BBVA | RESEARCH

Situación y perspectivas de la economía de Aragón

Zaragoza, 24 de octubre de 2013

Miguel Cardoso
Economista Jefe, España

Mensajes principales

1. **El crecimiento mundial continuará**, si bien se incrementa la contribución de las economías desarrolladas en detrimento de la de las emergentes

2. La **unión bancaria**, **la corrección de los ajustes estructurales y el compromiso con las reformas,** claves para el crecimiento en Europa

3. **La economía aragonesa tocará fondo en 2013 y volverá a crecer en 2014**, gracias a un menor esfuerzo fiscal y a una demanda externa sólida

4. **El cumplimiento de unos objetivos de déficit** más consistentes con el crecimiento marcará las divergencias entre regiones

5. **La diversificación, el capital humano, y la competitividad,** retos acuciantes para Aragón

Índice

Sección 1

Economía mundial: se incrementa la contribución de las economías desarrolladas

Sección 2

España: tocará fondo en 2013. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales

Sección 3

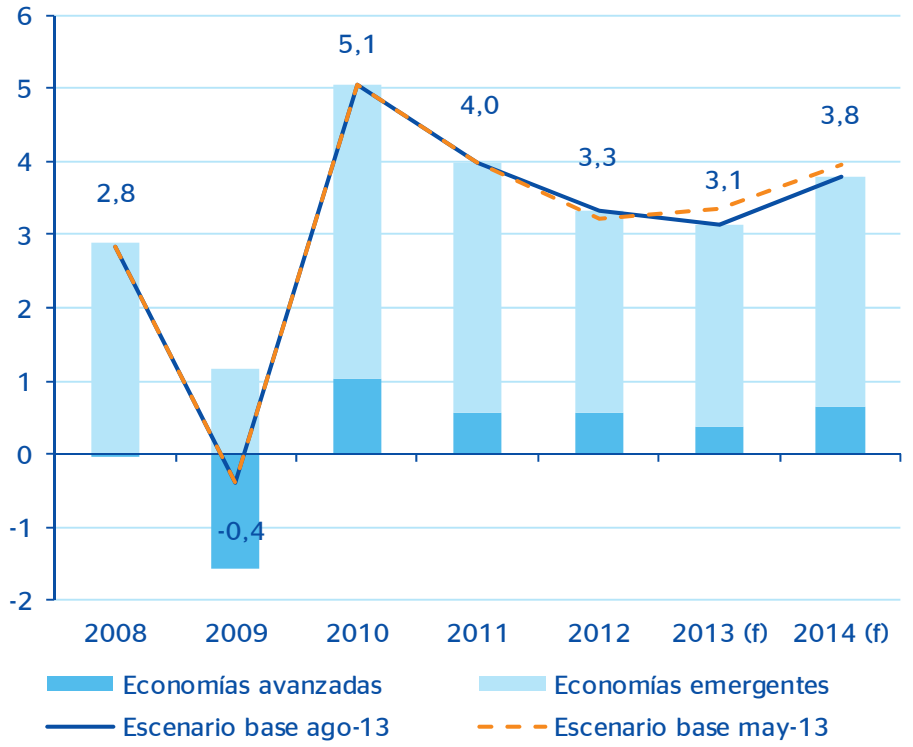
El crecimiento de Aragón en 2014 vendrá determinado por la capacidad de corrección de los desequilibrios

La economía global

1. **El crecimiento mundial se ralentiza** como consecuencia sobre todo del ajuste en marcha en la mayoría de las economías emergentes

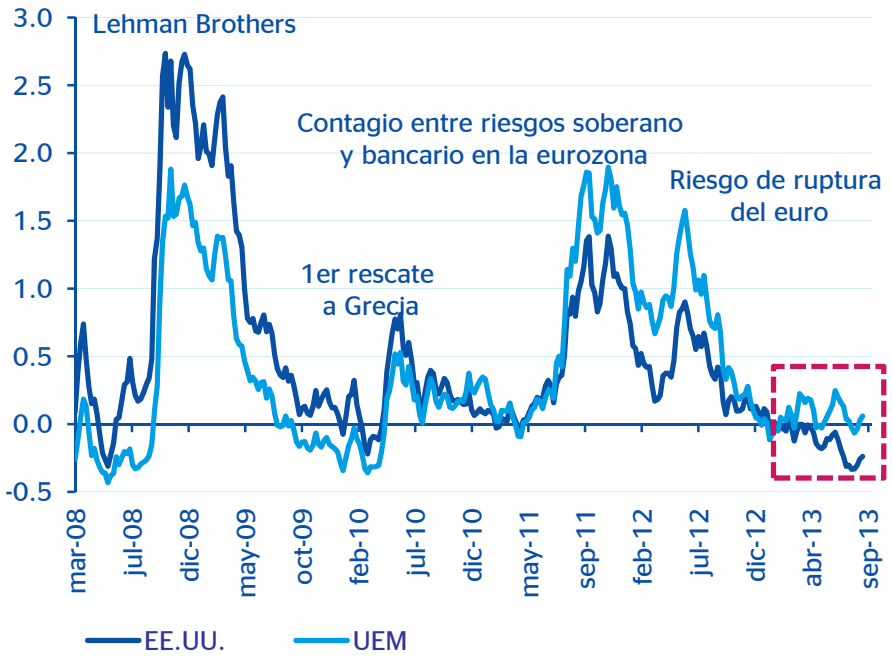
2. **Las condiciones de financiación se tensan** con la comunicación de la Reserva Federal de su estrategia de salida del QE y con la desaceleración de las economías emergentes

Crecimiento PIB Global (%)
Fuente: BBVA Research



Los mercados desarrollados no han reflejado eventos de riesgo

Índice BBVA de Tensiones Financieras
Fuente: BBVA Research



En el área del euro la recuperación se demora a 2014. El BCE actúa y se retrasan los objetivos fiscales

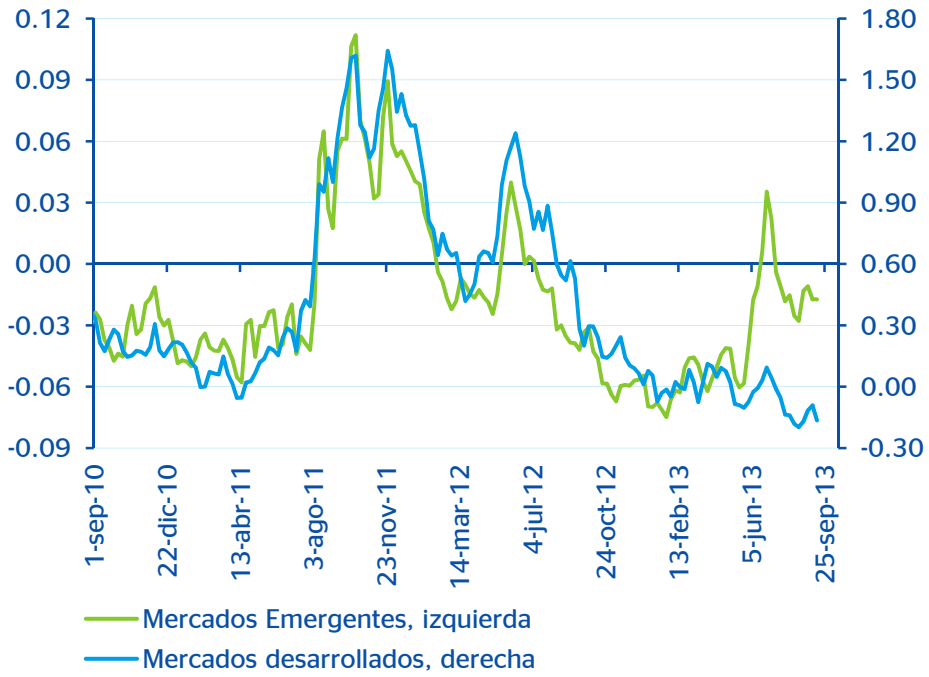
Eurozona: paralización política en Italia, rescate en Chipre, problemas políticos en Portugal

EE.UU.: falta de acuerdo sobre la definición de la política fiscal en el largo plazo

Su impacto, sobre todo en emergentes

Índice BBVA de Tensiones Financieras

Fuente: BBVA Research



Ha habido una salida de flujos de capital desde los países emergentes,...

..., por motivos idiosincráticos,...

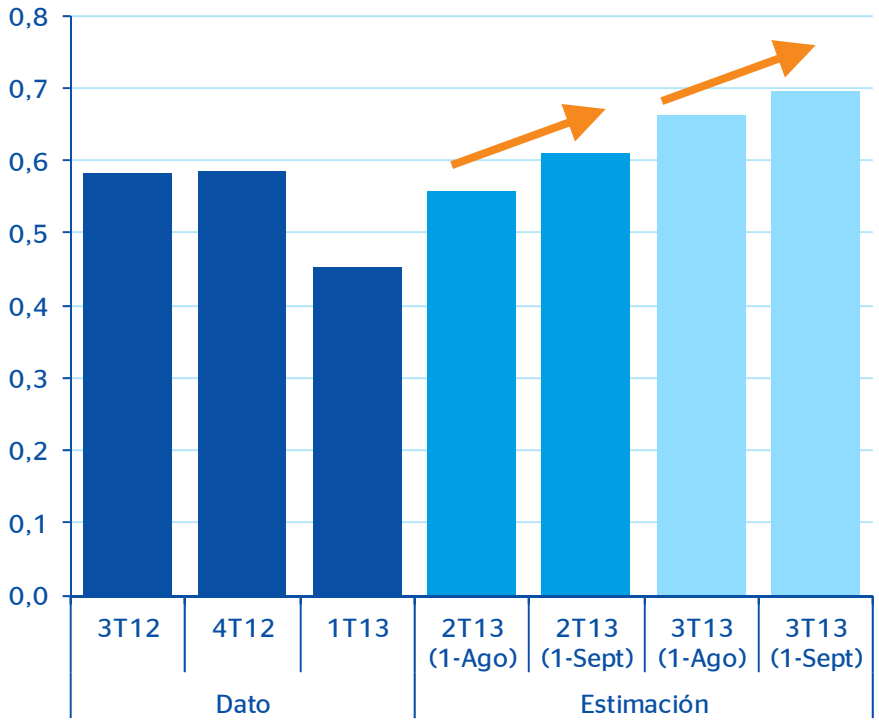
..., que podrían afectar al crecimiento en caso de mantenerse en el tiempo

