

Situación Aragón

2015

Unidad de España

- La recuperación de la economía aragonesa se acelera apoyada tanto en factores internos como externos
- El tipo de cambio y el precio del petróleo mejoran la competitividad y la actividad
- Aragón podría aumentar 25 mil ocupados entre 2015 y 2016 alcanzando un nivel de empleo similar al de 2004
- El incremento de la productividad y la tasa de actividad se plantean como retos que debe afrontar la región

Índice

1 Editorial	3
2 Entorno global y economía española	5
3 Perspectivas de crecimiento de la economía aragonesa	9
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón: resultados del 4º Trimestre de 2014	27
Recuadro 2. Sensibilidad de la economía aragonesa al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR	29
Recuadro 3: La caída reciente de la tasa de actividad en Aragón: un desafío estructural	35
4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Aragón	41
5 Tablas	48

Fecha de cierre: 10 de abril de 2015

1 Editorial

Desde la publicación del anterior Situación Aragón en mayo de 2014¹, **la actividad económica** y la creación de empleo **se han acelerado progresivamente**. Ello llevó a un crecimiento del 1,7% en 2014 (frente a un 1,4% de la media nacional), y se espera que durante los próximos trimestres la tendencia de mejora continúe, apoyada en diversos factores, tanto externos como internos. Por un lado, la **caída significativa del precio del petróleo** está repercutiendo directamente en una mejora de la renta disponible de las familias y en una disminución de los costes de producción. Por otro, **la política monetaria del BCE** ha reducido considerablemente el coste de financiación del Tesoro y ha tenido un impacto significativo sobre el tipo de cambio del euro frente al dólar, mejorando la competitividad de las empresas. Lo anterior se une a una inercia de la actividad positiva, donde **los indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta publicación apuntan a que durante el 1T15 la economía aragonesa podría haber crecido en torno al 0,9% trimestral** (superando el 3,5% anualizado), y a que esa mejora de la actividad continuará durante el segundo trimestre (ver Recuadro 1). Estos factores, junto con un crecimiento mundial que se espera muestre una moderada aceleración, justifican la **revisión al alza de la previsión de crecimiento del PIB para 2015 hasta el 2,7% y la posibilidad de acelerar este ritmo de actividad en 2016 (2,9%)**. Más aún, de continuar la tendencia que se observa en los datos, **el sesgo sobre estas previsiones es al alza**.

Detrás de este mayor dinamismo se observa que el incremento en la inversión que se ha producido durante los últimos años en ciertos sectores clave de la industria aragonesa, comienza a traducirse en un incremento de las exportaciones, incluso a pesar de la lenta recuperación de la actividad en la UEM. En todo caso, el crecimiento se explica principalmente por **la fortaleza que ha mostrado la demanda interna**, particularmente en dos de sus componentes: el consumo privado y la inversión en maquinaria y equipo, materializado en parte vía importaciones. Finalmente, la inversión residencial parece dejar atrás la etapa recesiva del ciclo, aunque los niveles actuales se mantienen considerablemente por debajo de los observados en el período inmediatamente anterior a la crisis.

Hacia delante, la consolidación del precio del petróleo en niveles relativamente bajos respecto al promedio de 2014 puede suponer un impulso significativo a la economía aragonesa en 2015 y 2016. En general, se percibe que una buena parte de la reducción en el coste del combustible tiene que ver con factores de oferta, y no con una desaceleración de la demanda agregada mundial, asociada con una reducción en los flujos comerciales entre países. Esto implica que el impacto en una economía netamente importadora como la española será positivo y significativo. En particular, **se estima que el PIB aragonés podría aumentar 0,9 pp en 2015 como consecuencia del menor coste energético** y su impacto en la industria, la demanda externa y el consumo (véase el Recuadro 2 de esta publicación).

Asimismo, el Banco Central Europeo sorprendió con una política de expansión cuantitativa de mayor volumen que la esperada, y ha dejado abierta la fecha de terminación del programa (cuando menos, hasta septiembre de 2016). **Estas acciones promoverán una reducción de los costes de financiación al sector privado**, sobre todo, en economías como la española donde la fragmentación del sistema financiero europeo dio lugar a tipos de interés más elevados para familias y empresas que en otros países de la eurozona. Lo anterior apoyará el crecimiento en las nuevas operaciones de crédito y potenciará el buen comportamiento de la demanda interna. Ambos aspectos han más que compensado otros factores no tan positivos como la mutualización limitada del riesgo. Hacia delante, se espera que la política monetaria del BCE difiera de la que implemente la Reserva Federal de los EE.UU., ya que es probable que esta última comience una etapa de subidas de tipos interés a partir de mediados de 2015. Esta divergencia prolongará **la senda de depreciación del euro, que se situará por debajo de 1,05€/€ en el promedio de 2015**. **Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% respecto a su valor en 2014 podría impulsar en 0,65 pp el PIB de la economía aragonesa** en 2015, fruto de la mejora de la competitividad de las exportaciones y de un proceso de sustitución de importaciones más intenso (véase el Recuadro 2).

1: Disponible en https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/05/1405_Situacion_Aragon5.pdf

A todo lo anterior se añade que, **tras las dudas surgidas a raíz de la desaceleración de algunas economías europeas, los últimos datos muestran signos de una moderada mejora de la actividad en la eurozona**. De confirmarse el mayor crecimiento de los principales socios comerciales de la región, las exportaciones de bienes y servicios deberían acelerarse.

En todo caso, **este escenario no está libre de riesgos**. Primero, las tensiones geopolíticas relacionadas con la crisis en Rusia, el tercer rescate de Grecia, la brusca caída del precio del petróleo y la incertidumbre del impacto de la política monetaria de la Reserva Federal sobre los países emergentes podrían generar tensiones financieras que afecten negativamente a la actividad económica. Segundo, Europa enfrenta **un intenso calendario electoral, que podría condicionar las políticas económicas y reformas que siguen siendo necesarias** y deben implementarse durante los próximos años.

En Aragón, a pesar del esfuerzo realizado y de la caída significativa del gasto público, se ha producido una nueva desviación del déficit público autonómico respecto al objetivo fijado para 2014. Lo anterior, junto con la disminución de los tipos medios del IRPF introduce incertidumbre sobre el proceso de consolidación fiscal a nivel regional. En particular, en ausencia de medidas adicionales a las conocidas hasta la fecha, sería difícil la consecución de los objetivos de estabilidad presupuestaria en 2015. Así, aún a la espera de los cambios que pueda suponer la reforma del sistema de financiación autonómica y de los mayores ingresos que debe proporcionar la recuperación económica, la Diputación General de Aragón deberá trabajar en políticas bien diseñadas y distribuidas en el tiempo, que mantengan la credibilidad de cumplimiento de los objetivos públicos, salvaguardando el menor endeudamiento relativo de la administración aragonesa, y dirigiendo los recursos a converger en renta per cápita con las principales regiones europeas, sin olvidar que, como se analiza en el Capítulo 4 de esta publicación, las nuevas Cuentas Territorializadas indican que Aragón presenta un gasto público por habitante claramente superior a la media nacional.

Finalmente, cabe recordar que, incluso en este escenario de recuperación, **los desequilibrios de la economía se mantienen elevados**. El principal, una tasa de paro que permanece todavía por encima del 18%. Pero también existen otros, como **un consumo que continúa en niveles relativamente elevados** respecto a lo que pueden explicar sus fundamentales, **un aumento de las importaciones** -que ha retrasado el proceso de desapalancamiento externo de la economía española- y un grado de endeudamiento de ciertos sectores todavía alto. Por lo tanto, el principal objetivo de las políticas públicas debería ser el de aumentar la capacidad de crecimiento para acelerar el proceso de absorción de los desequilibrios de una forma virtuosa. Sobre todo, en un entorno donde también existen **algunos vientos en contra, como es la estabilización durante la crisis de la tasa de actividad, con tendencia a la baja desde 2012**. Dicho cambio de tendencia se debe a factores principalmente estructurales² y, para el caso de Aragón, como se analiza en el Recuadro 3 de esta publicación, constituye un claro desafío. Al respecto, hay **dos elementos que históricamente explican la falta de convergencia** con las economías europeas más avanzadas. Por un lado, una **tasa de paro estructuralmente más elevada** y, por otro, un **nivel de productividad consistentemente más bajo**. Para impulsar la reducción de la primera, fomentando el empleo indefinido, BBVA Research ha propuesto una **reforma del sistema de contratación**. De adoptarse, la propuesta traería una disminución en las tasas de temporalidad y de desempleo, además de un incremento en la productividad y los salarios³. Para impulsar una mayor productividad, es necesario avanzar en una adecuada regulación (marco institucional), en un incremento de la competencia y en una mejora del capital humano⁴. La ventana de oportunidad que se abre con un entorno positivo para la economía debe ser aprovechada para implementar reformas ambiciosas, que permitan mantener el crecimiento cuando algunos de estos vientos a favor cambien de dirección.

2: Para una información más detallada, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2015 disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-de-2015/>

3: Para una información más detallada, véase el Recuadro 2 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2015 disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-de-2015/>

4: Para una información más detallada, véase el Recuadro 3 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2015 disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-de-2015/>

2 Entorno global y economía española

La economía global concluyó 2014 mejor de lo que lo empezó, creciendo por encima del 3% gracias al impulso de EE. UU. y al viento de cola que supone la caída de los precios del petróleo como consecuencia de aumentos en su oferta. En el escenario más probable, **la mejora del crecimiento mundial se mantendrá en 2015 y 2016 y superará el 3,5% en promedio**. Sin embargo, habrá una diferenciación relevante entre áreas, dados los efectos asimétricos del descenso del precio de las materias primas y de la divergencia de políticas monetarias. Dos eventos que marcan, a priori, las perspectivas del escenario económico global.

La **caída del precio del petróleo** es positiva para los países importadores, al impulsar su actividad económica y reducir las presiones inflacionistas, y negativa para los exportadores, al contraer sus ingresos. En el caso de la **zona euro**, la presión a la baja sobre una inflación ya reducida aumenta los riesgos de caer en una espiral deflacionaria (retroalimentación entre caídas de precios y demanda agregada). Para evitar esta vulnerabilidad, **el Banco Central Europeo (BCE) lanzó un programa de compra de activos públicos y privados desde marzo y hasta que las expectativas de inflación sean compatibles con la estabilidad de precios**. Se espera que esta medida contribuya al crecimiento a través de la depreciación del euro y la reorientación de flujos financieros hacia la búsqueda de una mayor rentabilidad, lo que ayudará a animar el consumo y la inversión. La unión bancaria también debería favorecer la oferta de crédito al reducir el coste de capital para unos bancos cuyos balances están contrastados, supervisados y regulados por una única autoridad en el área.

En EE. UU., con un crecimiento mayor que el de la zona euro y una inflación no tan baja, la **Reserva Federal Estadounidense (Fed)** tendrá un mayor margen de maniobra para implementar la subida de tipos de interés prevista para 2015. El crecimiento anual medio se acercará al 3,0% durante el próximo bienio, mientras que la tasa de desempleo se situará en torno al 5,0%. Por su parte, la inflación, ayudada por los precios del petróleo, se mantendrá en el entorno del 2,0% en promedio. En este contexto de dinamismo económico y expectativas de inflación ancladas, el dilema de la Fed se resolverá con el comienzo, hacia mediados de 2015, de una etapa de subidas de tipos de interés, aunque a un ritmo más lento que en otros ciclos expansivos.

La **normalización monetaria de la (Fed)** es síntoma del fortalecimiento de su economía, pero también un **reto para los países emergentes** que tengan que implementar políticas anticíclicas para mitigar el efecto de la caída de precios de materias primas y de la menor demanda doméstica. Aquellas más necesitadas de ahorro externo tendrán que demostrar su capacidad de desvincularse de la Fed y de depreciar sus monedas manteniendo su estabilidad macroeconómica. Un difícil equilibrio, y más en un entorno financiero global volátil, debido, en parte, a la incertidumbre sobre los efectos de la primera subida de tipos de interés de la Fed desde 2006⁵.

5: Un mayor detalle se puede encontrar en Situación Global, Primer Trimestre de 2015, descargable [aquí](#).

En España la recuperación se acelera, amparada en factores tanto internos como externos

En 2014 la economía española apuntaló la recuperación emprendida en el segundo semestre de 2013. A pesar de que el entorno internacional no estuvo libre de riesgos⁶, a medida que avanzó el año se consolidó el tono positivo de la actividad y del empleo, alentado por el **mayor soporte de las políticas fiscal y monetaria, la mejora de la confianza y los cambios estructurales de los últimos años**. Entre estos últimos está la corrección de los desequilibrios internos, algunas de las reformas acometidas y la reorientación productiva hacia el exterior. Al hilo de estos avances, en los trimestres centrales del año el crecimiento se estabilizó en una tasa anual equivalente del 2,0%, y en el último trimestre se aceleró hasta alrededor del 3,0%.

Todo lo anterior llevó a que la **economía española cerrara el 2014 con un crecimiento del PIB superior al esperado hace un año (1,4% frente al 0,9%)** que, además, supuso el primer balance anual positivo desde 2008. **La expansión de la actividad en el conjunto del año se concentró en la demanda nacional (sobre todo privada), que sorprendió positivamente** durante la mayor parte del ejercicio. Cabe destacar, en primer lugar, el crecimiento sostenido del consumo y la inversión productiva y, en segundo lugar, el cambio de ciclo de la inversión en construcción residencial que, por primera vez desde 2007, registró tasas de variación positivas durante el segundo semestre del año.

Por el contrario, la demanda externa neta drenó crecimiento en 2014, a pesar de la fortaleza que mostraron las ventas al exterior en un entorno marcado por la ausencia de dinamismo en Europa. Así, la aportación negativa del saldo comercial al crecimiento se explica por **las sorpresas al alza que se registraron en la demanda final, que en esta ocasión fueron satisfechas, en buena medida, con importaciones de bienes y servicios**.

Hacia delante, los fundamentos de la economía española justifican la consolidación de la recuperación a lo largo del próximo bienio. Para el primer trimestre de 2015, la información conocida a la fecha de cierre de este informe apunta hacia una aceleración de la actividad (MICA-BBVA⁷: entre el 0,8% t/t y el 0,9% t/t) (véase el Gráfico 2.1). Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA)⁸, que evidencian una mejora de las expectativas de crecimiento (véase el Gráfico 2.2). De consolidarse esta tendencia, la actividad crecerá en torno al 2,7% tanto en 2015 como en 2016, un ritmo de crecimiento que permitirá acumular hasta el final del periodo una creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de personas, y reducir la tasa de paro hasta cerca del 20%⁹.

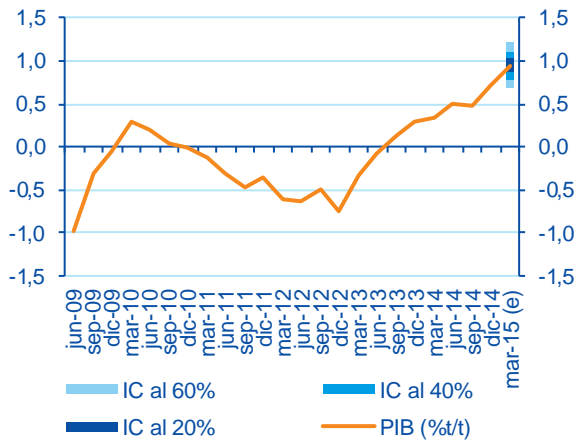
6: Donde cabe mencionar el aumento de la volatilidad y de las primas de riesgo tras el repunte de las tensiones geopolíticas, los temores respecto a un menor crecimiento e inflación en economías desarrolladas (siendo de particular preocupación para España la falta de dinamismo observada durante los últimos trimestres en la UEM) y la incertidumbre sobre los cambios de la política monetaria a nivel mundial.

7: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible [aquí](#).

8: Para más detalles sobre la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible [aquí](#).

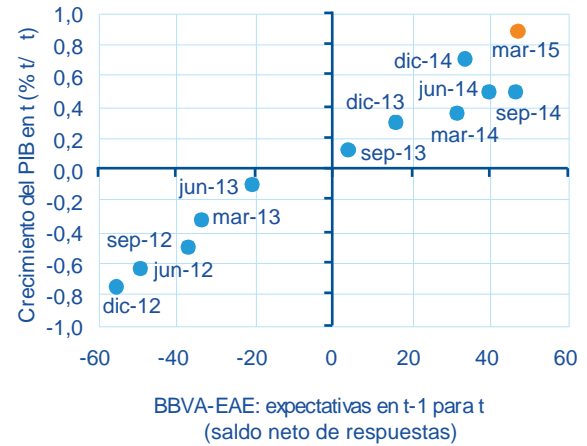
9: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno a 20,9% en 2016.

Gráfico 2.1
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2
España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la EAE-BBVA en el trimestre anterior



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En el panorama económico internacional, se espera un crecimiento de la economía global superior al registrado en 2014, lo que en el caso de la economía europea implicará aumentos del PIB en torno al 1,3% en 2015 y del 2,2% en 2016. Este aspecto, junto con la diversificación geográfica y la **depreciación del tipo de cambio efectivo real -apoyada en la devaluación interna y en la política monetaria más expansiva en Europa-** contribuirán positivamente a la evolución de las exportaciones. **A los factores externos se suma el viento de cola que supone la caída del precio del petróleo** en más de un 50% desde julio, hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent al cierre de esta publicación. Si bien las estimaciones de BBVA Research apuntan a un aumento gradual de los precios hasta el entorno de los 70 dólares por barril (promedio 2015-2016), **el impacto neto de la corrección acumulada será positivo, y podría alcanzar los 0,7 pp anuales del PIB en promedio para el bienio 2015-2016¹⁰.**

A nivel doméstico, la economía española cierra, al menos de momento, el capítulo de la **política fiscal contractiva**: la rebaja impositiva -cuyo primer tramo está en vigor desde enero- supondrá un impulso para el crecimiento en el corto plazo. Asimismo, la **restauración de la confianza, la recuperación del mercado laboral, la mejora de la financiación a empresas y familias** y el avanzado estado en el que se encuentran algunos procesos de ajuste internos, apoyarán el crecimiento de la demanda interna. Por primera vez desde 2007 se espera que todos los componentes de la demanda nacional experimenten un saldo anual positivo.

Si bien el escenario presentado en este informe incorpora una revisión al alza en las expectativas de crecimiento para 2015 (de 0,7 pp), conviene recordar que la recuperación no está libre de riesgos. A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas siguen siendo una amenaza. Por otro lado, aunque no hay dudas relevantes respecto a la forma gradual y lenta en la que actuará la Reserva Federal (Fed), existe una elevada incertidumbre sobre cómo reaccionarán muchos mercados emergentes ante la primera subida de tipos en los Estados Unidos. Finalmente, no se puede descartar que la intensidad y rapidez de la caída del precio del petróleo pueda generar turbulencias en algunos sectores, mercados y países, mermando las ganancias derivadas del abaratamiento de los costes.

10: Las estimaciones presentadas en este informe se han obtenido a partir de un VAR estructural del mercado del petróleo, identificado con restricciones de signo. Para más detalles acerca de los efectos del precio del petróleo sobre la actividad y los precios de la economía española véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011. Disponible [aquí](#).

En Europa, una consecuencia no deseada de las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera, al no contemplar una mutualización total del riesgo. Más allá del ámbito de la política monetaria común, los estados miembros de la eurozona deben trabajar en políticas de oferta que disipen las dudas y aumenten la capacidad de crecimiento estructural. Además, Europa tiene que superar un complicado calendario electoral, con elecciones en al menos ocho países. Dependiendo de la gestión que lleven a cabo los gobiernos que salgan elegidos en las urnas, podrían darse escenarios en los que la incertidumbre política llegue a ser un lastre para el crecimiento.

Por último, España se enfrenta al reto de conseguir que el crecimiento sea sostenido y sostenible. La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación termine de llegar al conjunto de la sociedad y sea sostenible internamente. Y la mejora del empleo debe ser compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente, de forma que la recuperación sea sostenible en términos externos.

Cuadro 2.1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	Promedios anuales								
	1T14	2T14	3T14	4T14 (e)	2012	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,8	2,1	2,4	-3,1	-2,4	1,8	2,2	1,6
G.C.F Privado	1,3	2,2	2,7	3,3	-2,9	-2,3	2,4	2,5	1,7
G.C.F AA. PP	0,3	0,3	0,5	-0,7	-3,7	-2,9	0,1	1,5	1,4
Formación Bruta de Capital Fijo	0,8	3,9	3,9	5,1	-8,1	-3,8	3,4	5,2	6,4
Equipo y Maquinaria	15,8	12,9	10,2	10,4	-9,1	5,3	12,3	7,2	6,3
Construcción	-7,4	-0,7	0,1	2,4	-9,3	-9,2	-1,4	3,2	5,6
Vivienda	-6,6	-2,0	-0,2	2,1	-9,0	-7,6	-1,7	5,1	9,5
Otros edificios y Otras Construcciones	-8,0	0,3	0,3	2,6	-9,6	-10,5	-1,2	1,8	2,6
Demanda nacional (*)	1,2	2,3	2,6	2,7	-4,3	-2,7	2,2	2,7	2,4
Exportaciones	6,0	1,4	4,5	4,7	1,2	4,3	4,2	6,1	7,2
Importaciones	9,4	4,9	8,6	7,7	-6,3	-0,5	7,7	6,8	7,1
Saldo exterior (*)	-0,6	-1,1	-1,0	-0,7	2,2	1,4	-0,8	0,0	0,2
PIB real pm	0,6	1,2	1,6	2,0	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7
PIB nominal pm	0,0	0,8	1,4	1,4	-1,9	-0,6	0,9	3,4	4,6
Pro-memoria									
PIB sin inversión en vivienda	1,0	1,4	1,7	2,0	-1,7	-0,9	1,5	2,6	2,4
PIB sin construcción	1,6	1,5	1,8	2,0	-1,1	-0,2	1,7	2,6	2,4
Empleo total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	2,5	-4,3	-2,8	1,2	3,2	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,9	24,5	23,7	23,7	24,8	26,1	24,4	22,5	20,9
Empleo total (e.t.c.)	-0,4	1,0	1,7	2,4	-4,4	-3,3	1,2	2,6	2,3

(*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

3 Perspectivas de crecimiento de la economía aragonesa

Diversos factores han afectado a la economía regional desde la publicación del anterior Situación Aragón, en mayo de 2014. En el **panorama económico internacional destacan la política monetaria expansiva** en Europa, la depreciación del euro y la brusca **caída del precio del petróleo. En España, la mejora de la confianza y la recuperación del empleo han apoyado una mejora de la demanda interna, que también se observa en Aragón.** Y en la región, un comportamiento de la demanda interna mejor de lo esperado y una demanda externa que, pese a los signos de desaceleración de algunos socios europeos, no contribuyó al crecimiento a pesar del incremento de las exportaciones, por un incremento de las importaciones aún mayor.

