

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 y Perspectivas de Aragón

Miguel Cardoso. APD / Zaragoza, 30 Octubre 2018

Creando Oportunidades

# Mensajes clave



- Se mantiene el entorno global positivo, aunque el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la eurozona, incluida España
- En Aragón, el crecimiento del PIB será del 2,8% y 2,7% en 2018 y 2019. Ello permitiría crear 22 mil empleos en el bienio y reducir la tasa de paro hasta el 7,7%, en un entorno favorable para la exportación, los planes de inversión en marcha y una política económica acomodaticia
- La ralentización del crecimiento se debe a la menor contribución de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, y a un avance del consumo que continúa contenido.
- La recuperación seguirá, apoyada por un entorno externo todavía favorable, políticas expansivas (fiscal y monetaria), además de la aceleración de sectores alternativos como el de la construcción.
- La incertidumbre sobre la política económica y su posible impacto se mantiene en niveles elevados. Es necesario avanzar en medidas que reduzcan la vulnerabilidad de la economía española ante entornos menos favorables



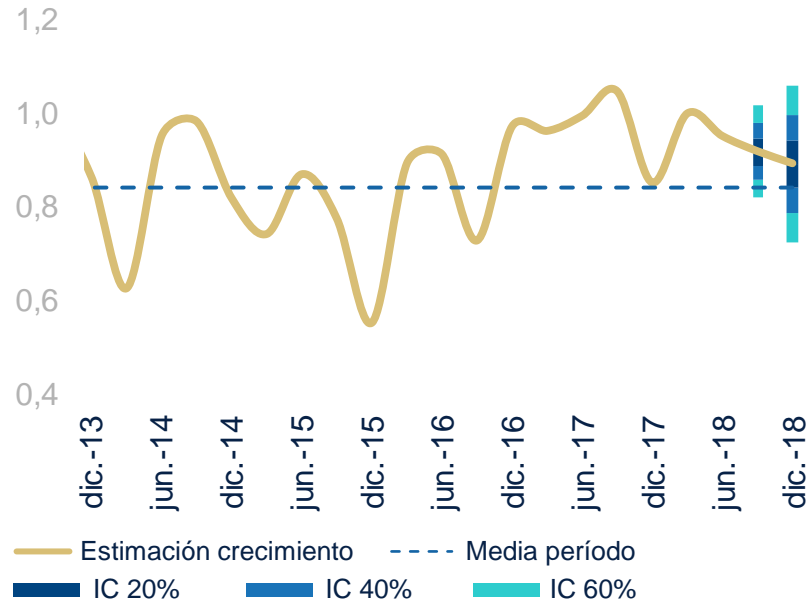
# 01

## Situación Global y de España 4T18

# Moderación del crecimiento mundial

## Crecimiento del PIB mundial

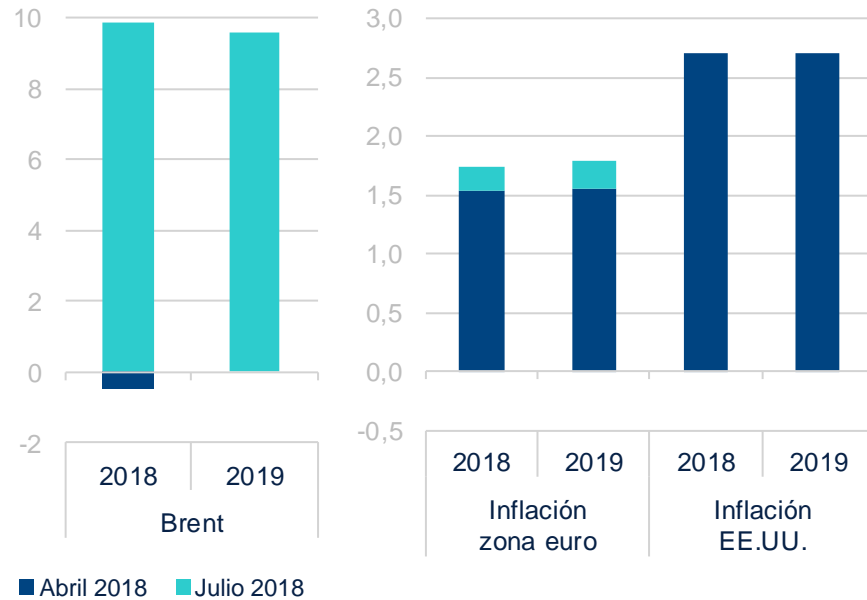
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



- Ligerá moderación del crecimiento global hacia **tasas ligeramente por debajo del 1% t/t en 2S18**
- Los datos de actividad son sólidos pero han perdido impulso; seguramente el aumento del proteccionismo pesa sobre la confianza, el comercio y la inversión
- Más allá de la volatilidad, el **comercio mundial ha mejorado y se estabiliza** tras la desaceleración de principios de año

# El aumento del precio del petróleo presiona la inflación al alza

## Revisión al alza del precio del petróleo e inflación (%)



- El incremento responde a **una reducción de la oferta**. El precio se mantendrá relativamente estable en 2018 y 2019
- Mayor inflación en la zona euro**, aunque por debajo del objetivo, mientras que **la inflación subyacente aumentará gradualmente desde niveles muy bajos**
- En **EE.UU.** el impacto será menor, pero **la inflación se mantendrá por encima del objetivo en 2018-19**
- Se refuerza la estrategia de salida de la Fed y el BCE**

# Política monetaria sigue normalizándose y será divergente entre la Fed y el BCE a partir de 2019



## Balance

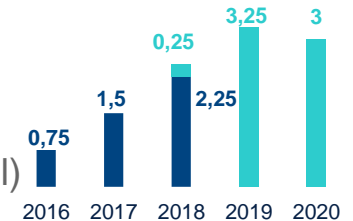


## Tipos de interés



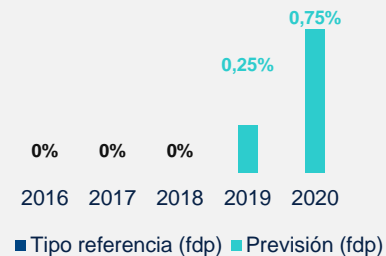
**Continúa la reducción del balance** (450mM de dólares en 2018)

**Más subidas de tipos en 2019, pero se finaliza el ciclo** (tipo de interés natural)



**Fin del QE** (diciembre de 2018)

Expectativas ancladas de tipos bajos por un período prolongado. **No se esperan subidas hasta septiembre de 2019**