La mejora de los desarrollados ayuda al entorno global

Crecimiento mundial, predicción en tiempo real a 2T13 basado en el BBVA-GAIN

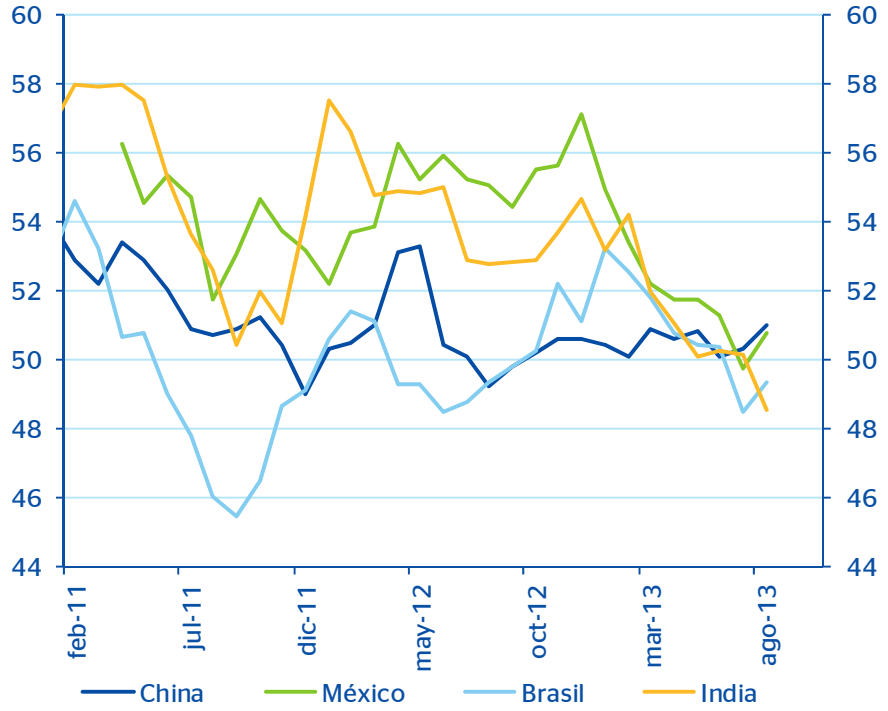
(%, intertrimestral)

Fuente: BBVA Research



Economías emergentes: PMIs manufactureros

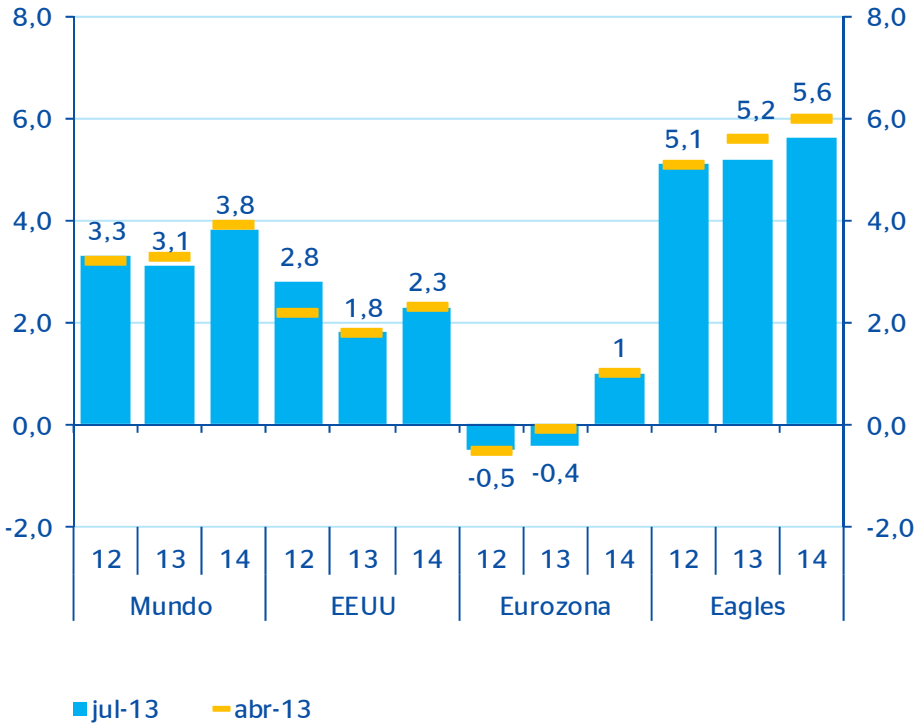
Fuente: BBVA Research a partir de Haver



El crecimiento se modera y reajusta entre áreas

Crecimiento económico (% PIB)

Fuente: BBVA Research, Haver



La **economía global** muestra un debilitamiento cíclico, sobre todo en emergentes, y afronta unas condiciones financieras menos laxas

En las **economías desarrolladas,** EE.UU. y el área del euro mantienen sus perspectivas para 2014

En las **economías emergentes**, se mantiene la perspectiva de expansión en el grupo **BBVA Eagles**, aunque con cifras algo más bajas por las revisiones del crecimiento de **China** y **América Latina**

Índice

Sección 1
Economía mundial: se incrementa la contribución de las economías desarrolladas

Sección 2
España: tocará fondo en 2013. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales

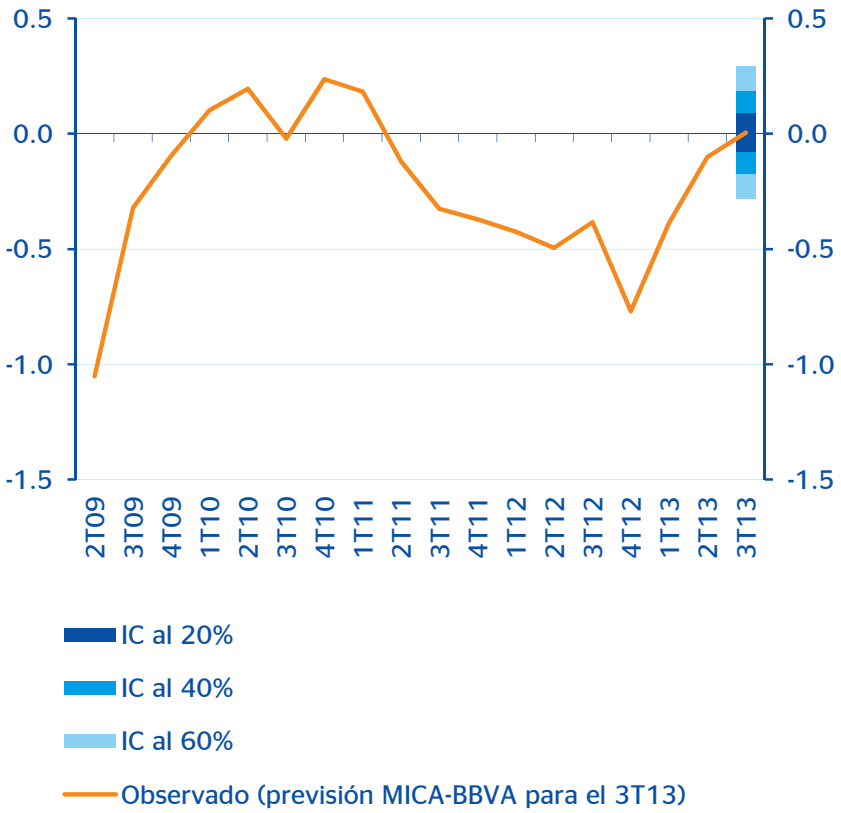
Sección 3
El crecimiento de Aragón en 2014 vendrá determinado por la capacidad de corrección de los desequilibrios

La economía española tocará fondo en 2013

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Diversos indicadores apuntan a una estabilización de la actividad

La menor incertidumbre, la solidez de las exportaciones, objetivos fiscales más flexibles e implementación de reformas lo explican

La economía española caerá un 1,4% en 2013 y comenzará a crecer en 2014 (0,9%)

Señales de recuperación?

Las recuperaciones en España han llevado tradicionalmente el mismo orden ...

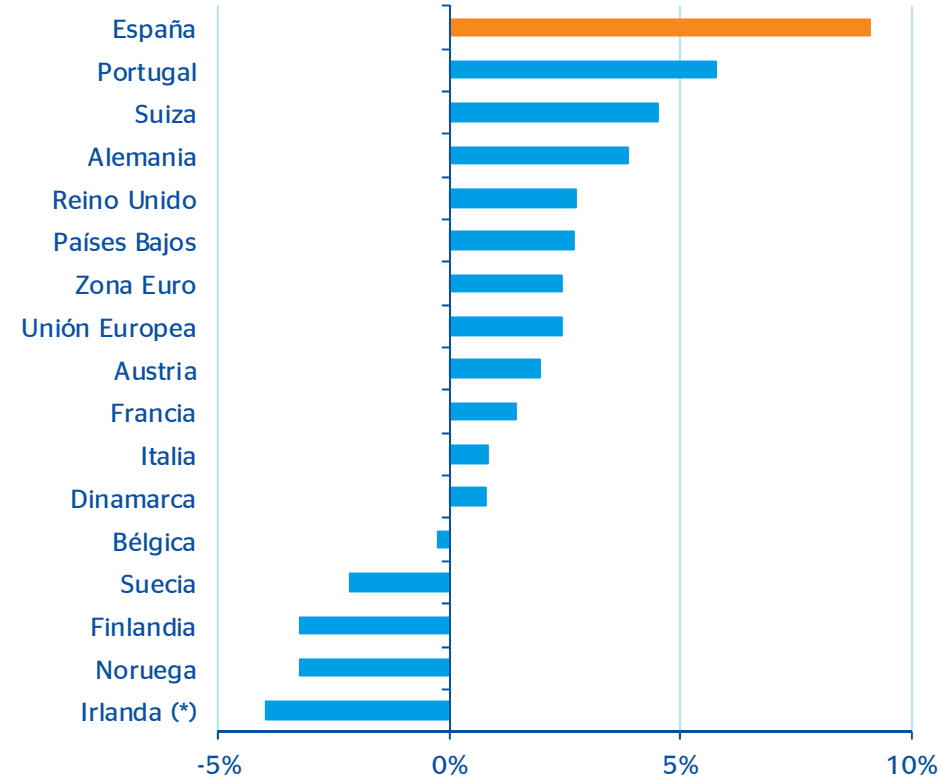
..., con las exportaciones y la mejora del excedente bruto de explotación de las empresas liderando la recuperación

..., y eventualmente arrastrando la inversión y el empleo.
El crédito es necesario para mantener la recuperación

1. Crecimiento de las exportaciones
A. Comportamiento excepcional en la UEM

Exportaciones totales (% cambio, 1T12-2T13)

(*): Dadtos hasta 1T13
Fuente: INE y BBVA Research



Pese a la recesión en la UEM (50% del total), las exportaciones han crecido en el último año.