Asimismo, la información conocida de la **Contabilidad Regional de España (CRE) con Base 2010¹¹ refleja un cambio de perfil en el comportamiento reciente de Aragón:** por un lado, se da un mayor crecimiento de la economía aragonesa en 2013 y 2014 (-0,7 y 1,7% en la primera estimación respectivamente, frente a -1,2% y 1,4% en España). La revisión de datos refleja un perfil más agudo de comportamiento, con **una caída inicial más profunda y una recuperación posterior más acelerada:** tras caer en 2011 y 2012 (-1% y -3,7%, respectivamente, 0,8 y 1.9 p.p. más que con la base anterior), la previsión del año 2013 mejora en 5 décimas.

En 2015 y 2016, la mejora de los fundamentos económicos justifica la recuperación, especialmente a nivel doméstico, por un contexto de mayor confianza, mejora en el ámbito laboral y una menor contracción fiscal. Por tanto, aunque existen riesgos para este escenario central, **las previsiones de crecimiento de Aragón se revisan al alza, hasta 2,7% en 2015 y 2,9% en 2016.**

Recuperación progresiva en el consumo de los hogares

En línea con lo observado en el conjunto de España, y tras el cambio de tendencia iniciado en 2013, el **consumo de los hogares evolucionó positivamente en Aragón a lo largo de 2014** apoyado en el dinamismo del mercado laboral, el incremento de la renta disponible, la **mejora de la percepción sobre la situación económica¹²**, el aumento de la riqueza financiera neta, unas condiciones financieras más laxas por la reducción de los tipos de interés y la vigencia del programa PIVE¹³.

Así, para el conjunto de 2014, las matriculaciones de vehículos aumentaron un 26,7% en Aragón (8 p.p. por encima de España, véase el Gráfico 3.1). Por su parte, y tras un primer trimestre de fuerte corrección, las ventas minoristas reflejan un comportamiento positivo a partir del segundo trimestre (+0,6% t/t en promedio), aunque insuficiente para lograr un dato positivo en el conjunto del año (-1,9%, frente al incremento del 1% en España, véase el Gráfico 3.2).

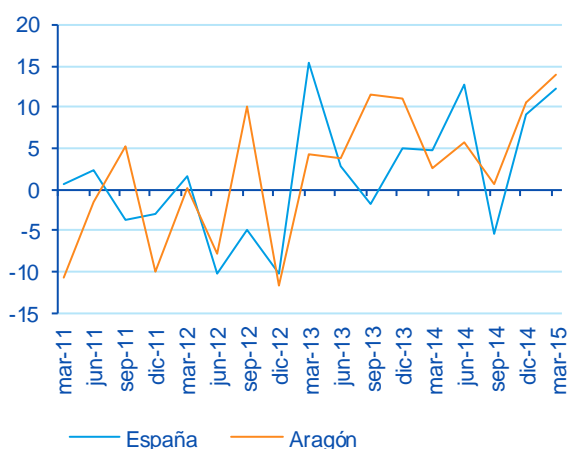
En el primer trimestre de 2015, los indicadores reflejan que el consumo habría continuado mejorando, particularmente las matriculaciones de automóviles, favorecidas por el nuevo plan PIVE.

11: Para una información más detallada, véase Contabilidad Regional de España (CRE) disponible en: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft35%2Fp010&file=inebase&L=0>

12: Ver Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica.

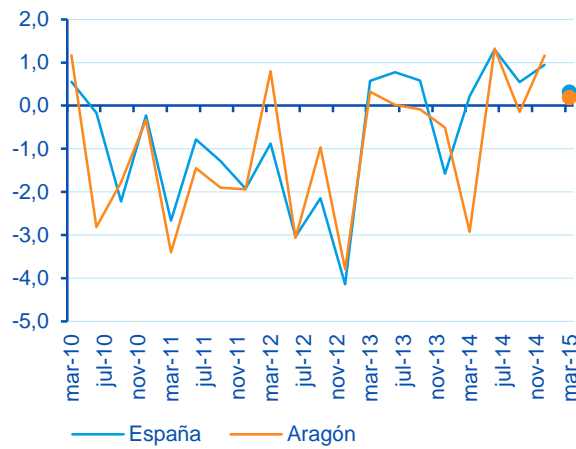
13: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. Desde el día 1 de marzo de 2015 está vigente un nuevo plan PIVE. Para más información sobre el mismo, véase <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/espana-las-matriculaciones-de-turismos-volvieron-a-crecer-mas-de-lo-esperado/>.

Gráfico 3.1
Matriculaciones de automóviles (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Gráfico 3.2
Ventas minoristas (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Pese al ajuste del gasto, Aragón volvió a incumplir el objetivo de estabilidad de 2014

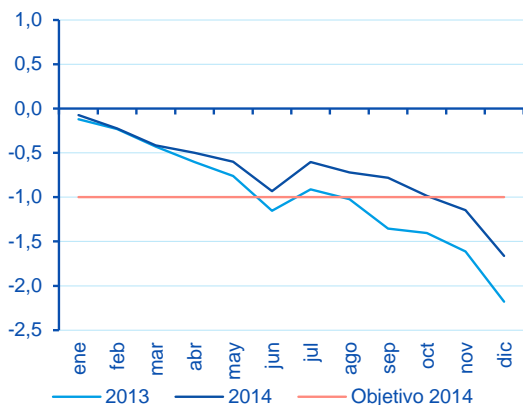
Pese a que durante 2014 el Gobierno de Aragón continuó con la política de control del gasto volvió a incumplir el objetivo de estabilidad. En concreto, el gasto de la comunidad cayó en torno a un 4% a lo largo de 2014, de forma más intensa en el gasto de capital, pero también en los consumos intermedios o la remuneración de asalariados. Por su parte, los ingresos de la comunidad se mantuvieron prácticamente estables respecto al mismo periodo del año anterior, pese a la caída observada en las entregas a cuenta. Como resultado, el **déficit de Aragón se situó a cierre de 2014 en torno al 1,7% de su PIB, mejorando en más de cinco décimas el registrado en 2013, pero lejos del 1% del objetivo** para el año (véanse los Gráficos 3.3 y 3.4).

Asimismo, la deuda de la comunidad aragonesa se incrementó en 2014 en torno a 1,8 p.p. del PIB regional. Durante 2014 la Diputación General de Aragón volvió a recurrir a los medios tradicionales de financiación como los valores y los préstamos bancarios, y canceló además en torno al 80% de la deuda procedente del Plan de pago para proveedores (FFPP). De esta forma, la deuda autonómica se situó en el 18,1% de su PIB a cierre de 2014, manteniéndose por debajo de la media autonómica (22,0%).

Para 2015, el presupuesto aprobado por el Gobierno se adapta a la consecución del objetivo para dicho año (-0,7%). Así, prevé que el gasto no financiero apenas crezca un 0,4% respecto a las previsiones iniciales de 2014, contemplando ajustes en el gasto de capital, en los gastos financieros y, en menor medida, en el gasto de personal. Por el lado de los ingresos, el presupuesto aprobado refleja un incremento de los ingresos no financieros del 2,0% respecto a las previsiones iniciales de 2014, favorecido por el aumento previsto de las entregas a cuenta.

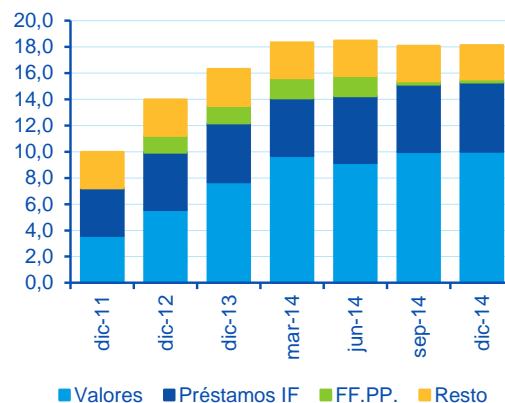
En este contexto y, dada la desviación observada sobre el objetivo de estabilidad de 2014, la consecución del de 2015 requerirá una contención del gasto más intensa de la prevista en el presupuesto aprobado.

Gráfico 3.3
Aragón: capacidad(+) / necesidad (-) de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.4
Aragón: deuda viva según PDE (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Señales mixtas en el mercado inmobiliario: las ventas aumentan pero la actividad constructora se contrae

Los datos del mercado inmobiliario correspondientes a 2014 muestran señales mixtas respecto al año anterior. Por un lado, las ventas se recuperaron más que la media nacional, aunque vinieron precedidas por una severa corrección en 2013. Por otro lado, la actividad constructora no dio respuesta al mayor dinamismo de la demanda y la iniciación de viviendas no se sumó a la recuperación que se observó en el conjunto del país, y volvió a contraerse. Por su parte, el precio registró el primer crecimiento trimestral en la última parte del año, sin embargo, no evitó un nuevo descenso del mismo en términos anuales, eso sí, a una tasa más moderada que en el pasado.

Las ventas de vivienda en Aragón mostraron una mejor evolución interanual que la media en todos los trimestres de 2014, según los datos del Ministerio de Fomento. Con ello, en el pasado año el número de viviendas vendidas en la región aumentó el 30,8%, 9,2 pp más que la media nacional. La recuperación observada en el mercado de trabajo, la estabilidad de los mercados financieros y el mantenimiento de los tipos de interés en valores relativamente bajos y el aumento de la confianza de los hogares justifican el crecimiento de las ventas en la región. Dado que estas han sido condiciones similares a las observadas, en media, en el conjunto del país a lo largo del pasado ejercicio, el diferencial positivo de las ventas respecto a la media podría responder al efecto base derivado del mayor ajuste que experimentaron las operaciones de compraventa hace dos años en relación a la media: -31,2% a/a frente al -17,3% en el conjunto del país.

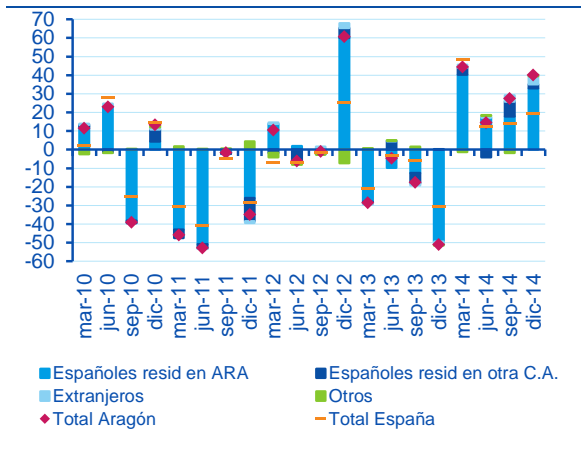
El mercado residencial aragonés sigue dependiendo exclusivamente de la demanda doméstica. Mientras en el conjunto del país el 16,7% de las compras de 2014 las realizaron ciudadanos extranjeros, en Aragón este peso se reducía al 5,9%. Así, aunque las ventas de viviendas a extranjeros en la región crecieron casi el 53% a/a, debido a su escasa relevancia, apenas influyó en el crecimiento total (2,6 pp del crecimiento total). Fue el mayor dinamismo de la demanda doméstica, que creció el 34,1% respecto a 2013, la verdadera responsable del aumento de ventas en la región (Gráfico 3.5).

Por provincias, aunque las ventas aumentaron en las tres, fue Zaragoza la que mostró un comportamiento claramente diferencial: en esta provincia las operaciones mostraron un repunte del 38,2% a/a, al tiempo que en Huesca y Teruel el crecimiento se situó en el entorno del 16% en ambos casos.

La recuperación de la demanda favoreció la moderación que se observó en la caída del precio de la vivienda durante 2014. Mientras en el primer semestre el precio cayó a una tasa promedio trimestral del 0,4% (CVEC), en el segundo semestre la tasa promedio trimestral fue del +0,2% gracias al ascenso que experimentó el precio en el último trimestre del año (+0,9% t/t CVEC), la primera subida tras siete años consecutivos de caídas. Con todo, en el conjunto del año la vivienda se abarató el 4,6% frente al descenso del 11,5% del año anterior. Por provincias la evolución del precio en el pasado ejercicio fue bastante homogénea, oscilando entre el -5,2% de Huesca y el 4,1% de Teruel. En Zaragoza, la vivienda se abarató el 4,8% en 2014.

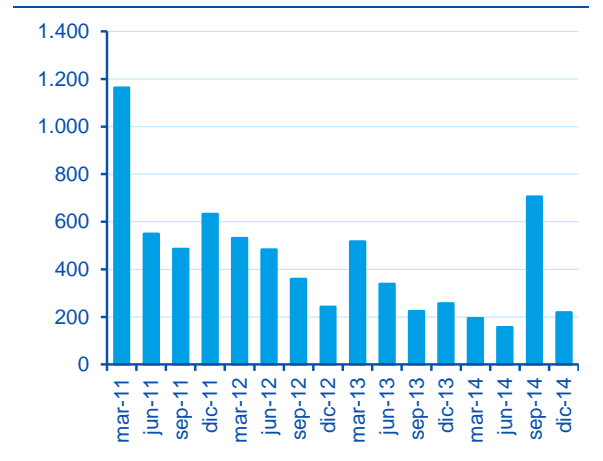
La evolución de la actividad constructora ha ido de menos a más a lo largo de 2014. Durante el segundo semestre del año la iniciación de viviendas mostró un mayor dinamismo que en los primeros seis meses. Sin embargo, el mejor ritmo de la actividad entre julio y diciembre no fue suficiente para que la actividad creciera respecto al año anterior, tal y como revelan las cifras de visados de construcción de vivienda de obra nueva: durante 2014, los visados cayeron el 14% interanual, lo que contrasta con el crecimiento de casi el 2% en el conjunto del país (véase el Gráfico 3.6). Por provincias, tan sólo se aprecia un aumento de los visados en Huesca, al multiplicarse por 2,6 en 2014. Por su parte en Zaragoza cayeron el 20% y en Teruel casi el 60% respecto a los visados de 2013. De este modo, durante el pasado año en Huesca se concentró el 30% de las viviendas iniciadas en la región, frente al 10% de 2013, mientras que la actividad cayó en Teruel y en Zaragoza se mantuvo relativamente estable. Por su parte, los datos del primer mes de 2015 son positivos ya que multiplica por tres el número de visados respecto a enero de 2014, un crecimiento importante pero que se produce en contexto en el que la actividad se encuentra en niveles de mínimos.

Gráfico 3.5
Aragón: ventas de viviendas (contribución al crecimiento interanual, puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.6
Aragón: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

La recuperación de la licitación de 2013 no se consolida en 2014, pero la inversión mejora

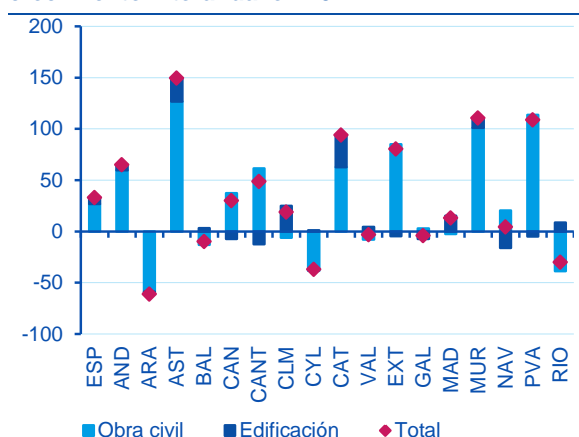
La recuperación que experimentó la licitación en Aragón durante 2013 no se consolidó en el pasado año. Si bien en la primera parte del año el presupuesto en licitación creció a una tasa interanual del 61%, entre julio y diciembre el presupuesto se reducía el 81% a/a. Con todo, como puede observarse en el Gráfico 3.7, en 2014 la licitación en Aragón se contrajo el 61%, un dato que contrasta con el crecimiento medio del 33% en España. Esta reducción se debió, sobre todo, a la disminución de la licitación de obra civil, ya que la caída de obra pública relacionada con la edificación fue más moderada. La desagregación territorial muestra que

la mayor parte de presupuesto anunciado en el año (42% del total) se dirigió a obras en la provincia de Huesca, seguida muy de cerca por Zaragoza (40%) y a más distancia Teruel que sólo aglutinó el 18% del presupuesto total del periodo (véase el Gráfico 3.8).

Por tipo de obra, la información disponible, referente a los primeros tres trimestres del año, indica que la mayor parte de la licitación se destinó hacia obras en carreteras y obras de urbanización, sin destacarse ninguna nueva obra de gran relevancia en la región.

Gráfico 3.7

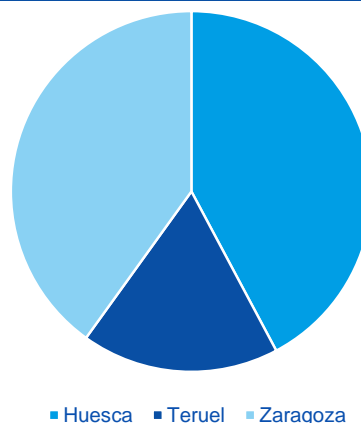
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2014



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8

Aragón: distribución del presupuesto de licitación por provincias 2014 (% total)



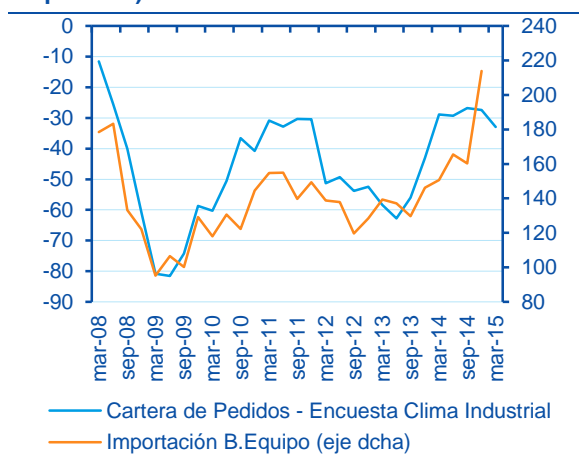
Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Por organismos financiadores se aprecia un acusado descenso del presupuesto del Estado, pasando de 268 millones de euros en 2013 a algo menos de 29 millones en el pasado ejercicio. Esta reducción ha sido consecuencia de la falta de licitación de grandes proyectos, tras haberse licitado en 2013 los embalses de Almodévar y Biscarrés. Por el contrario el nuevo presupuesto de los Entes Territoriales durante 2014 fue un 17% superior al del año precedente. Un incremento que, sin embargo, no logró evitar que Aragón fuera la región donde más cayó el presupuesto de licitación durante 2014.

Con respecto a la inversión en bienes de equipo, la recuperación se observa tanto en los últimos datos publicados, como en los indicadores cualitativos. La importación nominal de bienes de equipo alcanza máximos desde comienzos de la crisis tras crecer casi 25 p.p. a/a, coincidiendo con una recuperación de la cartera de pedidos industriales (véase Gráfico 3.9). Asimismo, la inversión en maquinaria y bienes de equipo en Aragón muestra incrementos interanuales por encima del 15% en los datos publicados de 2014, que coinciden con mejoras en el Índice de Clima Industrial (véase el Gráfico 3.10) de la región y en la Encuesta BBVA sobre inversión industrial. En el caso de la formación bruta de capital fijo (FBCF) en construcción, los últimos dos datos conocidos de 2014 son positivos, primeros incrementos interanual positivos desde 2008, y que coinciden con los primeros saldos de respuestas netas positivos en la Encuesta BBVA sobre inversión en construcción (véase Recuadro 1).

