

# Situación Aragón

Primer Semestre 2014  
Análisis Económico

- El PIB aragonés aumentará un 1,1% y un 2,0% en 2014 y 2015 respectivamente.
- La Encuesta BBVA de Actividad Económica confirma que la economía de la región ha vuelto al crecimiento.
- **Las exportaciones liderarán la recuperación**, apoyadas por el crecimiento en las economías desarrolladas, la mayor inversión en sectores clave y la fuerte diversificación que se ha dado en destinos y productos.
- **Aragón se enfrenta al reto de mantener el crecimiento de la productividad del empleo** para converger a niveles de bienestar similares a los de las regiones más avanzadas de Europa.

# Índice

1. Editorial.....	3
2. Entorno global.....	5
3. Perspectivas de crecimiento de la economía aragonesa .....	9
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón en el primer trimestre de 2014: se mantiene la tendencia de mejora.....	26
Recuadro 2. La diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional .....	28
4. La financiación autonómica: datos para una negociación complicada .....	31
Angel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)	
5. Cuadros.....	38

Fecha de cierre: 9 de mayo de 2014

## 1. Editorial

Por primera vez desde el inicio de la crisis se consolida un entorno de mayor crecimiento y de perspectivas de creación de empleo en la economía de Aragón. Lo anterior se refleja en una **revisión al alza sobre las previsiones de crecimiento para 2014 realizadas por BBVA Research en noviembre pasado**. En particular, los indicadores más recientes apuntan a una aceleración del proceso de recuperación, que habría llevado a la comunidad a ligar dos trimestres consecutivos de crecimiento en la segunda parte de 2013. De confirmarse las tendencias, este crecimiento estaría teniendo continuidad a lo largo de 2014, tal como refleja la información de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón, que se analiza en el Recuadro 1 de esta publicación. Todo ello se traduce en unas previsiones de crecimiento de la actividad del 1,1% para el conjunto del año en la región. Asimismo, para 2015 se incrementa la probabilidad de observar tasas alrededor del 2%.

**Existen varios factores detrás de este entorno más favorable para Aragón. En primer lugar, se mantiene que el crecimiento mundial será robusto y estará apoyado por la cada vez mayor aportación de las economías desarrolladas, aunque no se ha acelerado como se esperaba.**

Por lo tanto, se confirma un escenario de progresivo aumento del crecimiento global desde el entorno del 3% en 2013 hasta niveles cercanos al 3,5% en 2014 y 4% en 2015, del que Aragón podría obtener réditos relevantes. Como refleja el Recuadro 2 de esta revista, esta comunidad es una de las que ha realizado una transformación más notable del sector exterior, aumentando tanto el número de países a los que se exporta como sobre todo, la diversidad de productos que se venden al exterior. Lo anterior, ha amortiguado la caída del PIB per cápita durante la crisis. Con todo, las economías europeas todavía tienen un peso mayoritario como mercados de destino, en particular Francia, Alemania y el resto de España. Por tanto, la recuperación que se está produciendo y que se espera de estos países supone un importante apoyo para la mejora de la economía regional durante los próximos trimestres.

**En segundo lugar, un entorno de mayor certidumbre ha permitido que la demanda interna reduzca considerablemente su lastre sobre el crecimiento.** Por un lado, el impulso de las exportaciones, el incremento de la productividad y el proceso de devaluación interna han permitido un aumento del ahorro de las empresas que está incrementando la inversión. Por otro, el consumo privado habría ido recuperando dinamismo en los últimos trimestres como consecuencia del mejor comportamiento de sus fundamentales (estabilización del empleo y la riqueza inmobiliaria, aumento de la financiera y disminución de la incertidumbre). Esta progresiva recuperación de la demanda interna ha tenido como contrapeso el incremento de las importaciones, aunque la progresiva recuperación de los principales socios comerciales de la economía aragonesa permitirá que en próximos trimestres la contribución del sector exterior continúe siendo positiva. En cuanto a la aportación de la política fiscal, el práctico cumplimiento del objetivo de déficit del conjunto de las AA.PP. en España, supone que el esfuerzo para cumplir la meta en 2014 será inferior al que se preveía hace apenas 3 meses, lo que apoyará la recuperación. A nivel autonómico, el incumplimiento del objetivo supone un riesgo y pondría un moderado sesgo negativo sobre la demanda interna en la medida en que se tengan que implementar políticas para corregir dicha desviación.

**En tercer lugar se observa un punto de inflexión en los flujos de nuevo crédito.** Cuando se observan episodios de crisis financieras, el elemento clave de la financiación que precede a la recuperación de la actividad económica es la aceleración de las nuevas operaciones de crédito, no la variación en los saldos vivos (éstos se encuentran afectados por el necesario proceso de desapalancamiento que supone un elevado nivel de amortizaciones). Dichos flujos muestran ya crecimientos en las operaciones ligadas a las pequeñas empresas y al gasto en consumo, factores fundamentales para consolidar la recuperación económica.

**En cualquier caso, existen todavía algunos factores de riesgo que podrían frenar la recuperación.** En Europa, es indispensable que continúe el proceso decidido hacia la unión bancaria, disminuyendo la incertidumbre que existe sobre la revisión de la calidad de los activos en el sector financiero, y haciendo énfasis en el efecto positivo que tendrá la mayor transparencia y supervisión única sobre la credibilidad del sistema en su conjunto. Asimismo, es importante que el Banco Central Europeo sea consistente con el objetivo de inflación para la zona euro y aplique un esfuerzo simétrico ahora que las previsiones sitúan el crecimiento de los precios por debajo de la meta durante al menos 2014 y 2015. Tasas de inflación bajas en la zona euro hacen más difícil el proceso de desapalancamiento y de ganancias de competitividad en el que se encuentra inmersa la economía aragonesa. Asimismo, la redistribución de recursos entre sectores sería más fácil con un tipo de cambio algo más depreciado que el nivel actual.

**Ante este entorno de menores riesgos sistémicos y expectativas de recuperación, es indispensable mantener el impulso reformador. En particular, Aragón enfrenta el reto de continuar convergiendo a niveles de bienestar similares a los que se observan en las principales regiones europeas.** El esfuerzo por mejorar la sostenibilidad de las cuentas públicas, tanto a nivel nacional como en Aragón, por promover la reestructuración del sector financiero y por impulsar la competitividad de las empresas ha sido muy importante durante los últimos años. La recuperación que se observa, en parte debido a esas decisiones de política económica, debería ser aliciente para impulsar una nueva ronda de medidas que consoliden, e incluso mejoren, la tendencia de crecimiento. En particular, el Gobierno español abordará en breve la reforma del sistema impositivo cuyos objetivos deberían ser los de incentivar la creación de empleo, fomentar el ahorro nacional, atraer la inversión extranjera e incrementar el crecimiento potencial. Además, el buen desempeño de los ingresos públicos, un mejor comportamiento del gasto en intereses y la mejora cíclica de algunos componentes del gasto podrían permitir que, al mismo tiempo que se cumpla el objetivo de déficit en 2014, el Gobierno pueda implementar alguna política que reduzca el coste relativo del factor trabajo. En particular, la disminución de las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social para los nuevos contratos indefinidos podría producir un aumento adicional del 0,7% del empleo y del 0,3% del PIB<sup>1</sup> en el conjunto de España. Adicionalmente, el Gobierno tiene ante sí la reforma del sistema de financiación de las comunidades autónomas. En la sección 4 de esta publicación se aporta información sobre el punto de partida de cada región de cara a esa negociación, donde se destaca que Aragón dispone de un índice de financiación relativa por habitante ajustado por encima de la media.

Asimismo, es indispensable que los márgenes empresariales contribuyan positivamente al proceso de ganancias de competitividad, por lo que el Gobierno debería ser tan ambicioso como lo ha sido al perseguir un mejor funcionamiento del mercado laboral, aumentando la competencia en sectores que son cuellos de botella para la mejora de la competitividad. En particular, la adopción de las mejores prácticas en términos de regulación del sector servicios, impulsaría sustancialmente el crecimiento de las exportaciones de la economía aragonesa.

1: Para más detalles, véase el Recuadro 2 de Situación España, Segundo Trimestre de 2014, disponible aquí: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1405\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-448656.pdf?ts=952014](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1405_Situacion_Espana_tcm346-448656.pdf?ts=952014).

## 2. Entorno global

### La desaceleración china y el tensionamiento monetario de la FED, claves del escenario global<sup>2</sup>

**El ciclo económico global se mantiene robusto al inicio de 2014.** Según las estimaciones de BBVA Research, durante el primer trimestre de 2014 el PIB global se habría acelerado levemente hasta niveles cercanos al 0,8% trimestral y, según el indicador de actividad global (BBVA-GAIN), esperamos que se mantenga a este mismo ritmo durante la primera mitad del año (véase el Gráfico 2.1). Tras esta senda de recuperación global se encuentra **la mejora cíclica experimentada por las economías avanzadas, que ha compensado la desaceleración de algunas economías emergentes** en Asia y Latinoamérica. Del mismo modo, **los mercados financieros se han comportado de manera diferenciada en los últimos meses** en ambas áreas (véase el Gráfico 2.2) y, dentro de ellas, con mayor diferenciación entre las economías emergentes.

El panorama global **es resultado de una combinación de políticas implementadas domésticamente pero con efectos que van más allá de la propia economía donde se originan**, no sólo en términos de comercio internacional, sino también en la medida en que contribuyen a alterar la aversión global al riesgo financiero, lo que se refleja en la volatilidad de flujos de capitales y precios de activos financieros y de materias primas.

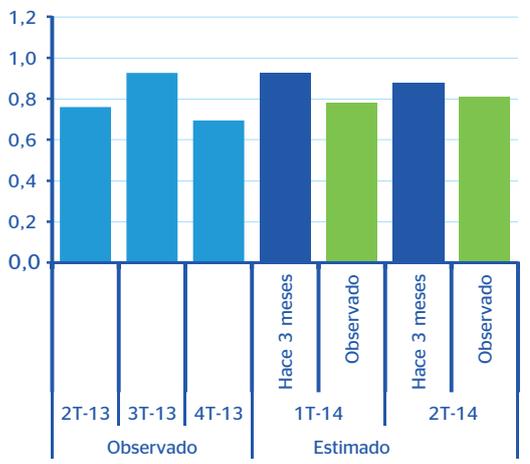
Por una parte, la recuperación cíclica se extiende en las economías desarrolladas, al calor de la ralentización del ritmo de consolidación fiscal, una menor preocupación por la sostenibilidad de la deuda con unos costes financieros contenidos y los avances en la implementación de la Unión Bancaria en la UEM<sup>3</sup>. Sin embargo, la normalización de la política monetaria de EE. UU., en marcha en sus medidas cuantitativas y a la expectativa en tasas de interés, está produciendo una recomposición de carteras financieras a nivel global con impacto en las condiciones de financiación y los precios de los activos, sobre todo de las economías emergentes.

Entre las economías emergentes, además, se están empezando a materializar las preocupaciones por la ralentización de la actividad de China, dado el mayor foco que las autoridades están poniendo en reducir vulnerabilidades - vía políticas macro-prudenciales a medio plazo - que en sostener el crecimiento a corto plazo.

2: Para mayor detalle, véase Situación Global correspondiente al Segundo Trimestre 2014, disponible en: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/global/novedades/detalle/346\\_246241.jsp?id=tcm:346-183383-64](http://www.bbvarsearch.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/global/novedades/detalle/346_246241.jsp?id=tcm:346-183383-64).

3: Véase Situación Europa, correspondiente al Segundo Trimestre 2014, disponible en: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1405\\_Situacion\\_Europa\\_tcm346-449528.pdf?ts=1252014](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1405_Situacion_Europa_tcm346-449528.pdf?ts=1252014).

Gráfico 2.1  
**Crecimiento mundial basado en BBVA-GAIN (% t/t)**



Fuente: FMI y BBVA Research

Gráfico 2.2  
**Índice de tensiones financieras de BBVA Research en países desarrollados y emergentes**



Fuente: BBVA Research

En resumen, existe un sesgo a la baja en el escenario global respecto a hace tres meses, lo que se materializa en los ajustes de las previsiones. Tras crecer al 3,0% en 2013, el PIB global volverá a acelerarse en 2014 y 2015, hasta el 3,4% y el 3,8%, respectivamente, cifras que muestran tanto las variaciones en expectativas de crecimiento de diversas regiones como la mayor, aunque leve, contribución al crecimiento global por parte de las economías avanzadas. Si bien no se han producido cambios relevantes en EE. UU. o en la zona euro, las presiones a la baja en las previsiones para 2014 y 2015 se han materializado, sobre todo, en las economías emergentes, tanto en Asia como en Latinoamérica. **En este sentido, continúan existiendo riesgos bajistas de corto y medio plazo sobre la previsión.** Algunos factores de impacto global se podrían hacer presentes más intensamente de lo previsto en el escenario base en un horizonte temporal no muy lejano, como el endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal o la menor demanda mundial a raíz de la ralentización de la economía china y, a una escala de repercusión macroeconómica hasta el momento menor, los riesgos geopolíticos derivados de Europa del Este.

### En España, la recuperación toma forma<sup>4</sup>

Por su parte, la economía española inauguró 2014 dando continuidad a la senda de recuperación emprendida en el segundo semestre de 2013. Dicha mejora de la actividad siguió confluyendo con la progresiva normalización de los mercados financieros internacionales en un contexto de tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos. Si bien el grado de fragmentación del sector financiero europeo se ha mantenido elevado, en España ha comenzado a observarse una recuperación de los flujos de crédito en algunos segmentos.

Cómo se comentaba anteriormente, la actividad en los principales socios del país ha vuelto a arrojar señales contrapuestas. A su vez, se ha registrado una apreciación del tipo de cambio del euro que, junto con el anterior factor, supondrían una presión a la baja sobre la demanda externa. Sin embargo, las empresas exportadoras españolas han respondido nuevamente con flexibilidad ante las nuevas perturbaciones en el panorama internacional, y han logrado incluso expandir su cifra de negocios. Así, la desaceleración de la demanda del mundo emergente se ha cubierto con demanda principalmente europea y la apreciación del tipo de cambio se ha contrarrestado con ajustes en los precios relativos de las exportaciones.

4: Para mayor detalle, véase Situación España, Segundo Trimestre de 2014, disponible en: [http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/1405\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-448656.pdf?ts=952014](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/1405_Situacion_Espana_tcm346-448656.pdf?ts=952014).

Por el lado doméstico, **la evolución de la demanda, principalmente la privada, ha sorprendido positivamente en los últimos meses.** Lo anterior se ha apoyado en la disminución de las tensiones financieras, en las reformas estructurales, en el efecto arrastre del sector exterior y, finalmente, en la necesidad de un menor esfuerzo fiscal que el realizado en 2012. Al respecto, se puede afirmar que el Gobierno español prácticamente cumplió con su compromiso presupuestario en 2013 lo que es un elemento positivo en el escenario, toda vez que se esperaba una desviación en torno a medio punto del PIB.

Hacia delante, **la mejora de los fundamentos de la economía española** adelanta la continuidad de la recuperación durante el próximo bienio. **En 2014 la actividad crecerá el 1,1% y en 2015 se acelerará hasta el 1,9%**, suficiente para que el empleo acompañe a la recuperación (véase el Cuadro 2.1). **Se espera un crecimiento todavía robusto de las exportaciones**, si bien algo menor que el esperado hace tres meses como consecuencia de una menor demanda por parte de países emergentes, todo ello a pesar de la continuación del proceso de devaluación interna. Por su parte, la mejora generalizada de sus determinantes apoyará la **recuperación de la demanda doméstica**, más elevada que lo estimado a principios del año, aunque no se debe esperar una aceleración del crecimiento del consumo privado, que se ha situado por encima de lo que sus fundamentales justifican. Por otro lado, **la heterogeneidad en las previsiones de crecimiento regional se mantendrá**, dadas las diferencias en cuanto a la exposición de cada comunidad autónoma a la demanda externa, el ritmo de corrección de los desequilibrios estructurales y el ajuste de las finanzas públicas.

**Aunque por primera vez desde el comienzo de la crisis se han materializado algunos sesgos al alza, no hay que caer en la autocomplacencia.** La continuidad que ha mostrado la recuperación la hace cada vez más sólida, pero sigue estando condicionada a los avances en distintas áreas de la política económica. En primer lugar, al proceso de reformas estructurales, al ajuste fiscal tanto en Europa como en España y a la política monetaria del Banco Central Europeo. En segundo lugar, al ritmo de expansión de las economías emergentes, que paulatinamente han aumentado su importancia en los mercados de exportación de la economía española.