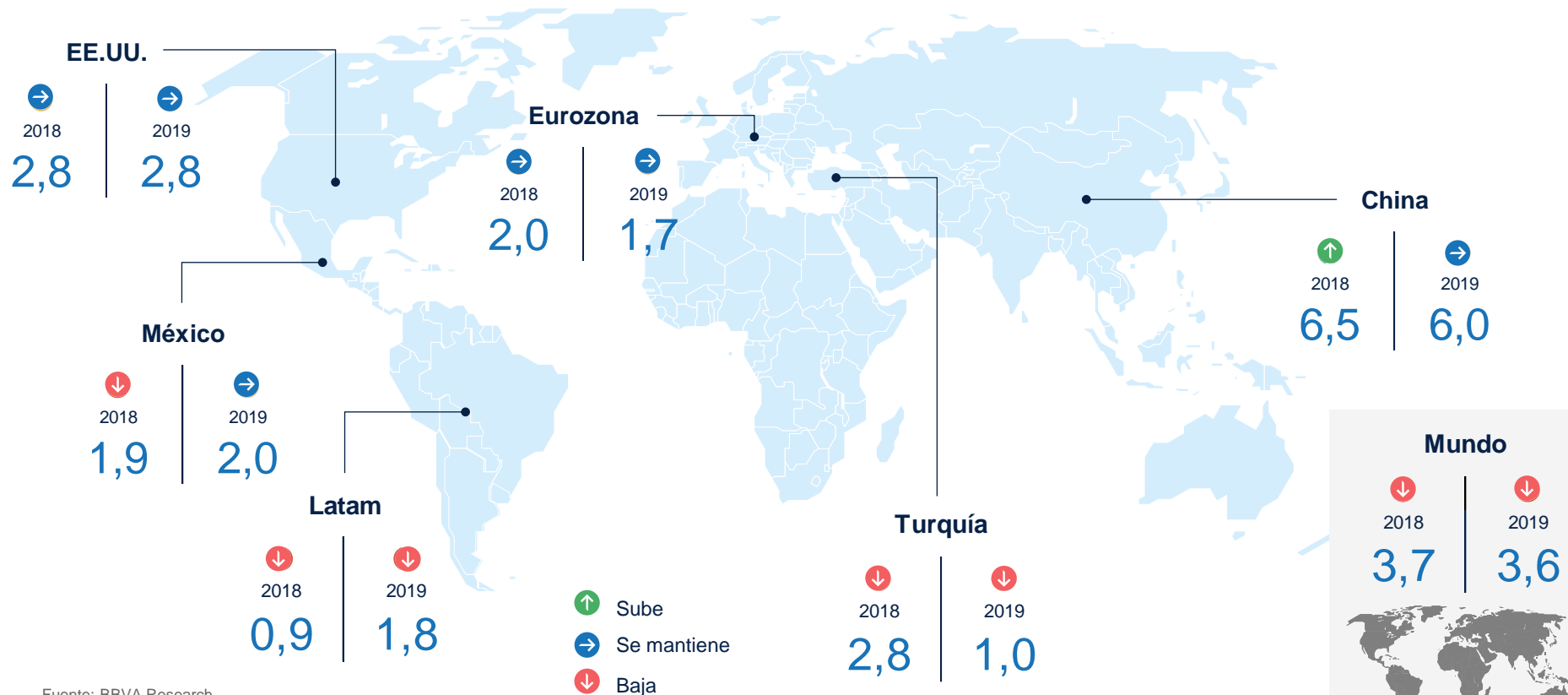


**Reinversión total** al menos hasta diciembre de 2020

**Repago de TLTROs** a partir de junio de 2020



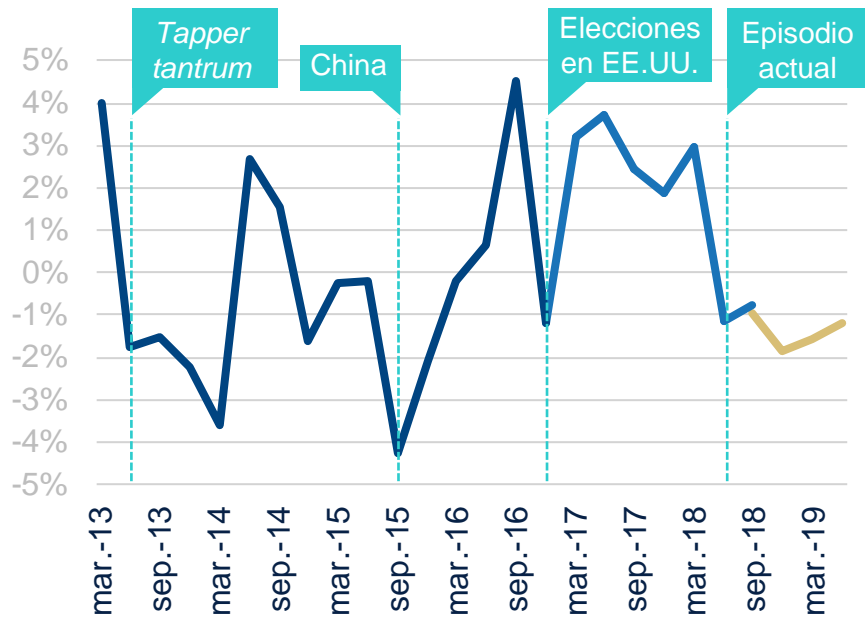
# La revisión a la baja del crecimiento en las economías emergentes explica la moderación esperada del crecimiento global en 2019



# Las salidas de flujos de las economías emergentes son persistentes, pero estamos lejos de un episodio típico de *sudden-stop*

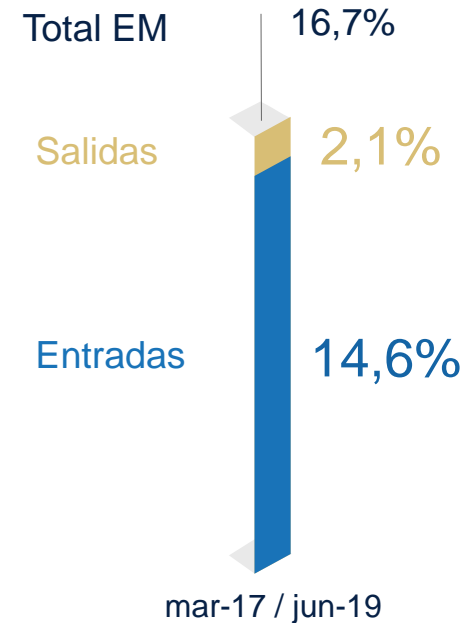
## Flujos de cartera a economías emergentes

(% sobre total activos, datos mensuales)



## Acumulación de flujos en los últimos 5 trimestres

(% sobre total de activos enero 2017)

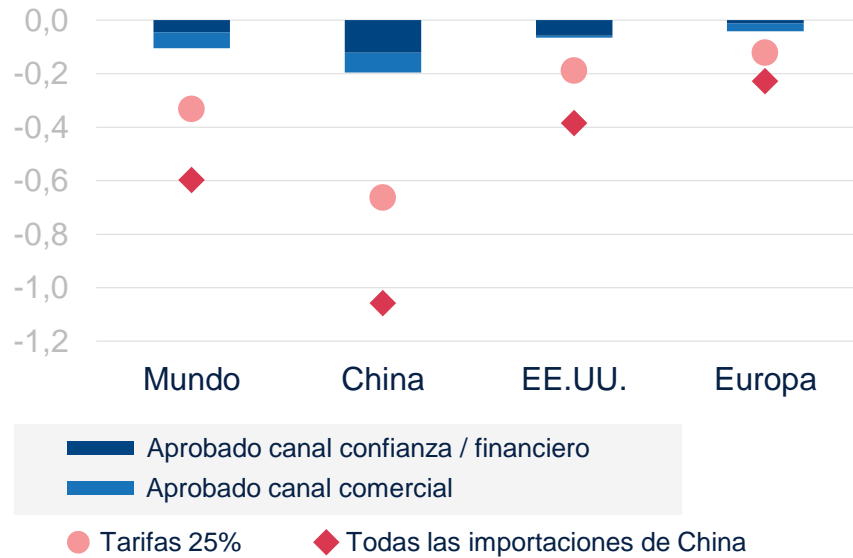




# EE.UU. y China han anunciado mayores aranceles, aunque con un efecto estimado en el PIB mundial limitado

## Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países

(2018-20, pp)



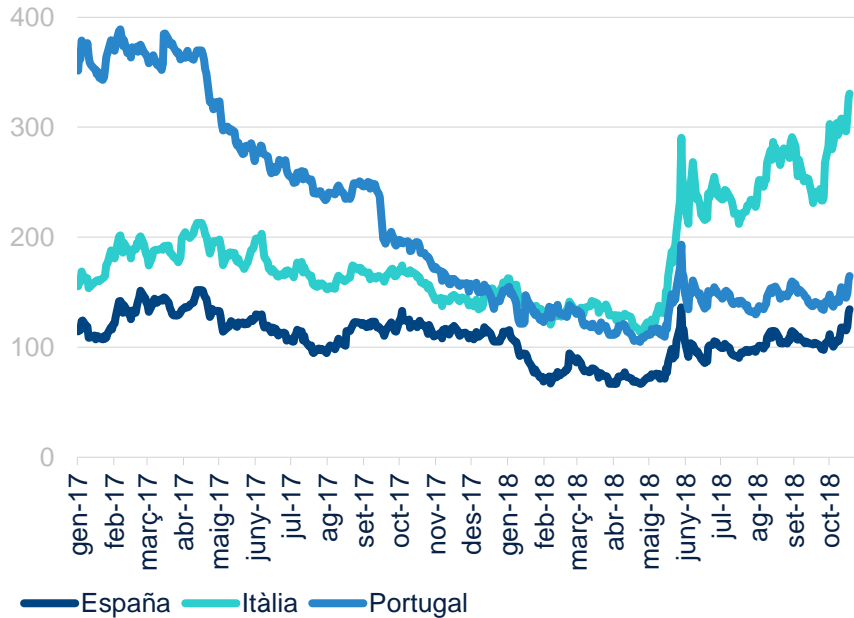
Subida aranceles aprobada: EE.UU. (25% a acero, 10% a aluminio, 25% a importaciones chinas por valor de 50.000 millones de dólares y 10% por valor de 200.000 millones); China (25% a importaciones de EE.UU. por valor de 50.000 millones de dólares y 10% a 60.000 millones).

Fuente: BBVA Research

- El **impacto** sobre el crecimiento de las medidas aprobadas hasta ahora a través **del canal comercial podría ser limitado**, pero **los efectos indirectos serían considerables**, especialmente para China y las economías emergentes
- La **firma del USMCA**, a falta de su aprobación, reduce la incertidumbre con México y Canadá
- En **Europa**, el aumento de **aranceles a los automóviles se encuentra de momento congelado**, aunque volverá a negociarse a partir de noviembre

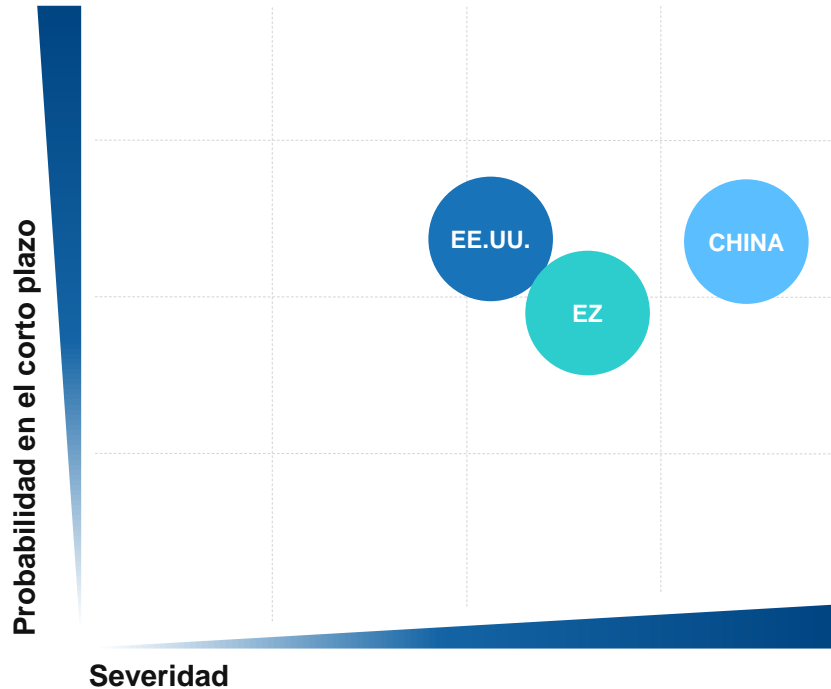
# La incertidumbre política en Italia debilita al euro y amplía las primas de riesgo periféricas