Gráfico 3.9

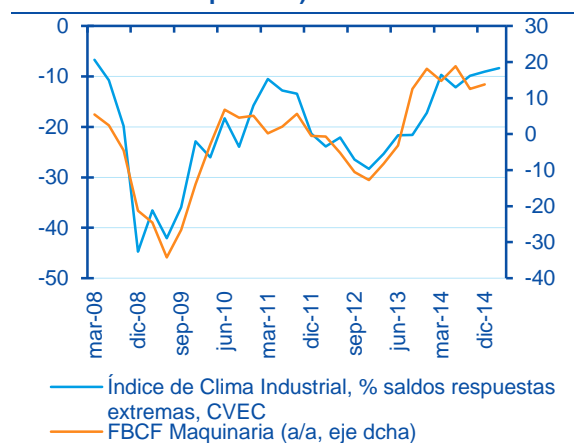
Aragón: Importación de bienes de equipo y Cartera de Pedidos de la Encuesta de Clima Industrial (mill.€ por trimestre y %, saldo neto de respuestas)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y Ministerio de Industria

Gráfico 3.10

Aragón: FBCF en Maquinaria, B. Equipo y cultivados, e Índice de Clima Industrial (% a/a y saldo neto de respuestas)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Industria e IAE

Sector exterior: la aceleración de las exportaciones, más que compensada por la de las importaciones

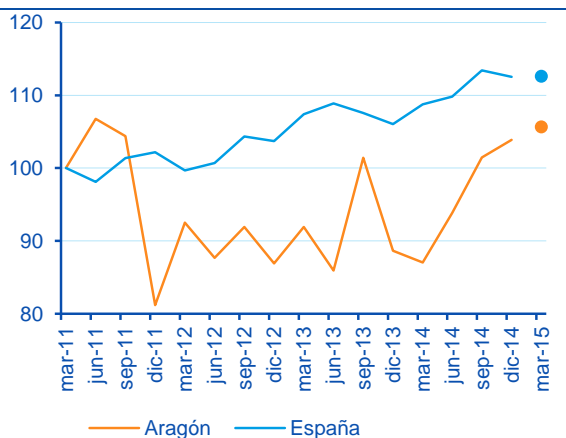
Tras iniciar una recuperación en 2013 y, como se apuntaba en el anterior Situación Aragón¹⁴, **las exportaciones reales de bienes aragoneses aceleraron su crecimiento en 2014 (6,8% a/a)** y superaron el dinamismo de las exportaciones españolas (+2,6% a/a, véase el Gráfico 3.11). Esta mejora se apoyó en la **favorable contribución del sector automóvil, los bienes de equipo y, en menor medida, de las manufacturas de consumo**, más que compensando la contracción de los bienes de consumo duradero (véase el Gráfico 3.12)¹⁵. Los datos de enero, ya disponibles, señalan que la tendencia de crecimiento, tanto intermensual como interanual se acelera, lo cual podría traducirse en nuevos aumentos de ventas al exterior.

Los bienes de equipo y el sector del automóvil incrementaron las ventas nominales al extranjero en 2014 en 14,5% y 10,2% respectivamente, consolidando su posición como los principales sectores exportadores de la economía aragonesa (22% y 32% del total de las exportaciones aragonesas respectivamente), aportando 3 p.p. cada uno al incremento de las ventas totales al exterior. Los **bienes de equipo han alcanzado en 2014 la máxima aportación histórica a las exportaciones aragonesas**, mientras que la mejora en el sector del automóvil, que coincidió con la puesta en producción de nuevos modelos en la planta automovilística de Figueruelas en la segunda mitad de 2014, rompe la tendencia decreciente en la importancia relativa de las exportaciones del sector, que alcanzaron en 2013 un mínimo del 30,5% de las exportaciones aragonesas. Los bienes de consumo duradero, por su parte, cayeron un 34% en el año, drenando 2,5 p.p. al crecimiento, y su peso en las exportaciones se reduce ya a menos del 5% del total.

14: Ver Situación Aragón de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/situacion-Aragon-primer-semester-2014/>

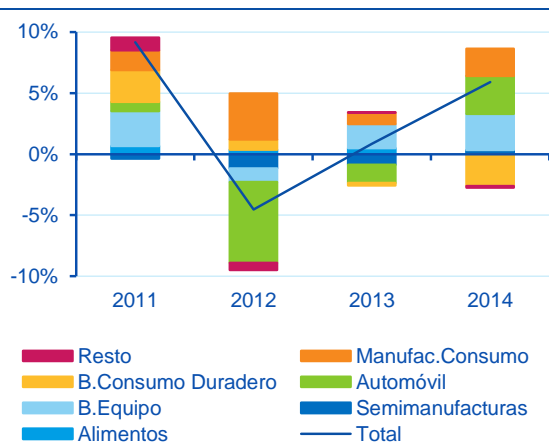
15: Para un análisis de la diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional, véase Recuadro 2, del Situación Aragón de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/situacion-Aragon-primer-semester-2014/>

Gráfico 3.11
Exportación de bienes reales
(mar-10=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.12
Exportaciones de bienes por sector (aportación a/a, nominal)



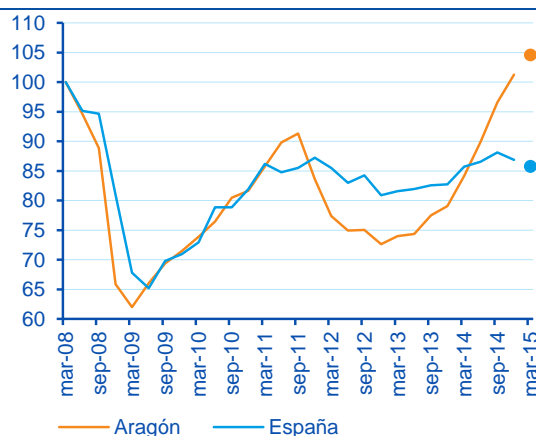
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Sin embargo, la recuperación de la confianza de los consumidores y la reducción de la incertidumbre financiera también contribuyeron al **impulso de las importaciones aragonesas de bienes** (véase el Gráfico 3.13): con un **incremento del 22% a/a, superaron los 8.540 mill.€, máximo desde 2007**, cuando Aragón importó bienes por 9.047 mill.€¹⁶. Por sectores, destacan las importaciones de manufacturas de consumo (se incrementaron un 34% y aportan 7 p.p. al crecimiento interanual), pero también automóvil (39% y 6 p.p.) y bienes de equipo (25%, y 5,9 p.p.).

Salvo el sector de la alimentación, que mantuvo su saldo externo neto prácticamente estable en torno a 390 mill.€, gracias al incremento del 1,5% en sus exportaciones, todos los sectores empeoraron su tasa de cobertura el año pasado. De hecho, **el saldo comercial positivo de Aragón se redujo desde los 1.901 mill.€ en 2013 (5,8% del PIB de Aragón) a 850 mill.€ en 2014** (véase el Gráfico 3.14), con lo que **el incremento del sector exportador fue más que compensado por el del importador**. Ello fue consecuencia de las reducciones de saldo en bienes de equipo (-384 mill.€, pasando a tener un déficit de 160 mill.€), manufacturas de consumo (-329 mill.€, y déficit de 862 mill.€) y automóvil (-147 mill.€, y superávit de 1.444 mill.€). Además de la actividad logística de la región, un incremento en la actividad inversora y la puesta en producción de nuevos modelos automovilísticos estarían detrás de esta evolución.

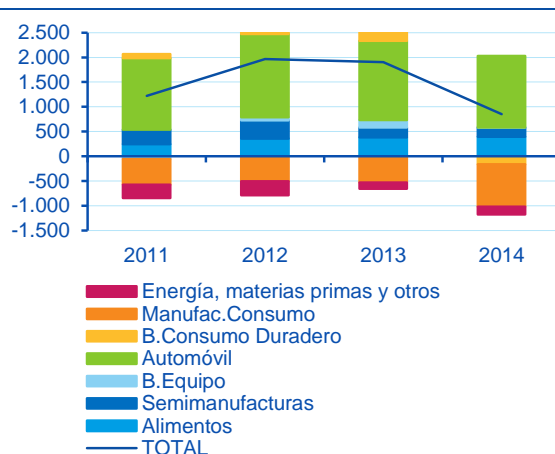
16: Al igual que en el caso de las ventas al exterior, parte de este repunte podría explicarse por el crecimiento de la actividad logística en Zaragoza.

Gráfico 3.13
España y Aragón: importaciones nominales (mar-08=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14
Aragón: balanza comercial 2014 (exportaciones menos importaciones por sector en mill.€)



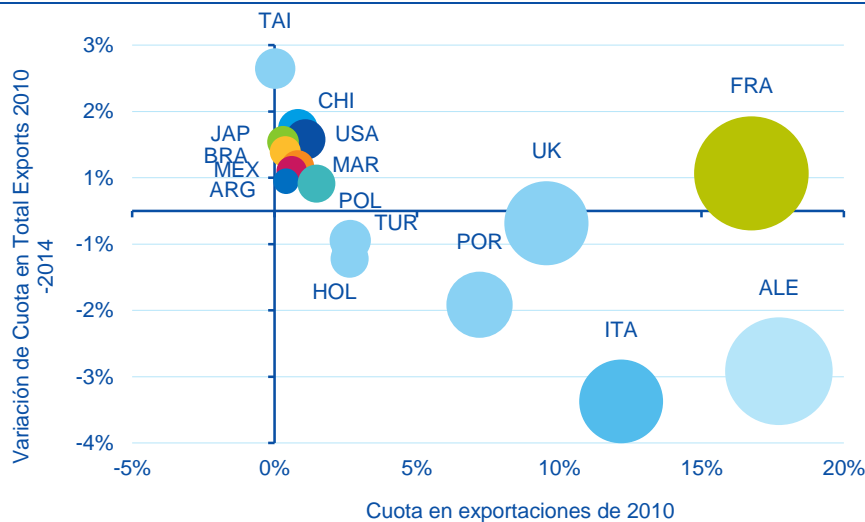
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por destinos, Aragón ha incrementado la diversificación geográfica de sus exportaciones desde que en 2010 se inició la recuperación de las ventas al exterior. Entre los destinos tradicionales, **Francia** gana 0,6 p.p. de cuota y se mantiene como principal cliente aragonés, destino del 17,3% de las exportaciones aragonesas en 2014), pero este es un comportamiento excepcional entre los socios comerciales tradicionales (véase el Gráfico 3.15). **La práctica totalidad de países europeos reduce su importancia relativa como destino:** Alemania pierde 2,5 p.p. de cuota, Italia la reduce en 2,9 p.p. y Portugal en 1,4 p.p., mientras que en Reino Unido esta reducción es más moderada (-0,2 p.p.).

Como contrapartida, algunos **países EAGLES, desarrollados no europeos y árabes** fundamentalmente van **ganando en importancia como destino de las exportaciones regionales**. Así, Taiwán gana 2 p.p. de cuota, mientras que China, Estados Unidos y Japón superan el punto porcentual y Brasil, Marruecos, México, Argelia y Polonia también ganan cuota en el periodo, acercándose en volumen a Holanda o Turquía, por ejemplo, como países de destino de las exportaciones de Aragón. Por tanto, los destinos de exportación son cada vez más variados: si bien los cinco principales clientes europeos absorben aún el 57% de las exportaciones, ello supone 6 p.p. menos que hace cuatro años, lo cual fortalece el sector exterior de la región, dadas las perspectivas de crecimiento de las diversas áreas geográficas.

Gráfico 3.15

Exportaciones aragonesas por países de destino (2010 vs 2014): cuota en exportaciones de 2010, variación de cuota hasta 2014 (%; tamaño de bola: cuota en 2014)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El turismo mejora y mantiene la tendencia positiva

Apoyado en la recuperación de la economía española, **el sector turístico aragonés continuó incrementando su actividad en 2014, y a un ritmo superior al de España**, tanto en el número de viajeros como en el de pernoctaciones (véase el Gráfico 3.16); dicha mejora se mantiene durante el primer trimestre del año, con un incremento en torno al 2,8% a/a, por la buena evolución de la temporada de la nieve.

En el turismo nacional, el principal segmento para Aragón, el mayor incremento de viajeros nacionales en 2014 (6,6% a/a, por 4,7% a/a en España) no conllevó una mejora diferencial en pernoctaciones, que se incrementaron en torno a 3,3% tanto en Aragón como en España, con los mayores incrementos en Teruel y Zaragoza. De hecho, a diferencia de lo que ocurre en el conjunto de Aragón, en el Pirineo Aragonés el número de viajeros y pernoctaciones hoteleras de residentes en España en 2014 fue todavía inferior al de 2011.

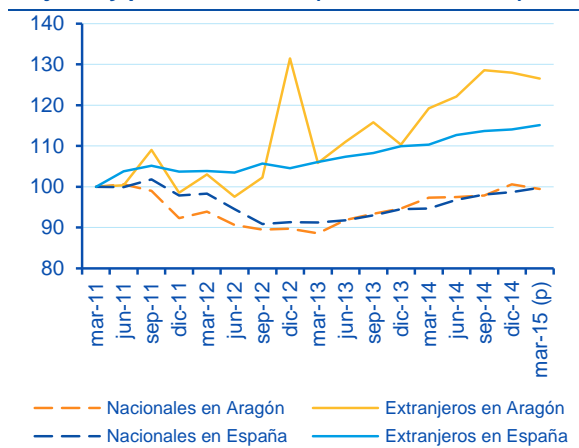
Por el contrario, como en la mayoría de los destinos de interior, destaca el buen comportamiento del turismo extranjero. En Aragón se incrementó un 14,8% a/a en pernoctaciones (2,7% en España) y 12,5% a/a en viajeros (4,3% en España) en 2014, con incrementos importantes tanto en el Pirineo como en Zaragoza. De esta forma, el peso del turismo extranjero en la región alcanza ya el 20% de los viajeros y el 18,8% de las pernoctaciones. Tras el importante esfuerzo de ajuste de precios en los últimos años (véase Gráfico 3.17), el turismo extranjero estaría comenzando a responder positivamente, si bien sigue centrado básicamente en Zaragoza y, en menor medida, Huesca. Además, cabe destacar que la mejora de pernoctaciones se ha producido no sólo en hoteles y apartamentos turísticos, sino también en alojamientos rurales, tras seis años de continuas caídas¹⁷.

Con los datos disponibles hasta febrero, el crecimiento de viajeros del primer trimestre de 2015 podría ser cercano al 3% interanual, apoyado por la abundante nieve caída. Desestacionalizar el turismo en las comarcas de nieve, aumentar la proporción de extranjeros e incrementar el gasto medio por visitante son los

17: Con datos del INE acumulados hasta agosto, las pernoctaciones en alojamientos rurales se incrementaron 1,2% a/a en 2014.

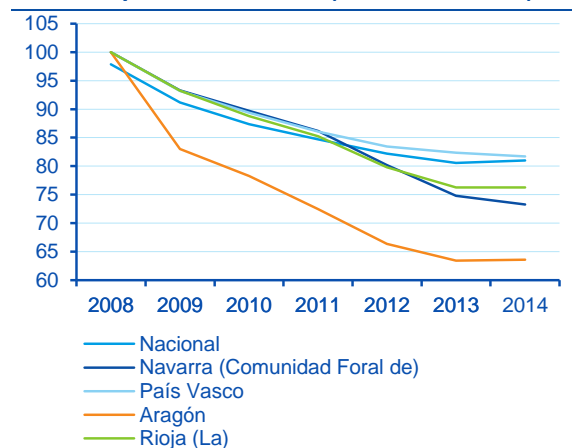
retos que enfrenta el sector turístico aragonés, dentro de las limitaciones de ser ubicación de interior con alta dependencia del turismo nacional.

Gráfico 3.16
Viajeros y pernoctaciones (mar-11=100; CVE)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.17
Índice de precios hoteleros (reales, 2008=100)



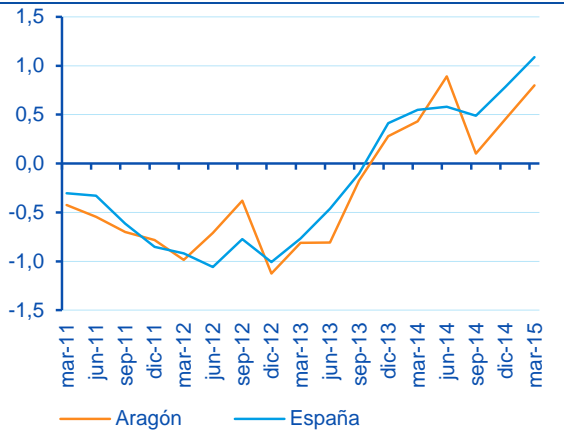
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado de trabajo mantiene sus signos de mejora en 2014

Acorde a la mejora observada en los indicadores de actividad, **el mercado de trabajo aragonés mostró mejoras en el segundo semestre de 2013, que se han mantenido en 2014**, con un incremento medio anual de la afiliación a la Seguridad Social del 1,2%, algo por debajo del observado en España (1,6%). Ello permitió cerrar el año con nueve mil trabajadores más en alta en el sistema que en diciembre de 2013, lo cual supone el primer balance anual positivo desde 2007. A pesar de que el incremento de la afiliación corregida de estacionalidad muestra todavía una elevada volatilidad (véase el Gráfico 3.18), **1T15 podría ser el sexto trimestre consecutivo con crecimiento trimestral positivo en la afiliación.**

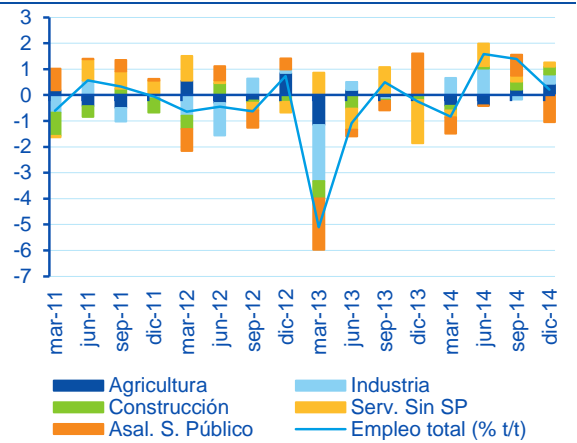
Al analizar la contribución por sectores al empleo según la Encuesta de Población Activa (EPA) se observa que, a diferencia del conjunto de España, donde son los servicios privados los que vienen contribuyendo al crecimiento del empleo durante el último año, **en el caso de Aragón destaca la positiva evolución del empleo industrial**, con un incremento medio anual del 8,4%, unos 8.000 empleos. En términos desestacionalizados, el crecimiento medio en servicios privados fue del 0,5% t/t. En la segunda mitad del año también la agricultura y la construcción contribuyen positivamente, mientras que en el último trimestre, sólo el empleo en servicios públicos muestra una caída en el empleo en la EPA (véase el Gráfico 3.19).

Gráfico 3.18
Afilianción a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir del INSS

Gráfico 3.19
Aragón: evolución y contribuciones por sectores al crecimiento del empleo (t/t, CVEC)

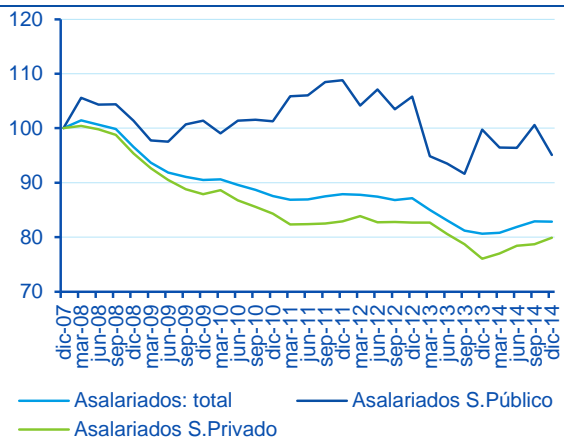


Fuente: BBVA Research a partir de INE

A pesar de la reciente caída, el Gráfico 3.20 muestra que **tras un prolongado periodo de ajuste en el número de asalariados**, con una reducción de casi 25 p.p., **el sector privado habría cambiado de tendencia a finales de 2013**. Por su parte el sector público, con mayores altibajos y un ajuste menor y más tardío, habría comenzado a recuperar empleo a mediados de 2013, aunque el número de asalariados en este sector es todavía un 5% al existente a finales de 2007.

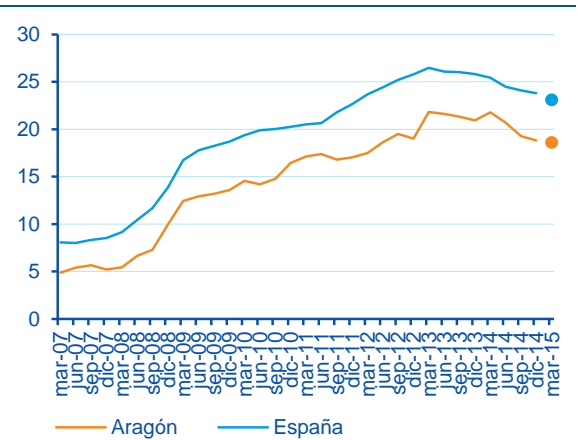
La combinación de la recuperación de empleo con una reducción del número promedio de activos del 0,7% a/a en Aragón (-1% en España) justifican que la tasa de paro se redujera en 2 p.p. en 2014, tanto en España como en Aragón (véase el Gráfico 3.21). Con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, la afiliación corregida de estacionalidad continuaría acelerándose en el primer trimestre de 2015. Sin embargo, todavía existen desequilibrios relevantes en el mercado laboral, dado que el empleo se sitúa por debajo de los niveles de cierre de 2012.

Gráfico 3.20
Evolución de asalariados públicos y privados en Aragón (4T2007 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 3.21
Aragón y España: tasa de paro (%)



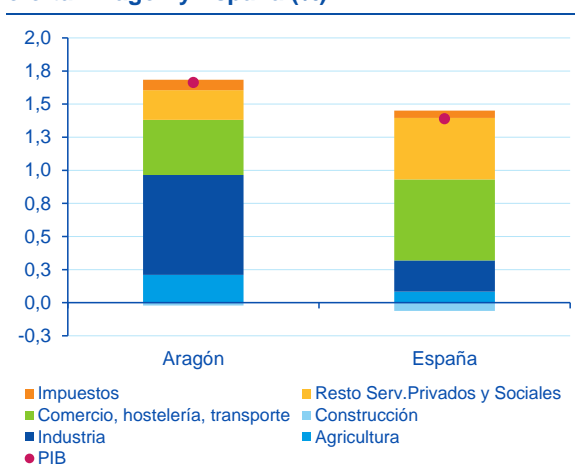
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Servicios y, especialmente, industria impulsan la recuperación

Por el lado de la oferta, el **crecimiento de Aragón en 2014 (1,7% vs 1,4 del promedio nacional) se compone de una aportación de 8 décimas del sector industrial**, 7 del sector servicios y 2 del sector primario. Así, el sector industrial explica cinco décimas del diferencial favorable a la región respecto a España, otra décima corresponde al sector primario mientras que, en servicios, el subsector de comercio, hostelería y transporte aportó dos décimas menos en la región que en el promedio de España (véase el Gráfico 3.23).

