

Situación Aragón 2018

Zaragoza, 7 de marzo de 2018



Mensajes claves

- ◆ El mayor crecimiento global se afianza. Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019
- ◆ En Aragón, el PIB podría haber crecido un 3,2% en 2017. En 2018 y 2019 se espera que crezca al menos un 2,4%. El entorno exterior apoya el aumento de la actividad, pero el agotamiento del empuje de la demanda interna, y la incertidumbre política en Cataluña presionan a la baja el crecimiento
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear al menos 21 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 7,7% a finales de 2019
- ◆ A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía aragonesa



SITUACIÓN GLOBAL

1T18



Razones para el optimismo en las grandes áreas, aunque con cautela

EE.UU.



Revisión al alza del crecimiento

Mejora del mercado de trabajo

Aprobación de la reforma fiscal

Cambios continuistas en la Fed

CHINA



Desaceleración moderada

Algunas reformas ya en marcha

Conclusiones positivas en el XIX

Congreso del PCCh

Mayor crecimiento potencial

EUROZONA



Mayor crecimiento de lo esperado

Demanda interna más robusta

Menor incertidumbre política

Planes de mayor integración

Crecimiento global robusto y sostenido

Crecimiento del PIB mundial

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

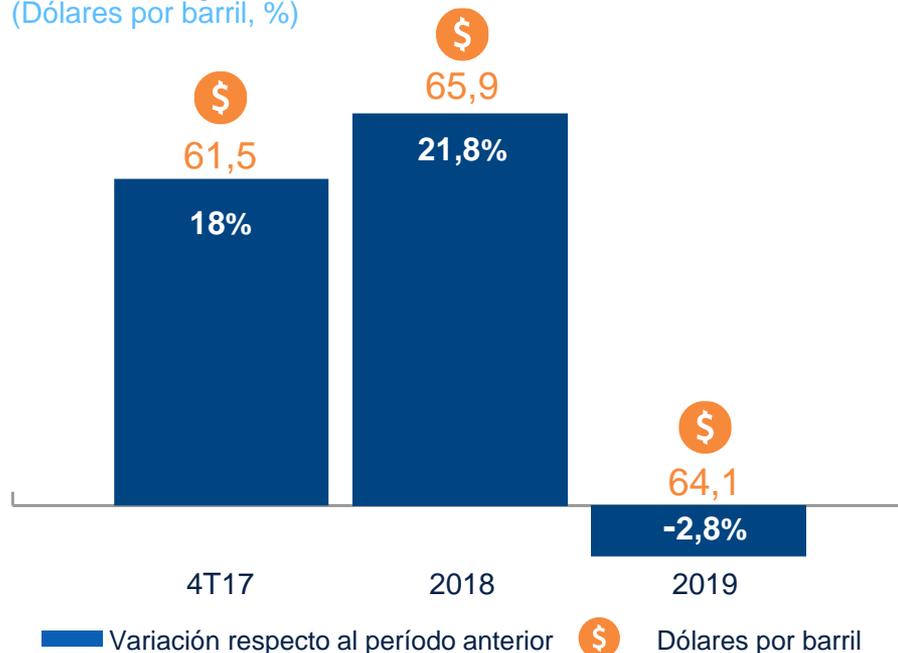


- ◆ El crecimiento mundial, apoyado en la recuperación del sector industrial, se mantiene
- ◆ Los indicadores de confianza siguen mejorando y anticipan la continuidad de un panorama positivo
- ◆ El consumo privado continúa sustentando el crecimiento en las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes

Mejoran las perspectivas para las economías emergentes

Precio del petróleo

(Dólares por barril, %)

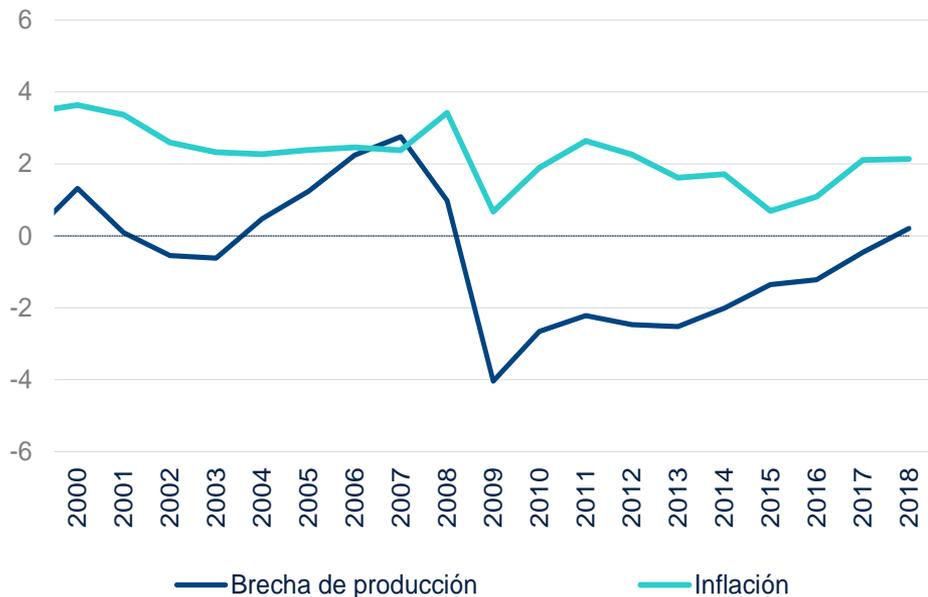


- ◆ El aumento del precio del petróleo refleja una mayor demanda global, que explicaría alrededor del 60% de su incremento
- ◆ Pero también se debe a factores de oferta, ligados a los riesgos geopolíticos y a la corrección de inventarios
- ◆ Impacto positivo y significativo en las economías emergentes productoras de materias primas
- ◆ No obstante, seguimos esperando que los precios converjan a 60 dólares por barril en el medio plazo, por la mayor competencia y los cambios estructurales en el sector energético

Inflación subyacente contenida

OCDE: Brecha de producción e inflación

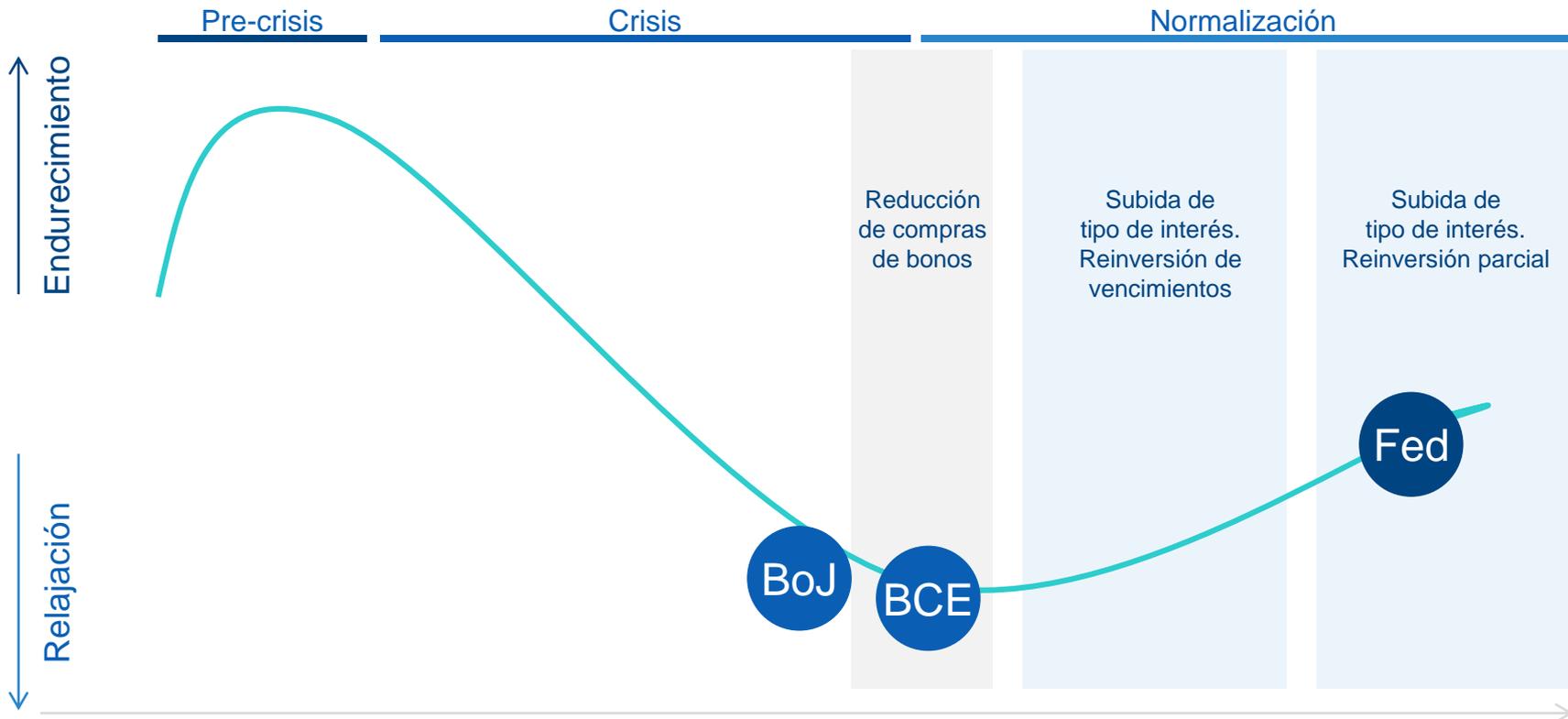
(% PIB potencial, % a/a)