Prima de riesgo de España, Italia y Portugal  
(pb)



- La reaparición del riesgo en la periferia está ligada, sobre todo, a la incertidumbre política en Italia, que ralentiza el avance en la integración europea
- Aunque la prima de riesgo italiana se amplió significativamente, el contagio al resto de países periféricos fue moderado...
- ...lo que no impidió un efecto refugio en bonos alemanes y estadounidenses, y una depreciación fuerte del euro

# Riesgos globales: El proteccionismo y la salida de la Fed siguen siendo los más relevantes, pero aumenta la incertidumbre política en Europa



## CHINA

- **Proteccionismo:** al alza (nuevos aranceles y represalias) con impacto sobre las políticas domésticas (estabilidad financiera, reformas)
- **Alto endeudamiento:** más contenido a corto plazo, pero mayor a medio plazo (deuda privada continúa en aumento)

## EE. UU.

- **Salida de la Fed:** subidas de tipos superiores a lo esperado
  - Impacto diferencial sobre mercados emergentes
- **Proteccionismo:** al alza y concentrado en China
- **Recesión económica:** baja probabilidad, pero al alza
- **Señales de inestabilidad financiera** en algunos activos

## EUROZONA

- **Riesgo político:** al alza, liderado por **tensiones en Italia** y *brexit*
- **Proteccionismo:** más contenido. Foco en el sector automovilístico
- **Salida del BCE:** bajo



Las tensiones en economías emergentes pueden amplificar los impactos de los riesgos globales (efectos de “segunda ronda” sobre el crecimiento mundial)



# 02

## Situación Aragón

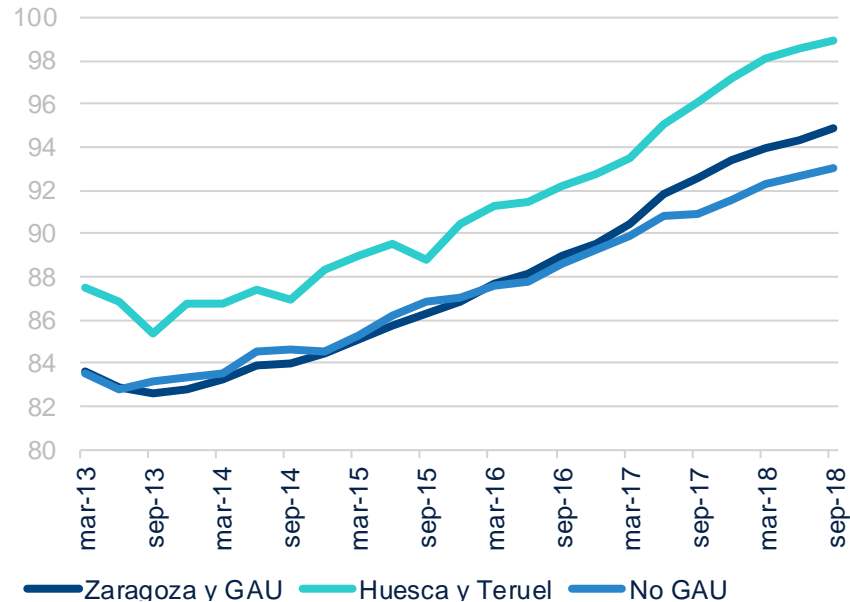
# Aragón: Revisión a la baja en las previsiones de crecimiento del PIB



# La afiliación sigue recuperándose, sobre todo en las áreas urbanas

## Aragón: Afiliación por comarcas GAU\*

(1T08=100, CVEC)

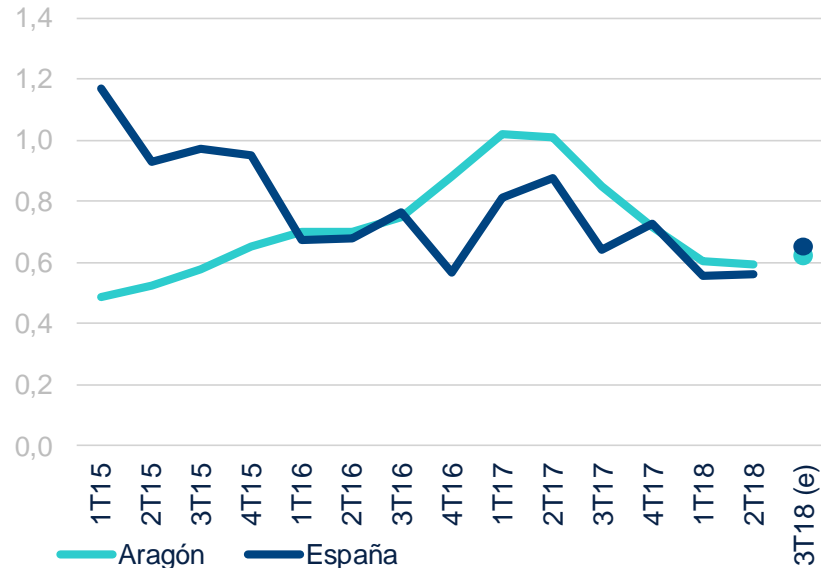


- El mercado laboral sigue dinámico: la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 2,8% a/a CVEC promedio hasta septiembre
- Tras crecer un 0,7% t/t promedio en el primer trimestre de 2018, la afiliación reduce su crecimiento en los siguientes dos trimestres del año hasta un 0,5% t/t CVEC
- El crecimiento es mayor en Huesca y Teruel, que están cerca del nivel de afiliación pre-crisis, mientras Zaragoza capital y, sobre todo, su área urbana de influencia, crean más empleo que las áreas no urbanas de la región

\* GAU: Gran Área Urbana. Zaragoza y GAU concentran el 58% de la afiliación; las capitales de Huesca y Teruel, 9%  
Fuente: BBVA Research a partir de datos municipales de la Seguridad Social y Fomento

# El crecimiento económico sigue siendo elevado a pesar de la reciente moderación

Aragón y España: Crecimiento del PIB observado y pronósticos utilizando el modelo MICA-BBVA (% t/t)



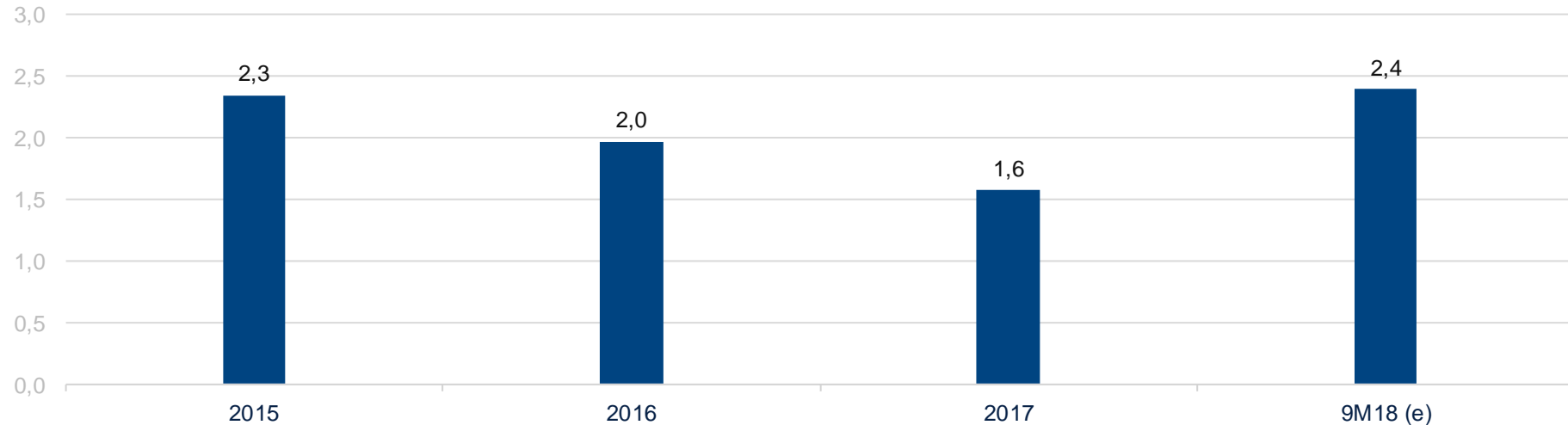
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research

