

# Situación Aragón

Zaragoza, 14 de mayo de 2014

## Mensajes principales

- 1 El ciclo económico global mejora** aunque el crecimiento no se acelera como se esperaba. **Se despejan algunas incertidumbres de política económica** pero continúa habiendo riesgos, aunque no de naturaleza sistémica.
- 2 En España se confirman los sesgos al alza en el crecimiento, que estará por encima del 1% en 2014.** Se resuelven positivamente incertidumbres como las asociadas a la desaceleración en el crecimiento de las exportaciones o el cumplimiento del objetivo de déficit público y su impacto sobre el PIB.
- 3 La economía aragonesa tocó fondo en 2013 y ha iniciado su recuperación, que continuará en 2014 y 2015,** gracias a un mayor dinamismo del sector exterior y a los avances en la corrección de los desequilibrios internos
- 4 Las reformas están teniendo un efecto positivo sobre la economía.** Sin embargo, el esfuerzo puede y debe ser mayor para intensificar la recuperación.

# Índice

## Sección 1

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

## Sección 2

### España: se confirman los sesgos al alza

## Sección 3

### La economía aragonesa vuelve al crecimiento

## Sección 4

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

## El ciclo económico global está mejorando

El “forward guidance” de la FED y el margen de maniobra del BCE anclarán las condiciones financieras globales

El tensionamiento financiero afecta a las economías emergentes pero la diferenciación seguirá siendo notable

EE.UU.: la mejora de los datos y el acuerdo fiscal elevan la previsión para 2014 y sesgan al alza las perspectivas

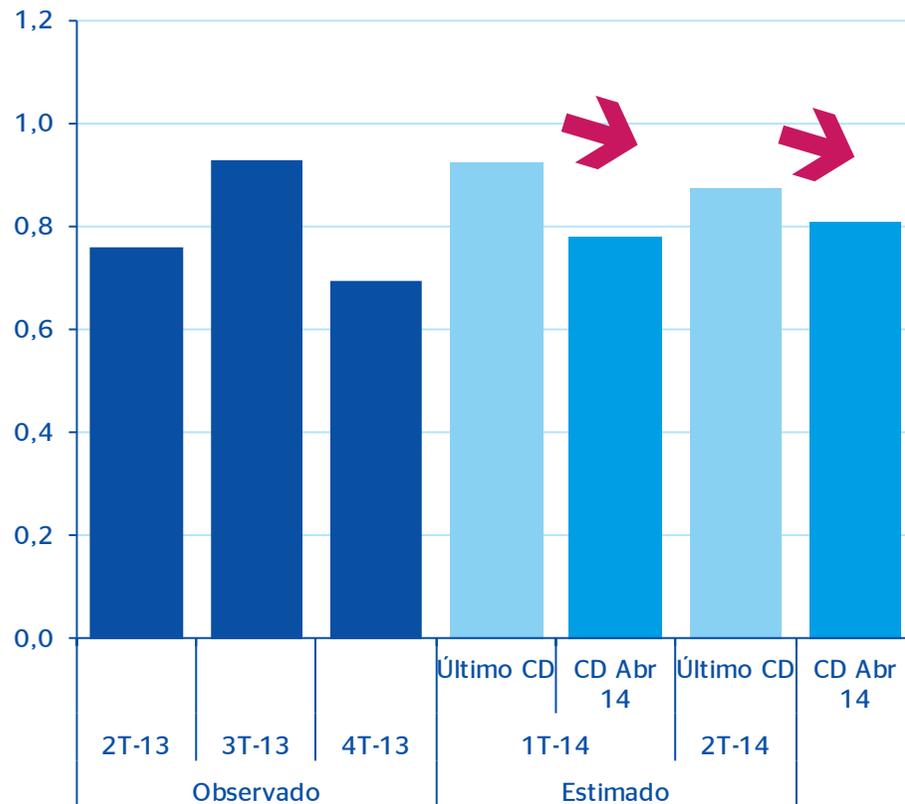
China: estímulos domésticos y demanda externa mantienen las perspectivas de crecimiento

La zona del euro: mejora de las expectativas con un papel creciente de la demanda interna

# El crecimiento mundial se mantiene en un robusto 0,8% trimestral en la primera mitad del año

## Crecimiento del PIB mundial

(% t/t. Basado en BBVA-GAIN)  
Fuente: BBVA Research



El crecimiento sigue siendo sólido y las condiciones financieras mejoran en las economías emergentes, pero **el PIB mundial no se está acelerando**

El mayor crecimiento en las economías **desarrolladas** compensa en parte la desaceleración de las economías emergentes

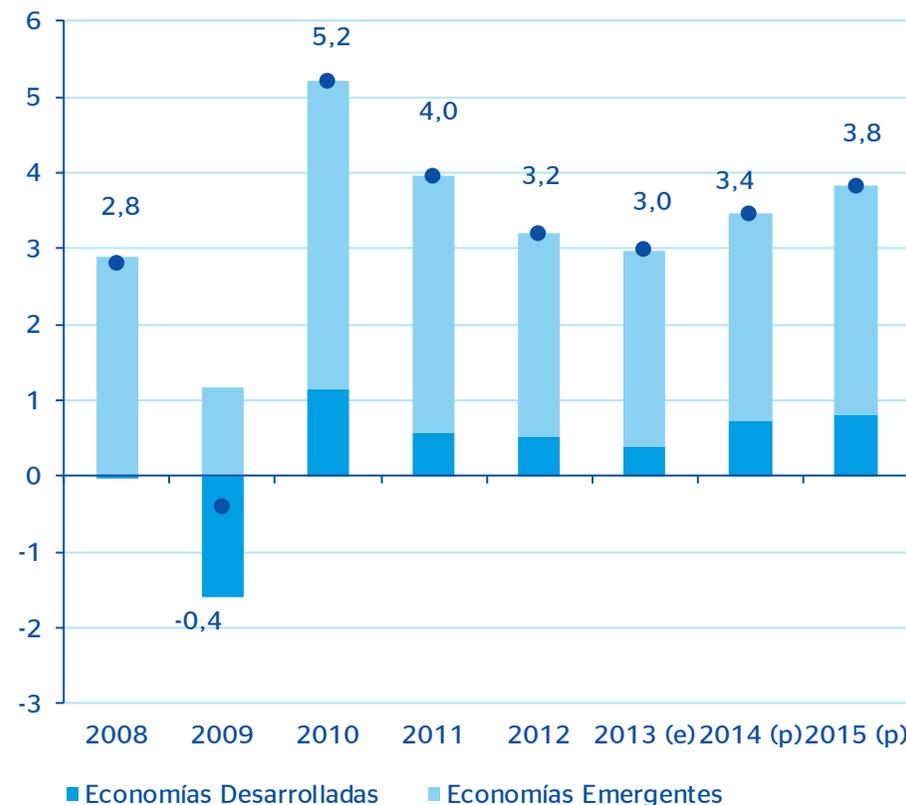
# Continúa el crecimiento mundial con la normalización monetaria a la vista

- 1 **La expansión global continuará con China creciendo menos pero sin riesgos inmediatos de un ajuste brusco**
  
- 2 **Eventos de importancia global son el endurecimiento de la política monetaria de la FED, que se separará más de la política monetaria europea, y ajustes (adicionales) en el crecimiento de China, que tendrían en todo caso un impacto heterogéneo en EM**

**Crecimiento del PIB mundial**

(%)