El Servicio de Estudios  
 del Grupo BBVA

Cuadro 2.1

**España: previsiones macroeconómicas**

(% a/a salvo indicación contraria)	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14 (e)	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
<b>Gasto en Consumo Final Nacional</b>	-3,7	-3,1	-1,2	-0,3	<b>0,3</b>	-3,3	-2,1	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>
G.C.F Privado	-4,2	-3,0	-1,7	0,7	<b>1,5</b>	-2,8	-2,1	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
G.C.F Hogares	-4,2	-3,0	-1,8	0,7	<b>1,5</b>	-2,8	-2,1	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
G.C.F ISFLSH	-1,0	-0,4	0,1	0,9	<b>2,2</b>	-0,2	-0,1	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>
G.C.F AA.PP	-2,3	-3,4	0,2	-3,5	<b>-3,2</b>	-4,8	-2,3	<b>-1,6</b>	<b>1,4</b>
<b>Formación Bruta de Capital</b>	-7,1	-6,0	-5,6	-1,8	<b>-0,3</b>	-6,9	-5,2	<b>1,0</b>	<b>4,5</b>
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,2	-5,8	-5,3	-1,7	<b>-0,2</b>	-7,0	-5,1	<b>1,0</b>	<b>4,7</b>
Activos Fijos Materiales	-7,9	-6,1	-5,6	-2,5	<b>-0,4</b>	-7,8	-5,5	<b>0,6</b>	<b>4,4</b>
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-4,1	1,7	2,2	9,5	<b>11,5</b>	-3,9	2,2	<b>7,9</b>	<b>6,9</b>
Equipo y Maquinaria	-4,1	1,8	2,2	9,6	<b>11,5</b>	-3,9	2,2	<b>7,9</b>	<b>6,9</b>
Material de Transporte	-4,7	10,9	10,1	19,5	<b>13,4</b>	-8,5	8,5	<b>10,6</b>	<b>6,9</b>
Otra maquinaria y Bienes de Equipo	-4,0	-1,6	-0,6	5,8	<b>10,8</b>	-2,1	-0,1	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>
Construcción	-9,8	-10,1	-9,8	-8,6	<b>-6,9</b>	-9,7	-9,6	<b>-3,8</b>	<b>2,8</b>
Vivienda	-8,8	-8,1	-7,8	-7,2	<b>-7,1</b>	-8,7	-8,0	<b>-3,4</b>	<b>4,9</b>
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,6	-11,9	-11,4	-9,8	<b>-6,8</b>	-10,6	-10,9	<b>-4,0</b>	<b>1,1</b>
Variación de existencias (*)	0,0	-0,1	-0,1	0,0	<b>0,0</b>	0,0	0,0	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>
Exportaciones	2,9	9,5	3,5	3,7	<b>10,9</b>	2,1	4,9	<b>6,0</b>	<b>5,1</b>
Importaciones	-4,9	3,2	0,6	2,7	<b>10,7</b>	-5,7	0,4	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>
<b>PIB nominal pm</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>
<b>Pro-memoria</b>									
PIB sin inversión en vivienda	-1,5	-1,2	-0,8	0,2	<b>0,9</b>	-1,2	-0,9	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
PIB sin construcción	-0,9	-0,5	0,0	0,9	<b>1,4</b>	-0,4	-0,1	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
Empleo total (EPA)	-4,6	-3,6	-2,9	-1,2	<b>-0,5</b>	-4,5	-3,1	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	27,2	26,3	26,0	26,0	<b>25,9</b>	25,0	26,4	<b>25,1</b>	<b>24,2</b>
Empleo total (e.t.c.)	-4,7	-4,0	-3,3	-1,6	<b>-0,6</b>	-4,8	-3,4	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>

(\*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

### 3. Perspectivas de crecimiento de la economía aragonesa

En los últimos meses, a pesar de que el panorama internacional no estuvo exento de riesgos<sup>5</sup>, **los mercados financieros se han ido asentando en un tono más positivo**, marcados por la normalización de las entradas de flujos de capital, la revalorización de las cotizaciones bursátiles y la disminución de las primas de riesgo. En paralelo, se asistió a una **recuperación escalonada de la actividad y del empleo y al afianzamiento del sector exterior en España, aunque con cierto retardo en el caso de Aragón**, alentados también por una reactivación de la economía europea, en un contexto de tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos.

A **nivel doméstico**, los principales indicadores de coyuntura han evolucionado de menos a más, mostrando variaciones positivas en la última parte del año anterior y confirmando **2013 como un periodo de transición hacia tasas de crecimiento positivas**. Con todo, un arranque de año muy débil hizo que fuera inevitable una nueva contracción de la actividad en 2013, **y el PIB se redujo un 1,2% en Aragón**.

Este dato prácticamente coincide con la previsión de BBVA Research de hace tres meses (-1,3%), si bien es fruto de una combinación de factores algo distinta de lo esperado. Por un lado, se ha observado un **esfuerzo de consolidación fiscal menos intenso del considerado por BBVA Research hace un trimestre**. Por el otro, la **recuperación del sector exterior estaría siendo algo más titubeante de lo previsto**.

Hacia delante, la aceleración del crecimiento de la economía mundial, la recuperación en la zona euro tras dos años en recesión y la depreciación del tipo de cambio efectivo real (apoyada en la devaluación interna) reafirmarán el crecimiento de las exportaciones aragonesas, incluyendo las dirigidas al resto de España. Asimismo, la restauración de la confianza, la recuperación del empleo, la reducción del coste de financiación y el efecto arrastre del sector exterior apoyarán la recuperación de la demanda interna.

Como contrapartida, el incumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria en 2013<sup>6</sup> implica dejar pendiente parte del proceso de consolidación, y por tanto, **un esfuerzo fiscal superior a la media de CC. AA. en 2014**. A la espera de las medidas que se incluyan en el Plan Económico-Financiero que deberá aprobarse como consecuencia del incumplimiento, el esfuerzo fiscal a realizar este año será superior al que se hubiera producido si se hubiera cumplido con el objetivo en 2013.

**Sin embargo, este último factor se verá compensado con el buen comportamiento previsto para las exportaciones, por lo que se espera que la economía aragonesa crezca un 1,1% en 2014**, lo que supone continuar la mejora en línea con el conjunto de la economía española (+1,1%). **En 2015 se prevé una aceleración del crecimiento hasta el 2%, ligeramente por encima de la media nacional (1,9%)** como consecuencia de la menor necesidad de corrección de algunos desequilibrios internos y del impulso diferencial que dará el sector exterior. De cara al medio y largo plazo, **se muestra indispensable dar continuidad a los planes de reformas estructurales y al ajuste de las cuentas públicas, apostando por mantener el diferencial de productividad** de la economía aragonesa, frenando el deterioro de la tasa de actividad y enfrentando el relativo envejecimiento demográfico de Aragón.

**En todo caso, la previsión no está exenta de incertidumbres** que dependen, por un lado, del ritmo de crecimiento del sector exterior, muy condicionado por la recuperación de los principales socios comerciales y la evolución de las reformas en el seno de la UE y España. Y por otro lado, de la potencial recuperación de la demanda interna, tras un importante esfuerzo de desapalancamiento durante el periodo de crisis.

5: Donde cabe mencionar la inestabilidad política de algunos países europeos y la desaceleración de la actividad en ciertas economías emergentes.

6: El Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF) aprobó en julio de 2013 unos objetivos de déficits asimétricos por CC. AA., fijando el límite para Aragón en el -1,3% del PIB regional.

## 2013: cambio de tendencia

Tras un 2012 marcado por la desconfianza, el recrudescimiento de las tensiones financieras y la aceleración de los procesos de consolidación fiscal y reformas estructurales, **las expectativas auguraban que 2013 sería el año de la transición de la economía hacia un nuevo ciclo expansivo. Efectivamente, los principales indicadores de coyuntura evolucionaron de menos a más, a medida que avanzaban los procesos de reestructuración en determinados sectores, apoyados en una estabilización del sector exterior de bienes y mejoras relevantes en turismo. Con todo, lo anterior no pudo evitar una caída del PIB regional (-1,2%) por tercer año consecutivo (véase el Gráfico 3.1), en línea con la previsión de BBVA Research (-1,3%).**

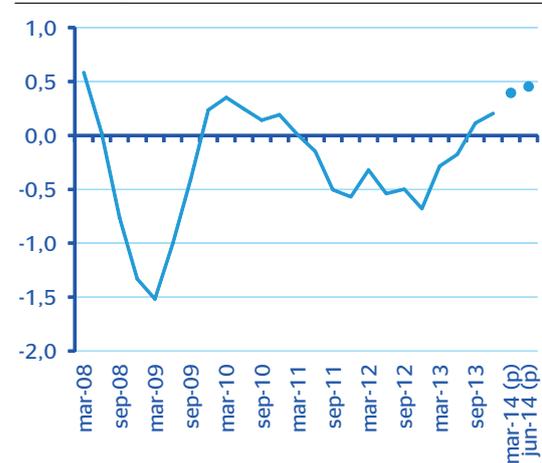
De cara a 2014, la información conocida a fecha de cierre de este informe sugiere una continuación del tono expansivo de la actividad en Aragón (véase el Gráfico 3.2). Dicha mejora regional estará condicionada por la intensidad del ajuste fiscal y por la recuperación de España y los principales socios comerciales de la región.

Gráfico 3.1  
Aragón y España: crecimiento del PIB (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2  
Aragón: crecimiento estimado del PIB (MICA-BBVA Aragón) (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El consumo privado se recupera, mientras continúa el proceso de desapalancamiento

El punto de inflexión en la renta disponible de las familias, la mejora de la percepción sobre la situación económica<sup>7</sup>, el aumento de la riqueza financiera neta<sup>8</sup>, la vigencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE)<sup>9</sup> y el buen comportamiento del turismo en la región **contribuyeron a que el consumo mostrara registros menos negativos en 2013 en Aragón.** En todo caso, la incertidumbre se mantiene, toda vez que los diversos indicadores reflejan señales mixtas: mientras las ventas minoristas se habrían contraído ligeramente en 2013, y este fenómeno podría profundizarse en el primer trimestre de 2014 (véase el Gráfico 3.3), las matriculaciones de vehículos de turismo muestran un comportamiento ligeramente mejor que en el conjunto de España, que se habría vuelto a replicar en el primer trimestre (véase el Gráfico 3.4).

7: Véase Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón, 1<sup>er</sup> trimestre 2014.

8: Se estima, en el conjunto de España que un incremento del 1% trimestral de la riqueza financiera neta real provoca un aumento acumulado del consumo privado del 0,2% durante los 4 próximos trimestres.

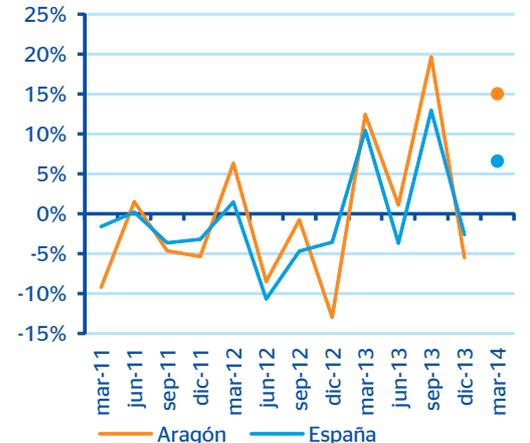
9: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 años y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. El 29 de enero de 2014 entró el vigor el PIVE-5. Comparte características y requisitos con el PIVE-4, pero multiplica por 2,5 su dotación presupuestaria hasta los 175 millones de euros en el conjunto de España.

Gráfico 3.3  
Aragón y España: índice de comercio minorista (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.4  
Aragón y España: matriculaciones de vehículos turismos (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

## Menor consolidación de la prevista en 2013, que llevará a un ajuste por encima de la media en 2014

El Gobierno de Aragón realizó un importante esfuerzo de consolidación durante los años 2011 y, sobre todo, 2012, que le permitió afrontar 2013 con la necesidad de realizar un menor ajuste fiscal. Sin embargo, este último año se observó cierta relajación en la reducción del gasto, lo que junto a un mal comportamiento de los ingresos (no impositivos) elevaron el déficit de Aragón hasta el 2,1% del PIB regional, **superando así su objetivo de estabilidad del -1,3%** (véase el Gráfico 3.5).

Una vez se depuran los ajustes realizados para la contabilización de las liquidaciones del sistema de financiación autonómica<sup>10</sup>, en el Gráfico 3.6 puede observarse cómo durante 2011 y 2012 el Gobierno de Aragón realizó un importante esfuerzo de contención del gasto, tanto en el gasto de capital como en la remuneración de asalariados y los consumos intermedios. Por su parte, la negativa evolución de los ingresos no impositivos absorbió el crecimiento registrado por los recursos tributarios. En este contexto, la desviación sobre el objetivo del déficit de 2013 provino, fundamentalmente, de la caída de los ingresos de capital, y en particular de unos ajustes en contabilidad nacional de recaudación incierta. A este respecto, el Gobierno de Aragón ha mostrado su desacuerdo con parte de los ajustes realizados, y estima que el déficit de 2013 -sin dichos ajustes contables- se habría situado tan sólo 0,3pp del PIB regional por encima del objetivo.

Como consecuencia, la deuda de la comunidad aragonesa se incrementó en 2013 en torno a **2,5pp del PIB**. Así, durante 2013 Aragón volvió a recurrir a los medios tradicionales de financiación como los valores y los préstamos bancarios, acogiéndose al Fondo de Financiación para el Pago a Proveedores (FFPP) por un escaso importe de 10 millones de euros (véase el Gráfico 3.7). Como resultado, el nivel de deuda del Gobierno de Aragón se situó en el 16,6% de su PIB en diciembre de 2013, -de los cuales 1,3pp corresponden al FFPP-, superando el límite de deuda aprobado para la comunidad (15,6%).

De esta forma, el Gráfico 3.8 muestra que, dada la elevada desviación sobre el objetivo de déficit registrada en 2013, **Aragón afronta el año 2014 en una posición relativamente peor que la media autonómica**, con la necesidad de reconducir su déficit hacia el objetivo del -1,0% de final de año. Además, aunque su deuda se encontrara por debajo de la media autonómica, se elevó hasta el 16,3% del PIB aragonés, 0,3 pp por encima del límite establecido para este año.

<sup>10</sup>: A estos efectos se han depurado los ingresos y gastos de la comunidad tanto de las liquidaciones negativas de los sistemas de financiación territoriales de 2008 y 2009 (contabilizadas en los años 2010 y 2011), como de los ajustes contables realizados en 2012 con la liquidación del sistema de financiación autonómica de 2010.

Hacia delante, el presupuesto aprobado por el Gobierno de Aragón para 2014 se adapta al cumplimiento del objetivo de estabilidad para dicho año (-1,0%). Aunque al igual que en las demás comunidades, este presupuesto partía de la consecución del objetivo de déficit en 2013. Así, prevé que el gasto no financiero crezca en torno al 1% respecto a las previsiones iniciales de 2013, concentrado en el gasto en inversiones, en compra de bienes y servicios y en las transferencias corrientes. Por el lado de los ingresos, el presupuesto aprobado refleja una nueva caída de los ingresos tributarios respecto a las previsiones iniciales de 2013 y por el contrario se incrementan los ingresos patrimoniales y los recursos procedentes de la enajenación de inversiones.