- Los datos económicos recientes indican un menor crecimiento del que se estimaba hace tres meses, sobre todo, en 1S18
- La tendencia de desaceleración es suave y no evidencia un avance hacia un estancamiento
- Si se confirman estas tendencias, se mantendría un dinamismo económico en Aragón mayor que la media española

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores estructurales: agotamiento de la demanda embalsada

### Indicador Sintético de Consumo Regionalizado de Aragón (ISCR-BBVA) (%, a/a CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE- (e) estimación con los datos disponibles

La absorción de la demanda embalsada durante la crisis, en particular de bienes duraderos, va dejando de contribuir favorablemente al crecimiento del consumo doméstico

El crecimiento del consumo en 2018 supera al que explican los fundamentales en Aragón: muestra algún síntoma de agotamiento en 3T18 y debería seguir en los próximos trimestres (en parte hay un efecto base, tras un 1T17 malo)



# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores estructurales: menor aportación del turismo

### Aragón y España: Número de viajeros

(Contribución al incremento en p,p, a/a )



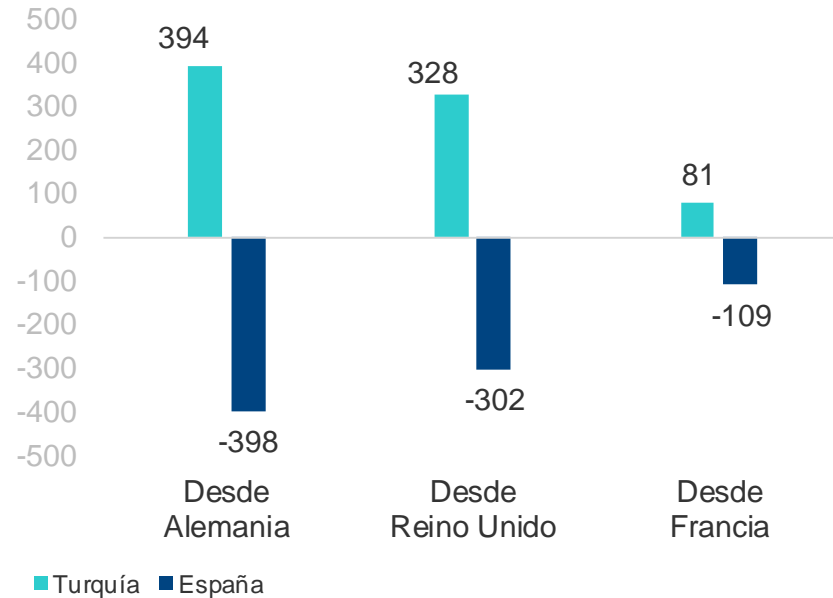
- El turismo continúa creciendo en Aragón, pero lo hace a tasas más moderadas a pesar de la aceleración de viajeros extranjeros
- Los viajeros residentes son casi ocho de cada diez en la región y su crecimiento se desacelera, junto con la demanda interna española
- En lo que va de 2018 el crecimiento se ha reducido por debajo del 2% en viajeros y del 3% en pernoctaciones

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores estructurales: menor aportación del turismo

### España: Entradas de turistas en frontera en Turquía y España

(Variación a/a en miles de personas, ene-jul 18)



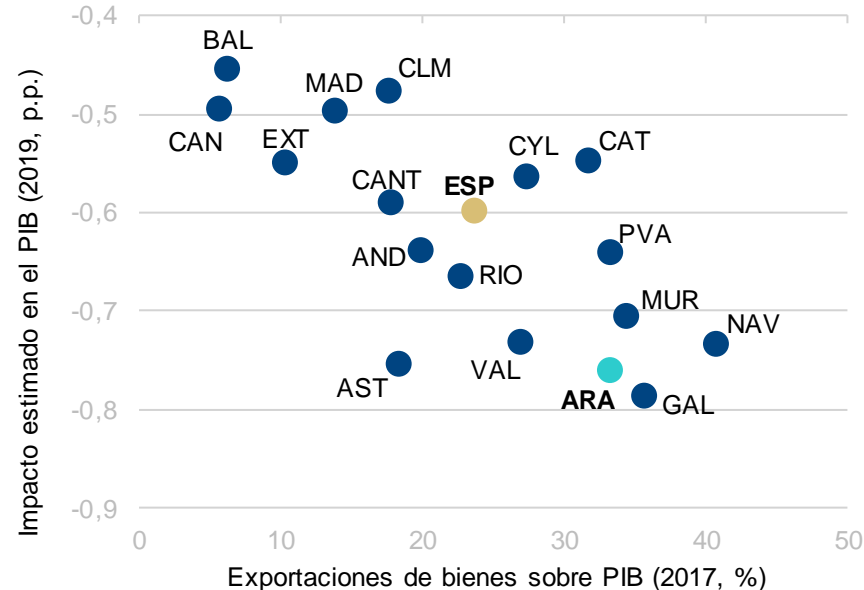
- El **redireccionamiento hacia otros destinos** se nota especialmente en los turistas de origen europeo
- La **moderación en el crecimiento del consumo no explica** la caída observada en los visitantes llegados desde Alemania, Reino Unido y Francia
- Turistas **especialmente sensibles al precio** pueden continuar cambiando su destino vacacional ante el abaratamiento de algunas monedas emergentes

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores que pueden ser temporales: El precio del petróleo aumenta

### España: Impactos del cambio en las previsiones del precio del petróleo

(p.p. del PIB regional)

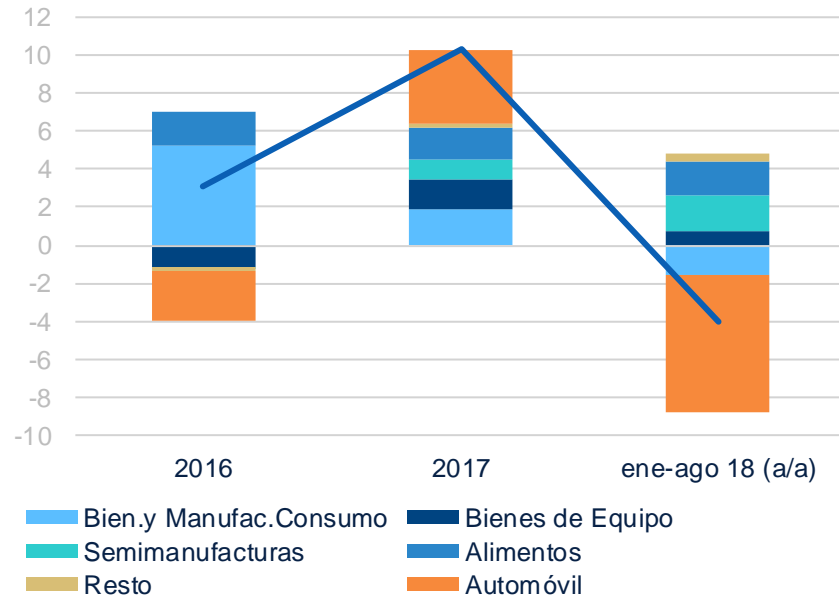


- Se asume que el 75% del impacto está relacionado con restricciones de oferta (OPEP, Irán, Venezuela, etc.). El resto se explica por el aumento de la demanda debido a la continuación del fuerte crecimiento global
- El impacto para Aragón podría ser en torno a 0,8 p.p., algo mayor al promedio nacional
- Las comunidades más abiertas y con una producción más intensiva en energía, resultan más afectadas

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores que pueden ser temporales: Demanda externa

### Aragón: Exportaciones de bienes y por sector (a/a, % y contribuciones sectoriales p.p., nominales)

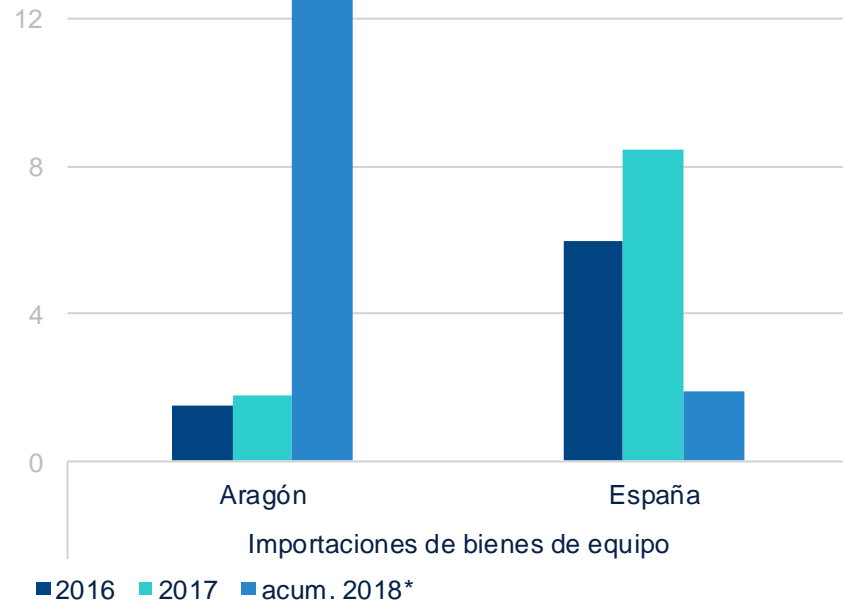


- Las exportaciones ex-automóvil aumentan, en particular las semimanufacturas y, en menor medida, los bienes de equipo y los alimentos.
- El sector automotriz (un tercio del total) sufre caída de exportaciones a partir de julio por problemas de oferta (de suministro a Figueruelas); pero las perspectivas son buenas para 2019.
- La depreciación del euro, la recuperación de la Eurozona y la reversión del precio del petróleo, apoyarán la mejora de las exportaciones; pero hay incertidumbres relevantes