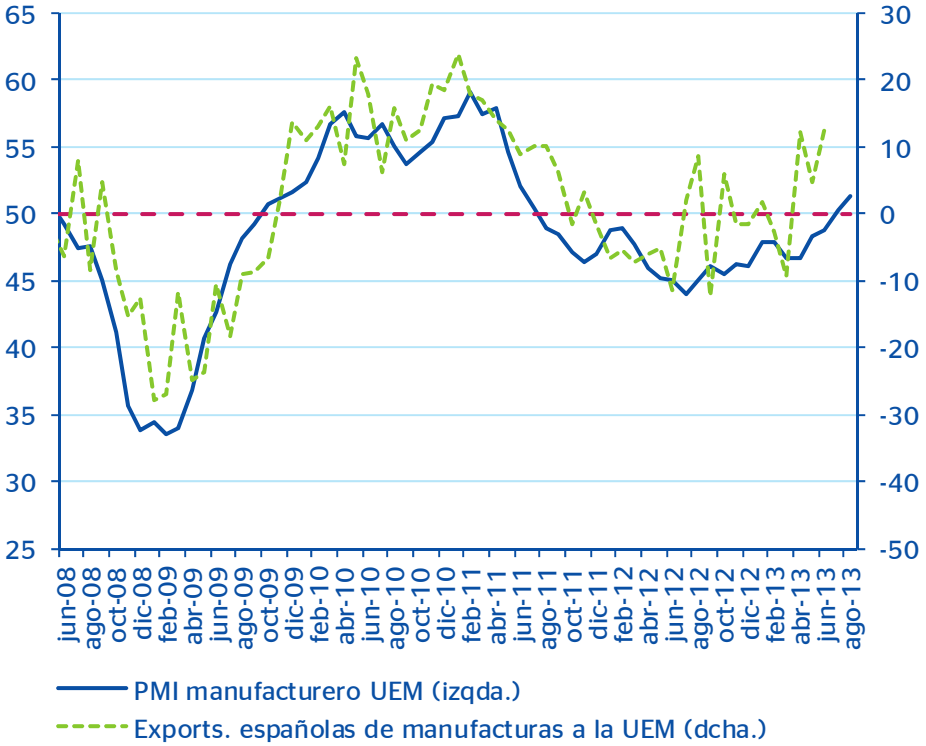
Ello se debe, en parte, a un aumento de la cuota de exportaciones a países BBVA-EAGLEs y otras economías desarrolladas

..., pero también a las mayores ganancias de competitividad observadas en España y Aragón, tanto por precio como por calidad

1. Crecimiento de las exportaciones
B. Mejora en Europa

PMI manufacturas en la UEM y exportaciones de manufacturas de España a la UEM

(Datos CVEC. Un valor superior a 50 indica expansión para el PMI)
Fuente: Markit Economics, Datacomex y BBVA Research



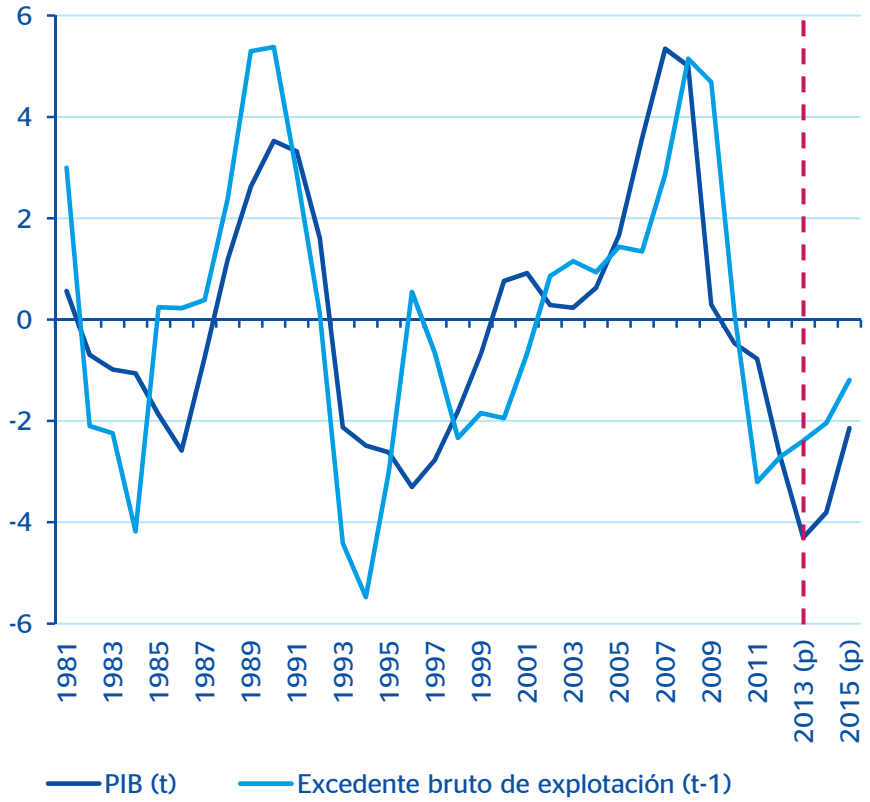
En los últimos meses se observa una recuperación de la actividad en Europa ...

..., que podría compensar la ralentización en la demanda de países emergentes

Las exportaciones continuarán siendo el principal soporte del PIB

2. La mejora en la posición de las empresas
A. Aumento del excedente bruto de explotación

España: excedente bruto de explotación y PIB
(desviaciones respecto a tendencia)
Fuente: BBVA Research



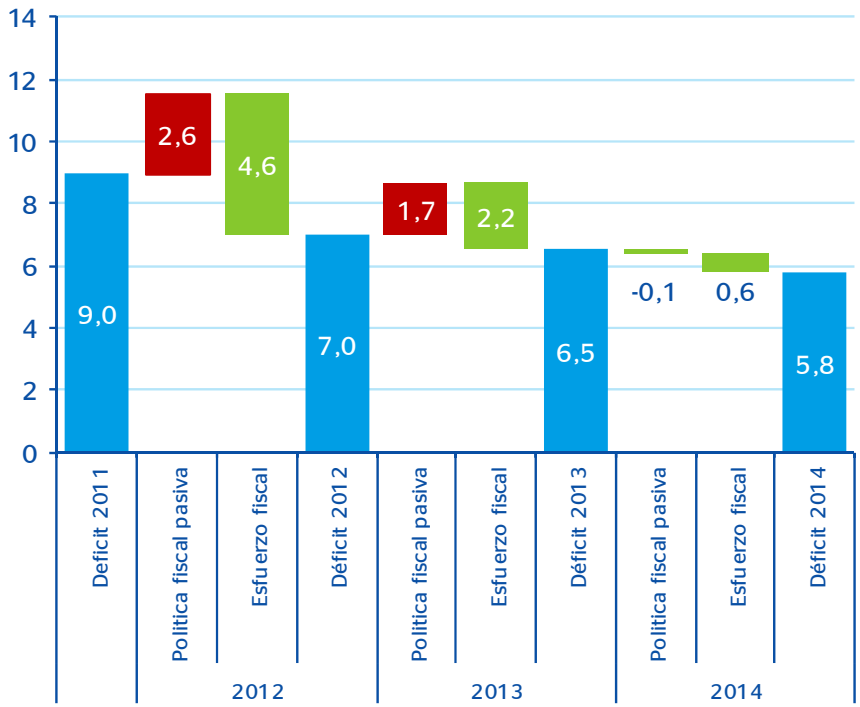
La reducción de costes y el incremento de la productividad han permitido un aumento del EBE

En los próximos trimestres, ello debería convertirse en un incremento de la inversión,...

... como muestra la evidencia histórica

2. La mejora en la posición de las empresas
B. Un entorno menos incierto

AA.PP.: descomposición del déficit público excluidas las ayudas al sector financiero (% PIB)
Fuente: MINHAP y BBVA Research



Se ha producido una mejora del entorno externo,...

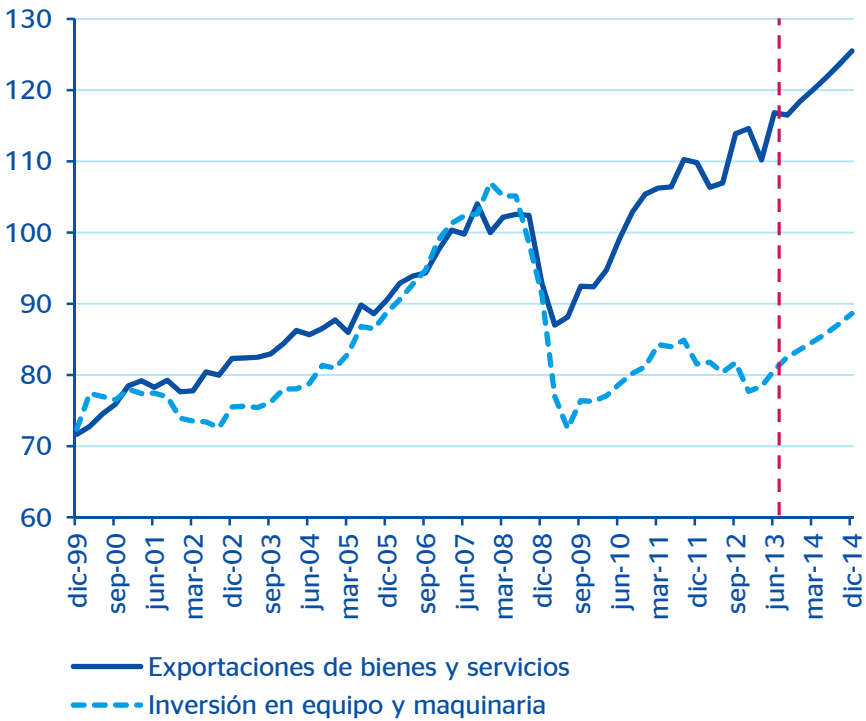
..., tanto por la percepción del establecimiento de una hoja de ruta creíble para Europa,...

..., como también por el cumplimiento de los compromisos adquiridos en términos de reformas en España

Menor incertidumbre y objetivos de déficit más consistentes con la recuperación

3. Mejora de la inversión

España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria (2008=100)
Fuente: INE y BBVA Research



La recuperación que se espera en la UEM y la continuidad en el crecimiento de las exportaciones...

... deberían traducirse en una recuperación de la inversión en el sector privado

De hecho, en el 1S13 ya se ha producido un crecimiento del 8% en términos anualizados

Índice

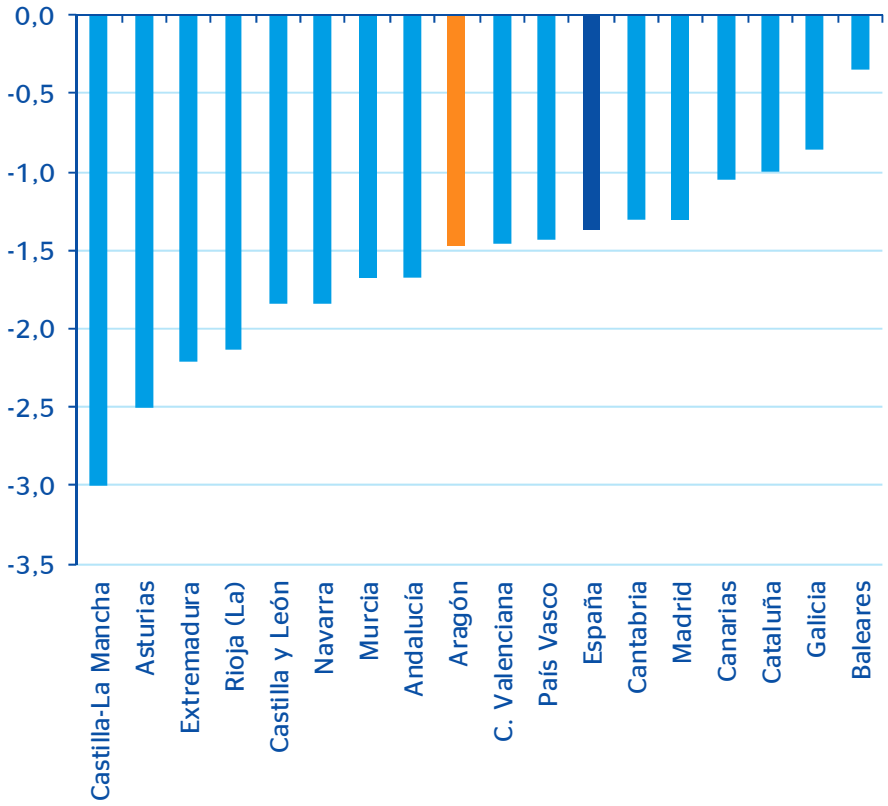
Sección 1
Economía mundial: se incrementa la contribución de las economías desarrolladas

Sección 2
España: tocará fondo en 2013. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales

Sección 3
El crecimiento de Aragón en 2014 vendrá determinado por la capacidad de corrección de los desequilibrios

Aragón volvió a la recesión en 2012

Crecimiento del PIB en 2012 (%)
Fuente: BBVA Research a partir de INE



El PIB regional cayó en 2012 un -1,5%,...