Fuente: BBVA Research y OCDE

- ◆ Reducción de la capacidad ociosa de las economías, pero con **margen para crecer sin fuertes presiones inflacionistas**
- ◆ **Menor reacción de los precios al aumento de la actividad, por varios motivos:**
 - Globalización
 - Flexibilización mercados de trabajo
 - Expectativas de inflación bajas
 - Crecimiento de la productividad reducido
- ◆ **El aumento del precio del petróleo presionará al alza la inflación en el corto plazo, facilitando el avance en la normalización de los bancos centrales en las economías desarrolladas**

Retirada de las medidas no convencionales de política monetaria



La Fed acelera la normalización mientras el BCE la gradúa



FED

Ciclo alcista de tipos y reducción del balance en marcha

Subida prevista de 75pbs en 2018 hasta 2,25% y reducción del balance de 420.000 millones de dólares

Foco: Ganar margen de maniobra



BCE

Reducción del QE, pero extensión hasta septiembre de 2018

No se producirán subidas antes de 2019

Foco: Evitar una aceleración repentina de tipos largos

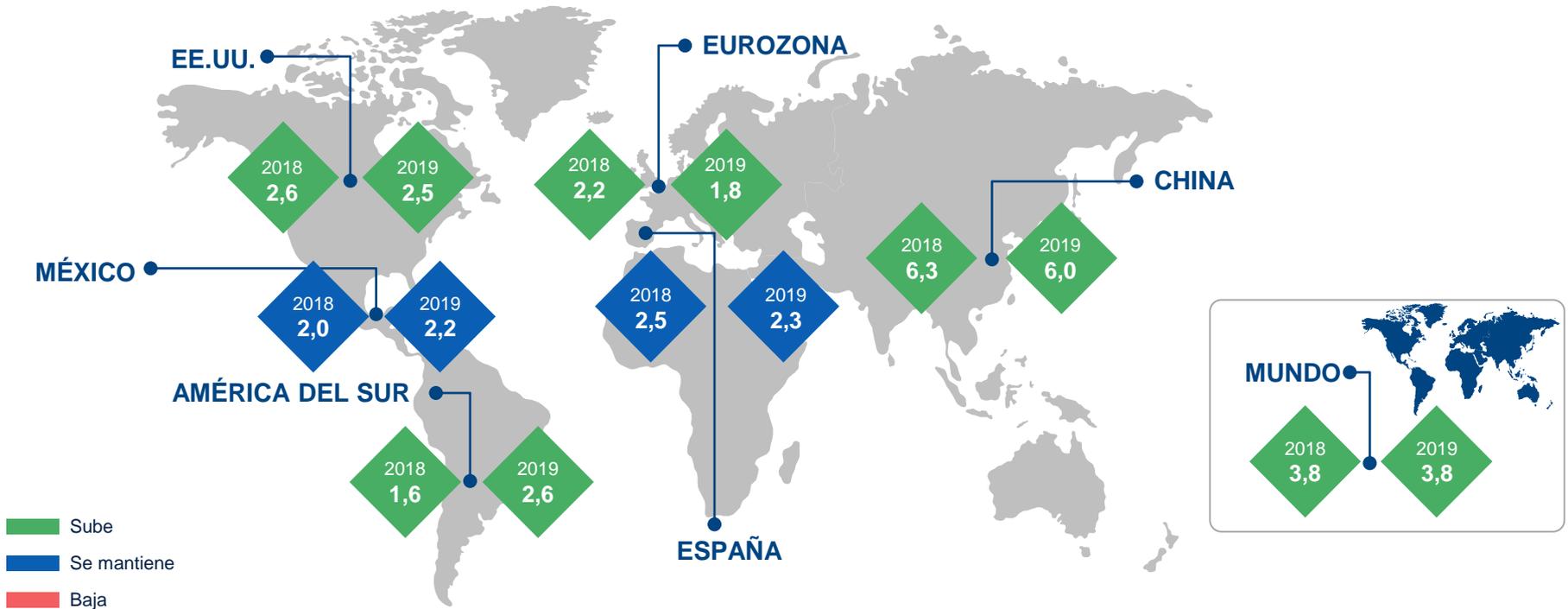
Elementos de incertidumbre:

Política: Relevos en los consejos de gobierno (Fed, BCE)

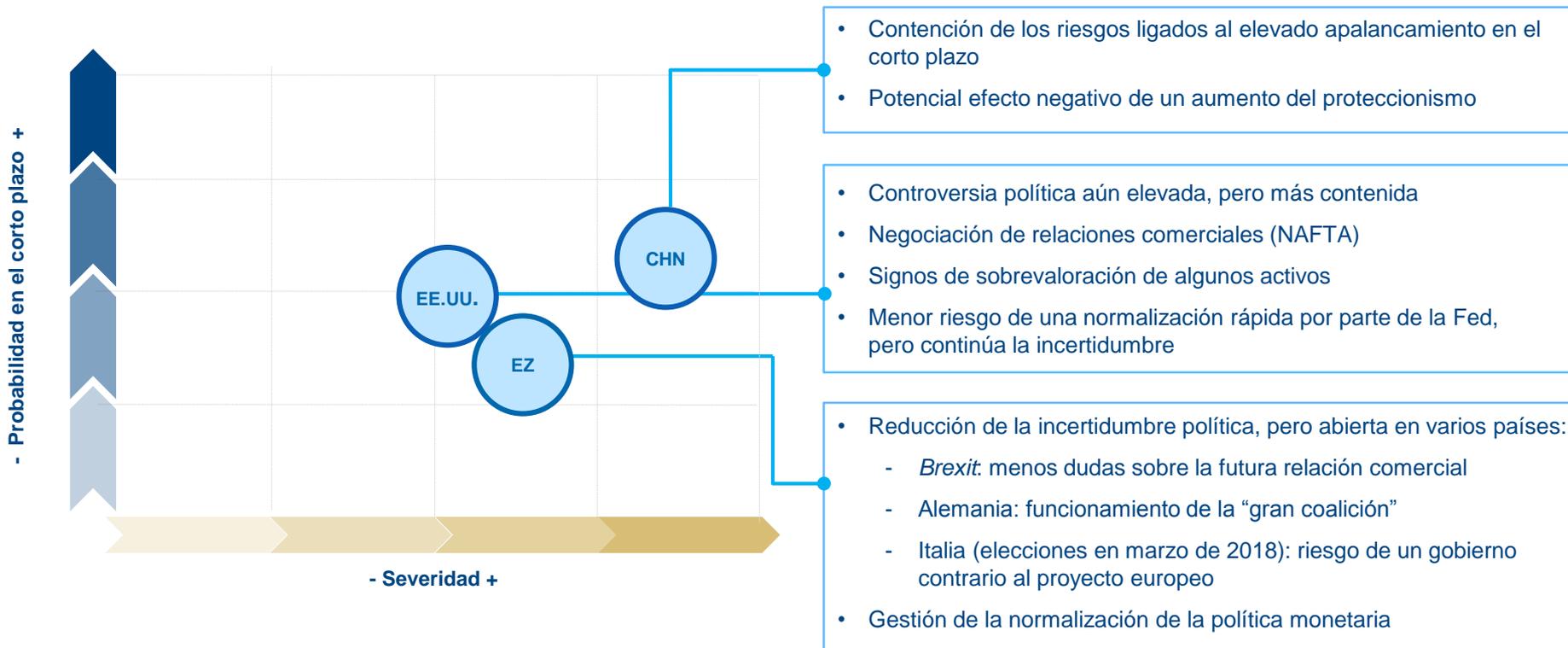
Macro: Posibles sorpresas en inflación y respuesta de las economías a tipos más elevados