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores que pueden ser temporales: Demanda externa

### Aragón: Importaciones de bienes de capital (a/a, %)



- Las importaciones aragonesas de bienes de capital aumentan, acorde a los planes de inversión en marcha
- El sector energético y el agroalimentario mantienen planes de inversión relevantes en marcha
- Las incertidumbres respecto al sector automóvil (diésel, tarifas aduaneras, coche eléctrico...) condicionaran la mejora de las exportaciones

# Perspectivas 2018-2019: Positivas, a pesar de la reciente moderación



Crecimiento global robusto, aunque más moderado y menos sincronizado

Ello debería de impulsar las exportaciones de bienes y contener la caída de flujos turísticos



La política monetaria continúa siendo acomodaticia

Los tipos de interés se mantendrán bajos el año que viene, lo cual dará soporte a la demanda de crédito



Precio del petróleo

Se espera una reversión de las tendencias recientes, que impulsaría la competitividad de las empresas



Una política fiscal más expansiva

Debería de impulsar el crecimiento en la segunda mitad de 2018, a medida que se acerquen las elecciones europeas, autonómicas y locales



La inversión y el empleo aumentan

Los planes de inversión en marcha (energético, agroalimentario...), deberían seguir impulsando la creación de empleo, a pesar del aumento de riesgos

# 2018-2019: El tono de la política económica será expansivo

**España: Impacto de la revisión a la baja del tipo de cambio del euro\***  
(Desviación respecto a los niveles del escenario base en p.p.)

		2018		2019
 PIB	>	0,1	>	0,2
 Exportaciones	>	0,7	>	1,1
 Tipos de cambio efectivo nominales	>	-0,9	>	-1,5



El retraso en el aumento de los tipos de interés, junto a un euro más depreciado, facilitarían un mayor aumento de las exportaciones durante los próximos meses

\* El escenario de BBVA Research contempla que la apreciación del euro-dólar será un 2,5% menor que la previamente estimada para el año 2018 (-4,5% en el 2019).

# 2018-2019: El tono de la política económica será expansivo

## Perfil de los hogares que financian su consumo\*

2017

- Hombre
- Entre 30 y 50 años
- Nacionalidad española
- Vive en pareja
- Residente en el litoral Mediterráneo
- Ocupado

- El gasto de los hogares ha demostrado una gran fortaleza. El aumento de la demanda y la oferta de crédito ha contribuido al repunte del consumo
- El perfil del hogar que financia su consumo está encabezado por un hombre, entre 30 y 50 años, español, que vive en pareja, ocupado y residente en el litoral Mediterráneo

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA Consumer Finance

\*Para más información, véase Situación Consumo 1S18 disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/situacion-consumo-primer-semester-2018/>



# 2018-2019: El tono de la política económica será expansivo

## Perfil de los hogares que financian su consumo\*

2017

- Hombre
- Entre 30 y 50 años
- Nacionalidad española
- Vive en pareja
- Residente en el litoral Mediterráneo
- Ocupado

Variación 2015-2017

- Mujeres
- Menores de 30 y mayores de 60 años
- Nacionalidad extranjera
- Vive en pareja
- Residente en las CC. AA. del centro y sur
- Ocupado o jubilado

- El repunte del crédito es superior entre:
  - las mujeres
  - los menores de 30 años y los mayores de 60
  - los extranjeros
  - los que viven en pareja
  - los ocupados y los jubilados
  - los residentes el centro y sur de la península

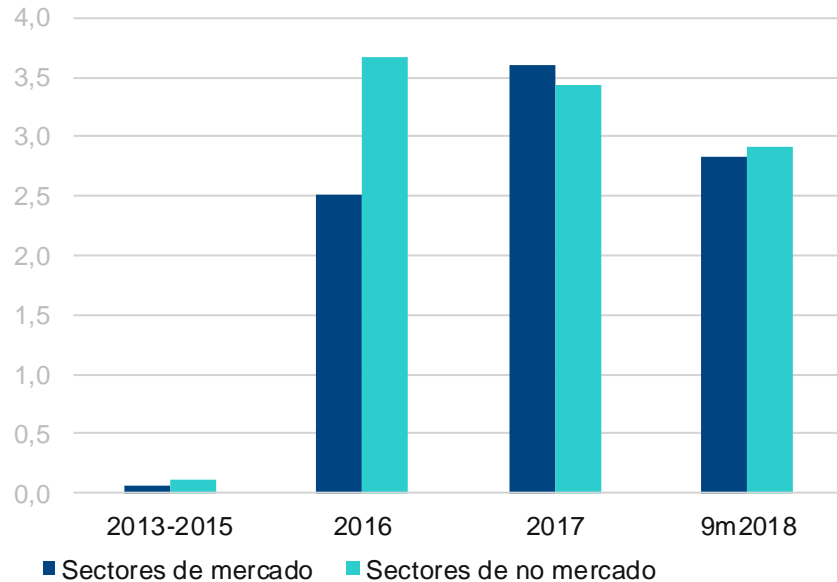
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA Consumer Finance

\*Para más información, véase Situación Consumo 1S18 disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-consumo-primer-semester-2018/>

# 2018-2019: La política fiscal será expansiva

## Afiliación a la Seguridad Social en Aragón en sectores de mercado y de no mercado

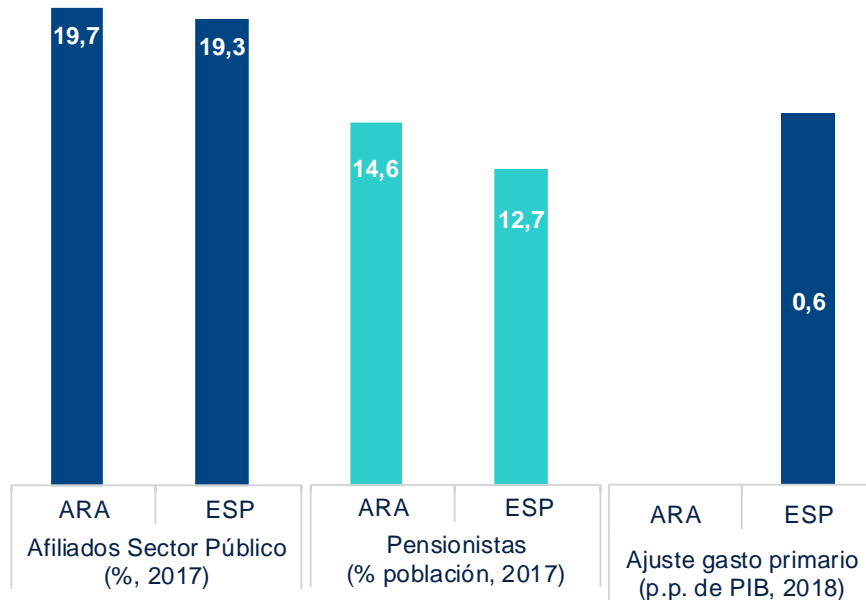
(a/a, %)



- El Gobierno de Aragón aprovechó la recuperación económica para dar un impulso al gasto en consumo final en Aragón, que permitió dinamizar la ocupación en los sectores de no mercado desde 2016.
- Las cuentas del Gobierno de Aragón alcanzarán el equilibrio presupuestario, si modera el crecimiento del gasto
- El empleo en sectores de mercado modera su crecimiento este año, mientras que la corrección es menor en los sectores de no mercado

# 2018-2019: La política fiscal será expansiva

## Canales de impacto de cambios en el gasto del sector público

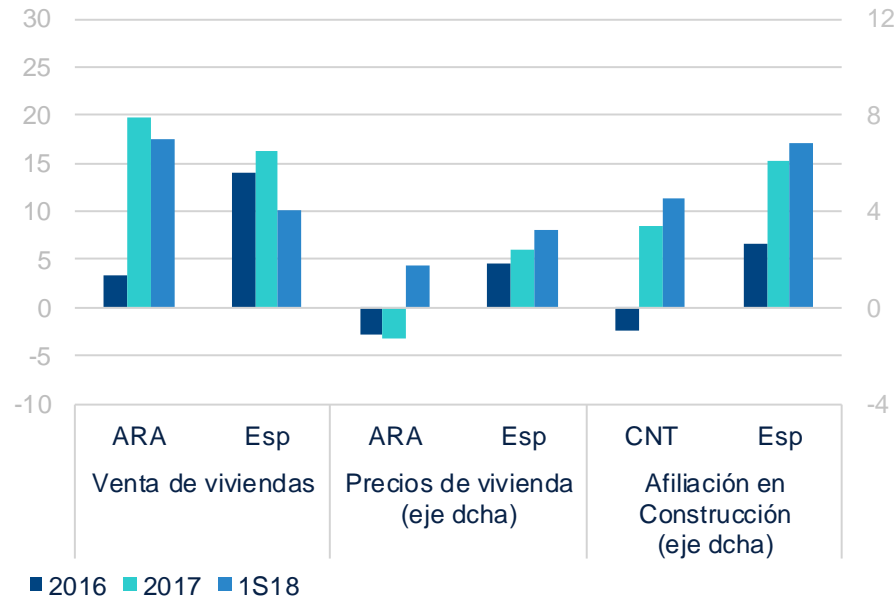


- Para alcanzar el objetivo del 0,4% de déficit en 2018, el Gobierno de Aragón no tiene margen para aumentar el gasto: tendría que moderar el incremento del mismo (+4,5%)
- La región presenta un peso mayor en afiliación del sector público y, sobre todo, pensionistas mayor al conjunto de España, por lo que la mejora de sueldos públicos y, sobre todo, pensiones le impactará en mayor medida