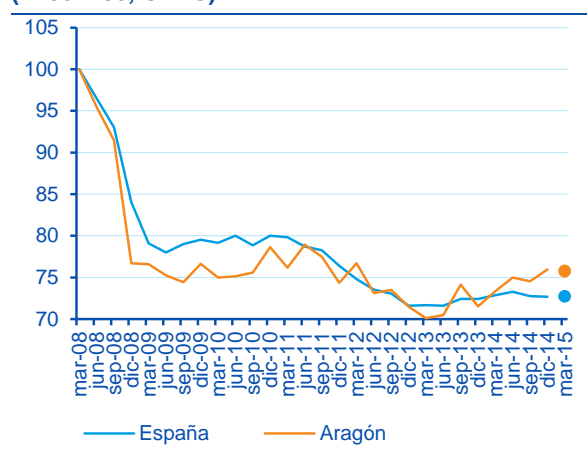
Acorde a lo observado en el mercado laboral, el **dinamismo relativo del sector industrial de Aragón se reflejó en el índice de producción industrial** (véase el Gráfico 3.24), con una clara evolución al alza desde 2T13, y crecimientos desestacionalizados promedio de 2,3% t/t, frente al práctico estancamiento en el caso de España, si bien en ambos casos se encuentran lejos de los niveles pre-crisis. Por subsectores, todos mejoraron en el año, salvo el de bienes intermedios, destacando la positiva evolución de los bienes de equipo. Hacia delante y, dado el mayor peso relativo del sector industrial en Aragón y las buenas perspectivas para las exportaciones, ello podría continuar soportando un comportamiento diferencial de la región basado, en parte, en su importante sector automovilístico y de bienes de equipo.

Gráfico 3.23
Crecimiento del PIB en 2014 por el lado de la oferta: Aragón y España (%)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 3.24
Aragón y España: índice de producción industrial (1T08=100, CVEC)

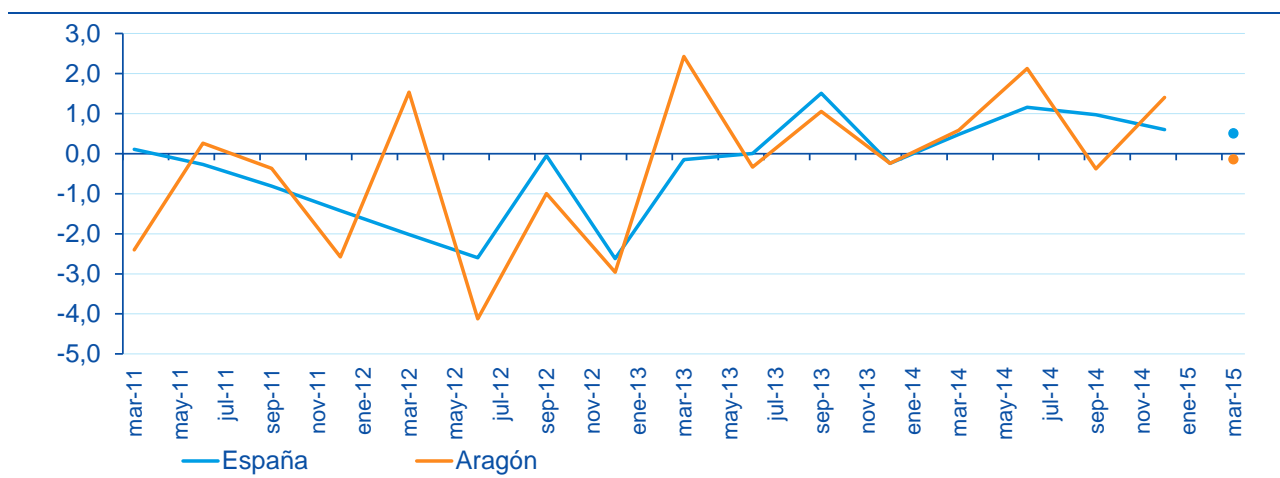


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los **principales indicadores parciales del sector servicios, por su parte, también muestran una evolución positiva: en concreto, el índice de actividad del sector servicios (IASS) se incrementó 2,7% a/a** en promedio en 2014, tanto en el caso de Aragón como en España, si bien en la comunidad aragonesa podría haber caído 0,1% t/t en el 1T15 en términos desestacionalizados (véase el Gráfico 3.25). Por subsectores destacan la aportación positiva del subsector de comercio, transporte y hostelería (4 décimas en Aragón, frente a 6 en España) y la aportación negativa del subsector de actividades financieras y de seguros (drenó 2 décimas al crecimiento, una más que en España).

Gráfico 3.25

Índice de Actividad del Sector Servicios (% t/t, CVEC)



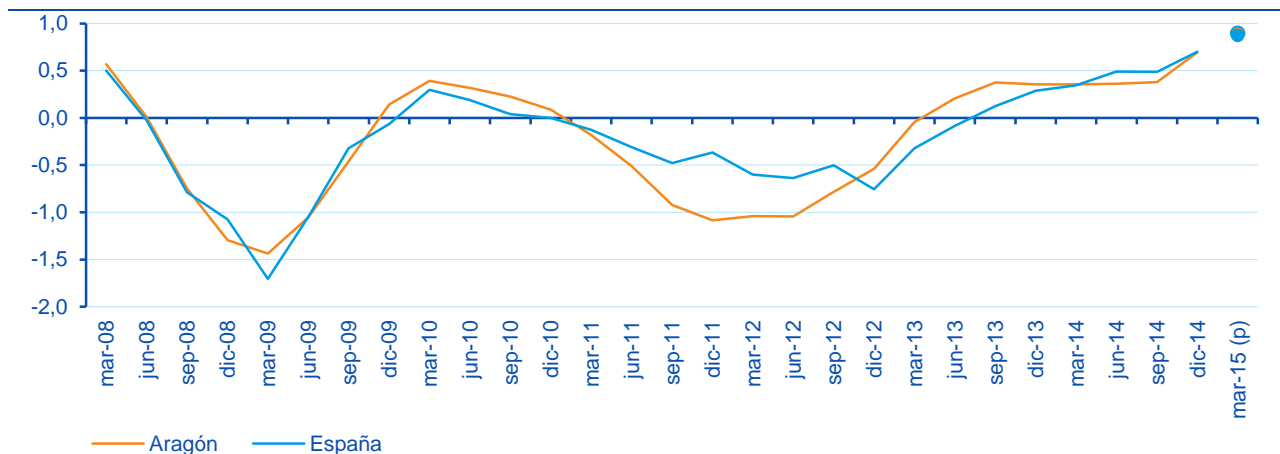
Fuente: BBVA Research a partir del INE

Escenario 2015-2016: cuatro factores que impulsarán el crecimiento aragonés

Como se adelantaba en el editorial, las innovaciones incorporadas al escenario macroeconómico y la inercia mostrada por la demanda interna durante 2014 motivan una revisión al alza de las perspectivas de crecimiento de la economía aragonesa y auguran **un escenario de crecimiento sostenido en el horizonte de previsión. En concreto, se espera un crecimiento en torno al 2,7% en 2015, que en 2016 podría acelerarse ligeramente hasta el 2,9%** (véase el Gráfico 3.26). Este ritmo permitiría la creación neta en torno a 25 mil empleos en este bienio.

Gráfico 3.26

Evolución del PIB, modelos MICA Aragón y España (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La expansión de la actividad se apoyará en elementos tanto externos como internos. La economía global se acelerará lo que, junto con la depreciación del euro, el mantenimiento del precio del petróleo en niveles relativamente bajos y las ganancias de competitividad interna apoyarán un incremento de las

exportaciones aragonesas. En el mismo sentido, el carácter expansivo de la política monetaria favorecerá el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y el cambio de tono de la política fiscal contribuirán a la recuperación sostenida de la demanda interna.

1. La caída significativa de los precios del petróleo repercute en una mejora de la renta disponible de las familias y en una disminución de los costes de producción

Desde finales de verano, el precio del petróleo mantuvo un recorrido a la baja, situándose por debajo de los 50 dólares por barril en enero de este año (véase el Gráfico 3.27). A pesar de la elevada incertidumbre sobre la naturaleza de esta perturbación, la información disponible sugiere que se trata, fundamentalmente, de factores de oferta. Entre estos cabe destacar la producción de hidrocarburos no convencionales en EE.UU. (*shale oil*), la decisión de la OPEP (principalmente avalada por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas de producción a pesar de la presión en precios y, por último, el escaso efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo en Libia. Dada la elevada dependencia energética de las economías española y aragonesa, al tratarse de un shock de oferta, cabe esperar un impacto neto positivo sobre la actividad, que aumentará la renta disponible de las familias y reducirá los costes de producción y transporte de las empresas, favoreciendo el consumo, la inversión y los flujos comerciales. En concreto, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que la caída de los precios del petróleo podrían impulsar la actividad aragonesa en 0,9 p.p.** (véase el Recuadro 2).

2. La política monetaria seguirá siendo expansiva

Dada la debilidad de la recuperación de la economía europea y las bajas tasas de inflación, el BCE volvió a actuar con contundencia. En particular, el Consejo de Gobierno de la autoridad monetaria decidió en su reunión de enero la ampliación de su programa de compra de activos¹⁸, que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa supondrá una inyección de liquidez de al menos 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales) desde este mes de marzo y, al menos, hasta septiembre del 2016 (o hasta que el BCE considere que la inflación ha recuperado una senda acorde con su objetivo, una tasa cercana pero por debajo del 2%)¹⁹. Estas medidas, junto con el mantenimiento del tipo de interés de referencia principal en su mínimo histórico (el 0,05%) y el programa de operaciones focalizadas de refinanciación de largo plazo (TLTRO), **suponen una herramienta de política monetaria adecuada para combatir la baja inflación, y mantener en niveles reducidos los tipos de interés a largo plazo** (alrededor del 2,1% en el bienio 2015-2016 para España, 50 pb menos que en 2014)²⁰.

Lo anterior supone una política monetaria divergente respecto a lo esperado al otro lado del atlántico, donde se estima que la Reserva Federal comience una etapa de subidas de interés desde mediados de 2015. Esta divergencia prolongará la senda de depreciación del euro, que se situará en torno al 1,11 en el promedio de 2015. De este modo, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% respecto a su valor en 2014 podría impulsar 0,6 p.p. la economía aragonesa en 2015** al aumentar la competitividad/precio de los bienes y productos exportados y fomentar el proceso de sustitución de importaciones (véase Recuadro 2).

18: Incluye a los programas ya vigentes desde segundo semestre de 2014 (CBPP y ABSPP): compra de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) y de bonos garantizados, que actualmente ascienden a aproximadamente 13.000 millones de euros al mes.

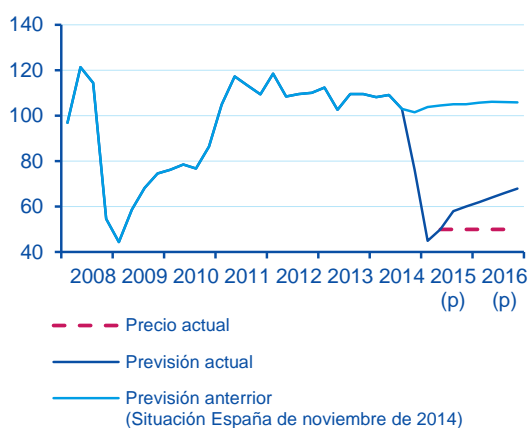
19: Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA-Research publicado el 22 de enero de 2015. Disponible en https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio_BCE_01151.pdf

20: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al 4T14, se estima que acciones como el TLTRO podrían añadir al crecimiento del PIB español entre 0,2 y 0,8 pp, aunque sólo en el corto plazo. Véase: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf

Más aún, **toda la batería de medidas de estímulo que el BCE ha puesto en marcha podría tener un efecto positivo sobre la concesión de nuevo crédito y el aumento de la demanda solvente.** De hecho, un incremento de las nuevas operaciones sería compatible con el necesario desapalancamiento de los saldos vivos, si el flujo de salida (las amortizaciones) es superior al de entrada (las nuevas operaciones).

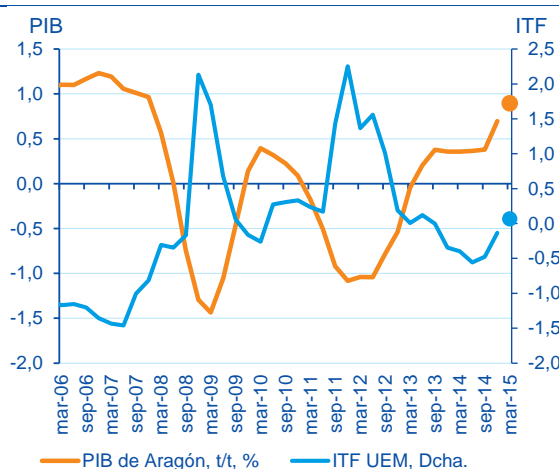
Por último, el proceso de compra de activos permite mantener estables los indicadores de tensiones financieras, los cuales han mostrado en el pasado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional estimado por el modelo MICA-BBVA para Aragón (véase el Gráfico 3.28). No obstante, este mecanismo no contempla una mutualización total del crédito, lo que podría ralentizar el proceso de reducción de la fragmentación bancaria.

Gráfico 3.27
Escenario de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.28
Índice de Tensiones Financieras (ITF) de BBVA y crecimiento del PIB de Aragón (MICA-Aragón)



Fuente: BBVA Research

3. La demanda interna se acelerará

Varios factores subyacen a la **recuperación de la demanda interna regional, tanto del consumo privado como de la inversión** en maquinaria y equipo, de modo consistente con la señal de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1) **que evidencian tanto la mejora en la confianza en 2014, como una visión positiva para el primer trimestre de 2015.** Entre ellos destacan la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa de que los tipos de interés se mantengan en niveles históricamente bajos, la restauración de la confianza y al ajuste del ahorro, la recuperación de la renta disponible real de las familias –asociada a la creación de empleo, la caída del precio del petróleo y la reducción del IRPF-, el incremento observado en las importaciones de bienes de equipo durante el año pasado y la mejora en las condiciones de financiación de empresas, familias y sector público. Las matriculaciones de automóviles podrían crecer en torno a un 13,7% t/t en el primer trimestre de 2015 en términos desestacionalizados, encadenando nueve trimestres de crecimiento positivo (véase el Gráfico 3.1).

Hay varios aspectos de la **política fiscal** que condicionan las previsiones. En primer lugar, la implementación de **políticas expansivas como la disminución del IRPF**, seguirán impulsando el consumo interno. Con todo, la Diputación General de Aragón (DGA) espera que la mejora cíclica de la economía permita un incremento de los ingresos no financieros del 2% en 2015. En segundo lugar, la **disminución de los costes de financiación, donde destacan los fondos a tipo de interés del 0% provenientes del Fondo de Facilidad Financiera.** En el caso de Aragón se han asignado 1.193 mill.€, un 3,5% del PIB regional, con lo que la comunidad aragonesa es, tras Balears y Castilla y León, la más beneficiada en

términos relativos, ya que además presenta tipos implícitos de la deuda superiores a la media (véase el Gráfico 3.29). Ello contribuye a que la DGA prevea un incremento del 0,4% de los gastos no financieros. En cualquier caso, dicha contención del gasto podría ser insuficiente para evitar un nuevo incumplimiento del objetivo de déficit, con lo que es necesario un plan creíble y detallado que reduzca la incertidumbre y minimice los efectos sobre el crecimiento.

El sector inmobiliario, tras varios ejercicios de contracción, parece haber resurgido en 2014. Una recuperación que, a todas luces, parece que se consolidará durante el año en curso. El crecimiento económico y la creación de empleo durante el presente ejercicio servirán de apoyo para un nuevo crecimiento de la demanda doméstica. Sin embargo, dado que no se prevé un diferencial de crecimiento de PIB positivo y la región seguirá sin contar con la demanda extranjera como factor dinamizador de las ventas, no se espera una recuperación de la demanda superior a la media.

Por su parte, a pesar de la existencia de un nivel de inventario relevante, similar a la media nacional, se espera que la actividad comience a reaccionar por varios factores. Las perspectivas de crecimiento de la demanda son positivas y se espera que siga creciendo en los próximos ejercicios. Además, el escaso número de viviendas iniciadas en los últimos años supondrá un deterioro de las viviendas terminadas en los próximos ejercicios, limitando el número de viviendas nuevas en el mercado. Además, dado que el plazo de construcción de una vivienda es largo, entre 18 y 24 meses de media, la actividad debe reaccionar ante expectativas de crecimiento y, hoy por hoy, son de crecimiento.

Por el lado de la obra pública, en la región seguirán acometiéndose trabajos relacionados, sobre todo, con las obras hidráulicas.

4. El crecimiento externo recupera dinamismo

En lo que respecta al sector exterior, el crecimiento de la economía mundial para el bienio 2015-2016 anticipa una demanda sólida de las exportaciones. Este factor, unido a las ganancias de competitividad provenientes de la reciente diversificación geográfica y sectorial²¹, se verá reforzado por un euro más depreciado en el medio plazo, que impulsará el proceso de sustitución de importaciones. El abaratamiento de los costes de transporte derivado de la caída del precio del petróleo, y la mejora de la demanda externa española incidirán en un incremento de flujos comerciales, tanto de bienes como de servicios, que permite prever un incremento de la aportación al crecimiento de la demanda externa.

En particular, en el turismo, la mejora esperada de la demanda interna española debería redundar en una mayor afluencia de visitantes a Aragón en los próximos trimestres. En ese sentido, es de destacar el lanzamiento de ofertas conjuntas para las siete estaciones de esquí aragonesas bajo una marca única,

En suma, todos estos factores traerán un crecimiento del PIB del 2,7% en 2015 y 2,9% en 2016 respectivamente, propiciando la creación de 25 mil empleos

El dinamismo esperado de la economía y la mayor eficiencia del mercado laboral contribuirán a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo²². Más aún, el papel más relevante de la industria, particularmente de la automovilística, y del sector exterior podrían impulsar la contratación en la región a medida que se consolide la producción de los nuevos modelos adoptados durante la segunda mitad del año pasado en la factoría de Figueruelas.

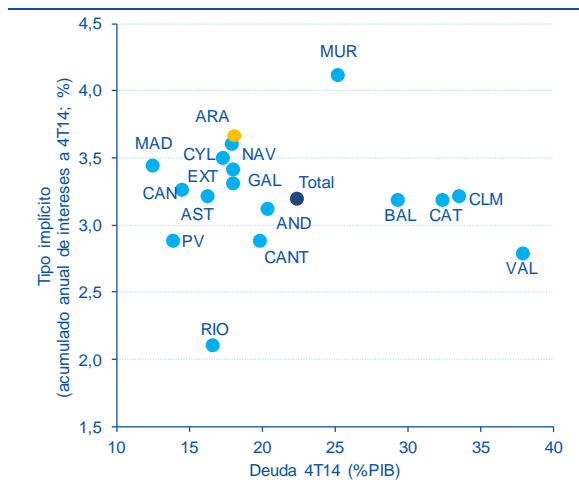
En conjunto se espera un crecimiento del número de ocupados entorno al 2,1% anual en el bienio 2015-2016 respectivamente, que se traducirá en la creación de unos 25 mil puestos de trabajo en la región,

21: Para un análisis de la diversificación de las exportaciones aragonesas y su efecto en el crecimiento regional, véase op.cit., Recuadro 2 del Situación Aragón 2014, disponible aquí: https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2014/05/1405_Situacion_Aragon5.pdf

22: Una propuesta de reforma del mercado de trabajo español que contribuiría a acelerar la creación de empleo y a reducir la dualidad se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 disponible en https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-web_vf.pdf

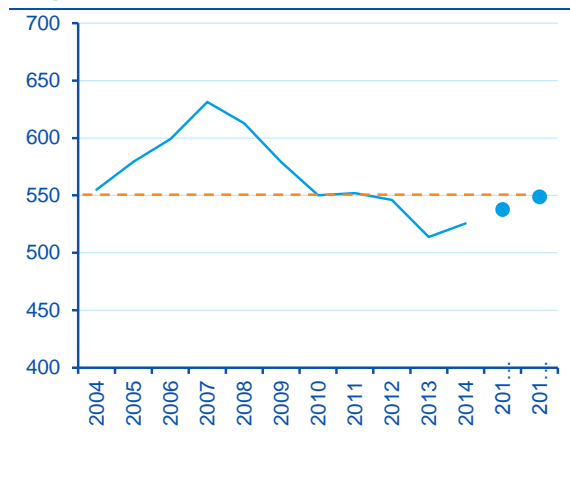
alcanzado un nivel de empleo similar al de 2004, aunque 80 mil empleos por debajo aún del nivel alcanzado en 2007 (véase el Gráfico 3.30).

Gráfico 3.29
CC. AA.: deuda pública y tipo implícito del coste de la deuda



Fuente: BBVA Research a partir de BdE y MINHAP

Gráfico 3.30
Aragón: ocupados EPA (miles)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de EPA

Un escenario que no está exento de riesgos

A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas relacionadas con la crisis en Rusia, la brusca caída del precio del petróleo y la divergencia de políticas monetarias entre el BCE y la FED, con el posible impacto que ello tenga en mercados emergentes, **podrían generar tensiones financieras** que afecten negativamente a la evolución del PIB regional.

Europa afronta un complicado calendario electoral, que se ha abierto ya en Grecia, cuya renegociación de las condiciones de rescate podría generar también tensiones e incertidumbre política, y del que no está exenta España, como ya ha apuntado alguna agencia de rating. Y por último **la economía nacional enfrenta el reto de conseguir un crecimiento sostenido**, de modo que la mejora del empleo llegue al conjunto de la sociedad y sea **compatible con no generar desequilibrios externos**, consiguiendo saldos positivos de la balanza por cuenta corriente.