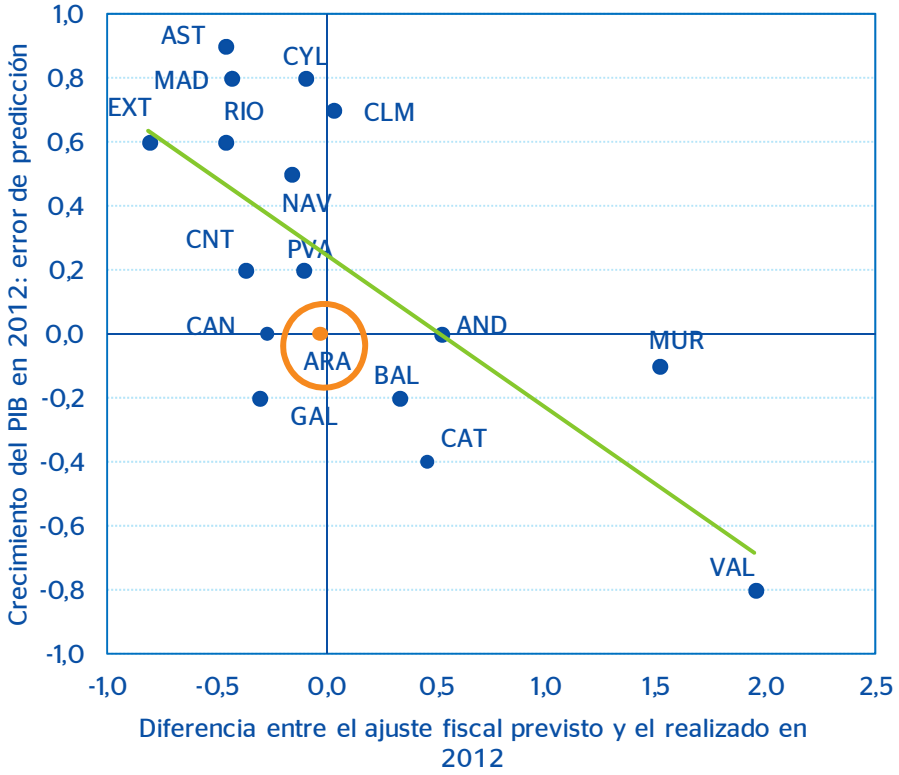
..., en un contexto de absorción de los desequilibrios internos y una fuerte recesión en los principales socios comerciales, ...

... manteniendo un pequeño diferencial negativo con la media española por segundo año consecutivo

La caída del PIB fue idéntica a la esperada, al cumplirse con el déficit autonómico previsto,…

Esfuerzo fiscal y crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



El ajuste fiscal ha sido el esperado …

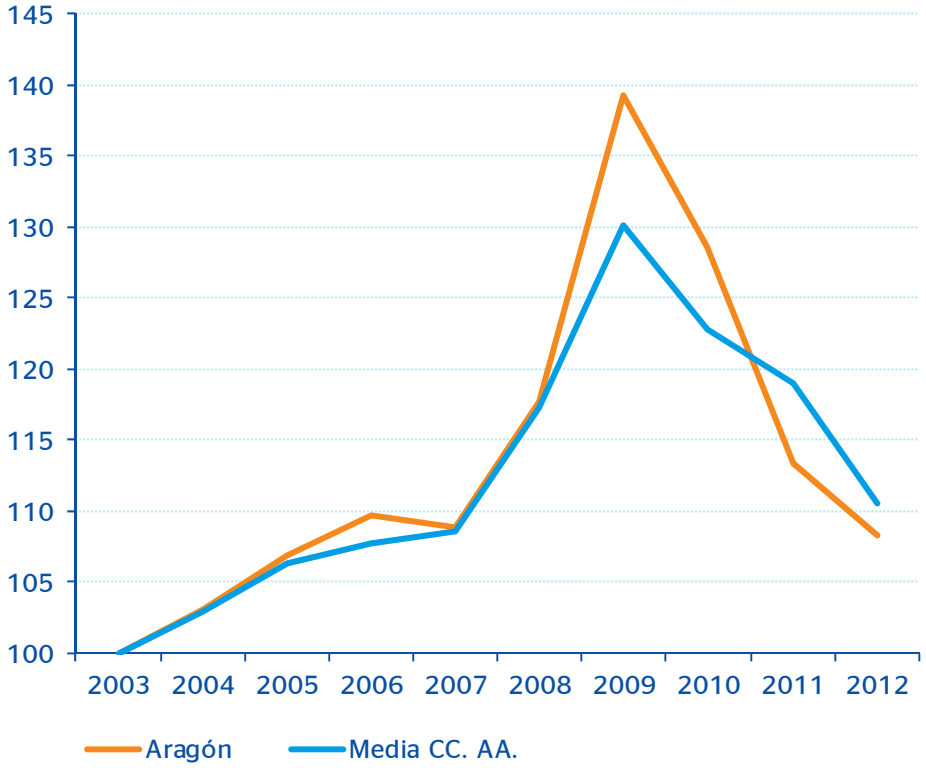
…, lo que apoya que no se haya producido una desviación frente a lo previsto,…

…, y supone no aplazar el proceso de consolidación necesario

… lo que ha supuesto un ajuste significativo del gasto,…

Gasto autonómico real, por habitante, neto de intereses

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



Fuerte ajuste del gasto en 2010 y 2011, …

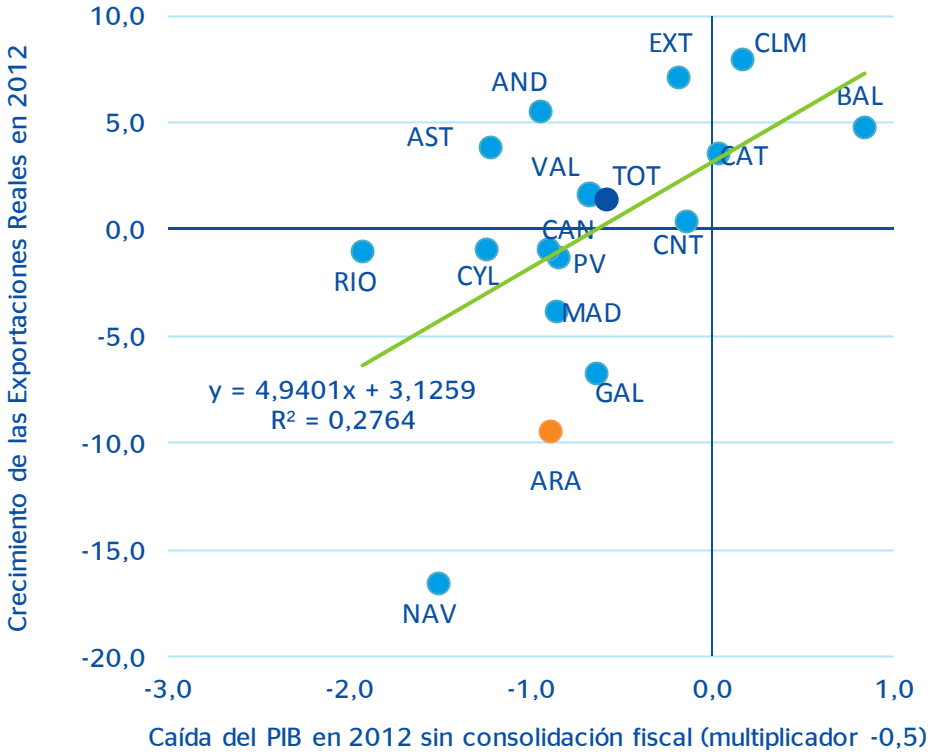
…, lo que apoya que no se haya producido una desviación frente a lo previsto,…

…, y supone no aplazar el proceso de consolidación necesario

…, y a pesar del mal comportamiento de las exportaciones.

Crecimiento del PIB ex-consolidación fiscal y de las exportaciones reales de bienes 2012

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex



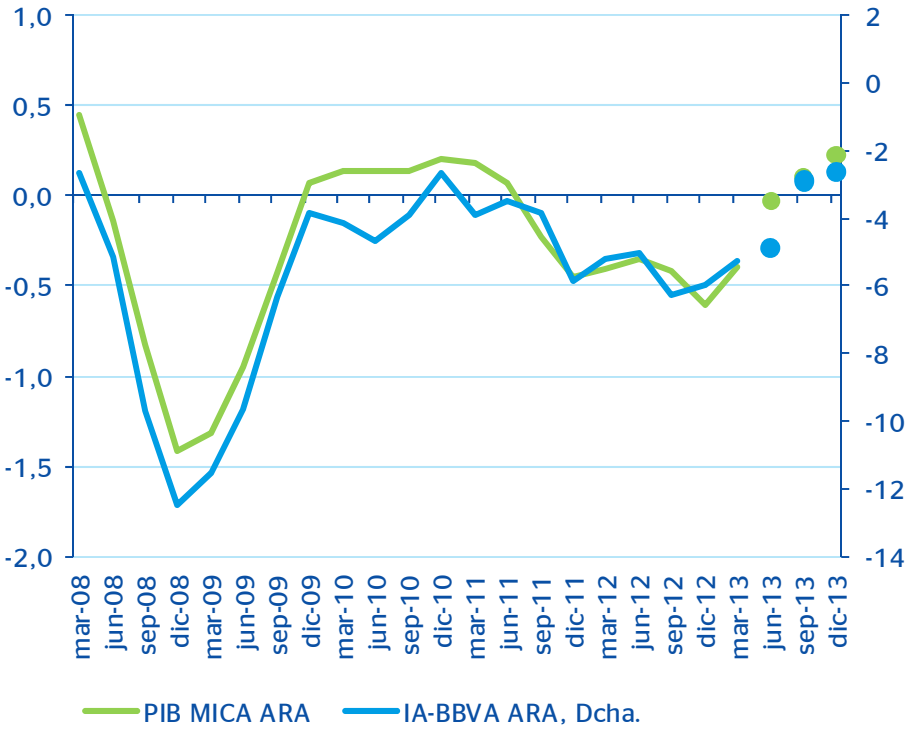
Pero la demanda exterior, clave para la recuperación de Aragón experimentó un menor dinamismo en 2012 …

… lo que justificó, en buena parte, el menor dinamismo experimentado por esta comunidad.

