

Situación Aragón

2016 | UNIDAD DE ESPAÑA



01 El PIB de Aragón crecerá cerca del 2,9% anual este año y el siguiente

02 Los vientos de cola amainan, mientras el nivel de incertidumbre es particularmente elevado

03 La dinamización de la demanda interna no revertirá el proceso de internacionalización de las empresas aragonesas

04 Aragón debe mejorar su dotación de capital humano y rentabilizarlo mejorando su productividad

Índice

1 Editorial	3
2 Un panorama global de crecimiento anémico y más vulnerable	5
3 Perspectivas para la economía aragonesa	9
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Aragón, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Primer trimestre de 2016	26
Recuadro 2. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?	28
4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso de Aragón	34
5 Cuadros	42

Fecha de cierre: 23 de marzo de 2016

1 Editorial

La evolución reciente de la economía aragonesa y los soportes que vienen apoyando su recuperación hacen prever que el crecimiento del PIB se estabilizará durante los próximos dos años alrededor del 2,9%, medio punto porcentual (p.p.) por encima de su media histórica (1981-2014). Los datos de actividad del cierre de 2015 e inicios de 2016 muestran que la creación de empleo y el crecimiento de la demanda interna mantienen su dinamismo. Adicionalmente, se prevé una política monetaria algo más expansiva que hace tres meses, mientras que la disminución en el precio del petróleo, notable e inesperada, ayudará a continuar mejorando la competitividad de las empresas y la renta de las familias. Asimismo, los exportadores han redirigido sus bienes y servicios hacia destinos europeos, lo que ha minorado los efectos de la menor demanda en países emergentes. Finalmente, el impulso fiscal ha sido mayor que el esperado y ha apoyado el crecimiento de la demanda interna. Todo lo anterior ha compensado el incremento de la incertidumbre asociado al contexto interno, a los riesgos geopolíticos, a la volatilidad en los mercados financieros y a la recuperación de la economía mundial. En todo caso, de mantenerse estas fuentes de incertidumbre, la actividad se vería afectada negativamente.

Los datos de actividad apuntan a que durante el último trimestre de 2015 el crecimiento se mantuvo elevado. En particular, el PIB de Aragón podría haber aumentado casi un 0,9% respecto al trimestre precedente. Esta senda de crecimiento habría permitido un incremento de la actividad cercano al 2,7% en el conjunto del año. El modelo MICA-BBVA sugiere que el crecimiento regional se mantendría en tasas similares (0,7% t/t) durante el primer trimestre de 2016, con lo que el dinamismo de la actividad continúa y, en términos anualizados, se acercaría al 3,0%.

Detrás de este crecimiento subyacen tanto factores externos como internos. Entre estos últimos destaca la solidez que muestra la demanda interna, apoyada en el avance de la renta disponible de las familias y unas condiciones de financiación favorables. Igualmente, el aumento del gasto primario de la Diputación General de Aragón (DGA) y el esfuerzo de licitación de obra pública por parte del conjunto de administraciones han impulsado el empleo y la inversión.

En el contexto externo, pese a que se revisan a la baja las expectativas de crecimiento de las economías emergentes y la posible apreciación del tipo de cambio del euro respecto a las divisas de alguno de ellos, en particular China, las exportaciones de bienes y servicios muestran una evolución saludable. Las inversiones de los dos últimos años en el sector automovilístico han jugado un papel clave en este aspecto. Además, la recuperación de las ventas al exterior y de la inversión en el año es síntoma de que el mayor peso de ambos factores en la demanda agregada es una tendencia que se mantendrá en el tiempo. Por otro lado, aunque la caída del gasto de los hogares y empresas incentivó la internacionalización empresarial y explicó casi la mitad del aumento de las exportaciones durante la crisis, el impacto parece ser asimétrico. En este sentido, la recuperación del consumo interno no está ejerciendo un efecto sustitución significativo sobre las ventas a otros países (véase el Recuadro 2). Asimismo, el mantenimiento de una demanda interna dinámica en España también supone un soporte adicional para el turismo regional.

La caída del precio del petróleo y la política monetaria apoyarán la recuperación. Aunque durante los últimos meses ha aumentado la incertidumbre sobre cuánto de la caída se debe a factores de oferta o de demanda, la continuación del crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, junto con la evidencia que apunta a un aumento significativo de la producción corriente y esperada de petróleo, sugieren que el impacto neto sobre el crecimiento será positivo. En particular, se estima que **la reducción en la previsión del precio del petróleo podría aportar casi 1 p.p. al PIB de Aragón durante el presente ejercicio.** Por otro lado, las medidas recientes adoptadas por el Banco Central Europeo anticipan que la política monetaria

se mantendrá expansiva por un período prolongado de tiempo¹, con tipos de interés históricamente bajos, lo que ayudará a continuar el proceso de desapalancamiento en aquellas empresas y familias que así lo requieran, además de incentivar la demanda de crédito solvente.

En todo caso, este escenario enfrenta un grado de incertidumbre particularmente elevado, con una acumulación de riesgos atípica que podría ralentizar significativamente la recuperación. El aumento de la volatilidad de los mercados de capitales parece estar más ligado a un aumento de la incertidumbre sobre los posibles efectos que pueda tener la caída del precio del petróleo en algunas partes de la economía mundial y, sobre todo, del aumento en la probabilidad de ocurrencia de escenarios de riesgo. Así, han aumentado las dudas sobre el ritmo de crecimiento en China, el proceso de transición que vive hacia un nuevo modelo productivo y la capacidad de sus autoridades para garantizar que los cambios se den de una manera sosegada. De mantenerse en el tiempo, estas dudas terminarían inevitablemente trasladándose a la actividad económica. De hecho, los resultados de la Encuesta realizada a la red de oficinas de BBVA en Aragón en el primer trimestre del año anticipan ese posible impacto (véase el Recuadro 1).

A nivel doméstico, la incertidumbre sobre la política económica destaca como uno de los principales obstáculos para mantener el crecimiento. Tener certeza sobre el entorno regulatorio, fiscal o institucional es una de las condiciones necesarias para la adecuada toma de decisiones por parte de familias y empresas. Sin dicha seguridad, puede producirse el retraso de proyectos de inversión o de compra de bienes y servicios, lo que afectaría negativamente a la demanda interna y a las expectativas de crecimiento futuro. El actual contexto político a nivel nacional puede hacer que dicha incertidumbre se incremente, lo que puede llevar a que los costes económicos aumenten. Un ejemplo de incertidumbre sobre la política económica es la que se deriva de la mayor dificultad para cumplir con el objetivo de déficit autonómico en 2016, dada la desviación observada con respecto al objetivo de 2015. Si bien los presupuestos de 2016 incluyen una subida de impuestos, alcanzar la reducción esperada en el desequilibrio de las cuentas autonómicas puede requerir esfuerzos mayores a los anunciados hasta el momento. Más allá de los posibles cambios que pueda precisar el sistema de financiación autonómico, **es necesario recuperar la credibilidad en la consecución de los objetivos fiscales fijados, así como la implementación de reformas estructurales que incentiven la inversión y la creación de empleo** en la comunidad, al mismo tiempo que mejoren el capital humano; en ese sentido, el crecimiento del empleo industrial es particularmente sensible a la productividad. La estrategia más inteligente de consolidación fiscal es aquella que se basa en el aumento del crecimiento potencial de la productividad y en la disminución del desempleo estructural.

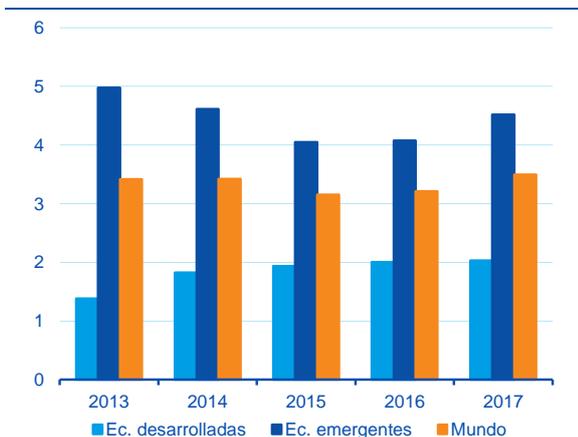
1: Para más detalles véanse los Observatorios BCE de BBVA Research publicados el 3 de diciembre de 2015 y el 21 de enero de 2016, disponibles en: <https://goo.gl/GA306o> y <https://goo.gl/Etwfs0>

2 Un panorama global de crecimiento anémico y más vulnerable²

La intensificación de algunos de los focos de riesgo durante el último trimestre de 2015 ha provocado una nueva revisión a la baja de las previsiones de crecimiento económico mundial para este año. La transición hacia un patrón de crecimiento más bajo en China, con reformas en la economía y cambios en la definición de objetivos clave como el tipo de cambio, viene acompañada de episodios de fuerte volatilidad financiera y descensos de los precios de las materias primas. Todo ello genera un panorama global mucho menos favorable para las economías exportadoras de materias primas de tamaño relevante, como Rusia o Brasil, pero también para aquellas percibidas como más vulnerables financieramente.

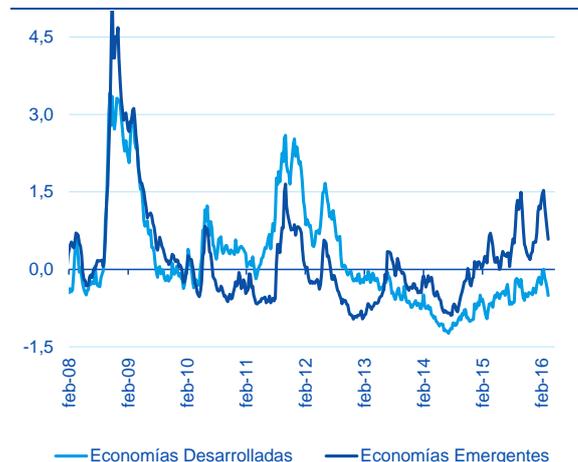
El PIB mundial crecerá el 3,2% en 2016, repitiendo el avance de 2015, y se acelerará moderadamente en 2017 hasta el 3,5% (véase el Gráfico 2.1). Este crecimiento, que sigue siendo el menor desde 2009, está condicionado por el deterioro de la demanda en el bloque de economías emergentes y, en particular, en Latinoamérica, que podría encadenar dos años consecutivos de contracción. La recuperación de las economías desarrolladas continúa siendo frágil y muy condicionada al impacto que, finalmente, tengan la desaceleración del comercio mundial y la inestabilidad financiera (véase el Gráfico 2.2) sobre la producción, las decisiones de inversión empresarial y el gasto en consumo. Con EE. UU. creciendo a tasas del 2,5% y la eurozona haciéndolo por debajo del 2%, la tenue mejora de la actividad en el conjunto de economías desarrolladas no será suficiente para compensar el peor comportamiento relativo esperado para los países emergentes.

Gráfico 2.1
PIB mundial (% a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2
Índice BBVA de tensiones financieras (valores normalizados)



Fuente: BBVA Research y CRB

El PIB de la eurozona tuvo un comportamiento ligeramente peor que el esperado hace tres meses, estabilizándose en tasas de crecimiento del 0,3% trimestral, que dan como resultado un avance para el conjunto de 2015 del 1,5%. Si se mantiene la dinámica de recuperación reciente, la eurozona podría crecer este año un 1,8% y un 2,0% en 2017, las mismas cifras que se anticipaban el trimestre anterior, aunque los riesgos continúan sesgados a la baja. El efecto positivo que la corrección de los precios

2: Para un mayor detalle, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al primer trimestre de 2016, disponibles en: <https://www.bbva.com>

energéticos, el tono más expansivo que la política fiscal y el mantenimiento de condiciones monetarias laxas tendrían sobre la demanda doméstica y, en concreto, sobre el consumo privado, sería parcialmente compensado por el impacto negativo de la desaceleración del comercio internacional sobre las exportaciones de bienes y del aumento de la inestabilidad financiera y política sobre las decisiones de inversión.