Fuente: BBVA Research

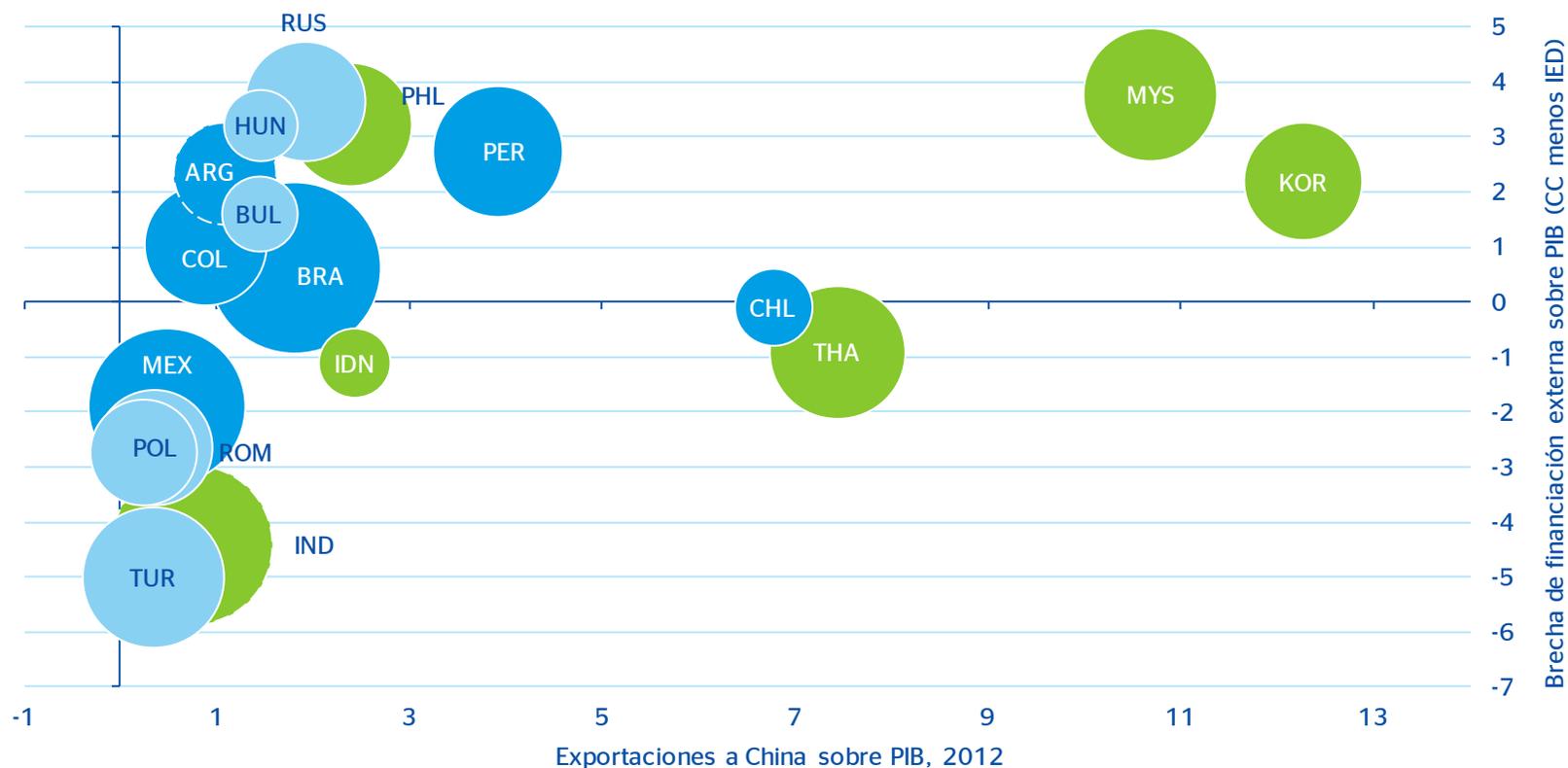


# La heterogeneidad caracteriza al impacto de la desaceleración China y la subida de tipos en EEUU

## Exposición de economías emergentes a la desaceleración de China y las necesidades de financiación exterior

El tamaño del círculo es proporcional a la volatilidad del tipo de cambio en el episodio «tapering» de la Fed, mayo 2013

Fuente: BBVA Research

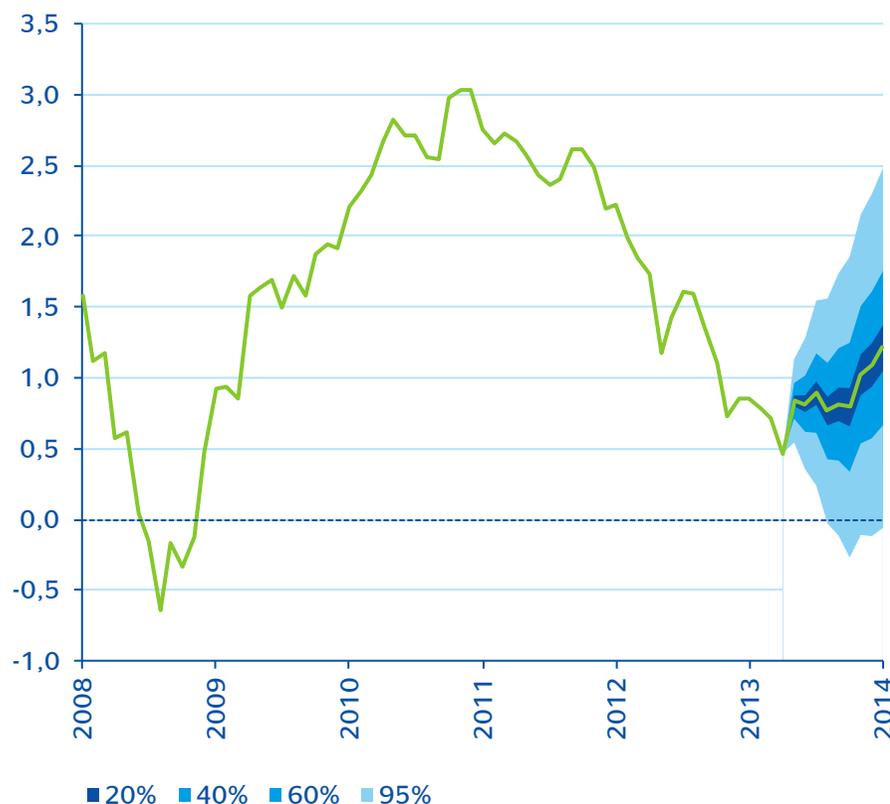


# En Europa, los riesgos de deflación son acotados

## Inflación en la eurozona: escenario base

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



Las sorpresas bajistas en inflación han incrementado el riesgo de desanclaje de las expectativas

La apreciación del euro y la caída de los precios de las materias primas presionan la inflación a la baja

La recuperación en marcha de la demanda, las menores tensiones financieras y la mejora de la oferta de crédito reducen el riesgo de deflación

# Índice

## Sección 1

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

## Sección 2

**España: se confirman los sesgos al alza**

## Sección 3

La economía aragonesa vuelve al crecimiento

## Sección 4

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

# La economía española acelera su recuperación

## España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía enlaza ya 3 trimestres consecutivos de crecimiento, que se acentúa en el 1T14 (0,4% t/t), ...

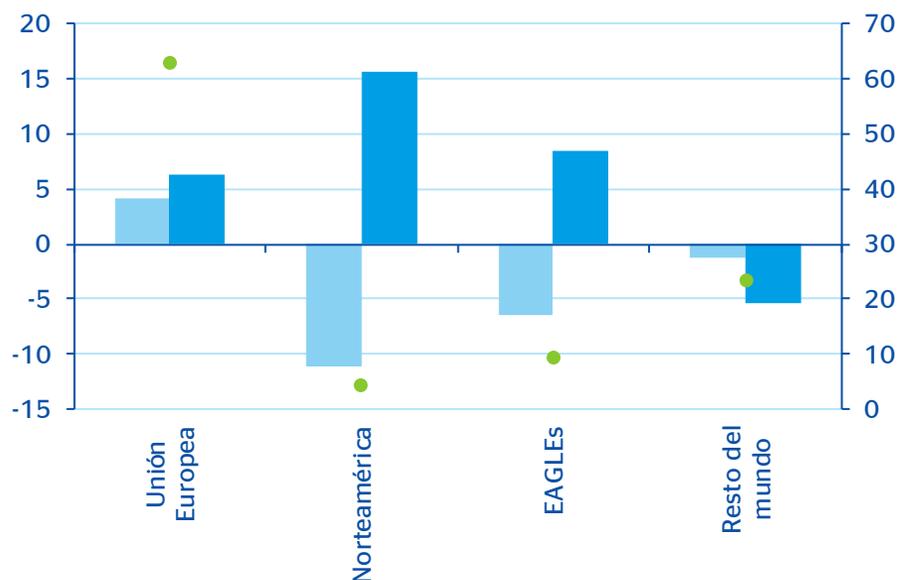
... por mejores fundamentos, necesidad de un menor esfuerzo fiscal, reducción de algunas incertidumbres y sustitución de importaciones

Si el inicio favorable del 2T13 se consolida en los próximos meses, el crecimiento se aceleraría de nuevo

# Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente: 1. Las exportaciones continúan creciendo

## España: crecimiento y composición de las exportaciones de bienes por áreas geográficas

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



■ Crecimiento nominal, % a/a promedio 4T13 (izqda.)

■ Crecimiento nominal, % a/a promedio 1T14 (izqda.)

● Peso de las exportaciones en el total, % (dcha.)

La desaceleración de las exportaciones de bienes a finales de 2013 parece haber sido temporal

Las exportaciones de servicios siguen creciendo, aunque a un ritmo más modesto que en 2013

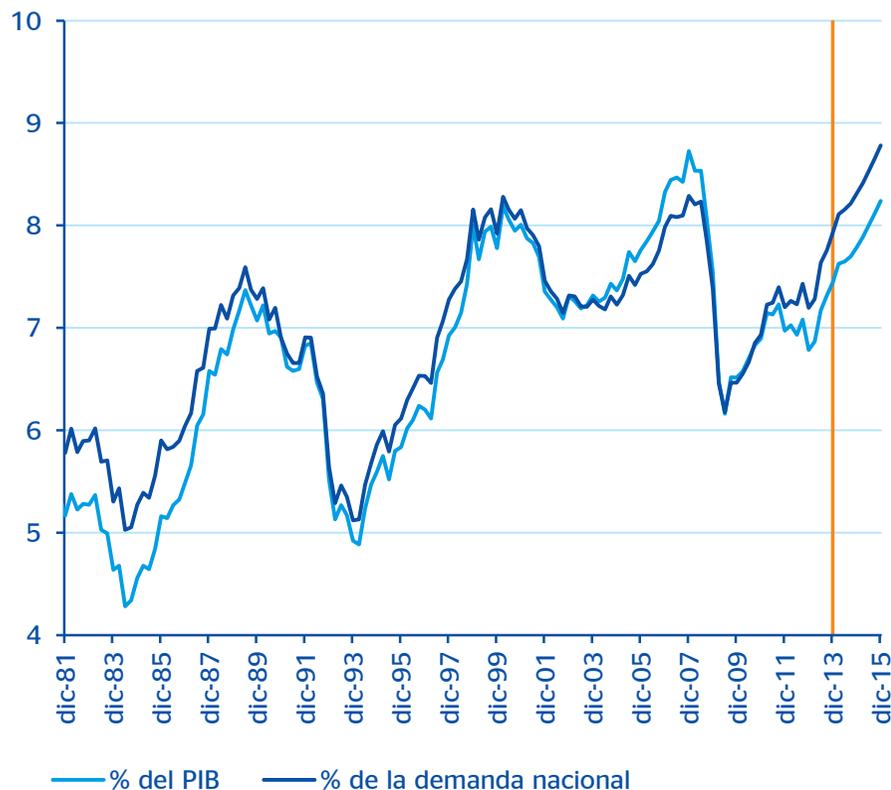
Con la mejora de las perspectivas globales continuará el crecimiento de las exportaciones durante los próximos meses

# Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente: 2. Mayor dinamismo de la inversión

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

(Ratios reales a precios de 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mientras que en Europa la inversión en M&E ha crecido un 8,3% desde que tocara fondo en 2T09, en España lo ha hecho un 17.6%

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

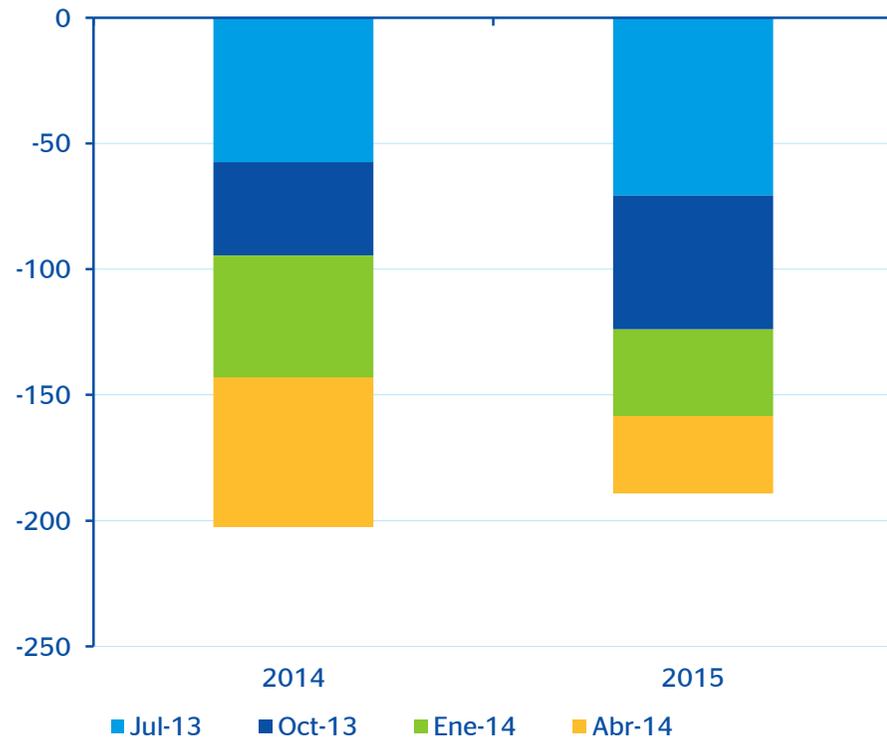
... lo que es consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

# Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente: 3. Menores tensiones financieras

## España: tipo de interés del bono a 10 años

(Diferencia respecto a previsiones anteriores en pb)

Fuente: BBVA Research



La mejor percepción exterior ha reducido la dependencia del BCE y mejorado el acceso de grandes empresas a mercados mayoristas

Las menores tensiones financieras se transmiten a la economía con un retraso de entre 6 a 9 meses

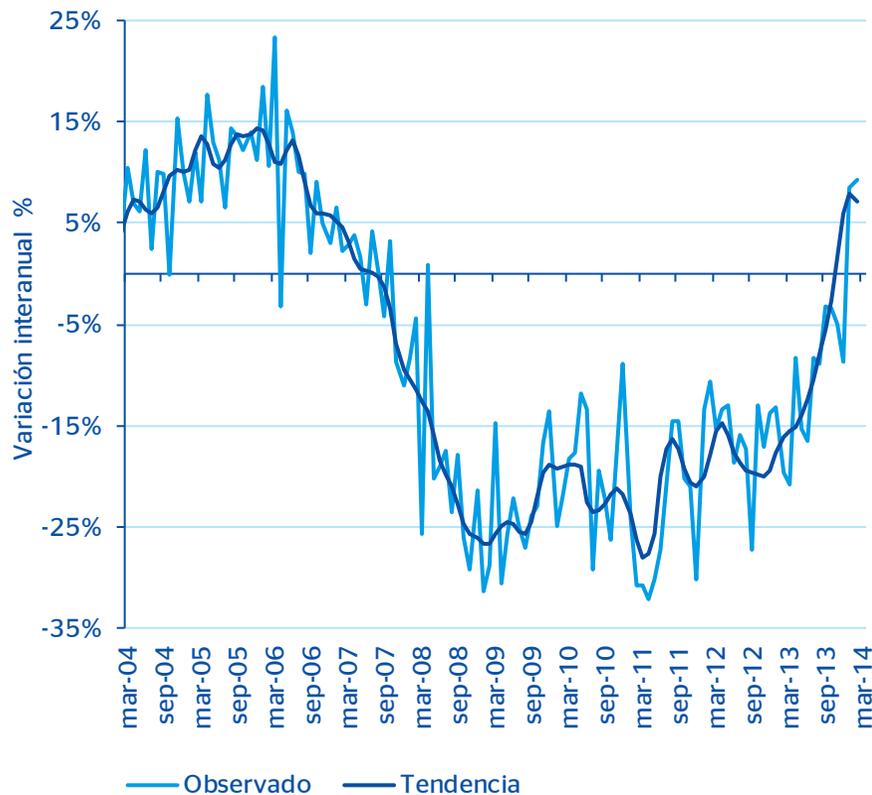
Un descenso permanente de 100 pb en los tipos de interés del soberano implica hasta un punto más de crecimiento para la economía

# Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente: 4. Mejoran los flujos de nuevas operaciones de crédito

## España: nuevas operaciones crédito minorista

(% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



La economía española está atravesando un proceso ineludible de reducción de su endeudamiento ...

... que es compatible con la provisión de crédito para proyectos solventes

Se observa ya un punto de inflexión y una mejora de los flujos de crédito a hogares y PYMES, que se consolidará en 1S14

# Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente: 5. Aumento del PIB y cumplimiento de objetivos fiscales

## AA.PP.: descomposición del déficit público excluidas las ayudas al sector financiero

(% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



El esfuerzo fiscal realizado al final de 2013 y la recuperación incrementan significativamente la probabilidad de cumplimiento en 2014,...

..., aunque con dudas sobre la respuesta de los ingresos públicos al crecimiento económico y el impacto de la reforma de las CC.LL.,...

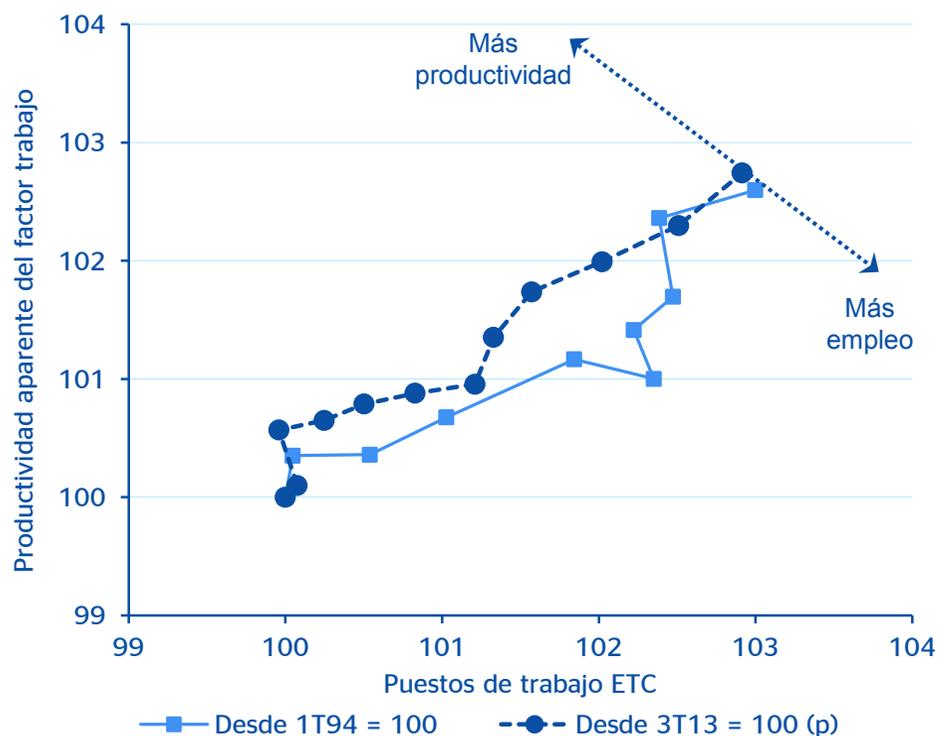
..., además de la reforma tributaria y las medidas que de los presupuestos de las AA.PP. en 2015

# Aunque persisten algunas incertidumbres

## España: productividad del trabajo y empleo

(Inicio de la recuperación = 100)

Fuente: BBVA Research



1. Respuesta del empleo al crecimiento: ¿cuál será el comportamiento de la productividad aparente del factor trabajo en la recuperación?

2. El consumo privado está creciendo por encima de lo que explican sus fundamentos

3. Los precios de las exportaciones han compensado la apreciación del tipo de cambio. ¿Pueden seguir aguantando las exportaciones?