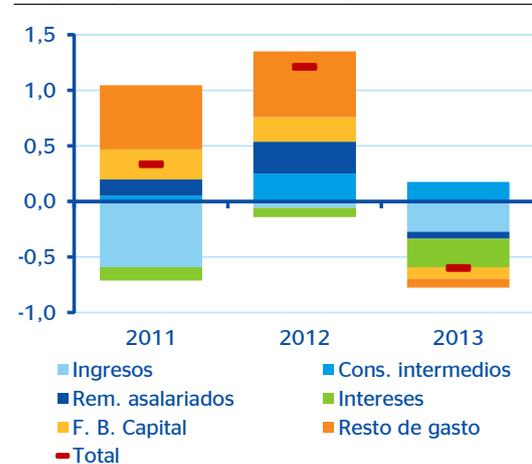
En este contexto, con la escasa información relativa a la evolución del año, Aragón debería intensificar su ajuste fiscal a lo largo de 2014, y/o aprobar **medidas adicionales de consolidación para cerrar el año cumpliendo con el objetivo de estabilidad.**

Gráfico 3.5  
**Aragón: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación\* (% PIB regional)**



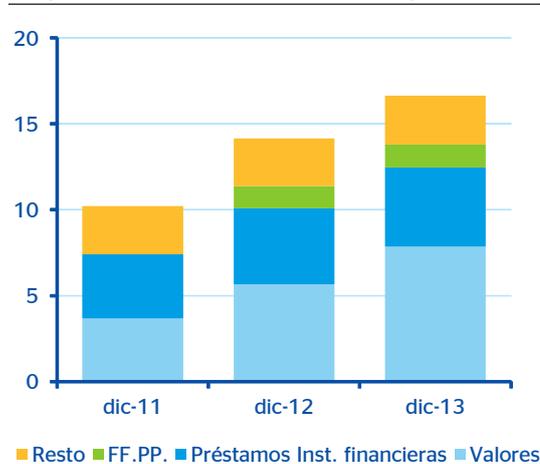
(\*) En 2011, excluida la liquidación negativa del sistema de financiación autonómica de 2009.  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6  
**Aragón: ajuste fiscal\* (% PIB regional)**



(\*) Ajustado de las liquidaciones negativas de 2008 y 2009, y de los ajustes en 2012.  
Nota: (+) Reduce el déficit por crecimiento de los ingresos o reducción del gasto; y (-) Incrementa el déficit por caída de los ingresos o incremento del gasto.  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.7  
**Aragón: deuda PDE a 4T13 (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 3.8  
**Aragón: déficit y deuda PDE en 2013 (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

## Persiste la debilidad de la oferta y la demanda residencial

**El desequilibrio del sector inmobiliario aragonés por el lado de la oferta es similar a la media nacional.** Así, según el Ministerio de Fomento, al cierre de 2012, la región contaba con un stock de viviendas nuevas sin vender equivalente al 2,2% del parque residencial, la misma proporción que la media nacional. Además, tal y como sucede en otras comunidades autónomas, en este ámbito se aprecia una cierta heterogeneidad: Zaragoza, la provincia más dinámica de la comunidad, muestra una sobreoferta ligeramente inferior a la media regional (2,1%), al tiempo que en Teruel es algo superior al 3,0%. **La previsión de cierre de 2013, a partir de los datos del Ministerio de Fomento, arroja una leve reducción de la sobreoferta hasta el 2,1%** del parque, debido sobre todo a la contracción del número de viviendas terminadas, que durante el pasado año se redujo un 68,5%.

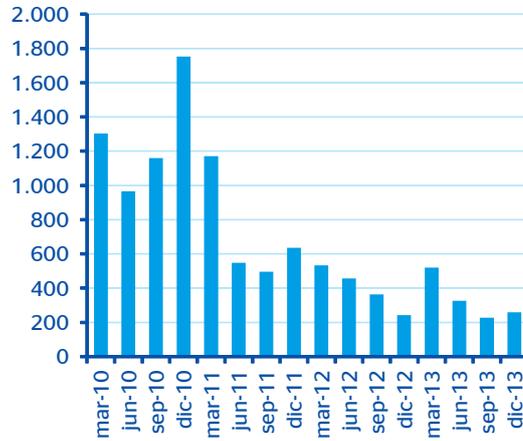
Al igual que en la mayor parte del territorio nacional, la elevada sobreoferta estaría condicionando las decisiones de inversión del sector de la construcción. De este modo, según los datos de visados, en **2013 la iniciación de nuevas viviendas se redujo un 16%** respecto a 2012, algo menos que la media española (-23% a/a, véase el Gráfico 3.9). A escala provincial, la iniciación de viviendas en 2013 sufrió la mayor contracción en Huesca y Zaragoza, recuperándose en Teruel tras el importante ajuste experimentado en esta provincia en 2012.

**El mejor comportamiento que registraron las ventas de vivienda en 2012 respecto a la media nacional no se consolidó en 2013.** De hecho, **durante el pasado año las ventas de vivienda en Aragón se redujeron algo más del 31% a/a** (frente -17,4% de media en España). Entre los factores que podrían explicar este comportamiento destacan dos: **una mayor reacción de la demanda a los cambios fiscales observados a inicios de 2013** que habrían dado lugar a un adelantamiento de las ventas superior a la media nacional en 2012<sup>11</sup>, junto con la menor relevancia y **el peor comportamiento que tuvo la demanda de no residentes en la comunidad** en 2013. Así, mientras en España las compras de viviendas por parte de extranjeros aumentaron alrededor del 13% en 2013, llegando a suponer casi el 17% de las ventas totales, en Aragón se redujeron algo más del 19%, representando sólo el 5% de las ventas de la región -un peso similar al de 2012-. Además, **las compras de viviendas por parte de españoles residentes en otra comunidad autónoma cayeron en Aragón un 1,6% (algo más que la media)**, y al contrario de lo que se observa en otras regiones como Andalucía, Canarias, Comunidad Valenciana, Murcia o Madrid, donde crecieron en 2013. Finalmente, el grueso de las ventas, las realizadas por residentes en la región, también se contrajeron en mayor medida en 2013: un -36%, frente a -21% en el conjunto de España (véase el Gráfico 3.10).

**La debilidad de la demanda continuó influyendo en el precio de la vivienda.** Así, Aragón fue una de las regiones donde más cayó el precio de la vivienda en 2013, un 12% a/a en términos reales respecto a 2013 (frente a la caída del 7% de media en España). De este modo, al cierre del ejercicio Aragón acumulaba una contracción del 46% en términos reales desde máximos, uno de los mayores descensos de precios a escala regional.

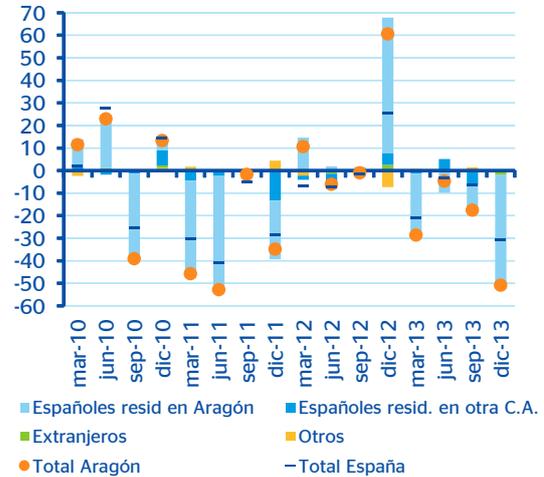
<sup>11</sup>: Se estima que como consecuencia de la eliminación de la deducción por compra de vivienda y la subida del IVA a partir de enero de 2013, las ventas de vivienda en 2012 en Aragón se incrementaron en torno al 40%, subida superior al 14% estimado para el conjunto del país.

Gráfico 3.9  
Aragón: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10  
Aragón: contribución al crecimiento interanual de las ventas de viviendas (en pp)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

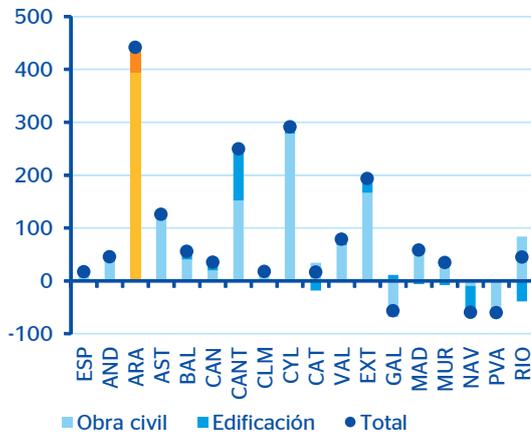
## Una mayor financiación estatal permite aumentos de obra pública en la región

Durante 2013, el presupuesto destinado a obra pública en Aragón mostró una evolución mucho mejor que en 2012, creciendo muy por encima de la media nacional. De hecho, tras la caída del 80% en 2012 (hasta algo más de 67 millones de euros), en 2013 aumentó otra vez, hasta los 365 millones de euros, más que en 2011. Pese a todo, la licitación todavía se encuentra muy por debajo de los niveles pre crisis. Por tipo de obra, el presupuesto destinado a ingeniería civil fue superior al de edificación. Aunque ambas partidas crecieron sustancialmente, el 90% de la recuperación total de la licitación se debió al buen comportamiento que exhibió la obra civil (véase el Gráfico 3.11). Pese a todo, el presupuesto de 2013 apenas representó el 15% de los casi 2.438 millones de euros con los que había contado la región en 2006 para el desarrollo de obra pública.

Diferenciando por los organismos financiadores, se observa cómo en 2013 **casi el 74% de la licitación en la región fue financiada por el Estado**, una proporción muy superior a la de los últimos años, cuando en el mejor de los casos la participación del Estado nunca sobrepasó el 60% del total (véase el Gráfico 3.12). De hecho, aunque la asignación presupuestaria de los Entes Territoriales aumentó notablemente en 2013, tras la importante contracción de 2012, fue la financiación por parte del Estado la que más aumentó en el pasado año.

La mayor parte del presupuesto se ha destinado a la licitación de obras hidráulicas en la región. En concreto, en el mes de julio el Ministerio de Agricultura y Medio Ambiente sacó a licitación los dos embalses de Almudévar por más de 200 millones de euros. Esta inversión supuso el 55% del total del presupuesto del año. La siguiente partida más relevante fue la relacionada con la inversión realizada en la mejora del estado de las carreteras de la región.

Gráfico 3.11  
Contribución al crecimiento de la obra pública  
por tipo de obra en las CC. AA. (2013 en pp)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12  
Aragón: presupuesto licitación por agentes  
(millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

## Menor caída de la inversión en construcción, y repunta la inversión en maquinaria y equipo

El repunte de la licitación pública facilita considerar que la senda negativa de la inversión en construcción podría mostrar una evolución más favorable hacia delante, tras un cuarto trimestre en el que los registros ya fueron mejores que en España.

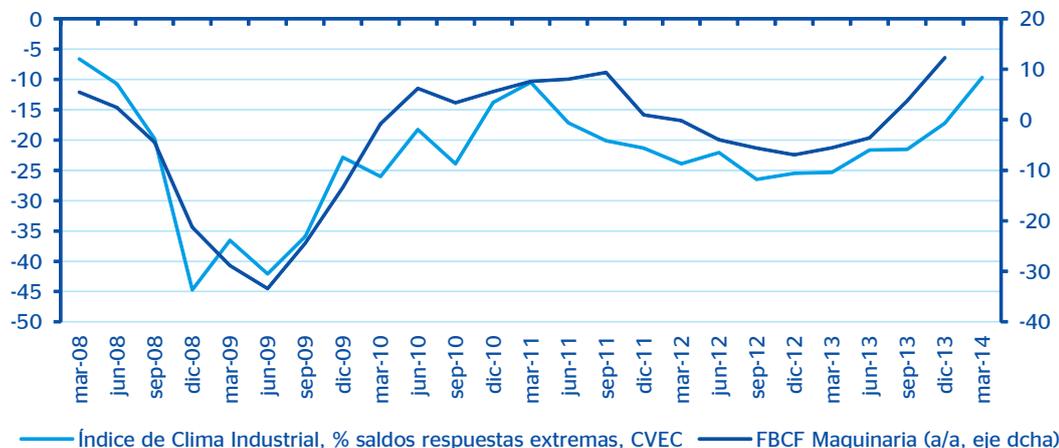
Por el lado de la inversión en bienes de equipo y maquinaria, la evolución se refleja algo más positiva: la inversión se habría comportado de un modo similar a la observada en el conjunto de España, con un repunte algo mayor en el último trimestre. Los indicadores más térmicos (como el Índice de Clima Industrial en Aragón, (véase el Gráfico 3.13) o la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón<sup>12</sup> muestran una visión positiva del pulso del sector industrial y de su cartera de pedidos, lo que apoyaría que esta mejoría de la inversión en bienes de equipo pueda continuar. Además, los esfuerzos inversores en el sector del automóvil<sup>13</sup> podrían tener un efecto de arrastre sobre el resto del sector industrial, además de traducirse en aumentos de la producción industrial en próximos ejercicios por encima del práctico estancamiento que refleja en la actualidad.

12: Véase el Recuadro 1. Encuesta BBVA de actividad económica en Aragón en el primer trimestre de 2014: se mantiene la tendencia de mejora.

13: El proceso de adaptación del nuevo modelo Opel Mokka en el que se encuentra inmersa la factoría de automóviles de Figueruelas deberá dar lugar a aumentos de la actividad después del verano. Si bien no se prevé un incremento sustancial del número de automóviles totales producidos este mismo año, sí debería haberlo durante los próximos ejercicios.

Gráfico 3.13

Índice de Clima Industrial y Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) en maquinaria y equipo (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE e Instituto Aragonés de Estadística

## El escaso dinamismo de las exportaciones condiciona la recuperación de la economía aragonesa

La evolución de las exportaciones reales de Aragón desde 2008 muestra un dinamismo claramente inferior al del conjunto de las exportaciones españolas. Mientras éstas superaron el nivel de partida ya en el 2T10 y han seguido creciendo de manera casi continua, las exportaciones aragonesas se ubican en términos reales por debajo de dicho nivel durante prácticamente los seis años transcurridos (véase el Gráfico 3.14), a pesar del importante esfuerzo de diversificación realizado tanto por destinos como por sectores, y que se analiza en el Recuadro 2.

Tras la caída del 7,3% en las exportaciones de bienes reales CVEC (corregidas de variaciones estacionales y de calendario) de 2012, durante 2013 las exportaciones aragonesas recuperaron cierto pulso (+1,8% CVEC), aunque todavía lejos en ambos casos de los crecimientos de las exportaciones españolas (+1,9% y +5,3% en 2012 y 2013 respectivamente). Uno de los factores que explica este menor dinamismo es la mayor dependencia relativa de Aragón respecto de los mercados europeos<sup>14</sup>. En 2013, la recesión del área euro se tradujo en una ralentización de las exportaciones a Italia, Holanda, Bélgica y, sobre todo, Alemania (véase el Gráfico 3.15). Dicho efecto debería revertir este año, con la recuperación del crecimiento en la UE, y el inicio de la recuperación de las exportaciones de automóviles.

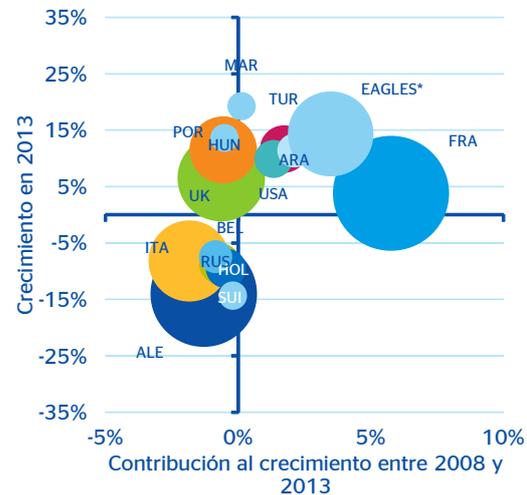
14: Véase el Gráfico 14 del Observatorio Aragón de octubre 2011, disponible en [http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/111003\\_Observatorio\\_economico\\_aragon\\_tcm346-270356.pdf?ts=752014](http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/111003_Observatorio_economico_aragon_tcm346-270356.pdf?ts=752014).

Gráfico 3.14  
Aragón y España: exportaciones reales  
(mar-08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.15  
Aragón: crecimiento de exportaciones en 2013  
vs. contribución al crecimiento 2008-2013 por países



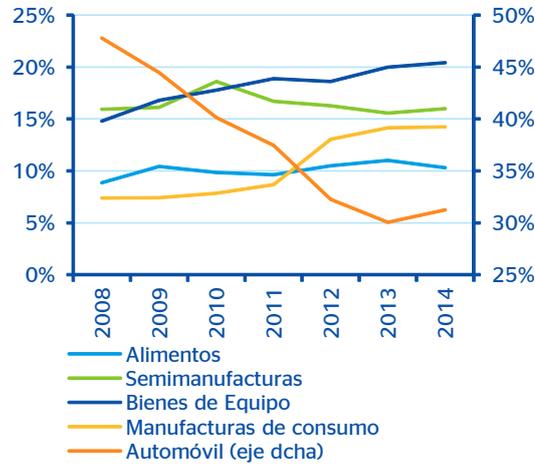
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

La composición sectorial de las exportaciones aragonesas mostraba unas tendencias previas<sup>15</sup> que se han mantenido o, incluso, acentuado durante los últimos años de crisis (véase el Gráfico 3.16). Aunque el sector automóvil sigue siendo el principal sector de exportación, con un 30% del total, ha perdido 35 pp de participación desde 1995 (16 pp de ellos desde 2008). El proceso de diversificación se acentúa en el año 2003, cuando los bienes de equipo y las manufacturas de consumo empiezan a ganar relevancia en las exportaciones aragonesas. Además, a partir de la crisis se añade a este esfuerzo el sector alimentario, como resultado de dos efectos contrapuestos. Por un lado, la disminución de **las exportaciones de automóviles, que se sitúan un 50% por debajo del nivel anterior a la crisis** (véase el Gráfico 3.17); y por el otro, **que las exportaciones de bienes de equipo, alimentos y, sobre todo, manufacturas de consumo han experimentado un fuerte crecimiento en el mismo periodo, que además no muestra síntomas de agotamiento en los últimos trimestres**. Como resultado, desde 2008 estos tres sectores han doblado su peso en el total de las ventas aragonesas al extranjero.