# 2018-2019: Se consolidará la recuperación del sector de la vivienda

## Aragón y España: Variables del mercado inmobiliario

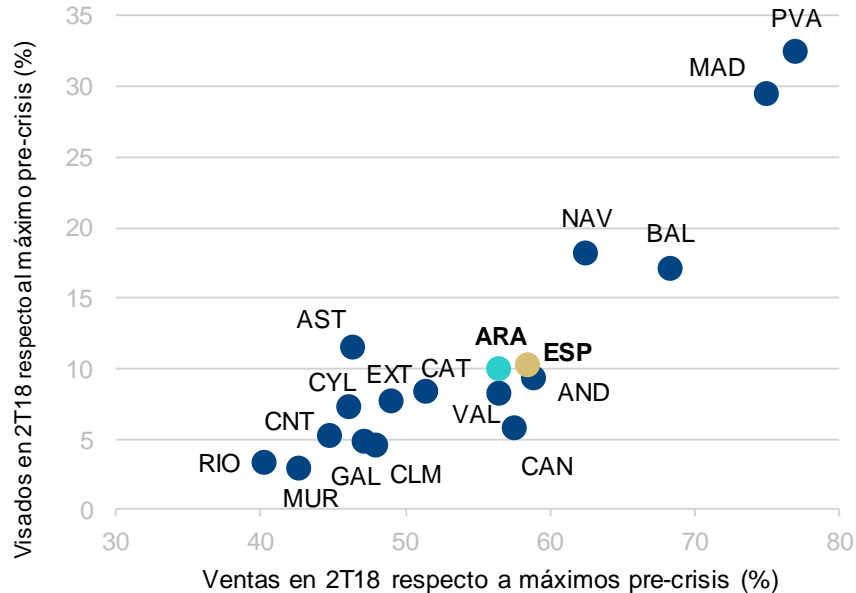
(%, a/a)



- La venta de viviendas se mantiene dinámica en lo que va de 2018, por encima del promedio nacional
- Los precios de la vivienda empiezan a recuperarse, aunque más lentamente de lo observado a nivel nacional
- El dinamismo del sector, en cualquier caso, se acelera, como se observa en la recuperación de la afiliación en el sector

# 2018-2019: Se consolidará la recuperación del sector de la vivienda

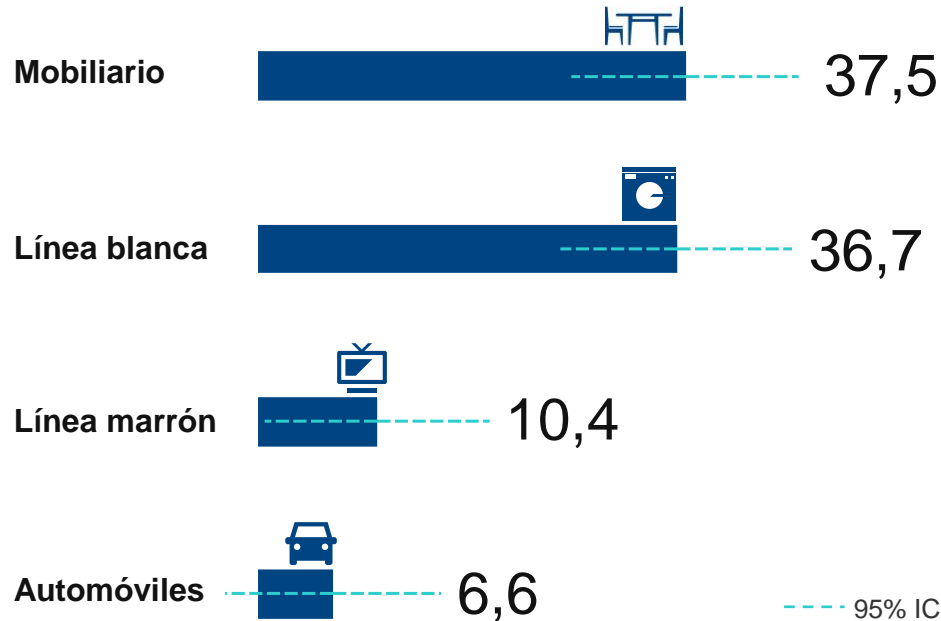
## España y CC.AA.: Ventas de vivienda y visados (% del 2T18 respecto al máximo pre-crisis)



- La recuperación en la construcción se acelera, aunque a un ritmo desigual entre regiones.
- En todo caso, todas las CC. AA. están todavía lejos de los niveles máximos alcanzados durante el anterior ciclo expansivo...
- ...sobre todo cuando se observa el nivel de las variables relacionadas con la oferta, como los visados

## 2018-2019: Se consolidará la recuperación del sector de la vivienda

### 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

# 2018-2019: Los vientos de cola se debilitan en un entorno de mayor incertidumbre

## Globales

01

### Menor crecimiento de la UEM

Ya incluido en el desempeño, peor de lo esperado, de las exportaciones de bienes durante el primer semestre de 2018

02

### Precios del petróleo más elevados

Se prevé que la mayor parte del aumento refleje restricciones de oferta, lo que debería generar un impacto negativo más fuerte

03

### Proteccionismo

Por el momento, el impacto directo en España es insignificante, pero podría reducir las expectativas de inversión

04

### Incertidumbre política

La aprobación de los PGE 2018 reduce la incertidumbre sobre la política económica, pero esta sigue siendo alta

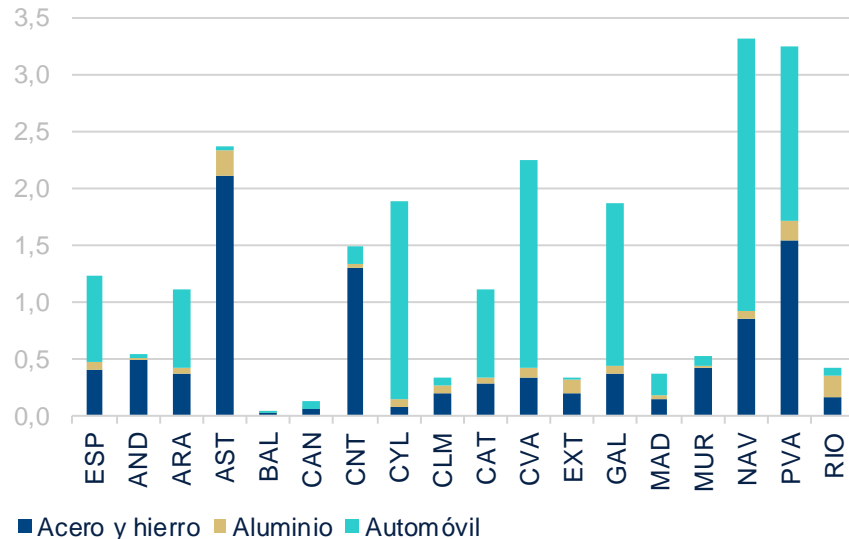
05

### Desaceleración del turismo

Se espera que continúe, pero que el impacto sea limitado, mientras el sector se concentra en segmentos de mayor valor añadido

# Riesgos: Mayor incertidumbre, por el auge del proteccionismo

**España: Peso de las exportaciones fuera de la UE de los productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2017, %)**



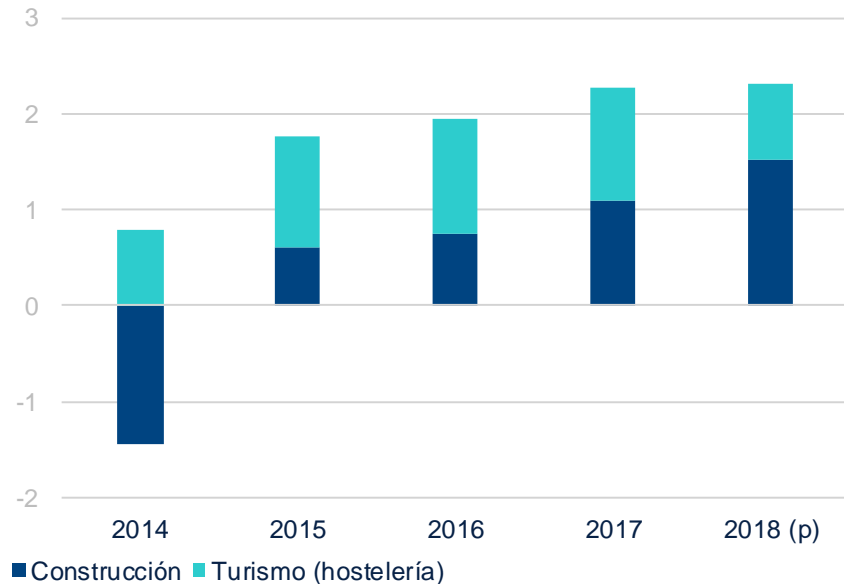
- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. tendrían un impacto directo moderado si se limitan a acero, aluminio y automóviles
- Sin embargo, está expuesta a un deterioro de la confianza o de las condiciones financieras que el proteccionismo podría acabar provocando
- El *brexit* también representa un riesgo para Aragón y su sector automotriz: el Reino Unido es un importante socio comercial (6,3% de cuota en exportaciones de bienes y 10,2% en automóviles)



# Riesgos: Moderación del turismo e impacto en creación de empleo

## Aragón: Afiliación a la Seguridad Social en la construcción y en el turismo

(Variación anual en miles de personas)



(p) Previsión.

