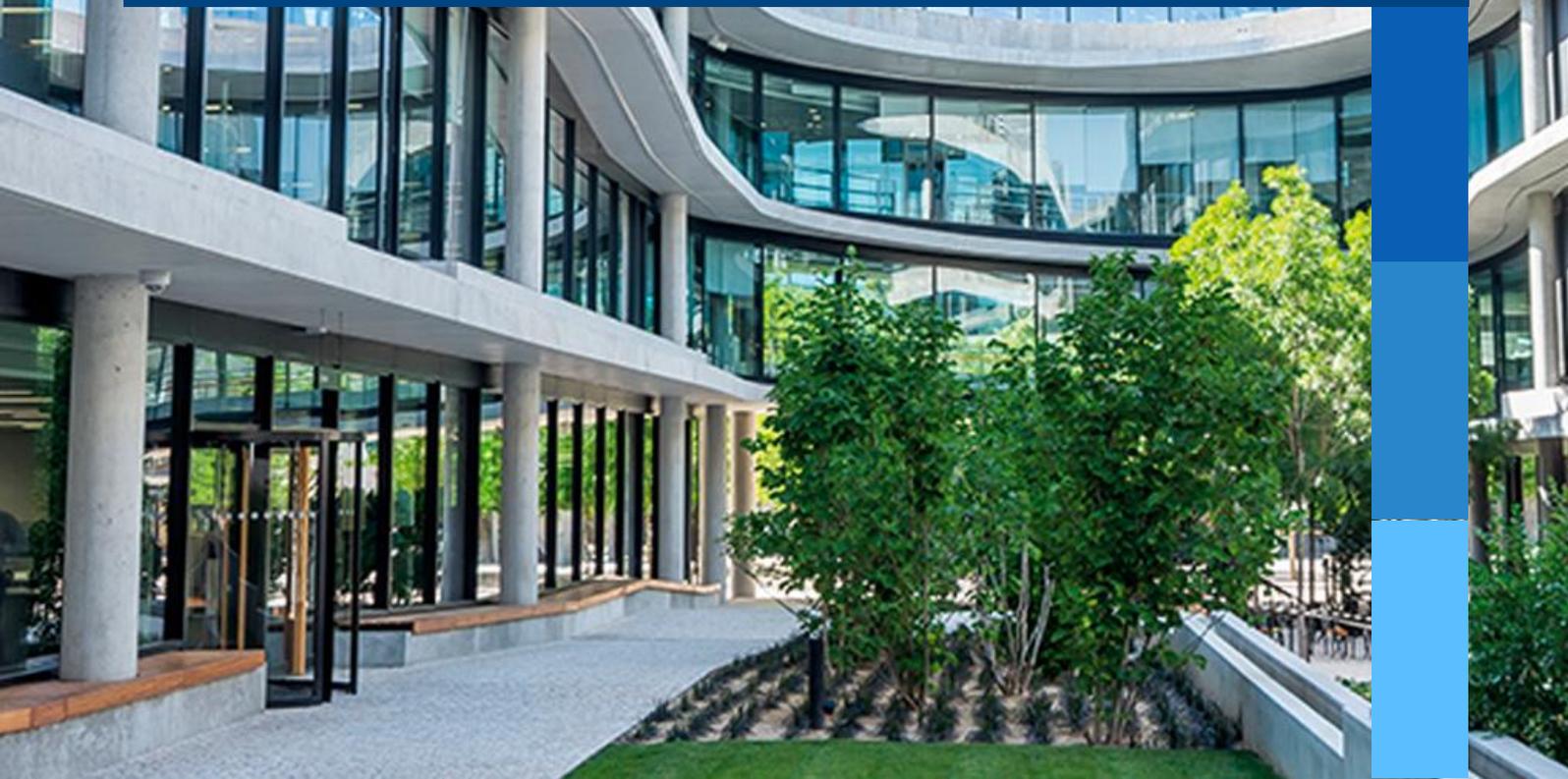


The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Situación Aragón

2018 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de Aragón	6
Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón. Cuarto trimestre de 2017	27
3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016	30
4. Cuadros	37
5. Glosario	40

Fecha de cierre: 2 de marzo de 2018

1. Editorial

El PIB de Aragón habría experimentado un avance del 3,2% a/a en 2017 según las estimaciones de BBVA Research, apoyado tanto por el dinamismo de la demanda interna como de la externa. En todo caso, se espera una moderación del crecimiento durante los próximos años cuando el avance podría ser de al menos un 2,4% en 2018 y 2019. Si se cumplen estas previsiones, la economía aragonesa podría crear unos 21 mil puestos de trabajo en el conjunto de estos dos años y la tasa de paro podría reducirse hasta el 7,7% al final del período.

En 2017, se observó una evolución favorable en el consumo, tanto privado como público. El de las familias, impulsado por la mejora de la confianza, la reducción de los tipos de interés y el aumento de las nuevas operaciones de crédito, aunque con un menor dinamismo que en España. Por su parte, el del Gobierno de Aragón aumentó como consecuencia de una política fiscal que en general ha sido más laxa y que ha permitido la recuperación de los salarios públicos. Además, las reformas implementadas en años anteriores, junto a la reducción de los desequilibrios acumulados en el período anterior a la crisis, **favorecieron el incremento de la inversión, en particular de los visados no residenciales**, que volvieron a aumentar por encima de la media española y, en bienes de equipo, cuyas importaciones se mantienen en niveles altos desde 2015. Por otra parte, **las exportaciones mostraron dinamismo**: en bienes, con crecimientos en todos los segmentos, gracias a la mejora de la competitividad y de la demanda global, que han permitido una evolución favorable en las ventas del sector del automóvil y de los bienes de equipo. Respecto a las ventas de servicios al exterior, los indicadores de turismo volvieron a marcar niveles récord en Aragón, tanto en viajeros, como en pernoctaciones, en particular de los residentes en España.

Aunque se observa una desaceleración en la economía aragonesa, el crecimiento se mantiene elevado. Por ejemplo, el avance del PIB de la región fue menor en el segundo semestre que en el primero. En particular, según BBVA Research, en el cuarto trimestre el PIB aragonés podría haber aumentado en un 0,7% CVEC¹, frente al incremento promedio de 0,9% entre enero y junio. **Asimismo, los primeros datos disponibles apuntan a que el aumento del PIB regional en 1T18 podría ser del 0,8% t/t (CVEC)**, algo por encima de lo consistente con la previsión de crecimiento para este año del 2,4%. Esto apunta a que la ralentización que se esperaba como consecuencia de distintos factores (entre ellos el aumento de la incertidumbre relacionada al entorno político catalán) no se está produciendo. A este respecto, un entorno internacional sumamente favorable que apoya un crecimiento de las exportaciones por encima de lo esperado, junto con una política monetaria expansiva podrían estar compensando los efectos negativos de la incertidumbre en Aragón. Por lo tanto, de consolidarse esta tendencia habría un sesgo al alza sobre las previsiones actuales. También la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón mostró una moderación de los saldos netos de respuestas en actividad a lo largo del año, pero que se mantienen en positivo a cierre de 2017, con las perspectivas relativamente estables para el comienzo de 2018 (véase el Recuadro 1).

1: CVEC: Datos corregidos de variación estacional y calendario.

Hacia delante, diversos factores contribuirán a que, en línea con lo esperado para el conjunto de España, la economía aragonesa crezca un 2,4% tanto en 2018 como en 2019. En el lado favorable, la mejora del entorno exterior (incluyendo una nueva revisión al alza del crecimiento en Europa) impulsará las exportaciones y podrían contribuir a una mejora de la inversión productiva. Junto a ello **la política monetaria** continuará siendo expansiva, y es de prever que su normalización sea un proceso lento y que los tipos se mantengan bajos al menos durante todo el periodo de previsión. Por otra parte, las inversiones ya anunciadas en sectores clave para la región como el automovilístico, el energético o el agroalimentario, impulsarán la actividad.

Otros factores perderán fuerza de forma progresiva, con lo que el incremento de la demanda interna será menor que en años anteriores. Entre ellos, destacan el agotamiento del empuje ligado a la “demanda embalsada” durante la crisis, así como la pérdida de tracción de los vientos de cola que venían impulsando la actividad (ya no hay bajadas adicionales de tipos de interés y el precio del petróleo, aunque bajo, remonta), que tienden a desacelerar el consumo de los hogares y la inversión.

A nivel doméstico, el incremento de la incertidumbre de política económica por la tensión política en Cataluña podría afectar a Aragón. BBVA Research ha estimado los efectos que una contracción del PIB catalán tendría sobre el resto de comunidades autónomas. Ello podría restar entre tres y cuatro décimas al crecimiento del PIB aragonés en 2018, siendo una de las comunidades más expuestas. Sin embargo, los datos conocidos desde septiembre señalan que la tensión política catalana podría haber tenido, de momento, un impacto muy limitado, si bien algunos de estos efectos, como los ligados a la inversión, podrían estar pendientes de producirse. Así, **si el impulso de los factores externos favorables compensa el impacto de la incertidumbre, el crecimiento podría ser mayor de lo previsto, introduciendo un sesgo al alza sobre las previsiones.**

De cumplirse estas previsiones, ello permitiría que la región complete cinco años con un crecimiento anual promedio del 2,5%, más de medio punto por encima del crecimiento desde 1991. Entre el final de 2017 y el de 2019 se espera que se puedan crear 21 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 7,7%, menos de 3 p.p. por encima del nivel precrisis. Aragón será la región que más crecerá en PIB per cápita de entre las que superan la media nacional en dicho indicador, en parte por la evolución demográfica, si bien la recuperación del empleo no se está produciendo por igual en todas las comarcas de la región.

El entorno presenta riesgos. Por la parte externa, preocupa **el resultado final del *brexít*, y su impacto sobre sectores importantes de la economía aragonesa.** La depreciación ya observada de la libra podría estar detrás de la ralentización observada en las ventas de automóviles hacia ese país durante el año anterior. Adicionalmente, **un eventual aumento en el coste de financiación, intenso e inesperado,** sería negativo para la economía aragonesa, cuyo grado de apalancamiento privado es similar a la media nacional. Asimismo, habrá que seguir el aumento del **precio del petróleo** (que impulsa la inflación y reduce la renta disponible de las familias), aunque se espera que este sea moderado y que el coste del combustible continúe en niveles que no pondrían en peligro la competitividad de las exportaciones aragonesas.

A nivel doméstico, además de lo mencionado en relación a Cataluña, **persisten incertidumbres sobre las cuentas públicas: con la información disponible no se puede descartar un incumplimiento del objetivo de déficit en 2017 por parte del Gobierno de Aragón**, lo que concedería un menor margen de maniobra para la expansión del gasto en 2018.

A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen la reducción de los desequilibrios de la economía aragonesa. Por una parte, persiste la incertidumbre sobre el resultado del posible proceso de reforma del sistema de financiación autonómica, y la necesidad de continuar la consolidación de las cuentas públicas, que mejore la percepción de solvencia. En este sentido, la Sección 3 de esta publicación ofrece un análisis de los gastos y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016. El patrón de ingresos y de gastos en Aragón es muy similar al promedio.

Por otra parte, se necesitan nuevas medidas que incrementen la productividad media del factor trabajo, que evoluciona menos favorablemente que en regiones europeas comparables. Adicionalmente, aunque ya se vaya a recuperar el nivel de PIB per cápita de antes de la crisis, el de empleo se encuentra todavía un 7% por debajo del máximo alcanzado en la anterior época expansiva. Por tanto, se debe seguir incidiendo en políticas que reduzcan la tasa de paro, la temporalidad y la precariedad en el mercado de trabajo. Además, en ausencia de reformas, el gradual acercamiento de la tasa de paro a los mínimos históricos podría llevar a tensiones en el mercado laboral y, en particular, a insuficiencias de mano de obra cualificada para actividades concretas, que podrían resultar en presiones al alza en los salarios, en la ralentización de la creación de puestos de trabajo y en el aumento de la desigualdad entre quienes tienen un empleo y los que no. Por lo tanto, es necesario que los incrementos de costes laborales se vean acompañados de ganancias en la productividad que permitan mantener la competitividad. En este sentido, hay que aprovechar las oportunidades de la cuarta revolución industrial, con políticas que suavicen la transición, amortigüen los costes y potencien los beneficios. Para ello resultará clave la mejora del capital humano, la atracción de talento, la rápida adopción de nuevas tecnologías y el incremento del tamaño medio de las empresas.

2. Perspectivas para la economía de Aragón

La economía aragonesa habría acelerado su ritmo de crecimiento en 2017 hasta el 3,2%, tras haber crecido un 2,7% el año anterior². Así, se habrían enlazado cinco años consecutivos de recuperación desde 2013, con un crecimiento medio anual del 1,8%, una décima por debajo del observado desde 1991.

Hacia delante, se prevé que el PIB regional aumente un 2,4% tanto en 2018 como en 2019, lo que a su vez permitiría la creación neta de unos 21 mil empleos en el conjunto de los dos años y reducir la tasa de paro hasta el 7,7% al final del bienio. Este crecimiento coincide con el promedio nacional, si bien este evolucionará de más a menos (véase el Observatorio Regional de BBVA Research de 1T18³), teniendo como factores de soporte el sólido crecimiento europeo y mundial, un aumento moderado del precio del petróleo y una política monetaria todavía expansiva. En ese sentido, la evolución de la productividad aparente del trabajo en Aragón constituye un soporte adicional para el crecimiento, dado el mayor aumento del producto por hora trabajada. En todo caso, al final de este periodo el nivel de ocupados en Aragón será todavía más de un 6% inferior al de 2008.

Los datos de actividad y expectativas confirman que el crecimiento del PIB en Aragón se mantiene elevado durante el primer trimestre de 2018 y que no se estaría produciendo la desaceleración que se preveía.⁴ En particular, el modelo MICA-BBVA⁵ estima que el PIB aragonés podría aumentar cerca del 0,7% t/t durante los primeros tres meses del año, una cifra similar a la observada en los dos últimos trimestres de 2017 y por encima de lo consistente con la previsión de aumento del 2,4% para el promedio del año (+0,6%) (véase el Gráfico 2.1). De confirmarse estas tendencias, pondrían un sesgo al alza sobre las expectativas de crecimiento aquí presentadas.

En todo caso, lo anterior también supondría que **el mayor dinamismo en la actividad se habría observado en el primer semestre del año pasado**, cuando la economía aragonesa habría alcanzado tasas anualizadas de crecimiento por encima del 3,5%. **Un menor crecimiento en el segundo semestre** es coherente con la visión que reflejan las oleadas del tercer y cuarto trimestres de 2017 de la Encuestas BBVA de Actividad Económica en Aragón. Sin embargo, estas encuestas continúan señalando perspectivas favorables para el siguiente trimestre, incluso en la oleada realizada en la última parte del año anterior, que coincidió con el aumento de tensión política en Cataluña (véase el Gráfico 2.2).