En Aragón, la mayor incertidumbre se cierne sobre el proceso de consolidación fiscal. A la espera de los cambios que pueda suponer la reforma del sistema de financiación autonómica, **la DGA debería retomar la senda de cumplimiento de los objetivos de déficit, con un plan detallado y creíble que le permita mantener la ventaja relativa que tiene en el nivel de endeudamiento público**, ganar credibilidad y mantener la autonomía financiera.

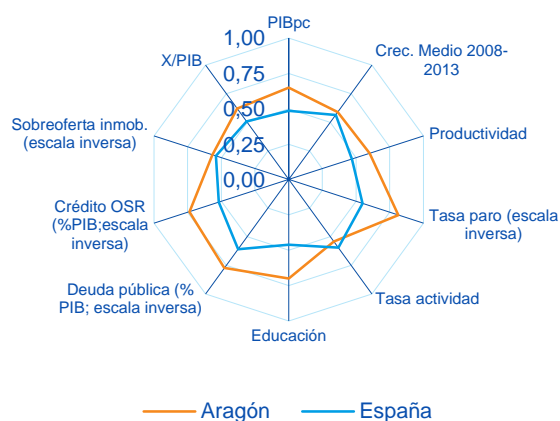
Adicionalmente, pese a la mejora reciente del mercado laboral, y a los avances en la transformación y diversificación de la economía aragonesa, **incrementar la productividad media del empleo**²³, reducir la tasa de paro, incrementar la tasa de actividad²⁴ (véase el Recuadro 3 de esta publicación) y enfrentar el reto demográfico, al contar con una población en edad de trabajar por debajo de la media española, son los retos principales de Aragón a medio plazo para converger hacia niveles de PIB per cápita con las

23: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, se analiza la evolución y los determinantes de la productividad de las empresas españolas del sector manufacturero durante las últimas tres décadas.

24: En el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 muestra que el envejecimiento esperado de la población española dificultará la recuperación de la tasa de actividad aunque la propensión individual a participar en el mercado laboral o el ciclo económico mejoren.

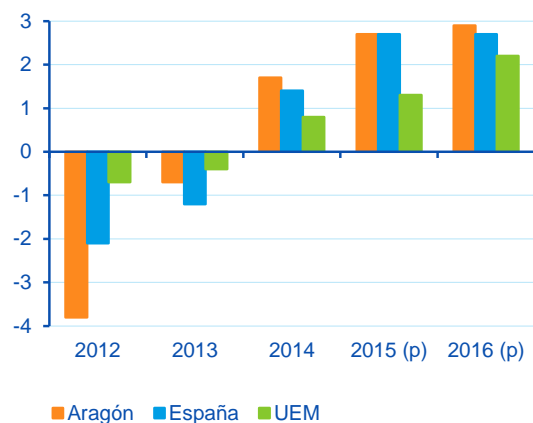
principales regiones europeas, dada su buena posición relativa en la comparación con la media de regiones españolas (véase el Gráfico 3.31).

Gráfico 3.31
Aragón: radar de fortalezas estructurales²⁵



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.32
Aragón, España y UEM: crecimiento del PIB



(p): previsión
Fuente: BBVA Research

Cuadro 3.2
Crecimiento del PIB por CC. AA.

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014	Previsiones	
					2015(p)	2016(p)
Andalucía	-0,7	-2,8	-1,1	1,3	2,6	2,6
Aragón	-1,0	-3,8	-0,7	1,7	2,7	2,9
Asturias	-0,7	-3,5	-2,5	0,8	2,1	2,1
Baleares	0,3	-0,5	-0,5	1,9	2,8	2,7
Canarias	-0,4	-1,4	-0,4	2,2	2,8	2,8
Cantabria	-1,7	-1,7	-2,3	1,0	2,2	2,2
Castilla y León	0,2	-3,1	-1,8	1,4	2,6	2,8
Castilla-La Mancha	-0,5	-4,1	-0,9	1,2	2,8	2,8
Cataluña	-1,6	-1,9	-1,2	1,4	2,7	2,5
Extremadura	-0,9	-3,5	-1,0	2,2	2,8	2,9
Galicia	-1,7	-2,3	-0,9	0,5	2,3	2,6
Madrid	0,6	-0,4	-1,6	1,0	3,1	3,1
Murcia	-0,4	-2,1	-1,3	2,0	2,7	2,6
Navarra	0,6	-2,7	-1,1	2,0	3,0	2,8
País Vasco	-0,5	-1,5	-1,8	1,2	2,6	2,8
La Rioja	-1,3	-2,8	-1,4	2,5	2,9	3,2
C. Valenciana	-1,3	-2,9	-0,8	2,1	2,7	2,6
España	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7

(p): previsión
Fecha: marzo de 2015
Fuente: INE y BBVA Research

25: Mide la distancia relativa al máximo y mínimo regional, normalizados a 1 y 0 respectivamente.

Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón: resultados del 4º Trimestre de 2014

Según la mayoría de encuestados y, en consonancia con lo que se apuntaba en la sección 3 de esta publicación, la **actividad económica en Aragón volvió a mejorar durante el cuarto trimestre de 2014** respecto al trimestre anterior, acelerando la senda expansiva iniciada en la segunda mitad del 2013. Asimismo, los **resultados de la Encuesta de Actividad Económica (EAE)²⁶ apuntan a que la actividad continuará mejorando en el próximo trimestre** (véase el Gráfico R.1.1).

En línea con los indicadores parciales de coyuntura, los resultados de la EAE señalan un crecimiento de la actividad y perspectivas positivas. Según un tercio de los encuestados, la economía aragonesa creció en el último trimestre del año, mientras que un 60% percibió una estabilización de la misma.

Por su parte, las perspectivas también dibujan un escenario optimista de cara al primer trimestre de 2015: sólo un 6% de los empleados perciben riesgos de contracción económica en dicho trimestre. Por el contrario, casi seis de cada diez pronostican una continuidad del crecimiento de la región.

Desde una perspectiva sectorial, las **exportaciones, el turismo y el sector servicios cuentan con una visión más dinámica en la encuesta, más positiva que la del trimestre anterior** y, salvo en el caso de las exportaciones, más optimista que la del mismo trimestre del año anterior. En sentido contrario, la visión de estabilidad que predomina en el caso de la inversión industrial y de los precios, presenta sesgos más bien negativos.

Paralelamente, **la visión sobre las ventas o la inversión en servicios también mejoran** y muestran saldos netos de respuesta²⁷ positivos,

de forma consistente con un escenario donde la demanda interna va liderando el crecimiento regional, dado que junto al crecimiento de las exportaciones se observa una recuperación importante de las importaciones.

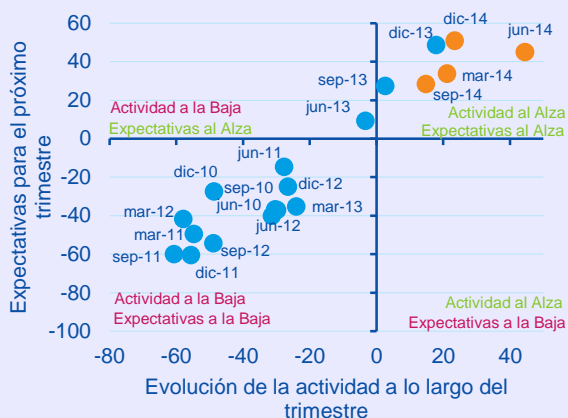
En el **ámbito laboral, más de un tercio de los encuestados observan crecimientos en el sector servicios** (véase Gráfico R.1.2), lo cual es consistente con lo que se viene observando en los registros de afiliación por sectores, mientras que las mejoras en el empleo industrial y de construcción son más suaves. La producción industrial, por su parte, mejora más que el empleo y no se ve acompañada, de momento, de una mejora análoga en la inversión industrial, según la opinión de los encuestados.

La nueva construcción y el empleo en dicho sector, por su parte, que muestran una evolución muy positiva en términos interanuales brutos (sin corregir por estacionalidad), no mejoran significativamente en términos intertrimestrales.

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que la actividad económica aragonesa habría continuado creciendo durante el último trimestre de 2014. A ello habrían contribuido prácticamente todos los sectores, destacando la demanda interna, las exportaciones (tanto de bienes como el turismo) y la estabilización de la construcción. La señal de aceleración para el primer trimestre de 2015 está en línea con la del indicador MICA BBVA-Aragón y refuerza la previsión BBVA Research para la economía regional, que prevé un crecimiento del PIB del 2,7% en 2015.

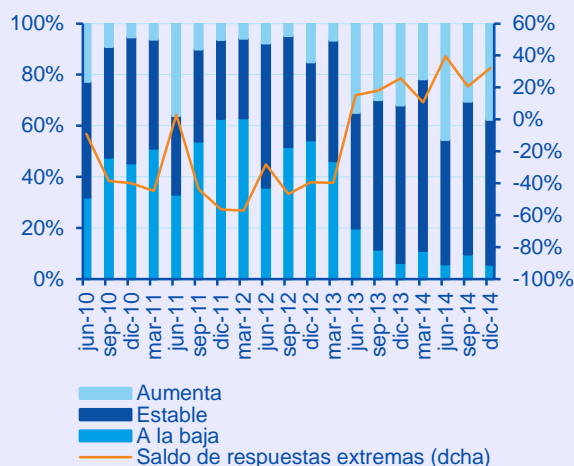
26: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana/>
27: Porcentaje de respuestas positivas menos negativas.

Gráfico R.1.1
Aragón. Encuestas de Actividad Económica y Expectativas para el próximo trimestre



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.1
Empleo en servicios: Aragón



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.1.1
Resumen de la Actividad Económica en Aragón

(% de respuestas)	4º Trimestre 2014			3º Trimestre 2014			4º Trimestre 2013		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
Actividad Económica	32	60	8	24	66	10	24	71	6
Perspectiva para el próximo trimestre	57	36	6	33	62	5	49	51	0
Producción industrial	20	66	14	13	73	14	13	84	3
Cartera de pedidos	26	60	13	28	57	15	31	68	1
Nivel de estocs	17	67	16	12	74	14	6	88	5
Inversión en el sector primario	23	64	13	23	62	16	41	51	8
Inversión industrial	6	81	14	13	71	16	2	84	14
Inversión en servicios	24	72	3	24	66	9	33	56	11
Nueva construcción	20	65	15	20	63	17	11	45	44
Empleo industrial	28	59	13	26	57	17	6	86	8
Empleo en servicios	38	57	6	30	60	10	32	62	6
Empleo en construcción	16	69	15	14	66	20	3	54	43
Precios	1	68	31	4	72	23	8	76	16
Ventas	40	49	11	21	61	18	30	61	9
Turismo	43	57	0	34	61	5	39	56	5
Exportaciones	34	54	11	18	68	15	45	54	1

Fuente: BBVA Research

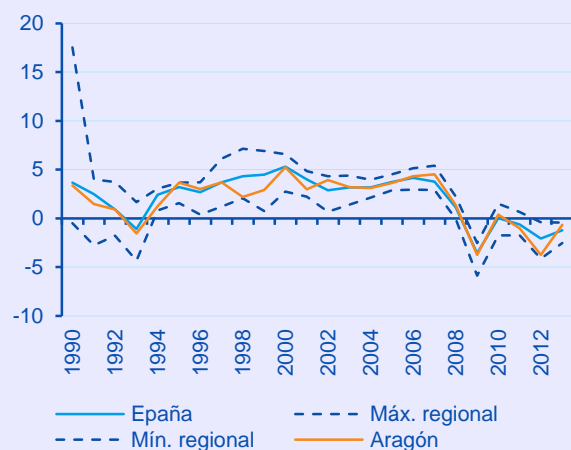
Recuadro 2. Sensibilidad de la economía aragonesa al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR²⁸

Introducción

En las tres décadas previas al año 2007, la economía aragonesa experimentó un crecimiento sostenido que, en media, superó el 2,5% anual. En este periodo, **la actividad doméstica se vio afectada por diferentes eventos exógenos, que impactaron con distinta intensidad a la comunidad, y por factores idiosincráticos propios de la región** (véase el Gráfico R.2.1).

Gráfico R.2.1

Aragón y España: crecimiento anual del PIB (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El objetivo de este recuadro es tratar de cuantificar los impactos de algunos de estos eventos sobre el crecimiento, así como ayudar a explicar una parte de la heterogeneidad que se observa a nivel regional. En este contexto, se requieren herramientas estadísticas que permitan capturar en detalle el patrón de interrelaciones económicas entre las distintas regiones de la economía española y Europa. Para ello, **este trabajo introduce una nueva herramienta macroeconómica de naturaleza multirregional (BBVA-RVAR)** que permite, entre otras utilidades, cuantificar los efectos y la transmisión de los *shocks* generados tanto a nivel global, europeo y nacional, como los originados

dentro de las propias comunidades autónomas, haciendo uso del componente espacial/comercial entre regiones.

Lo anterior resulta especialmente importante atendiendo al contexto actual, donde varios factores externos están afectando al escenario económico regional. Por un lado la incertidumbre en la que se mueve la economía europea supone un riesgo a la baja sobre el crecimiento de la eurozona, que indudablemente afecta a la economía aragonesa. Por otro, la depreciación del tipo de cambio y la caída del precio del petróleo observada desde finales de verano suponen un viento de cola que potencia la recuperación.

Los resultados presentados en este recuadro señalan que, en el corto plazo, i) **una eventual disminución de 1,0 puntos porcentuales en el PIB europeo se traduce en una caída de 1,1 pp en el PIB aragonés** como consecuencia de las estrechas relaciones con los países de la UEM. En sentido opuesto, ii) **una depreciación del 20% del tipo de cambio euro/dólar podría contribuir en 0,6 pp al crecimiento del PIB regional** aumentando la competitividad-precio de los bienes y servicios exportados y fomentando el proceso de sustitución de importaciones. Asimismo, iii) **una caída del 40% del precio del petróleo podría impulsar el PIB aragonés en torno a 0,9 pp en 2015** fruto de la disminución de los costes de energía y transporte. Estas elasticidades se muestran en línea con las estimadas para el agregado nacional, donde estos eventos tendrían un impacto de -0,9 pp, +0,75 pp y 1,0 pp respectivamente. Finalmente, se observa que en ambos casos el grado de apertura comercial puede introducir cierta heterogeneidad en el impacto medio esperado de los *shocks* a nivel autonómico. En particular, Aragón presenta una estructura económica y comercial similar a la media, lo que podría explicar unos resultados parejos a los esperados para el agregado nacional.

28: Para un análisis más detallado, véase Situación España Cuarto Trimestre 2014, disponible en: <https://www.bbva.com/es/analisis/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014>, disponible en: <https://www.bbva.com/es/analisis/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014>, disponible en: <https://www.bbva.com/es/analisis/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014>, disponible en: <https://www.bbva.com/es/analisis/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014>

Las siguientes secciones introducen una breve síntesis de la metodología utilizada para, a continuación, presentar los resultados. El recuadro concluye con propuestas sobre algunos de los factores que podrían estar detrás de la heterogeneidad que se observa como respuesta a los diversos *shocks*.

Metodología y relación con la literatura

El modelo utilizado para el análisis de la interdependencia de Aragón con el resto de comunidades autónomas aprovecha los avances recientes en la metodología de estimación de modelos macroeconómicos a escala global y más específicamente los desarrollos metodológicos asociados a los modelos de Vectores Autorregresivos Globales (GVARs por sus siglas en inglés) introducidos por Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005). Más concretamente, el BBVA-RVAR es un modelo de Vectores Autorregresivos Multirregional de periodicidad trimestral²⁹ que, cubriendo la muestra 1980-2013, captura la interrelación del crecimiento del PIB y la variación del tipo de cambio real de cada una de las CC. AA. españolas y la UE sirviéndose de las relaciones comerciales bilaterales³⁰. Los modelos individuales son posteriormente acoplados de manera consistente y cohesiva para generar pronósticos y simulaciones para todas las variables de manera simultánea. Finalmente, mediante la agregación de los resultados regionales, se captura la interacción del conjunto de la economía española³¹.

En la literatura económica puede encontrarse abundante información relacionada con el análisis de las transmisiones de los ciclos económicos

globales y nacionales³², destacando el rol de la economía estadounidense como principal exportador neto de *shocks* al resto del mundo. No obstante, **sigue existiendo una carencia de este tipo de análisis que estudien la transmisión de dichos *shocks* a las distintas economías regionales** (o a escala intranacional). Por tanto, en relación a la literatura previa, este trabajo trata de contribuir en varios aspectos.

En primer lugar, **se propone una adaptación de los modelos autorregresivos globales al análisis de la economía regional** en línea a lo planteado por Vansteenkiste (2006) para el mercado inmobiliario estadounidense y Ramajo et al. (2013) para los flujos de capital en España. No obstante, el presente ejercicio se centra en las principales variables macroeconómicas (actividad y precios), manteniendo el esquema de Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Pesaran et al. (2005) adaptado a una óptica regional.

La segunda característica distintiva del presente ejercicio es la **utilización de las matrices de comercio inter-regional de bienes³³ como base de la solución del problema de sobreidentificación** que plantea la estimación de estos modelos frente a la utilización de matrices espaciales en Vansteenkiste (2006) y de elaboración propia en Ramajo et al. (2013). En línea con Baxter y Kouparitsas (2004) se encuentra que el comercio bilateral ofrece los resultados más robustos.

En tercer lugar, **se profundiza en la obtención de resultados basados en las funciones de impulso respuesta y se incorporan ejercicios de pronósticos**. El primero de ellos puede obtenerse desde una perspectiva de ortogonalización del *shock* (OIRF) o desde la

29: El PIB regional es publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) desde 1980 con una periodicidad anual. En aras de aumentar la capacidad explicativa del modelo y captar los *shocks* de más corto plazo, se propone una desagregación temporal de las series mediante un modelo de factores dinámicos (DFM) en línea con lo propuesto por Camacho y Domenech (2010) para el modelo MICA-BBVA. Para una información más detallada véase "MICA-BBVA: A Factor Model Of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting" disponible en <https://www.bbva-research.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

30: Esta metodología, adoptada en la construcción de los modelos de vectores autorregresivos globales (GVARs) propuesta por Hashen Pesaran, Til Schuermann y Scott Weiner (2004), resuelve el problema de "sobrepárametrización" que a priori presentan estos modelos, al mismo tiempo que permite un marco flexible para el uso en multitud de aplicaciones.

31: Para un análisis más detallado, véase Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "BBVA-RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

32: A modo ilustrativo, véanse Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issue, IMF Country Report No. 11/185 y Menzie D Chinn (2013): Global spillovers and domestic monetary policy, BIS Working Papers, No 436.

33: Debido a la inexistencia de registros de exportaciones de servicios a nivel regional, los datos utilizados se restringen al comercio de bienes, lo que podría ocasionar problemas de infraestimación en aquellas regiones donde el peso de las exportaciones de servicios sea significativo.

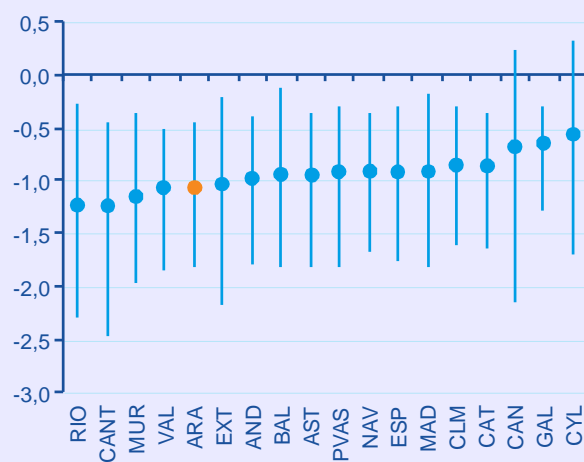
perspectiva de las funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF)³⁴ propuestas por Koop et al. (1996) y desarrolladas posteriormente por Pesaran y Shin (1998) para modelos VAR. Por su parte, los pronósticos pueden (o no) ser condicionados a distintos escenarios de la economía española y/o europea permitiendo la posibilidad de obtener escenarios de riesgo a nivel de comunidades autónomas siguiendo la metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984)³⁵.

Resultados

Esta sección emplea el BBVA-RVAR para evaluar la evolución esperada del PIB regional ante diferentes eventos. Concretamente, se presentan tres ejercicios que tratan de cuantificar, a partir de las OIRF, el impacto de una desaceleración de la actividad en Europa, de una depreciación del euro y de la caída del precio del petróleo sobre la economía aragonesa.

En primer lugar, el gráfico R.2.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un hipotético escenario donde el PIB en la UEM creciera un 1% menos de lo esperado. **La elasticidad del PIB aragonés respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta en torno a 1,1 pp** con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,5 y el 1,8. Este resultado es ligeramente superior al esperado para para el agregado nacional, donde la estimación muestra un impacto en torno a 0,9 pp y un intervalo de confianza acotado entre el 0,3 y el 1,7.

Gráfico R.2.2
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 1% del crecimiento económico de la UEM



Fuente: BBVA Research

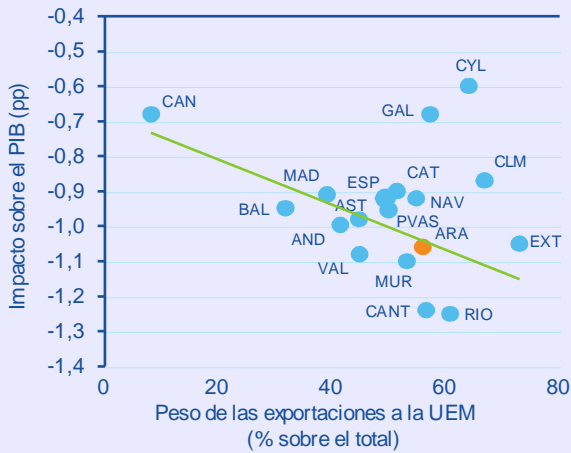
A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones³⁶ explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso de Aragón, la dependencia comercial de la UEM en las transacciones de bienes es casi 10% superior a la media española podría explicar un impacto medio superior al esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.2.3).