Mercados: Tipos largos y pendiente de la curva

Revisión generalizada del crecimiento al alza



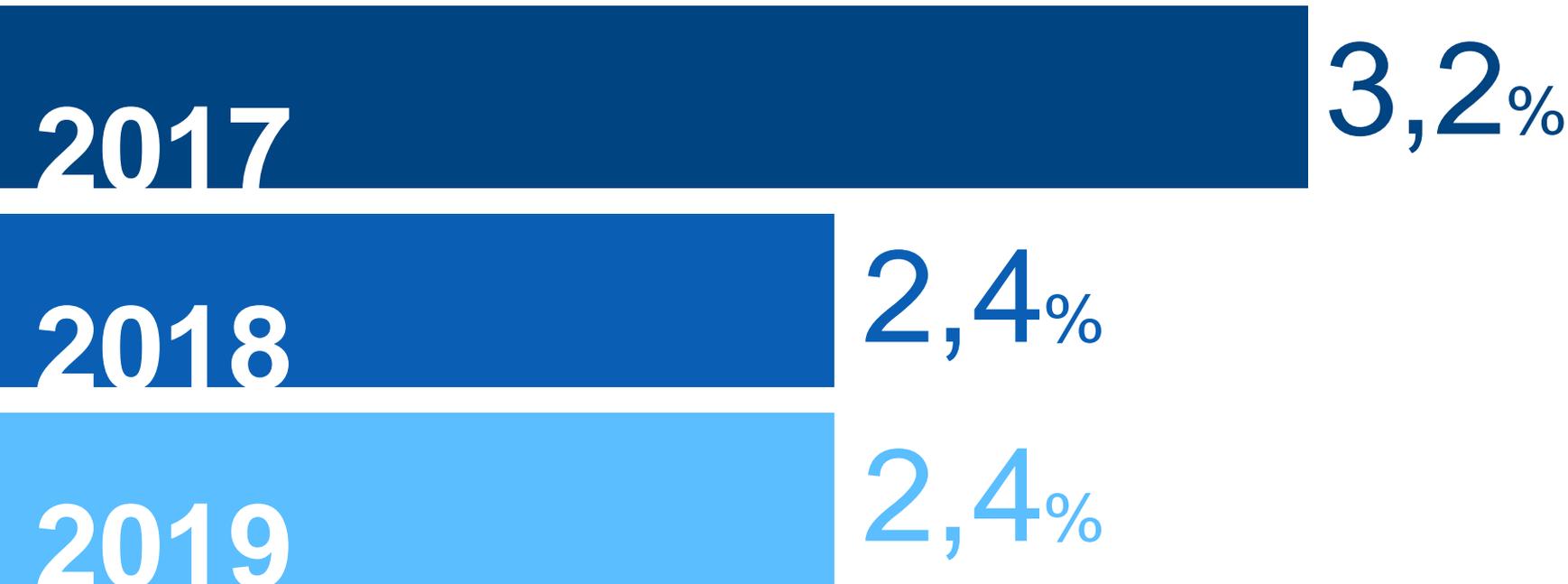
Menores riesgos globales en el corto plazo



SITUACIÓN ARAGÓN 2018



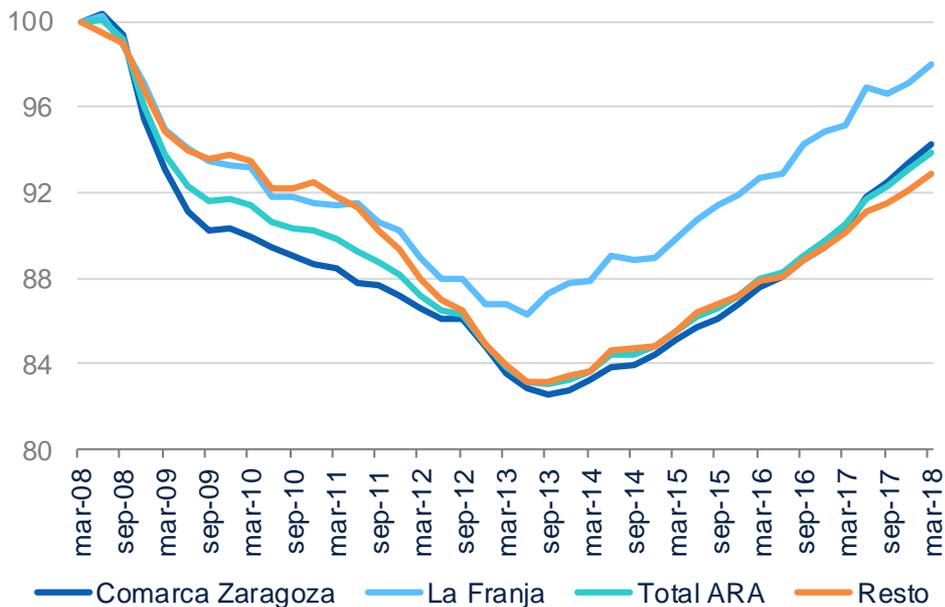
Aragón: Ligera desaceleración en 2018 y 2019 ligada al agotamiento de la demanda interna



Se aceleró la creación de empleo en 2017, con diferencias entre comarcas

- ◆ El mercado laboral continúa su recuperación: la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 3,6% en 2017, en línea con el conjunto de España
- ◆ En 2017 la comarca de Zaragoza fue de las más dinámicas (60% de la afiliación)
- ◆ Sin embargo, el sudeste de Huesca (La Franja*) destaca por su proximidad al nivel de afiliación precrisis, tras una menor pérdida durante la misma

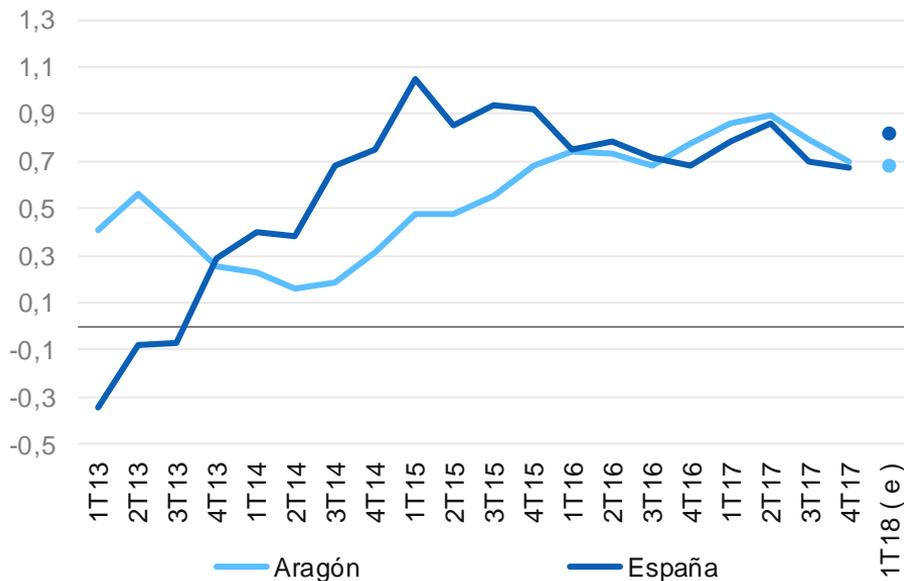
Aragón: Afiliación por comarcas
(1T08=100, CVEC)



El crecimiento aumentó su vigor en 2017, pero fue de más a menos

Crecimiento del PIB observado y previsiones utilizando el modelo MICA-BBVA

(% t/t)



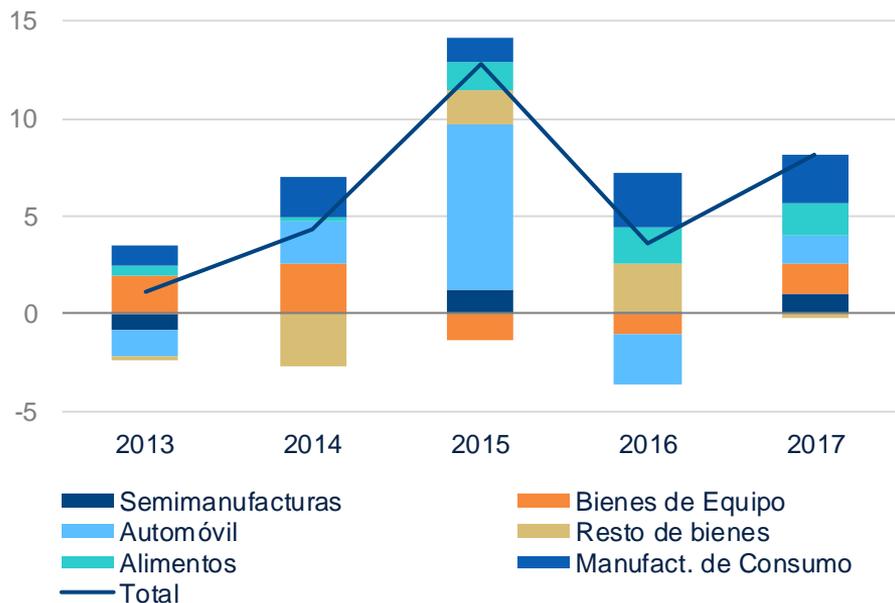
(e) estimación
Fuente: BBVA Research

- ◆ El avance de la economía en el último semestre de 2017 promedió un 0,7% t/t CVEC, frente al 0,9% t/t en el primero
- ◆ Se estima que el crecimiento del PIB alcanzó el 3,2% en 2017, y que se desacelerará hasta el 2,4% en 2018 y 2019 (0,7% t/t en 1T18)
- ◆ Existe un sesgo al alza para 2018 si el impacto de la incertidumbre política en Cataluña sobre la actividad es, finalmente, menor que el previsto, dada la buena marcha de los datos de actividad disponibles

El crecimiento se aceleró en 2017: nuevo récord exportador en bienes

Aragón: Exportaciones de bienes por sector

(%, a/a y contribuciones sectoriales p.p.)