2: El día 22 de diciembre del 2017 el INE publicó la estimación avance del crecimiento regional entre 2010 y 2016 del PIB de las CC.AA. consistente con las revisiones de la Contabilidad Nacional Anual realizada en septiembre, con cambios menores sobre el PIB regional de Aragón. http://www.ine.es/prensa/cre_2016_2.pdf

3: Los Observatorios Regionales de BBVA Research del 4º trimestre del 2017 y del 1er trimestre de 2018 se encuentran, respectivamente, aquí:

<https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2017/11/Observatorio-Regional-4T17.pdf> y aquí: <https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2018/02/Observatorio-Regional-1T18.pdf>

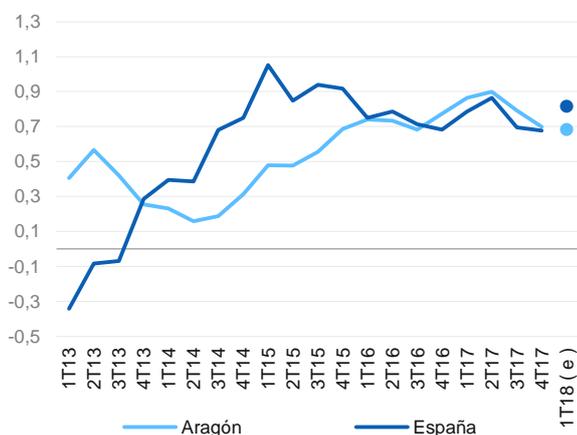
4: Los Observatorios Regionales de BBVA Research del 4º trimestre del 2017 y del 1er trimestre de 2018 se encuentran, respectivamente, aquí:

<https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2017/11/Observatorio-Regional-4T17.pdf> y aquí: <https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2018/02/Observatorio-Regional-1T18.pdf>

5: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí:

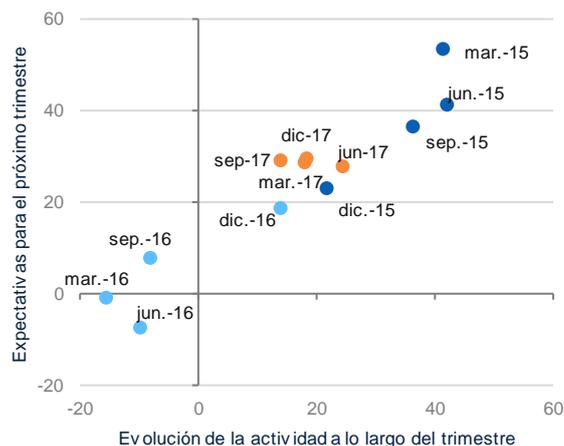
<https://www.bbvarresearch.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



(e) estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Aragón: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

El consumo privado creció en 2017 con menor vigor que el año pasado, por el decreciente impacto de algunos vientos de cola y el incremento de la incertidumbre del último trimestre

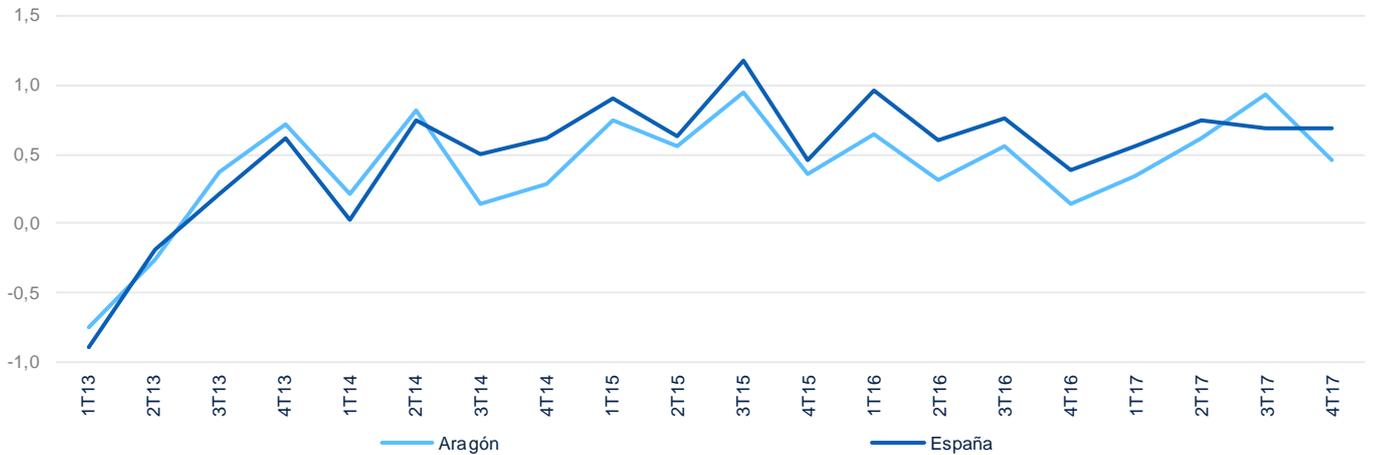
El gasto en consumo de las familias aragonesas continuó creciendo en 2017, apoyado por distintos vientos de cola. Entre los factores que soportaron dicho crecimiento se encuentran un precio del petróleo relativamente barato⁶, el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y el aumento de la renta disponible de las familias debido al incremento del empleo.

Sin embargo, el dinamismo del gasto en Aragón fue inferior al observado en el conjunto de España, como ya ocurrió en los dos años anteriores. El Indicador Sintético de Consumo Regional para Aragón (ISCR-BBVA)⁷, que aglutina la señal común de los principales indicadores disponibles de gasto de las familias en la región, estima que en 2017 el consumo doméstico aragonés creció en promedio un 1,8% a/a (2,1% el 2016, véase el Gráfico 2.3). Así, la aceleración en la parte central del año –en particular, en el Indicador de Actividad del Sector Servicios y en el Índice de Ventas Minoristas- fue insuficiente como para compensar un arranque muy débil (véase el Gráfico 2.4). Como en el caso de España, el agotamiento de la demanda embalsada durante el periodo de crisis y de los factores que han soportado el gasto de las familias (ver arriba). A este debilitamiento de los llamados “vientos de cola” se añadió una menor confianza de los hogares por el aumento de la incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña.

6: Los hogares de Aragón dedican a transporte una parte de su gasto menor que la media española. Sin embargo, la sensibilidad de la economía regional al precio del petróleo es algo mayor. Véase BBVA Research, Observatorio Regional 1T17, disponible [aquí](#)

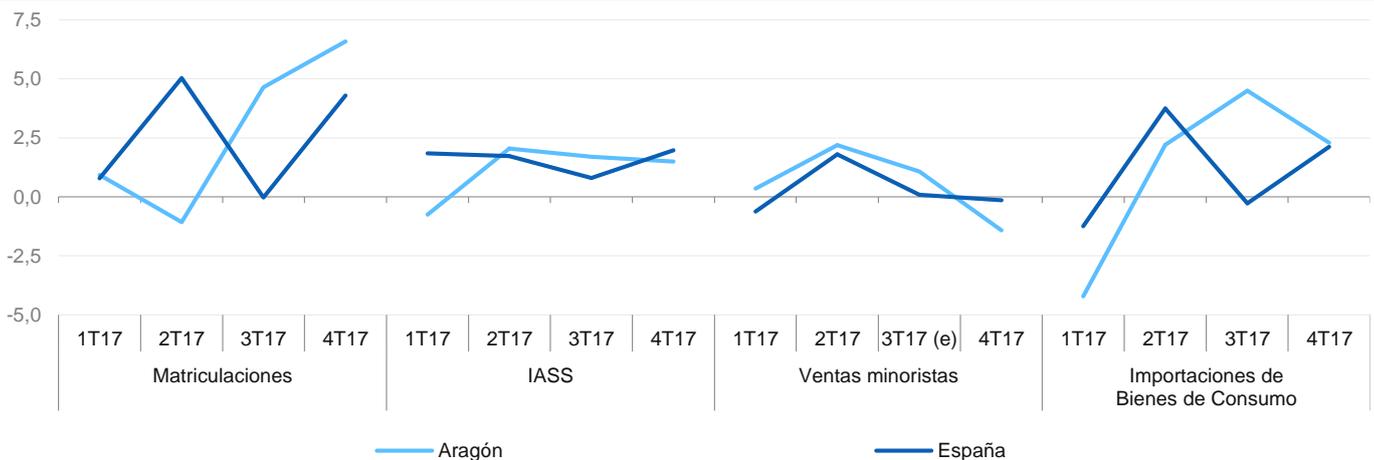
7: El Indicador Sintético de Consumo Regionalizado, que elabora BBVA Research, se construye a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector Servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes y consumo interno de España. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de Componentes principales. Para más información, véase [R.1 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones? En el Situación España, 4º Trimestre 2015](#), BBVA Research.

Gráfico 2.3 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4 Crecimiento observado y previsiones de los principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)

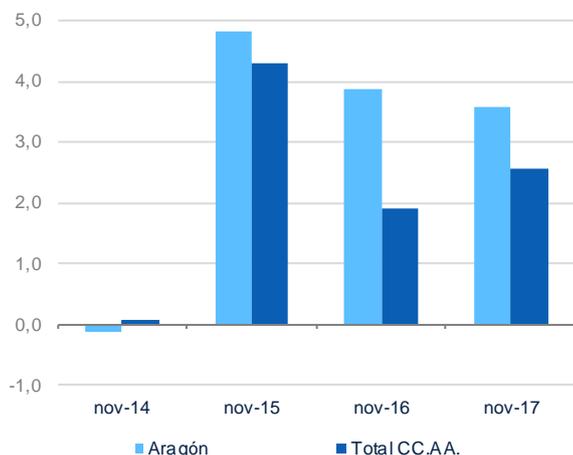


Fuente: BBVA Research a partir de INE

El consumo autonómico siguió aumentando en 2017, pero se mantuvo el ajuste en la inversión del Gobierno de Aragón

Según los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta noviembre, **durante 2017 el Gobierno de Aragón incrementó su gasto en consumo final nominal**, favorecido por la subida de los salarios públicos y por el aumento de los consumos intermedios, en un 3,6% a/a, superando el 2,6% a/a de la media autonómica. Por el contrario, el Gobierno de Aragón **habría mantenido el ajuste de la formación bruta de capital**, que cayó un 7,3% a/a, lo que contrasta con el moderado avance que se observa en el gasto en inversión en el resto de gobiernos regionales (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

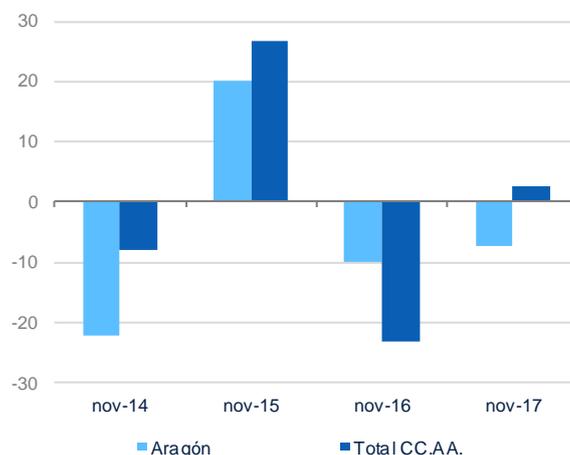
Gráfico 2.5 CC.AA. y Gobierno de Aragón: gasto en consumo final nominal*. Acumulado de enero a noviembre (a/a, %)



(*) Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.6 CC.AA. y Gobierno de Aragón: formación bruta de capital nominal. Acumulado de enero a noviembre (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

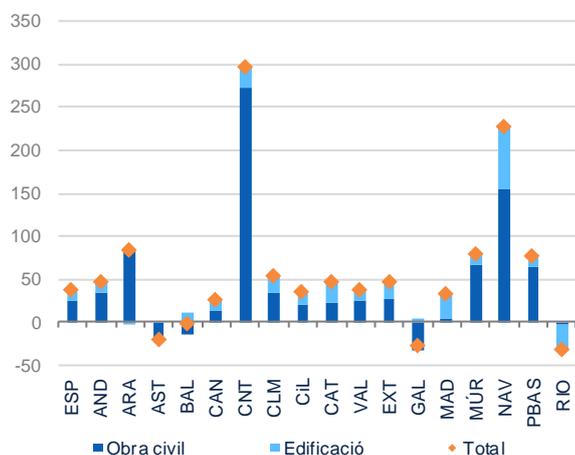
La licitación de obra pública creció más que la media en 2017

En 2017, la licitación de nueva obra pública en Aragón tuvo un comportamiento mejor que la media. La licitación en 2017 creció el 83,2% en la región, por encima del 37,8% que se registró de media en España en el pasado año (véase el Gráfico 2.7). La desagregación por tipo de obra revela que esto se debió al buen comportamiento de la obra civil (+135% respecto al año anterior), muy por encima del crecimiento del 37,4% en el conjunto del país. Por su parte, la licitación en edificación sufrió una contracción del 2,3% respecto a 2016, lo que contrasta con la variación positiva del 38,5% de media en España. En los tres primeros trimestres del año (periodo para el que existen datos detallados por tipo de obra), la partida a la que se dirigió la mayor parte de los nuevos recursos fue la destinada a la construcción y rehabilitación de nuevas carreteras, que aglutinó en torno al 62% de la licitación entre enero y septiembre. Al respecto, destacan las obras a llevar a cabo en las autovías A-21 en Zaragoza y A-22 en Huesca. Tras esta partida se situaron, a gran distancia, las destinadas a obras hidráulicas y de urbanización.

La desagregación provincial revela que en 2017 la licitación tan sólo se redujo en la provincia de Teruel, donde el importe cayó el 46,3% respecto al año anterior, tras el incremento del 309% registrado en 2016. En Zaragoza, donde se aglutinó el 58% de la licitación anunciada a lo largo del pasado año en la región, el crecimiento fue del 144,4%, una evolución positiva tras el retroceso del 6,8% registrado en 2016. En Huesca, la licitación se incrementó el 176,7% en 2017, muy por encima del 21,8% del año anterior (véase el Gráfico 2.8).

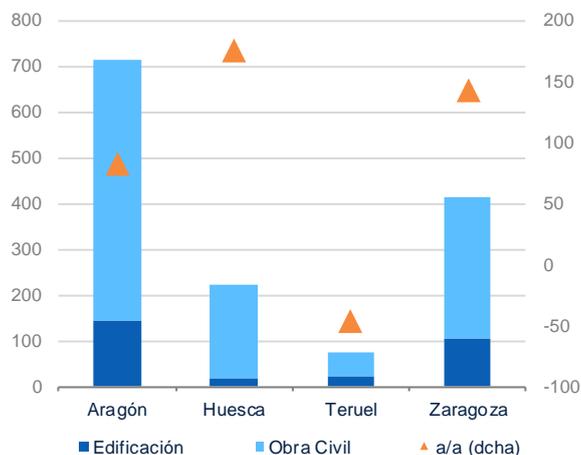
Diferenciando por organismos financiadores, el incremento de la licitación en 2017 vino, sobre todo, por parte del Estado, que incrementó el importe en la región el 144,9% respecto a 2016. Por su parte, la financiación procedente de los Entes Territoriales aumentó el 36,6% interanual. De este modo, en 2017 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región se elevó hasta el 57,5%, el mayor de los últimos cuatro años.

Gráfico 2.7 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual de 2017 (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.8 Aragón: presupuesto de licitación por provincias en 2017 (millones de € y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

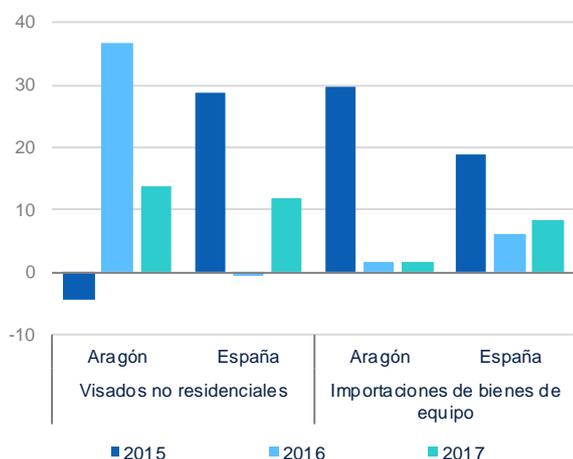
La inversión empresarial volvió a incrementarse el año pasado

La inversión creció en 2017 en Aragón. En particular, la construcción de edificios no residenciales se mostró algo más dinámica que la media española, tras un incremento también mayor el año anterior. Así, la superficie visada para uso no residencial creció el 13,7% interanual, por encima del incremento del 8,4% de media en España el año pasado. Diferenciando por tipo de edificaciones, se infiere cómo la mayor parte de este aumento se debió al ascenso observado en la construcción de edificios destinados a uso industrial. También registraron incrementos las edificaciones de uso agrario y las destinadas a oficinas. Por el contrario, la evolución de los visados de nuevos edificios de uso turístico y comercial fue negativa. Además, la ejecución de los visados aprobados el año anterior impulsó, en parte, la inversión en 2017.