34: La metodología de funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF) propuesta por Koop et al. (1996) son una alternativa a las funciones de impulso respuestas ortogonalizadas (OIRF) de Sims (1980). Mientras que las OIRF requieren que las impulso respuestas sean computadas respecto a una serie de shocks ortogonalizados, las GIRF consideran shocks a los errores individuales e integra los efectos de los otros shocks usando la distribución observada de todos ellos sin necesidad de ortogonalización. De este modo, en contraposición a las OIRF, las GIRF no varían ante cambios en la ordenación de exogeneidad de variables y regiones, lo que, dado las características del modelo, supone un marco ideal para analizar los shocks del conjunto de la economía española.

35: La metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984) proporciona un esquema para la obtención del pronóstico puntual máximo-verosímil sujeto a un escenario dado.

36: Para un análisis más detallado véase el Recuadro 3 del Situación España 1T14 <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-espana-primero-trimestre-2014/>

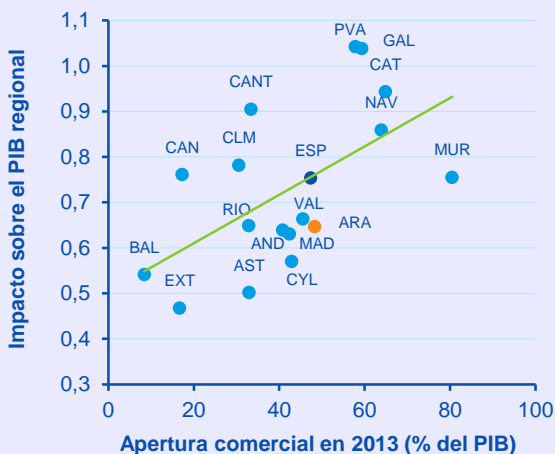
Gráfico R.2.3
Peso de las exportaciones a la UEM y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 1% del crecimiento económico de la UEM



Fuente: Research a partir de Datacomex
*Se excluyen de la regresión Galicia y Castilla y León

En segundo lugar, el Gráfico R.2.4 muestra el impacto en la actividad económica de una depreciación del 20% del valor del euro frente al dólar. Este escenario podría impulsar el PIB aragonés en torno a 0,7 pp durante 2015, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,2 y el 1,2.

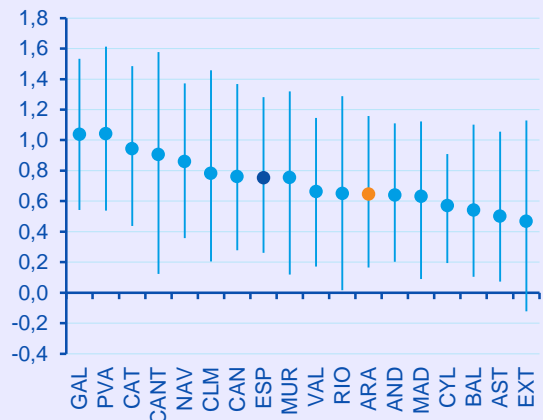
Gráfico R.1.4
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 10% del tipo de cambio €/€



Fuente: Research

En la medida que la depreciación del tipo de cambio implique unas ganancias de competitividad-precio de los productos locales (sesgando al alza las exportaciones y disminuyendo el atractivo de los productos importados) estos resultados estarían directamente relacionados con el grado de apertura comercial³⁷ de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.2.5). En el caso de Aragón, una apertura comercial similar a la observada en el conjunto de España explicaría un impacto medio en línea al esperado para el agregado nacional (0,75 pp).

Gráfico R.2.5
Apertura comercial y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 20% del tipo de cambio €/€

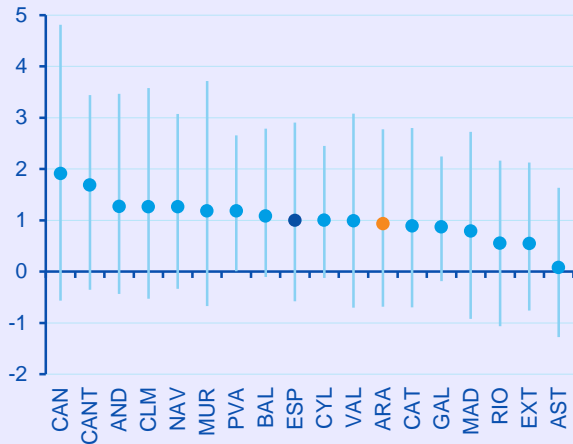


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Finalmente, se estima el efecto sobre la actividad económica de una caída del 40% precio del petróleo hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent. El impacto medio podría estar en torno a 0,9 pp en 2015, similar al esperado para el conjunto de la economía española.

37: Entiéndase apertura comercial como la ratio entre la suma de las exportaciones e importaciones de bienes y el PIB regional

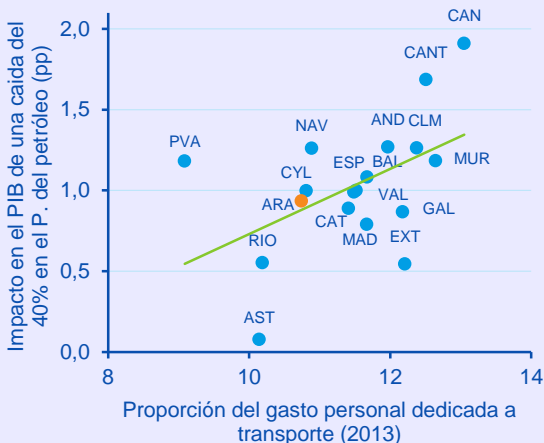
Gráfico R.2.6
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

Este abaratamiento del precio del petróleo tenderá a favorecer aquellos sectores donde los costes de producción o de transporte sean relativamente elevados como es el caso de las exportaciones, particularmente en la industria, o en el turismo. Por lo tanto, una mayor especialización en estos sectores supone un sesgo positivo sobre las previsiones de cada región. Asimismo, también se verán beneficiadas las comunidades autónomas donde las familias gastan un mayor porcentaje de sus ingresos en transporte (véase el Gráfico R.2.7).

Gráfico R.2.7
Relevancia del gasto en transporte y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

Conclusiones

El presente recuadro presenta una herramienta (BBVA-RVAR) capaz de recoger las interrelaciones regionales y cuantificar la transmisión de los *shocks*, tanto internos como externos, a lo largo de la economía española. Para ello, el BBVA-RVAR propone una adaptación de la literatura existente concerniente a los modelos autorregresivos globales al ámbito del análisis regional de la economía española a la vez que amplía los resultados en términos de ortogonalización de *shocks* y condicionamiento de los pronósticos a distintos escenarios.

En los resultados de los ejercicios presentados en este recuadro se encuentra que i) **un eventual escenario de menor dinamismo económico en Europa se trasladaría, en media, con una elasticidad ligeramente superior a la unidad al PIB de Aragón.** En sentido opuesto, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica aragonesa.** Concretamente, una caída de 20 pp de su valor frente al dólar tendría un impacto cercano a 0,6 pp en el PIB regional. Por su parte, iii) la caída del precio del petróleo observada desde finales del verano pasado puede impulsar el PIB regional hasta 0,9 pp. Ante estos eventos, iv) **Aragón muestra unas elasticidades similares al conjunto de España.** Con todo, se observa que v) **el grado de dependencia de la UE en su exposición al sector exterior y su especialización sectorial podrían explicar diferencias marginales respecto al agregado nacional y al resto de CC. AA.**

Referencias bibliográficas

BBVA Research (2012): Situación España. Segundo Trimestre 2012. BBVA. Madrid. Disponible en: <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2012/>

Baxter y Kouparitsas (2005): "Determinants of business cycle comovement: a robust analysis", *Journal of Monetary Economics* 52 (2005) 113-157

Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

Clarida y Galí (1994): "Sources of real exchange rate fluctuations: How important are nominal shocks?", *NBER Working Paper Series*, No 4658.

Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005): "Exploring the international linkages of the euro area: a Global VAR Analysis", *ECB Working paper Series* No. 568

Dewachter, Houssa y Toffano (2010): "Spatial Propagation of Macroeconomic Shocks in Europe", Katholieke Universiteit Leuven, *Discussions Paper Series (DPS)*, No. 10.12

Doan, Litterman y Sims (1984): "Forecasting and Conditional Projection Using Realistic Prior Distributions", *Econometric Reviews*, Vol.3, No.1, 1-100.

Koop, Pesaran y Potter (1996): "Impulse response Analysis in Nonlinear Multivariate Models", *Journal of Econometrics*, Vol. 74, 119-147.

Pesaran y Shin (1998): "Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models", *Economic Letters*, Vol. 58, 17-29.

Pesaran, Schuermann y Weiner (2004): "Modelling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconomic Model", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol.22, No. 2, 2004)

Ramajo, Marquez y Hewings (2013): "Does Regional Public Capital Crowd Out Regional Private Capital? A Multiregional Analysis for the Spanish Regions", *Estadística Española*, Vol. 55, No. 180.

Vansteenkiste (2007): "Regional Housing Market Spillovers in the US", *ECB Working Paper Series* No. 708.

Recuadro 3: La caída reciente de la tasa de actividad en Aragón: un desafío estructural

Introducción

Tras haberse incrementado 11 puntos durante el ciclo expansivo precedente hasta converger con la de España, **la tasa de actividad**³⁸ en Aragón se ha mantenido estable en torno al 60% de la población en edad de trabajar desde el inicio de la crisis. Conocer los factores que subyacen a este comportamiento es de vital importancia ya que, junto con **el empleo y la productividad, la participación laboral condiciona el potencial de crecimiento de la economía**³⁹.

En este contexto, **se analiza qué parte de la evolución de la tasa de actividad responde a factores estructurales y qué parte a cambios coyunturales, y por tanto reversibles**⁴⁰. Entre los primeros, se explora el papel que ejerce la demografía (en particular, el envejecimiento de la población) y la evolución de la tendencia a participar en el mercado laboral de ciertos colectivos (por ejemplo, la incorporación de la mujer al mercado laboral). Entre los segundos, las fluctuaciones de la tasa de actividad debidas a factores transitorios como el ciclo económico.

Los resultados indican que, tanto en Aragón como en el conjunto de España, los cambios estructurales dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación. En primer lugar, el envejecimiento de la población está presionando a la baja a la tasa de actividad: los primeros individuos de la generación del *baby-boom* están comenzando a abandonar la fase de alta participación, y las bajas tasas de natalidad no prevén un ensanchamiento de la base de la pirámide poblacional. En segundo lugar, aunque existe un comportamiento cíclico en la propensión a participar de algunos grupos de población (sobre todo, entre los menores de 25 años), su contribución es reducida.

En la parte final del recuadro se evalúa la **capacidad de la economía aragonesa para revertir la caída reciente de la tasa de actividad**. Para ello, se construyen escenarios tomando como dadas las proyecciones de población elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y estableciendo supuestos exógenos sobre la evolución de la tasa de participación de los diferentes grupos de población.

Los resultados de las simulaciones sugieren que, dadas las previsiones demográficas adversas, **la tasa de actividad en Aragón no recuperará los niveles previos a la crisis a menos de que se dé un aumento significativo en la propensión a participar de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años.**

Aragón: 25 años de crecimiento de la tasa de actividad que finalizan en 2012

La tasa de actividad de la economía aragonesa creció de forma ininterrumpida durante el último ciclo expansivo hasta superar el 60% en 2012. La caída registrada desde entonces (1,7 puntos) es un fenómeno común no solo entre el resto de regiones españolas⁴¹ sino también entre otros países desarrollados como Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.⁴², entre otros.

La dinámica de la tasa de actividad difiere entre grupos poblacionales. Como ilustra el Gráfico R.3.1, la participación de los hombres entre 25 y 54 años apenas ha disminuido en los últimos 40 años. Por el contrario, la incorporación de la mujer al mercado laboral ha aumentado en más de 50 puntos desde mediados de los años 70. Por último, los menores de 25 años reducen su participación en casi 13 puntos desde el inicio de la crisis –debido, sobre todo, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa– mientras

38: La tasa de actividad es el cociente entre la población activa y la de 16 y más años.

39: Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun (2011) cifran en torno a 6 décimas la contribución de la tasa de actividad al crecimiento potencial anual de la economía española durante la última fase expansiva (2000-2007).

40: Para más información, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015. Disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf

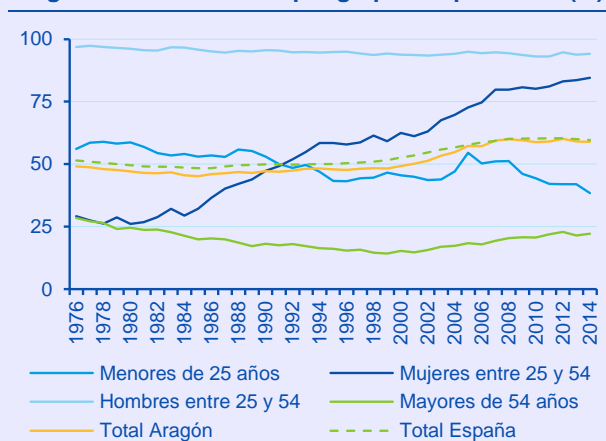
41: En promedio la caída de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en el -1,2. La cota mínima se sitúa en el -0,4 (Andalucía) y la máxima en el -2,3 (Baleares).

42: Véanse Bengali, Daly y Valletta (2013), Executive Office of the President of the US (2014) o Fujita (2014), entre otros.

que los mayores de 54 años continúan incrementándola al prolongar su vida activa.

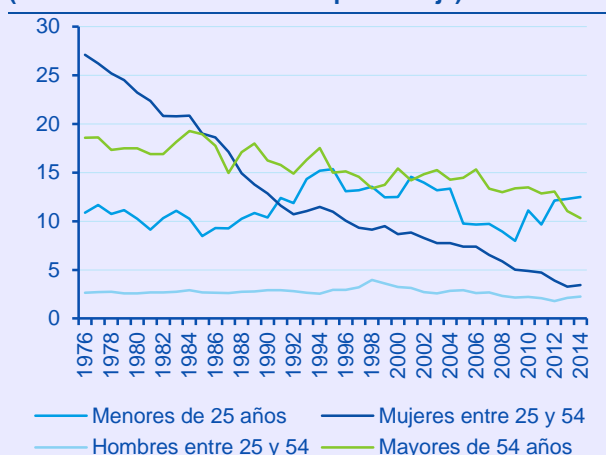
La evolución diferencial de las tasas de actividad de cada segmento de población no es un fenómeno específico de Aragón, sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, **los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes.** Como ilustra el Gráfico R.3.2, la dispersión de las tasas de participación es reducida y, salvo en el caso de los jóvenes, decreciente en el tiempo.

Gráfico R.3.1
Aragón: tasa de actividad por grupos de población (%)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos
Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico R.3.2
Dispersión de la tasa de actividad entre comunidades autónomas por grupos de población (Coeficiente de variación en porcentaje)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos
Fuente: BBVA Research a partir del INE

¿Propensión a participar o efecto composición?

La evidencia recogida en el Gráfico R.3.1 sugiere que la caída de la participación laboral de los hombres entre 25 y 54 años y de los jóvenes han contribuido a explicar el deterioro reciente de la tasa de actividad agregada en Aragón (véase el Gráfico R.3.1). Sin embargo, podría no ser el único determinante. Si el peso poblacional de los colectivos con una participación menor que la media –jóvenes y mayores de 54 años– ha crecido, la tasa de actividad de la economía habría caído aunque la propensión de cada individuo a ser activo hubiese aumentado. Es lo que se denomina ‘efecto composición’.

Para **distinguir qué parte de la dinámica de la tasa de actividad se debe al cambio en la participación de cada grupo o al efecto composición**, se realiza un análisis *shift-share*. La variación de la tasa de actividad entre los años $t-j$ y t ($\Delta LFPR_t = LFPR_t - LFPR_{t-j}$) se puede expresar como:

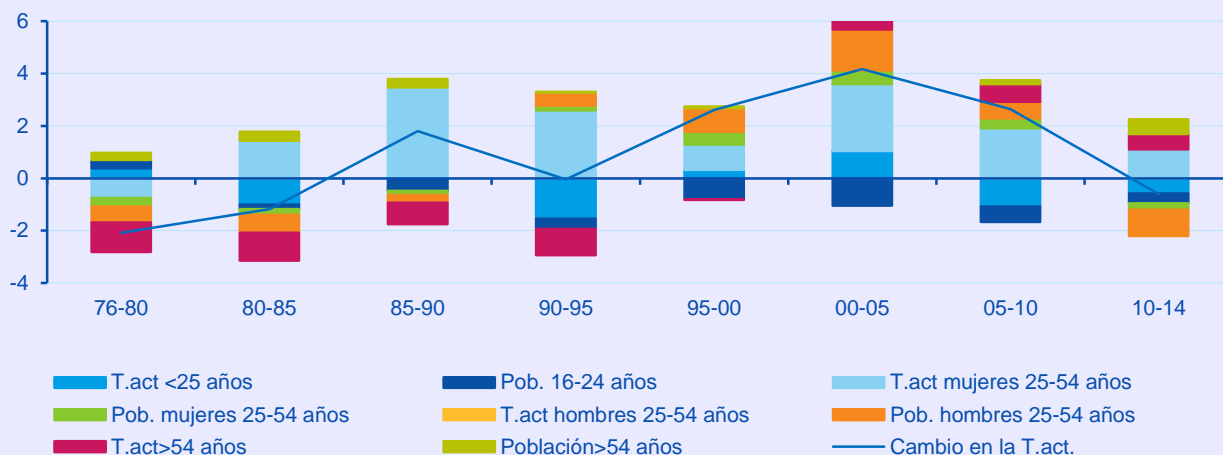
$$\Delta LFPR_t = \sum_i \left[\underbrace{(LFPR_t^i - LFPR_{t-j}^i) p_t^i}_{\text{Efecto participación}} + \underbrace{(p_t^i - p_{t-j}^i) LFPR_{t-j}^i}_{\text{Efecto composición}} \right],$$

donde i denota el grupo poblacional (menores de 25 años, mujeres y hombres entre 25 y 54 años y mayores de 54 años), y p , el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.3.2 muestra la descomposición del crecimiento de la tasa de actividad en periodos de cinco años. **Durante el último quinquenio, la reducción de la tasa de actividad en Aragón se explica no solo por el descenso de la participación de los jóvenes, sino también por la caída del peso poblacional de las mujeres, los menores de 25 años y, sobre todo, de los hombres entre 25 y 54.** La disminución de la tasa de actividad hubiese sido más elevada si las mujeres y los mayores de 54 años no hubiesen aumentado su propensión a participar en el mercado de trabajo.

Gráfico R.3.3

Aragón: contribuciones a la variación quinquenal de la tasa de actividad (pp)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Una descomposición estructural de la tasa de actividad

Los resultados de la sección previa sugieren que la tasa de actividad depende de **factores estructurales y transitorios** cuya incidencia podría ser común entre regiones, pero no entre grupos poblacionales⁴³. Para corroborarlo, se estima un **modelo de componentes inobservados** para el conjunto de CC. AA. en el periodo 1976-2014.⁴⁴

La tasa de actividad del grupo poblacional *i* en la *j*-ésima región, en el trimestre *t* ($LFPR_{i,j,t}$) se puede expresar como:

$$LFPR_{i,j,t} = \alpha_{i,j} * TLS_{i,t} + \beta_{i,j} * C_{i,t} + (\mu + \vartheta)_{i,j,t},$$

donde $\alpha_{i,j}$ y $\beta_{i,j}$ son, respectivamente, los impactos de la tendencia ($TLS_{i,t}$) y del ciclo ($C_{i,t}$) comunes a todas las CC. AA. para el *i*-ésimo colectivo. Por su parte, $(\mu + \vartheta)_{i,j,t}$ es un componente idiosincrásico que recoge elementos propios de cada región.

Los Gráficos R.3.4 a R.3.7 muestran los principales resultados que se desprenden de este análisis para Aragón:

- **La tasa de actividad del colectivo de menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** Sin embargo, en el caso de Aragón, el componente cíclico no llega a representar más de 0,4pp de la desviación de la participación respecto la tendencia estimada, lo que implica que, por sí sólo, no es suficiente para revertir el retroceso observado. El factor idiosincrásico es todavía menos relevante (véase el Gráfico R.3.4).
- **En el colectivo de mujeres entre 25 y 54 años se confirma la existencia de una tendencia común positiva.** El componente cíclico no es relevante (0,0pp), mientras que el idiosincrásico representa, como máximo, 0,9pp de la desviación de la participación (véase el Gráfico R.3.5).
- **Los hombres entre 25 y 54 años no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral,** si bien se detecta la existencia de una tendencia ligeramente decreciente. Adicionalmente, se rechaza la existencia de un ciclo común en este colectivo. Por su parte, el componente idiosincrásico no alcanza los 0,2pp (véase el Gráfico R.3.6).

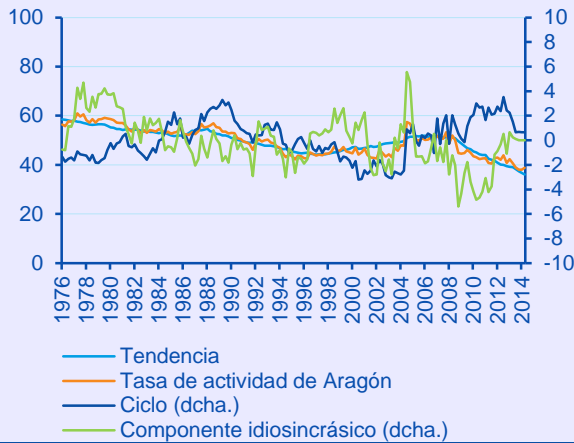
43: Para la economía estadounidense, por ejemplo, se estima que en torno a un tercio del deterioro de la tasa de participación es reversible ya que está explicado por un componente cíclico (FMI, 2014).