# Índice

## Sección 1

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

## Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

## Sección 3

**La economía aragonesa vuelve al crecimiento**

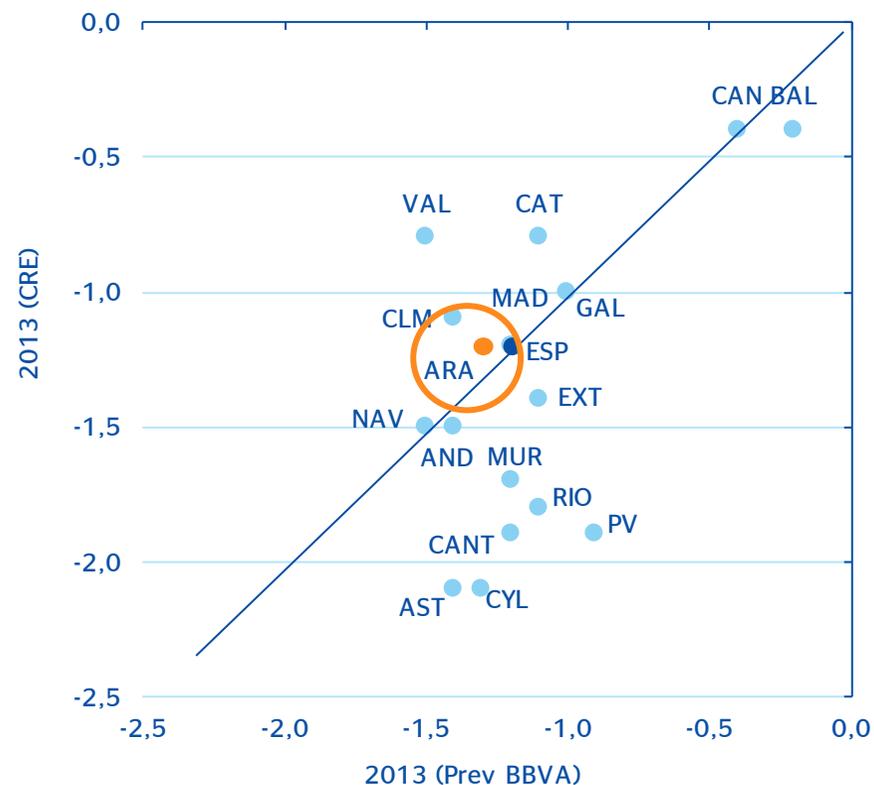
## Sección 4

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

# Aragón: recesión en 2013, acorde con lo previsto

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

Fuente: BBVA Research e INE



El PIB regional cayó en 2013 un -1,2%, frente a una previsión de BBVA Research de -1,3%

Se acumula un tercer año de contracción, que da lugar a una segunda fase de la crisis más dura para Aragón

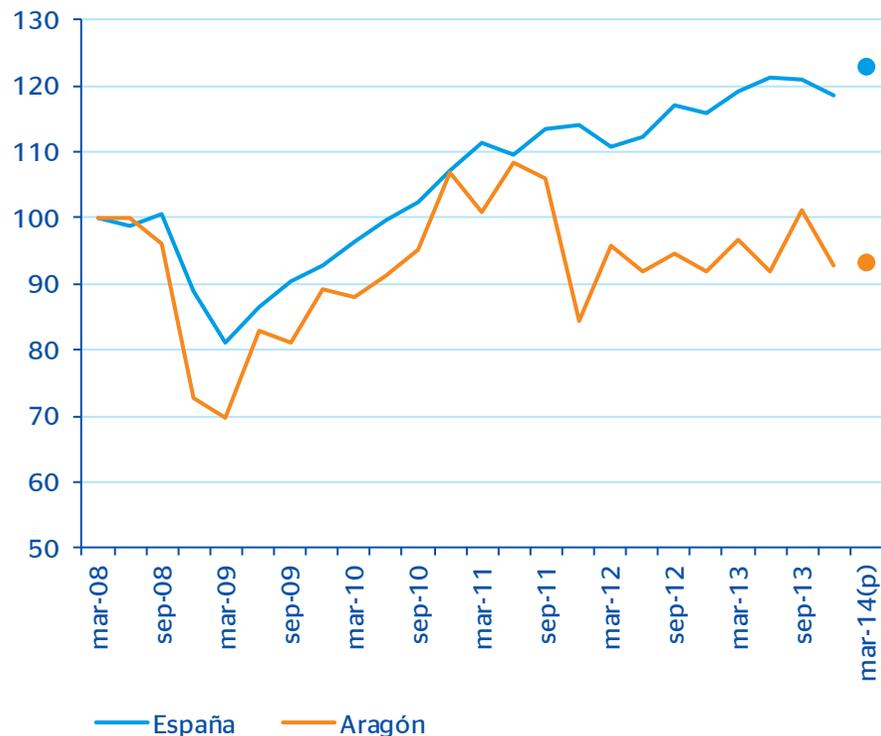
Entre 2010 y 2013 el PIB de Aragón ha caído un 3,3% (-2,8% para España)

# Caída esperada del PIB, con dos efectos contrapuestos: A. Exportaciones han ido peor de lo esperado

## Exportaciones reales

(mar-08=100, CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



### I. Debilidad del sector exterior

Tras un 2012 de caída, las exportaciones aragonesas mostraron un crecimiento mínimo (2,2%) en 2013

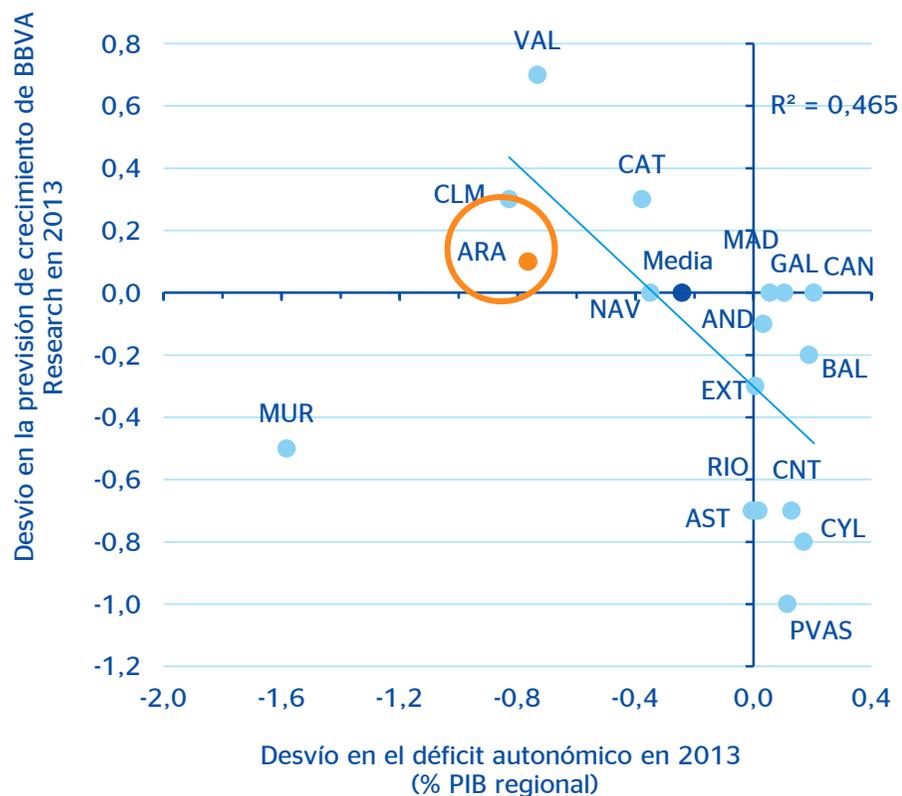
... nuevamente por debajo de la media española (5,3%), como consecuencia de la recesión en los principales socios comerciales,...

..., por lo que las exportaciones del conjunto de CC.AA., han crecido un 30% más que las de Aragón desde el inicio de la crisis.

# Caída esperada del PIB, con dos efectos contrapuestos: B. Un déficit autonómico mayor al esperado

## Esfuerzo fiscal y crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



## II. Incumplimiento del objetivo de déficit

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

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

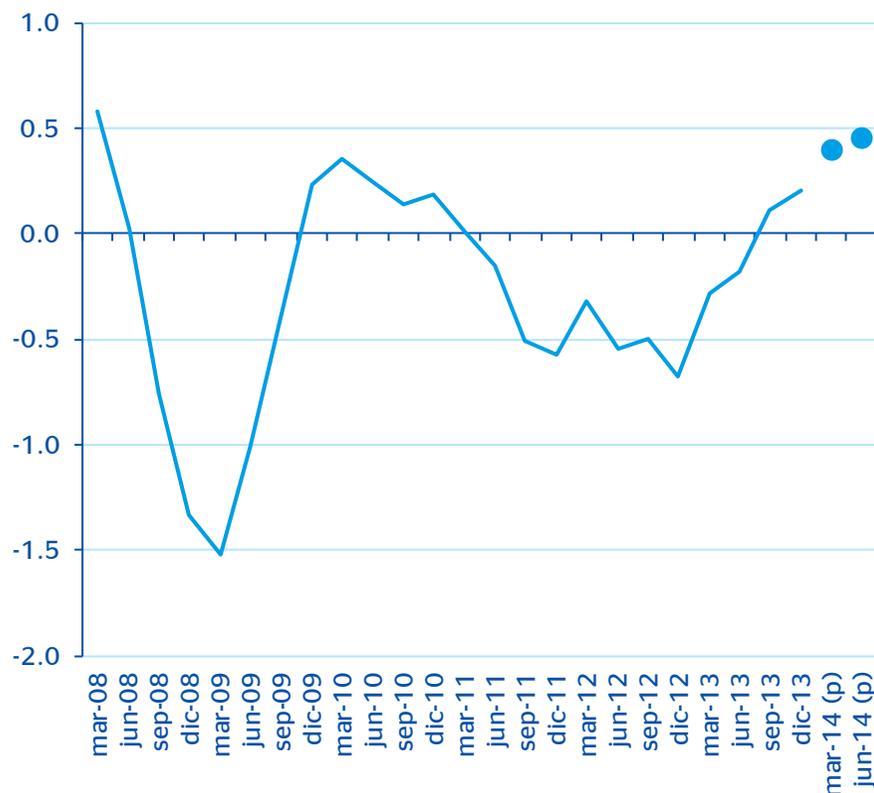
El retraso en el ajuste deberá afrontarse en el futuro.