Por su parte, las importaciones de bienes de equipo se mantuvieron en un nivel alto, con un pequeño aumento en 2017 (+1,8% a/a, 6,7 p.p. menos que el promedio nacional, véase el Gráfico 2.9). Con ello, fijaron un nuevo máximo histórico, al superar los 2,7 mM €, cuarto año consecutivo superando los 2,0 mM €. El promedio de bienes de equipo importados en los últimos tres años en Aragón supera, en términos nominales, en un 53,4% al promedio del trienio anterior.

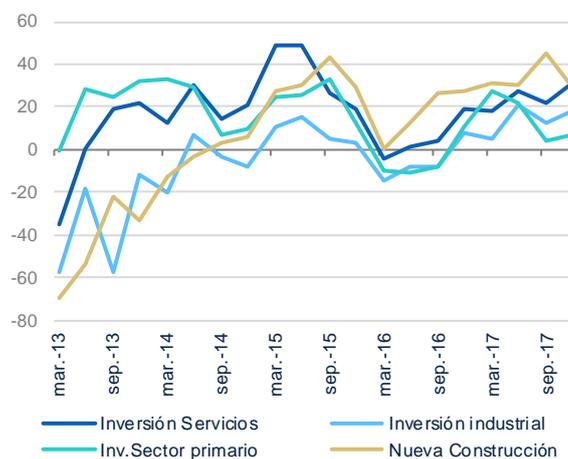
De modo más cualitativo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón de 4T17 siguen mostrando optimismo respecto de la inversión: por quinto trimestre consecutivo, todos los sectores muestran un saldo neto de respuestas positivo (véanse el Gráfico 2.10 y el Recuadro 1). En los sectores de servicios y nueva construcción esta diferencia supera el 30% de los encuestados, y es de casi 18% en el caso de la industria. Los datos del Instituto Aragonés de Estadística a cierre de 3T17 también indicaban un crecimiento por encima del 4% a/a, en la formación bruta de capital fijo, tanto en maquinaria como en construcción.

Gráfico 2.9 Crecimiento de visados de construcción no residencial (m²) e importaciones de bienes de equipo (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex.

Gráfico 2.10 Aragón: evolución de la inversión por sectores según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

El aumento de las compras residenciales no se traslada a precios

En los nueve primeros meses del año la venta de viviendas evolucionó algo mejor que la media nacional. Según los datos del Ministerio de Fomento, entre enero y septiembre de 2017, en Aragón se vendieron 10.264 viviendas, lo que supuso un incremento interanual del 23,7%, 6,0 p.p. más que el incremento registrado en España en el mismo periodo. La dinámica trimestral revela un crecimiento promedio del 8,8% t/t (CVEC) en los tres primeros trimestres debido, sobre todo, al buen desempeño durante el inicio del año: una parte del intenso incremento de las transacciones en el 1T17 corrigió en el segundo trimestre; en el 3T17 las ventas volvieron a aumentar, aunque a una tasa más moderada (véase el Gráfico 2.11).

Entre enero y septiembre del pasado año el segmento de demanda más dinámico fue el formado por los compradores residentes en otra comunidad autónoma. En concreto, las operaciones de estos demandantes se incrementaron el 63,9% interanual, hasta suponer el 12,4% del total de operaciones en la región, 2,8 p.p. más que la media de las comunidades autónomas. Los principales mercados de origen de los compradores en Aragón, entre enero y septiembre de 2017 fueron Cataluña (cuyos residentes compraron el 28,2% de las segundas residencias de la región), Madrid (25,9%), Valencia (10,2%) y Navarra (5,9%).

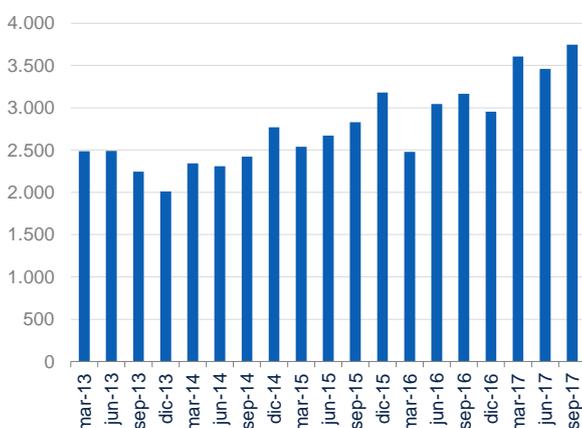
El segundo segmento más dinámico fue el de los extranjeros, cuyas operaciones crecieron a una tasa interanual del 20,2% entre enero y septiembre del pasado año, por encima del 15,0% de media en España. Sin embargo, este segmento cuenta con un peso relativamente bajo en el mercado, ya que tan solo representa el 8,6% de las operaciones en la región (por debajo del 17,0% del peso medio en España). El colectivo de compradores más relevante, el correspondiente a los residentes en la región, incrementó sus operaciones el 19,7%, 1 p.p. más que la media en España. Con ello, el peso de este segmento se elevó al 78,5%, por encima de lo que representa en el conjunto del país (72,9%), lo que sitúa al mercado aragonés con una mayor dependencia de la demanda doméstica que la media nacional.

Todas las provincias aragonesas experimentaron un comportamiento favorable de la venta de viviendas en 2017. El mayor dinamismo de ventas se registró en Zaragoza (25,2%), seguido de Huesca y Teruel donde las transacciones crecieron el 23,6% y el 12,4%, respectivamente. Zaragoza es el mercado más voluminoso, aglutinando el 72,7% de las operaciones de la región, casi 1 p.p. más que en el mismo periodo de 2016. Este incremento se produjo en detrimento del mercado en Teruel que pasó a representar el 8,0% de las ventas en la región. Por último, en Huesca las ventas se situaron en el 19,3% del total, la misma proporción que en el mismo periodo de 2016.

En todo caso, la recuperación de las ventas no permitió un aumento de los precios de la vivienda que en 2017 continuaron contrayéndose (-1,3%), lo que contrasta con el crecimiento del 2,4% registrado, de media, en España. De este modo, Aragón fue una de las seis comunidades autónomas donde, según los datos del Ministerio, el precio se contrajo respecto a 2016. En términos provinciales, la mayor disminución interanual del precio de la vivienda en 2017 tuvo lugar en Zaragoza (-1,5%). En Teruel, el descenso fue más suave (-0,5%) y Huesca fue la única provincia donde el precio de la vivienda mostró un comportamiento positivo en el pasado año (+0,3%).

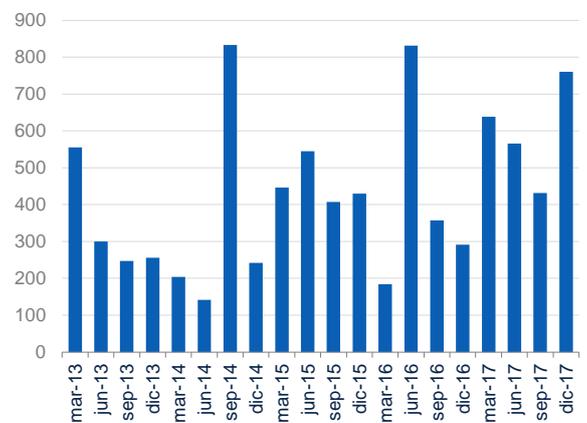
Los visados de nuevas viviendas firmados en Aragón crecieron por encima de la media española en 2017. De este modo, tras el ligero descenso de 2016 (-1,6%) los visados firmados a lo largo del pasado año crecieron el 32,9%, hasta alcanzarse los 2.567 permisos, un incremento 6,7 p.p. superior al registrado de media en España. El análisis trimestral muestra una elevada volatilidad en la firma de visados en la región. En particular, tras los descensos observados en los dos trimestres centrales del año, en el último la firma de visados creció un 76% (CVEC) respecto al trimestre precedente (véase el Gráfico 2.12). El análisis provincial revela que en 2017 la actividad constructora se reactivó en todas ellas. Relevantes fueron los incrementos de Huesca y Teruel, por encima del 65% que, sin embargo, vienen precedidos de una intensa corrección en 2016 en Huesca y de un estancamiento en Teruel. En Zaragoza, donde se firmaron más de siete de cada diez visados aprobados en toda la región a lo largo del año, el crecimiento de 2017, del 22,8% a/a, fue más intenso que el registrado en 2016 (véase Cuadro 2.1).

Gráfico 2.11 Aragón: venta de viviendas (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.12 Aragón: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1 Aragón y España: variables del mercado inmobiliario por provincias (%a/a)

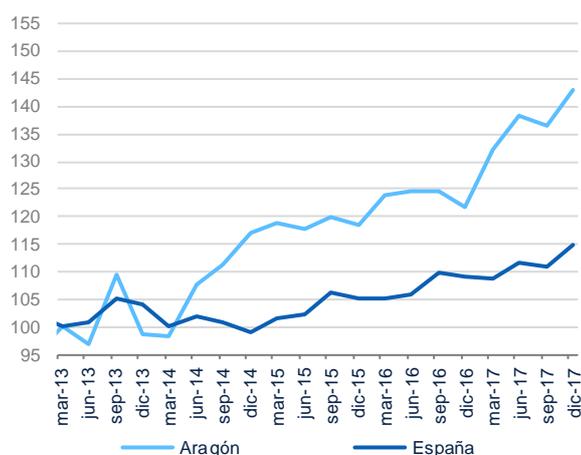
	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2016		ene-sep 2017		2016	2017	2016		2017	
	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a	%a/a	%a/a	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a
Huesca	2.376	7,7	1.981	23,6	-4,2	0,3	238	-46,4	401	68,5
Teruel	1.033	-10,9	823	12,4	-0,3	-0,5	196	0,0	327	66,8
Zaragoza	8.279	4,1	7.460	25,2	-0,3	-1,5	1.498	13,2	1.839	22,8
Aragón	11.688	3,3	10.264	23,7	-1,1	-1,3	1.963,0	63,7	2.567	32,9
España	457.738	13,9	390.078	17,8	1,9	2,4	49.695,0	42,5	80.786	26,2

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

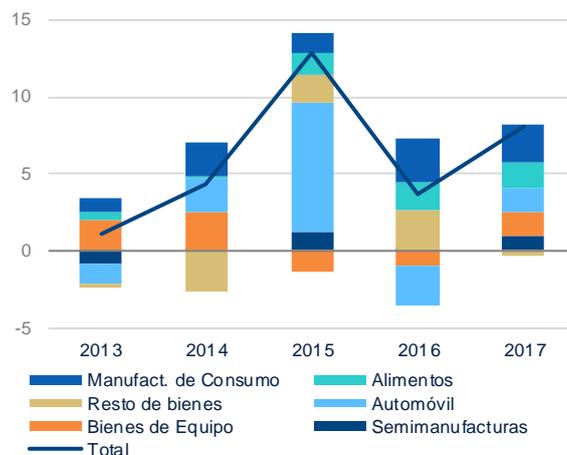
Nuevo récord en la exportación de bienes, con incrementos generalizados por sectores, incluyendo una recuperación en automóviles y bienes de equipo

El crecimiento de las exportaciones reales de bienes de Aragón se aceleró hasta un 11,1% a/a en 2017, 3,1 p.p. más que en el conjunto de España, tras haberse incrementado un 3,3% a/a el año anterior (véase el Gráfico 2.13). La fortaleza exportadora de la región se vio apoyada, entre otros factores, por la mejora de la demanda en la eurozona y, en general, en el mundo. Aragón fijó un nuevo récord anual de bienes exportados, superando los 11 millones de euros, que suponen más de un 30% del PIB regional, más de 7 p.p. por encima de la media española.

Por sectores, las exportaciones aragonesas mostraron un dinamismo generalizado en 2017, con aumentos de ventas en todos los segmentos principales. El automóvil y los bienes de equipo aportaron 1,5 p.p. cada uno a dicho crecimiento de ventas al exterior, tras la contribución negativa del año anterior. Por su parte, las manufacturas de consumo, los alimentos y las semimanufacturas consolidaron su tendencia de incremento de los últimos años y aportaron 2,5, 1,7 y 1,0 p.p., respectivamente (véase el Gráfico 2.14).

Gráfico 2.13 Aragón y España: exportaciones de bienes reales (1T13=100, CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

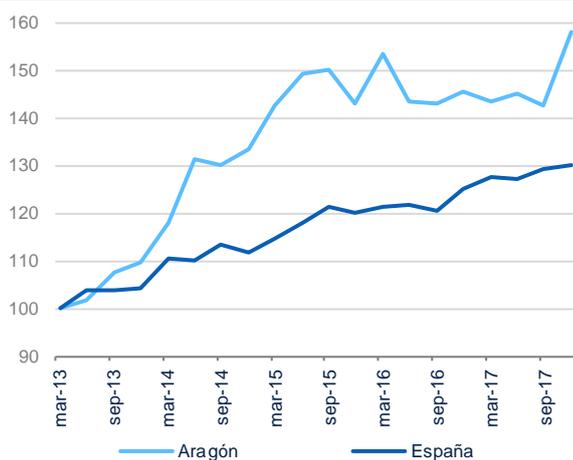
Gráfico 2.14 Aragón: contribuciones sectoriales en las exportaciones de bienes (% a/a, p.p.)


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

El crecimiento de exportaciones se produce en los principales destinos de forma relativamente homogénea, siendo algo menor en la eurozona, que sigue absorbiendo casi el 60% de las ventas exteriores de Aragón. La excepción la constituye la zona europea no perteneciente al euro y, en particular, el Reino Unido. Como ya ocurrió el año pasado, la reducción de las exportaciones de automóviles explica la totalidad de la caída de ventas en aquel mercado: en 2015 el valor de los automóviles exportados a aquel país fue de casi 700 millones de €, en 2016 fueron 502, y no alcanzaron los 400 millones de euros el año pasado. La caída acumulada de ventas (-42,5% respecto a 2015) se inició con anterioridad al *brexit*, y podría estar condicionada por factores de oferta. El mercado automovilístico británico, que se contrajo el año pasado por primera vez desde 2011⁸, aún supone el 10,2% de las ventas exteriores de automóviles de Aragón. Por el contrario, el incremento de exportaciones de automóviles se produjo en los principales mercados de la eurozona: Alemania (+22,9% a/a) y Francia (+35,2% a/a), tras su caída del año anterior, e Italia (+22,8%).

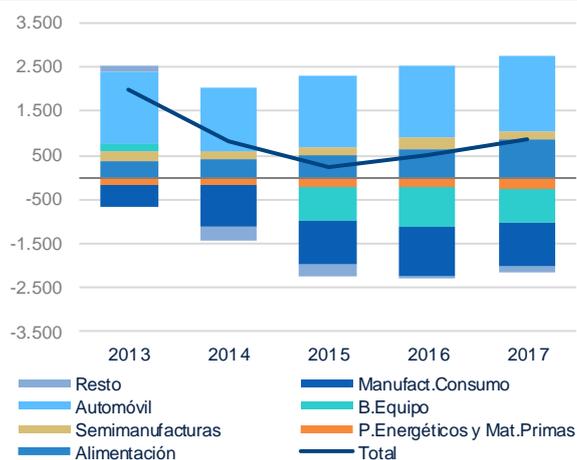
Por otra parte, la importación de bienes reales muestra cierta estabilidad: tras apenas crecer un 0,1% a/a en 2016, el año pasado se produjo un aumento real del 0,6% a/a (véase el Gráfico 2.15). Tras dos años consecutivos de incrementos de doble dígito en el bienio 2014-2015, se producen escasas variaciones en las importaciones de los diversos sectores, destacando los incrementos nominales en manufacturas de consumo y semimanufacturas (+4,7% y +11,3% respectivamente), junto con la caída en el sector de automoción (-6,3%). Con ello, la balanza comercial de bienes nominales de Aragón fue positiva en 1,2 mM € en 2017, 3,3% del PIB regional estimado. Así, superó el millardo de euros, tras tres años por debajo de dicho umbral, por las mejoras del sector automóvil y del alimentario, junto con la reducción del déficit en el saldo de bienes de equipo (véase el Gráfico 2.16).