44: Para más detalles sobre la especificación del modelo, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015.

- Entre los mayores de 54 años se desprenden señales positivas (véase el Gráfico R.3.7). En particular, se aprecia una tendencia común creciente desde principios de 2000⁴⁵. El retraso en la edad de jubilación, así como los cambios normativos en las condiciones de acceso a la pensión contributiva habrían ayudado a acelerar el aumento de la participación de este colectivo. Por último, las estimaciones indican que no existe un único componente cíclico, y que el factor idiosincrásico no representa más de 0,2pp.

Gráfico R.3.4

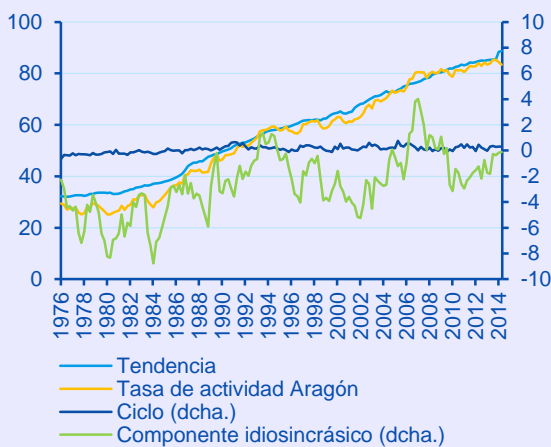
Jóvenes menores de 25 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.5

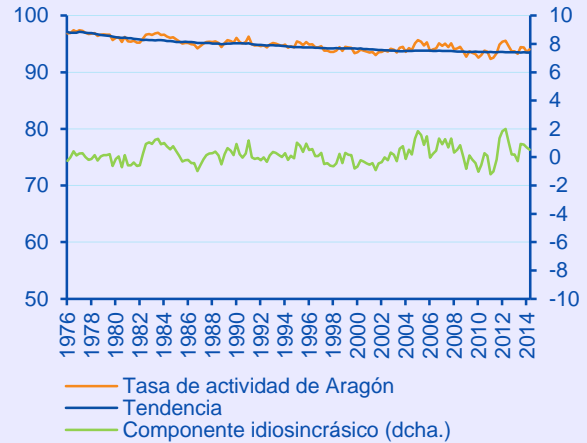
Mujeres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.6

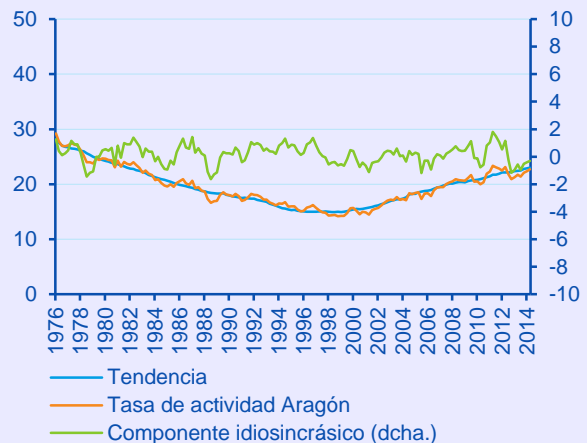
Hombres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.7

Mayores de 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia*



(*) Se ha excluido a Galicia de la estimación
Fuente: BBVA Research

¿Puede la economía aragonesa revertir la caída de la tasa de participación? Los países nórdicos como paradigma

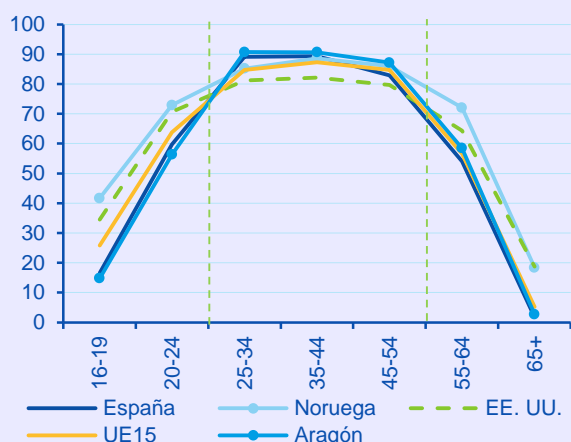
La evolución de las tasas de actividad en Aragón se explica, sobre todo, por factores estructurales. Por tanto, la participación difícilmente retornará a su nivel precrisis cuando el ciclo mejore.

Con todo, **la evidencia empírica indica que la tasa de actividad aragonesa, al igual que la española, tendrían margen de mejora. Los**

45: Las estimaciones de la tasa de actividad de este colectivo se han llevado a cabo excluyendo Galicia.

trabajadores entre 25 y 54 años han alcanzado cifras de participación similares –o, incluso, superiores– a las de economías de referencia (véase el Gráfico R.3.8). Sin embargo, las tasas de actividad de los menores de 25 años y de los mayores de 54 se sitúan por debajo del promedio de la UE-15, y a gran distancia de EE. UU. y de los países nórdicos.

Gráfico R.3.8
Tasa de actividad por tramos de edad (2013, %)



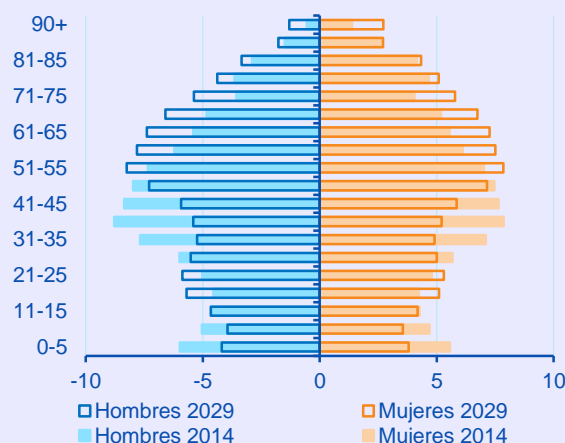
Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE

Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada de Aragón durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación (véase el Cuadro R.3.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE⁴⁶ (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada segmento de población (véase el Gráfico R.2.8).

En el primero de los escenarios ('Aragón 2014') las tasas de participación de la región se mantienen constantes en sus niveles de 2014. En el segundo ('UE-15') y el tercero ('EE. UU. '), cada grupo alcanzaría la tasa de actividad de sus equivalentes europeos o estadounidenses en 2029. El cuarto ('CC. AA. Top 3') y el quinto ('Países Nórdicos') consideran que la participación de cada colectivo convergería al promedio de las tres comunidades autónomas con mayor participación (Baleares, Madrid y Cataluña) o a la media en los países nórdicos (Finlandia, Noruega

y Suecia), respectivamente. Por último, se elabora un 'Mejor escenario' en el que las tasas de actividad convergerían a los valores máximos de los escenarios anteriores.

Gráfico R.3.9
Aragón: pirámides de población. Años 2014 y 2029



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Cuadro R.3.1
Escenarios de tasa de actividad en 2029. Valores de convergencia

	Menores de 25 años	Mujeres entre 25 y 54 años	Hombres entre 25 y 54 años	Mayores de 54 años
Aragón 2014	38,5	84,6	94,1	21,5
UE15	46,5	79,4	91,8	26,0
EE. UU.	55,0	73,9	88,4	40,3
CC. AA. top 3	45,4	85,3	94,5	26,3
Países nórdicos	54,1	85,7	91,5	45,0
Mejor de los escenarios	55,0	85,7	94,5	45,0

Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

Los resultados del Gráfico R.3.10, indican que la economía aragonesa solo incrementaría su tasa de actividad a medio plazo si la propensión a participar en el mercado laboral de jóvenes y, sobre todo, mayores se acerca a la de los países nórdicos.

En un escenario continuista⁴⁷, el envejecimiento de la población causaría una disminución de más de siete puntos de la tasa de actividad agregada

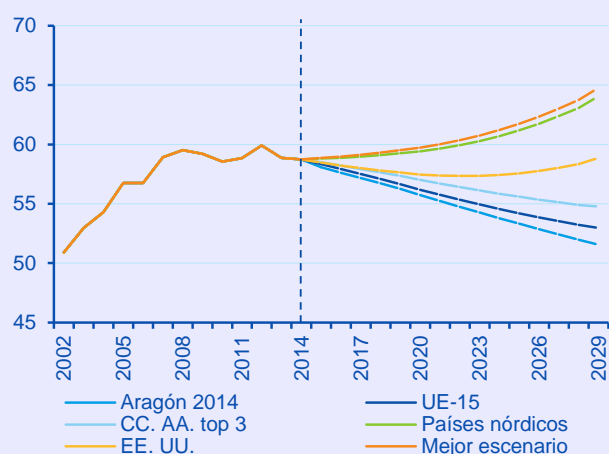
46: Disponibles aquí: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p278/p01/serie/&file=pcaxis>.

47: Este escenario no contempla cambios en la tasa de actividad de los distintos grupos poblacionales y, por tanto, debe ser interpretado como un caso extremo. Conforme vayan incorporando nuevas cohortes al colectivo de mayores de 54 años podría observarse un aumento de la tasa de participación de este grupo.

durante los próximos 15 años⁴⁸. El descenso sería de cuatro puntos incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

Gráfico R.3.10

Aragón: proyecciones de la tasa agregada de actividad (%)



Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

Conclusiones

Por primera vez en 25 años, Aragón experimentó una caída de su tasa de actividad en 2013, un hecho preocupante ya que la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.

En este recuadro se han analizado las causas que subyacen a la evolución de la tasa de actividad en Aragón. Los resultados indican que **los factores estructurales (envejecimiento de la población, finalización del proceso de incorporación de la mujer al mercado laboral y prolongación de la etapa formativa) dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación**. Por el contrario, se encuentra poca evidencia a favor de la influencia de factores coyunturales, por lo que **no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo**.

Finalmente, el recuadro analiza la **capacidad de la economía de Aragón para llevar a cabo una recuperación estructural de su tasa de actividad**. Los resultados sugieren que, dado el

envejecimiento demográfico esperado, **la participación laboral no recuperará los niveles previos a la crisis a menos de que aumente la propensión de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años a ser activos**. Por ello, se han de valorar positivamente todas aquellas políticas que incentiven la prolongación de la vida laboral.

Referencias

BBVA Research (2015): "La caída reciente de la tasa de actividad en España: un desafío estructural", *Situación España. Primer trimestre de 2015*. Disponible en:

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf

Bengali, L., M. Daly y R. Valletta (2013): "Will Labor Force Participation Bounce Back?", Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Letter*.

Doménech, R. y J.R. García (2012): "Sobre la necesidad de prolongar la vida laboral en España" *Observatorio Económico*. BBVA Research. Disponible en:

<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/sobre-la-necesidad-de-prolongar-la-vida-laboral-en-espana>
<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/sobre-la-necesidad-de-prolongar-la-vida-laboral-en-espana>

Executive Office of the President of the US (2014): "The Labor Force Participation Rate since 2007: Causes and Policy Implications". *Council of Economic Advisers*.

FMI (2014): "Recent US Labor Force Participation Dynamics: Reversible or not?", *IMF Country Report* 14/222.

Fujita, S. (2014): "On the Causes of Declines in the Labor Force Participation rate". Federal Reserve Bank of Philadelphia *Special Report*.

Hernández de Cos, P., M. Izquierdo y A. Urtasun (2011): "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española". *Documentos Ocasionales* Nº 1104. Banco de España.

Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/11/Fich/do1104.pdf>

48: Los resultados son robustos a las proyecciones demográficas utilizadas. Si se opta por el escenario demográfico previsto por el INE en 2001 -más optimista que el actual- los resultados cualitativos no varían.

4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Aragón

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)⁴⁹

1. Introducción

Uno de los grandes temas recurrentes en el debate político español ha sido el de la equidad del reparto territorial del gasto público y de los impuestos que lo financian. La controversia sobre el tema ha sido especialmente intensa y agria en el caso de Cataluña, donde la percepción cada vez más extendida entre la población de que la comunidad ha experimentado durante décadas un claro maltrato fiscal por parte de la Administración Central ha jugado un papel importante en el avance del independentismo. Con menor intensidad y dramatismo, el tema está también muy presente en el debate público en prácticamente todas las demás comunidades autónomas españolas. En cada una de ellas se tiende a poner el foco sobre aquellos aspectos de las relaciones fiscales con el Estado que se perciben como injustos o discriminatorios desde una óptica local, muchas veces sin una base firme y documentada.

El nuevo Sistema de Cuentas Públicas Territorializadas (SCPT), adoptado recientemente por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, pretende ofrecer a la opinión pública española los datos necesarios para abordar este debate de una manera informada. La nueva herramienta estadística ofrece una radiografía detallada de las cuentas públicas de nuestro país que permitirá evaluar la racionalidad y la equidad del reparto territorial de los distintos componentes de los gastos e ingresos públicos, de acuerdo en cada caso con la lógica que los motiva.

En de la Fuente (2014) se resume la metodología del SCPT, se presentan sus principales resultados referidos a los ejercicios 2005 y 2011 y se exploran algunas de las implicaciones de los mismos, centrándose en cuestiones agregadas⁵⁰. Tras una breve introducción metodológica, la presente nota se centra en la situación de la Comunitat Valenciana en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias.

2. La metodología del SCPT

El Cuadro 1 resume a grandes líneas la estructura del SCPT. El sistema recoge los ingresos y los gastos de una hipotética Administración Central aumentada a la que corresponderían en principio todos los recursos tributarios del país y que canalizaría después una parte de los mismos hacia las administraciones territoriales, bien mediante transferencias o bien a través de la cesión de determinados tributos. Así pues, los tributos municipales y los tributos cedidos a las comunidades autónomas aparecen tanto en el apartado de ingreso como en el de gasto, incluyéndose en este último caso dentro de las partidas de financiación autonómica y local. De esta forma, se recoge la práctica totalidad de los ingresos del sector público y se consigue que las Administraciones Territoriales se incluyan en el análisis no en términos de su gasto sino de los recursos agregados con los que cuentan para prestar los servicios de su competencia. Esto se hace así porque la financiación total de las comunidades autónomas y entidades locales es la única variable de interés desde la perspectiva del SCPT puesto que es lo que determina la capacidad global de prestación de servicios de unas administraciones que, en el ejercicio de su autonomía, pueden elegir patrones de gasto muy diferentes sin que ello plantee ningún problema desde la perspectiva de la equidad territorial.

49: El autor agradece los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

50: Este trabajo está disponible en <http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>. Para una discusión más detallada de la metodología del SCPT y de sus resultados, véase también de la Fuente, Barberán y Uriel (2014).

Cuadro 4.1

Estructura General del SCPT**I. INGRESOS****I1. Ingresos impositivos homogéneos del Estado y las CCAA**

- I1.1. Impuestos directos homogeneizados
- I1.2. Impuestos indirectos homogeneizados

I2. Sobreesfuerzo fiscal regional y rebaja fiscal en Canarias y Ceuta y Melilla**I3. Impuestos municipales****I4. Cotizaciones sociales****I5. Otros ingresos de la Administración Central**

- I5.1. Tasas, precios públicos y otros ingresos por venta de bienes o servicios
- I5.2. Otros ingresos financieros o patrimoniales

Ingresos totales a igual esfuerzo fiscal = I1 + I3 + I4 + I5

Ingresos totales = I1 + I3 + I4 + I5 + I2

G. GASTO**G1. Administración general y bienes y servicios públicos nacionales****G2. Gasto (propriadamente) territorializable***G2.1 Financiación autonómica*

Ingresos regionales homogéneos

- Recursos para competencias singulares de las CCAA de régimen común*

+/- Otros ajustes por competencias atípicas en com. forales y Ceuta y Melilla*

= *Financiación a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal*

+ Sobreesfuerzo fiscal regional

= *Financiación total a competencias homogéneas*

G2.2. Financiación local**G2.3. Infraestructuras productivas y medioambientales****G2.4. Ayudas Regionales****G2.5. Otro gasto territorializable: sanidad, educación, seguridad, cultura,****G3. Protección y promoción social****G4. Regulación y promoción económica****G5. Intereses de la deuda pública**

Gasto total = G1 + G2 + G3 + G4 + G5

Gasto total a igual esfuerzo fiscal = Gasto total – sobreesfuerzo fiscal regional

Nota: (*) Los importes que se añaden a la partida de financiación regional o se substraen de la misma como correcciones por competencias no homogéneas se trasladan a o provienen de otras partidas de gasto.

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado del ingreso se parte de los ingresos impositivos homogeneizados del Estado y las comunidades autónomas, esto es, de una estimación de la recaudación que estas administraciones habrían obtenido aplicando una escala de gravamen común en toda España. A esta partida se añade, en su caso, el “sobreesfuerzo fiscal” regional, en el que se incluyen los impuestos propios establecidos por las comunidades autónomas así como la recaudación diferencial resultante del uso que cada una de ellas ha hecho de su capacidad normativa en materia fiscal para subir o bajar los tipos de los tributos cedidos. También se incluyen en la partida de sobreesfuerzo (con signo negativo) las rebajas tributarias de las que disfrutaban Canarias y Ceuta y Melilla en aplicación de sus peculiares regímenes fiscales. A continuación se añaden los impuestos municipales, las cotizaciones sociales y los otros ingresos de la Administración Central (Estado, OOAA y Seguridad Social) para completar el agregado de ingresos públicos totales que se recoge en el SCPT.

Con el fin de facilitar la valoración de los distintos componentes del gasto público de acuerdo con la lógica que motiva a cada uno de ellos, el SCPT distingue entre cinco grandes partidas de gasto que persiguen objetivos diferentes y guardan relaciones muy distintas con el territorio. La primera de estas partidas (G1 en el Cuadro 4.1) recoge los bienes y servicios públicos de ámbito nacional e interés general, esto es, cosas como la defensa, las relaciones exteriores o los gastos de funcionamiento de las altas instituciones del Estado que benefician de la misma forma a todos los españoles con independencia de dónde vivan estos y de dónde se localicen físicamente las unidades productoras de tales servicios. La tercera partida (G3) recoge el gasto en prestaciones y servicios sociales (tales como las pensiones o las prestaciones por desempleo). Se trata de prestaciones de carácter personal, con beneficios perfectamente divisibles entre individuos, que se pagan o reciben con criterios en principio uniformes en todo el territorio nacional que tienen que ver con la situación económica y personal de cada ciudadano. El cuarto grupo de programas (G4) agrupa el gasto en regulación y promoción económica, incluyendo ayudas a empresas y sectores que se asignan con criterios económicos y sectoriales y el quinto (G5) recoge los intereses de la deuda pública estatal.

La segunda partida del apartado de gasto (G2) contiene lo que se denomina en el SCPT el gasto (propriadamente) territorializable. Éste podría definirse a grosso modo como aquél que financia servicios o prestaciones a los que los ciudadanos tienen acceso en función de su lugar de residencia. Aquí se incluye la financiación de las administraciones locales y autonómicas, diversos programas nacionales y europeos de ayudas regionales, la inversión de la Administración Central en infraestructuras productivas y transporte y su gasto (en muchos casos residual) en educación, sanidad y otros bienes y servicios públicos de consumo colectivo y ámbito local o regional, tales como la seguridad ciudadana o los equipamientos culturales. En términos generales se trata de financiación para servicios que han de producirse localmente y que en muchas ocasiones son consumidos de forma colectiva por el conjunto de los habitantes de un determinado territorio. Estas características hacen que, a diferencia de lo que sucede en los otros grandes grupos de programas, el gasto medio por habitante (posiblemente ajustado por factores de coste) que se observa en las distintas comunidades autónomas dentro de aquellas subcategorías de gasto territorializable que deberían responder a una lógica igualitaria sea una referencia interesante que nos puede alertar sobre posibles disfunciones o inequidades en el reparto territorial de los recursos públicos. Aunque en ciertos casos, como pueden ser las ayudas territoriales, no sería en absoluto lógico esperar un reparto igualitario del gasto, el coste por habitante sigue siendo un dato relevante que conviene hacer explícito y que habrá que valorar en cada caso a la luz de los beneficios derivados del programa.

Dentro del gasto territorializable, en el SCPT se pone especial atención en la construcción de un agregado homogéneo de financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal (G2.1) que permite realizar comparaciones válidas entre todas las regiones, incluyendo a los territorios forales, a pesar de las notables diferencias competenciales que existen entre ellas. Para llegar a este agregado resulta necesario introducir una serie de ajustes a los datos brutos de financiación regional que consisten básicamente en cambiar de sitio ciertas partidas de gasto en el caso de aquellas comunidades o ciudades autónomas que tienen competencias atípicas al alza o a la baja. Por ejemplo, puesto que Cataluña es la única comunidad autónoma que ha asumido la gestión de las instituciones penitenciarias, el Estado no gasta nada en este servicio en territorio catalán, pero transfiere a la Generalitat unos recursos para cubrir el coste de esta competencia que se incluyen en la partida de financiación autonómica. Para evitar que esto distorsione las comparaciones entre regiones tanto en términos de financiación autonómica como de gasto en seguridad y justicia, en el caso de Cataluña resulta necesario deducir la transferencia citada de la primera partida y sumarla a la segunda, obteniéndose así dos agregados presupuestarios corregidos para esta región que, a diferencia de los originales, son directamente comparables con sus homólogos para otros territorios. La situación contraria se da en Ceuta y Melilla, donde la Administración Central sigue prestando directamente algunos servicios importantes que en el resto de España gestionan las Administraciones Territoriales, como

la sanidad o la educación. En este caso, es el gasto estatal relevante el que ha de trasladarse al apartado de financiación regional para que tanto esta última variable como la partida de origen sean comparables con las calculadas para las comunidades autónomas.