En 2013, la economía aragonesa toca fondo

Crecimiento del PIB de Aragón: estimación en tiempo real según modelo MICA e Indicador de Actividad BBVA (t/t, %, CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



Los principales indicadores de actividad regional, resumidos en el IA – BBVA Aragón

… Muestran…. un menor deterioro del reflejado hace un trimestre…

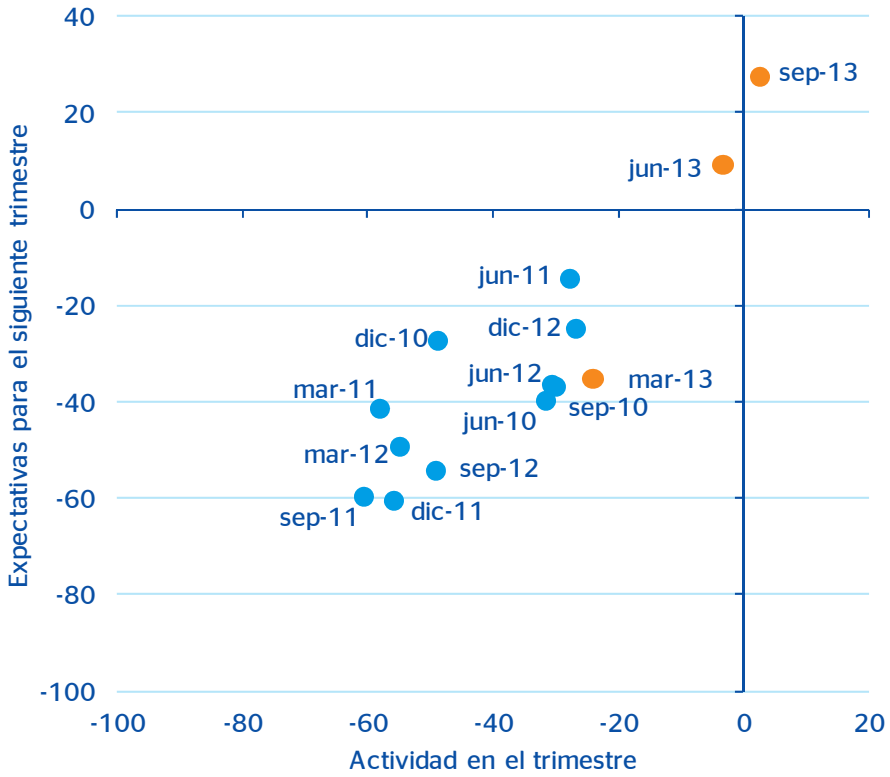
…, y señalan una mejoría, aunque todavía en un entorno de contracción

En 2013, la economía aragonesa toca fondo

Aragón: Actividad Económica y Expectativas para el siguiente trimestre

(Saldos de respuestas extremas)

Fuente: BBVA



Por primera vez en 14 trimestres, las señales de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA en Aragón son positivas.

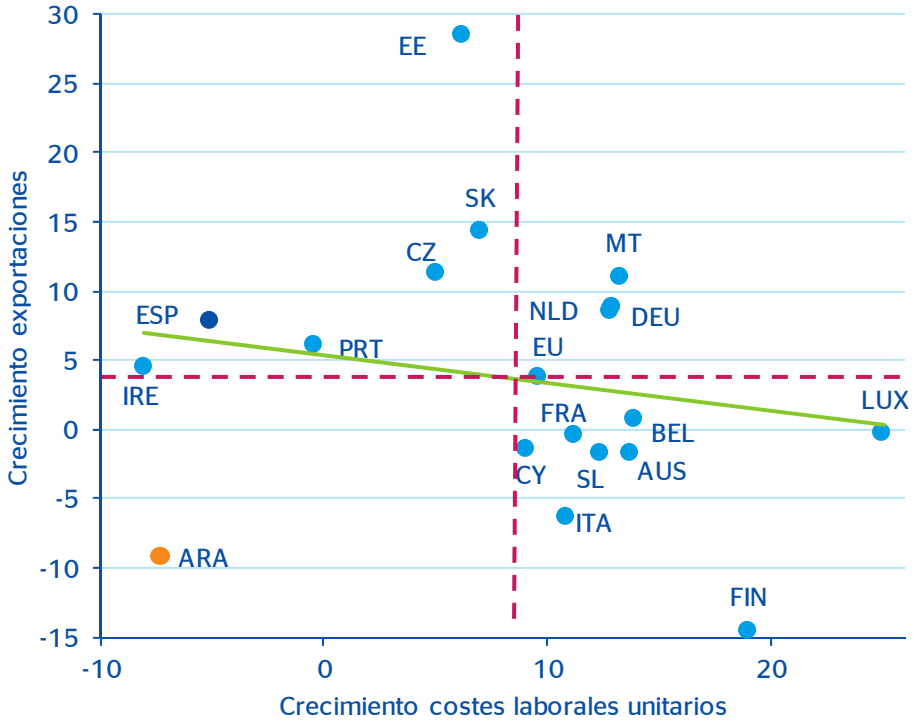
El 67% de las respuestas en la Encuesta de Actividad BBVA en Aragón apuntan una estabilización de la actividad en 3T13,...

...y la señal es positiva tanto el tercer como para el cuarto trimestres de 2013.

2014: el inicio de la recuperación

Crecimiento acumulado de las exportaciones de bienes y de los costes laborales unitarios 1T08-4T12 (%)

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Datacomex y Eurostat



1. Mejora esperada de las exportaciones (I)

Aragón ha realizado un esfuerzo relevante de mejora de la competitividad precio en sus exportaciones

Otros factores (diversificación, crecimiento de los mercados de destino,...) han condicionado el comportamiento hasta ahora

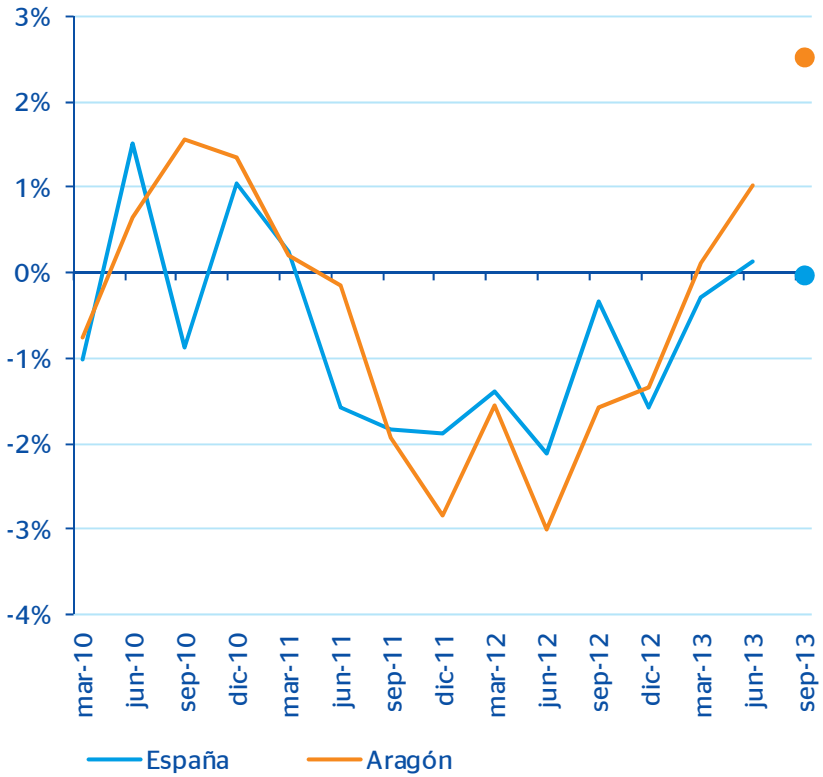
La mejora de Europa, la mayor diversificación y nuevos productos, factores que apoyan la recuperación exportadora.

2014: el inicio de la recuperación

Aragón y España: Índice de producción industrial

(t/t; CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



(*) Previsiones para el 3T realizadas con información hasta agosto

1. Mejora esperada de la demanda exterior

Consistentemente con la mejora de las exportaciones, el gap negativo de 2012 en producción industrial respecto a España...

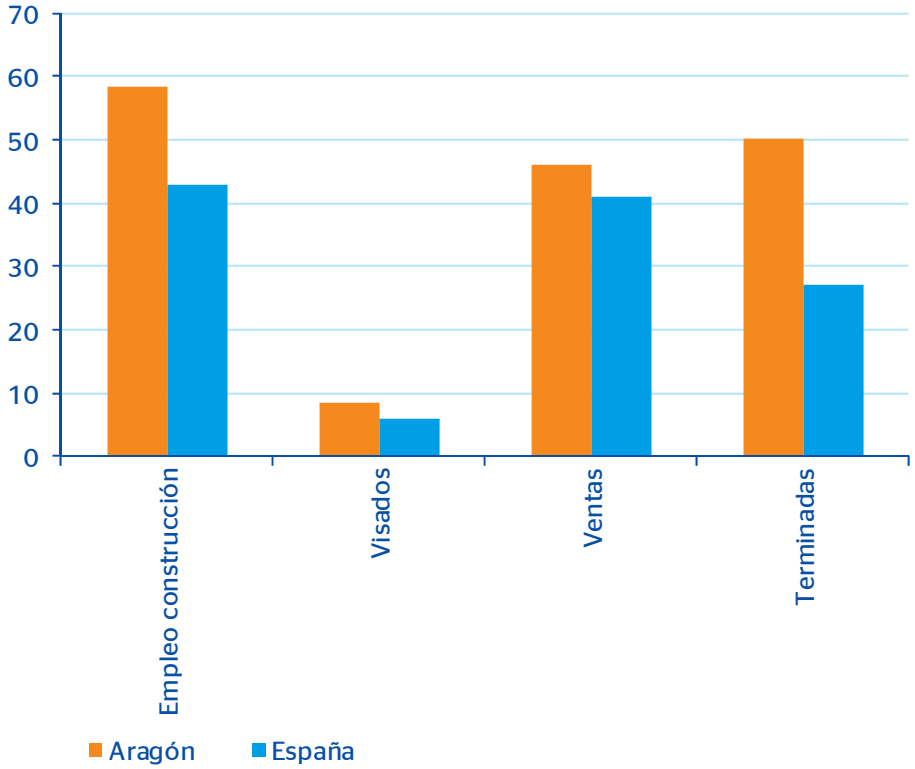
..., se da la vuelta en 2013...

... y podría mantenerse, favorecido por la recuperación de los principales socios comerciales

2014: el inicio de la recuperación

Aragón y España: variables del sector inmobiliario en 2012 respecto al promedio 2004-2007

Fuente: Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Fomento



2. Menor impacto de los ajustes en marcha (I)

Las viviendas terminadas en 2012 en Aragón son más que las iniciadas en cualquiera de los últimos cuatro años...