La falta de recuperación de las exportaciones de automóviles, por tanto, constituye la mayor restricción a una recuperación diferencial de la economía aragonesa, aunque las predicciones apuntan a que éstas podrían acelerarse en 2015. **La puesta en producción de nuevos modelos en la factoría de Figueruelas en la segunda mitad de este año es un factor esperanzador, que podría replicar el efecto tractor que ya se observa en otras CC. AA. españolas con producción automotriz.**

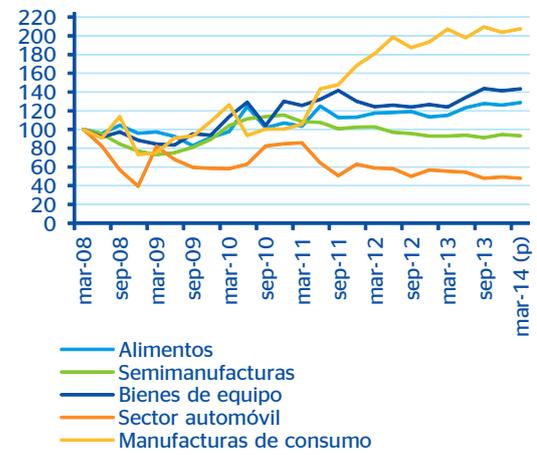
15: Ver Página 6, Gráfico 12 del Observatorio Aragón de octubre 2011, disponible en [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/111003\\_Observatorio\\_economico\\_aragon\\_tcm346-270356.pdf?ts=752014](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/111003_Observatorio_economico_aragon_tcm346-270356.pdf?ts=752014).

Gráfico 3.16  
Aragón: peso sectorial en las exportaciones (%)



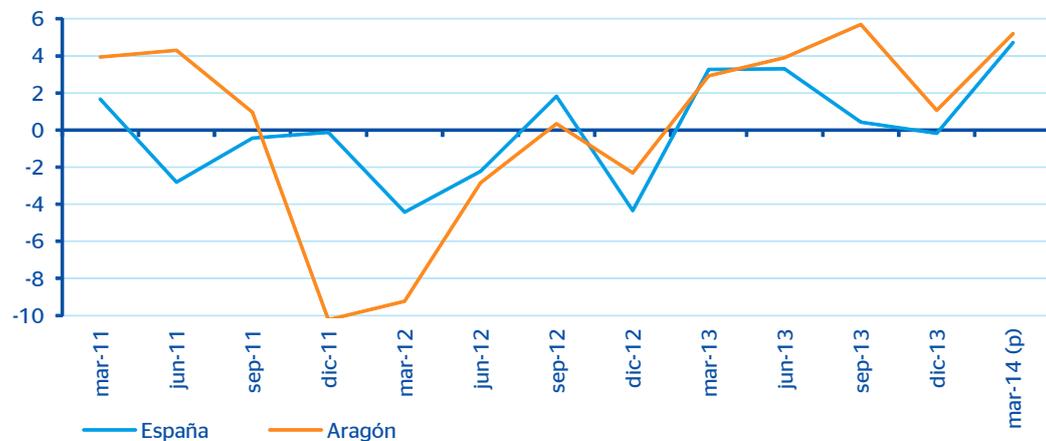
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.17  
Aragón: exportaciones nominales por sectores (mar-08= 100, CVEC)



(p): Previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.18  
Aragón y España: importaciones reales de bienes (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

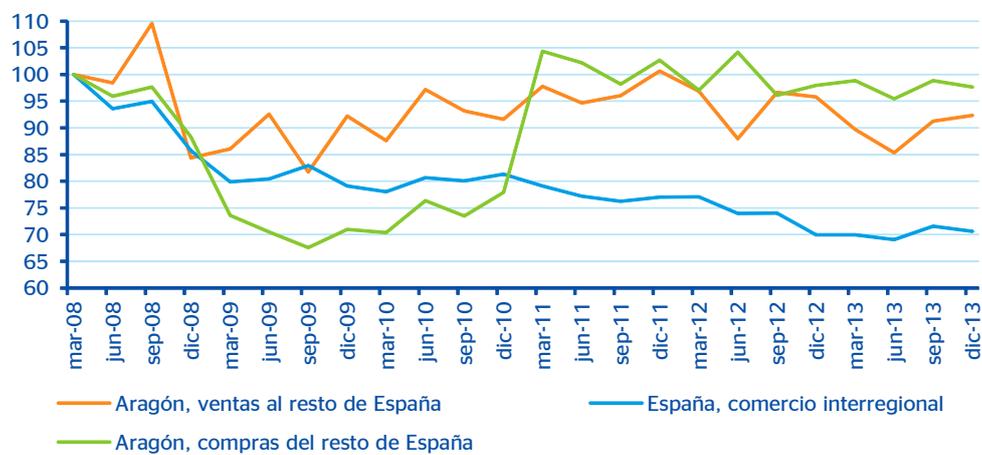
Por el lado de las **importaciones**, sin embargo, la **recuperación** en el caso de Aragón es **relativamente vigorosa**, superando en los últimos trimestres el crecimiento de las importaciones españolas (véase el Gráfico 3.18). Manufacturas de consumo (30%) y bienes de equipo (22%) fueron los componentes con mayor peso en las importaciones aragonesas en 2013, junto con las semimanufacturas (14%). En este comportamiento podrían estar teniendo impacto dos efectos: por un lado, la recuperación de la inversión en Aragón (sobre los dos últimos sectores), y por el otro, la ganancia de peso como centro de actividad logística a lo largo de la crisis. En este segundo caso, las importaciones de bienes (en particular, las de consumo) podrían estar redirigiéndose hacia otros mercados. Tanto las exportaciones aragonesas de bienes de consumo al extranjero como las ventas hacia otras comunidades muestran incrementos importantes, que no parecen estar respaldados por un aumento de la actividad industrial, y por tanto, serían reflejo de un aumento de la actividad comercializadora. En cualquier caso, de confirmarse la tendencia de recuperación que se atisba en el sector automóvil en los primeros datos disponibles de 2014, podría apoyar una aceleración mayor de la esperada en las exportaciones aragonesas.

Un factor determinante para la economía aragonesa es la recuperación de la demanda de bienes y servicios aragoneses por parte del resto de España, ya que su peso prácticamente triplica al de las exportaciones a otros países. Además, como se planteaba anteriormente, la mejora en los servicios logísticos habría posibilitado un mejor paso por la crisis de las cifras de ventas de Aragón (véase el Gráfico 3.19).

Los datos reflejan que en 2013 esta demanda mostró una fuerte recuperación en el segundo semestre de 2013 (+4% real CVEC), siendo ésta claramente más dinámica que la mejora del comercio interregional en el conjunto de España en el mismo periodo (+1,1%). En todo caso, y en la medida que la actividad logística está ganando peso, las ventas hacia el resto de España podrían estar teniendo un cierto efecto tractor sobre las importaciones desde el extranjero por parte de la comunidad.

Gráfico 3.19

**Comercio interregional de Aragón y España. Mar 08=100, CVEC, real**

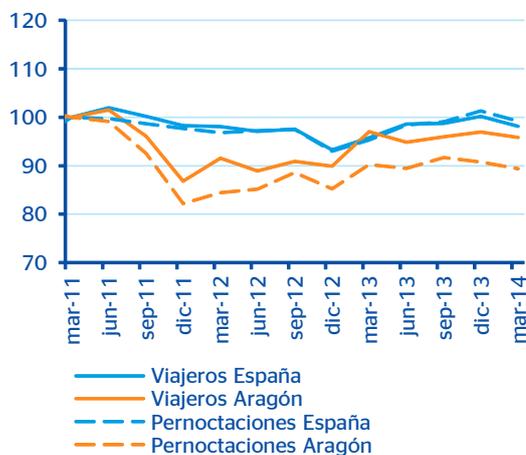


Fuente: BBVA Research a partir de CEPREDE

La situación parece hasta cierto punto similar cuando se analizan las entradas de turistas en la región. **A lo largo de 2013 se ha producido una ligera recuperación de los viajeros entrados en hoteles y las pernoctaciones** de los mismos, respaldada especialmente por los extranjeros, cuyas visitas se incrementaron un 6,6% (véase el Gráfico 3.20). Como en la mayoría de comunidades de interior, este crecimiento es superior al observado en el conjunto de España, pero es inferior al de algunas de las comunidades más cercanas (véase el Cuadro 3.1), incluso teniendo en cuenta que Aragón es la comunidad que ha experimentado un mayor ajuste de los precios hoteleros (véase el Gráfico 3.21). La temporada de esquí 2013-2014, por su parte, con un invierno con abundancia de nieve, ha propiciado la apertura de las estaciones de esquí durante 144 días, frente a los 118 del año anterior. Aragón atrae a uno de cada cuatro esquiadores en España: el 70% de esquiadores provienen de fuera de la comunidad (entre ellos, franceses y portugueses suponen un 10% del total).

Gráfico 3.20

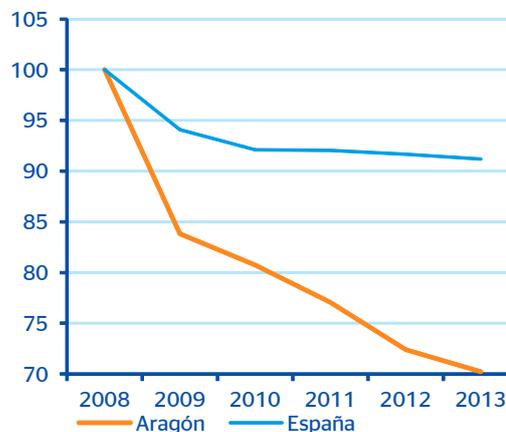
**Aragón y España: viajeros y pernoctaciones (mar-2011=100; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE e Instituto de Estudios Turísticos

Gráfico 3.21

**Aragón y España: precios hoteleros (2008=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE e Instituto de Estudios Turísticos

Cuadro 3.1

**Pernoctaciones en el territorio**

	Aragón	Navarra	La Rioja	España
<b>Crecimiento en 2012 (%; a/a)</b>				
Total	-6,6	-3,3	-6,0	-2,1
Residentes en España	-7,4	-5,2	-6,9	-8,4
Extranjeros	-2,1	4,1	-0,7	1,9
<b>Crecimiento en 2013 (%; a/a)</b>				
Total	1,7	2,9	1,4	1,9
Residentes en España	0,7	1,3	-0,1	-1,6
Extranjeros	6,6	8,4	10,1	3,9
<b>Peso en 2013</b>				
Extranjeros	17,4	23,0	16,5	64,9
Residentes en España	82,6	77,0	83,5	35,1

Fuente: BBVA Research a partir de INE

## La afiliación a la Seguridad Social se acelera, pero sólo la industria muestra señales de mejoría en el empleo aragonés

Durante el último año los registros del mercado laboral evidencian un cambio de tendencia, tanto en España como en Aragón. Tras el importante deterioro de los años 2011 y 2012, que situó el número de afiliados por debajo del medio millón, se produjo un punto de inflexión hacia un menor ritmo de destrucción de empleo, alcanzando un dato de crecimiento positivo (+0,02% CVEC) de la afiliación a la Seguridad Social en el 4T13. Esto supuso un primer aumento trimestral de la afiliación (CVEC) desde 2009, que ha continuado en el primer trimestre de 2014 (+0,5% t/t, CVEC), acercándose nuevamente a las tasas de crecimiento de la afiliación del conjunto de España (véase el Gráfico 3.22). Los datos de la Encuesta de Población Activa, en cambio, reflejan resultados más pesimistas, con la vuelta a tasas de caída del empleo tanto en 4T13 como en 1T14 (CVEC). Sólo el empleo público, que se aceleró en el último trimestre del año anterior, y la industria, que hizo lo propio en el primer trimestre de este año, estarían mostrando un mejor comportamiento<sup>16</sup>.

16: Coincidiendo con la publicación de la información referente al primer trimestre, el INE ha actualizado las series de la EPA a la información conocida con el Censo del año 2011. Una de las comunidades más afectadas por el cambio de cifras es Aragón, en la que se observan cambios de comportamiento relevantes en los dos últimos años.

Consecuentemente con los datos de empleo ofrecidos por la EPA, la tasa de paro prosigue su tendencia al alza en Aragón superando el umbral del 20% en 2013 y estrechando el diferencial con España (véase el Gráfico 3.23), pese a la caída de la población activa. Esta última se redujo en 2013, y se sitúa ya por debajo de los niveles de 2007.

Gráfico 3.22

**Aragón y España: afiliación media a la Seguridad Social (%; t/t; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INSS

Gráfico 3.23

**Aragón y España: tasa de paro (%; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Escenario 2014-2015

### La economía aragonesa retoma el crecimiento, apoyada en menores desequilibrios y la recuperación de las exportaciones

Como se adelantaba al inicio de esta sección, la mejora de los fundamentos de la economía aragonesa, con una evolución de menos a más en los principales indicadores a lo largo de 2013 augura el retorno a la fase expansiva del ciclo durante el próximo bienio. En concreto, se espera que la economía aragonesa crezca un 1,1% en 2014 y que el aumento del PIB se acelere hasta el 2% en 2015 (véase el Gráfico 3.24).

Los factores que propician este retorno al crecimiento en los próximos años son: i) la reducción de las contribuciones negativas de la demanda interna (tanto pública como privada) dado el avance en la corrección de los desequilibrios generados antes y después de la crisis, ii) el sector exterior, que se verá apoyado por la mejora prevista del entorno internacional, la prolongación de las ganancias de competitividad, y la reversión de las caídas en la actividad industrial como consecuencia de inversiones que ya se han venido realizando en sectores clave; y iii) el proceso de reformas estructurales y la mejora generalizada de la confianza, (véase el Recuadro 1) con incidencia positiva en los costes de financiación de la economía y en la incertidumbre que rodea a las decisiones de consumo y de inversión de los agentes privados.

Al igual que en el conjunto de la economía española, la recuperación sigue estando condicionada a varios factores. Entre ellos, el proceso de reformas estructurales tanto en Europa como en España, el ritmo de expansión de las economías emergentes y el fin de la incertidumbre sobre el curso de la política fiscal y monetaria en los EE. UU. Al mismo tiempo, el proceso de recuperación de los mercados español y europeo, junto con la consolidación fiscal de Aragón, serán determinantes para el desempeño económico de la región.

Respecto a la composición del crecimiento, la mejora de la confianza observada en los últimos trimestres y de algunos determinantes del consumo adelanta una contribución positiva de la demanda doméstica. En concreto, el aumento esperado del empleo, de la riqueza financiera

neta y la reducción que ya se ha producido del endeudamiento de los hogares (véase el Gráfico 3.25), junto con unos tipos de interés históricamente bajos, contribuirán a que se observe un incremento moderado del consumo de los hogares aragoneses.

**El mejor entorno cíclico y la moderación del coste de la deuda pública compensarán los necesarios esfuerzos de consolidación fiscal** producto de la desviación observada respecto al objetivo de déficit en 2013. En cualquier caso, dicho incumplimiento supone una desventaja relativa respecto a otras comunidades autónomas. Es indispensable por tanto, que se tomen las medidas necesarias para volver a una senda de reducción del déficit y de la deuda autonómica consistente con los compromisos adquiridos a nivel nacional y europeo.

**La mejora del ahorro del sector privado, junto con una mayor certidumbre a nivel doméstico y europeo, deberían impulsar la inversión en maquinaria y equipo.** De hecho, como se ha mencionado ya, el comportamiento de las importaciones de bienes de capital y de la producción industrial, hacen pensar que existe la intención de incrementar la capacidad de exportación en algunos sectores clave, lo que adelanta la aceleración del crecimiento en Aragón durante los próximos trimestres.