De hecho, **la composición del PIB en el tercer y cuarto trimestres de 2015 revelan que la menor demanda global terminó pesando sobre las exportaciones y contrarrestó el ímpetu de la demanda doméstica**. Las noticias algo más positivas vinieron del aumento de la inversión en el último trimestre, que junto al aumento del consumo público, ligado a la gestión de la crisis de refugiados (sobre todo en Alemania), compensó la moderación del consumo privado. No obstante, y pesar de la mejora de las condiciones financieras, el aumento de la incertidumbre junto con las dudas sobre la fortaleza de la demanda externa continúan sin despejar las dudas sobre la consolidación de la recuperación de la inversión. Además, el retraso en el cumplimiento con los objetivos de déficit público y en la implementación de reformas estructurales clave para relanzar la actividad a medio plazo son factores que también pueden estar dificultando la toma de decisiones de inversión en capital fijo. Ante este escenario y con la inflación de nuevo en negativo a principios de este año, el BCE tomó más medidas para atajar los posibles efectos de segunda ronda.³

En España la recuperación continúa, a pesar de la incertidumbre⁴

En 2015 la economía española consolidó la recuperación emprendida a mediados de 2013. A pesar de que el entorno macroeconómico no estuvo libre de riesgos, se mantuvo el tono positivo de la actividad y del empleo, alentado por importantes vientos de cola (como la caída del precio del petróleo), **el mayor soporte de las políticas fiscal y monetaria y los cambios estructurales producidos en los últimos años**. Entre estos últimos, destacan la corrección de los desequilibrios internos, algunas de las reformas puestas en marcha y los cambios en la estructura productiva, como la reorientación de la inversión hacia los componentes de equipo y maquinaria, y de la demanda agregada hacia las exportaciones.

Al hilo de estos avances, el crecimiento trimestral alcanzó su velocidad punta al cierre del primer semestre del año, con una tasa del 1,0%, mientras que durante el segundo semestre se estabilizó en el 0,8% t/t⁵. En consecuencia, **la economía española cerró 2015 con un crecimiento del PIB superior al esperado hace un año (del 3,2% frente al 2,7%)** que supuso, además, el primer avance anual por encima de la media histórica desde 2007⁶. **Como ya ocurriera en 2014, la expansión de la actividad en el conjunto del año se concentró en la demanda nacional (principalmente, privada)**. Destaca, en primer lugar, el crecimiento robusto del consumo y la inversión productiva y, en segundo lugar, la recuperación de la inversión residencial que, aunque menos dinámica que la esperada, se saldó con el primer crecimiento anual en nueve años (véase el Gráfico 2.3). **Por el contrario, la demanda externa neta drenó crecimiento por segundo año consecutivo**, a pesar de que las ventas al exterior se expandieron en un entorno de desaceleración de las economías emergentes y de recuperación gradual de las desarrolladas. De esta forma, la aportación negativa del saldo comercial al crecimiento se explica por el repunte de las importaciones.

Hacia delante, los elementos incorporados en la actualización del escenario macroeconómico aconsejan mantener, al menos de momento, las previsiones de crecimiento de la economía española para el presente bienio. De cara al primer trimestre de 2016, la información conocida a la fecha de cierre de

3: Véase, al respecto, el Observatorio BCE de BBVA Research del día 10 de marzo, disponible aquí: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2016/03/ECB-Watch_0316_ESP.pdf

4: Un mayor detalle sobre el comportamiento de la economía española se puede encontrar en <https://goo.gl/VtpxSb>

5: Todas las cifras comentadas referentes a la Contabilidad Nacional Trimestral están corregidas de estacionalidad y efecto calendario (CVEC).

6: El crecimiento medio anual entre 1971 y 2014 se sitúa en el entorno del 2,5%.

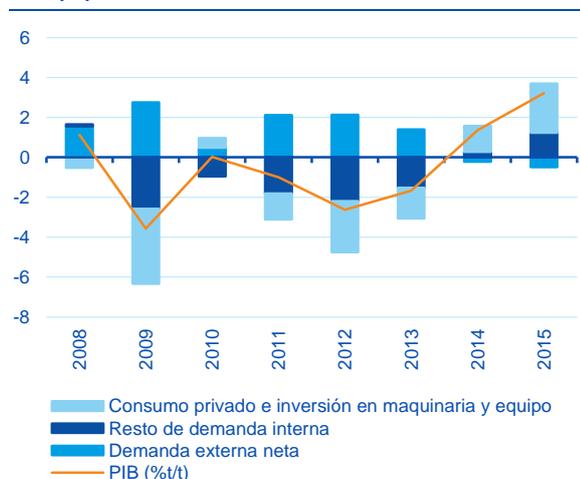
este informe sugiere que la tendencia de recuperación de la economía española se está prolongando (previsión MICA-BBVA: 0,8% t/t) (véase el Gráfico 2.4). **Tanto en 2016 como en 2017 la actividad crecerá el 2,7%**, un ritmo suficiente para acumular, al final del periodo, una creación neta de empleo en torno al millón de puestos de trabajo.

La expansión de la actividad se apoyará en factores tanto internos como externos. La economía global seguirá creciendo ligeramente por encima del 3,0%, lo que unido a la caída en el precio del petróleo apoyará el aumento de las exportaciones españolas, a pesar de la apreciación del tipo de cambio frente a las divisas emergentes. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria incentivará el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la continuidad en la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y una política fiscal moderadamente expansiva contribuirán al incremento de la demanda interna (véase el Cuadro 2.1). El aumento de la demanda final provocará un repunte notable de las importaciones lo que, probablemente, se saldará con una **aportación negativa de la demanda externa neta al crecimiento**.

Con todo, el incremento de la incertidumbre sobre la política económica en España no permite mejorar, al menos de momento, las expectativas de crecimiento para el presente bienio. Aunque hasta ahora se mantiene una tendencia favorable de actividad y empleo, si la incertidumbre no se disipa rápida y favorablemente, podría tener un impacto relevante sobre las decisiones económicas de empresas y familias⁷.

Gráfico 2.3

España: contribuciones al crecimiento anual del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4

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



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

7: Véase el Recuadro 1 de Situación España, 1T16, La incertidumbre sobre la política económica en España: medición e impacto disponible en <https://goo.gl/x6goYM>

Cuadro 2.1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T15	2T15	3T15	4T15	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2,3	2,8	3,4	3,5	0,9	3,0	2,7	2,4
G.C.F Privado	2,5	2,9	3,5	3,5	1,2	3,1	2,8	2,5
G.C.F AA. PP.	1,5	2,5	3,0	3,7	0,0	2,7	2,5	1,9
Formación Bruta de Capital Fijo	6,1	6,3	6,7	6,4	3,5	6,4	4,2	5,6
Equipo y Maquinaria	8,3	10,1	11,2	10,9	10,6	10,2	4,8	5,0
Construcción	6,2	5,2	5,2	4,6	-0,2	5,3	3,8	5,9
Vivienda	2,9	2,6	2,1	2,2	-1,4	2,4	4,2	8,2
Otros edificios y Otras Construcciones	8,8	7,3	7,6	6,4	0,8	7,5	3,5	4,2
Demanda nacional (*)	3,1	3,4	4,1	4,1	1,6	3,7	2,9	3,0
Exportaciones	5,8	6,0	4,5	5,3	5,1	5,4	4,8	5,7
Importaciones	7,6	7,4	7,2	7,7	6,4	7,5	5,8	6,8
Saldo exterior (*)	-0,4	-0,2	-0,7	-0,6	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2
PIB real pm	2,7	3,2	3,4	3,5	1,4	3,2	2,7	2,7
PIB nominal pm	3,2	3,7	4,1	4,3	1,0	3,8	4,1	5,2
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	2,7	3,2	3,5	3,6	1,5	3,2	2,6	2,5
PIB sin construcción	2,3	3,0	3,2	3,4	1,5	3,0	2,6	2,4
Empleo total (EPA)	3,0	3,0	3,1	3,0	1,2	3,0	2,9	2,6
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	23,8	22,4	21,2	20,9	24,4	22,1	19,8	18,3
Empleo total (e.t.c.)	2,9	2,9	3,1	3,0	1,1	3,0	2,5	2,2

(*) Contribuciones al crecimiento.

(p): previsión.

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

3 Perspectivas para la economía aragonesa

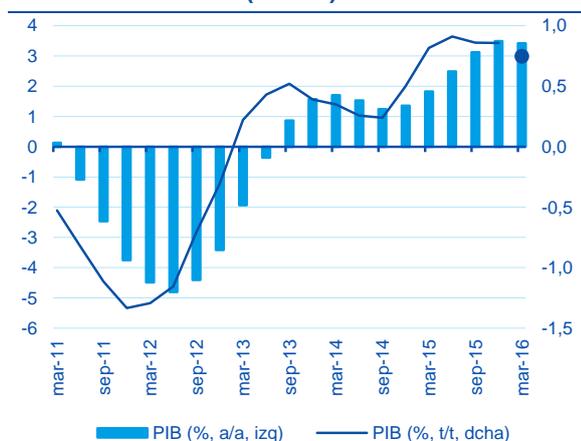
La economía aragonesa creció a un ritmo del 2,7% en 2015 según las estimaciones de BBVA Research, cuatro décimas por encima de su media histórica (2,3% en el periodo 1981-2014). Si estas previsiones se confirman⁸, la región enlazaría dos años consecutivos de crecimiento tras el estancamiento experimentado en 2013. Este comportamiento se apoyó en el aumento de las exportaciones de bienes regionales, el turismo que aprovecha la recuperación de la demanda en España y una menor consolidación fiscal.

La información conocida en la fecha de cierre de este informe sugiere que la recuperación continúa prolongándose, si bien a un ritmo algo menor que en trimestres anteriores, y **en el primer trimestre de 2016 el PIB aragonés podría estar creciendo a tasas cercanas al 0,7% trimestral** (véase el Gráfico 3.1).

Hacia delante, **en el panorama económico global se espera un crecimiento similar al del año anterior**. A ello se suma una nueva caída del precio del petróleo (más de un 40% desde el inicio del tercer trimestre de 2015), que podría aportar un punto porcentual al crecimiento económico regional en 2016. A nivel doméstico, la mejora de las condiciones de financiación, una política fiscal moderadamente expansiva y el avanzado estado en el que se encuentran algunos procesos de ajuste internos, continuarán apoyando el crecimiento de la demanda interna. No obstante, los resultados de la oleada correspondiente al primer trimestre de 2016 de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón entre sus empleados muestran que empieza a percibirse el riesgo de un posible impacto negativo sobre la actividad económica, como consecuencia de una incertidumbre particularmente elevada (véase el Gráfico 3.2).

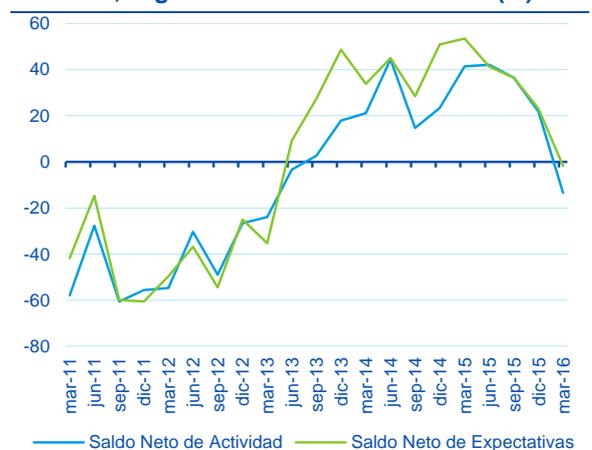
Por lo tanto, en el escenario más probable, la inercia de la actividad económica y los factores de soporte arriba mencionados justifican un crecimiento que se acelera hasta el 2,8% en 2016 y 2,9% 2017, y permitirá la creación neta de 29 mil empleos en el bienio. Ello facilitaría que en este bienio se recuperen algo más de la mitad de los puestos de trabajo destruidos durante la crisis. No obstante, a finales de 2017 el número de ocupados aún será un 9% inferior al alcanzado en el cuarto trimestre de 2007.