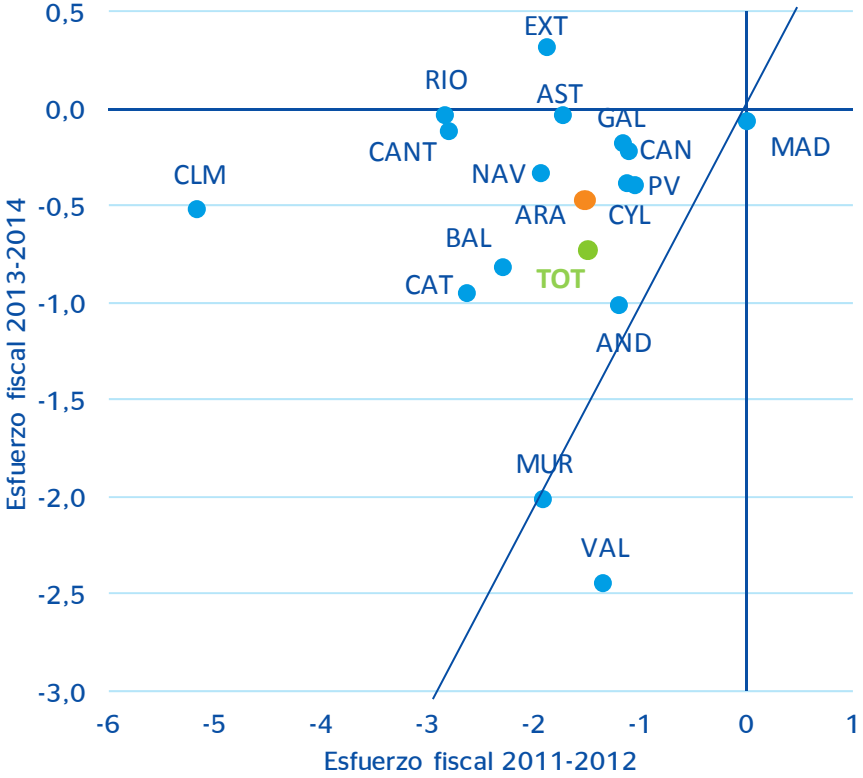
... al carecer de demanda significativa de compradores extranjeros...

...podría suponer contribuciones negativas adicionales al crecimiento y al empleo en los próximos años

2014: el inicio de la recuperación

España: Esfuerzo fiscal por CCAA en 2013 y 2014

(Fuente: BBVA Research a partir de INE



2. Menor impacto de los ajustes en marcha (II)

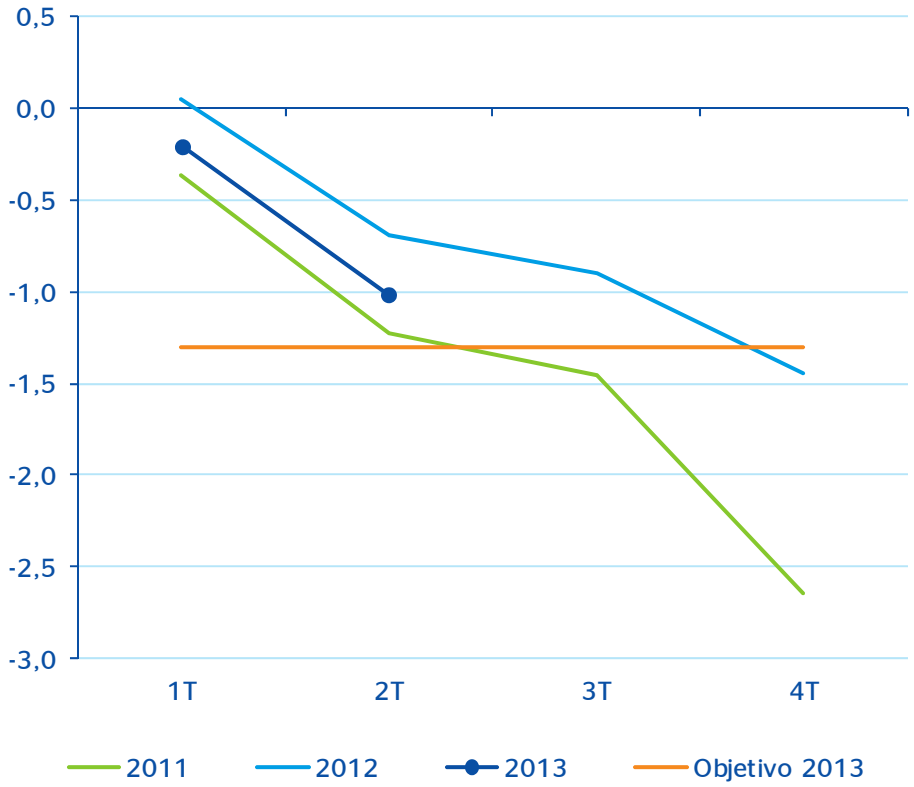
El cumplimiento del objetivo de déficit en 2013 supondría un avance significativo,...

... y reduciría la contribución negativa del esfuerzo fiscal al crecimiento durante los próximos años,...

..., eliminando la desventaja que actualmente supone el déficit respecto a otras CC.AA.

2014: el inicio de la recuperación

Gobierno de Aragón: necesidad de financiación
(% del PIB)
Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



2. Menor impacto de los ajustes en marcha (II)

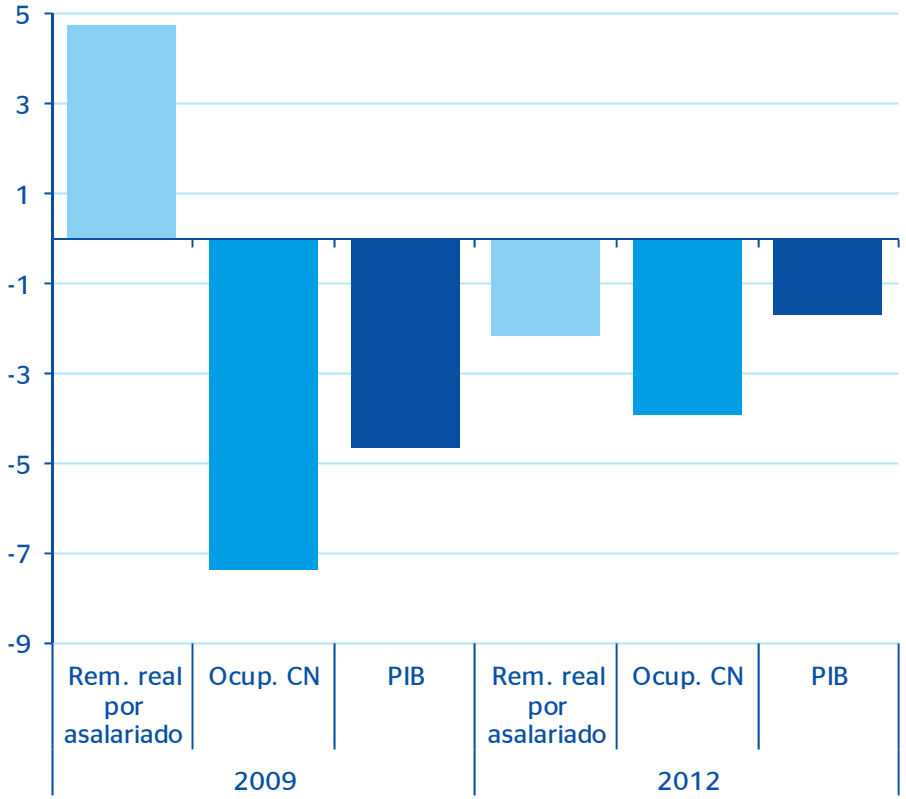
Para cumplir con el objetivo de déficit en 2013 será necesaria una aceleración del proceso de consolidación fiscal en 2S13,...

..., lo que podría tener un efecto negativo sobre la demanda interna en lo que resta del año.

Un incumplimiento retrasaría la recuperación.

2014: el inicio de la recuperación

Aragón: salarios reales, empleo y PIB
(Variación porcentual acumulada, datos CVEC, %)
Fuente: Fuente: BBVA Research a partir de INE



3. Síntomas de un mercado laboral más eficiente

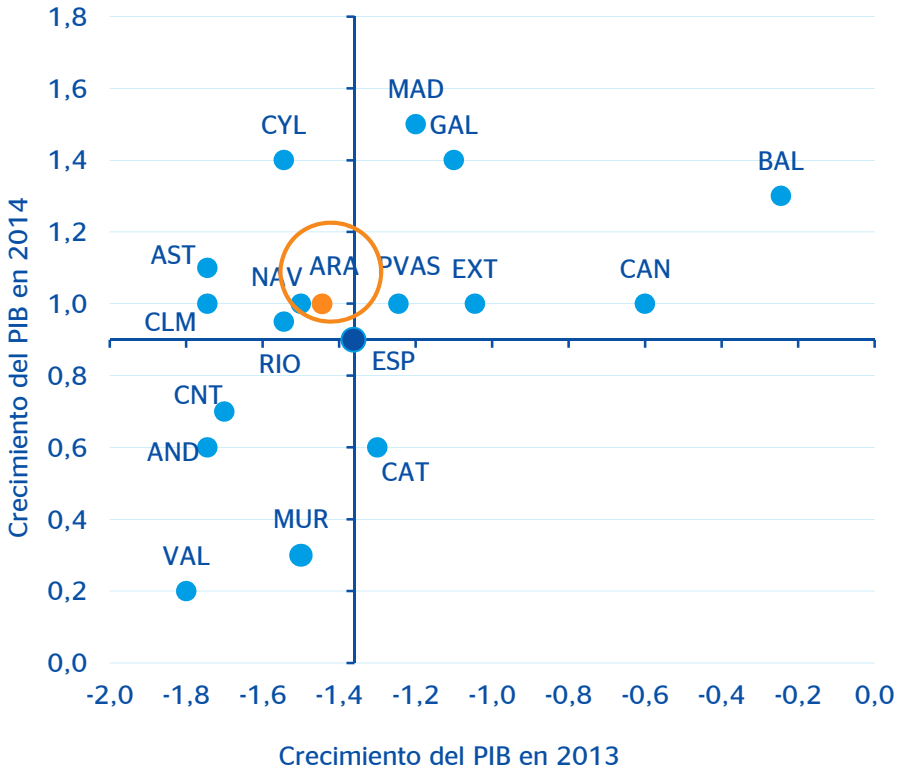
La reforma laboral y el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva han evitado una mayor destrucción de empleo

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

2014: el inicio de la recuperación

España: crecimiento del PIB por CC.AA.
(variación promedio anual)
Fuente: BBVA Research a partir de INE