Por otro lado, dados los desequilibrios que permanecen en el sector residencial, no se espera una recuperación significativa de los niveles de inversión en construcción, aunque como ya se mencionaba, este componente de la demanda interna continuará con la disminución de su contribución negativa al crecimiento. Asimismo, **la escasa dependencia del mercado inmobiliario aragonés de la demanda externa podría diferenciar negativamente la evolución del mercado inmobiliario** frente a otras regiones con perspectivas de mayor crecimiento económico o con una relevancia superior de la demanda de vivienda de los foráneos.

**El crecimiento de la economía mundial para el bienio 2014-2015 anticipa una demanda creciente de las exportaciones aragonesas** que, con una mayor diversificación sectorial que geográfica, se beneficiarían de la recuperación de los países desarrollados y, particularmente, de España, relativamente frente a los emergentes. La continuidad en las ganancias de competitividad observadas hasta la fecha (contención de salarios, aumento de la productividad) resumidas en una inflación inferior a la media de la UE, se mostrarán claves para la ganancia de cuota de mercado en el comercio internacional y la atracción de inversión extranjera.

**Las mejores perspectivas de la coyuntura económica deberían tener su reflejo en el mercado laboral.** Con todo, el mercado de trabajo aún afronta numerosos retos. Entre ellos, destacan la dualidad endémica, el escaso atractivo de la contratación a tiempo parcial y el encarecimiento del componente no salarial del coste laboral. Con la finalidad de reducir la segmentación del mercado de trabajo y de fomentar la utilización del contrato a tiempo parcial, el Gobierno impulsó una simplificación administrativa de los contratos de trabajo y aprobó el Real Decreto-ley 16/2013<sup>17</sup> de medidas para favorecer la contratación estable y mejorar la empleabilidad de los trabajadores a finales del pasado año. Las principales innovaciones son: i) creación de un asistente virtual que guíe al empresario hasta el contrato que mejor se adapte a sus necesidades y ii) promoción del trabajo a tiempo parcial dotándolo de mayor flexibilidad a través de la posibilidad de ampliación de la jornada mediante horas complementarias<sup>18</sup>. Más recientemente, y con el objetivo de incentivar la contratación indefinida, se ha anunciado una tarifa plana de cotización a la Seguridad Social durante los primeros 24 meses a aquellas empresas que generen empleo neto y de forma estable<sup>19</sup> y que podría tener un impacto significativo en el empleo y en su composición<sup>20</sup>.

**El paro es uno de los desequilibrios fundamentales que han condicionado la evolución regional española durante el periodo de crisis y persiste en el conjunto de regiones, junto con la sobreoferta de vivienda, la ratio de apalancamiento privado o los desequilibrios fiscales.** De acuerdo con el Indicador Sintético de Desequilibrios (ISD)<sup>21</sup> en el Gráfico 3.26, la comunidad

17: Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2013/12/21/pdfs/BOE-A-2013-13426.pdf>.

18: Para un análisis más detallado véase Situación España Primer Trimestre 2014.

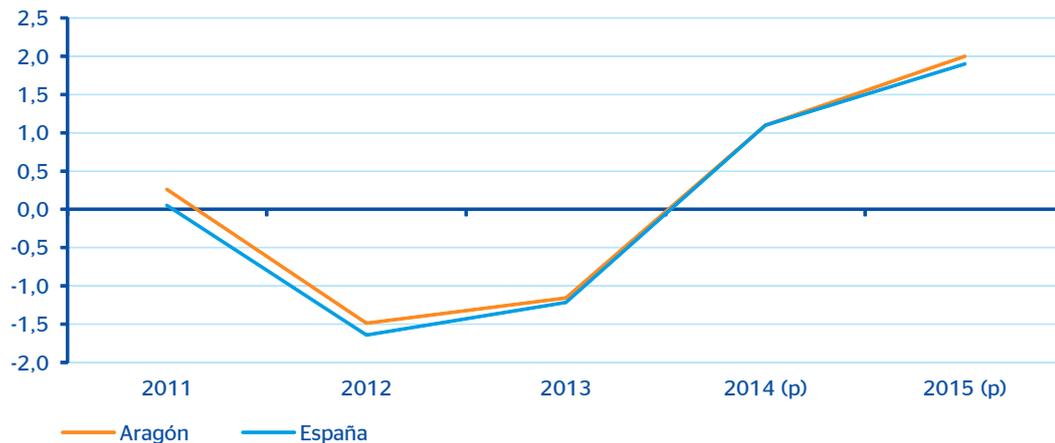
19: Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2014/03/01/pdfs/BOE-A-2014-2220.pdf>.

20: Para un análisis más detallado véase Situación España, Segundo Trimestre de 2014, disponible aquí: [http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/1405\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-448656.pdf?ts=952014](http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/1405_Situacion_Espana_tcm346-448656.pdf?ts=952014).

21: Para una información detallada del ISD elaborado por BBVA Research véase Situación España, Cuarto Trimestre de 2013.

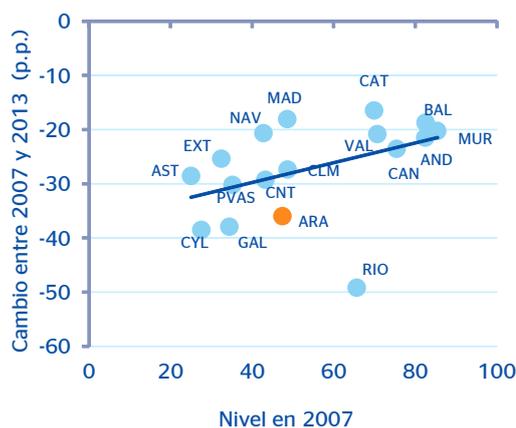
aragonesa era la cuarta región con un menor nivel agregado de desajustes en su economía al inicio de la crisis, posición en la que permanece actualmente, si bien la corrección relativa ha sido mayor en otras regiones. De particular relevancia puede resultar el avance en el proceso de desapalancamiento regional (véase el Gráfico 3.25), así como una mayor inversión en I+D que haga posible incrementos en la productividad.

Gráfico 3.24  
**Aragón y España: crecimiento del PIB (% a/a)**



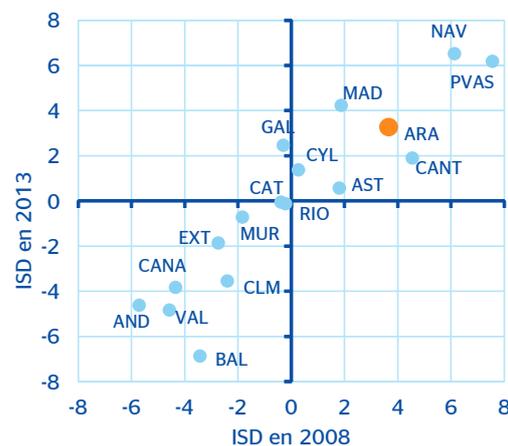
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.25  
**Cambio en el ratio de apalancamiento de OSR (saldo neto entre créditos y depósitos a OSR, como % del PIB nominal)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE e Instituto Aragonés de Estadística

Gráfico 3.26  
**Indicador Sintético de Desequilibrios (ISD) de las CC. AA.**



Fuente: BBVA Research

## Los retos a largo plazo

Aragón enfrenta el reto de posicionarse entre las CC. AA. punteras en los próximos años, desde el punto de vista de bienestar económico. Para analizar este avance puede utilizarse la siguiente descomposición:

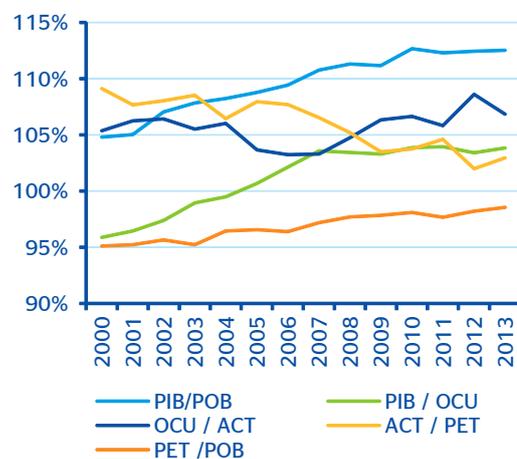
$$[EC.1] \text{ PIBpc} \equiv \frac{\text{PIB}}{\text{Ocup}} * \frac{\text{Ocup}}{\text{Act}} * \frac{\text{Act}}{\text{Pob (16-65)}} * \frac{\text{Pob (16-65)}}{\text{Pob}}$$

En esta identidad, el primer componente de la identidad es la productividad (PIB por ocupado); el segundo es una medida de la situación del mercado laboral, la tasa de ocupación (ocupados entre personas activas); el tercero es la tasa de participación en el mercado laboral (porcentaje de activos entre la población en edad de trabajar); y, por último, un componente demográfico (porcentaje de población en edad de trabajar sobre el total de la población).

Para continuar convergiendo hacia niveles de PIB per capita como los observados en las regiones más avanzadas de Europa (véase el Gráfico 3.29), Aragón tendría que **incrementar la productividad media del empleo (que se mantiene por encima de la media de España véase el Gráfico 3.28)**, reducir considerablemente la tasa de paro (a pesar de su diferencial positivo respecto a la del resto del país) y enfrentar el reto demográfico de una comunidad con una tasa de actividad y una proporción de población en edad de trabajar por debajo de la media española.

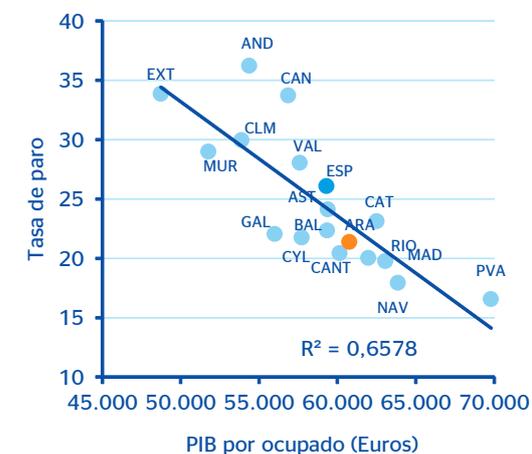
Para todo ello, resulta crucial que tanto el Gobierno central como el autonómico continúen impulsando un proceso de reformas estructurales que mejoren la capacidad de crecimiento de la economía. Aunque Aragón muestra una tasa de paro inferior a la media española, es inaceptablemente elevada y superior a la media europea. Cualquier esfuerzo para mejorar el funcionamiento del mercado laboral, reduciendo la dualidad, dando mayor flexibilidad a las empresas y mejorando la capacitación de las personas será bienvenido. Asimismo, impulsar la inversión requerirá, en primer lugar, de la continuación del esfuerzo de consolidación fiscal, de tal manera que se genere la confianza y el ahorro necesario para impulsar la acumulación de capital. Asimismo, el Gobierno autonómico debe mejorar, de acuerdo a su capacidad, la regulación para disminuir los costes de operación de las empresas, de tal manera que Aragón se posicione como un polo atractivo de inversión, no sólo en España, sino en el resto de Europa (véase el Gráfico 3.29).

Gráfico 3.27  
**Descomposición del PIB per cápita de Aragón (España = 100)**



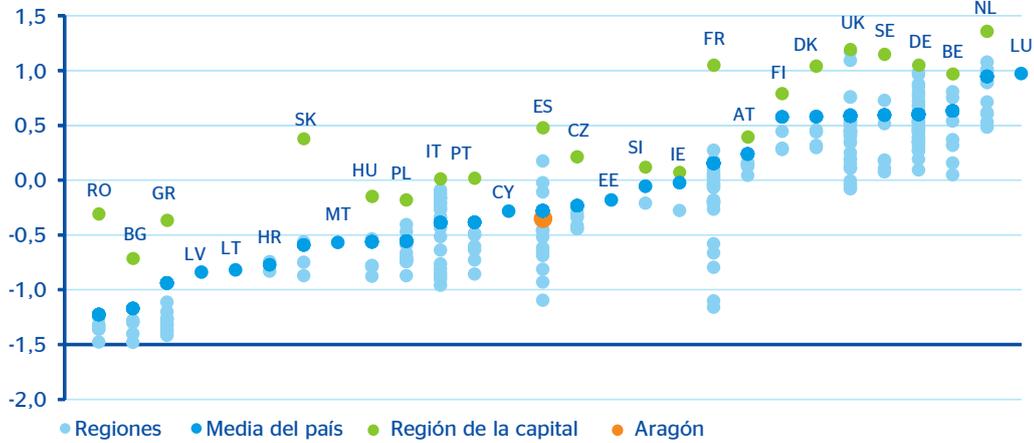
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.28  
**CC. AA.: VAB por ocupado vs tasa de paro (2013)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.29  
Índice de competitividad regional 2013



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

Cuadro 3.2  
Crecimiento del PIB por CC. AA.

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

Fecha: 30 de abril de 2014  
Fuente: INE y BBVA Research

## Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón en el primer trimestre de 2014: se mantiene la tendencia de mejora

Desde el segundo trimestre de 2010, BBVA Research amplió a la comunidad aragonesa uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: **la realización de encuestas a empleados** de la red de oficinas de BBVA. En particular, la Encuesta de Actividad Económica busca dotar al análisis coyuntural de la región de una herramienta actual y recurrente sobre la evolución reciente de la economía y sus perspectivas en el corto plazo. La encuesta está desarrollada para medir el clima empresarial, mostrando respuestas del tipo “mejora / se mantiene / empeora” para el conjunto de variables, y de ellas se obtienen saldos de respuestas extremas.

Este instrumento permite obtener respuestas tempranas y cualificadas sobre el comportamiento en el entorno de influencia de cada una de las oficinas de BBVA, que por agregación permiten obtener un indicador del comportamiento del área de interés<sup>22</sup>. **La rapidez** con la que se puede elaborar la encuesta **y el historial** de la misma en otras comunidades autónomas en las que ya lleva más años funcionando (desde 2008 en Andalucía y Extremadura, y más de 20 años en Cataluña) **permiten comprobar que la encuesta se comporta como un buen predictor del PIB** tanto en el caso de la economía española en su conjunto<sup>23</sup> como en el caso particular de la aragonesa (véase el Gráfico R.1.1) y además le aventaja en rapidez en la obtención de los datos (se puede disponer de resultados en torno a 3 semanas después del cierre del trimestre). Esta oleada de la encuesta se realizó en las dos primeras semanas del mes de abril.

En el primer trimestre de 2014, los resultados de la encuesta de actividad económica en Aragón muestran una nueva mejora en la visión sobre la actividad del trimestre finalizado (véase el Cuadro R.1.1), aunque un menor dinamismo en las expectativas de mejora para el segundo trimestre de 2014, tras tres trimestres de importantes incrementos. Con todo, son los resultados más positivos desde que se comenzaron las encuestas

en la región y, por tercer trimestre consecutivo, los encuestados que perciben alzas en la actividad económica presente y futura superan a los que observan bajadas, ubicándose en el cuadrante superior derecho del gráfico. Aunque son mayoría los encuestados cuya percepción es de estabilidad: el 59%, en lo referente a cómo evolucionó la actividad en 1T14, y el 49% sobre la perspectiva para el 2T14.

En el detalle de los indicadores incluidos en la encuesta, se observa que a pesar de la estabilidad predominante en las respuestas, **los indicadores relacionados con la demanda externa (exportaciones y turismo), son los que muestran saldos de respuesta más positivos**, lo que es consistente con la aportación positiva de la demanda externa al crecimiento. Sin embargo, en los últimos trimestres van apareciendo saldos netos de respuestas positivas en otros indicadores (más) ligados a la demanda interna, como puedan ser **la inversión la cartera de pedidos o la inversión en el sector primario**. Así, y con excepción del sector constructor (todavía en negativo tanto en empleo como en nueva construcción), la visión de los encuestados va mejorando progresivamente en el resto de sectores (primario, industrial o servicios), lo cual concuerda en gran medida con las señales ofrecidas por los indicadores de coyuntura, que indicarían que en 2013 se tocó fondo, para volver al crecimiento en 2014.