Gráfico 3.1
Aragón: crecimiento del PIB estimado con el modelo MICA-BBVA (CVEC⁹)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 3.2
Aragón: actividad y perspectivas para el próximo trimestre, según la Encuesta EAE-BBVA¹⁰ (%)



Fuente: BBVA Research

8: El día 31 de marzo el INE publicará la primera estimación del crecimiento en 2015 del PIB de las CC.AA.

9: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

10: Para más detalles sobre la Encuesta BBVA de Actividad Económica (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de esta publicación.

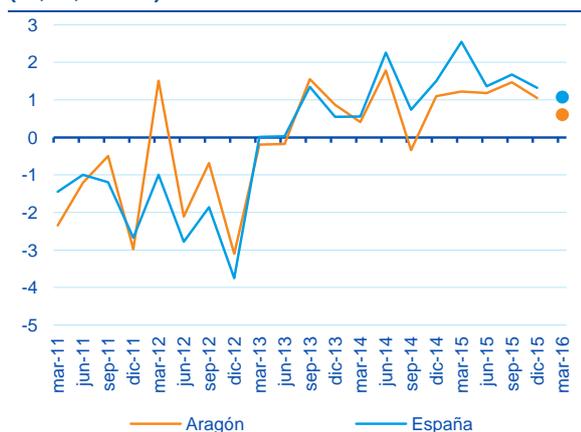
El consumo privado continúa creciendo, aunque con menor vigor

El consumo privado incrementó su crecimiento en 2015. El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias –apoyada en la creación de empleo, la rebaja de la tarifa del IRPF y una nueva caída del precio del petróleo- impulsaron el avance del gasto doméstico.

Dicha mejora se observó en todos los indicadores parciales del consumo, con crecimientos trimestrales a lo largo de todo el año, en particular, en matriculaciones y en ventas minoristas. Ello es consistente con el Indicador Sintético de Consumo Regional para Aragón -ISCR-BBVA¹¹- que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad (véase el Gráfico 3.3).

En el primer trimestre de 2016, tanto los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón (véase el Gráfico 3.4), como los indicadores parciales coyunturales disponibles en la fecha de cierre de esta publicación, reflejan **una desaceleración del dinamismo en el consumo en la región** (véase el Cuadro 3.1), como consecuencia del menor impacto de algunos vientos de cola que estimularon el gasto durante la primera mitad del año pasado, de la reducción de la riqueza financiera en el inicio de 2016 y del alto grado de incertidumbre.

Gráfico 3.3
Aragón y España: indicador sintético de consumo (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT, CORES e INE

Gráfico 3.4
Aragón: evolución de las ventas minoristas según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (% saldo neto de respuestas)



Fuente: BBVA Research

11: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase R.1 *¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?* en *Situación España, 4 Trimestre 2015*, BBVA Research.

Cuadro 3.1

Principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)

% t/t (CVEC)	Matriculación vehículos		Ventas minoristas		IASS		Importaciones de consumo	
	Aragón	España	Aragón	España	Aragón	España	Aragón	España
2014 (a/a acum.)	28,0	20,0	-2,1	0,9	1,6	2,7	34,8	13,7
1T15	7,4	12,4	0,5	0,7	-1,1	1,5	10,7	5,7
2T15	6,5	-1,4	0,3	1,1	2,5	1,6	-1,9	1,7
3T15	4,0	2,0	1,7	1,1	1,8	1,0	1,8	1,8
4T15	2,7	3,4	1,3	0,8	1,5	1,0	2,2	2,1
2015 (a/a acum.)	26,4	22,9	2,7	3,6	4,2	4,7	5,1	12,2
1T16 (e)	-0,4	6,8	0,4	0,8	0,2	-0,4	3,8	2,2

(e) Estimaciones con los datos disponibles hasta el momento de cierre de esta publicación. Importaciones de consumo incluye bienes de consumo duraderos + manufacturas.

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

Elevado incumplimiento del objetivo de 2015, que traslada la presión de la consolidación a 2016

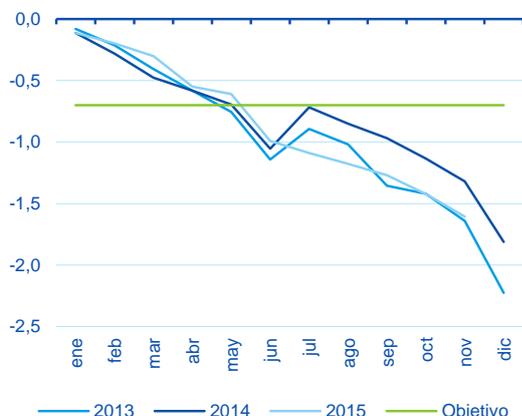
Los últimos datos de ejecución presupuestaria (hasta noviembre de 2015) vienen a confirmar la **elevada desviación sobre el objetivo de estabilidad presupuestaria anunciado por el Gobierno de Aragón** a principios del mes de octubre del pasado año. Así, **pese a que los ingresos crecieron en línea con las entregas a cuenta en los primeros once meses del año**, la auditoría realizada por el nuevo Gobierno aragonés condujo a una regularización que incrementó el gasto en la segunda mitad del año, elevando el déficit de noviembre de 2015 hasta el 1,6% del PIB (véase el Gráfico 3.5).

Estas cifras hacen prever que en Aragón el déficit autonómico probablemente haya cerrado el año 2015 lejos del objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB) y por encima del déficit observado en 2014. A esta desviación habría contribuido fundamentalmente la **expansión del gasto primario, que habría más que compensado el ajuste derivado de la recuperación de la actividad y de la caída del gasto en intereses** -derivada de las facilidades financieras del Gobierno central- (véase el Gráfico 3.6).

Hacia delante, los presupuestos para 2016 aprobados por el Gobierno de Aragón se adaptan a la consecución del objetivo para este año (-0,3%). Así, el Gobierno aragonés ha aprobado una subida impositiva¹² para incrementar los ingresos, y poder afrontar un incremento del gasto en torno al 3% respecto a las previsiones iniciales de 2015, pero sólo contempla ajustes en el gasto de capital y en los gastos financieros. En este contexto, y dada la desviación esperada sobre el objetivo de estabilidad de 2015, la consecución del de 2016 (-0,3%) requerirá un ajuste del gasto más intenso del previsto en el presupuesto aprobado.

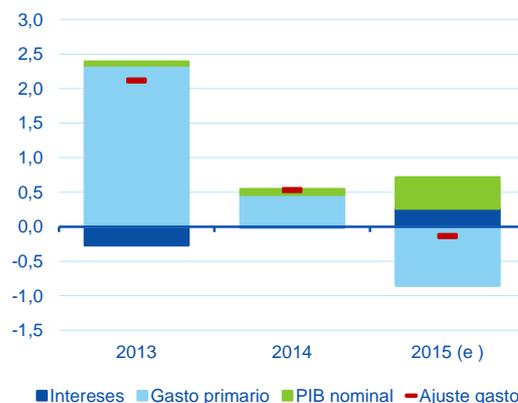
12: Entre otras, la creación de nuevos impuestos medioambientales, reducción del mínimo exento del impuesto sobre patrimonio, nuevos tramos en la tarifa autonómica del IRPF para las rentas más altas, o una subida de tipos en el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados (véase <http://goo.gl/43XM9Z>)

Gráfico 3.5
Gobierno de Aragón: capacidad/necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6
Gobierno de Aragón: contribución al ajuste del gasto (p.p. del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La inversión privada aumenta, pero dista de tener un soporte sólido

La inversión en Aragón comenzó a recuperarse tímidamente en 2015. La mejora de las condiciones de financiación, de la confianza en las economías europeas y de las carteras de pedidos impulsaron la evolución de la inversión en maquinaria. Con todo, frente a lo observado en otras CC.AA., la construcción de obra no residencial aún siguió su proceso de ajuste.

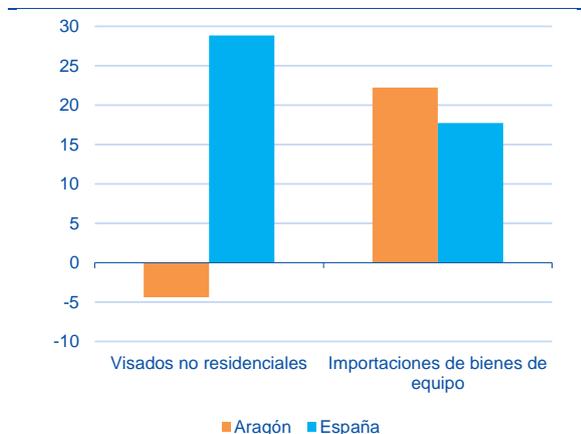
Las cifras positivas de inversión en bienes de equipo son el resultado del esfuerzo de modernización, básicamente, del sector del automóvil, con adaptaciones para la producción de nuevos modelos y procesos. La mejora quedó reflejada en el **incremento de las importaciones de bienes de equipo** (véase el Gráfico 3.7), y en los resultados positivos –en particular, en el primer semestre- de la cuestión referente a la evolución de la inversión industrial en la Encuesta BBVA de Actividad Económica, que BBVA realiza a su red comercial en Aragón (véase el Gráfico 3.8).

Por el contrario, **los indicadores vinculados a la construcción muestran un comportamiento menos dinámico.** Así, en el conjunto del 2015 la superficie afectada en los visados de obra no residencial¹³ experimentó una nueva contracción (-4,4% a/a, frente a +28,9% en España), especialmente relevante en edificios para usos de oficinas, y logístico, que más que compensó la mejoría de los destinados a usos agrícolas y turísticos. Además, los valores reflejados en la Encuesta BBVA muestran una desaceleración a partir del segundo semestre de 2015.

13: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

Gráfico 3.7

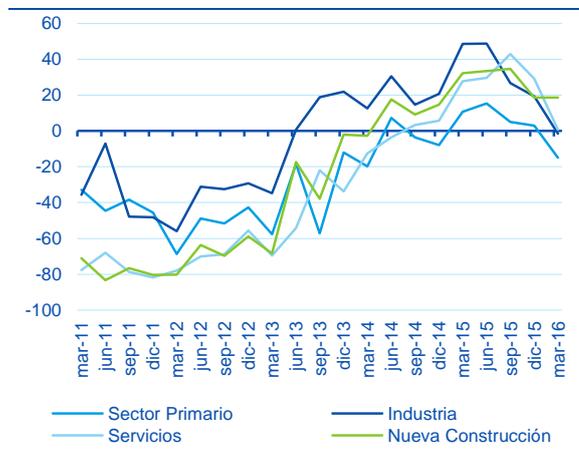
Aragón y España: visados de construcción no residencial (m2) e importaciones de bienes de equipo (€) en 2015 (a/a, %)



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

Gráfico 3.8

Aragón: evolución de la inversión según la encuesta EAE-BBVA (saldos de respuestas, %)¹⁴



Fuente: BBVA Research

El dinamismo de las ventas de viviendas anima a la actividad constructora y al precio de la vivienda

Los datos del año 2015 apuntan a que el mercado inmobiliario inició su recuperación en Aragón. El aumento de las ventas de vivienda dinamizó la actividad constructora, y el precio de la vivienda se recuperó por primera vez desde el inicio de la crisis.

La venta de viviendas creció en 2015 en Aragón, según los datos de transacciones del Ministerio de Fomento (véase el Gráfico 3.9). Los incrementos de las ventas en el segundo trimestre y, sobre todo, en el cuarto lograron compensar el ligero deterioro que experimentaron en los dos periodos restantes. Con todo, en 2015 se vendieron 11.338 viviendas en Aragón, un 14,3% más que en 2014, una evolución superior a la media nacional (+9,8%).

Este incremento de las ventas vino de la mano de la vivienda usada, cuyas transacciones aumentaron un 23,2%. Por su parte, las ventas de vivienda nueva se redujeron un 21,1% respecto a 2014, aunque estas cifras pueden estar afectadas por dos cuestiones: por un lado, la propia definición de vivienda nueva¹⁵; y por otro con que, pese a la sobreoferta aún existente, el escaso número de viviendas terminadas reduce paulatinamente el número de las que son atractivas para la demanda. Así, en 2015 las nuevas viviendas que se incorporaron al mercado apenas superaron las 1.230, representando tan sólo un 6,8% de las terminadas en 2008.