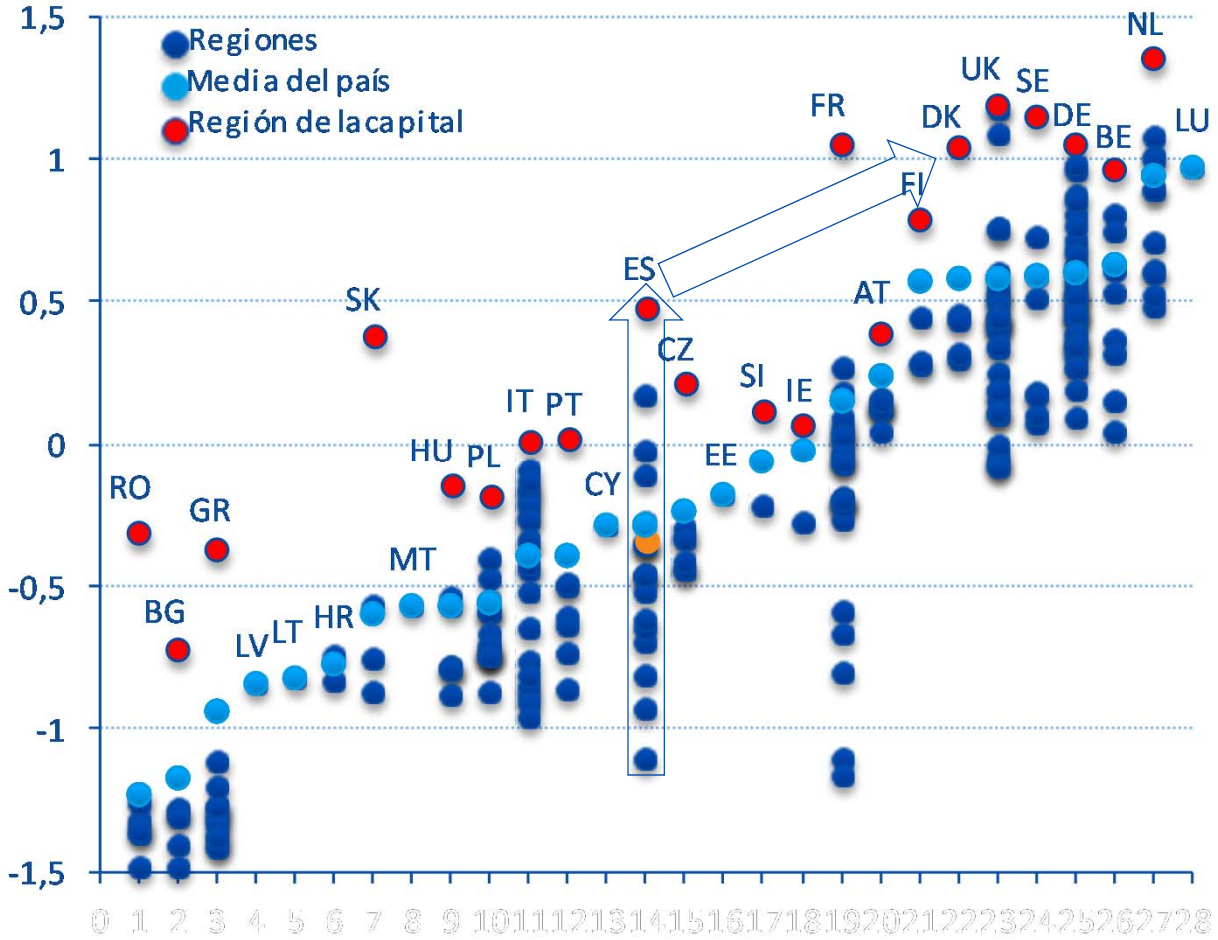
La recuperación de las exportaciones con el entorno europeo y la necesidad de menores ajustes...

... factores de apoyo para esperar una recuperación de la economía aragonesa a corto plazo.

En 2013, la economía de Aragón tocará fondo (-1,4%) y retomará el crecimiento en 2014 (+1%)

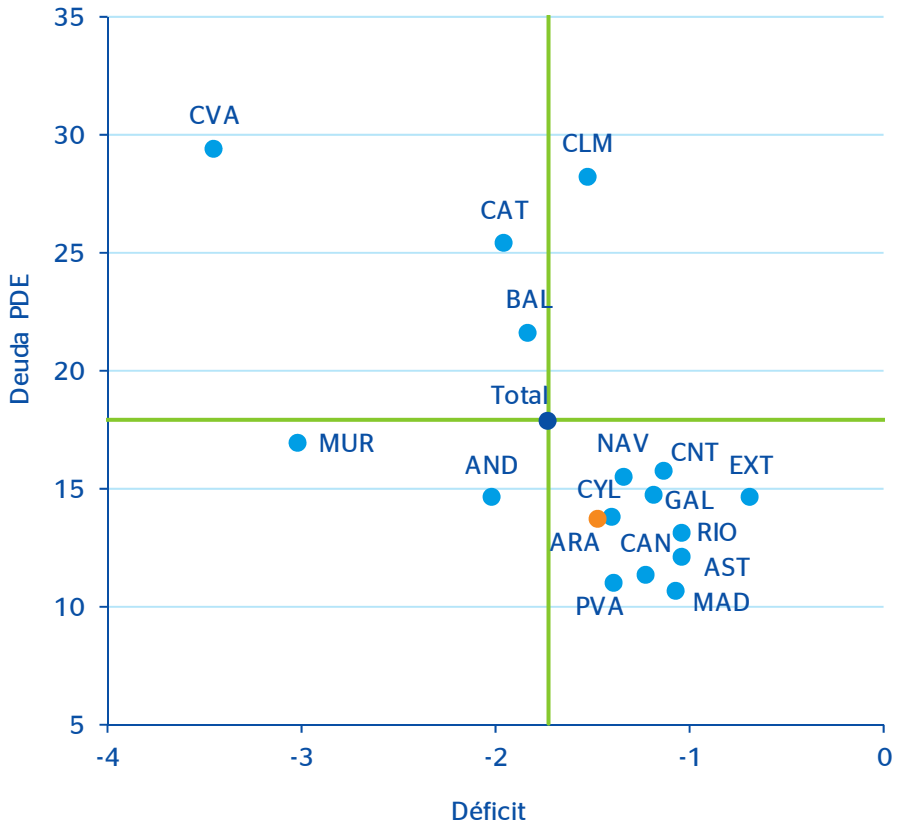
Reformas en España: el reto de la doble convergencia

Índice de Competitividad Regional Europa, 2013
Fuente: Paola Annoni i Lewis Dijkstra (Comisión Europea, 2013)



Retos de futuro (I)
La reducción de la deuda autonómica

España: déficit y deuda PDE a cierre de 2012
(% del PIB Regional)
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE



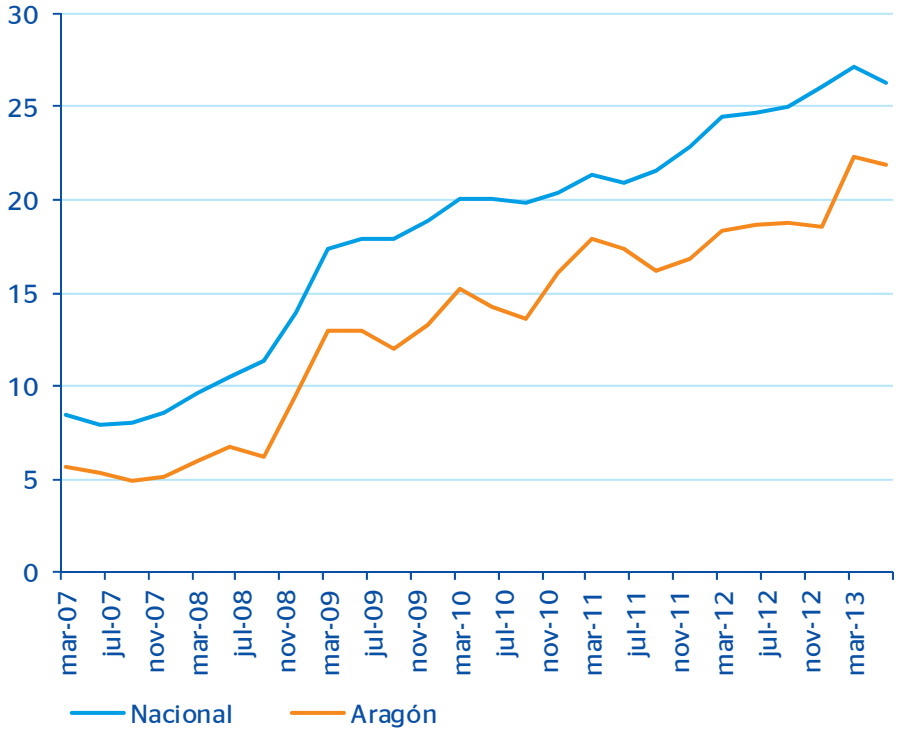
El nivel de duda mantiene un crecimiento sostenido desde 2007...

... acentuado por el peor desempeño de las cuentas autonómicas en los últimos tres años

Actualmente se sitúa un 1punto por debajo del límite aprobado para la comunidad

Retos de futuro (II)
Mercado laboral

Tasa de paro (% s/ población activa)
Fuente: INE y BBVA Research



El mercado laboral sufre los efectos de la segunda crisis …

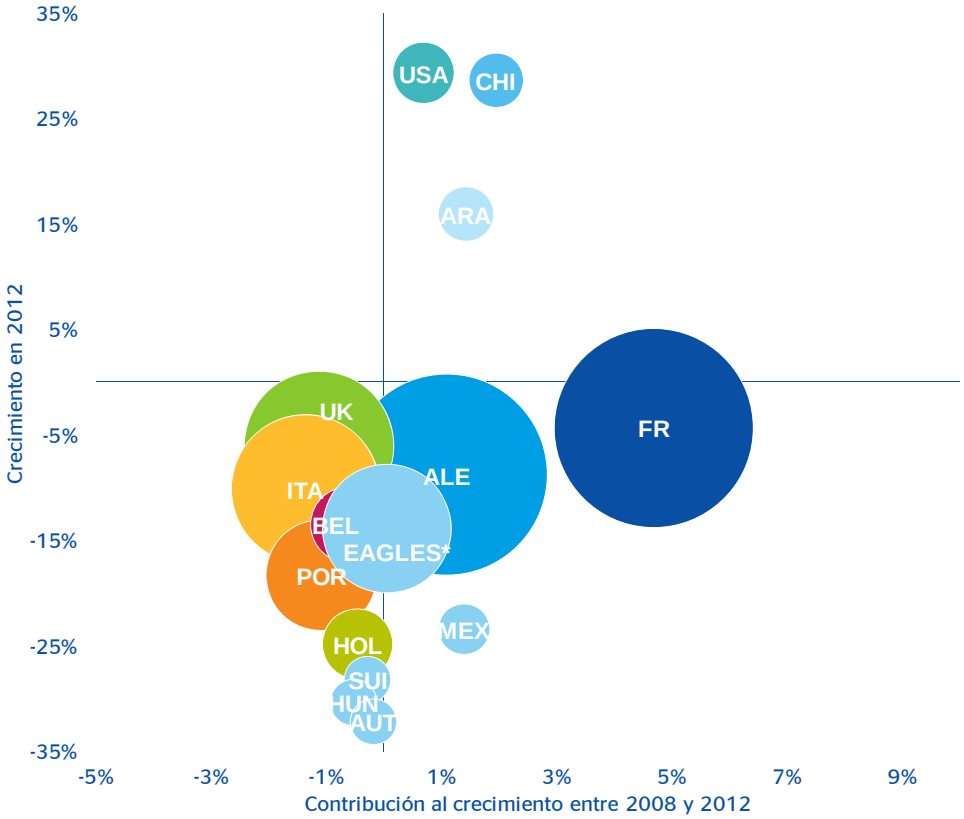
… pero mantiene un diferencial positivo con el conjunto de España …