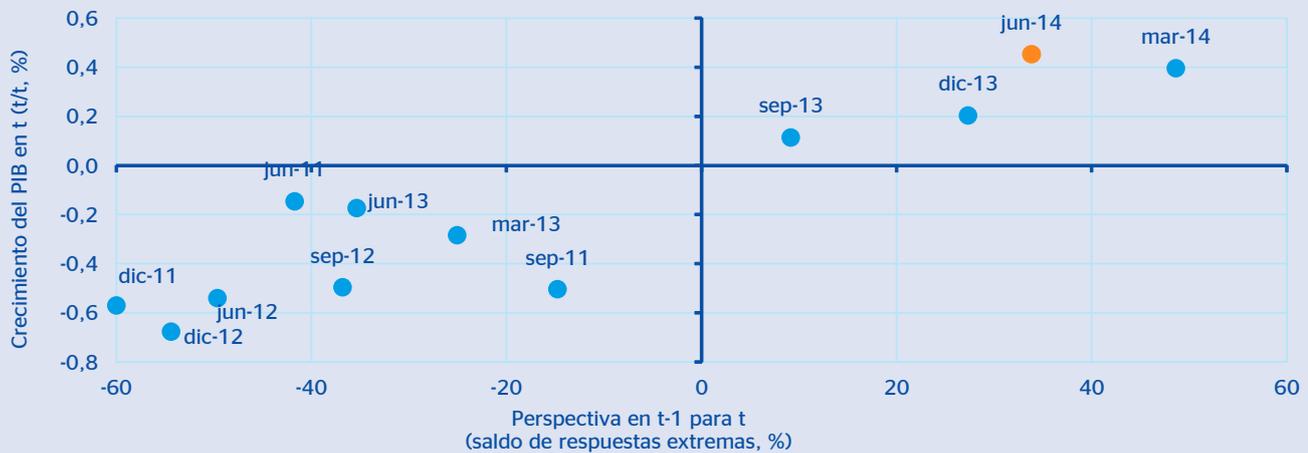
En cualquier caso, **aunque las perspectivas para el próximo trimestre se han atemperado** en 15 pp en la oleada de 1T14 respecto al cierre del 4T13, el saldo neto de respuestas sigue siendo claramente positivo tanto en términos relativos como históricos (con un saldo de +34 pp, se convierte en la segunda mejor oleada, lo que es consistente con el escenario de continuación del crecimiento económico en la región).

22: En el caso de Aragón, dado que solamente se dispone de 16 trimestres de información, las series son todavía cortas para proceder a un tratamiento de desestacionalización de los datos y, por tanto, debe tenerse en cuenta que la información de la encuesta que se presenta se corresponde con los datos brutos.

23: Véase recuadro Encuesta Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: [http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1405\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-448656.pdf?ts=952014](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1405_Situacion_Espana_tcm346-448656.pdf?ts=952014).

El Servicio de Estudios  
del Grupo BBVA

Gráfico R.1.1  
Aragón: Encuesta BBVA de Actividad Económica y crecimiento del PIB



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1  
Aragón: Resumen de resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el 1<sup>er</sup> Trimestre de 2014 (% de respuestas)

	Aumenta	Estable	Baja	Saldo(*)
Actividad Económica	31	59	10	21
Perspectiva para el próximo trimestre	42	49	9	34
Producción industrial	24	58	18	6
Cartera de pedidos	27	54	19	9
Nivel de estocs	6	86	8	-2
Inversión en el sector primario	35	62	3	33
Inversión industrial	8	63	28	-20
Inversión en servicios	22	68	10	13
Nueva construcción	11	65	24	-13
Empleo industrial	18	61	21	-3
Empleo en servicios	22	67	11	11
Empleo en construcción	2	70	28	-25
Precios	7	77	16	-8
Ventas	24	58	18	6
Turismo	23	72	5	18
Exportaciones	29	62	8	21

(\*) Saldo de respuestas extremas (%).  
Fuente: BBVA Research

## Recuadro 2. La diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional<sup>24</sup>

El peso de las exportaciones de bienes<sup>25</sup> sobre el PIB ha aumentado de manera significativa en la mayoría de las CC. AA. desde 2009 hasta superar el 20% en promedio (véase el Gráfico R.2.1). Los esfuerzos en la reducción de costes laborales, las mejoras en la productividad y la estrategia de diversificación de las exportaciones españolas hacia mercados emergentes se han configurado como los pilares del crecimiento del sector<sup>26</sup>, convirtiéndolo en el principal elemento dinamizador de la actividad económica<sup>27</sup>.

Gráfico R.2.1  
Evolución del peso de las exportaciones de bienes sobre el PIB de las CC. AA.<sup>28</sup>



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El presente recuadro resume los resultados de BBVA Research (2014) tanto para el caso de España como, de forma más detallada, para Aragón. El principal objetivo de dicha publicación es establecer cuánto del crecimiento de las exportaciones se debe a la diversificación del sector exterior y cuánto ha contribuido este proceso a la mejora del PIB per cápita (PIB pc) tanto en el período anterior como posterior a la crisis. Los **principales resultados** para el conjunto de España que se desprenden del análisis se pueden resumir en los siguientes puntos:

1. Las CC. AA. han llevado a cabo un proceso de diversificación de las exportaciones que se ha visto acentuado en los últimos 4 años, y que explica un 75% de su crecimiento desde 2009.
2. El aumento de las exportaciones producido por la diversificación ha contribuido en 0,2 puntos porcentuales (pp) anualmente al crecimiento del PIB pc durante la

crisis. Ello implica que, de **no haberse producido el proceso diversificador, el PIB pc habría caído un 28% más en el conjunto del periodo recesivo.**

### El caso de Aragón

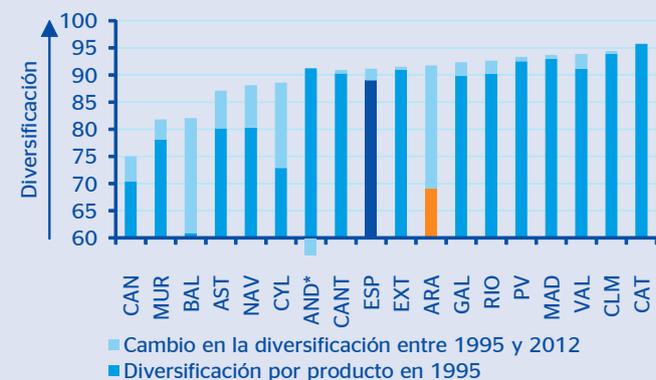
El sector exterior aragonés ha experimentado uno de los procesos de diversificación más significativos desde 1995. Como se muestra en los Gráficos R.2.2 y R.2.3, **los avances en la transformación del sector exterior de la región han sido notables, aumentando tanto el número de países a los cuales se exporta, como, sobre todo, la diversidad de productos.**

Gráfico R.2.2  
Diversificación por destino de las CC. AA. (1995-2012)<sup>29</sup>



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico R.2.3  
Diversificación por producto de las CC. AA. (1995-2012)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

24: En el Recuadro 3 de Situación España Primer Trimestre de 2014 se examina en profundidad el modelo empleado para el análisis recogido en esta sección. El Recuadro se encuentra disponible aquí: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1402\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-423173.pdf?ts=1222014](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1222014).

25: Las restricciones de datos de exportaciones de servicios a nivel regional implican que el análisis se limita a las exportaciones de bienes facilitadas por Aduanas.

26: Véase IMF (2013) Country Report No. 13/232 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13232.pdf>.

27: En el Recuadro 1 de Situación España Cuarto trimestre 2013 se examinan los hechos estilizados de la economía española, donde se constata el carácter adelantado de las exportaciones respecto al ciclo económico. Véase [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1311\\_Situacionespana\\_tcm346-410394.pdf?ts=2812014](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1311_Situacionespana_tcm346-410394.pdf?ts=2812014).

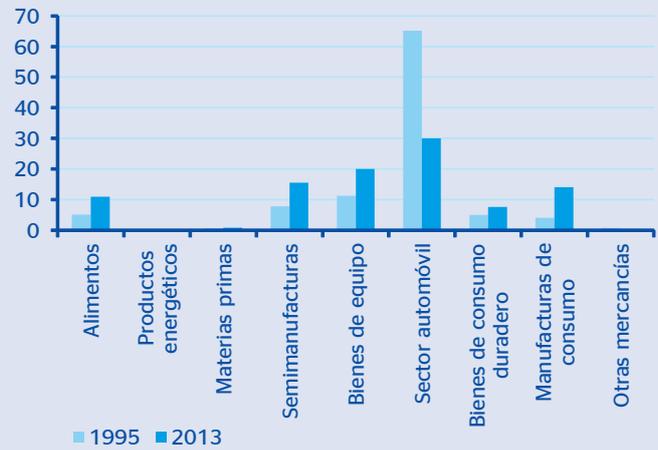
28: Se excluye de este análisis a las regiones insulares, por la especial dependencia del comercio de servicios (especialmente turísticos) y los efectos de arrastre de éste sobre las exportaciones energéticas.

29: La diversificación se mide a través de la siguiente expresión: (100-IH), siendo IH el Índice de Herfindhal en base 100. Por lo que un aumento de la variable diversificación muestra un incremento de la diversificación de las exportaciones.

Respecto a la diversificación de las exportaciones por producto, Aragón es la Comunidad Autónoma que más esfuerzos ha realizado tal y como se puede apreciar en el Gráfico R.2.3. El sector automovilístico ha reducido drásticamente su peso en las exportaciones de la región, que ha caído desde un 65% en 1995 hasta un 30% en 2013 dejando paso a otros sectores productivos (Véase el Gráfico R.2.4). Entre los sectores que han experimentado mayores aumentos destacan las manufacturas de consumo (multiplicando por 6 sus exportaciones nominales), los bienes de equipo (duplicando sus cifras nominales) y las semimanufacturas (que se han triplicado desde 1995).

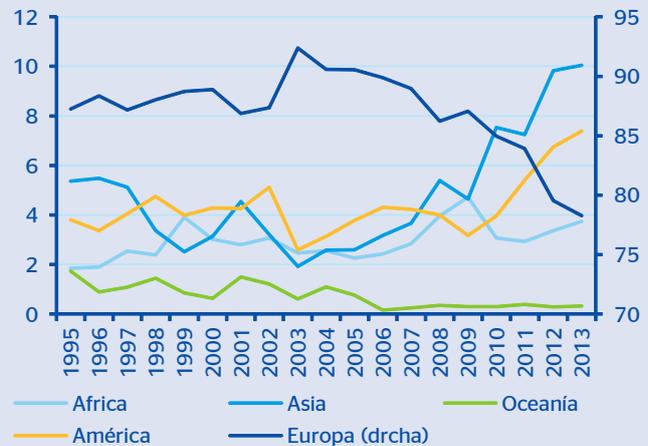
Por otro lado, la diversificación por destino también ha mejorado durante los últimos años como se aprecia en el Gráfico R.2.5. En particular, la relevancia de las exportaciones a los países europeos ha disminuido desde más de un 87% del total en 1995, hasta un 78,3% en 2013, y todo ello a pesar de que las ventas a estos países han experimentado un crecimiento del 7% desde 2003 cuando las exportaciones a este continente suponían más del 90% de las ventas al exterior aragonesas. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos realizados Aragón sigue teniendo un sector exterior muy concentrado en el continente europeo (sobre todo en Alemania, Portugal, Francia e Italia que destacan como sus principales destinos). Por otro lado, destacan las exportaciones destinadas a Asia han multiplicado por dos su peso en el total de la región desde 1995, situándose en un 10,1% en 2013 (destacando China, Arabia Saudí y Emiratos Árabes Unidos como sus socios más relevantes) y las ventas efectuadas a América pasando de un peso cercano al 4% en 1995 hasta un 7,5% en 2013 (con Estados Unidos, México y Brasil como los destinos que mejor comportamiento han experimentado).

Gráfico R.2.4  
Distribución de las exportaciones de Aragón por sectores económicos (\*)



(\*) Datos provisionales para 2013.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico R.2.5  
Distribución de las exportaciones de Aragón por áreas geográficas (\*)



(\*) Datos provisionales para 2013.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Como ya se ha mencionado, en BBVA Research (2014) se construye un modelo para cuantificar los beneficios del proceso de diversificación de las exportaciones de las distintas comunidades autónomas. Los **principales resultados** del modelo para la economía aragonesa son:

1. **Sólo la diversificación de las exportaciones aragonesas (tanto por destino como por producto) explicaría un crecimiento de las mismas del 13% desde el inicio de la crisis (véase el Gráfico R.2.6). En la realidad, el aumento de las exportaciones ha sido sólo del 4,83% desde 2009, por lo que otros factores habrían contribuido negativamente durante el período de estudio.**
2. El aumento de las exportaciones producido por la diversificación ha contribuido en 0,13 puntos porcentuales (pp) anualmente al crecimiento del PIB pc durante la crisis. Ello implica que, de **no haberse producido el proceso diversificador, el PIB pc habría caído un 43% más en el conjunto del periodo recesivo.**

En síntesis, **la capacidad de las empresas de la región para orientar sus productos hacia mercados más dinámicos ha tenido un efecto positivo sobre la economía aragonesa.** Todo ello ha contribuido a que -a diferencia de otros componentes de la demanda, **las exportaciones** hayan tenido un comportamiento diferencial, especialmente **durante la crisis**, en la que **han amortiguado significativamente la caída del PIB pc.** La posición relativamente más concentrada de Aragón deja aún un margen de ganancias en el sector exportador, sobre todo en la diversificación por destino dónde, a pesar de los esfuerzos realizados, la región se sigue situando por debajo de la media de CC. AA. Por otro lado, **la ampliación de destinos se muestra como el principal componente de las ganancias dado que la diversificación de productos es un proceso más lento**, que suele requerir cambios en la estructura productiva de la economía.

Gráfico R.2.6  
**Contribuciones al crecimiento de las exportaciones en promedio anual (2009-2012)**



Fuente: BBVA Research

## 4. La financiación autonómica: datos para una negociación complicada

Angel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)<sup>30</sup>

### 1. Introducción

Tras un cierto tira y afloja, el Gobierno ha anunciado que en pocos meses se iniciará el proceso de análisis y negociación que deberá culminar con la reforma del sistema de financiación regional. Trabajando con datos homogeneizados de financiación autonómica,<sup>31</sup> en la presente nota se destacan algunos aspectos de la evolución reciente del sistema y de su situación actual que pueden ayudar a entender el punto de partida de este proceso y las reivindicaciones de las distintas comunidades.

### 2. Construcción de datos homogéneos de financiación

Los datos que se utilizan en esta nota son indicadores homogeneizados de la capacidad fiscal bruta y de la financiación por habitante ajustado de las comunidades autónomas de régimen común. Como parte del cálculo de ambas magnitudes, en de la Fuente (2013) se introducen algunos ajustes a las cifras oficiales contenidas en las liquidaciones del sistema de financiación regional que intentan mejorar la medición de algunas variables de interés y hacer que los datos de las distintas regiones sean más comparables entre sí.

La capacidad fiscal bruta de una región mide los ingresos por tributos cedidos que le habrían correspondido en primera instancia a la misma dado el reparto de recursos fiscales entre las distintas administraciones fijado por el modelo de financiación vigente en cada momento, calculados a igual esfuerzo fiscal, esto es con una normativa tributaria uniforme en todas las regiones. El indicador de capacidad fiscal bruta que aquí se utiliza difiere del oficial por dos razones. La primera es que en él se incluyen los recursos adicionales que Canarias obtiene fuera del sistema ordinario de financiación regional gracias al peculiar Régimen Económico y Fiscal del que disfruta (los llamados Recursos REF)<sup>32</sup>. La segunda es que en su construcción se introducen ciertas correcciones a la recaudación normativa o teórica que ofrece el sistema para ciertos impuestos (los llamados tributos cedidos tradicionales) con el fin de mejorar la estimación de los ingresos que se habrían obtenido con una escala de gravamen única para todo el país.

Para pasar de la capacidad fiscal bruta a la financiación regional, han de tenerse en cuenta las transferencias horizontales y verticales que establece el sistema entre las administraciones autonómicas y la administración central a través de los Fondos de Suficiencia, Cooperación y Competitividad. Puesto que no todas las comunidades autónomas tienen las mismas competencias, del agregado de financiación total así obtenido hay que descontar las transferencias destinadas a financiar ciertos servicios (como las instituciones penitenciarias, la policía o la administración de justicia) cuya gestión sólo ha sido asumida hasta el momento por determinadas comunidades autónomas. Se llega así a un agregado de *financiación a competencias homogéneas* e igual esfuerzo fiscal que permite comparaciones válidas entre regiones<sup>33</sup>. En el cálculo de esta

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

31: Los datos están tomados de de la Fuente (2013). Este trabajo, y la base de datos que en él se construye, están disponibles en [http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1332\\_tcm346-411708.pdf?ts=20112013](http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1332_tcm346-411708.pdf?ts=20112013).