El mercado inmobiliario aragonés volvió a mostrar una gran dependencia de la demanda doméstica, que a lo largo de 2015 se mostró más dinámica. Así, la compra de viviendas de los residentes en la región, que representó el 80,3% respecto al total, creció un 15,3%. Por el contrario, las compras realizadas por residentes de otras comunidades autónomas cedieron un 4,1%, más que el retroceso que experimentó esta partida de la demanda de media en España (-1,0%). En lo que a demanda extranjera se refiere, 2015 volvió a ser un buen año: las compras de viviendas por parte de extranjeros en Aragón crecieron un 44,8% respecto a 2014. Con ello, el peso de esta partida de la demanda sobre la total aumentó hasta el 7,4%, una proporción inferior a la media española (17,3%).

14: La limitada longitud de la muestra no permite que los resultados puedan ser corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.
15: Se consideran viviendas nuevas aquellas con una antigüedad inferior a cinco años desde la fecha de construcción y que no han sido transmitidas previamente.

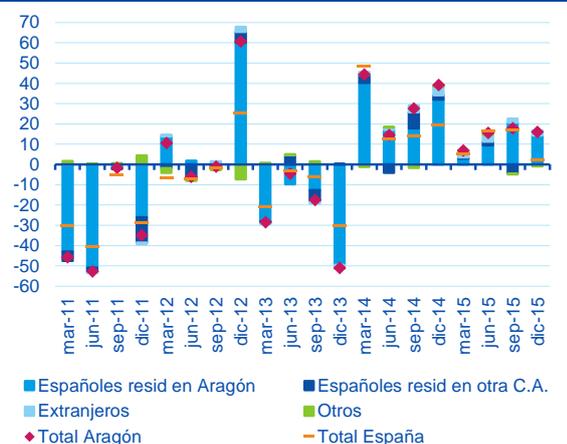
Por provincias, las cifras totales reflejan comportamientos similares. El mayor crecimiento de las transacciones de vivienda se registró en Zaragoza (+14,8% anual). En Teruel y Huesca la venta de viviendas también creció, un 13,2% en ambos casos.

A lo largo del año la evolución del precio fue de más a menos: en el primer semestre creció a una tasa trimestral del 1,7% CVEC, mientras que en el tercer trimestre cayó, para estabilizarse en el último. Así, según los datos del Ministerio de Fomento, **en 2015 el precio de la vivienda creció el 2,6% respecto a 2014, por encima de la media nacional (1,1%),** siendo el primer año de crecimiento desde el inicio de la crisis. De este modo, desde que el precio alcanzara el mínimo en el 3T14, se ha recuperado en un 3,1%, y tras cuatro trimestres consecutivos de revalorizaciones interanuales puede decirse que el precio de la vivienda en la región ya se ha estabilizado. Por provincias, el precio en 2015 creció en Zaragoza (3,0%) y Huesca (1,2%), mientras que cayó en Teruel (-1,2%).

La actividad constructora evolucionó favorablemente en 2015, tal y como reflejan los datos de los visados de vivienda de obra nueva. La firma de permisos para iniciar nuevas viviendas creció a un promedio trimestral del 25% CVEC, en gran medida debido al buen desempeño de la actividad constructora en la primera mitad del año (véase el Gráfico 3.10). Como resultado, 2015 concluyó con la aprobación de 1.963 visados, lo que se tradujo en un crecimiento anual del 63,7%, por encima de la media nacional (42,5%). Ello permitió que Aragón registrara el segundo mayor incremento de visados en 2015, tan sólo superado por el de Baleares.

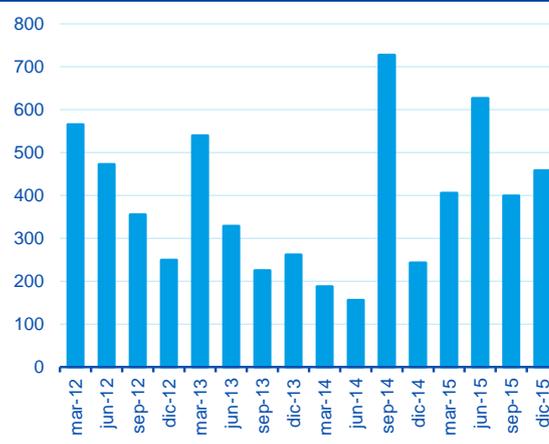
El análisis provincial revela una **elevada heterogeneidad en la iniciación de nuevas viviendas en la región.** Aunque los visados crecieron en las tres provincias a lo largo de 2015, el aumento fue notablemente más intenso en Zaragoza (92,6%). En Huesca crecieron el 28,3% y en Teruel lo hicieron el 18,1%.

Gráfico 3.9
Aragón: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10
Aragón: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

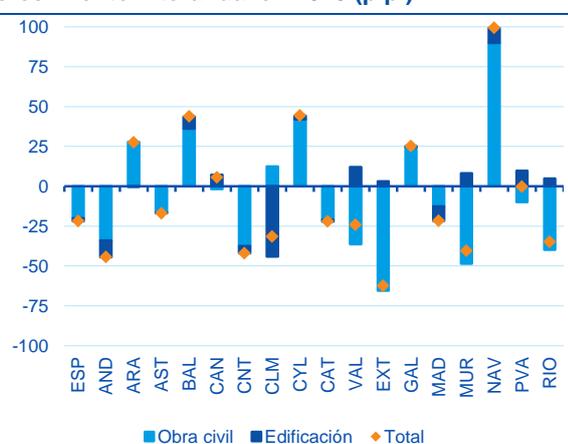
La provincia de Zaragoza concentra el aumento de la licitación de obra pública en Aragón en 2015

Durante 2015 la licitación de obra pública no mostró grandes variaciones entre la primera y la segunda mitad del año. Finalmente, **en 2015 la licitación de obra pública creció el 27,5% respecto a 2014, un incremento que contrasta con el descenso registrado de media en España (-21,9%)** y que viene precedido por el descenso de la obra pública en 2014. Así, tal y como refleja el Gráfico 3.11, Aragón fue una de las seis comunidades autónomas en las que creció la licitación en 2015.

La desagregación territorial refleja un comportamiento muy heterogéneo. Mientras la licitación de obra pública **creció con fuerza en Zaragoza**, se redujo en las otras dos provincias aragonesas. En particular, en 2015 el importe licitado creció en Zaragoza, más que duplicando el de 2014. Por su parte, en Huesca la licitación de nueva obra pública se redujo el 49,0% y en Teruel el 26,6% (véase Gráfico 3.12). En todas las provincias destacó la obra civil sobre la obra pública, observándose la mayor diferencia en Huesca, donde el 86% de la licitación fue para trabajos de obra civil.

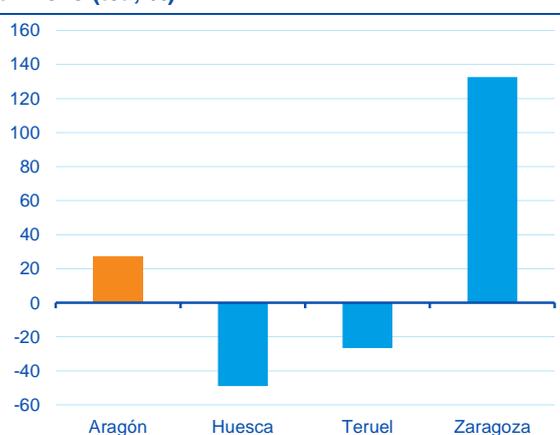
Por importes, durante los primeros tres trimestres del año, la mayor parte de la licitación se destinó a llevar a cabo obras en las carreteras (en gran medida de conservación) y obras de edificación destinada al uso sanitario. Las obras de urbanización también tuvieron una partida destacada del presupuesto en la región.

Gráfico 3.11
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2015 (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12
Aragón: presupuesto de licitación por provincias en 2015 (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Por organismos financiadores, **en 2015 el aumento de la licitación vino financiada por un aumento presupuestario del Estado**. El presupuesto licitado por el Estado aumentó el 68,6% interanual, al tiempo que el de los Entes Territoriales cayó el 9,6%. Con ello, en 2015 el peso del Estado en la licitación de obra pública se incrementó en 15,2 p.p. respecto a 2014, hasta alcanzar el 62,7% del total.

Las exportaciones de bienes de Aragón crecen menos que las importaciones, condicionadas por el sector del automóvil

Las exportaciones reales de bienes de Aragón crecieron un 9,0% a/a en 2015. Así, se acumularon tres años consecutivos de variaciones positivas (véase el Gráfico 3.13), permitiendo que las ventas al extranjero se elevaran por encima de los 10 mil millones de euros por primera vez.

El sector automotriz aglutinó más de un tercio de las ventas al exterior y explicó dos tercios del crecimiento observado. A raíz de las últimas inversiones realizadas en el sector en Aragón, las ventas de automóviles han impulsado el crecimiento de las exportaciones aragonesas en los últimos dos años, recuperando 5 p.p. de cuota, hasta suponer el 35% del total de ventas exteriores de la comunidad.

El resto de sectores también impulsó el crecimiento de las exportaciones regionales, aunque con un menor vigor que en España: **semimanufacturas y alimentación** acumularon en Aragón, respectivamente, una cuarta y una quinta parte del total de las ventas exteriores en 2015, aportando en torno a 2 p.p. cada uno al crecimiento anual.

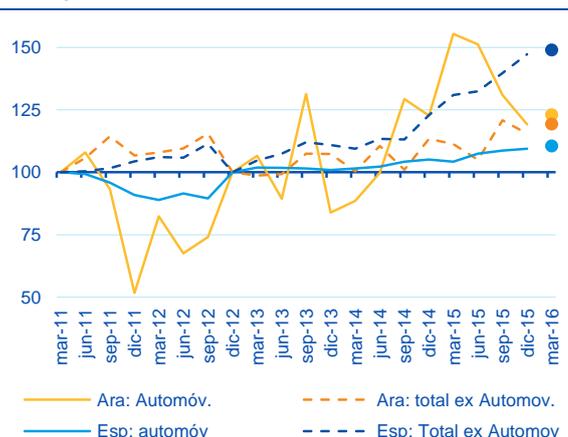
El perfil de comportamiento anual y la descomposición sectorial muestran que esta recuperación está muy marcada por la evolución del sector del automóvil. Este condicionó tanto la excepcionalidad de las ventas al extranjero en el primer trimestre¹⁶ (tras el lanzamiento de tres modelos en 2014), como la fuerte desaceleración en el segundo semestre de 2015 (-11,2% t/t CVEC promedio, véase el Gráfico 3.14), en el marco de la adaptación de la factoría automovilística para otro doble lanzamiento¹⁷. Superados estos factores de oferta, la evolución de la demanda europea condicionará la evolución de las exportaciones.

Gráfico 3.13
Aragón y España: exportaciones reales de bienes (1T11=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14
Aragón y España: exportaciones nominales de automóviles y resto de sectores (1T11=100, t/t CVEC)



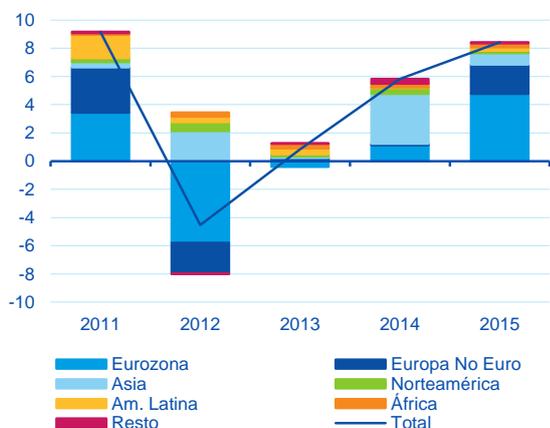
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por áreas geográficas, **la Eurozona (4,8 p.p.) y el resto de Europa (2,1 p.p.) explican 7 de los 8,4 p.p. de crecimiento** en las exportaciones nominales (véase el Gráfico 3.15), cuya evolución fue positiva en todas las zonas analizadas. **La Eurozona absorbió algo más de la mitad de las exportaciones aragonesas** y una quinta parte se dirigió al resto de Europa. A pesar del modesto crecimiento de las exportaciones a **Asia en 2015 (+0,7%)**, su peso casi se ha duplicado en los últimos cinco años y superó el 12% por segundo año consecutivo. **Por países, Francia y Alemania aportaron casi 4 p.p. al crecimiento**, al incrementar por encima del 10% sus compras de bienes aragoneses, mientras que Turquía y China (+52,8% a/a y +20,15% a/a respectivamente) aportan en conjunto 1,6 p.p. adicionales. En cuanto al comportamiento a lo largo del año, las exportaciones del segundo semestre fueron un 6,8% menores que las del primero, con mayor caída intersemestral en Asia (-11,9%) que en Europa (-2,6%), y estabilidad en América.