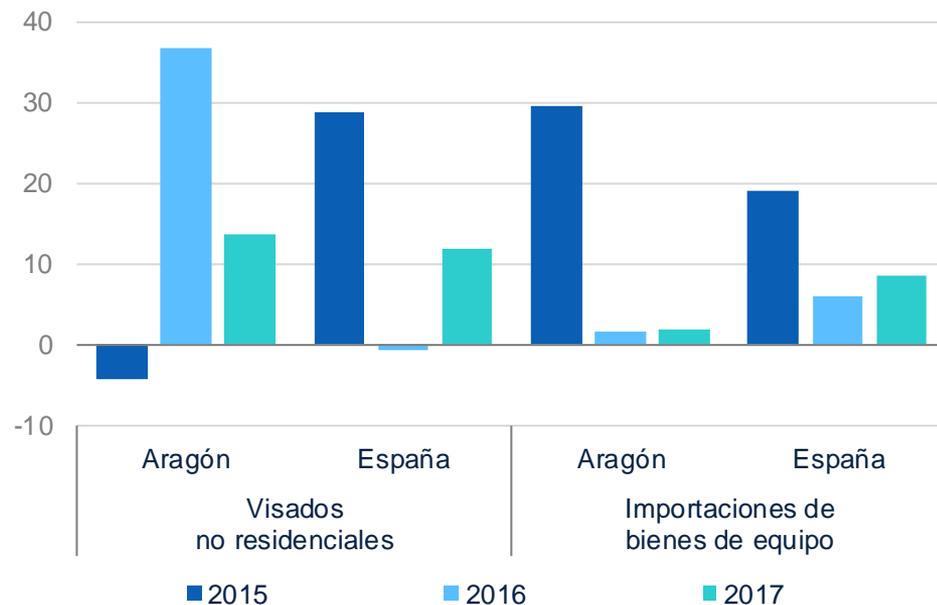
- ◆ Las exportaciones de bienes de Aragón crecieron un 8,1% a/a en 2017, acelerándose respecto 2016 (3,6% a/a)
- ◆ Automóviles y bienes de equipo pasaron a aportar al crecimiento exportador del año pasado, uniéndose a la tendencia del resto de sectores. Alemania y Francia compensaron la caída de ventas de automóviles al Reino Unido
- ◆ La recuperación de la economía europea y la mayor apertura comercial sustentarán el buen desempeño en 2018

El crecimiento se aceleró en 2017: repunte en inversión

- ◆ Las reformas implementadas durante los últimos años junto con la recuperación de la demanda externa han impulsado la inversión y creación de empleo
- ◆ Incrementos en la inversión anticipan aumentos de la capacidad productiva o ganancias de competitividad que deberían favorecer el crecimiento de las exportaciones de bienes
- ◆ La inversión se apoya en los visados no residenciales y mantiene una elevada importación de bienes de equipo desde 2015, con el anuncio de nuevas inversiones

Aragón y España: Indicadores de inversión privada

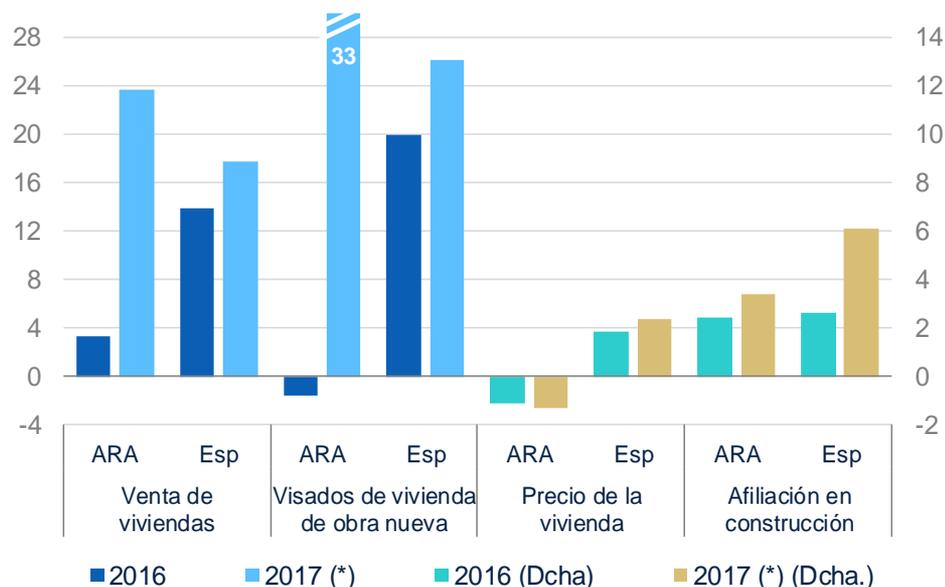
(%, a/a)



El crecimiento se aceleró en 2017: la recuperación del mercado residencial no se refleja aún en los precios

- ◆ Aragón registra **aumentos en ventas de vivienda en 2017 por encima de 2016**
- ◆ **La iniciación de vivienda se acelera tras la caída del año anterior**
- ◆ **Sigue la corrección de precios de la vivienda en Aragón, tras una corrección previa también mayor que el promedio**
- ◆ **Por tanto el dinamismo del sector es inferior a otras zonas con mayor demanda, lo que se traslada a una menor recuperación del empleo**

Variables del mercado inmobiliario (%, a/a)

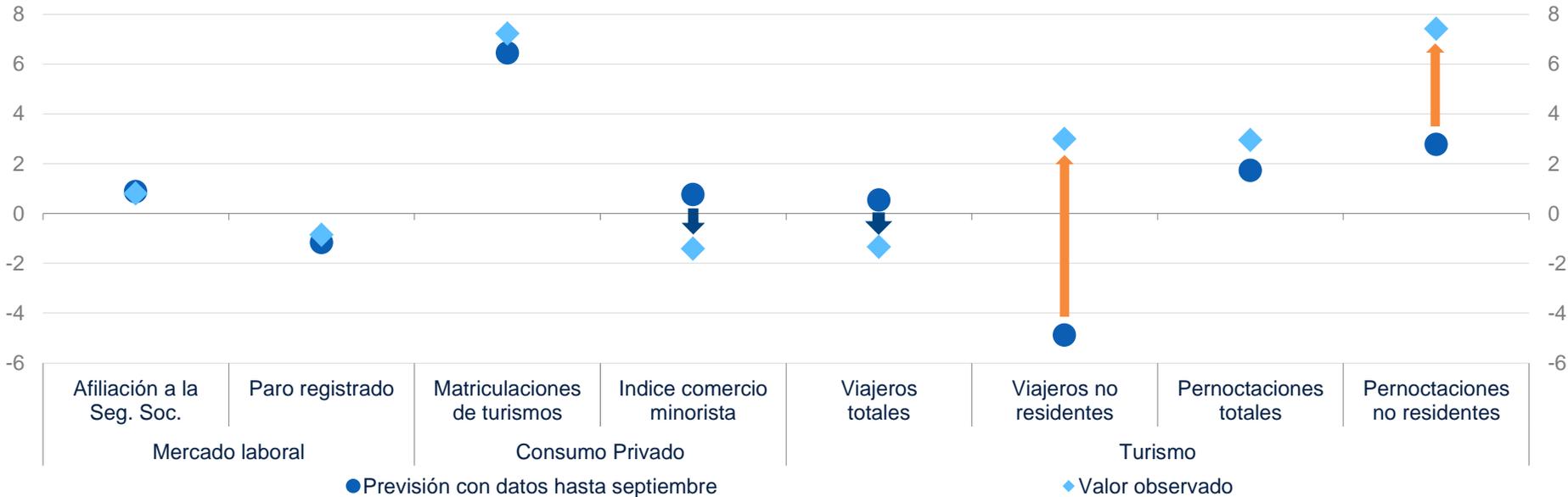


(*) Ventas de viviendas hasta septiembre

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM y Seguridad Social

La incertidumbre parece no haber tenido, de momento, un impacto relevante en la actividad de Aragón