… a la espera de la recuperación de la actividad

Retos de futuro (III)
La diversificación exportadora geográfica y sectorial

Aragón: crecimiento de exportaciones en 2012 vs contribución al crecimiento entre 2008-2012

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



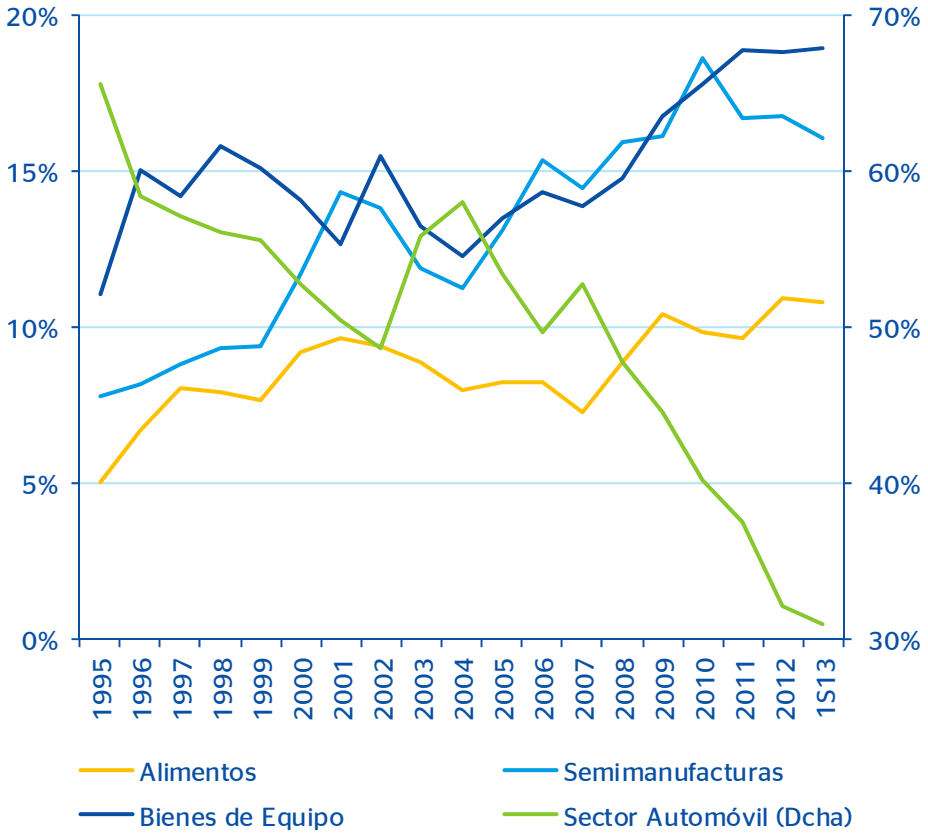
La mayor parte del comercio exterior aragonés se orienta a mercados con bajo crecimiento...

... afectados además por el cambio de productos en la estructura exportadora de la región.

Retos a futuro (III)
La diversificación exportadora geográfica y sectorial

Exportaciones aragonesas por sector económico

Fuente: BBVA Research y Datacomex



El peso del automóvil se reduce, aunque sigue suponiendo más del 30% de las exportaciones aragonesas.

La aportación de bienes de equipo y, en menor medida, alimentos ...

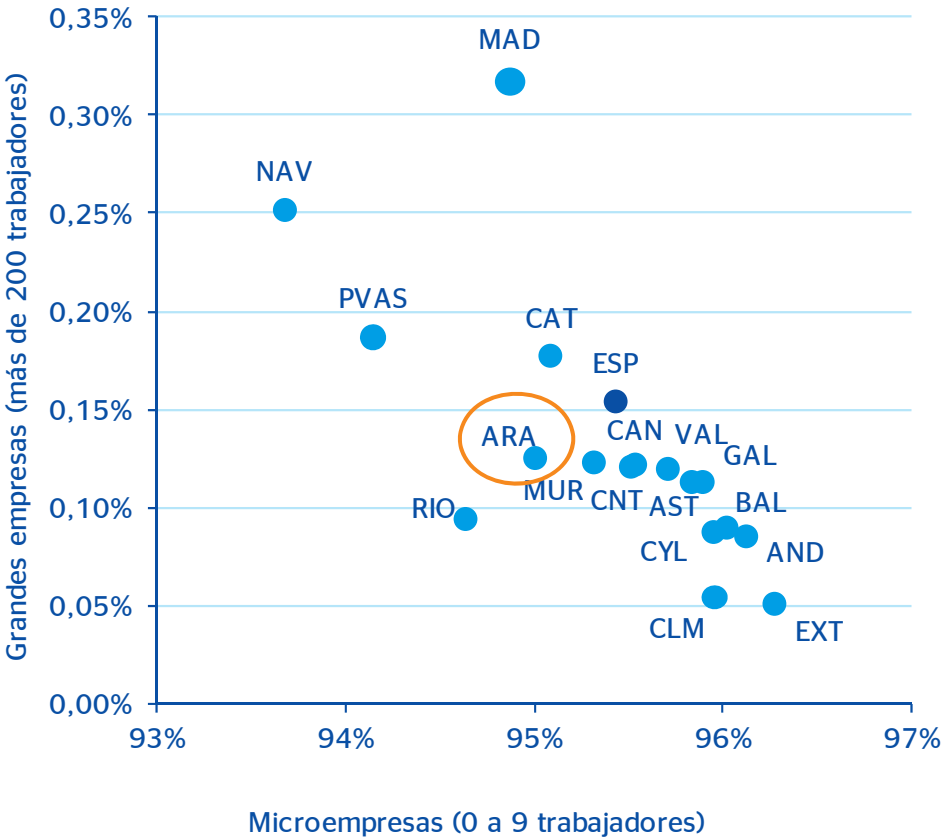
...
mejoran la diversificación sectorial, y por tanto, la posibilidad de recuperación

Retos de futuro (IV)
Mejora de la competitividad: regulación

Distribución del número de empresas por tamaño

(% s/ total de empresas, 2012)

Fuente: BBVA Research



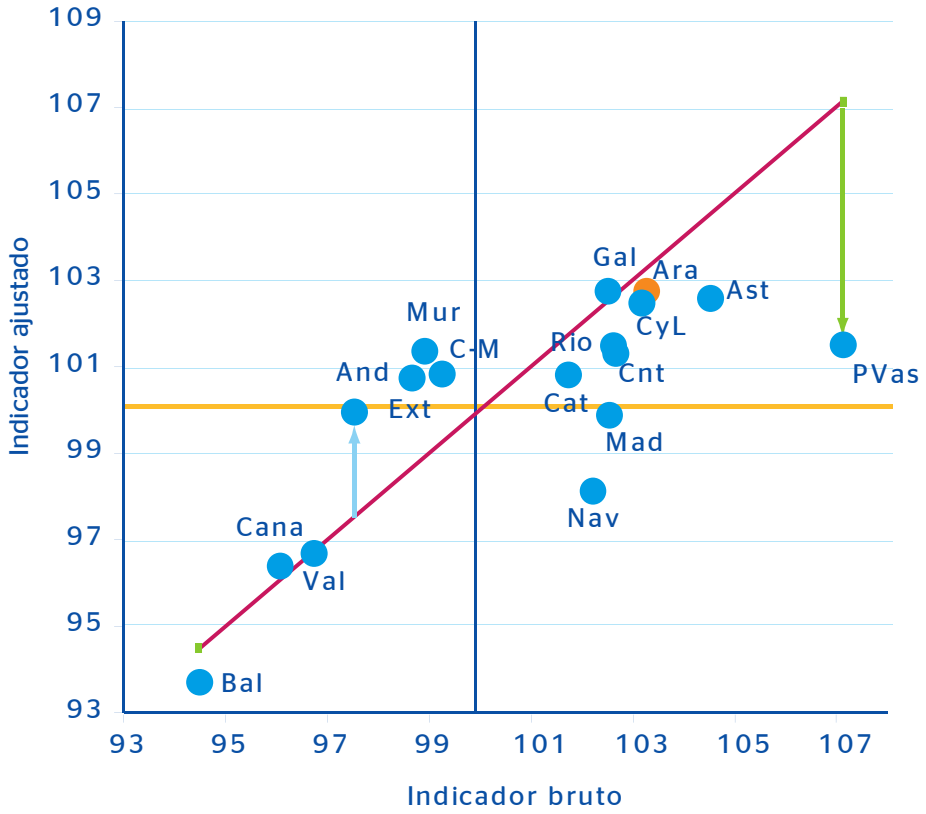
La productividad de las economías está correlacionada con el tamaño medio de sus empresas

Regulaciones apropiadas y disminución de las cargas administrativas ...

... para favorecer tanto el crecimiento extensivo (número) como intensivo (escala) de las empresas

Retos a futuro (IV)
La mejora de la competitividad: educación

España: Indicador de desempeño bruto y depurado por CC.AA.
Fuente: A. de la Fuente



En términos brutos, Aragón muestra un desempeño educativo algo superior a la media española...

... similar al que se obtiene corrigiendo por restricciones socioeconómicas, pero lejos de estándares europeos

Una apuesta decidida por mejorar y retener el capital humano será clave para el crecimiento de largo plazo

Una ventana de oportunidad

El escenario base es sensible a las condiciones de financiación en los mercados internacionales y persisten numerosos riesgos

Trabajar para consolidar de forma permanente la mejora de los mercados y no desaprovecharla como ha ocurrido en el pasado

Europa debe avanzar hacia una UEM más genuina. Para ello, son fundamentales los avances en la unión bancaria que se deben llevar a cabo en 2013 y los fondos para impulsar el crecimiento

España y Aragón deben redoblar sus esfuerzos en los ajustes y en las reformas estructurales para aumentar la competitividad de su economía y continuar con su atractivo para atraer inversión extranjera directa

Mensajes principales

1. **El crecimiento mundial continuará**, si bien se incrementa la contribución de las economías desarrolladas en detrimento de la de las emergentes

2. La **unión bancaria**, **la corrección de los ajustes estructurales y el compromiso con las reformas,** claves para el crecimiento en Europa

3. **La economía aragonesa tocará fondo en 2013 y volverá a crecer en 2014**, gracias a un menor esfuerzo fiscal y a una demanda externa sólida

4. **El cumplimiento de unos objetivos de déficit** más consistentes con el crecimiento marcará las divergencias entre regiones

5. **La diversificación, el capital humano, y la competitividad,** retos acuciantes para Aragón

BBVA | RESEARCH

Situación y perspectivas de la economía de Aragón

Zaragoza, 24 de octubre de 2013