Gráfico 2.15 Aragón: importaciones en términos reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 2.16 Aragón: balanza comercial, con desglose por sectores (millones de €)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

8: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/666905/Vehicle-Stats-Release-2017-Q3.pdf

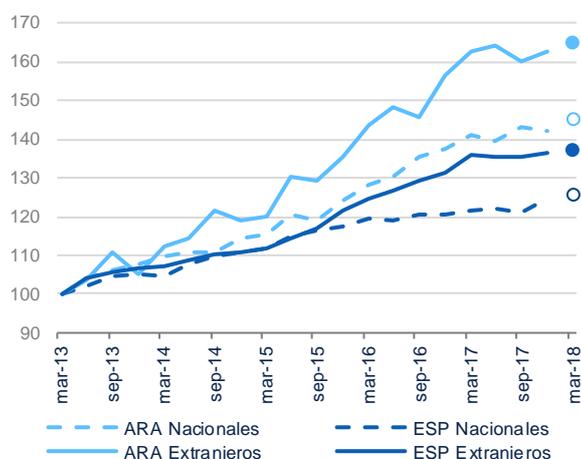
Aragón cerró 2017 con un nuevo récord en viajeros y pernoctaciones hoteleras, enlazando cinco años de crecimiento

El año pasado los viajeros entrados y las pernoctaciones en hoteles en Aragón alcanzaron los 2,8 y 5,6 millones respectivamente, con crecimientos del 7,0% a/a y 8,1% a/a. El segmento de residentes en España, que supone casi el 80% del turismo regional, creció más en pernoctaciones que en viajeros (8,4% vs 6,4%), a la inversa de lo ocurrido con los extranjeros (+9,3% en viajeros y +7,2% en pernoctaciones). Todo ello, apoyado por la recuperación de la renta disponible y la mejora de la confianza en España y unos costes de transporte relativamente baratos. Los primeros datos disponibles de 2018 confirman dicha tendencia de crecimiento, apoyados por un buen comienzo de la temporada de esquí (véase el Gráfico 2.17).

Los turistas madrileños fueron los más numerosos entre los residentes que pernoctaron en hoteles en la región el año pasado, seguidos de los catalanes (en torno a una quinta parte del total en cada caso), mientras que los propios aragoneses constituyen el tercer origen en importancia (16,0% de las pernoctaciones de residentes en España), según los datos provisionales de 2017. Entre los no residentes, los franceses suponen una cuarta parte del total y los británicos cerca del 9%.

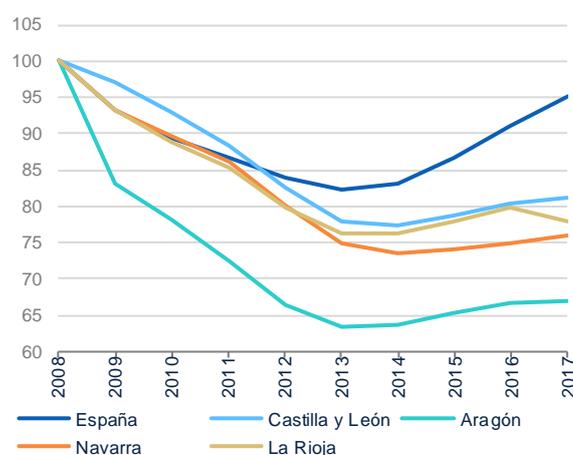
Por otra parte, los precios hoteleros reales en Aragón moderaron su recuperación el año pasado (+0,3% a/a). Este leve crecimiento volvió a ser compatible, por cuarto año consecutivo, con un aumento del número de pernoctaciones. En cualquier caso, este aumento fue menor que en otras regiones limítrofes de interior, salvo La Rioja (-2,2% a/a), y que la media del país (+4,4% a/a, véase el Gráfico 2.18), y los precios se encuentran aún más de un 30% por debajo de los niveles precrisis. A pesar de ello, además del reto de desestacionalizar el turismo, el grado de ocupación en temporada alta en los hoteles del Pirineo Aragonés, como zona turística regional, está por debajo del 60%; por tanto, lejos de mostrar situaciones de saturación, como ocurre en otras zonas del país⁹, lo cual dificulta una recuperación de los precios.

Gráfico 2.17 Viajeros en Aragón y España, según residencia (1T13=100, CVEC*)



Fuente: BBVA Research a partir de INE * 1T18 estimado con datos hasta enero

Gráfico 2.18 Índice de precios hoteleros (reales*, 2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE. * Deflactado con IPC de la UE

9: Véase la página 20 del Situació Catalunya, disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/02/Situacio_CATALUNYA_1S18.pdf

El mercado laboral aragonés aceleró su recuperación, con un repunte en temporalidad el año pasado, pero se mantiene dinámico en el inicio de 2018

La afiliación a la Seguridad Social en Aragón creció un **3,6% a/a en 2016**, 0,9 p.p. más que el año anterior y en línea con lo observado en el conjunto de España, con un incremento medio mayor en el primer semestre que en el segundo. De acuerdo a los últimos datos disponibles (hasta febrero), **la afiliación se mantendría dinámica en Aragón en 1T18 y podría crecer un 0,8% CVEC**, una décima por debajo del promedio nacional (véase el cuadro 2.2). El mayor vigor en 2017 respecto al año anterior se explica sobre todo por la aceleración del empleo en el sector de las manufacturas, en las actividades profesionales u otros servicios privados ligados al comercio y en el transporte. Precisamente las actividades profesionales y las manufacturas aportaron más al crecimiento en Aragón que al promedio de España, con una contribución significativa de los servicios públicos en ambos casos. En el primer trimestre de 2018, destacarían las aportaciones de las manufacturas y de los servicios públicos, moderándose la de las actividades profesionales.

Por su parte, la **Encuesta de Población Activa (EPA)** señala una mejora más moderada del mercado laboral en la región (**2,2% a/a**), solo una décima por debajo del año anterior y cuatro por debajo del promedio nacional, y con algún matiz sectorial respecto a lo observado en afiliación. La EPA indica un incremento medio de 12.000 empleos en la región el año pasado, pero con una reducción del empleo en la construcción y un incremento de los asalariados públicos (-6,3% y 4,2% a/a respectivamente).

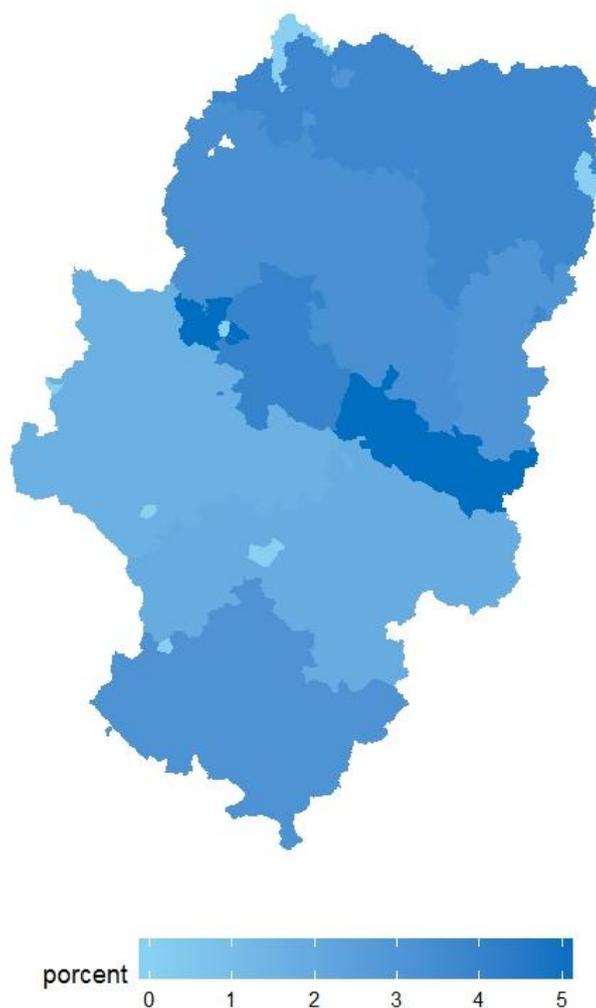
Cuadro 2.2 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, CVEC y a/a en el caso de los datos anuales)

	Aragón				España			
	1S17	2S17	2017	1T18*	1S17	2S17	2017	1T18*
Agricultura	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,3	0,2	0,8	0,2	0,1	0,1	0,4	0,1
Construcción	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1
Comer., transporte y repar.	0,2	0,1	0,6	0,1	0,2	0,1	0,6	0,1
Hostelería	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	0,0
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Activ. Profesionales	0,2	0,2	0,7	0,0	0,2	0,1	0,6	0,1
Serv. públicos	0,2	0,1	0,7	0,2	0,2	0,2	0,8	0,2
Serv. sociales y act. Artist.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	1,1	0,7	3,6	0,8	1,0	0,8	3,6	0,9

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social. Los datos semestrales son el promedio de los trimestres. * Datos estimados con información a febrero.

La mejora del empleo fue heterogénea en la región, en base al análisis de la afiliación por comarcas¹⁰. La de Zaragoza capital, que aglutina casi un 60% de la afiliación aragonesa, creció por encima de la media regional el año pasado (+4,0% a/a), junto con el Eje del Ebro y el Pirineo (+5,1 y +3,7% a/a respectivamente). El empleo aumentó menos de un 2%, tanto en las comarcas que conforman los Campos y Calatayud, como en las del Aragón Medio, mientras que el resto lo hizo a un ritmo en torno al 3,0% (véase el Gráfico 2.19).

Gráfico 2.19 Aragón: afiliación a la Seguridad Social por comarcas en 2017 (% a/a)



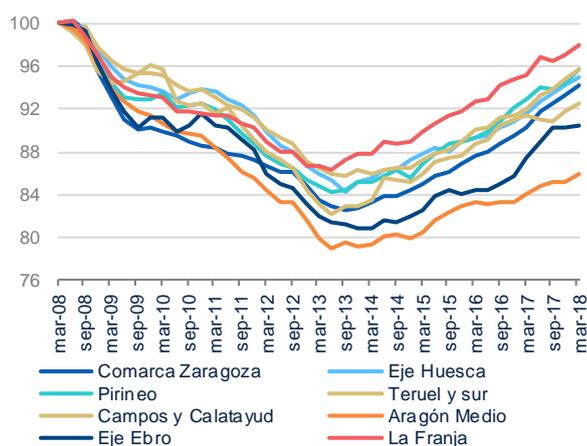
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social e Instituto Aragonés de Estadística

10: El análisis por comarcas se realiza partiendo de los datos municipales, de los que se publica la afiliación del último día del mes. Dada la extensión de Aragón, el elevado número de comarcas y su diferenciado peso relativo, se ha procedido a agruparlas en ocho, por cercanía geográfica y de modo que aglutinen, al menos, cerca de un 5% de la afiliación. Además de la comarca de Zaragoza, se incluyen el Eje de Huesca, que suma Hoya de Huesca, Monegros y Cinco Villas. Pirineo agrupa la Jacetania, la Ribagorza, Sobrarbe, Alto Gállego y Somontano de Barbastro. Teruel y Sur agrupa Comunidad de Teruel, Sierra de Albarracín y Gúdar-Javalambre. Campos y Calatayud agrupan Tarazona y Moncayo, Valdejalón, Aranda, Calatayud y los Campos de Belchite, Cariñena, Borja y Daroca. Aragón Medio agrupa Maestrazgo, Jiloca, Cuencas Mineras, Matarraña, Andorra, Bajo Aragón y Bajo Martín. Eje del Ebro aglutina Ribera Alta, Ribera Baja y Bajo Aragón-Caspe. Por su parte, La Franja aglutina Litera, Bajo Cinca y Cinca Medio.

Pese a no liderar el aumento de la afiliación en 2017, las comarcas más próximas a recuperar el nivel precrisis son las de La Franja (La Litera, Cinca Medio y Bajo Cinca), que están al 98% del punto alcanzado en 1T08, 2 p.p. por encima de Teruel y Sur (que incluye Comunidad de Teruel, Gúdar-Javalambre y Albarracín) y el Pirineo, que agrupa las cinco comarcas del norte de la comunidad. La de Zaragoza se ubica en torno al 94% de la afiliación de 1T08, mientras que el Eje del Ebro y, sobre todo, el Aragón Medio se encuentran más lejos de aquel nivel (véase el Gráfico 2.20).

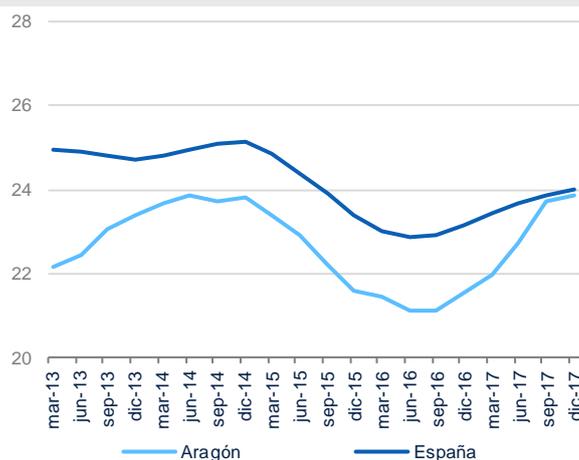
La tasa media de paro se redujo en 3,0 p.p. el año pasado. El número medio de parados se redujo un 22,1%, pero con una reducción de la población activa del 1,4% a/a (1 p.p. mayor que el promedio nacional). Así, la tasa de desempleo se situó en 11,4% a cierre del año, todavía 5,3 p.p. por encima del dato medio de 2007. En lo que respecta a la calidad del empleo, **la tasa de temporalidad repunta en Aragón en el último año**, alcanzando un nivel cercano al 24% del promedio nacional según los últimos datos disponibles (véase el Gráfico 2.21). Esto supone un reto de primera magnitud puesto que dificulta la mejora de la calidad del empleo y del capital humano.

Gráfico 2.20 Afiliación por comarcas (1T08=100, CVEC)*



* Datos de marzo son estimados con información hasta enero.
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Seguridad Social e Instituto Aragonés de Estadística

Gráfico 2.21 Temporalidad en el empleo (% del total de asalariados, promedio anual)

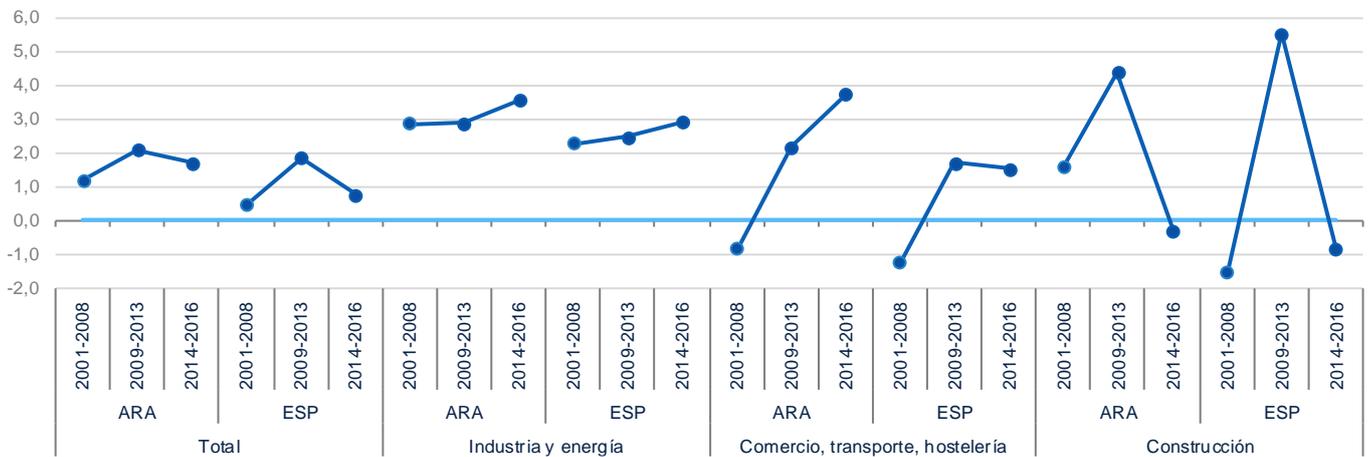


Fuente: BBVA Research a partir de INE

La productividad aparente del factor trabajo continúa su tendencia de crecimiento durante el periodo de recuperación

Tras acelerar su crecimiento durante el periodo de crisis (2009-2013) en el que llegó a superar el 2% de incremento anual medio, la productividad aparente del factor trabajo en Aragón crece 1,7% promedio desde 2014, 5 décimas por encima de lo observado en el anterior ciclo expansivo (2001-2008). En cualquier caso, hay diferencias relevantes entre distintos sectores de la economía aragonesa, como el industrial o el agregado del comercio, la hostelería y el transporte, que han acelerado la tendencia de mejora productiva, frente a otros como la construcción o las actividades financieras y de seguros. En conjunto, ello supone un soporte de crecimiento para Aragón (véase el Gráfico 2.22).