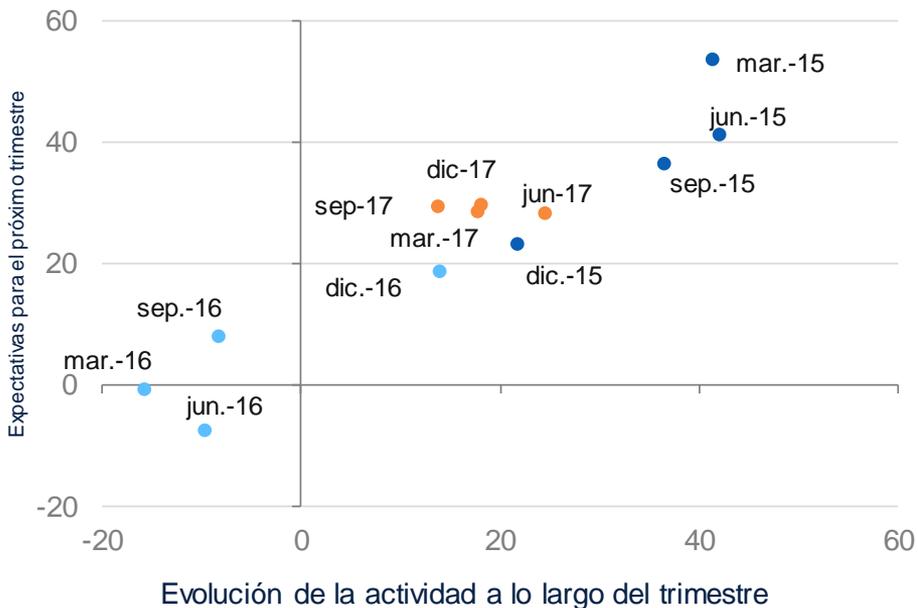
Aragón: Datos observados del 4T17 y previsiones para el mismo periodo realizadas en un escenario sin incertidumbre de política económica
 (% t/t CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social, INE y DGT

Las expectativas siguen siendo favorables

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



- ◆ La Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón refleja una **leve desaceleración en el 3T17, que se revierte parcialmente en 4T17**
- ◆ **Las perspectivas se mantienen favorables de cara al 1T18.** Si se confirma un impacto limitado de la inestabilidad política en Cataluña, supondría un sesgo al alza sobre nuestras previsiones

2018-2019: El entorno externo apoyará el crecimiento



Precio del petróleo

- Todavía bajo (respecto a 2014), a pesar de la revisión al alza



Respaldo de la política monetaria

- Salida del BCE muy gradual
- Bajos intereses a largo plazo



Tipo de cambio

- La apreciación reciente va a tener un impacto limitado para España



Prima de riesgo relativamente baja

- Además, el modelo estructural sugiere que hay margen para una revisión a la baja (positiva para el crecimiento)



Crecimiento global

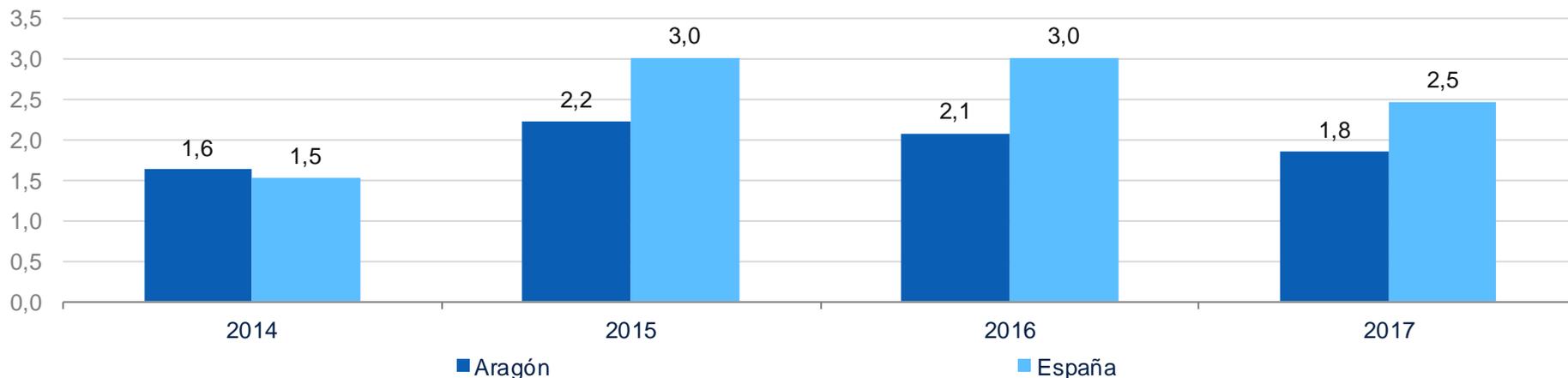
- Revisión al alza en Europa
- Una recuperación global más sincronizada es positiva para España dada la diversificación de las exportaciones

Factores que explican la desaceleración en el crecimiento del PIB:

1) Desaceleración de la demanda interna

Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

(% a/a, CVEC)



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

El ISCR-BBVA estima que el crecimiento del consumo doméstico en 2017 aumentó un 1,8% a/a en 2017, seis decimas por debajo del conjunto de España

Los factores que apoyaron el crecimiento (demanda embalsada, una política monetaria expansiva y un precio del petróleo relativamente bajo) comienzan a mostrar síntomas de agotamiento

Factores que explican la desaceleración en el crecimiento del PIB:

2) Turismo: factores estructurales y shocks

Pernoctaciones y precios reales hoteleros

(%, a/a, contribuciones por segmento)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El turismo aragonés tiene como origen, en casi un 80%, los residentes en España

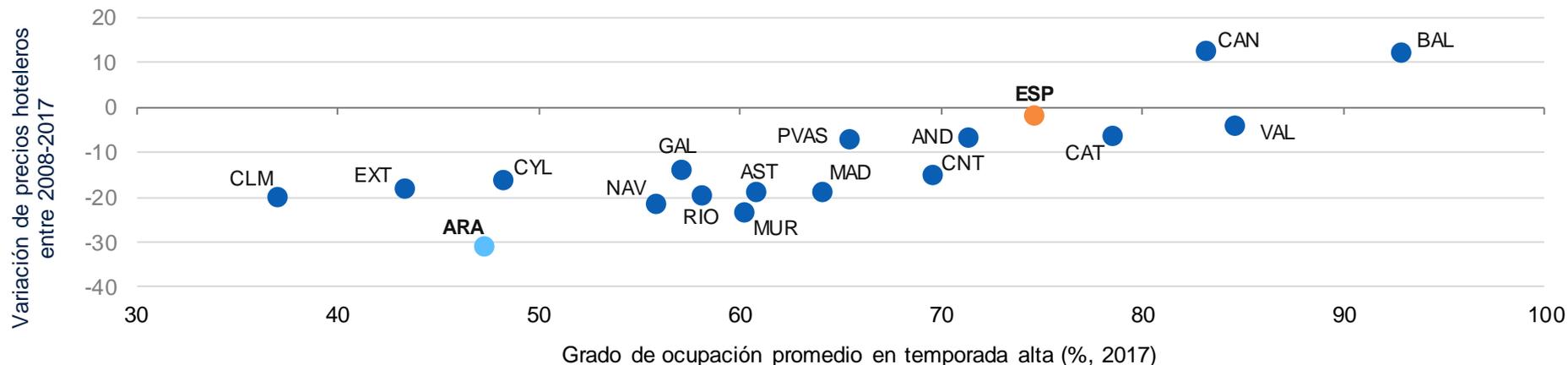
La recuperación de los precios hoteleros está siendo más lenta en la región que en la media del país

Factores que explican la desaceleración en el crecimiento del PIB:

2) Turismo: factores estructurales

Grado de ocupación hotelera en temporada alta e incremento de los precios hoteleros

(%, 2008 y 2017)



(*) Se considera temporada alta cuando la ratio de ocupación de las camas disponibles es igual o superior al 80% de su nivel máximo en el conjunto del año
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La capacidad de crecimiento del sector turístico es aún amplia en Aragón y no se ha agotado del todo en España; pero alcanza niveles cercanos a la saturación en algunas de las regiones más turísticas (como Balears). Es necesario trabajar para fidelizar a los visitantes extranjeros que puedan ser temporales

Factores que explican la desaceleración en el crecimiento del PIB:

3) Incertidumbre de política económica

La incertidumbre ha tenido un impacto negativo, aunque limitado



Datos financieros

El impacto sobre el crecimiento agregado de la economía real podría dejarse notar a partir del 1S18



Actividad en España

Los indicadores de empleo, producción y confianza han mantenido un tono relativamente positivo



Actividad en Cataluña

Se observa un impacto en los indicadores de gasto y turismo



Resumen

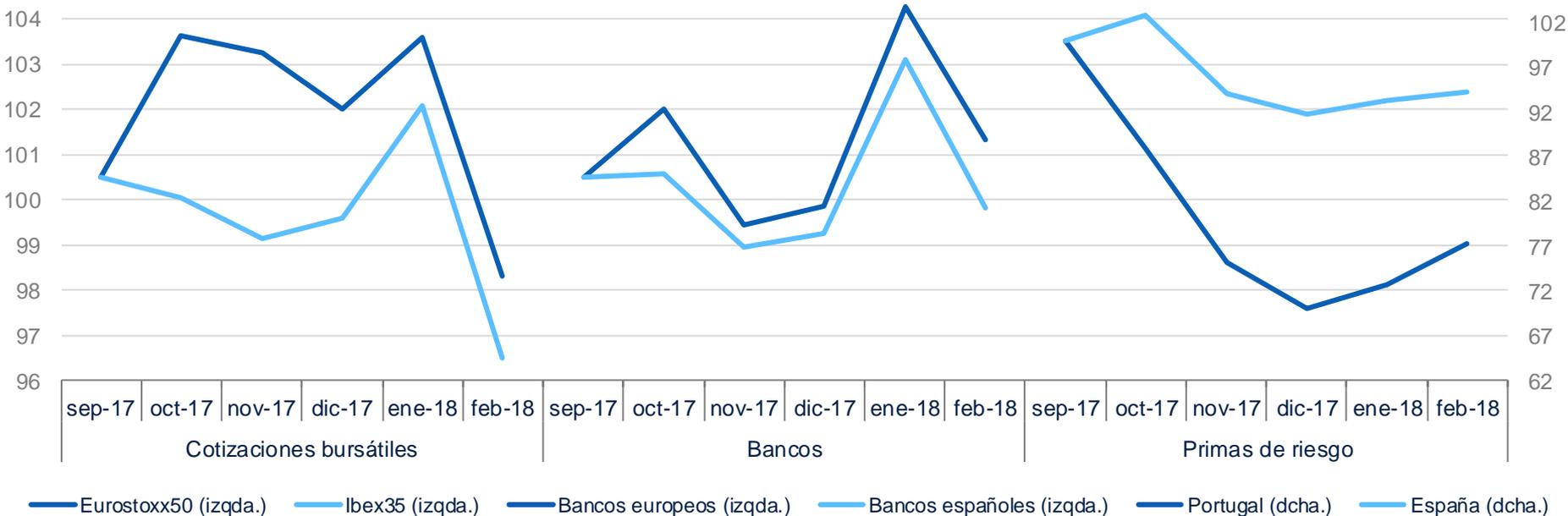
El impacto agregado puede ser limitado en el corto plazo, pero más elevado en Cataluña

La incertidumbre ha tenido un impacto negativo, pero limitado...

Variables financieras: aún no recuperadas

Indicadores financieros

(Índice Sep-17=100, medias mensuales)

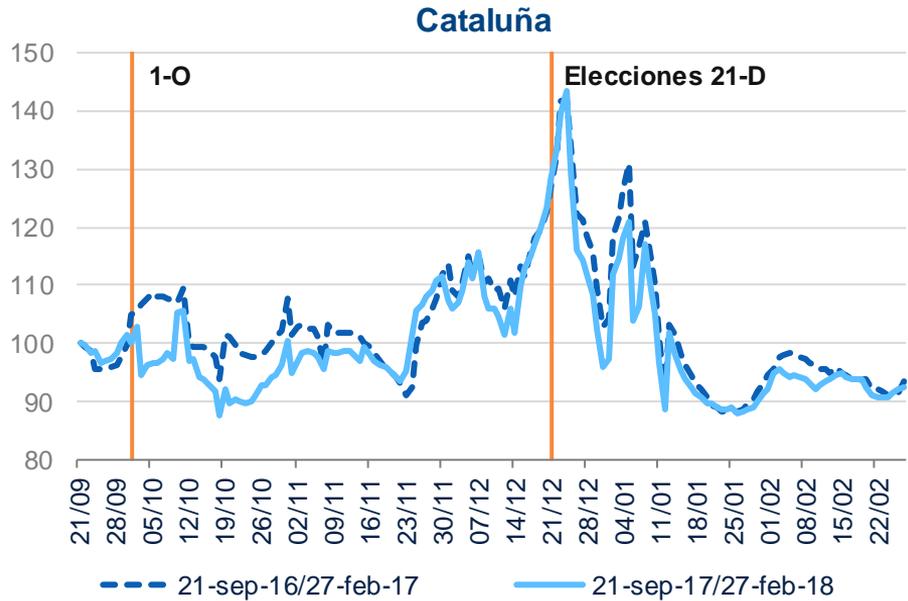
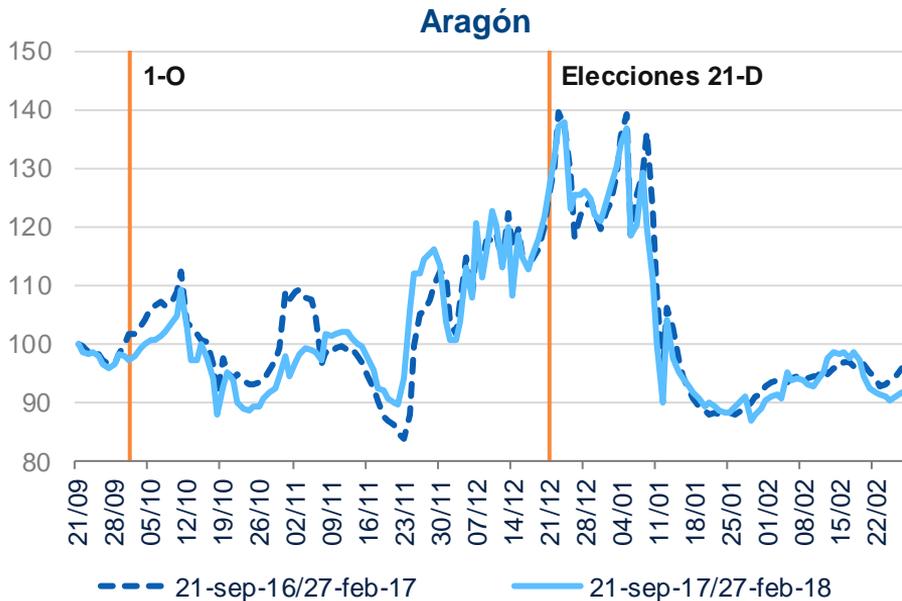


La incertidumbre ha tenido un impacto negativo, pero limitado...

Datos de BBVA: repercusiones acotadas, tanto geográfica como temporalmente

Gasto en TPV BBVA* Media móvil semanal. 3ª semana de septiembre = 100

Media móvil semanal. 3ª semana de septiembre = 100)



*Gasto en TPV BBVA por clientes y no clientes de BBVA más gasto de clientes BBVA en TPV no BBVA. Datos hasta el 27 de febrero

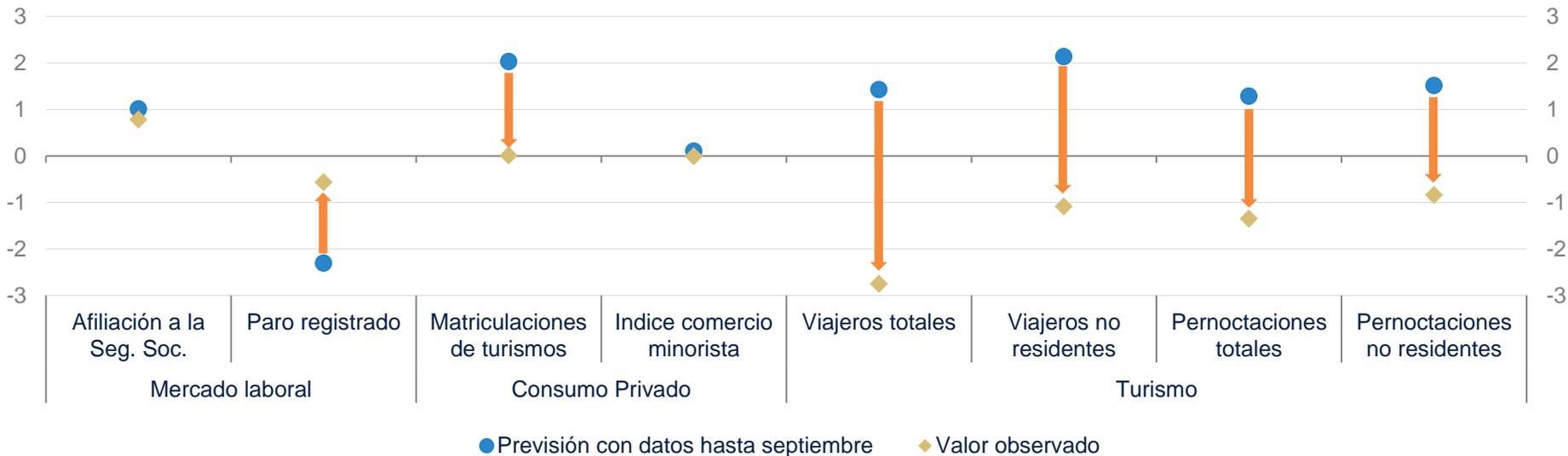
Fuente: BBVA Research y BBVA Data & Analytics