32: En Canarias no se aplican buena parte de los tributos indirectos estatales (el IVA y algunos impuestos especiales). En contrapartida, existen figuras tributarias propias de las islas (el Impuesto General Indirecto Canario o IGIC, los arbitrios insulares y los impuestos canarios sobre combustibles y de matriculación) que gravan las mismas bases a tipos más reducidos y cuyos rendimientos se reparten entre la administración autonómica y las corporaciones locales de las islas. A efectos del sistema de financiación, los rendimientos de estos tributos que corresponden a la comunidad autónoma no se deducen de sus necesidades de gasto para calcular el Fondo de Suficiencia. De hecho, hasta 2008, los recursos REF se mantenían completamente al margen del sistema ordinario de financiación. Esto ha cambiado con la actual ley de financiación regional, pero sólo a efectos del reparto del Fondo de Competitividad.

33: Obsérvese que en este agregado no se incluyen los recursos complementarios que proporcionan el Fondo de Compensación Interterritorial y los Fondos Estructurales europeos para promover el desarrollo de las regiones más atrasadas, ni las aportaciones extraordinarias de la Administración Central para fines específicos a través de convenios y mecanismos similares.

magnitud también se introduce una corrección a las cifras oficiales que sirve para deshacer el muy discutible aumento en la valoración oficial de las políticas de “normalización” lingüística incluido en el acuerdo de financiación de 2009. Tal ajuste se traduce en una corrección al alza de la financiación a competencias homogéneas de las regiones con una segunda lengua cooficial y a la baja en los recursos destinados a competencias singulares en las mismas<sup>34</sup>.

Las series que aquí se utilizan distinguen entre la financiación definitiva que corresponde a cada comunidad autónoma en un año determinado con un criterio de devengo y los ingresos que ésta percibe realmente “por caja” con cargo al sistema durante dicho ejercicio. En el caso de los tributos gestionados directamente por las comunidades autónomas, ambos conceptos coinciden al menos aproximadamente. Sin embargo, en el caso de las transferencias estatales (ligadas por ejemplo al Fondo de Suficiencia) y de los impuestos gestionados por la Agencia Tributaria estatal (incluyendo el IRPF y el IVA), existe una diferencia entre ambos conceptos que puede llegar a ser importante. Lo que las comunidades ingresan realmente a lo largo del año  $t$  son una serie de entregas a cuenta basadas en las previsiones recogidas en los Presupuestos Generales del Estado que se pagan por doceavas partes mensuales así como, en algunos años, ciertos anticipos a cuenta de la financiación definitiva. La diferencia entre los ingresos definitivos que corresponden a cada región en el año  $t$  y las entregas a cuenta y anticipos percibidas por ésta a lo largo del ejercicio se calcula (y generalmente, aunque no siempre<sup>35</sup>, se abona) dos años más tarde, una vez se dispone de todos los datos necesarios para realizar la liquidación del sistema. En ese momento es también cuando se abonan los Fondos de Convergencia, para los que la ley no prevé la existencia de entregas a cuenta. Por lo tanto, en el año  $t$  las regiones ingresan las entregas a cuenta correspondientes al ejercicio en curso y, en principio, la liquidación de  $t-2$ , mientras que la liquidación de  $t$  se realiza en  $t+2$ .

En lo que sigue, tanto la capacidad fiscal bruta como la financiación a competencias homogéneas se dividirán por la población ajustada de cada comunidad autónoma (calculada siempre con las reglas del sistema de financiación actualmente vigente) para obtener indicadores de financiación por unidad de necesidad. Como su nombre sugiere, la población ajustada se obtiene corrigiendo la población real de cada comunidad por un factor que recoge (la estimación que hace el sistema de) el coste por habitante de prestar en cada región los servicios públicos de titularidad autonómica a un nivel uniforme de calidad. Esta estimación se obtiene utilizando una fórmula relativamente sencilla en la que entran los factores demográficos y geográficos con una mayor incidencia sobre la demanda de los principales servicios públicos gestionados por las autonomías y sobre sus costes unitarios de provisión. La fórmula tiene en cuenta, en particular, la estructura por edades de la población (con implicaciones obvias para las necesidades de gasto en educación, sanidad y servicios sociales), la extensión del territorio, la dispersión del poblamiento y la insularidad.

Es importante tener presente que tanto la capacidad fiscal como la población ajustada se calculan por procedimientos que pueden ser en alguna medida discutibles y no constituyen por tanto indicadores plenamente objetivos de lo que se pretende medir en cada caso. Así, la capacidad fiscal depende crucialmente de los porcentajes de cesión de las distintas figuras tributarias que se fijan en el modelo de financiación y de las reglas empleadas para territorializar la recaudación de ciertos impuestos, que no son ni mucho menos neutrales. Así por ejemplo, el reparto del IVA sería muy distinto si en vez de basarse en el lugar donde se realiza el consumo se tomase como referencia el lugar de residencia de los consumidores o la población regional (como sucede en Alemania). En cuanto a la población ajustada, se podría argumentar que la fórmula debería incluir también otros factores de coste (como el nivel de precios, la población flotante o una

34: Como parte del último acuerdo de financiación, la valoración oficial de las competencias de política lingüística se ha multiplicado por 3,5, lo que implica una transferencia de 237 millones adicionales en 2009 a las cuatro comunidades con una segunda lengua cooficial. Si respetásemos la nueva valoración oficial de tales competencias, esta partida se integraría en la financiación de las competencias singulares y no sería visible en la financiación a competencias homogéneas que aquí se ofrece y que es el agregado que habitualmente se utiliza para realizar comparaciones entre regiones. Sin embargo, esto no parece razonable. Suponiendo que las competencias de política lingüística hubiesen sido medianamente bien valoradas en su momento, un incremento de tal magnitud en su valoración resulta difícil de justificar. Puesto que además nada obliga a las comunidades beneficiarias a dedicar estos recursos a la promoción de sus respectivas lenguas cooficiales, parece más razonable tratar este incremento de recursos como un aumento de la financiación a competencias homogéneas.

35: Las liquidaciones de 2008 y 2009 arrojaron saldos favorables al Estado de magnitud muy considerable. Para evitar problemas de liquidez a las comunidades autónomas, se optó por fraccionar su reintegro sobre varios ejercicios.

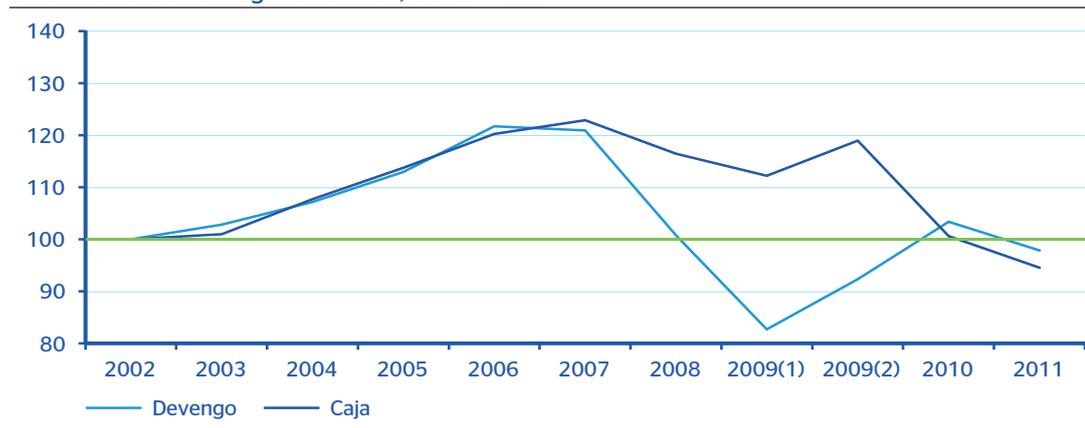
asignación para costes fijos) o que las ponderaciones asignadas a las distintas variables que se incluyen en la fórmula no reflejan bien su peso real en el gasto autonómico. Aún así, hay que decir que, al menos como primera aproximación, ambas variables ofrecen aproximaciones bastante satisfactorias a dos magnitudes muy relevantes a la hora de valorar cualquier sistema de financiación regional: la capacidad de generación interna de ingresos tributarios de cada territorio y los recursos que se necesitarían en cada uno de ellos para poder ofrecer un nivel uniforme de servicios públicos en todo el país.

### 3. La evolución de la financiación media por habitante

El Gráfico 4.1 resume la evolución de la financiación media por habitante ajustado de las comunidades autónomas de régimen común entre 2002 y 2011 medida a precios constantes (y por supuesto, a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal). Se muestran dos puntos para el año 2009 porque para ese periodo se cuenta con dos valores diferentes del índice de financiación: uno que mide los recursos por habitante que estos territorios habrían recibido con el anterior sistema de financiación (sistema 2001) y otro, más elevado, que refleja la financiación realmente percibida con el nuevo modelo que comenzó a aplicarse en dicho año (sistema 2009).

Gráfico 4.1

**Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas y precios constantes, conjunto de las comunidades de régimen común, 2002 = 100**



Fuente: A. de la Fuente

El gráfico revela dos subperíodos con características muy diferentes. Durante el período de expansión comprendido entre 2002 y 2006 o 2007, la financiación definitiva a competencias homogéneas por habitante, medida a precios constantes, aumentó en más de un 20%. Esto fue posible gracias a una especie de burbuja fiscal que ha tenido mucho que ver con el boom de la vivienda, pero no sólo con él. Durante el mismo período, los componentes más volátiles de la base tributaria (incluyendo no sólo las rentas gravadas sino también el gasto sujeto a tributación, como la compra de vivienda) se dispararon al alza en más de 15 puntos del PIB, con el consiguiente aumento de los ingresos tributarios autonómicos y estatales.

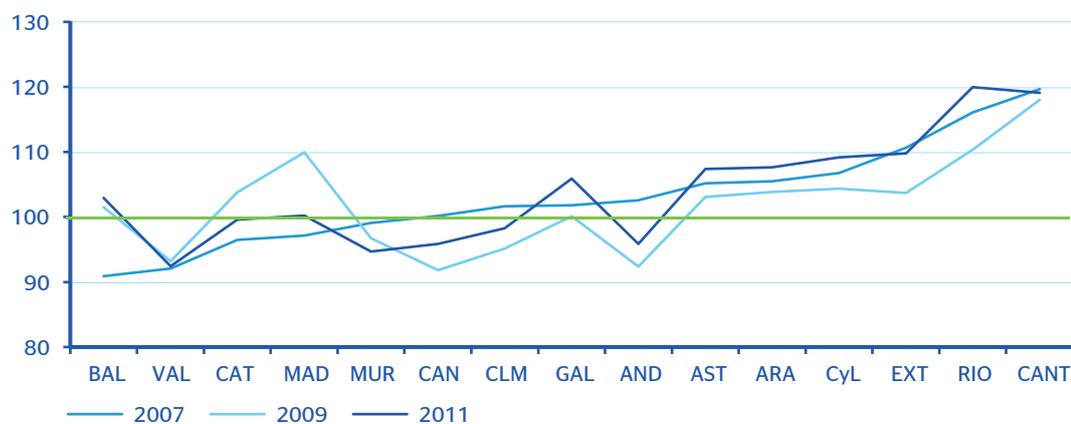
Tras 2007, sin embargo, cambian las tornas. La relación entre la base tributaria y el PIB se corrige de golpe y la recaudación tributaria se desploma. También lo hace, lógicamente, la financiación autonómica, que está ligada a los ingresos tributarios estatales y regionales, aunque la caída es mucho más gradual cuando consideramos la financiación por caja en vez de la devengada porque el Gobierno central ha optado por no trasladar a las entregas a cuenta todo el descenso de la recaudación tributaria durante los primeros años de la crisis. Pero aunque el perfil de los dos agregados de financiación es muy diferente, el descenso acumulado entre 2007 y 2011 supera el 20% en ambos casos y deja a las comunidades autónomas ligeramente por debajo de los niveles de ingresos reales por habitante registrados en 2002.

#### 4. La evolución de la financiación relativa bajo el sistema 2009

El Gráfico 4.2 muestra la distribución de la financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado o por unidad de necesidad en los años 2007, 2009 y 2011, trabajando siempre con índices de financiación relativa que se normalizan a 100 para la media del conjunto del territorio de régimen común. El primero de estos años se toma como referencia porque la liquidación de 2007 era la última disponible durante la negociación del último acuerdo de financiación. Por lo tanto, la financiación relativa de ese año puede identificarse con el statu quo en el momento de la última revisión del modelo. A efectos de valorar la evolución del sistema tras la reforma, esta referencia inicial ha de compararse con los resultados del nuevo sistema en su primer año de aplicación (2009) y con el último dato disponible, que es el de 2011.

Gráfico 4.2

**Índice de financiación relativa a competencias homogéneas por habitante ajustado, 2007 vs. 2009 y 2011**



Notas: Financiación con criterio de devengo. La población ajustada se calcula en todos los años con los criterios del sistema 2009.  
Fuente: A. de la Fuente

Comparando 2007 con 2009, vemos que sólo tres regiones (Madrid, Cataluña y Baleares) salen ganando en términos relativos -con ganancias además muy notables, de entre 7,3 y 12,8 puntos- mientras que todas las demás comunidades pierden posiciones o se quedan como estaban. Dentro del grupo de perdedores, destacan los casos de Andalucía, Castilla - La Mancha y Canarias, que pierden entre 6,5 y 10,2 puntos y pasan de estar ligeramente por encima de la media a situarse claramente por debajo de esta referencia.

El reparto de 2009, sin embargo, era bastante atípico, por dos razones. La primera es que la dotación del Fondo de Suficiencia en ese año fue extraordinariamente baja debido al colapso de la recaudación tributaria y al exceso de entregas a cuenta (que se deducen del agregado de ingresos estatales a cuya evolución se referencia la dotación agregada de este Fondo). Y la segunda es que para ese año se fijaba un criterio extraordinario de reparto del Fondo de Competitividad que en la práctica servía para eximir a Madrid y a Cataluña del techo que la ley fija a tal Fondo<sup>36</sup>. Una vez normalizada la situación en 2010 y 2011, Cataluña y Madrid (pero no Baleares, que partía de mucho más abajo) pierden el grueso de sus ganancias y se quedan prácticamente en la media mientras el resto de las regiones recuperan al menos parte del terreno perdido. Tomando el período 2007-11 en su conjunto, las regiones que estaban a la cabeza del *ranking* en 2007 terminan mejorando su posición relativa, y son Andalucía (que pierde 6,7 puntos entre 2007 y 2011), Murcia (-4,4) y Canarias (-4,3) las que salen peor paradas. Mención aparte merece el caso de Valencia, que mantiene prácticamente invariante su financiación relativa y pasa al último puesto del *ranking* una vez superada por Baleares tras la reforma de 2009.

36: Para más detalles sobre las peculiaridades de la financiación de 2009, véanse los capítulos 4 y 5 de de la Fuente (2012).

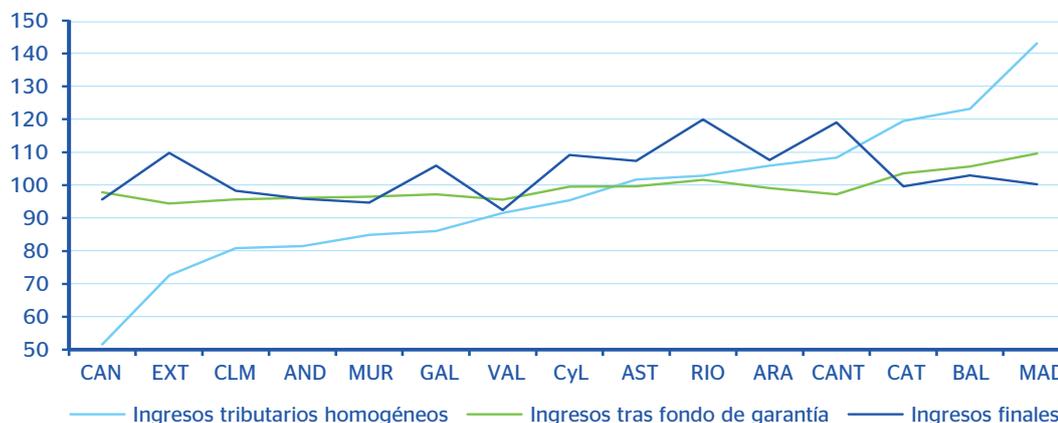
## 5. La situación en 2011 y los efectos redistributivos del sistema

Trabajando con datos de la última liquidación disponible, la de 2011, el Gráfico 4.3 muestra cómo varía la financiación por habitante ajustado según se van aplicando los distintos elementos del sistema de financiación regional. La *capacidad fiscal bruta* tiene pendiente siempre positiva porque las regiones se han ordenado a lo largo del eje horizontal de acuerdo con el valor de esta variable. El índice de financiación observado tras aplicar el Fondo de Garantía y, la distribución final de la financiación devengada tras las transferencias verticales canalizadas a través de los Fondos de Suficiencia, Cooperación y Competitividad.