Gráfico 2.22 Productividad aparente del factor trabajo (VAB por hora; promedio anual en cada periodo)

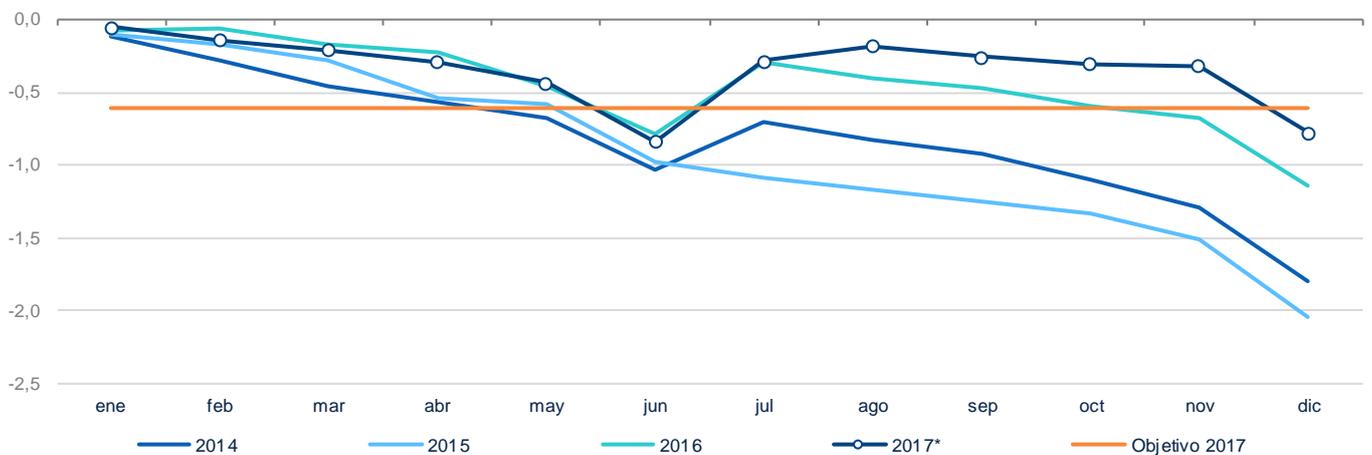


Fuente: BBVA Research a partir de INE

El Gobierno de Aragón podría haber incumplido el objetivo de estabilidad de 2017

La ejecución presupuestaria del Gobierno de Aragón se vio favorecida por la fuerte recuperación de sus **ingresos** (fundamentalmente, por las mayores entregas a cuenta recibidas), que crecieron hasta noviembre de 2017 a un ritmo del 5,9% a/a. Por su parte, la caída del gasto en intereses, en la formación bruta de capital y las transferencias entre administraciones públicas compensó parte del impulso dado al consumo público, por lo que el gasto autonómico creció a un ritmo moderado del 2,7% a/a. Como resultado, **Aragón cerró noviembre con un déficit del -0,3% del PIB, mejorando en cuatro décimas el registrado en noviembre de 2016** (véase el Gráfico 2.23). En este escenario, se espera que el Gobierno de Aragón haya vuelto a reducir su déficit durante 2017 hasta el 0,8%, **aunque no con la intensidad suficiente como para alcanzar el objetivo de estabilidad (-0,6% del PIB regional)**, en ausencia de medidas que hayan podido compensar el deterioro normal que se produce en las cuentas autonómicas en diciembre,

Gráfico 2.23 Gobierno de Aragón: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



*Estimación para diciembre de 2017.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

El crecimiento del PIB en Aragón continuará en 2018 y 2019, aunque a menor ritmo por el progresivo agotamiento de los vientos de cola

Se prevé que la economía aragonesa modere su crecimiento hasta el 2,4%, tanto en 2018 como en 2019. Esto permitiría la creación de 21 mil empleos en estos dos años y reducir la tasa de paro casi 4 p.p., hasta el 7,7% al final de 2019. En todo caso, los primeros datos disponibles apuntan a que durante el 1T18 el crecimiento del PIB de Aragón podría estar manteniendo un ritmo similar al observado en la segunda parte del año anterior (0,7% t/t). Este supera al 0,5% t/t implícito en el escenario de BBVA Research descrito en esta publicación y, por tanto, si se confirma esta tendencia, supondría un sesgo al alza sobre las actuales previsiones. Con todo, Aragón será la región que más crecerá en PIB per cápita, entre las que superan la media nacional en dicho indicador (véase el Gráfico 2.25).

Tanto la mejora del entorno global como el incremento de la inversión favorecerán el crecimiento de las exportaciones

La demanda externa irá cobrando un mayor protagonismo en el crecimiento regional. El sector exportador de Aragón muestra una tendencia positiva que se verá apoyada por la mayor demanda mundial (se prevén aumentos del PIB global del 3,8% en 2018 y 2019) y, en particular, el crecimiento de su principal cliente, la eurozona (cuya expectativa de aumento del PIB durante este año se ha revisado al alza¹¹). Ello impulsará la demanda de servicios y, en particular, bienes aragoneses. A pesar de algunos focos de incertidumbre (*brexít* y el futuro de las políticas cambiarias y de comercio exterior de Estados Unidos), otros como la incertidumbre geopolítica europea se han reducido, tras el intenso calendario electoral vivido durante el último año. El sector exportador aragonés ha dado muestras de fortaleza en el conjunto de sectores, y está relativamente diversificado. Un sector exterior más complejo e interrelacionado permite aprovechar mejor el empuje de la demanda mundial. En este sentido, de acuerdo con el análisis realizado a partir de Hausmann et al (2011), las exportaciones de bienes de Aragón muestran una caracterización de complejidad y conectividad que la sitúan algo por encima de la media del país tanto en conectividad como, sobre todo, en complejidad¹² (véase el Gráfico 2.24). Ello señala al sector exterior como soporte y como reto para el crecimiento regional. Un mayor nivel de complejidad/conectividad facilitaría que la mejora del entorno exterior, particularmente en los mercados emergentes y con un tipo de cambio favorable, se trasladara a incrementar las ventas al exterior.

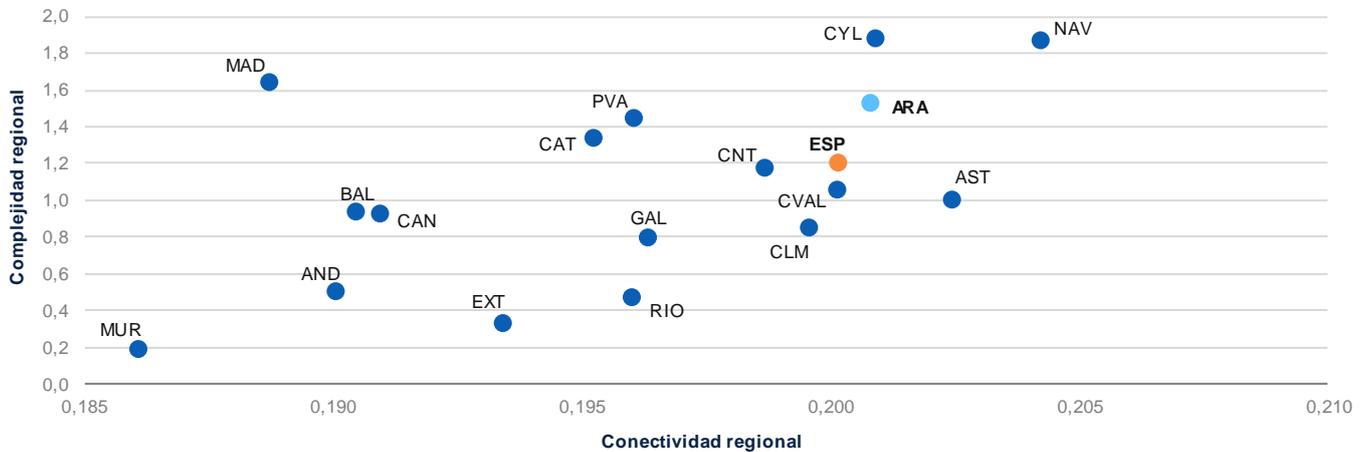
Por otro lado, las reformas implementadas durante los últimos años seguirán incentivando el crecimiento de la inversión. En particular, los compromisos anunciados en varios sectores, como el energético, el agroalimentario y el automovilístico permiten anticipar que las compras de bienes de equipo seguirán aumentando, impulsadas por la mejora de la demanda externa. Por ejemplo, la firma del convenio colectivo en la fábrica de Figueruelas y el anuncio de la asignación de un nuevo modelo para esta factoría, también en su versión eléctrica, a partir del 2019¹³ constituyen un soporte para la inversión y el empleo.

11: Véase el Situación España de 1T18: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-2018/>

12: La complejidad de la economía está relacionada con su capacidad para producir y exportar determinados bienes que pocos producen y muchos importan. La conectividad está relacionada con la frecuencia o facilidad para producir varios bienes relativamente cercanos, similares o interrelacionados. Para más detalles, véase The Atlas of Economic Complexity de Hausmann, Hidalgo et al, disponible aquí: http://atlas.cid.harvard.edu/media/atlas/pdf/HarvardMIT_AtlasOfEconomicComplexity_Part_1.pdf

13: Lo anunció en febrero el Consejero Delegado de Opel: <youtu.be/rMjgBGdDzQo>

Gráfico 2.24 CC.AA.: complejidad y conectividad de las exportaciones de bienes



Fuente: BBVA Research siguiendo la metodología elaborada por Hausmann, Hidalgo et al. en The atlas of economic complexity, Harvard Kennedy School (2011)

En relación al resto de la demanda interna, el mantenimiento de las condiciones monetarias todavía laxas seguirá favoreciendo el crecimiento del consumo privado y de la inversión en vivienda. Aunque el agotamiento de la demanda embalsada, el reciente incremento en el precio del petróleo o el nulo espacio a la baja que presentan los tipos de interés apuntan a una desaceleración en el gasto de las familias, el entorno sigue siendo relativamente favorable. Esto puede ser particularmente importante para el gasto en vivienda, donde el ajuste en precios ha sido significativo y que podría recibir un impulso de la prolongada recuperación del mercado laboral, particularmente entre los jóvenes.

La incertidumbre sobre Cataluña supone un nuevo riesgo para el escenario

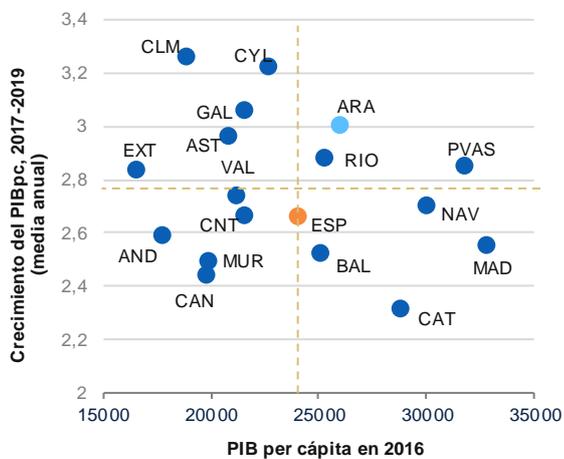
Las previsiones para 2018 suponen una desaceleración del crecimiento, sin nuevos riesgos externos. Se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de tensiones geopolíticas o de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global. En este sentido, aún se desconoce el alcance de los cambios en la política de comercio exterior de EE.UU., así como los resultados de las negociaciones del *brexit*. En este contexto, como ya se indicó en el anterior número de esta publicación, Aragón presenta una exposición al Reino Unido similar a la media española. Por el contrario, los riesgos ligados a un agotamiento del sector turístico son menores, tanto por el peso relativamente reducido de este sector en la economía regional, como por la menor saturación y la orientación hacia el mercado nacional.

Entre los riesgos internos, destaca el de una desaceleración del PIB de Cataluña, en respuesta al choque de incertidumbre de política económica¹⁴. BBVA Research ha estimado la respuesta de las economías española y catalana a dicho choque de incertidumbre, así como los efectos que esta contracción del PIB catalán tendría sobre Aragón y el resto de comunidades autónomas. Estos son ejercicios difíciles de modelizar, lo que hace que las estimaciones tengan un elevado grado de incertidumbre y una horquilla relativamente amplia. Actualmente se mantiene la perspectiva de un impacto limitado de la incertidumbre sobre la actividad, de entre 1 y 3 décimas en el

¹⁴: Un mayor detalle sobre el modelo utilizado para la estimación de los efectos de la incertidumbre de política económica sobre el PIB catalán y las repercusiones de la desaceleración de la economía catalana sobre el resto de CCAA se puede encontrar en el anexo metodológico del Observatorio Regional de BBVA Research del cuarto trimestre, disponible aquí: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/11/Observatorio-Regional-4T17.pdf>

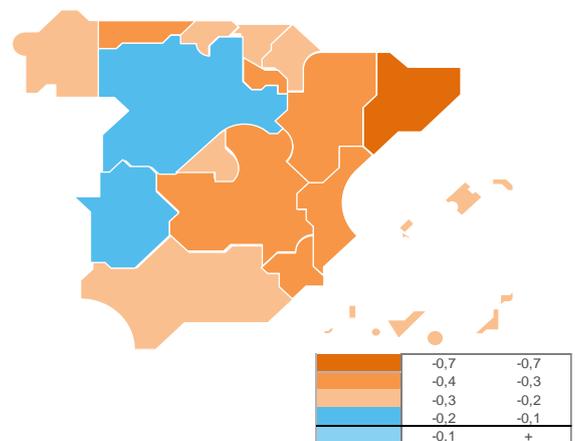
conjunto de España, que en Cataluña podría situarse entre 3 décimas y 1,1 p.p. del PIB. El choque ya observado en la actualidad (es decir, una elevada incertidumbre durante un mes) podría reducir el crecimiento del PIB de Cataluña en siete décimas en el 2018, y en torno a tres décimas en el 2019. **BBVA Research estima que, de materializarse un impacto de 7 décimas en el PIB de Cataluña, el efecto contagio sobre Aragón sería de entre 3 y 4 décimas del PIB regional, superando la media de las regiones españolas, dados los mayores lazos comerciales con esa comunidad limítrofe (véase el Gráfico 2.26).**

Gráfico 2.25 PIB per cápita en 2016 y evolución en el horizonte de previsión (€ constantes)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.26 Impacto estimado por regiones de la desaceleración del PIB catalán en 2018 en 0,7 p.p.