Por su parte, **el crecimiento de las importaciones de bienes reales de Aragón en 2015 (12,0% a/a) superó al de las exportaciones**, así como a las importaciones del conjunto nacional en 5,6 p.p. (véase el Gráfico 3.16). **El sector automóvil y los bienes de equipo explican dos tercios de dicho crecimiento**. Las importaciones de automoción cayeron en la segunda mitad del año (-5,1% t/t promedio, como ocurrió con las exportaciones), pero las manufacturas de consumo (+3,7% t/t promedio) atenuaron en parte la caída del total de importaciones del segundo semestre. Por su parte, **el incremento de las importaciones de bienes de equipo en 2015 (+22,2% a/a)**, con fuerte crecimiento en el primer trimestre y una recuperación en el último trimestre (+1,7% t/t) del año, tras las caídas de 2% t/t promedio en los trimestres centrales, podría señalar el mantenimiento de la evolución positiva de la inversión en los próximos meses.

16: Además, en marzo 2015 se produjo una venta atípica de aeronaves a Libia de 139 mill.€, frente a medias mensuales inferiores a 1 mill.€
17: véase, al respecto, la noticia aparecida en el Heraldo de Aragón: <http://goo.gl/Hc80An>

Gráfico 3.15
Aragón: exportaciones de bienes por destino (aportación a/a, %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.16
Aragón y España: importaciones de bienes reales (1T11=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En resumen, **la evolución de los flujos exteriores de bienes generó una reducción del saldo positivo de la balanza comercial de bienes de Aragón** hasta 483 millones de euros (-41,7% a/a), equivalente a 1,4% del PIB regional. La evolución del sector automovilístico seguirá condicionando el sector exterior regional, que se podría ver beneficiado por su mayor dependencia relativa de mercados europeos, frente a emergentes.

Aumentan los viajeros y las pernoctaciones de españoles y, aún más, las de extranjeros

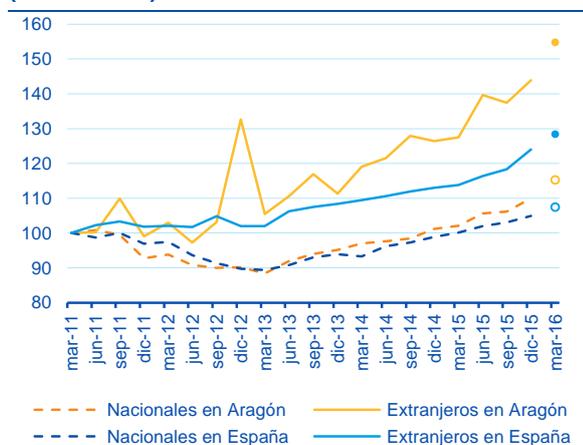
En 2015 el sector turístico aragonés volvió a evolucionar favorablemente, tanto por el número de viajeros como por el de pernoctaciones; el crecimiento en viajeros superó el 8,1% a/a, casi 4 p.p. por encima de la media nacional y, en pernoctaciones (+5,4% a/a), se ubicó 1,7 p.p. por encima. Todo ello apoyado por la recuperación de la renta disponible, la mejora de la confianza, y la reducción de los costes de transporte derivada de la caída de los precios del petróleo.

En lo referente a los visitantes nacionales, casi ocho de cada diez en el caso de la región, la mejora de la demanda interna en España contribuyó favorablemente, junto con las precipitaciones en forma de nieve de febrero, que contribuyeron positivamente a una buena temporada de esquí¹⁸. Además, **los viajeros extranjeros** en la región se incrementaron un 10,8% a/a, acercándose al medio millón, lo cual supone un **récord histórico**, en una tendencia que se acelera, según los datos disponibles del primer trimestre de este año (véase el Gráfico 3.17).

Por otra parte, los precios hoteleros en Aragón parecen haber tocado fondo en 2015, tras el fortísimo ajuste experimentado a lo largo de la crisis. Así, en 2015 el incremento en cantidades fue compatible **con un incremento de los precios reales del sector hotelero del 2,6% a/a** (véase el Gráfico 3.18).

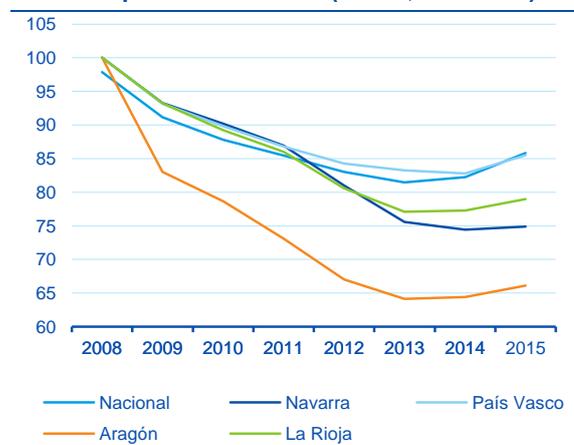
18: <http://www.aramon.com/blog/aramon/balance-temporada/>

Gráfico 3.17
Aragón y España: entrada de viajeros en hoteles (mar-11=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.18
Índice de precios hoteleros (reales, 2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El empleo crece al doble de su ritmo histórico

En 2015 el número de afiliados a la Seguridad Social en Aragón se incrementó a tasas anuales del 2,5% (España 3,2%). Esta cifra dobla la media histórica regional (1,2% desde 1983) y supone el mayor aumento del empleo en ocho años (véase el Gráfico 3.19). Ello situó a Aragón como la novena región con mayor crecimiento del empleo en 2015. Los datos del presente ejercicio adelantan un crecimiento saludable la afiliación, que podría acelerarse hasta un crecimiento del 0,9 trimestral en el primer cuarto del año (véase el Cuadro 3.2).

Los datos conocidos de la Encuesta de Población Activa (EPA) confirman la evolución positiva del mercado laboral. La ocupación promedio creció un 4,2% en 2015, 1,1 p.p. por encima del agregado nacional. Esta evolución permitió cerrar el ejercicio con 21 mil empleos más (CVEC) que en el último trimestre de 2014.

Gráfico 3.19
Aragón y España: afiliación media a la Seguridad Social (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

A nivel sectorial, la composición del incremento de los afiliados a la Seguridad Social CVEC sugiere un **crecimiento relativamente mayor del empleo manufacturero** y los servicios públicos en la región, junto con una menor aportación de las actividades profesionales y las relacionadas con comunicación, finanzas e inmobiliario. El resto de sectores muestra aportaciones más similares a la media (véase el Cuadro 3.2).

Cuadro 3.2

Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)

	Aragón					España				
	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16 (*)	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16 (*)
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Construcción	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Hostelería	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Activ. Profes.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Serv. públicos	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,8	1,0	0,4	0,6	0,9	1,0	1,2	0,3	0,7	0,7

(*) Estimaciones con datos hasta enero
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

La señal sectorial es similar en los datos de la EPA: tras un primer semestre con la industria como principal impulsor del empleo regional, el sector servicios incrementó su aportación en la segunda mitad del año, con mayor crecimiento del sector privado en el tercer trimestre y del público en el cuarto. La industria aragonesa aportó casi dos tercios de la creación neta de empleo en la región durante 2015, aunque con una aportación decreciente a lo largo del año (incluso drenaje en el último trimestre), influenciado por factores de oferta en el sector del automóvil.

Lo anterior, en un contexto de mayor reducción de la población activa promedio (-0,6% a/a en Aragón, frente al -0,1% en España), provocó **una caída de la tasa media de paro de 3,9 p.p.** respecto a 2014 (1,5 p.p. más que en España), así como una reducción del 9,1% en el número de inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE). En definitiva, **en el último trimestre de 2015 la tasa de desempleo se ha situado por debajo del 15% en Aragón, nivel mínimo de los últimos cinco años** (véase el Gráfico 3.20). No obstante, pese a los claros síntomas de recuperación del mercado laboral en la región, el desempleo promedio en 2015 fue 11 p.p. mayor que su nivel de 2007.

En cuanto a la composición de la duración temporal de dicha situación de desempleo, la incidencia del paro de larga duración es menor en Aragón que en España: un 52,9% lleva más de un año en dicha situación (6,9 p.p. menos que en España, véase el Gráfico 3.21), mientras que un 34,6% del total de desempleados aragoneses lo es desde hace dos años o más (9 p.p. menos que en España).

Gráfico 3.20
Aragón y España: tasa de paro
(% de la población activa)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.21
Aragón y España: desempleo de larga duración
(% de desempleados que lo son durante más de un año, sobre el total)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Escenario 2016-2017: se acelera el crecimiento hasta el 2,8% en 2016 y 2,9% en 2017

La progresiva recuperación de la economía aragonesa y el panorama económico europeo sostienen un escenario en el que la recuperación de la actividad en la región se consolida, pese a un entorno de riesgos crecientes. Como se adelanta en la introducción de esta sección, **se espera un aumento del PIB del 2,8% en 2016 y 2,9% en 2017, apoyado en factores tanto externos como internos. Este crecimiento sostenido permitiría la creación neta de 29 mil empleos en este bienio y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 10,9% a finales de 2017.**

A nivel externo, la economía mundial seguirá creciendo ligeramente por encima del 3,0%, lo que unido a la caída en el precio del petróleo sustentará el aumento de las exportaciones de bienes y del turismo. La desaceleración de China y Latinoamérica y la apreciación del euro frente a algunas divisas emergentes podrían desviar el crecimiento de las ventas exteriores hacia Europa y las economías desarrolladas. **A nivel doméstico, el crecimiento se apoyará en la reorientación de la inversión hacia el sector industrial, la dilación del proceso de consolidación fiscal¹⁹, la corrección de ciertos desequilibrios internos y los efectos de las reformas implementadas**, junto con la reorientación de la demanda agregada hacia las exportaciones.

El precio del petróleo y la política monetaria seguirán soplando a favor

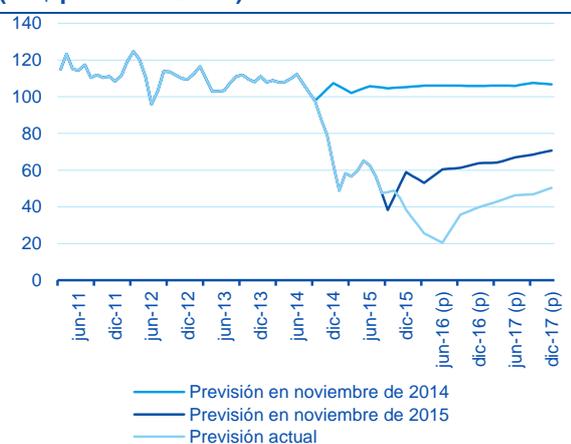
Los bajos precios del petróleo dan un nuevo impulso a la actividad. La caída de los precios del crudo está siendo más aguda y persistente de lo esperado en la anterior edición de esta revista. En concreto, el precio del barril tipo Brent ha disminuido hasta situarse en torno a los 40 dólares por barril al cierre de este informe, cerca de un 40% por debajo de su precio a comienzos del tercer trimestre de 2015 y un 70% menor que el precio al cierre del primer semestre de 2014, cuando se produjo el primer cambio de tendencia (véase el Gráfico 3.23). Dada la dependencia energética exterior de Aragón y, al tratarse principalmente de un *shock* de oferta, es de esperar un aumento de la renta disponible de las familias y una reducción de los costes de producción de las empresas. Lo anterior favorecerá el consumo, los márgenes empresariales, la

19: S&P rebajó el rating de la Comunidad a BBB- en marzo, porque su consolidación fiscal avanza más lentamente de los previsto. Véase: <http://www.elmundo.es/economia/2016/03/05/56dac06422601dd5448b465a.html>

inversión y los flujos comerciales, resultando en un impulso de casi un punto porcentual al crecimiento en 2016²⁰ (véase el Gráfico 3.24).