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Indicador de Actividad: MICA-BBVA Aragón

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



Tras el esfuerzo fiscal y la recesión europea a finales de 2012 y principios de 2013, la economía aragonesa recupera el pulso

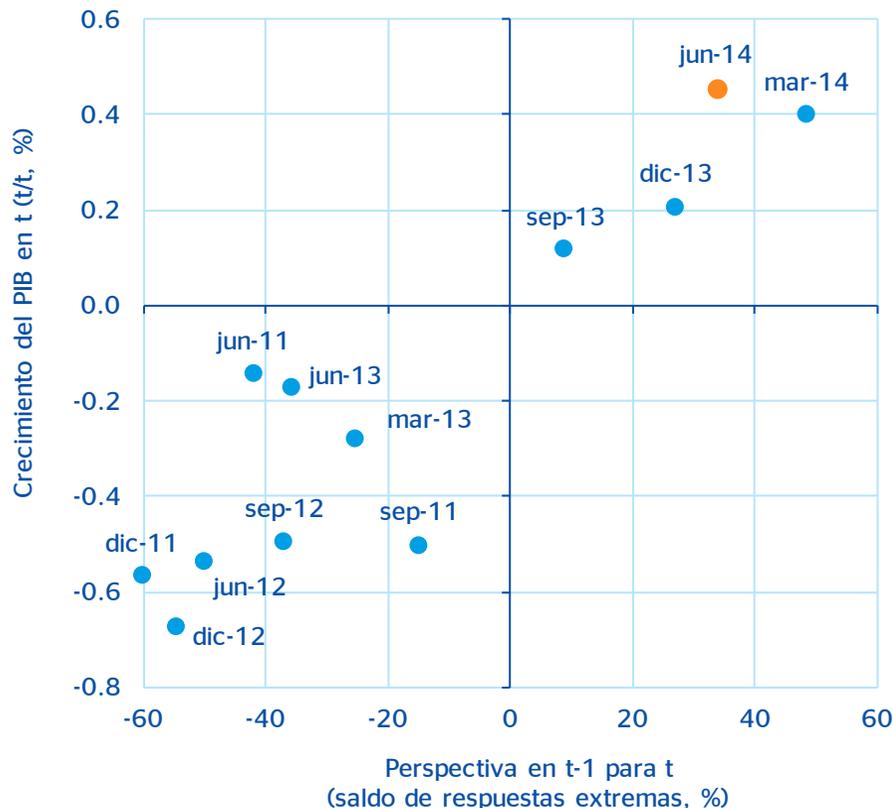
El crecimiento volvió en la segunda parte de 2013...

... y parece estar estabilizándose alrededor del 0,4% en el primer semestre del año

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Aragón: Encuesta BBVA de actividad económica y crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA e INE



## Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón (Recuadro 1)

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

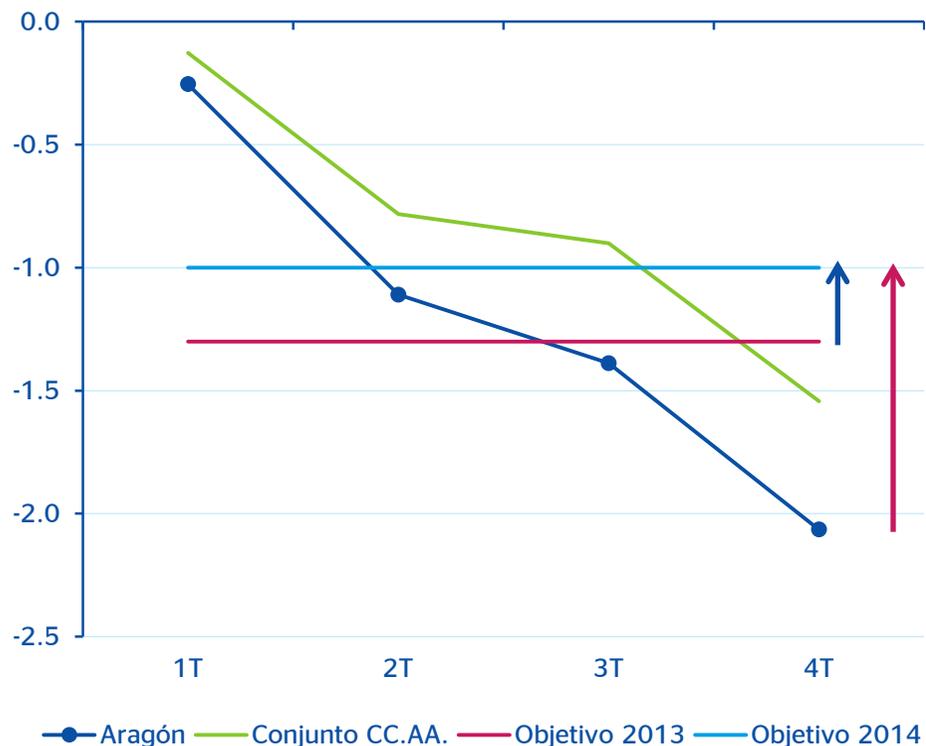
Las perspectivas de los encuestados para el siguiente trimestre parecen ser un buen predictor del PIB español y aragonés

BBVA aporta así un nuevo instrumento de medición de la actividad económica, simple, ágil y adelantado a las estadísticas oficiales.

# 2014: a pesar de las incertidumbres,...

## Aragón: saldo público no financiero en 2013 (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



El incumplimiento del objetivo de déficit en 2013,...

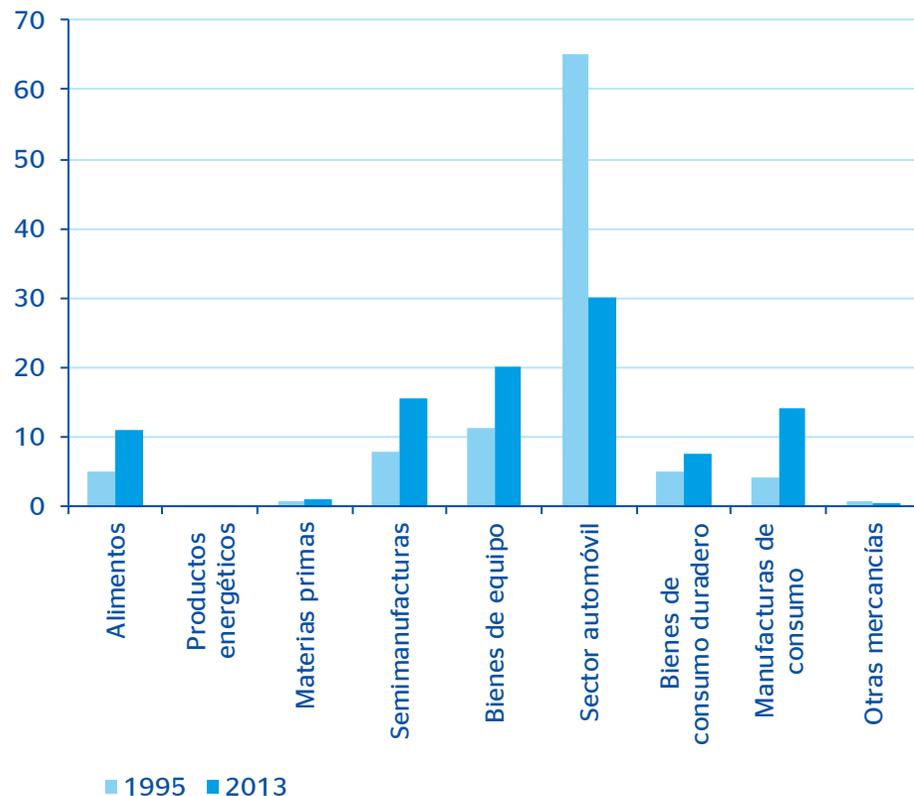
... deberá ser compensado con medidas adicionales en 2014,...

..., lo que sesgará la aportación de la demanda pública a la baja y pone a Aragón en desventaja respecto a otras CCAA.

# 2014: ... vuelta al crecimiento

## Aragón: distribución de las exportaciones aragonesas por sectores

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex  
Fuente: BBVA Research a partir de INE



### I. El soporte exterior: la diversificación de las exportaciones (Recuadro 2)

Aragón ha pasado de exportar mayoritariamente automóviles a tener un sector exterior diversificado por productos y por destinos

De no haberse producido el proceso diversificador de las exportaciones aragonesas, estas habrían caído un 13%,...