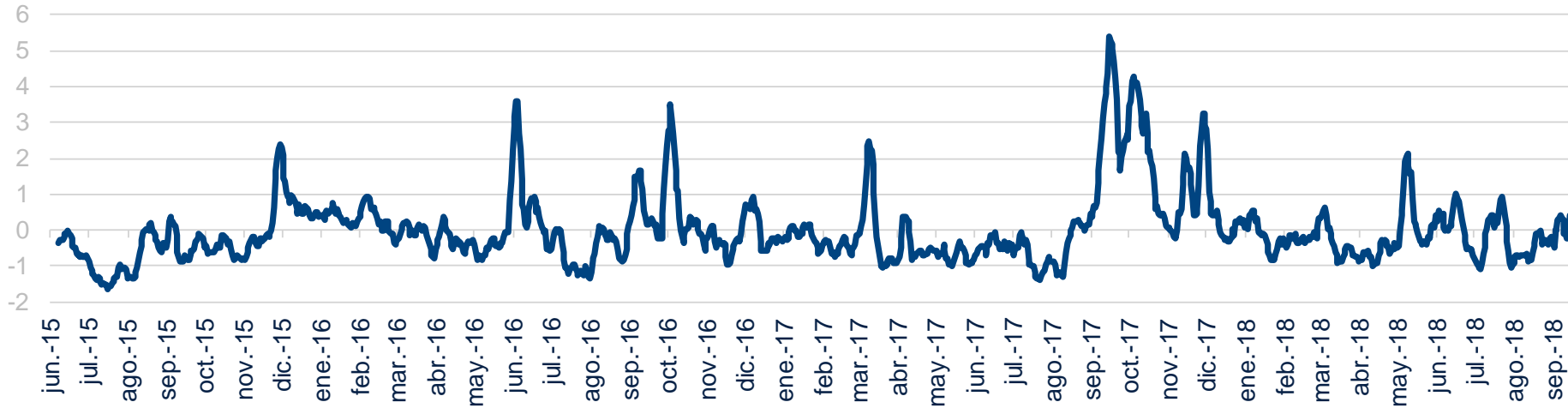
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

- En 2014-2017 el crecimiento de los afiliados en el turismo alcanzó las 4.300 personas en Aragón, un 8,4% del total del empleo creado. En España fueron 321.600 (17%)
- Existen dudas sobre la capacidad de otros sectores para poder compensar la desaceleración que ya se observa
- De cara al futuro, sectores como la construcción todavía tienen un largo camino por recorrer para reemplazar al turismo como una fuente de creación de empleo

# Riesgos: Incertidumbre respecto a la política económica

## España: indicador de incertidumbre de política económica

(Datos normalizados)



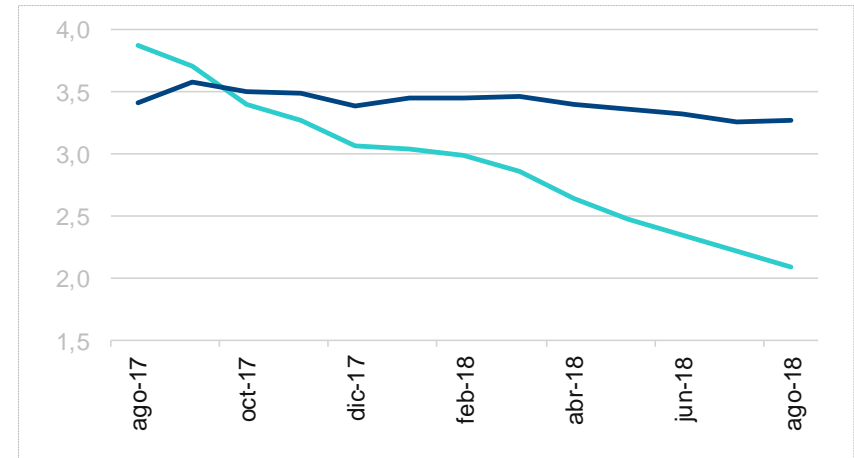
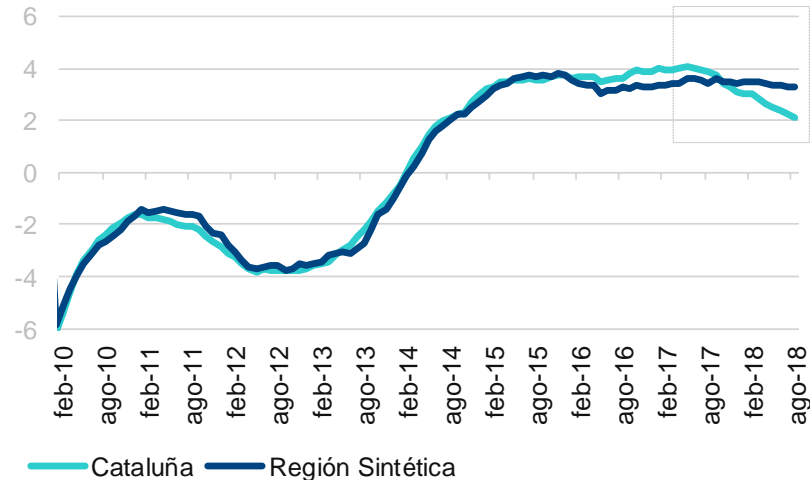
Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

**La incertidumbre aumentó en el 2T18. La aprobación de los PGE18 habría ayudado a moderarla, pero aún quedan dudas sobre las medidas que se implementarán en el futuro**

# Riesgos: Incertidumbre respecto a la política económica

## Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado

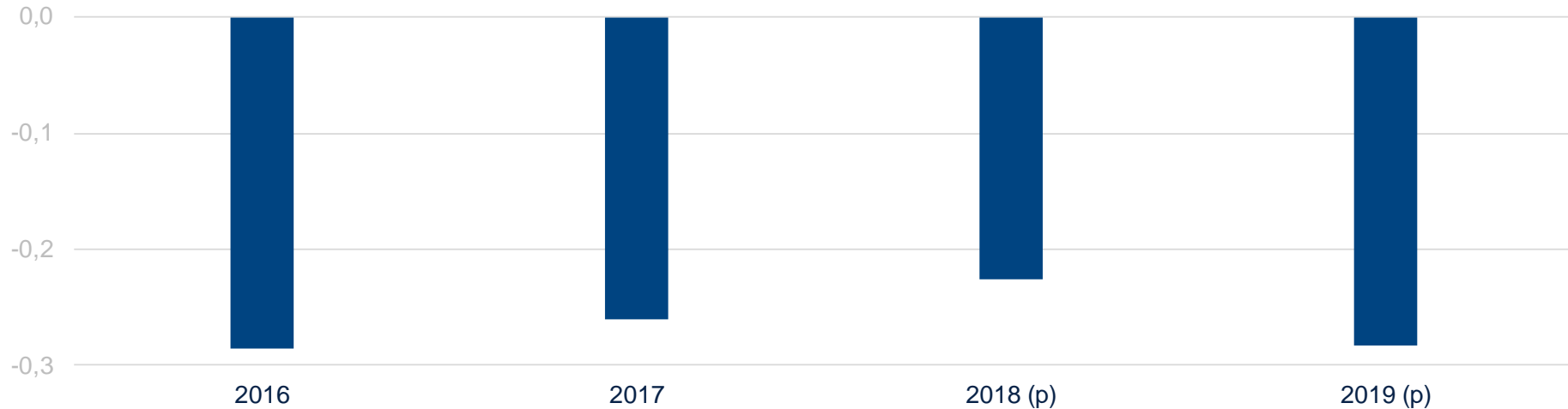
(% a/a)



- La **desaceleración de la ocupación** es más intensa en Cataluña
- Para establecer un contrafactual utilizamos una metodología control sintético, a la **Abadie y Gardeazábal (2004)**
- El crecimiento de la ocupación es actualmente **1,4 p.p. menor** que en el contrafactual. Esto quiere decir que Cataluña hoy tiene **30 mil afiliados menos** que los que tendría la región sintética equivalente (alrededor de 1% de la ocupación)