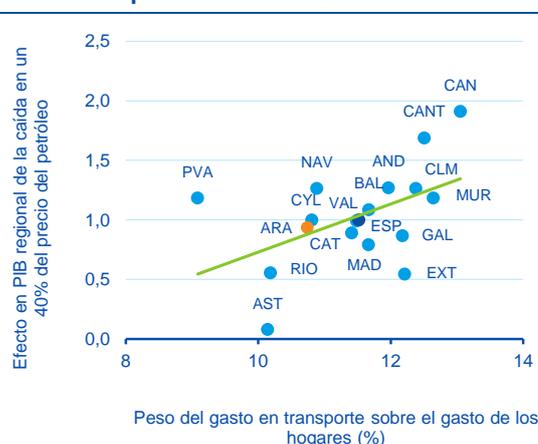
La política monetaria sustentará el crecimiento. Ante el aumento de los riesgos a la baja sobre el crecimiento y la inflación de la economía de la zona euro, **el BCE ha vuelto a recortar los tipos, ha ampliado el programa de compra de activos y ha ratificado su disposición a utilizar todos los instrumentos estabilizadores contemplados dentro de su mandato, si fuera necesario**²¹. En el escenario más probable, se espera que estas medidas –junto con las expectativas de que la Reserva Federal continúe el proceso de normalización de la política monetaria en los EE.UU.– contribuyan a mantener depreciado el tipo de cambio del euro frente al dólar y a contener los riesgos a la baja sobre el crecimiento y la inflación en la zona euro.

Gráfico 3.23
Escenarios de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.24
El gasto en transporte de los hogares y efecto de la caída del petróleo en el PIB



Fuente: BBVA Research

La política fiscal mantendrá un carácter expansivo

Para el presente año se espera que el ciclo económico vuelva a contribuir a la reducción del déficit de la DGA. No obstante, **los presupuestos aprobados para 2016 no incluyen medidas que compensen la desviación sobre el objetivo de 2015 y continúan con la política expansiva iniciada el año anterior.** En concreto, los presupuestos muestran una expansión del gasto no financiero del +0,4% en 2016, cifra alejada del -1,1% que, teniendo en cuenta los ingresos previstos, sería necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad presupuestaria en el presente ejercicio (véase el Gráfico 3.6). Como consecuencia, y en ausencia del anuncio de nuevas medidas de ajuste fiscal, resulta probable que se observe un nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad también en 2016.

20: Para más detalles sobre los impactos del precio del petróleo en la economía aragonesa, véase el Recuadro 2 de la Revista Situación Aragón 2015, disponible en: https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2015/04/Situacion_Aragon_Abr15_vf.pdf

21: En diciembre, el Consejo de Gobierno (CG) de la autoridad monetaria ya adoptó, entre otras medidas, el recorte del tipo de la facilidad de depósito en -10pb hasta el -0,3% y la extensión del programa de compra de activos seis meses más, hasta marzo de 2017. Más recientemente, el CG adelantó que volverá a reconsiderar la postura de la política monetaria en la próxima reunión de marzo, lo que podría dar lugar a una nueva flexibilización de las medidas no convencionales o, incluso, a recortes adicionales de los tipos de interés. Para más detalles véanse los Observatorios BCE de BBVA Research publicados el 3 de diciembre de 2015, el 21 de enero de 2016 y el 10 de marzo de 2016. Disponibles en <https://goo.gl/GA306o>, <https://goo.gl/Etwfs0> y <https://goo.gl/dcr999>.

La demanda doméstica privada avanza sobre un terreno favorable

La creación de empleo, la menor presión fiscal²² y la ausencia de presiones inflacionistas impulsarán la renta real disponible durante los próximos trimestres y compensarán el ocaso de algunos estímulos transitorios, como el plan PIVE. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria y la mejora de las condiciones de financiación, ligadas a unos tipos de interés oficiales históricamente bajos, también incentivarán el consumo privado. Por el contrario, la caída de las cotizaciones bursátiles en la primera parte del año reducirá la contribución de la riqueza financiera al crecimiento del consumo²³.

Varios factores seguirán propiciando el crecimiento de la inversión. En primer lugar, el incremento tanto de la demanda doméstica como de las exportaciones seguirá incentivando la ampliación de la capacidad instalada. En segundo lugar, el tono expansivo de la política monetaria asegurará el mantenimiento del coste de la financiación en niveles reducidos y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. Finalmente, la nueva caída de los precios del petróleo supondrá un ahorro de costes y, con ello, el incremento de los márgenes empresariales y la liberación de recursos adicionales que podrán ser destinados a inversión productiva. Respecto al sector inmobiliario, cabe esperar que el crecimiento económico, tanto de la región como del resto de España, siga repercutiendo positivamente en la demanda residencial. En cualquier caso, y aunque el nivel de precios se aleja de niveles mínimos, el sector todavía se encuentra en una incipiente recuperación, por lo que la actividad constructora se mantendrá en volúmenes relativamente bajos. Además, el aumento de la incertidumbre contemplado en el escenario económico incidirá negativamente en las decisiones de inversión.

El sector exterior mantendrá una dinámica positiva

La preponderancia de Europa como destino y, en particular, de la Eurozona (véase el Gráfico 3.15) **apoya que la evolución de las ventas al exterior siga siendo positiva y, en el escenario más probable, no se verá truncada por la recuperación del mercado doméstico** (véase el Recuadro 2 de esta publicación). Más aún, el crecimiento previsto de la economía mundial para el bienio 2016-2017, la recuperación de la demanda en la UEM, el abaratamiento de los costes de transporte como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y las inversiones llevadas a cabo en la región siguen justificando una demanda sólida de bienes y servicios aragoneses. Sin embargo, la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento de las economías emergentes, junto con la apreciación del tipo de cambio del euro respecto a las divisas de algunos de estos países, puede acarrear todavía alguna dificultad para las exportaciones aragonesas en el corto plazo.

Se generarán 29 mil empleos en el próximo bienio

El escenario planteado a lo largo de esta publicación es consistente con una creación de empleo cercana a los 29 mil empleos en la región entre 2016 y 2017. En este contexto, se enlazarán cuatro años consecutivos de crecimiento económico, que permitirán recuperar algo más de la mitad de los puestos de trabajo destruidos durante la crisis. No obstante, el número de ocupados al final del bienio aún será casi un 10% inferior al alcanzado en el primer trimestre de 2008, y la tasa de desempleo se mantendrá más de cinco puntos por encima, pudiendo cerrar 2017 con una tasa del 10,9% (véase el Gráfico 3.25).

22: A pesar del incremento de algunos impuestos, como el de hidrocarburos, transmisiones y actos jurídicos. Véase: <http://www.tenzaragoza.es/mas-presion-fiscal-y-nuevos-impuestos-en-aragon/>

23: Las estimaciones de BBVA Research indican que una reducción de la riqueza financiera neta real de un 1% trimestral provocaría un descenso acumulado del consumo privado nacional de casi el 0,1% durante los siguientes 4 trimestres.

Aragón enfrenta un horizonte considerablemente más incierto

A pesar de que la economía aragonesa continúa creciendo a un ritmo saludable, algunos riesgos externos e internos se mantienen o, incluso, se han incrementado. Entre los primeros, se advierten los asociados a la desaceleración de China y las economías emergentes, a los que se suman los efectos perniciosos en las economías productoras de petróleo de una caída aguda y prolongada de los precios del crudo. A nivel europeo, en las últimas semanas algunos indicadores de coyuntura se han resentido más de lo esperado²⁴, aumentando las dudas sobre la velocidad de la recuperación de la economía en la eurozona.

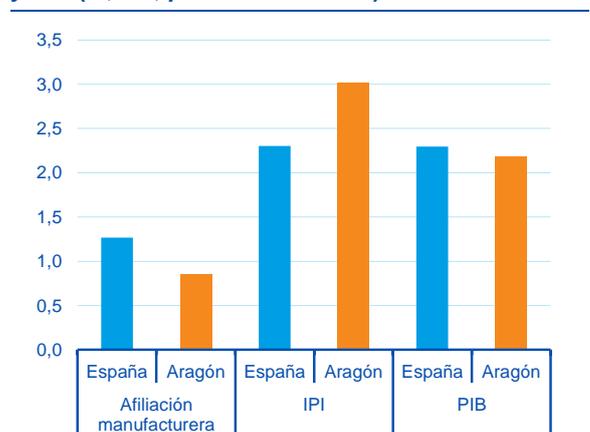
En España, la incertidumbre respecto a la política económica ha aumentado y no se puede descartar que ejerza mayor presión sobre la recuperación si se intensifica o se dilata en el tiempo²⁵. A nivel regional el foco se mantiene en la sostenibilidad de las cuentas públicas y en la evolución del sector automóvil. En cuanto a las cuentas autonómicas, el ejercicio de 2015 habría finalizado previsiblemente con un déficit fiscal del 2,0% del PIB aragonés y la deuda pública, con una ratio superior al 20%. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas incide en la capacidad para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior. Por tanto, hacia delante, es necesario un plan ordenado que permita cumplir los compromisos de la DGA y reduzca riesgos e incertidumbre sobre el crecimiento futuro. Por su parte, aunque el deterioro del empleo industrial en el segundo semestre de 2015 está asociado a factores de oferta transitorios, es necesario que la recuperación de la actividad esté acompañada de ganancias de productividad para garantizar su sostenibilidad. De hecho, la industria aragonesa y, en particular la automovilística, ha contribuido de manera directa a la recuperación económica de la región durante los últimos ejercicios, a través de las exportaciones y la creación de empleo (véase el Gráfico 3.26).

Gráfico 3.25
Aragón: tasa de paro y ocupados EPA (1T08=100)



(p): previsión. Datos fin de periodo.
Fuente: BBVA Research a partir de EPA, INE

Gráfico 3.26
Aragón y España: afiliación en manufacturas, IPI y PIB (% a/a, promedio 2014-15)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

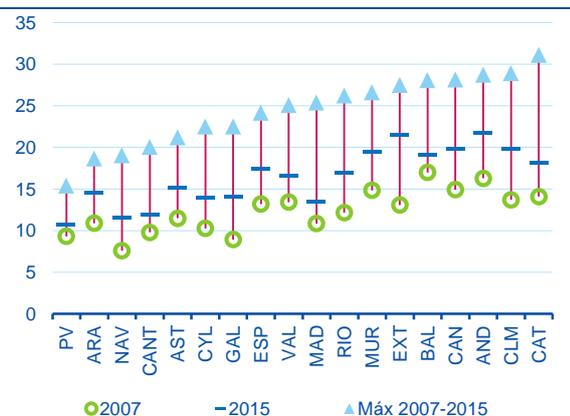
A más largo plazo, Aragón sigue enfrentando retos comunes al conjunto nacional, como la formación y retención de talento o la necesidad de promover un tejido empresarial con empresas de mayor tamaño y propensión exportadora. Respecto al primero, el porcentaje de jóvenes entre 16 y 24 años que ni estudiaban, ni trabajaban, ni habían recibido cursos de formación en las anteriores 4 semanas en Aragón era de 10,9% en 2007 (-2,3 p.p. inferior a la media nacional). Durante la crisis dicho porcentaje se

24: Para un análisis detallado, véase el Flash Eurozona | Los PMIs apuntan a que la economía se resiente más de lo esperado, disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/eurozona-los-pmis-apuntan-a-que-la-economia-se-resiente-mas-de-lo-esperado/>
25: Para un análisis detallado véase el Recuadro 1 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2016

incrementó unos 7 p.p., llegando a alcanzar un máximo de 18,7% en 3T14, tras lo cual la reducción también ha sido más intensa que en el promedio nacional, hasta ubicarse en un 14,6% en 2015 (véase el Gráfico 3.27). Pese a mostrar actualmente una cifra 2,9 p.p. inferior a la de España, **la capacidad que muestren las instituciones para disminuir esta tasa a través del diseño de políticas de activas de empleo resulta fundamental para el crecimiento potencial de la región** en el medio y largo plazo, especialmente en una comunidad en la que la demografía y la tasa de actividad constituyen un reto estructural²⁶.