... que ha repercutido en la actividad en Cataluña

Variables de actividad real: efectos visibles en turismo y consumo

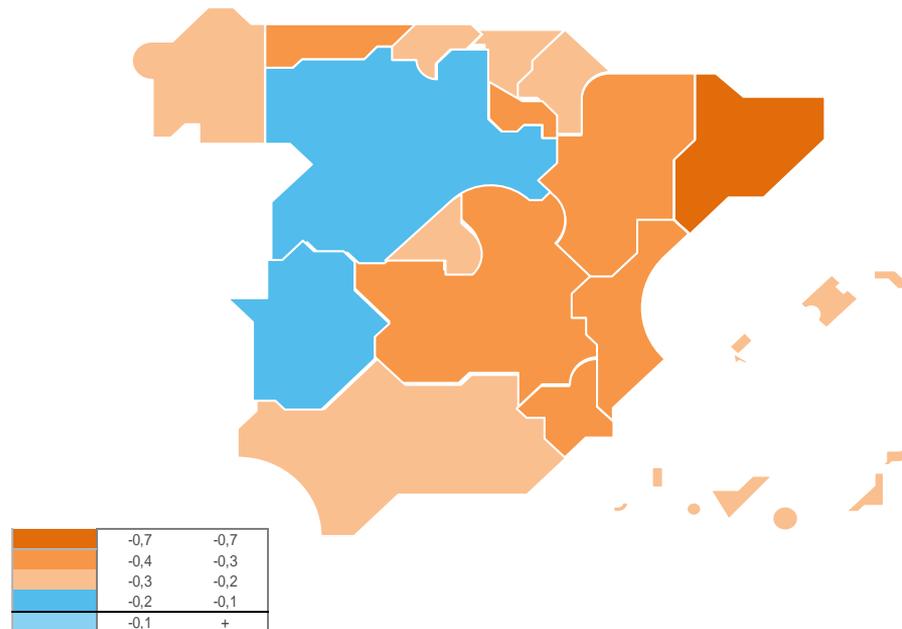
Cataluña: Datos observados del 4T17 y previsiones para el mismo periodo realizadas en un escenario sin incertidumbre de política económica

(% t/t CVEC)



... y que en el bienio 2018-2019 tendrá un coste en actividad, también en otras CCAA

Impacto para el resto de CC.AA. de la desaceleración del PIB catalán en 0,7 p.p en 2018



Fuente: BBVA Research

- ◆ En el escenario más probable, la tensión política en Cataluña podría restar tres o cuatro décimas al crecimiento del PIB aragonés en 2018, siendo una de las comunidades más afectadas
- ◆ El grado de exposición de las regiones depende de las relaciones comerciales. Otras vías (turismo, compra de vivienda...) tienen un impacto limitado, aunque localmente podrían afectar
- ◆ En comercio interregional, Cataluña es el primer socio de Aragón: absorbe un tercio de las ventas aragonesas a otras CCAA. (unos 4.000 mill.€) y vende casi tres veces más (más de 10.000 mill.€)
- ◆ Si las previsiones para Cataluña se superasen, el impacto para el resto de CC.AA. también sería menor

Riesgos: Déficit fiscal

AA.PP.: Cumplimiento de la regla de gasto de la LEP

	AC	CC.AA.	CC.LL.
2013			
2014			
2015			
2016			
2017*			

Mayor grado de Incumplimiento
 Cumplido
 Menor grado de Incumplimiento

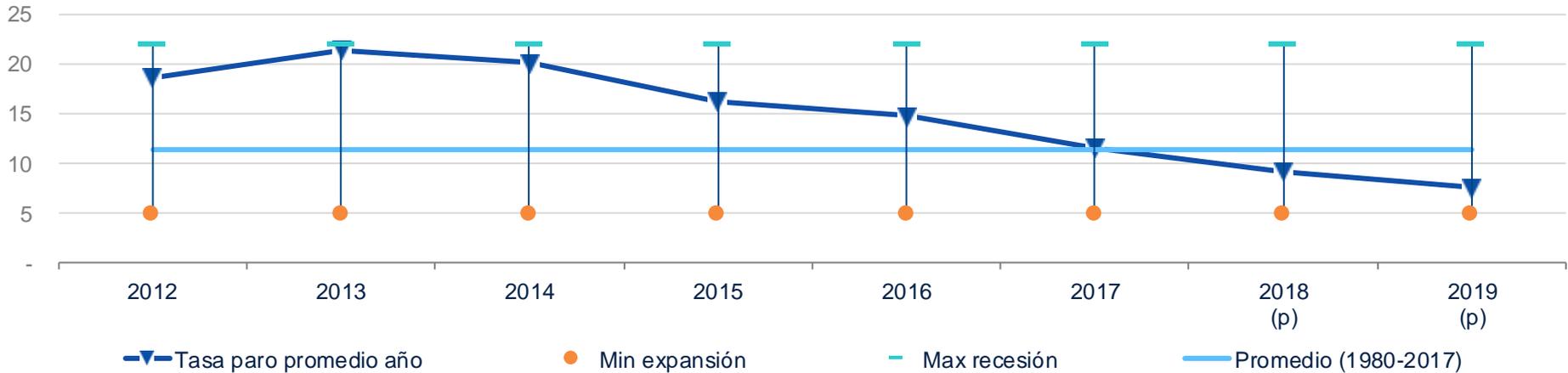
(*) En 2017, según la ejecución presupuestaria hasta octubre para la AC y las CC. AA.; y ejecución hasta el 3T17 para las CC.LL.



- Las elecciones autonómicas de 2019 y la posible relajación de la regla de gasto aumentan la incertidumbre
- Persisten las dudas sobre la aprobación o prórroga de los Presupuestos Generales del Estado (PGE), que introduce incertidumbre sobre los ingresos tributarios proyectados por el Gobierno
- Se prevé que en 2017 Aragón haya incumplido el objetivo de déficit, lo que implicará un mayor esfuerzo en 2018

Riesgos: Restricciones de capital humano

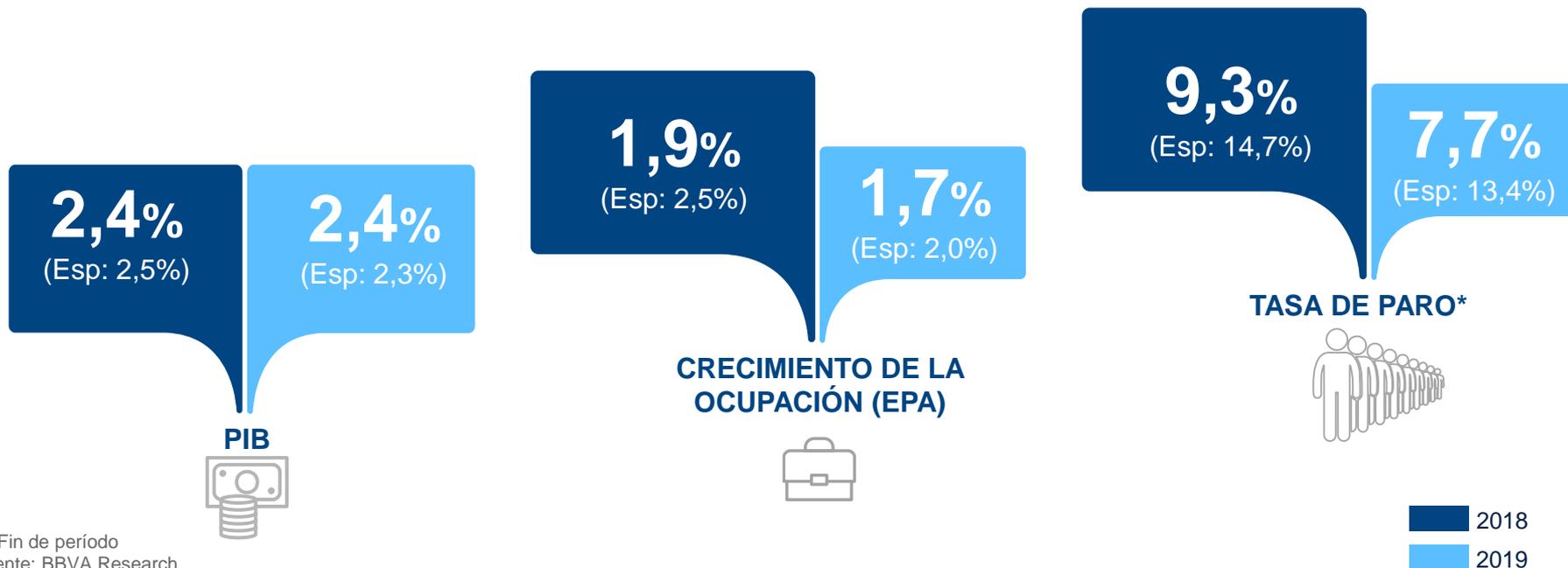
Aragón: Tasa de paro (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Es posible que la continuación de la recuperación comience a generar restricciones de capital humano en determinados sectores. Ello podría tener consecuencias también sobre la productividad regional