..., y la variación negativa del PIB per capita hubiera sido un 43% más intensa

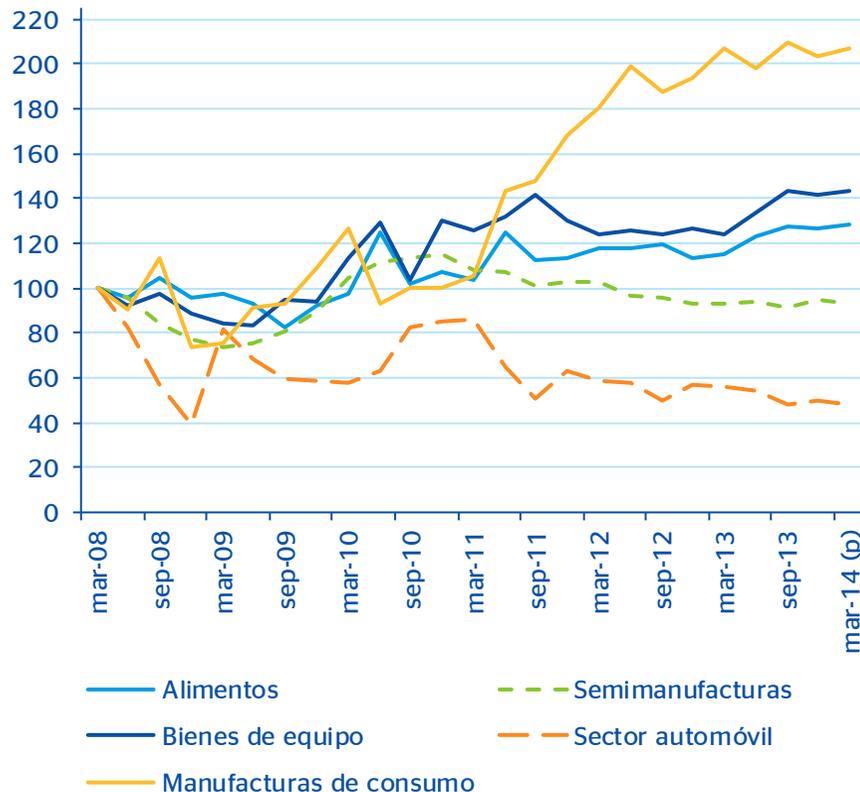
# 2014: el inicio de la recuperación

## Aragón: exportaciones nominales por sectores

(mar-08=100, CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Fuente: BBVA Research a partir de INE



### I. El soporte exterior: la diversificación de las exportaciones

La fortaleza de los bienes de consumo, bienes de equipo y alimentos...

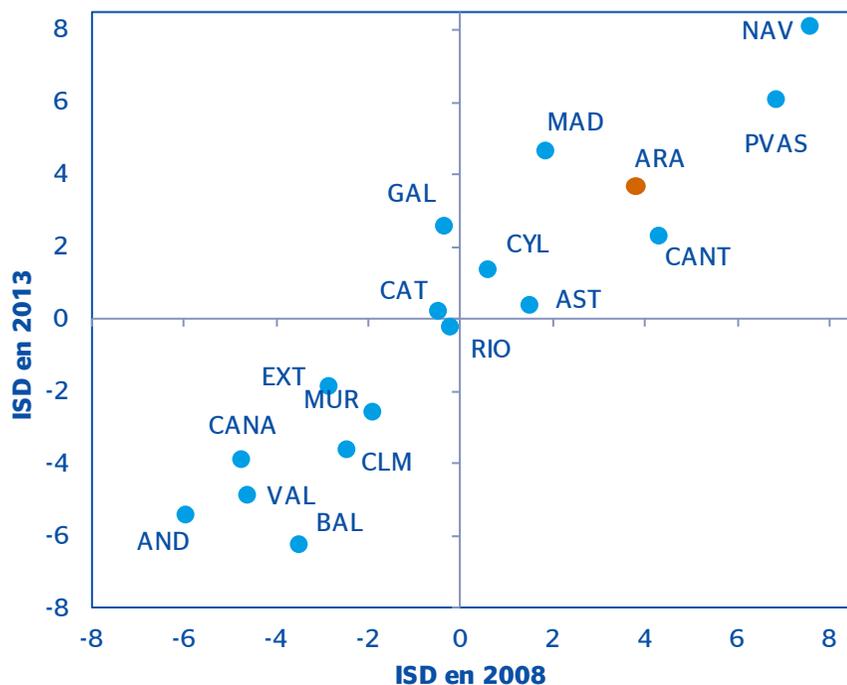
... deberá verse apoyada por la recuperación de la inversión en Europa ...

... y por la dinamización de la producción de automóviles, a partir del segundo semestre de 2014.

# 2014: el inicio de la recuperación

## Índice sintético de desequilibrios por CC.AA.

Fuente: BBVA Research



## II. Menores desequilibrios

La mejor posición en términos de desequilibrios antes de la crisis...

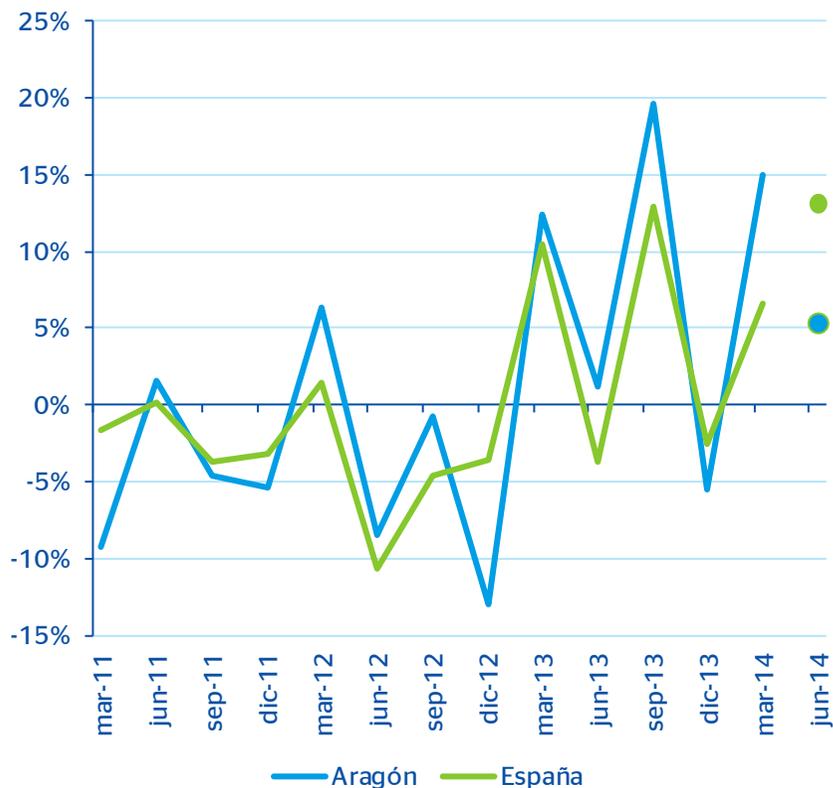
... se mantiene en 2013, dando lugar a menores restricciones para el crecimiento.

En particular, mejoras relativas en el ahorro, el desapalancamiento del sector privado o la mejora del capital humano han beneficiado a la región

# 2014: el inicio de la recuperación

## Aragón y España: Matriculaciones de automóviles

Fuente: BBVA Research a partir de Dirección General de Tráfico



### III. Menor incertidumbre

La mejora en los mercados financieros de capital y la reducción en la incertidumbre sobre la política económica,...

... ha traído una mejora del gasto, particularmente de bienes de consumo durable,...

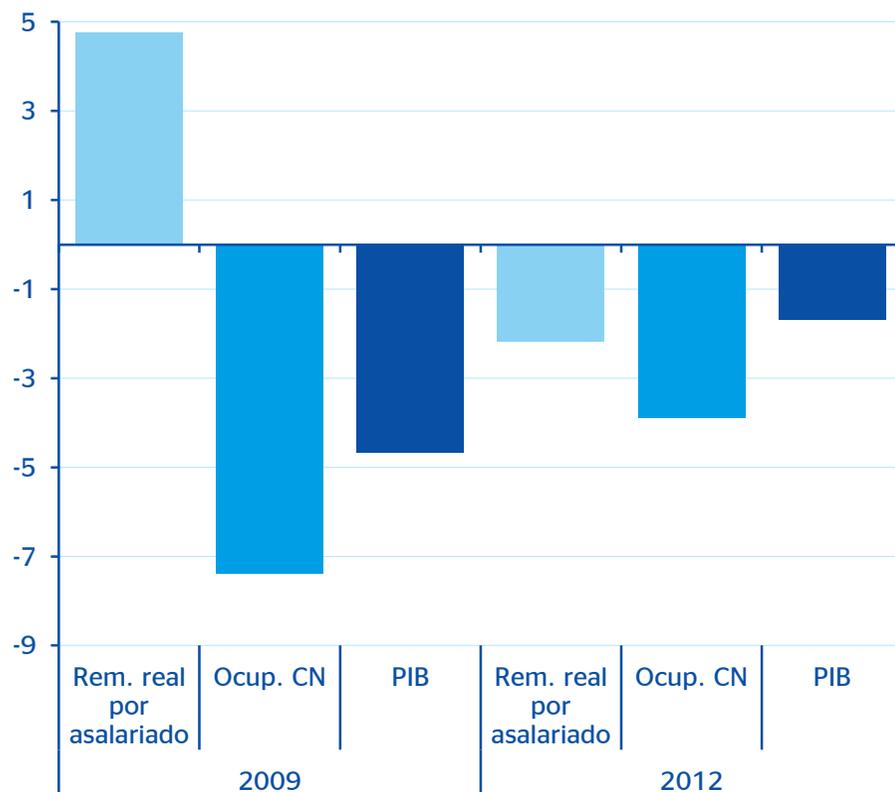
que se apoya en mejores perspectivas de la riqueza financiera, la renta, y la implementación de estímulos públicos.