# Riesgos: Incertidumbre respecto a la política económica

## Impacto de la incertidumbre de política económica en el crecimiento anual del PIB (%)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

**La incertidumbre aumentó en 2T18. La aprobación de los PGE18 habría ayudado a moderarla, pero persisten dudas sobre las medidas que se implementarán en el futuro**

# Resumen de previsiones con las principales magnitudes



PIB

2018	2019
<b>2,8%</b>	<b>2,7%</b>



Crecimiento del empleo (EPA)

2018	2019
<b>1,8%</b>	<b>1,9%</b>



Tasa de paro\*

2018	2019
<b>9,6%</b>	<b>7,7%</b>

(\*) Promedio anual.  
Fuente: BBVA Research

**Se crearán cerca de 22 mil empleos en promedio en el bienio 2018-2019**

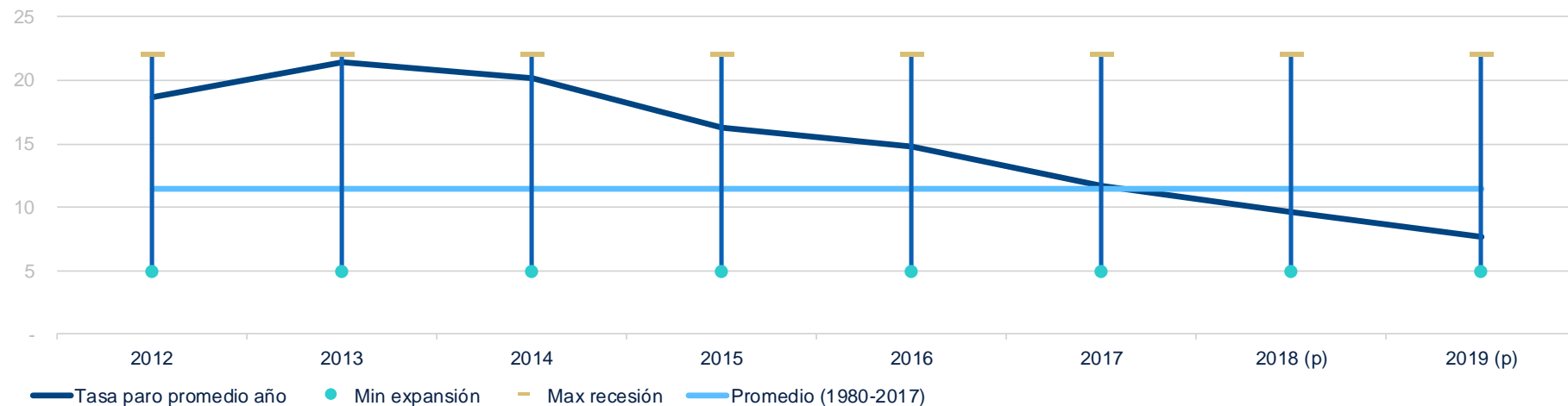
**La tasa de paro se ubicará aún 2,7 p.p. por encima del mínimo pre-crisis. Crear más y mejor empleo es un reto de primera magnitud**

# Retos:

## Mejorar la calidad del mercado del trabajo

### Aragón: Tasa de paro

(promedio anual, %)



(p) Previsión, promedio anual.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

**La tasa de paro bajará al 7,7% promedio en 2019, final del horizonte de previsión, por encima aún del mínimo precrisis, cuando se situó por debajo del 5%**

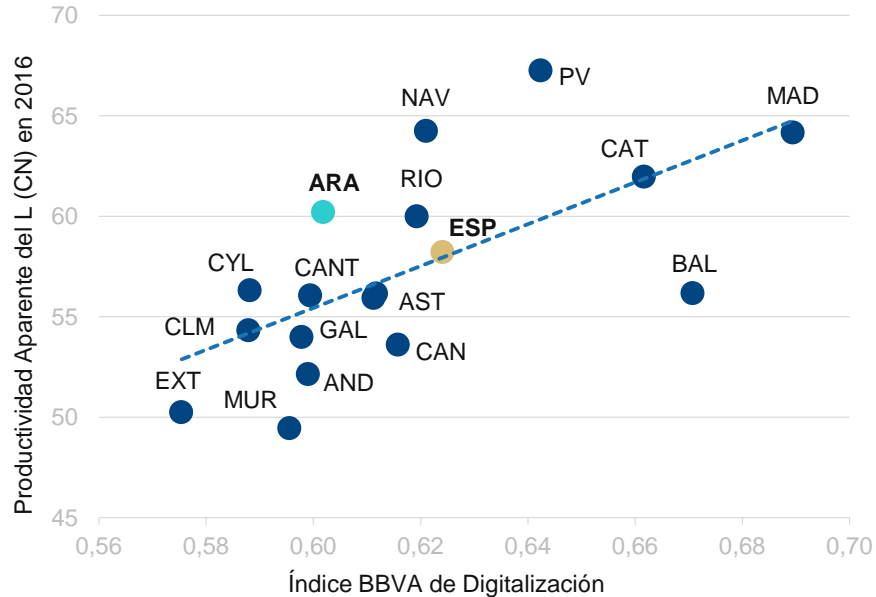
**Se deberá avanzar en medidas que incrementen la productividad y mejoren la calidad del empleo**

# Retos:

## Digitalización de la economía aragonesa

### Productividad aparente del factor trabajo e índice BBVA de digitalización en 2016

(Miles de € y valor del índice)



- La digitalización es clave para superar algunas de las dificultades que enfrentan las empresas aragonesas, como la falta de densidad empresarial, o el acceso a nuevos mercados exteriores
- Aumentar el nivel de digitalización de Aragón al nivel de Madrid incrementaría la productividad en la región un 4,0%

# Mensajes clave



- Se mantiene el entorno global positivo, aunque el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la eurozona, incluida España
- En Aragón, el crecimiento del PIB será del 2,8% y 2,7% en 2018 y 2019. Ello permitiría crear 22 mil empleos en el bienio y reducir la tasa de paro hasta el 7,7%, en un entorno favorable para la exportación, los planes de inversión en marcha y una política económica acomodaticia
- La ralentización del crecimiento se debe a la menor contribución de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, y a un avance del consumo que continúa contenido.
- La recuperación seguirá, apoyada por un entorno externo todavía favorable, políticas expansivas (fiscal y monetaria), además de la aceleración de sectores alternativos como el de la construcción.
- La incertidumbre sobre la política económica y su posible impacto se mantiene en niveles elevados. Es necesario avanzar en medidas que reduzcan la vulnerabilidad de la economía española ante entornos menos favorables



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

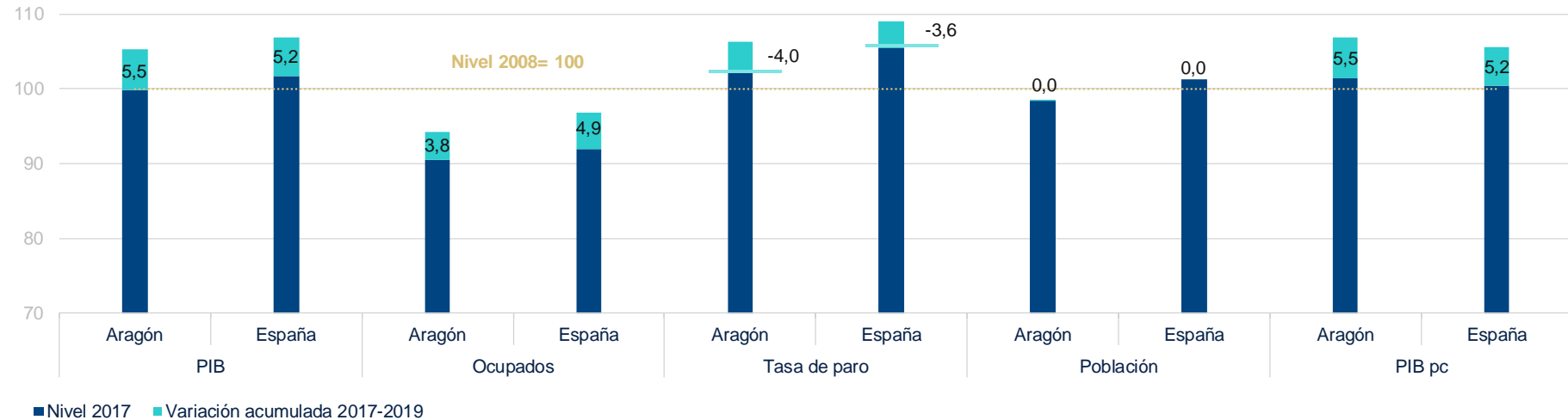
# Situación y Perspectivas de Aragón

Miguel Cardoso. APD / Zaragoza, 30 Octubre 2018

Creando Oportunidades

# Efecto sobre el PIB per cápita de las previsiones

## PIB, variables del mercado de trabajo, población y PIB per cápita en 2017 y crecimiento esperado en 2018-2019



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Aragón superará este año tanto el nivel de PIB absoluto como PIB per cápita de 2008. Sin embargo, al final del bienio, el empleo seguirá 6 p.p. por debajo de 2008**

**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**