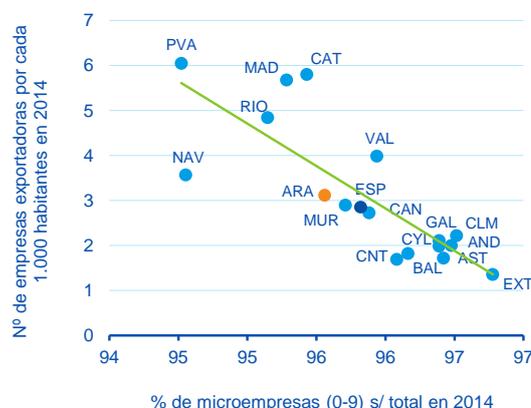
Por otro lado, la economía aragonesa muestra una propensión exportadora superior a la media española (con un peso de las ventas de bienes al exterior entorno al 30% del PIB en 2015, unos 7 p.p. más que España), pero que está condicionada por la presencia de un número reducido de empresas de gran tamaño en la región. Según datos del ICEX, las cinco mayores empresas exportadoras de la región suponen el 48,2% del total de exportaciones, mientras que las diez mayores explican el 53,7% y las 50 mayores el 69,8%. De hecho, **Aragón presenta una menor proporción de empresas exportadoras por cada mil habitantes y mayor de microempresas que las regiones españolas de mayor renta** (véase el Gráfico 3.28). Por tanto, todas aquellas políticas encaminadas a facilitar el incremento de la dimensión empresarial y los beneficios que genera, tales como la inversión en capital humano y la retención de talento, favorecerán un crecimiento de la propensión exportadora y, por tanto, del potencial de crecimiento de la región.

Gráfico 3.27
Jóvenes que ni estudian ni trabajan ni han recibido cursos de formación en los últimos 4 meses (16-24 años; promedio; % del total)



Fuente: BBVA Research a partir de EPA, INE

Gráfico 3.28
Microempresas sobre el total de empresas en 2014 y número de empresas exportadoras por cada mil habitantes



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Por último, es necesario que se realice un esfuerzo adicional que permita a la región cerrar la brecha estructural que mantiene, en términos de empleo y de productividad, con el conjunto de economías más avanzadas. Ello debe hacerse con Aragón enfrentando lo que se denomina como la cuarta revolución industrial, la transformación digital de la industria y los servicios. Aunque la comunidad se encuentra ligeramente por encima de la media española y cerca de la media europea en cuanto al grado de implementación de la sociedad de la información (véase el Gráfico 3.29), la mejora de ésta depende, a largo plazo, de un incremento de la competitividad regional (véase Gráfico 3.30), para el que ya en otras ocasiones se ha planteado la necesidad de reforzar, en particular, el capital humano y la calidad institucional. Por tanto, para que Aragón no quede descolgada de la cuarta revolución industrial es clave que los gobiernos, tanto el regional como el nacional, apuesten por aquellas prácticas que son consideradas

26: Véase Recuadro 3 del Situación Aragón 2015, disponible aquí: https://www.bbvaesearch.com/?capitulo=r3-tasa-de-actividad-en-aragon-la-reciente-caida-supone-un-desafio-estructural&post_parent=72280

como las mejores para incrementar el capital humano, mejorar la calidad de las instituciones y regulaciones y facilitar la adopción de las últimas innovaciones tecnológicas.

Gráfico 3.29
Índice de Sociedad de la Información²⁷ en Europa (%)



Fuente BBVA Research a partir Eurostat (2016) e INE (2015).

Gráfico 3.30
Índice de Sociedad de la información y competitividad regional en Europa



Fuente: BBVA Research a partir Eurostat (2016), INE (2015) y Annoni y Dijkstra (2013)

Cuadro 3.4
Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
Andalucía	-1,9	1,0	3,0	2,8	2,8
Aragón	0,0	1,4	2,7	2,8	2,9
Asturias	-3,6	0,5	2,6	2,0	2,4
Baleares	-1,6	1,2	3,8	3,5	3,3
Canarias	-0,8	1,7	3,2	3,2	2,9
Cantabria	-3,7	1,0	2,6	2,5	2,5
Castilla y León	-2,6	1,0	2,6	2,4	2,3
Castilla-La Mancha	-0,4	0,3	3,3	3,0	3,1
Cataluña	-1,4	1,6	3,3	2,8	2,5
Extremadura	-0,8	1,3	2,9	2,1	2,6
Galicia	-1,6	0,4	2,0	2,2	2,1
Madrid	-1,9	1,6	3,8	2,9	3,0
Murcia	-1,2	1,8	3,1	2,7	3,2
Navarra	-1,4	1,6	3,3	2,6	2,8
País Vasco	-2,7	1,3	2,5	2,4	2,6
Rioja (La)	-2,7	2,0	3,7	3,0	3,1
C. Valenciana	-1,3	1,9	3,5	2,7	2,7
España	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7

Fecha: febrero de 2016
Fuente: BBVA Research e INE

27: El Índice de Sociedad de la Información promedia los porcentajes correspondientes a: familias con acceso a banda ancha, personas que navegan regularmente por internet y personas que interactúan con los poderes públicos a través de internet.

Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Aragón, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Primer trimestre de 2016

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al primer trimestre de 2016²⁸ son consistentes con una **economía cuyo ritmo de crecimiento se podría estar ralentizando de forma coyuntural**.

Los datos de esta oleada, realizada a fines de 1T16, son los menos positivos de los últimos diez trimestres, particularmente en la visión sobre el trimestre corriente: aunque seis de cada diez encuestados observan estabilidad en la actividad económica, aumentan los que consideran un retroceso en la actividad económica (más de dos de cada diez), mientras que se reducen quienes consideran que la expansión económica continúa. **El deterioro es algo menor en la visión sobre el siguiente trimestre, lo cual podría indicar que la desaceleración podría ser coyuntural**, y derivada de la mayor incertidumbre. En todo caso, estos resultados truncan diez trimestres consecutivos con saldos netos de respuesta positivos (véase el Gráfico R1.1).

La visión sobre la actividad en el trimestre corriente se vuelve negativa, alejada de los máximos históricos observado en el primer semestre de 2015. El saldo neto de respuestas²⁹ empeora 35 p.p. respecto al cuarto trimestre del año anterior (-13 p.p. actual, frente a +22 p.p. en 4T15, alejado ya del máximo de +42 p.p. del 2T15), y **confirma la desaceleración observada a lo largo del año 2015** (véase el Cuadro R1.1).

Paralelamente, **las expectativas para el siguiente trimestre empeoran, aunque de forma menos acusada** (-2 p.p. de saldo neto de respuestas, frente a +23 p.p. de la oleada anterior y +53 p.p. del máximo anual en 2T15). En este caso, dos de cada diez encuestados continúan percibiendo que la economía en su zona se encuentra en expansión, aunque este resultado es muy inferior al 56% de hace un año. Así, la visión ofrecida por los encuestados, más

pesimista que la reflejada por las previsiones de BBVA Research, podría estar reflejando **un grado de incertidumbre particularmente elevado**, tanto a nivel interno como externo, que normalmente se traslada de forma relevante a encuestas de opinión como esta. Así, además del de precios, **varios indicadores muestran en este trimestre saldos netos de respuesta negativos** que no se observaban en trimestres anteriores.

Los indicadores relativos a la demanda externa, en particular el turismo, y el empleo industrial son los que siguen mostrando mayor dinamismo. Ello es consistente con el récord de visitantes a la comunidad. En las exportaciones, por su parte, los resultados son prácticamente idénticos a los de 4T15, con un 74% de los encuestados que perciben estabilidad en las mismas (véase el Gráfico R.1.2).

Con todo, la desaceleración de la demanda interna se refleja en las respuestas sobre inversión y empleo en servicios y ventas, cuyos saldos de respuesta se acercan a la neutralidad en 1T16, tras los datos positivos de trimestres anteriores. Por el contrario, **la ralentización en el último trimestre es más evidente en los indicadores de inversión industrial, inversión primaria y nueva construcción**.

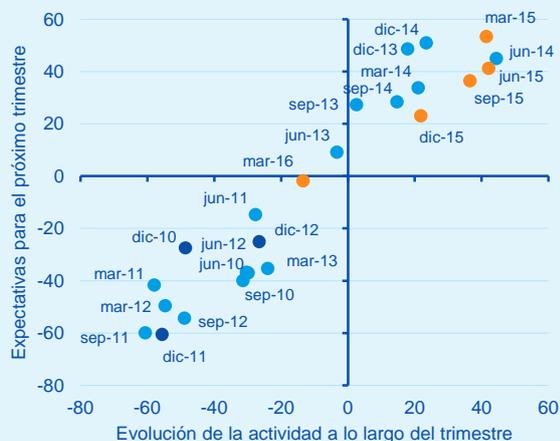
En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica **muestran que la economía aragonesa podría estar ralentizándose de forma coyuntural**, por el aumento de la incertidumbre, que impacta principalmente en los indicadores de inversión, a pesar de la inercia positiva que se arrastra, fundamentalmente, en exportaciones y turismo.

28: Los datos de la encuesta son brutos, por tanto la señal obtenida podría incorporar cierto componente estacional.

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

Gráfico R.1.1

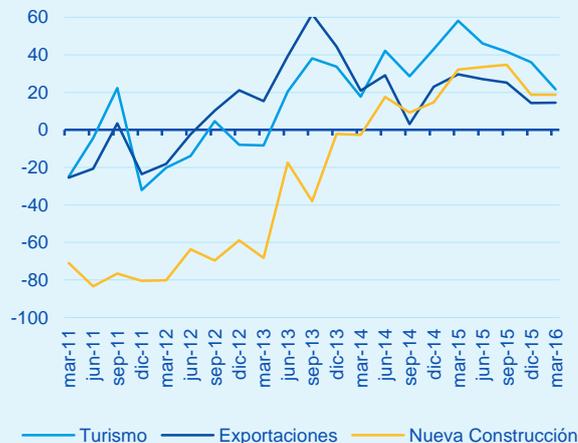
Aragón: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2

Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón. Saldos de respuestas. Variables seleccionadas



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.1.1

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

	1 ^{er} Trimestre 2016				4 ^o Trimestre 2015				1 ^{er} Trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	12	62	26	-13	27	67	5	22	41	59	0	41
Perspectiva para el próximo trimestre	22	55	23	-2	29	64	6	23	56	40	3	53
Producción industrial	18	71	12	6	22	71	7	15	31	68	1	30
Cartera de pedidos	21	55	23	-2	27	66	7	20	38	60	2	36
Nivel de stocks	10	86	4	6	18	76	6	12	17	83	0	17
Inversión en el sector primario	11	70	18	-7	24	66	11	13	27	71	2	25
Inversión industrial	4	77	19	-15	11	80	8	3	14	83	3	11
Inversión en servicios	15	69	16	-2	32	56	13	19	49	51	0	49
Nueva construcción	19	62	19	1	42	46	13	29	31	66	3	28
Empleo industrial	31	56	13	19	24	70	6	19	36	61	3	32
Empleo en servicios	18	65	17	1	37	53	11	26	43	57	0	43
Empleo en construcción	15	73	13	2	19	71	11	8	18	77	5	13
Precios	5	70	25	-20	6	89	5	0	3	75	22	-18
Ventas	19	60	21	-1	38	55	7	32	46	46	7	39
Turismo	30	61	8	22	40	56	4	36	58	42	0	58
Exportaciones	20	74	6	15	20	74	6	14	30	70	0	30

(*) Saldo de respuestas extremas.