# 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



## IV. 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

## Aragón y España: Afiliación media a la Seguridad Social

(%, t/t, CVEC)

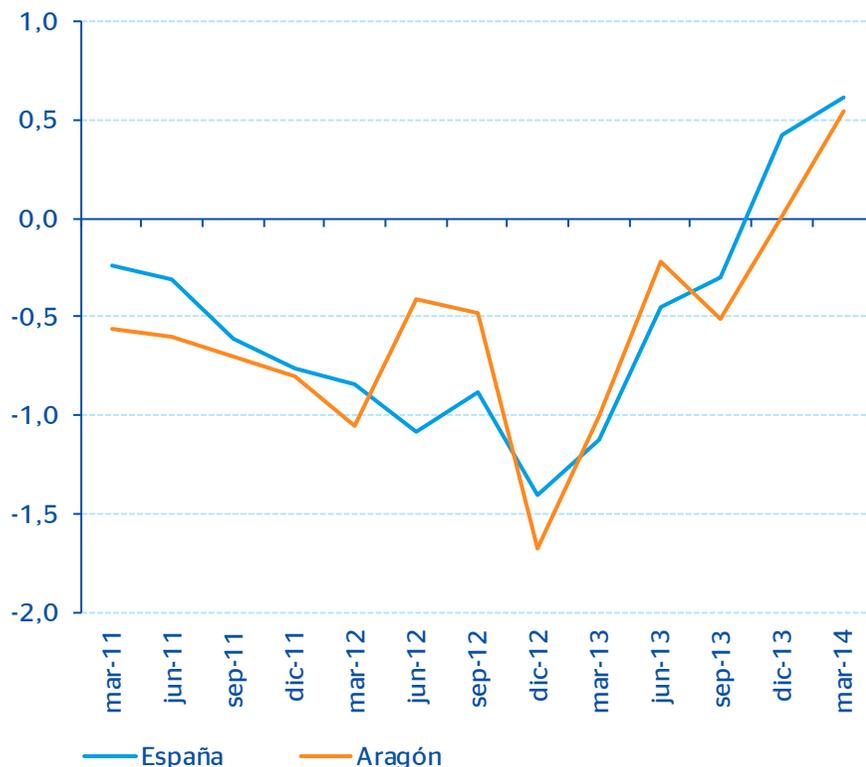
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

### III. Síntomas de un mercado laboral más eficiente

Los registros del mercado laboral reflejan una importante aceleración de la creación de empleo en los inicios de 2014,...

..., que se ha producido incluso antes de lo que se preveía, dada la relación histórica entre empleo y PIB.

Con todo, la tasa de desempleo supera ya el 22%, constituyendo un reto de primera magnitud para la economía aragonesa.

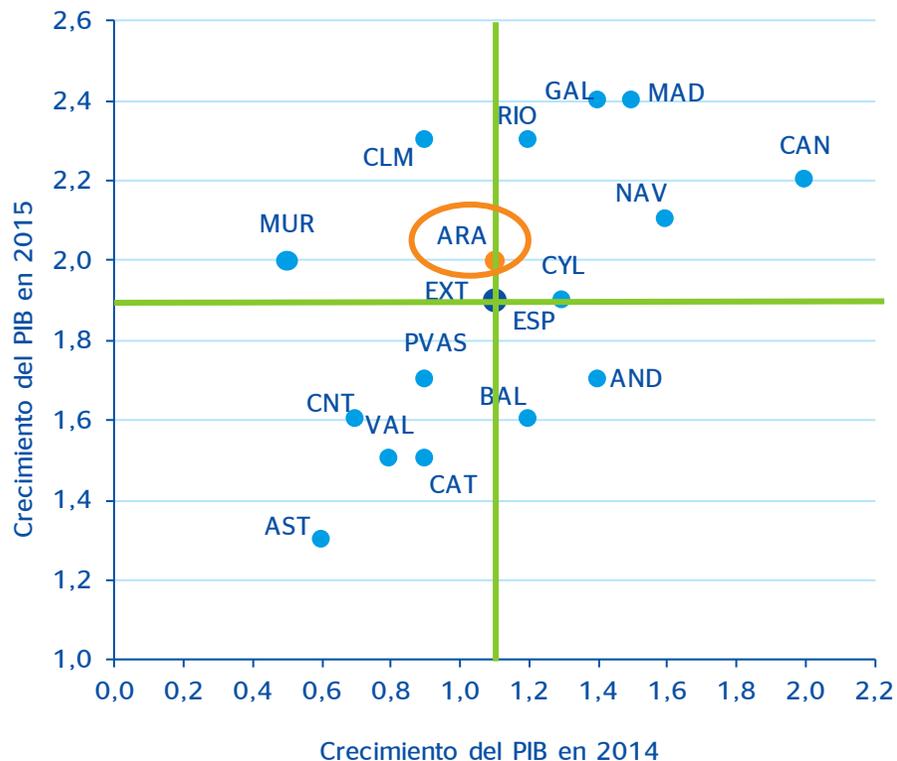


# 2014: el inicio de la recuperación

## Crecimiento del PIB por CC. AA.

(variación promedio anual)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía de Aragón retomará el crecimiento en 2014 (+1,1%) y 2015 (+2,0%)

La recuperación de las exportaciones y los menores desequilibrios internos ...

... serán los factores de apoyo para la recuperación

# Índice

## Sección 1

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

## Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

## Sección 3

La economía aragonesa vuelve al crecimiento

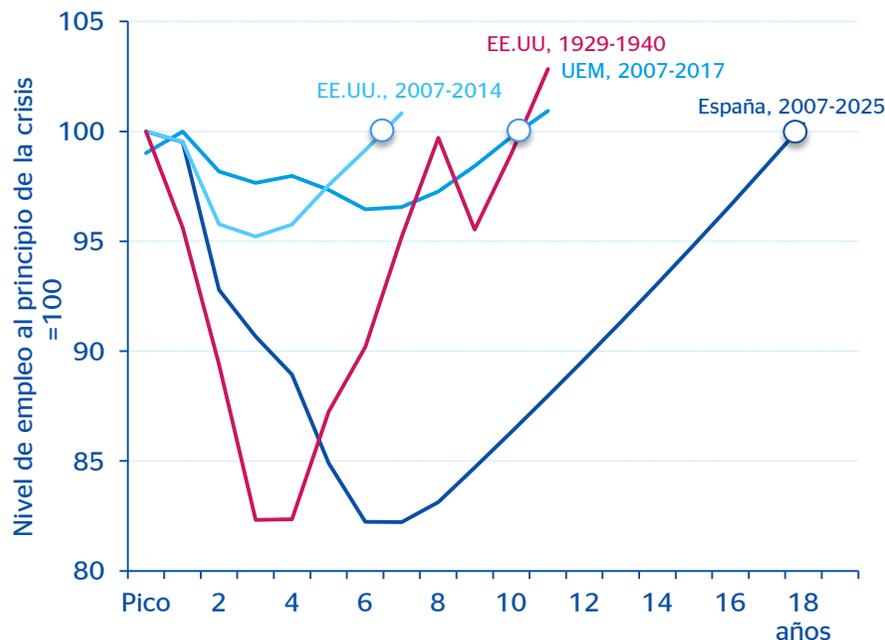
## Sección 4

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

# La necesidad de profundizar el proceso reformador

## Crecimiento del PIB y creación de empleo

Fuente: BBVA Research y Lebergott (1964)



Los escenarios para EE.UU. y UEM son los de crecimiento del empleo de BBVA Research. El escenario para España se ha construido bajo el supuesto de que la productividad por ocupado aumenta un 0,6% como entre 1992 y 2007 y el PIB crece al 2,5% de media.

La recuperación del nivel de empleo será muy sensible al crecimiento económico

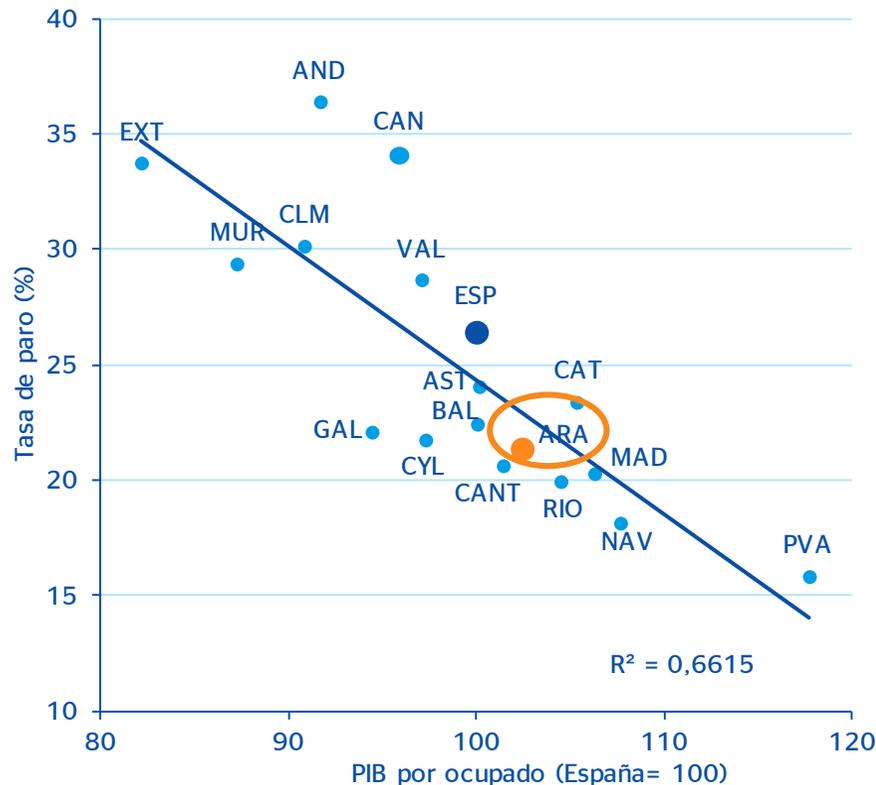
El objetivo debe ser implementar las reformas necesarias para aumentar el crecimiento de la economía cerca de o por encima del 2,5%

En su ausencia, la creación de empleo será reducida y la recuperación lenta

# La necesidad de profundizar el proceso reformador

## PIB por ocupado y tasa de paro (2013)

Fuente: BBVA Research



A pesar de niveles de paro y productividad algo mejores que la media española,...

... los retos son igualmente ambiciosos,...