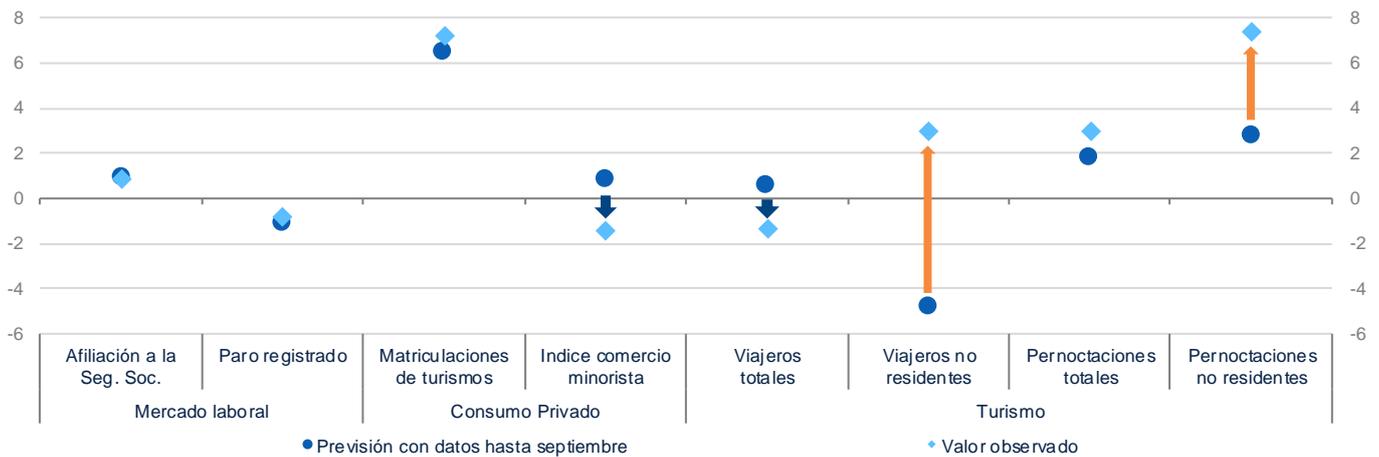


Fuente: BBVA Research

Ahora bien, **la resistencia del mercado laboral tanto en Cataluña como en el resto de CC.AA. hace que exista un sesgo al alza sobre las previsiones de crecimiento.** Este sesgo se ve reflejado en la evolución de los principales indicadores de la economía aragonesa en el último trimestre de 2017 que apuntan a que la tensión política catalana podría haber tenido, de momento, un impacto muy limitado en Aragón. Así, si el impulso de los factores externos favorables compensa el impacto de la incertidumbre, el crecimiento podría ser mayor de lo previsto.

La recuperación económica facilitará la consecución del objetivo de déficit en 2018. De cumplirse el escenario estimado por BBVA Research, Aragón tendría que reducir su déficit en prácticamente la mitad para reconducirlo hacia el objetivo de estabilidad del -0,4% del PIB a finales del presente año. Dada la recuperación económica esperada dicha meta sería alcanzable, siempre y cuando el Gobierno de Aragón realizara un mayor esfuerzo de contención del gasto que el observado en 2017.

Gráfico 2.27 Aragón: datos observados y previsiones para 4T17 en un escenario sin incertidumbre de política económica (% , t/t, CVEC)



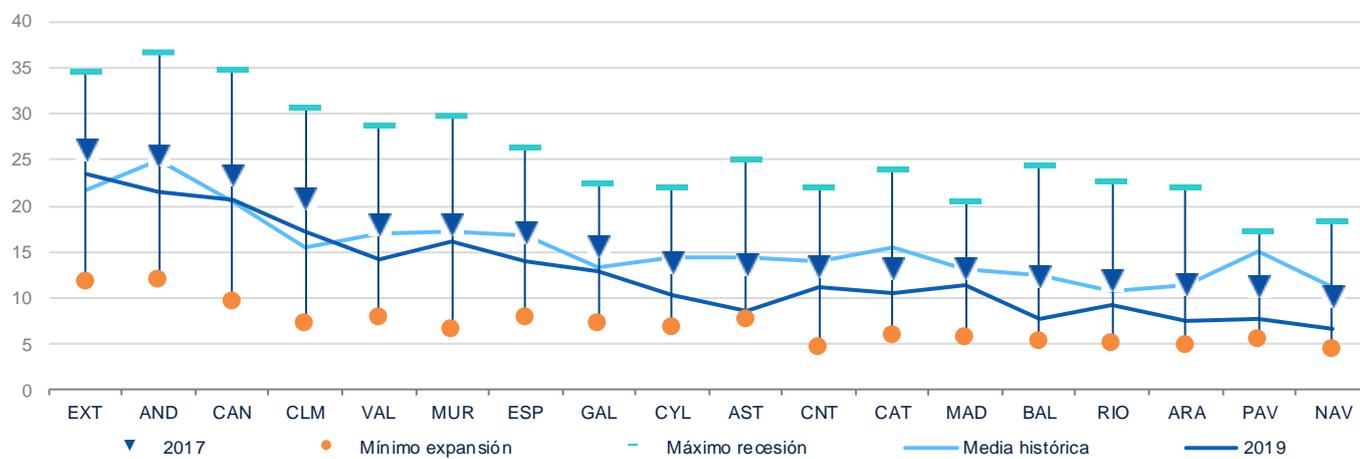
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social, INE y DGT

Finalmente, no se prevé un cambio de tono rápido de la política monetaria del BCE, aunque dado su nivel de apalancamiento, incrementos en el coste de financiación imprevistos e intensos podrían restringir los recursos disponibles para el consumo y la inversión en la región.

Se prevé la creación de 21 mil puestos de trabajo

De cumplirse este escenario, se crearían 21 mil nuevos puestos de trabajo en Aragón. Si bien la mejora de la ocupación sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles precrisis en el empleo, a finales de 2019 se prevé que la tasa de paro se acerque hacia niveles mínimos históricos (véase el Gráfico 2.28), en parte debido a una dinámica poblacional ligeramente más negativa que la media española. Por lo tanto, es posible que durante los siguientes trimestres comiencen a observarse presiones salariales al alza, ante las restricciones de capital humano que pudieran aparecer en ciertas partes de Aragón y en sectores específicos. Si este aumento de las remuneraciones no fuera consistente con la continuación de la creación de empleo, este evento podría continuar incrementando la desigualdad entre los que tienen un puesto de trabajo y los que no.

Gráfico 2.28 Tasa de paro (% de la población activa) actual y previsiones, frente a los máximos y mínimos históricos



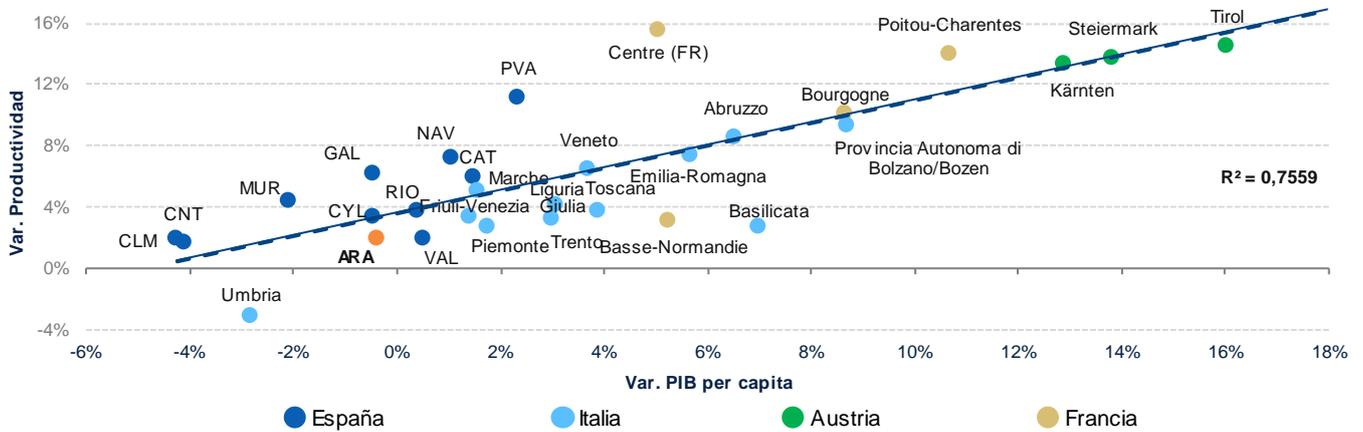
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

La necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que conserva la economía aragonesa obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el despalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a **mejorar el funcionamiento del mercado laboral** (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes, disminuir la temporalidad o incrementar la tasa de actividad), e **impulsar tanto la acumulación de capital humano como la adopción de nuevas tecnologías.**

En este sentido, el Gráfico 2.29 compara la evolución de la productividad y del PIB per cápita de Aragón en el quinquenio 2010-2015, con las 30 regiones europeas que más se le parecen en base a criterios estructurales¹⁵. En todas ellas, salvo en la italiana Umbría, se observa un crecimiento de la productividad positivo, del 6,9% en promedio; en el caso aragonés, la región ha evolucionado peor que la mayoría de regiones consideradas en el periodo considerado, tanto españolas como de otros países. Y en particular, se ubica a distancia de las regiones austriacas del Kärnten, Tirol y Steiermark, que han liderado las mejoras en productividad y PIB per cápita.

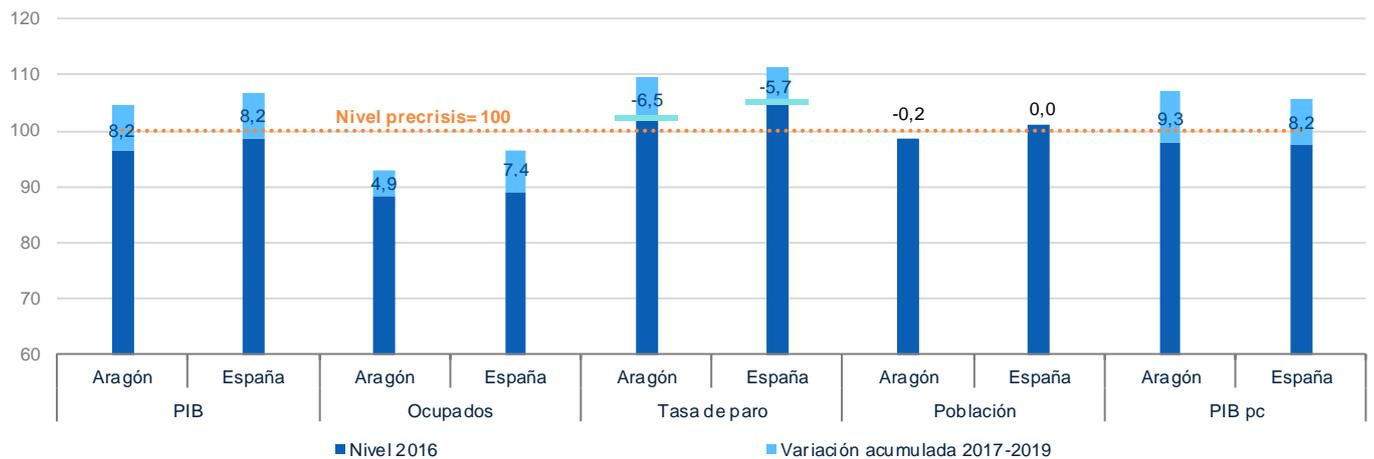
15: En base a la metodología de elección de benchmarks que se desarrolla por la UE en el marco del S3, Smart Specialization Platform véase: <http://s3platform.jrc.ec.europa.eu/regional-benchmarking>

Gráfico 2.29 Evolución de la productividad y del PIB per cápita en regiones europeas comparables (2010-2015)



Fuente: BBVA Research a partir de la Comisión Europea y Eurostat.

Gráfico 2.30 PIB, ocupación, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel 2016 y cambio en 2017-2019 (Nivel precrisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.3 Crecimiento del PIB por CC. AA.

	2015	2016	2017	2018	2019
Andalucía	2,9	2,8	3,2	2,5	2,4
Aragón	1,7	2,7	3,2	2,4	2,4
Asturias	2,5	1,8	2,4	2,3	2,0
Baleares	2,3	3,8	4,1	3,0	2,6
Canarias	2,4	3,0	3,6	2,9	2,5
Cantabria	2,5	2,4	2,5	2,4	2,1
Castilla y León	2,7	3,6	2,5	2,6	2,3
Castilla- La Mancha	3,5	3,5	3,3	2,7	2,4
Cataluña	4,2	3,6	3,0	2,1	2,0
Extremadura	2,5	2,3	2,6	2,4	2,3
Galicia	4,2	3,6	2,8	2,6	2,3
Madrid	3,5	3,6	3,6	2,7	2,7
Murcia	6,2	3,2	3,1	2,5	2,3
Navarra	3,6	3,1	3,0	2,8	2,4
País Vasco	3,8	2,9	2,7	2,9	2,5
La Rioja	2,9	1,0	2,7	2,5	2,5
C. Valenciana	3,3	3,5	3,2	2,4	2,4
España	3,4	3,3	3,1	2,5	2,3

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.4 Crecimiento del empleo EPA por CC. AA.

	2015	2016	2017	2018	2019
Andalucía	5,1	2,4	4,1	2,9	2,1
Aragón	4,2	2,3	2,2	1,9	1,7
Asturias	0,0	2,6	2,5	2,0	2,2
Baleares	5,7	4,1	1,3	3,0	3,0
Canarias	6,7	3,2	3,5	4,4	3,4
Cantabria	1,0	3,0	1,0	1,6	1,6
Castilla y León	2,0	2,8	0,8	1,0	1,1
Castilla- La Mancha	2,3	3,2	4,1	3,7	2,2
Cataluña	1,5	3,4	2,9	2,4	1,7
Extremadura	0,8	1,8	0,6	2,4	1,6
Galicia	1,9	2,3	1,2	1,3	1,0
Madrid	3,6	0,8	2,6	2,7	2,2
Murcia	0,0	6,1	3,4	2,4	2,5
Navarra	0,7	1,2	4,2	2,2	1,9
País Vasco	1,4	2,8	0,4	1,8	1,6
La Rioja	1,7	1,7	1,4	0,4	1,5
C. Valenciana	4,0	3,1	3,1	2,8	2,3
España	3,0	2,7	2,7	2,5	2,0

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón. Cuarto trimestre de 2017¹⁶

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al cuarto trimestre de 2017 son consistentes con una economía aragonesa que se mantiene dinámica, pero con un crecimiento algo menor en el segundo semestre de 2017. En todo caso, se mantienen las expectativas positivas de cara al primer trimestre del año. Los resultados son muy similares a los del trimestre anterior, y también a los de hace un año, con una mejora en las expectativas. Así, se enlazan cinco trimestres de saldo neto positivo tanto en la visión sobre el trimestre corriente, como sobre el siguiente.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente predomina la estabilidad, acorde a seis de cada diez encuestados, mientras casi un tercio de ellos observa aumentos de la misma. Así, se incrementa ligeramente el saldo neto de respuestas¹⁷ (véase el Gráfico R1.1), superando en 4 p.p. tanto el del trimestre

pasado, como el de hace un año. La situación en Cataluña no parece haberse trasladado a la percepción sobre la evolución de la actividad económica, que sigue mejorando.

Los resultados de expectativas muestran una visión predominante de estabilidad para dos tercios de los encuestados y con saldo neto positivo muy estable durante todo 2017¹⁸ (+29 p.p. de saldo neto medio). Esto es consistente con la previsión de BBVA Research de continuar creciendo por encima del promedio histórico regional, enlazando en 2018 el sexto año consecutivo de crecimiento positivo. Sin embargo, las expectativas de los encuestados para 1T18 no apuntan hacia la desaceleración que se apunta en el escenario central de BBVA Research.

Ningún indicador parcial muestra resultados negativos en cuanto a saldos netos de respuesta en el trimestre, pero tampoco se observaron en el trimestre anterior o hace un año (véase el Cuadro R.1.1). Cuatro indicadores superan los 30 p.p. de saldo neto positivo: la inversión en servicios, el empleo industrial, las ventas y el turismo. La inversión en el sector primario y los precios son, por el contrario, los saldos menos favorables, por debajo de +10 p.p.