Criterios de imputación del ingreso y el gasto público

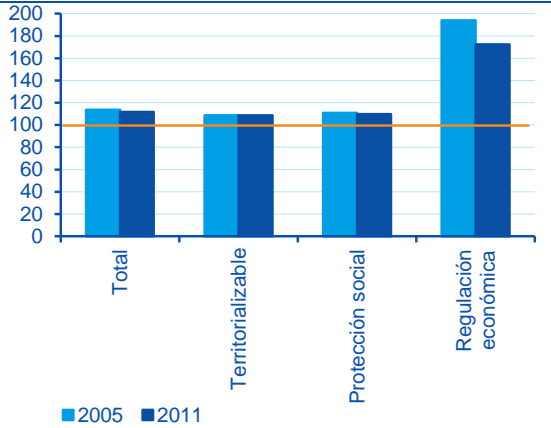
Para completar el SCPT es necesario distribuir las distintas partidas de ingreso y gasto entre las regiones españolas, incluyendo a Ceuta y Melilla como un territorio único adicional que sumar a las diecisiete comunidades autónomas. Aunque la literatura recoge una variedad de posibles metodologías que pueden utilizarse en esta tarea, puesto que el objetivo fundamental del SCPT es el de informar la discusión sobre la equidad del reparto de los costes y beneficios derivados de la actuación pública, el único enfoque que resulta apropiado es el conocido como de carga-beneficio, que se centra en la distribución geográfica de los beneficios directos del gasto público y de las cargas impositivas que lo financian. Con esta metodología, el gasto público se asigna al territorio en el que residen sus beneficiarios, entendiendo por tales a los ciudadanos que son en última instancia los consumidores o receptores de los bienes, servicios o prestaciones relevantes -- y no a sus productores directos, que pueden ser los receptores inmediatos del gasto público en contraprestación por su trabajo o por la producción de bienes o servicios intermedios pero no son en ningún caso los destinatarios finales de tales servicios. De la misma forma, los ingresos tributarios y las cotizaciones sociales se asignan a la comunidad de residencia de los contribuyentes que en última instancia soportan la carga de cada impuesto, que no son necesariamente los que lo pagan en primera instancia y podrían residir en un territorio distinto de aquel donde se produjo el hecho susceptible de gravamen.

A diferencia de ciertos otros estudios (véase por ejemplo Generalitat de Catalunya, 2014), en el SCPT se ha optado por no realizar una imputación alternativa de ingresos y gastos de acuerdo con el llamado método de flujo monetario. El uso de este criterio de reparto, que asigna el gasto al lugar en el que éste se materializa físicamente, suele defenderse con el argumento de que es el que mejor permite aproximar el impacto de la actuación de las administraciones públicas sobre la actividad económica de los distintos territorios. Sin embargo, a efectos de la discusión sobre equidad que motiva las nuevas Cuentas Territorizadas, los posibles efectos indirectos del gasto público sobre el empleo y la actividad económica deberían ser una consideración muy secundaria en el mejor de los casos. Por otra parte, resulta bastante dudoso que el método de flujo monetario recoja adecuadamente tales efectos, pues lo relevante no sería en todo caso dónde se materializa el gasto de la Administración, que es el dato que se utiliza en esta metodología, sino dónde se producen los bienes y servicios que ésta compra, lo que generalmente no se conoce.

3. El caso de Aragón

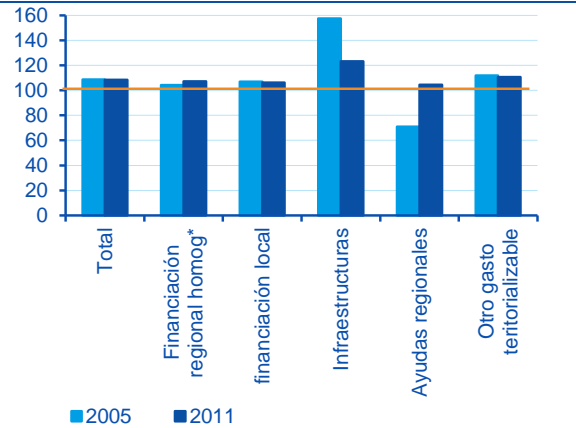
En esta sección se analiza la posición relativa de la Comunidad Autónoma de Aragón en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2011, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, Aragón presenta un nivel de gasto público por habitante claramente superior a la media nacional, con un índice agregado de gasto de 113,6 en 2005 y de 111,7 en 2011 (véase el Gráfico 1).

Gráfico 4.1
Índices de gasto por habitante a igual esfuerzo fiscal, Aragón*, media nacional = 100



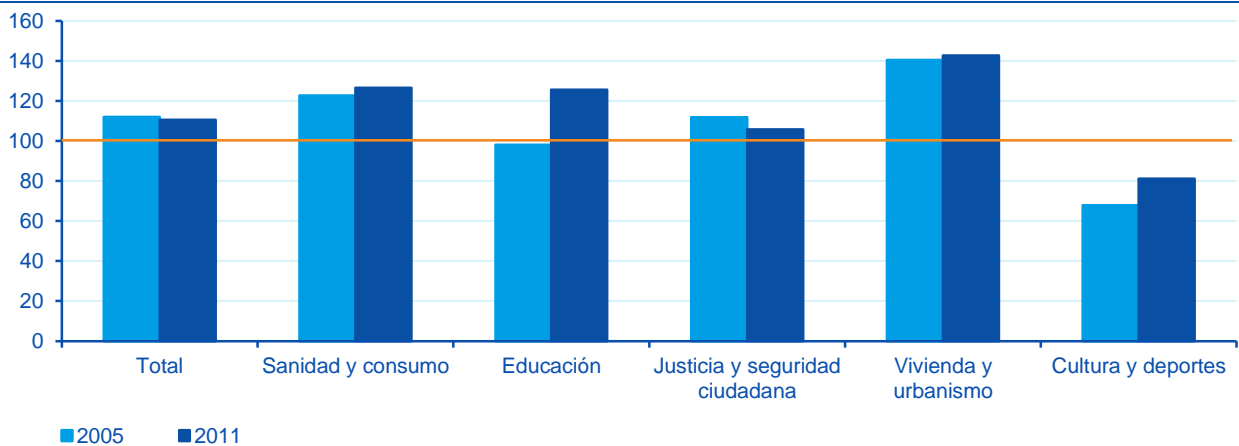
(*) En el gasto territorializable se incluye la financiación regional calculada a igual esfuerzo fiscal, esto es, suponiendo que la comunidad hubiese aplicado la escala tributaria "media" en todos los impuestos cedidos y no hubiese creado ningún impuesto propio.
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico.4.2
Índice de gasto territorializable por habitante a igual esfuerzo fiscal y sus componentes, media nacional = 100



(*) La financiación regional homogeneizada se calcula a igual esfuerzo fiscal (véase la nota al gráfico anterior) y a competencias homogéneas, esto es, excluyendo la financiación ligada a ciertas competencias singulares que no todas las comunidades autónomas han asumido.
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.3
Índice de otro gasto territorializable por habitante



Fuente: Á. de la Fuente

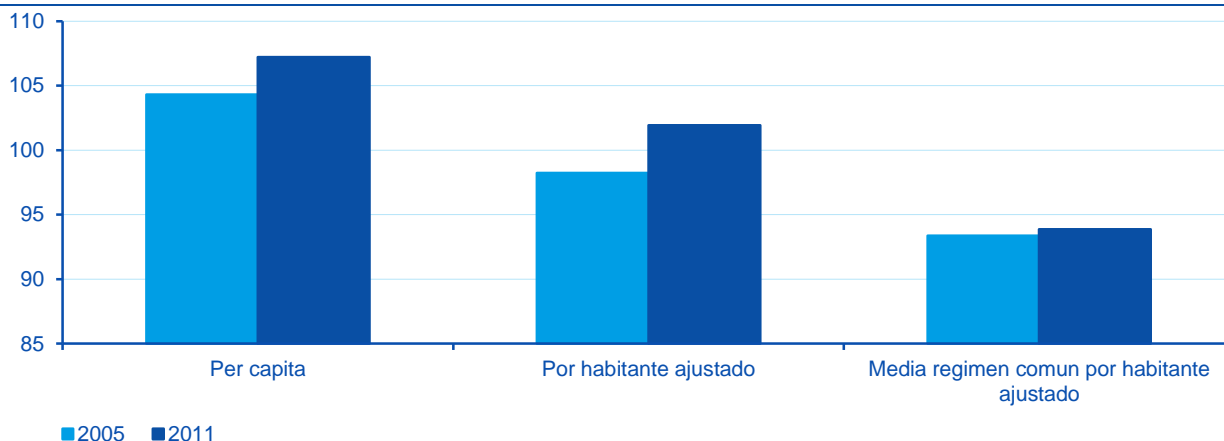
La desviación al alza sobre el promedio se repite en los tres grandes conceptos de gasto: el gasto territorializable en sentido estricto, el gasto en protección social (pensiones y otras prestaciones sociales) y el gasto en regulación económica. El elevado gasto en pensiones observado en Aragón se explica por una población más envejecida que la media española y por el elevado nivel medio de sus cotizaciones sociales (véase también el Gráfico 5). El gasto en regulación económica (fundamentalmente ayudas agrarias) se sitúa muy por encima de la media debido al elevado peso del sector agrícola aragonés y a su especialización en productos subvencionados por la Unión Europea.

También existe una fuerte desviación al alza en relación al promedio nacional en el caso del *gasto propiamente territorializable* con índices en el entorno de 109 en ambos ejercicios. El Gráfico 2 muestra los componentes de este indicador. Tanto en 2005 como en 2011, Aragón se sitúa por encima de la media en términos de la mayor parte de los conceptos relevantes, destacando en ambos ejercicios el elevado gasto en infraestructuras y transporte. Llama también la atención la evolución del indicador de ayudas regionales, que mejora sustancialmente entre 2005 y 2011 hasta situarse prácticamente en la media nacional pese al elevado nivel de renta relativa de la región.

La partida de otro gasto *territorializable* se desagrega en el Gráfico 3 en una serie de componentes entre los que se encuentran el gasto residual del Estado en funciones no transferidas de sanidad y educación junto con el gasto en cultura, justicia y seguridad ciudadana y vivienda. En la mayor parte de los casos, Aragón se sitúa una vez más por encima de la media, destacando el elevado gasto en ayudas a la vivienda. Por otro lado, el gasto en cultura se sitúa claramente por debajo de la media, al igual que sucede en muchas otras regiones debido a la elevada concentración en la capital de muchos grandes equipamientos e instituciones culturales de ámbito nacional.

Un apartado importante de gasto territorializable en el que Aragón se sitúa por encima de la media nacional es el de financiación autonómica. En este caso, sin embargo, conviene afinar especialmente el análisis puesto que, a la hora de determinar si una comunidad autónoma está relativamente bien o mal financiada, es importante tener en cuenta no sólo el tamaño de su población sino también la estructura por edades de la misma y algunas características geográficas (como la extensión o la insularidad) que tienen una incidencia muy significativa sobre la demanda y los costes unitarios de provisión de los servicios de titularidad autonómica, como la sanidad y la educación. Para incorporar estos factores al análisis, en el sistema de financiación regional se calcula un indicador de *población ajustada* que es seguramente una mejor referencia que la población regional bruta a los efectos que aquí nos interesan.

Gráfico 4.4

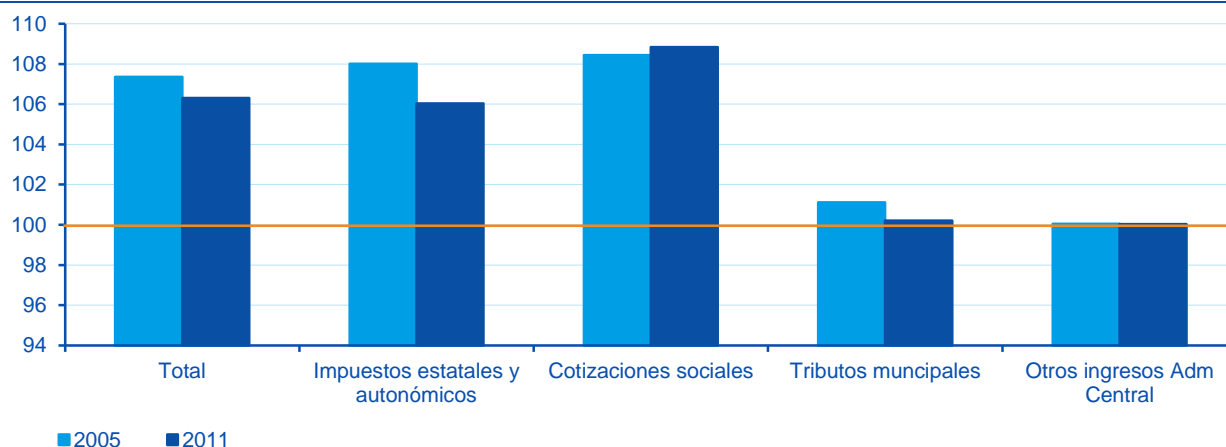
Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal, Aragón

Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4 compara la financiación per cápita de la Comunidad Autónoma de Aragón con su financiación por habitante ajustado y con el promedio de esta última variable en el conjunto de las comunidades de régimen común (esto es, todas excepto las comunidades forales de Navarra y el País Vasco). Obsérvese que el indicador de financiación aragonés empeora apreciablemente cuando se utiliza la población ajustada en vez de la población bruta, lo que indica que el coste esperado por habitante de los servicios autonómicos en Aragón es relativamente elevado por tratarse de una población muy envejecida y dispersa en un territorio relativamente grande. Con la corrección por costes, Aragón se sitúa en torno al promedio nacional en

términos del indicador de financiación regional, pero ha de tenerse en cuenta que este promedio incluye a las comunidades forales, que disfrutaban de un régimen especial y de unos niveles de financiación muy superiores a los del resto de España. Cuando la comparación se realiza con el conjunto de las comunidades de régimen común, Aragón sigue estando nítidamente por encima de la media.

Gráfico 4.5

Ingresos públicos a igual esfuerzo fiscal, Aragón

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, Aragón se caracteriza por soportar una carga tributaria claramente superior al promedio nacional, aunque quizás ligeramente por debajo de lo que cabría esperar dado el nivel de renta relativa de la comunidad, que disfrutaba de un PIB per cápita 11 puntos por encima de la media en 2011. Los componentes de la partida de ingresos públicos se recogen en el Gráfico 5.

4. Conclusión

La Comunidad Autónoma de Aragón presenta niveles elevados de gasto por habitante en la mayor parte de los agregados presupuestarios que hemos analizados y soporta un nivel de cargas tributarias superior a la media pero ligeramente por debajo de lo que cabría esperar dado su nivel de renta. En términos generales, por tanto, la situación aragonesa en el reparto de los ingresos y gastos públicos es bastante favorable y no presenta en absoluto indicios de la existencia de violaciones significativas del principio de equidad en perjuicio de la comunidad.

Referencias

de la Fuente, A. (2014). “¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas?” Estudios sobre Economía Española, no. 2014-13, Fedea, Madrid. <http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>

de la Fuente, A., R. Barberán and E. Uriel (DBU, 2014). “Un sistema de cuentas públicas territorializadas para España: Metodología y resultados para 2011.” Estudios sobre Economía Española no. 2014-03, FEDEA, Madrid. <http://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2014-03.pdf>

Generalitat de Catalunya (2014). Metodologia i càlcul de la balança fiscal de Catalunya amb el sector públic central l'any 2011. Departament d'Economia i Coneixement, Barcelona.

http://economia.gencat.cat/web/.content/70_economia_sp_financament/arxiu/estadistiques-informes/Monografia-BF-2011.pdf

5 Tablas

Cuadro 5.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Aragón

	2014		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Aragón	España	Aragón	España	Aragón	España	Último mes
Ventas Minoristas	-2,1%	0,9%	2,7%	4,0%	0,8%	0,0%	ene-15
Matriculaciones	26,7%	18,8%	34,7%	34,2%	-24,4%	2,8%	mar-15
IASS	2,7%	2,7%	-1,2%	2,0%	0,9%	-2,3%	ene-15
Viajeros Residentes (1)	6,1%	4,7%	-1,3%	9,3%	0,0%	0,0%	ene-15
Pernoctaciones Residentes (1)	2,9%	3,6%	-4,0%	9,8%	-7,4%	0,0%	ene-15
IPI	4,7%	1,5%	0,2%	-2,0%	0,2%	0,0%	ene-15
Visados de Viviendas	-14,1%	1,8%	193,9%	39,0%	-2,5%	34,8%	ene-15
Transacciones de viviendas	-1,4%	2,6%	24,0%	9,0%	-7,1%	-2,4%	ene-15
Exportaciones Reales (2)	6,8%	2,6%	6,8%	2,6%	7,8%	-0,1%	dic-14
Importaciones	22,6%	5,6%	23,3%	0,4%	0,9%	-3,6%	dic-14
Viajeros Extranjeros (3)	11,4%	4,4%	-6,8%	5,4%	2,9%	-0,7%	ene-15
Pernoctaciones Extranjeros (3)	14,3%	2,6%	-11,0%	1,0%	-15,4%	0,2%	ene-15
Afiliación a la SS	1,2%	1,6%	2,4%	3,0%	0,3%	0,3%	ene-15
Paro Registrado	-7,3%	-5,6%	-7,4%	-6,5%	-0,8%	0,5%	mar-15

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

UEM: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

Actividad	2012	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
PIB real	-0,7	-0,4	0,8	1,3	2,2
Consumo					
Consumo privado	-1,3	-0,6	0,9	1,4	1,7
Consumo público	-0,2	0,2	0,9	0,5	0,9
Formación Bruta de Capital	-3,2	-2,4	0,7	0,9	4,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-2,1	-0,9	0,7	1,1	2,0
Exportaciones	2,6	2,1	3,7	4,8	4,9
Importaciones	-1,0	1,2	3,7	4,8	5,0
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	0,4	0,2	0,2	0,1
Mercado de trabajo					
Empleo	-0,5	-0,8	0,5	0,8	1,1
Tasa de paro (% población activa)	11,3	12,0	11,6	11,2	10,6
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	1,4	2,4	2,5	2,7	2,7
Saldo AA. PP. (% PIB)	-3,6	-2,9	-2,7	-2,5	-2,0
Precios					
IPC	2,5	1,4	0,4	0,1	1,0
IPC subyacente	1,8	1,3	0,9	0,8	1,1
Tipo de cambio					
Tipo de cambio (frente USD), promedio	1,29	1,33	1,33	1,11	1,18
Tipo de cambio (frente USD), final de periodo	1,31	1,37	1,23	1,15	1,20
Tipos de interés					
Tipo oficial (REPO)	0,88	0,55	0,16	0,05	0,05
Tipo oficial (REPO)	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05

(e): estimación; (p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.2

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

Promedio anual, tasa interanual, %	2012	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
Estados Unidos	2,3	2,2	2,4	2,9	2,8
UEM	-0,7	-0,4	0,8	1,3	2,2
Alemania	0,6	0,2	1,5	1,4	2,2
Francia	0,4	0,4	0,4	1,0	1,8
Italia	-2,3	-1,9	-0,4	0,6	1,3
España	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7
Reino Unido	0,7	1,7	2,6	2,8	2,5
América Latina *	2,5	2,5	0,8	1,5	2,4
México	3,8	1,7	2,1	3,5	3,4
Brasil	1,0	2,5	0,1	0,6	1,8
EAGLES **	5,5	5,4	5,1	5,0	5,2
Turquía	2,1	4,1	2,5	3,7	4,5
Asia-Pacífico	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4
Japón	1,5	1,5	0,7	1,3	1,2
China	7,7	7,7	7,4	7,0	6,6
Asia (exc. China)	3,9	3,7	3,7	4,3	4,4
Mundo	3,3	3,2	3,3	3,6	3,8

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela.

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Turquía.

(e): estimación; (p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.4

Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2012	2013	2014	2015 (p)	2016(p)
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,50	1,50
Eurozona	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
China	6,00	6,00	5,60	5,10	5,10
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
EEUU	1,8	2,3	2,5	2,2	2,9
Alemania	1,6	1,6	1,2	0,6	1,2
Tipos de Cambio (Promedio)					
EUR-USD	0,78	0,75	0,75	0,90	0,85
USD-EUR	1,29	1,33	1,33	1,11	1,18
GBP-USD	1,58	1,56	1,65	1,48	1,60
JPY-USD	79,8	97,6	105,9	125	131,7
CNY-USD	6,31	6,20	6,14	6,17	6,04

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com
+34 91 537 36 72

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
+34 91 374 39 61

Juan Ramón García
juanramon.gl@bbva.com
+34 91 374 33 39

Myriam Montañez
+34 954 24 74 86
miriam.montanez@bbva.com

Pep Ruiz
ruiz.aguirre@bbva.com
+34 91 537 55 67

Joseba Barandiaran
joseba.barandia@bbva.com
+34 94 487 67 39

Félix Lores
felix.lores@bbva.com
+34 91 374 01 82

Virginia Pou
virginia.pou@bbva.com
+34 91 537 77 23

Amanda Tabanera
amanda.tabarena@bbva.com
+34 91 807 51 44

Mónica Correa
monica.correa@bbva.com
+34 91 374 64 01

Antonio Marín
antonio.marin.campos@bbva.com
+34 648 600 596

Juan Ruiz
juan.ruiz2@bbva.com
+34 646 825 405

Camilo Andrés Ulloa
camiloandres.ulloa@bbva.com
+34 91 537 84 73

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Áreas Globales

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro
oscar.delaspenas@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz Pérez
juan.ruiz@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com