Asumiendo un crecimiento del 2,5% (y del 0,6% de la productividad) se necesitarían 10 años para recuperar el nivel de empleo regional pre-crisis

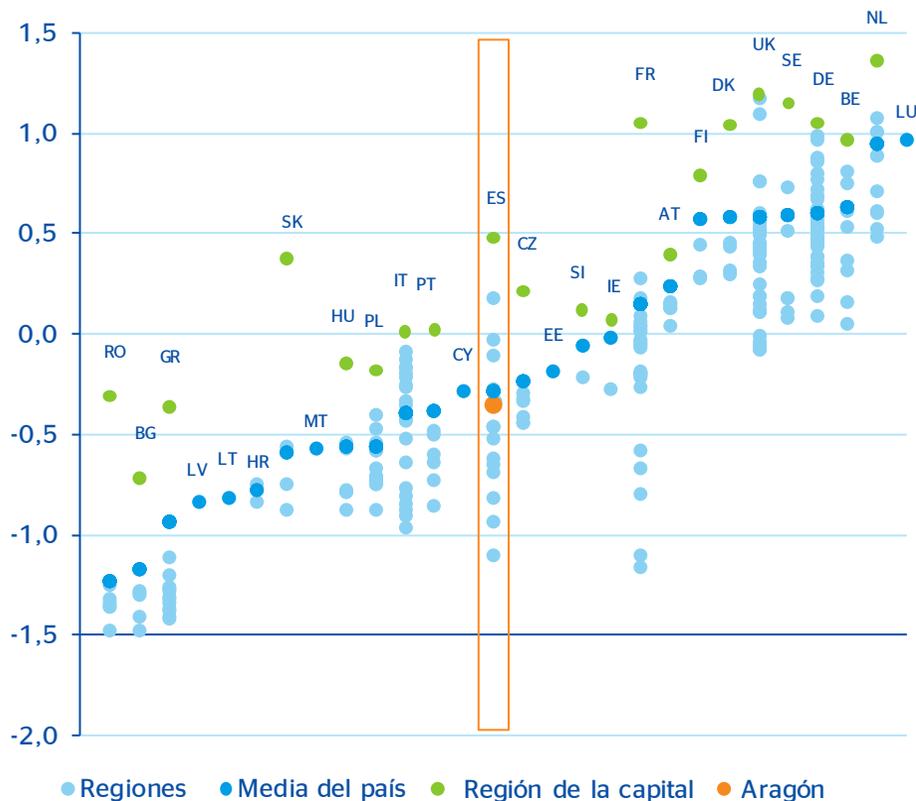
## La necesidad de profundizar el proceso reformador

1. Continuar con el proceso de desapalancamiento y mejora de la financiación de la economía española: finalización de la reestructuración del sector financiero y atraer inversión extranjera directa
2. Reforma de las AA.PP., consolidación fiscal y sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, con un sistema fiscal eficiente que incentive el crecimiento y la creación de empleo
3. Reformas con las que mejorar la productividad, el tamaño de las empresas, competitividad, aumentar el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico
4. Profundizar las reformas que mejoren la eficacia de las políticas activas de empleo, reduzcan la dualidad en el mercado laboral y mejoren su funcionamiento → más empleo y de mayor calidad

# La necesidad de profundizar el proceso reformador

## Índice de competitividad regional 2013

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



La educación, la inversión en I+D+i o el desarrollo de empresas tecnológicas tienen una fuerte relación con el PIB potencial

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

La implementación de reformas en estos ámbitos será fundamental para garantizar una convergencia en PIB y renta con las principales regiones europeas

## Mensajes principales

- 1 El ciclo económico global mejora** aunque el crecimiento no se acelera como se esperaba. **Se despejan algunas incertidumbres de política económica** pero continúa habiendo riesgos, aunque no de naturaleza sistémica.
- 2 En España se confirman los sesgos al alza en el crecimiento, que estará por encima del 1% en 2014.** Se resuelven positivamente incertidumbres como las asociadas a la desaceleración en el crecimiento de las exportaciones o el cumplimiento del objetivo de déficit público y su impacto sobre el PIB.
- 3 La economía aragonesa tocó fondo en 2013 y ha iniciado su recuperación, que continuará en 2014 y 2015,** gracias a un mayor dinamismo del sector exterior y a los avances en la corrección de los desequilibrios internos
- 4 Las reformas están teniendo un efecto positivo sobre la economía.** Sin embargo, el esfuerzo puede y debe ser mayor para intensificar la recuperación.

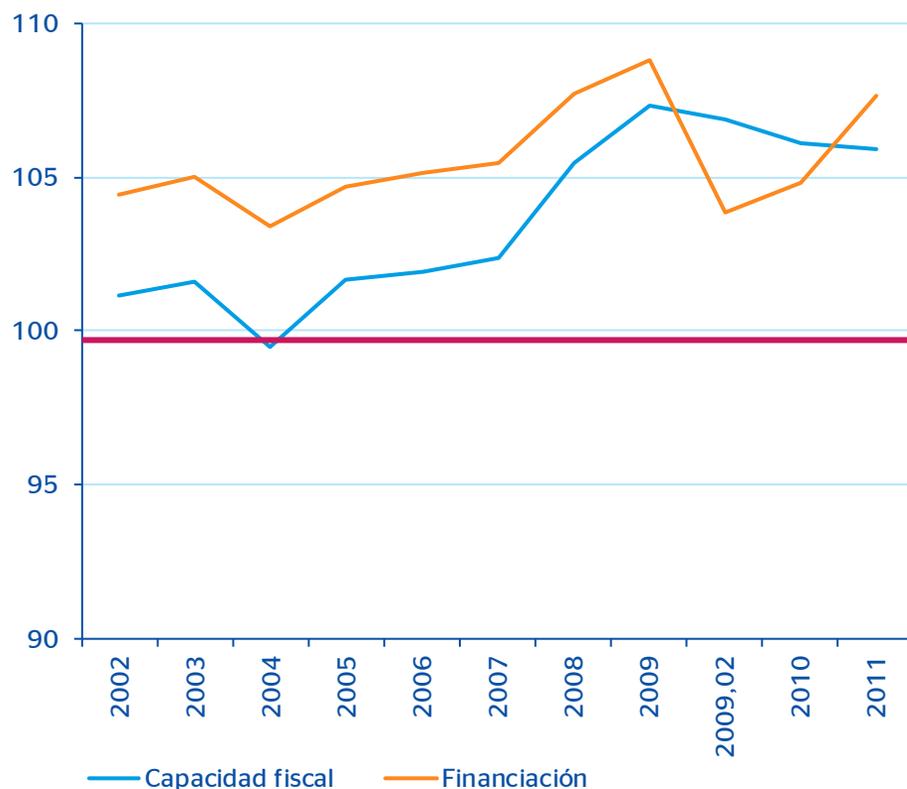
# Situación Aragón

Zaragoza, 14 de mayo de 2014

# 2014: el inicio de la recuperación

## Aragón: evolución de los índices de capacidad fiscal y de financiación por habitante ajustado

Fuente: Ángel de la Fuente



Proceso de consolidación fiscal relativamente avanzado en Aragón  
Sección 4

La financiación por habitante ajustado en Aragón se mantiene por encima de la media, y algo superior a la capacidad fiscal de la región

Esta mayor capacidad habría contribuido a facilitar el proceso de consolidación fiscal...

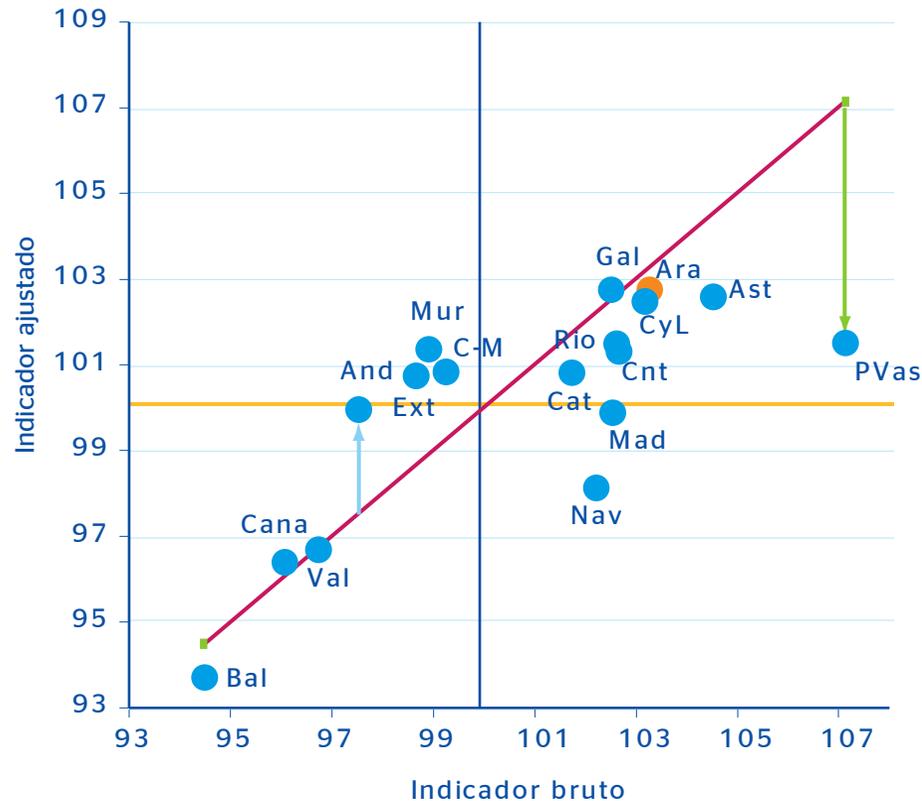
... y da lugar a que Aragón haya sido, casi siempre, beneficiaria neta de los mecanismos de redistribución del sistema de financiación autonómica.

# 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