Tanto en los servicios como en la industria, la visión sobre la inversión y el empleo es relativamente positiva. En el

16: 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.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

17: El saldo neto de respuestas extremas se obtiene como diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evolucionó al alza menos los que consideran que lo hizo a la baja.

18: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario.

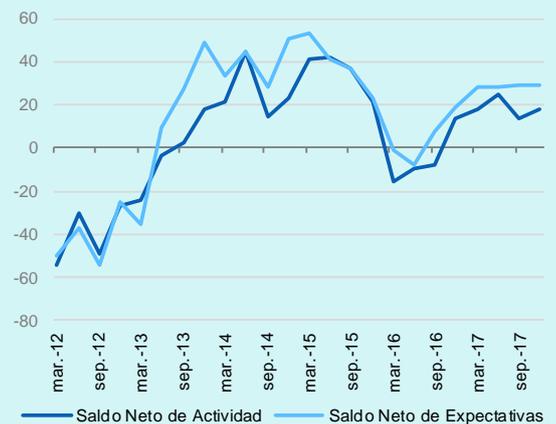
Recuadro1

caso de la construcción, sin embargo, la visión sobre la nueva construcción (+29 p.p. de saldo neto) supera en 14 p.p. la visión sobre el empleo en el sector. De todos modos, tanto en la inversión primaria como en la industrial, la visión de estabilidad es superior al 70%.

Ambos indicadores del sector exterior se mantienen en positivo y entorno al 30 p.p. en el saldo neto del trimestre. Ello, tras una mejora de 10 p.p. en las exportaciones y una ligera reducción de 4 p.p. en el turismo, que aún continúa con un 34%.

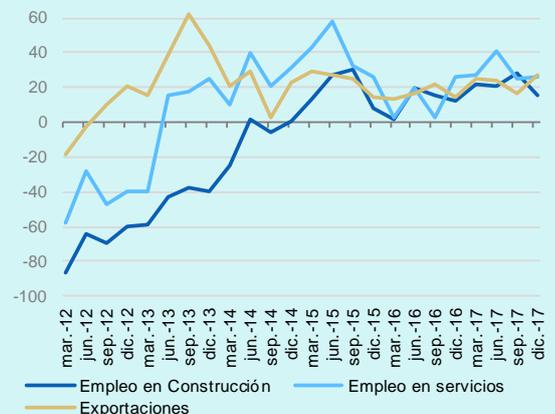
En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica concuerdan con que la economía aragonesa mantiene un crecimiento dinámico, con señales positivas en el conjunto de sectores y, especialmente, en los más expuestos al exterior. Los encuestados no prevén un deterioro de la actividad en el próximo trimestre; solo en el caso de la construcción los saldos netos empeoran respecto al trimestre anterior.

Gráfico R.1.1 Aragón: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón. Saldos de respuestas (%) Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón. Resultados generales (%)

	4º Trimestre 2017				3º Trimestre 2017				4º Trimestre 2016			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	30	59	11	18	25	65	11	14	27	61	13	14
Perspectiva para el próximo trimestre	32	66	2	30	38	52	9	29	30	59	11	19
Producción industrial	20	70	9	11	20	74	6	14	19	72	9	9
Cartera de pedidos	32	59	9	23	25	68	8	17	30	59	11	19
Nivel de stocks	16	80	5	11	11	80	9	2	13	78	9	3
Inversión en el sector primario	18	71	11	7	15	75	10	4	22	67	11	11
Inversión industrial	21	75	4	18	17	79	4	13	20	67	12	8
Inversión en servicios	36	60	5	31	30	63	8	22	29	61	10	19
Nueva construcción	32	66	2	29	47	52	2	45	38	52	10	28
Empleo industrial	35	62	3	32	33	63	3	30	38	50	13	25
Empleo en servicios	31	64	5	26	33	59	8	25	39	48	13	26
Empleo en construcción	21	74	5	15	32	64	3	29	24	64	12	12
Precios	16	75	9	7	20	72	8	12	16	73	11	5
Ventas	43	50	7	36	20	72	8	12	39	50	11	28
Turismo	41	52	7	34	40	58	2	38	36	61	3	33
Exportaciones	32	64	5	27	20	77	3	17	19	77	5	14

(*) Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA

3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016

Ángel de la Fuente¹⁹ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Febrero de 2018

Introducción

En esta nota se analiza la evolución de los ingresos y gastos de las comunidades autónomas (CC.AA.) durante el período 2003-16. El análisis toma como punto de partida el ejercicio 2003 porque éste es el primer año en el que todas las CC.AA. fueron responsables de la gestión de la sanidad durante el ejercicio completo. Puesto que desde 2002 no ha habido traspasos de gran peso en términos de su dotación económica, las series corresponden a un período en el que las competencias de gasto de todas las autonomías se han mantenido aproximadamente constantes, aunque no iguales para todas ellas. Los datos que aquí se utilizan provienen de las cuentas regionales que elabora la IGAE (2017) y en particular de las series desagregadas por comunidades autónomas desde 2000 en adelante que este organismo ha publicado recientemente.

La IGAE ofrece información sobre los ingresos (recursos) y gastos (empleos) no financieros de las CC.AA. calculados con criterios de Contabilidad Nacional (CN). A los efectos que aquí nos interesan, conviene modificar la agrupación de partidas que se utiliza en CN con el fin de recoger de una forma más intuitiva el efecto del sistema de financiación autonómica sobre los ingresos y gastos regionales. El problema tiene que ver con el tratamiento de las transferencias a otras administraciones públicas, una partida que en el caso de las CC.AA. está dominada por transferencias al Estado por conceptos relacionados con el sistema de financiación autonómica (tales como los saldos negativos de la Transferencia de Garantía o del Fondo de Suficiencia de ciertas comunidades). Aunque estas transferencias realmente reducen los ingresos netos de los que disponen las administraciones regionales, en CN se las incluye entre los "gastos" de las CC.AA., dejando a estas con "ingresos brutos" artificialmente hinchados. Con el fin de evitar este problema, en lo que sigue las transferencias (corrientes y de capital) a otras administraciones públicas se trasladan desde el apartado de gastos al de ingresos, donde se deducen de las transferencias (corrientes y de capital) procedentes de otras administraciones públicas para construir una nueva partida de ingresos netos por transferencias de otras administraciones públicas que se integra en el apartado de ingresos de las CC.AA.

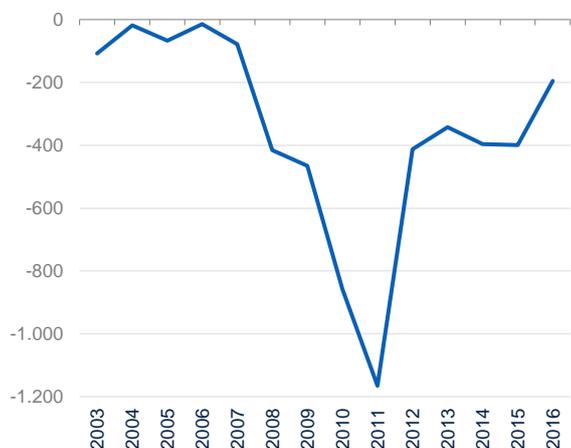
Se obtienen así nuevos agregados de ingresos y gastos no financieros ajustados que son los que se utilizan en esta nota. Los ingresos ajustados incluyen los ingresos netos por transferencias desde o hacia otras administraciones públicas y los gastos ajustados se presentan netos de las transferencias realizadas a otras administraciones públicas. En lo que sigue, se trabaja siempre con gastos e ingresos por habitante y medidos a precios constantes de 2010 (utilizando el deflactor del PIB nacional).

19: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

2. Evolución del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003

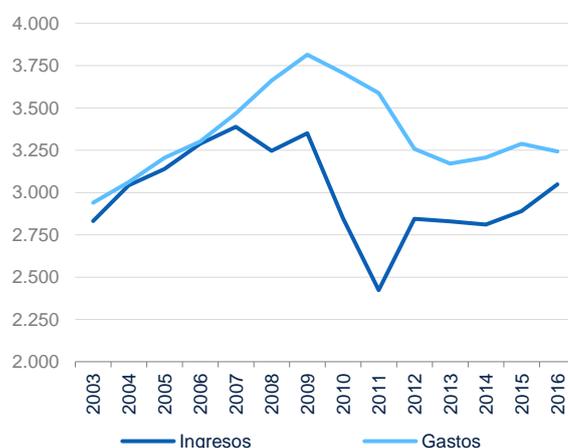
El Gráfico 3.1 muestra la evolución del saldo presupuestario del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003 hasta 2016. Durante los primeros años del período analizado, que corresponden a la parte final de una larga expansión económica, las CC.AA. se mantienen **cerca del equilibrio presupuestario**. Con la llegada de la crisis en 2008, los saldos presupuestarios autonómicos se deterioran muy rápidamente hasta alcanzar un déficit máximo de 1.165 euros (de 2010) por habitante en 2011. Tras ese año, las cosas comienzan a mejorar, aunque a un ritmo decreciente y con ciertos altibajos hasta llegar a 195 euros por habitante en 2016.²⁰

Gráfico 3.1 Saldo presupuestario no financiero euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A.de la Fuente

Gráfico 3.2 Ingresos y gastos no financieros ajustados euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A.de la Fuente

Resulta interesante analizar en cierto detalle las sendas de gasto e ingreso que hay detrás de los saldos presupuestarios autonómicos. El Gráfico 3.2 resume la evolución de los ingresos y los gastos no financieros ajustados de las CC.AA. medidos también en euros de 2010 por habitante. **En el gráfico se aprecia un patrón de comportamiento con varias fases bien diferenciadas.** Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las administraciones regionales crecen a un ritmo similar, lo que permite mantener una situación de equilibrio presupuestario aproximado. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan muy por encima de los ingresos. Entre 2009 y 2011 los ingresos se desploman, lo que se traduce en un rápido aumento del déficit a pesar de la caída del gasto. Tras 2011, finalmente, los ingresos se recuperan gradualmente mientras los gastos se estabilizan, lo que permite ir reduciendo el déficit hasta niveles que vuelven a acercarse al equilibrio en la parte final del período.

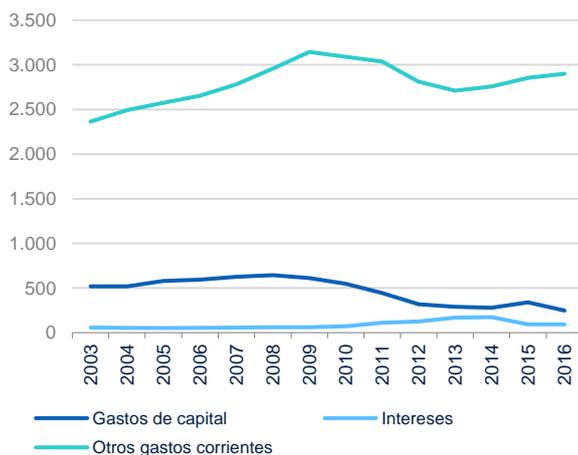
Como se aprecia en el Gráfico 3.2, las variaciones registradas durante el período analizado tanto en los ingresos como en los gastos autonómicos por habitante son muy importantes. Entre 2003 y 2009 los ingresos por habitante de las CC.AA. medidos a precios constantes aumentan en torno a 500 euros, se desploman

20: Para un análisis más cuidadoso de la evolución del déficit de las CC.AA. en años recientes, que se ha visto afectado por algunos factores atípicos, véase de la Fuente (2017).

seguidamente en más de 900 euros y vuelven finalmente en 2016 a su nivel de 2004. De la misma forma, **el gasto real por habitante aumentó en 900 euros entre 2003 y 2009 y se ha reducido desde entonces en 570 euros, lo que nos deja unos 300 euros por encima del registro inicial, o con un nivel de gasto real similar al observado entre 2005 y 2006.**

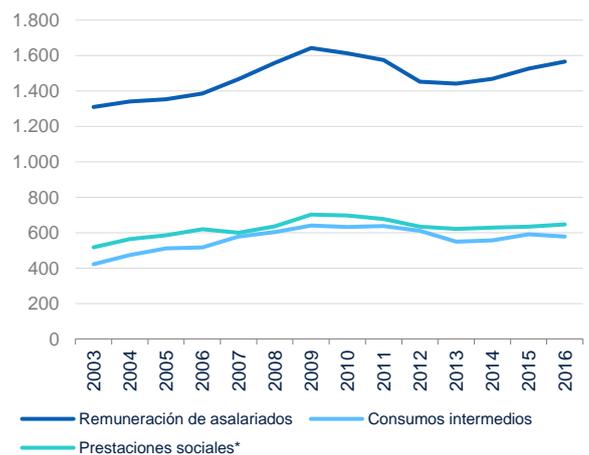
El gasto no financiero que se muestra en el Gráfico 3.2 se puede dividir en tres grandes partidas: i) los gastos de capital (inversiones reales y transferencias de capital), ii) el gasto en intereses y iii) el gasto corriente neto de intereses, donde se incluyen los gastos de personal, la compra de bienes y servicios y las transferencias corrientes. El Gráfico 3.3 resume la evolución de estas partidas tras normalizarlas de la misma forma que los ingresos y los gastos agregados.

Gráfico 3.3 Componentes del gasto no financiero ajustado euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A.de la Fuente

Gráfico 3.4 Principales componentes del gasto corriente neto de intereses, euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



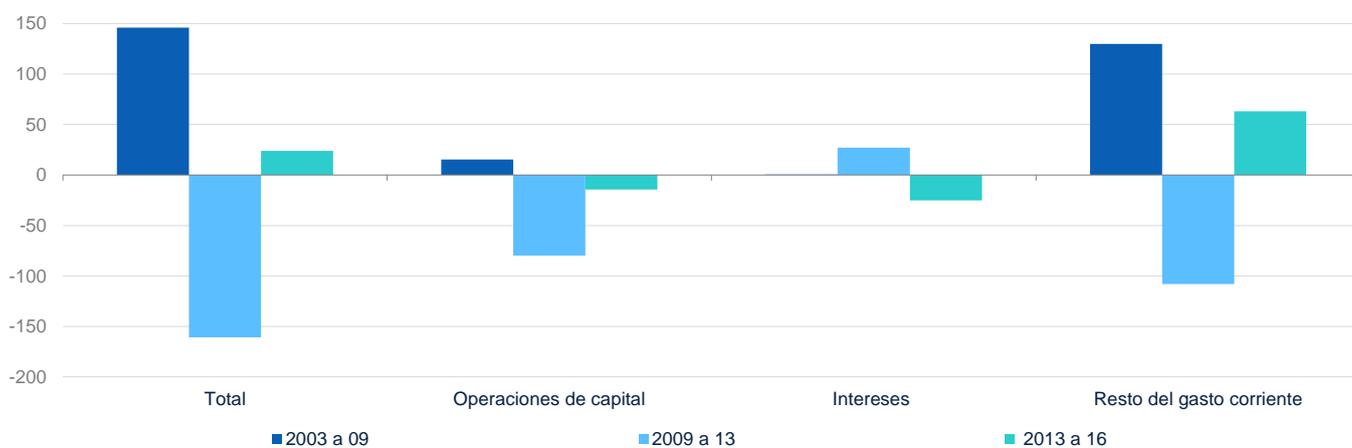
Fuente: A.de la Fuente

Como se aprecia en el gráfico, **los perfiles de los tres componentes del gasto son muy diferentes. Mientras que las partidas de inversión se reducen rápidamente durante la segunda mitad del período hasta situarse en torno a la mitad de su valor inicial, el gasto en intereses se triplica en pocos años** como resultado de la rápida acumulación de deuda y de la subida de la prima de riesgo. Esta partida, sin embargo, se reduce sustancialmente en los dos últimos ejercicios como resultado fundamentalmente de la mejora de las condiciones financieras que el Gobierno Central ofrece a las CC.AA. en el FLA y otros mecanismos de liquidez. **Por otra parte, el grueso del gasto corriente registra a partir de 2009 una caída mucho más modesta que el gasto total** y comienza a repuntar en 2013 para situarse en 2016 a niveles de 2008, acercándose ya al pico alcanzado en 2009.