El Gráfico 4.3 nos permite visualizar el impacto de los diferentes componentes del sistema de financiación sobre los recursos con los que cuenta cada región. Una vez realizada la asignación preliminar de recursos mediante la cesión de impuestos, las comunidades autónomas aportan un 75% de sus ingresos tributarios teóricos (calculados con las reglas del sistema) a un saco común que se reparte (junto con una aportación adicional del Estado) en proporción a la población ajustada. Este mecanismo de redistribución fundamentalmente horizontal, conocido como Fondo de Garantía, reduce enormemente las disparidades de recursos entre regiones (la desviación estándar del índice de financiación cae desde 21,6 hasta 4,1) respetando básicamente la ordenación inicial de las comunidades autónomas por capacidad fiscal bruta<sup>37</sup>. El efecto de las transferencias verticales que nos llevan de la línea azul clara a la azul oscura es, sin embargo, muy diferente: este elemento del sistema casi dobla la dispersión de la financiación por habitante ajustado (que pasa de 4,1 a 8,1) y altera por completo la ordenación de las comunidades autónomas hasta hacer que el reparto final de la tarta no se parezca en nada a la distribución inicial de los ingresos tributarios brutos. Con las transferencias verticales de esta última etapa, por ejemplo, Extremadura gana doce puestos en el *ranking* de financiación por habitante ajustado, mientras que Madrid y Cataluña pierden ocho y siete puestos respectivamente.

Gráfico 4.3

### Financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado en distintas etapas de la aplicación del sistema, 2011



Fuente: A. de la Fuente

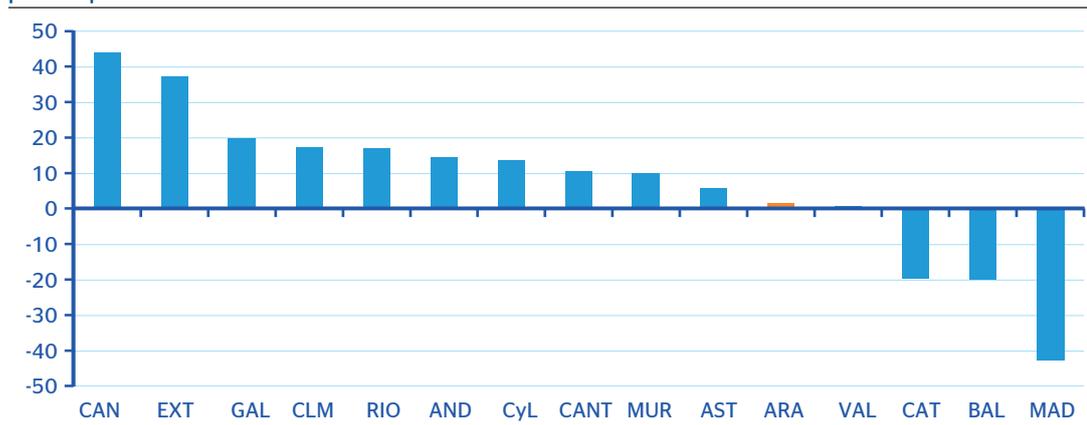
A la vista del gráfico resulta difícil evitar la conclusión de que el sistema de financiación genera un reparto muy desigual y esencialmente arbitrario de recursos entre regiones. Dejando de lado a las regiones forales, que merecen un análisis aparte, con datos de 2011 existe un abanico de 27,5 puntos porcentuales entre las regiones mejor y peor tratadas por el sistema que no tiene nada que ver ni con diferencias en factores de coste ni con los ingresos tributarios brutos de los distintos territorios. Así, Valencia estaría en 92,4 en términos del índice de financiación relativa por habitante ajustado, mientras que La Rioja alcanza el 120 sin que existan motivos comprensibles para ello. La ordenación de las comunidades autónomas en términos de recursos

37: Esto no es exactamente cierto en el gráfico porque las participaciones regionales en el Fondo de Garantía se calculan con el agregado oficial de capacidad fiscal, que es ligeramente distinto del que aquí se utiliza, básicamente por las razones discutidas en la Sección 2.

por habitante ajustado tras la aplicación del sistema carece, además, de toda lógica. No es que las regiones pobres, o las ricas, estén sistemáticamente bien o mal tratadas, sino que hay un poco de todo. Así, Andalucía y Murcia están entre 94 y 96 mientras que Extremadura anda por 110. Cataluña y Madrid están entre 99 y 101 frente a los 120 ya citados de la Rioja o los 119 de Cantabria.

Gráfico 4.4

**Efectos netos del sistema: diferencia entre el índice de financiación final y el de capacidad fiscal bruta puntos porcentuales**



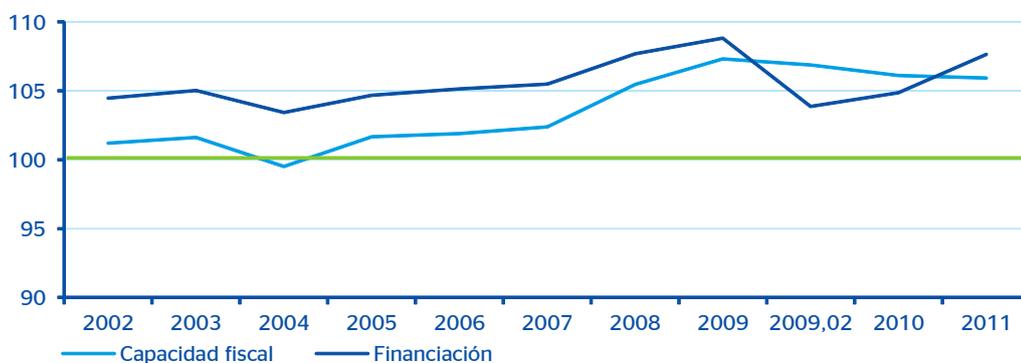
Fuente: A. de la Fuente

La distancia vertical entre las dos líneas azules del Gráfico 4.3 nos da una medida de los efectos netos del sistema sobre los recursos de cada región. Esta información se presenta en el Gráfico 4.4 con las comunidades ordenadas de acuerdo con la aportación neta de recursos que reciben del sistema. Como se observa en el gráfico solamente Madrid, Baleares y Cataluña pierden posiciones relativas con el reparto, lo que a grosso modo podemos identificar con una posición de contribuyentes netas al sistema, mientras que todas las demás regiones son receptoras netas de recursos (mejoran tras la aplicación del sistema). La diferencia entre los dos extremos de la distribución es muy llamativa: mientras que Madrid pierde más de 40 puntos de financiación relativa gracias a su aportación a los mecanismos redistributivos del sistema y Baleares y Cataluña en torno a 20 puntos, Canarias y Extremadura ganan más de 30 puntos y hay otras seis regiones que ganan entre 10 y 20 puntos.

## 6. El caso de Aragón

Tradicionalmente, Aragón se ha situado por encima de la media nacional en términos de financiación por habitante ajustado, con un índice de financiación relativa que ha oscilado entre 104 y 108 (sobre una media de 100) durante la última década, con una cierta tendencia al alza. El índice de capacidad fiscal de la región también se ha situado generalmente por encima de la media pero algo por debajo del indicador de financiación. En consecuencia, la comunidad ha sido casi siempre beneficiaria neta de los mecanismos de redistribución del sistema pese a tratarse de una comunidad relativamente rica. Por otra parte, su ganancia neta ha sido modesta, situándose en torno a los tres puntos de financiación relativa.

Gráfico 4.5

**Aragón, evolución de los índices de capacidad fiscal y de financiación por habitante ajustado**

Fuente: A. de la Fuente

## 7. A modo de conclusión

En esta nota hemos pasado revista a algunos datos que resumen los efectos financieros del sistema de financiación regional en años recientes así como su evolución desde la última reforma. El ejercicio permite augurar que la próxima ronda de negociaciones será extremadamente complicada. La larga crisis en la que estamos inmersos ha supuesto una fuerte caída de la financiación real por habitante en un momento de crecientes necesidades sociales. Esta situación ha contribuido a endurecer notablemente las posturas de todas las administraciones implicadas, reduciendo el margen para un acuerdo. Los intereses de las partes son, además, muy difíciles de reconciliar entre sí en lo que es, en esencia, un juego de suma cero. Las comunidades autónomas aparecen divididas en tres grandes grupos con intereses claramente contrapuestos. Mientras que las regiones peor tratadas bajo el modelo actual exigen una mejora significativa de su financiación, las más favorecidas se resisten a perder posiciones incluso en términos relativos. Por otra parte, las tres comunidades contribuyentes netas, que actualmente están situadas en torno a la media en términos de financiación por habitante ajustado, presionan para reducir sus aportaciones a los mecanismos de redistribución del modelo, lo que complica todavía más las cosas.

El único punto de acuerdo entre los tres grupos es la exigencia de una mayor aportación de recursos por parte del Gobierno central, lo que permitiría satisfacer en alguna medida los objetivos de todos ellos. Tal solución, sin embargo, resulta muy complicada en la situación actual de penuria financiera generalizada y tendría, además, efectos secundarios muy perniciosos. Si la historia de 2009 se repite y el Gobierno central termina rascándose el bolsillo para engrasar el acuerdo con una inyección significativa de recursos adicionales, se reforzaría la idea, ya firmemente internalizada por los líderes regionales, de que siempre pueden obtener más recursos a un coste prácticamente nulo para ellos presionando a "Madrid". Esta percepción introduce una enorme distorsión en el funcionamiento de un sistema descentralizado como el nuestro porque tiende a anular en el caso de los gobiernos regionales el principal mecanismo de disciplina fiscal existente en un sistema democrático: la necesidad de pedir recursos adicionales a los votantes para financiar incrementos del gasto. Los apuros fiscales que están viviendo las comunidades autónomas tras la explosión de su gasto durante el período de expansión anterior a la crisis son una buena ilustración de las perniciosas consecuencias que se derivan del deficiente funcionamiento de este mecanismo.

## Referencias

de la Fuente, A. (2012). "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009 y 2010." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC). <http://ideas.repec.org/p/bbv/wpaper/1223.html>.

de la Fuente, A. (2013). "La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 2002-2011." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC).

## 5. Cuadros

Cuadro 5.1

### Principales indicadores de coyuntura de la economía de Aragón (%)

	2013		Último dato (m/m, CVEC)		
	Aragón	España	Aragón	España	Último mes
Ventas Minoristas	-4,1	-3,9	0,4	-0,6	mar-14
Matriculaciones	8,0	4,8	23,2	8,2	abr-14
IASS	-0,9	-2,1	-1,9	-0,2	feb-14
Viajeros Residentes (1)	1,9	-1,1	-0,9	0,0	mar-14
Pernoctaciones Residentes (1)	0,7	-1,6	1,1	0,0	mar-14
IPI	-2,8	-1,7	2,0	-0,2	mar-14
Visados de Viviendas	-16,0	-23,3	234,2	-2,3	feb-14
Transacciones de viviendas	-2,0	-2,2	-7,6	-3,6	feb-14
Exportaciones Reales (2)	2,1	3,8	-1,7	0,3	feb-14
Importaciones	0,9	-3,0	-1,6	-0,9	feb-14
Viajeros Extranjeros (3)	5,5	3,3	0,0	0,3	mar-14
Pernoctaciones Extranjeros (3)	6,6	3,9	9,3	0,0	mar-14
Afiliación a la SS	-3,0	-3,1	0,4	0,2	mar-14
Paro Registrado	5,1	2,6	-2,2	-0,6	abr-14

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.  
 Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

### UEM: previsiones macroeconómicas

#### (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Consumo privado	0,3	-1,4	-0,7	0,8	1,3
Consumo público	-0,1	-0,6	0,1	0,3	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	1,8	-3,8	-2,9	3,1	5,1
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	4,9	-4,3	-1,9	5,1	6,9
Equipo y Maquinaria	5,0	-4,3	-1,9	5,2	7,0
Construcción	-0,2	-4,0	-4,0	0,8	3,6
Vivienda	-0,3	-3,3	-3,6	1,1	3,9
Otros edificios y Otras Construcciones	-0,2	-4,7	-4,3	0,5	3,2
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	0,7	-2,1	-1,0	1,0	1,8
Exportaciones	6,7	2,7	1,4	3,1	4,2
Importaciones	4,7	-0,8	0,0	3,1	4,6
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,9	1,5	0,6	0,1	0,0
<b>Pro-memoria</b>					
PIB sin inversión en vivienda	1,7	-0,4	-0,2	1,1	1,7
PIB sin construcción	1,8	-0,2	0,0	1,2	1,7
Empleo total (EPA)	0,3	-0,7	-0,9	0,1	0,7
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	10,1	11,3	12,0	11,9	11,4
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	0,1	1,2	2,3	2,2	2,1
Saldo de las AA. PP (% PIB)	-4,1	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1
IPC (media periodo)	2,7	2,5	1,4	0,9	1,3
IPC (fin de periodo)	2,7	2,3	0,8	1,1	1,4

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.  
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

<b>(Tasas interanuales, %)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Estados Unidos	1,8	2,8	1,9	2,5	2,5
<b>UEM</b>	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Alemania	3,4	0,9	0,5	1,8	2,0
Francia	2,0	0,0	0,3	0,9	1,5
Italia	0,6	-2,4	-1,8	0,7	1,4
España	0,1	-1,6	-1,2	1,1	1,9
Reino Unido	1,1	0,3	1,7	2,8	2,4
<b>América Latina *</b>	4,1	2,6	2,3	2,3	2,5
México	4,0	3,7	1,1	3,4	3,0
Brasil	2,7	1,0	2,3	2,0	1,6
<b>EAGLES **</b>	6,7	5,0	5,3	5,3	5,6
Turquía	8,5	2,4	4,0	1,5	5,1
<b>Asia-Pacífico</b>	6,1	5,2	5,2	5,0	5,2
Japón	-0,5	1,5	1,5	1,1	1,3
China	9,3	7,7	7,7	7,2	7,0
Asia (exc. China)	3,8	3,5	3,3	3,5	3,9
<b>Mundo</b>	4,0	3,2	3,0	3,4	3,8

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

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

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.4

**Variables financieras**

<b>Tipos de Interés Oficiales (Final período)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
UEM	1,00	0,75	0,25	0,25	0,25
China	6,56	5,75	6,00	6,00	6,00
<b>Tipos de Interés a 10 años (Promedio)</b>					
Estados Unidos	2,8	1,8	2,3	3,0	3,7
UEM	2,6	1,6	1,6	1,7	2,4
<b>Tipos de Cambio (Promedio)</b>					
Estados Unidos (EUR por USD)	0,72	0,78	0,75	0,74	0,75
UEM	1,39	1,29	1,33	1,35	1,33
Reino Unido	1,60	1,59	1,56	1,65	1,69
Japón	79,7	79,8	97,6	108,0	117,1
China (RMB por USD)	6,46	6,31	6,20	6,11	5,91

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

## Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

---

### *Economista Jefe Economías Desarrolladas*

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

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

**Anabel Arador**  
+34 93 401 40 42  
ana.arador@bbva.com

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

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

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

**Laura González**  
+34 91 807 51 44  
laura.gonzalez.trapaga@bbva.com

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

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

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

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

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

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

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

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

## BBVA Research

---

### *Economista Jefe del Grupo* Jorge Sicilia

#### *Economías Emergentes:*

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

Análisis Transversal Economías Emergentes  
**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**  
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia  
**Xia Le**  
le.xia@bbva.com.hk

México  
**Carlos Serrano**  
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam  
**Juan 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  
**Oswaldo López**  
oswaldo.lopez@bbva.com

#### *Economías Desarrolladas:*

**Rafael Doménech**  
r.domenech@bbva.com

España  
**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@bbva.com

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

#### *Áreas Globales:*

Escenarios Económicos  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos  
**Clara Barrabés**  
clara.barrabes@bbva.com

#### *Sistemas Financieros y Regulación:*

**Santiago Fernández de Lis**  
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera  
**David Tuesta**  
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas  
**María Abascal**  
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución  
**José Carlos Pardo**  
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global  
**Matías Viola**  
matias.viola@bbva.com

## Interesados dirigirse a:

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