Resumen de previsiones con las principales magnitudes

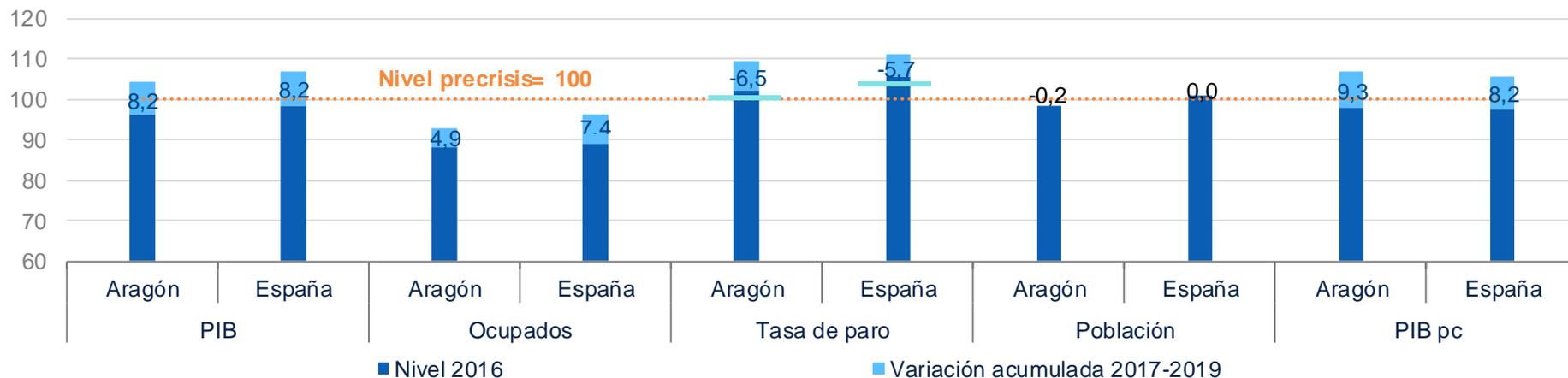


Se crearán 21 mil puestos de trabajo en el bienio 2018-2019 y la tasa de paro se situará 2,5 p.p. por encima de su nivel de cierre de 2007

Crear más y mejor empleo es un reto de primera magnitud, junto al reto demográfico, que podría crear tensiones de oferta en el mercado laboral

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 2017-2019



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Aragón superará los niveles de PIB y PIB per cápita pre-crisis al cabo del bienio. Pero el nivel de empleo no se habrá recuperado todavía

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

Retos: Aprovechar las oportunidades de la 4ª Revolución Industrial

Características de los trabajadores en ocupaciones con mayor riesgo de automatización*



- ◆ La transformación tecnológica es una oportunidad y también un reto
- ◆ El impacto agregado es positivo, pero un 36% del empleo en España se enfrenta al riesgo de automatización
- ◆ Es crucial liderar el cambio, con políticas que suavicen la transición, amortigüen los costes y potencien los beneficios

(*) Un análisis sobre los afectados por la revolución digital se abordará próximamente en un Observatorio
Fuente: BBVA Research a partir de Frey y Osborne (2017) e INE

Mensajes claves

- ◆ El mayor crecimiento global se afianza. Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019
- ◆ En Aragón, el PIB podría haber crecido un 3,2% en 2017. En 2018 y 2019 se espera que crezca al menos un 2,4%. El entorno exterior apoya el aumento de la actividad, pero el agotamiento del empuje de la demanda interna, y la incertidumbre política en Cataluña presionan a la baja el crecimiento
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear al menos 21 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 7,7% a finales de 2019
- ◆ A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía aragonesa



Situación Aragón 2018

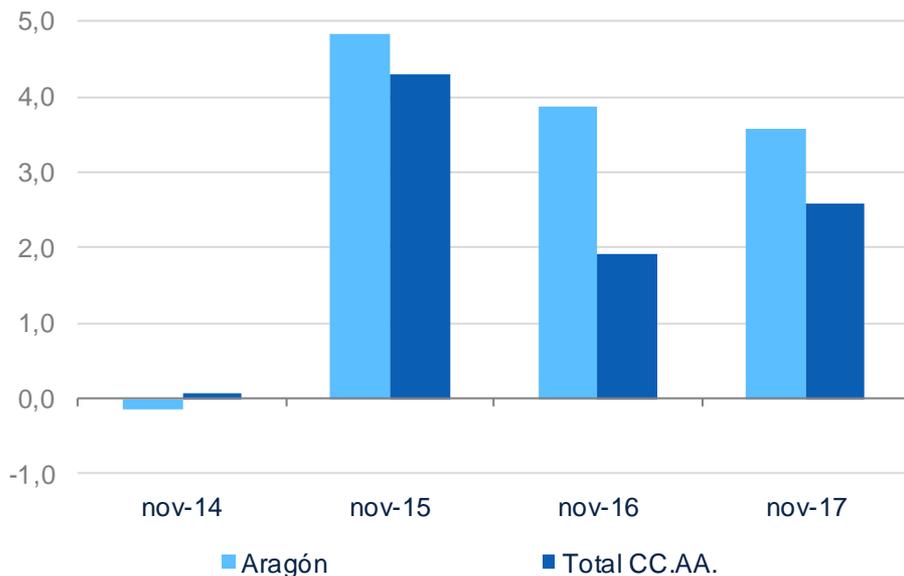
Zaragoza, 7 de marzo de 2018



El crecimiento se aceleró en 2017: Impulso del consumo público

Aragón y conjunto de CC.AA.: Gasto en consumo final nominal

(a/a, % acumulado enero- noviembre)



- ◆ Aragón acelera el gasto en consumo final, apoyado por los mayores ingresos públicos y el crecimiento económico
- ◆ El Gobierno de Aragón cerró noviembre con un déficit del -0,3% del PIB, mejorando en cuatro décimas el registrado en noviembre de 2016
- ◆ Sin embargo los datos indican que el Gobierno de Aragón podría volver a incumplir el objetivo de déficit este año

Riesgos: Finanzas autonómicas

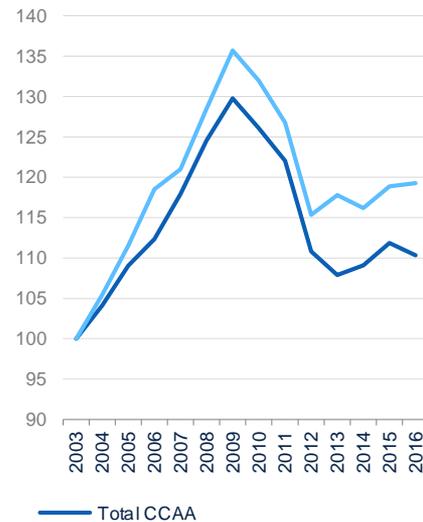
Evolución de los gastos e ingresos autonómicos 2003-2016 (capítulo 3)

(2003=100, gastos e ingresos no financieros reales por habitante)

Ingresos



Gastos



- ◆ La **financiación autonómica** es un tema de debate pendiente
- ◆ En el capítulo 3, Ángel de la Fuente analiza la **evolución de los gastos e ingresos autonómicos** en el periodo 2003-2016
- ◆ El perfil de Aragón es muy similar al **promedio de España**, aunque con un nivel de gasto algo superior, en particular en la parte final del periodo analizado