El Gráfico 3.4 muestra la evolución de los tres componentes principales del gasto corriente neto de intereses: la remuneración de asalariados, la compra de consumos intermedios y las prestaciones sociales no producidas directamente por las administraciones públicas (esto es, excluyendo fundamentalmente la sanidad y educación

ofrecidas en centros públicos). Las tres variables muestran un perfil similar al del gasto corriente total neto de intereses, con un fuerte crecimiento hasta 2009, seguido de un significativo recorte y una suave recuperación en los últimos ejercicios, especialmente en el caso de los gastos de personal por habitante, que aumentan en casi un 9% en términos reales entre 2013 y 2016.

Gráfico 3.5 Variación media anual del gasto no financiero ajustado por habitante (CN) a precios constantes de 2010 y sus componentes, euros por año, varios períodos



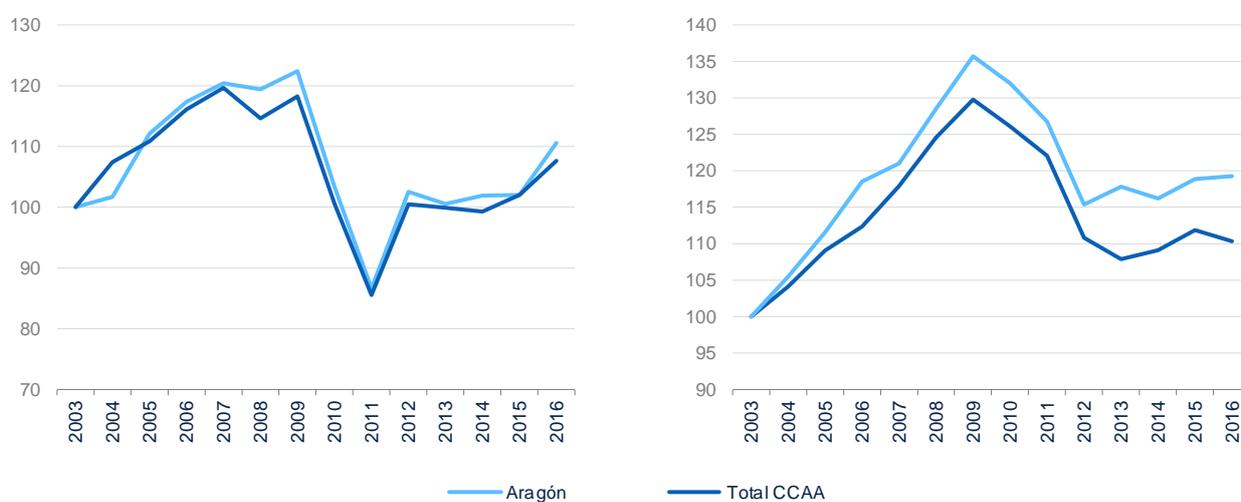
Fuente: A.de la Fuente

A modo de resumen, el Gráfico 3.5 muestra la variación media anual del gasto real no financiero por habitante y la de sus distintos componentes, medida en euros por año durante distintos subperíodos. Entre 2003 y 2009 el gasto total por habitante a precios constantes aumentó a un ritmo medio de 146 euros anuales, gracias fundamentalmente al incremento del gasto corriente neto de intereses. Entre 2009 y 2013 el gasto total se reduce aproximadamente al mismo ritmo al que antes había aumentado pero la caída de la inversión absorbe la mitad del descenso, suavizando así la caída del gasto corriente. Finalmente, a partir de 2013 se inicia una recuperación del gasto que se produce a un ritmo mucho mayor en el caso del gasto corriente que en el del gasto total, mientras que la inversión sigue cayendo aunque a un ritmo menor.

3. El caso de Aragón

El Gráfico 3.6 resume la evolución de los ingresos y los gastos ajustados reales por habitante de Aragón y los del conjunto de las CCAA, con ambas magnitudes expresadas como índices con base 100 en el año inicial del período analizado.²¹ Como se observa en el Gráfico, Aragón presenta un perfil de ingresos y de gastos muy similar al promedio, aunque con un nivel de gasto algo superior a éste, especialmente en la parte final del período.

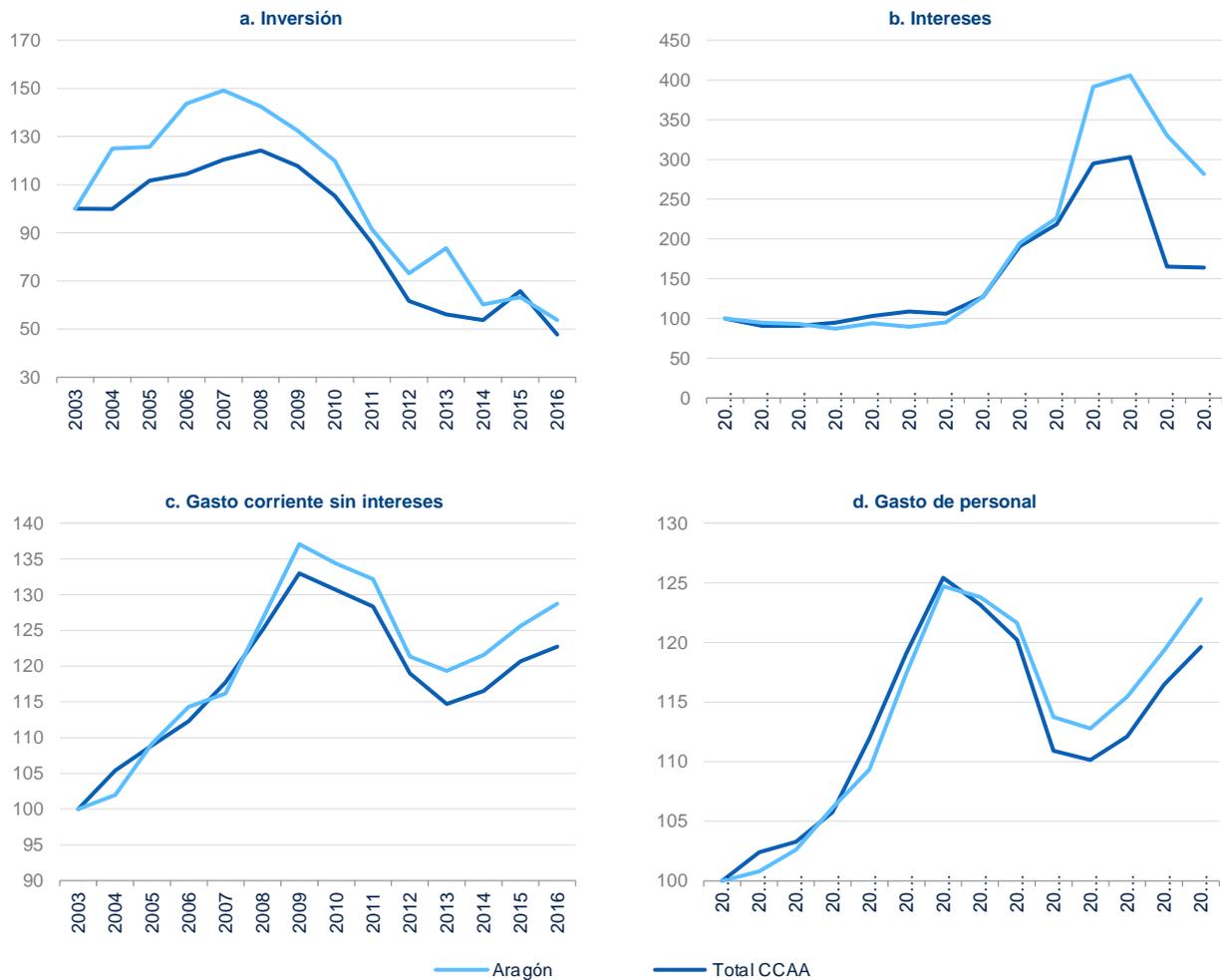
Gráfico 3.6 Aragón en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010. 2003 = 100 ingresos ajustados y gastos no financieros ajustados



Fuente: A.de la Fuente

21: Se utilizan índices en vez de valores absolutos en euros por habitante porque estos últimos no son directamente comparables entre CCAA debido a las diferencias de competencias que existen entre ellas.

Gráfico 3.7 Aragón en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010, 2003 = 100 componentes del gasto



Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Las finanzas autonómicas en 2016 y entre 2003 y 2016." BBVA Research, Documento de Trabajo no. 17/14.

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2017/05/Finanzas_aut_WP.pdf

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE, 2017). Operaciones no financieras del subsector administración regional y detalle por comunidades.

<http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/esES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/infadmcomunidadesautonomas/Paginas/ianofinancierasCA.aspx>

4. Cuadros

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de Aragón (%)

	2016		2017		Último dato (m/m, CVEC)		
	Aragón	España	Aragón	España	Aragón	España	Último mes
Ventas Minoristas	2,9	3,7	1,6	1,2	-0,7	1,2	dic-17
Matriculaciones	9,0	12,4	4,9	9,2	-1,4	-1,1	dic-17
IASS	3,6	4,2	4,3	-3,3	0,2	0,2	dic-17
Viajeros Residentes (1)	11,3	4,2	6,4	1,4	4,6	0,4	ene-18
Pernoctaciones Residentes (1)	12,0	3,6	8,1	0,9	3,6	-1,3	ene-18
IPI	-3,7	1,6	4,8	2,6	-0,6	0,9	dic-17
Visados de Viviendas	-1,6	29,0	32,9	26,1	-77,4	5,6	dic-17
Transacciones de viviendas	12,2	14,0	17,2	14,6	-6,5	-1,8	dic-17
Exportaciones Reales (2)	4,1	4,4	12,2	7,6	15,7	0,5	dic-17
Importaciones Reales (2)	0,2	2,8	0,5	5,3	22,5	0,9	dic-17
Viajeros Extranjeros (3)	13,8	10,1	10,1	5,9	4,7	3,4	ene-18
Pernoctaciones Extranjeros (3)	17,5	9,6	6,6	3,7	8,6	2,7	ene-18
Afiliación a la SS	2,8	3,0	3,6	3,6	0,3	0,3	feb-18
Paro Registrado	-12,6	-8,6	-13,5	-9,3	-1,3	-0,6	feb-18

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

	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)
PIB a precios constantes	2,0	1,8	2,4	2,2	1,8
Consumo privado	1,8	2,0	1,8	1,7	1,6
Consumo público	1,3	1,7	1,1	1,2	1,1
Formación bruta de capital fijo	3,0	4,5	4,1	4,1	3,3
Inventarios (*)	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	1,9	2,3	2,2	2,1	1,8
Exportaciones (bienes y servicios)	6,1	3,3	4,7	3,7	3,6
Importaciones (bienes y servicios)	6,5	4,7	4,6	3,9	4,1
Demanda externa (*)	0,1	-0,5	0,2	0,1	0,0
Precios					
IPC	0,0	0,2	1,5	1,5	1,6
IPC subyacente	0,8	0,8	1,1	1,3	1,6
Mercado laboral					
Empleo	1,0	1,3	1,6	1,3	0,9
Tasa desempleo (% población activa)	10,9	10,0	9,1	8,3	7,9
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,1	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8
Deuda (% PIB)	89,9	88,9	86,5	83,6	81,0
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	3,1	3,3	3,3	3,2	3,0

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de enero de 2018.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3 Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Promedio anual, %)	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)
EEUU	2,9	1,5	2,2	2,6	2,5
Eurozona	2,0	1,8	2,4	2,2	1,8
Alemania	1,5	1,9	2,6	2,4	1,8
Francia	1,0	1,1	1,9	1,9	1,6
Italia	0,9	1,1	1,6	1,5	1,3
España	3,4	3,3	3,1	2,5	2,3
Reino Unido	2,3	1,9	1,4	1,2	1,4
Latam *	-0,1	-1,0	1,1	1,7	2,5
México	3,3	2,9	1,9	2,0	2,2
Brasil	-3,5	-3,4	1,0	2,1	3,0
Eagles **	4,8	5,2	5,4	5,4	5,5
Turquía	6,1	3,2	7,0	4,5	4,3
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,6	5,5	5,5
Japón	1,4	0,9	1,4	1,0	1,2
China	6,9	6,7	6,7	6,3	6,0
Asia (ex. China)	4,6	4,7	4,6	4,7	5,0
Mundo	3,4	3,3	3,7	3,8	3,8

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

** Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Iraq, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de enero de 2018.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

(Promedio anual, %)	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)
EEUU	2,13	1,84	2,33	2,62	3,02
Alemania	0,52	0,13	0,37	0,76	1,25

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de enero de 2018.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EUR-USD	0,90	0,90	0,89	0,83	0,81
USD-EUR	1,11	1,11	1,13	1,20	1,23
USD-GBP	1,53	1,35	1,29	1,34	1,44
JPY-USD	121,07	108,82	112,20	115,38	119,33
CNY-USD	6,23	6,64	6,76	6,69	7,07

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de enero de 2018.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de interés de política monetaria

(Fin de periodo, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	0,50	0,75	1,50	2,25	2,75
Eurozona	0,05	0,00	0,00	0,00	0,50
China	4,35	4,35	4,35	4,35	4,10

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de enero de 2018.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.7 España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

(Promedio anual, %)	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)
Actividad					
PIB real	3,4	3,3	3,1	2,5	2,3
Consumo privado	3,0	2,9	2,5	2,2	1,9
Consumo público	2,1	0,8	1,2	1,8	1,9
Formación Bruta de Capital	6,5	3,3	5,0	3,7	4,4
Equipo y Maquinaria	11,5	5,0	6,2	3,5	4,3
Construcción	3,8	2,4	4,3	3,4	4,1
Vivienda	-1,0	4,4	7,6	5,3	5,7
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,5	2,6	2,4	2,3
Exportaciones	4,2	4,8	5,1	4,4	5,2
Importaciones	5,9	2,7	3,9	4,4	5,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,4	0,7	0,5	0,2	0,0
PIB nominal	4,1	3,6	4,1	4,2	4,4
(Miles de millones de euros)	1080,0	1118,5	1164,9	1213,8	1266,7
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,7	2,5	2,0
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,1	15,3	14,0
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,2	3,0	2,9	2,2	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,6	1,7
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,5	1,2	1,9
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,0	1,6	2,0
Remuneración por asalariado	1,6	-0,3	0,0	1,6	2,4
Coste laboral unitario	1,4	-0,6	-0,2	1,3	1,8
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,8	1,9	1,7
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,1	96,4	94,1
Saldo AA.P.P. (% PIB)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,3	-1,7
Hogares					
Renta disponible nominal	2,2	2,0	2,8	4,6	4,9
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,8	7,9	6,4	7,4	8,4

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de enero de 2018.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. PP.: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA – GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE – BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- E.t.c: Empleo equivalente a tiempo completo
- Euribor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GAU: Gran Área Urbana
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- OSR: Otros Sectores Residentes
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

- a/a: variación interanual
- IC: Intervalo de confianza
- mM: miles de millones
- Pb: Puntos Básicos
- pm: Precio de mercado
- p.p.: Puntos porcentuales
- t/t: variación trimestral

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 y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

+34 91 374 39 61

Ignacio Archondo

ignacio.archondo@bbva.com

+34 673 70 60 36

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.cart@bbva.com

+34 673 69 41 73

Juan Ramón García

juanramon.gj@bbva.com

+34 91 374 33 39

Antonio Marín

antonio.marin.campos@bbva.com

+34 648 600 596

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de largo

plazo Global

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas

oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@bbva.com

Regulación Digital y Tendencias

Álvaro Martín

alvaro.martin@bbva.com

Regulación

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros

Olga Cerqueira

olga.gouveia@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Big Data

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia

le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive

jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda

juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 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