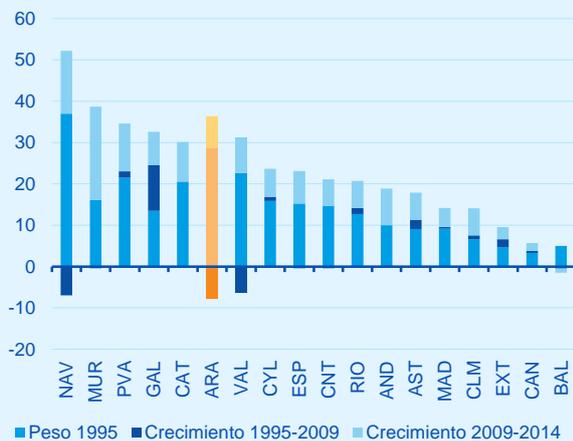
Fuente: BBVA

Recuadro 2. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?

El crecimiento de las exportaciones puede ser clave durante los próximos años para mantener la recuperación y promover el desapalancamiento ordenado frente al resto del mundo. En particular, **la importancia de las ventas al exterior se ha visto reforzada tras el estallido de la crisis y el desplome de los mercados domésticos.** Por ejemplo, durante la última recesión, la caída del PIB en la economía española habría sido 9 puntos porcentuales (p.p.) más profunda que la observada en ausencia de la contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento. En este contexto, las exportaciones de bienes han aumentado su relevancia en la economía española, hasta alcanzar el 23% del PIB nominal, 8 p.p. por encima de su peso en 2009. **En el caso de Aragón, esta ratio de exportaciones sobre PIB asciende hasta el 28% tras haberse incrementado más de 7 p.p. en los últimos cinco años** (véase el Gráfico R.2.1).

Gráfico R.2.1

CC. AA.: peso de las exportaciones sobre el PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

¿Qué explica la evolución de las exportaciones de bienes durante el último ciclo recesivo?

Numerosos estudios³⁰ encuentran que el comportamiento de los determinantes tradicionales, como la demanda mundial y el tipo

de cambio efectivo real, no ha sido suficiente para explicar la expansión reciente de las exportaciones en las economías de la UEM, en un entorno de desaceleración del crecimiento global y de rigidez del tipo de cambio nominal frente a los principales socios comerciales.

El presente recuadro trata de explicar el excepcional crecimiento de las exportaciones de Aragón, a partir de la influencia de las presiones de la demanda doméstica sobre la actividad exportadora.

Los **resultados** indican que:

- **Los determinantes tradicionales de las exportaciones de bienes muestran unas elasticidades en línea con la literatura reciente.** En el largo plazo, el incremento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al crecimiento de las exportaciones, mientras que una depreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real impulsa las exportaciones regionales en torno a 0,4 p.p.
- **El consumo privado interno parece ejercer un efecto sustitución sobre la actividad exportadora.**
- **La influencia de la evolución de la demanda doméstica sobre las exportaciones es asimétrica, siendo más fuerte (y significativa) cuando el consumo doméstico cae.** En concreto, se estima que la **contracción del consumo doméstico explicó cerca del 50% del crecimiento de las exportaciones aragonesas de bienes entre 2010 y 2013.** Por el contrario, la recuperación de la demanda interna habría tenido un efecto poco significativo sobre la actividad exportadora. En consecuencia, no se esperan presiones a la baja sobre las exportaciones causadas por el crecimiento de la demanda doméstica a medio plazo.

30: Ver por ejemplo BCE (2013), IMF (2013) o BdE (2015).

Las siguientes secciones desarrollan la metodología empleada, seguida de las conclusiones principales.

Modelo, variables y resultados

Con el objetivo de conocer qué factores explican el comportamiento de las exportaciones regionales³¹, **se ha estimado un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas entre 1997 y el primer trimestre de 2015**³². En la especificación elegida, las exportaciones no energéticas dependen en el largo plazo de la demanda internacional y de la competitividad-precio regional. Estas variables se construyen, respectivamente, como una media ponderada de los PIB reales de los principales socios comerciales de cada región y como un tipo de cambio efectivo real basado en los Índices de Precios al Consumidor (IPC) regionales. Las desviaciones respecto al nivel de equilibrio de largo plazo son causadas por las variaciones trimestrales de la demanda extranjera y de la competitividad-precio.

Los resultados sugieren que las exportaciones regionales de bienes responden, positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y, negativamente, a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real. En concreto, las elasticidades se muestran en línea con la literatura más reciente (BdE (2012), BdE (2015)). A largo plazo, el crecimiento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al incremento de las exportaciones regionales, mientras que una apreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real reduce las ventas al exterior en torno a 0,4 p.p. (véase columna "Estimación tradicional" del Cuadro R.2.1).

Estos coeficientes son ligeramente inferiores a los obtenidos a lo largo de la década los 90 (véase Buisán y Gordo (1994), Doménech y Taguas (1996) o García y Gordo (1998). Varios factores

subyacen a esta reducción de las elasticidades. En primer lugar, como se destaca en BCE (2014) y Gopinath (2015), el mayor grado de participación de España en las cadenas globales de valor podría haber modificado la sensibilidad de las exportaciones a variaciones de la demanda global y de la competitividad. Asimismo, en línea con lo expuesto en BdE (2015), el comienzo de la muestra en los últimos años de los 90 impide recoger las devaluaciones de la peseta durante la primera parte de la década. La estimación se concentra en un periodo en el que el tipo de cambio nominal no representa un instrumento de política económica. Finalmente, Ortega *et al.* (2007) sugieren que la sensibilidad de las exportaciones a los precios relativos podría haber disminuido debido a factores relacionados con la calidad y diferenciación de los productos.

En el corto plazo, se encuentra que las variaciones trimestrales de la competitividad-precio parecen no ejercer un efecto significativo de manera contemporánea sobre la actividad exportadora. Por su parte, la elasticidad de las exportaciones de bienes respecto a incrementos trimestrales de la demanda mundial se estima en el 2,2. Finalmente, se obtiene que las desviaciones del corto plazo respecto al nivel de equilibrio se corrigen en torno a un 40% cada trimestre.

En una segunda etapa, se estima la relación entre el consumo interno y la actividad exportadora, a fin de comprobar si este factor ayuda a explicar parte del excepcional crecimiento de las exportaciones durante el último ciclo recesivo. Para ello, se construye un indicador sintético de consumo privado regional (ISCR-BBVA) a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles: matriculaciones de vehículos, ventas minoristas, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional³³ (véase el Gráfico R.2.2). La metodología utilizada para la construcción del

31: Debido a su alta volatilidad, se ha extraído el componente energético de las exportaciones de bienes.

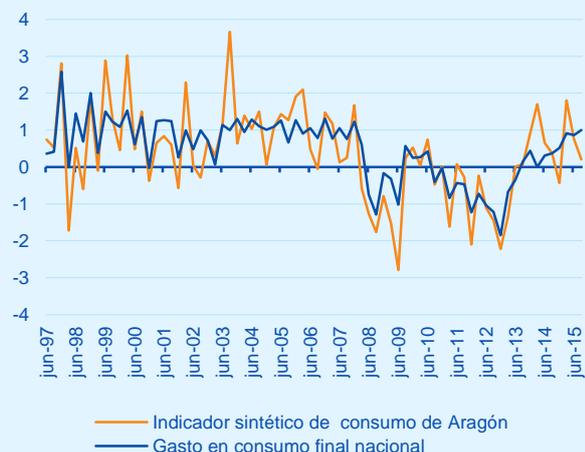
32: Véase el Anexo para una información más detallada de la metodología empleada.

33: Se han seleccionado únicamente indicadores de consumo, ya que el efecto de la inversión de la demanda doméstica sobre las exportaciones podría ser bidireccional en la medida que éstas aumenten la capacidad productiva instalada.

indicador se basa en el análisis de componentes principales³⁴.

Gráfico R.2.2

Aragón y España: indicador sintético de consumo regional y consumo interno nacional (t/t, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT e INE

Los resultados de la segunda regresión, que incluye el indicador sintético de consumo, presentan unas elasticidades de los determinantes tradicionales de las exportaciones consistentes con las obtenidas en la primera especificación (véase columna “Estimación tradicional + Consumo” del Cuadro R.2.1). Además, se aprecia **una relación negativa entre el consumo interno regional³⁵ y el crecimiento de las exportaciones**, si bien este coeficiente se muestra débilmente significativo. Desde un punto de vista teórico, la relación entre demanda doméstica y exportaciones no es directa, ya que existen argumentos a favor tanto de la presencia de efectos sustitución como de posible complementariedad. No obstante, como demuestran Melitz (2003) y Vanoorenberghe (2012), ante restricciones de capacidad productiva, puede existir un *trade-off* entre las ventas en el mercado doméstico y el exterior, dado que las empresas reaccionan a un choque en un mercado mediante el ajuste de sus ventas en el otro mercado. De ello se desprende que las

exportaciones puedan ser una función negativa de las ventas domésticas, particularmente pronunciada en situaciones de baja capacidad de utilización.

Más aún, **la relación entre la demanda interna y las exportaciones puede ser asimétrica**. Como sugieren Belke *et al.* (2012), en periodos de estrés doméstico, ante la insuficiencia de la demanda interna en relación con la capacidad productiva instalada, las empresas tratan de sustituir las ventas domésticas por ventas al extranjero y aumentan su predisposición a hacer frente a los costes de expansión internacional. No obstante, una vez asumidos los costes hundidos de internacionalización y habiendo ajustado la inversión y producción para el consumidor extranjero, parece poco probable que las empresas reviertan el proceso, por lo que el crecimiento de las ventas dentro de las fronteras puede tener un efecto complementario con las exportaciones. De este modo, las ganancias de cuota exportadora podrían tener un carácter estructural.

Esta asimetría en la elasticidad de las exportaciones frente al consumo interno se aprecia en la tercera especificación del Cuadro R.2.1 (véase columna “Estimación tradicional + Consumo asimétrico”). En ella, la variable de consumo está truncada en dos variables. La primera, “Consumo interno +”, recoge las variaciones positivas del consumo; la segunda, “Consumo interno-”, refleja las caídas del consumo.

Los resultados de esta estimación sugieren que sólo las caídas de consumo interno ejercen un impacto significativo en la actividad exportadora. En concreto, se encuentra que la actividad exportadora muestra una elasticidad cercana a la unidad ante caídas del consumo interno. Así, **la contracción de la demanda doméstica aragonesa habría impulsado las exportaciones más de 3 puntos**

34: Para una información detallada de esta metodología, véanse Pearson, K. (1901). "On Lines and Planes of Closest Fit to Systems of Points in Space". *Philosophical Magazine* 2 (11): 559–572. y Stock, J y Watson, M. "Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors" *Journal of the American Statistical Association* Dec. 2002, Vol.97, No 460, Theory and Methods.

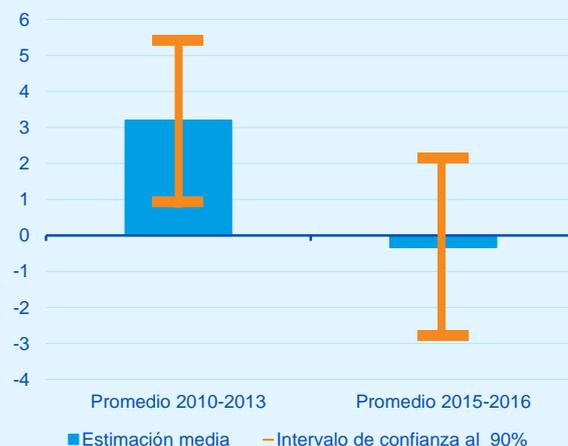
35: La estimación señala un coeficiente negativo asociado a la evolución del consumo interno retardado dos periodos, en línea con lo expuesto en BCE (2015) y tres periodos en BdE (2015), reflejando el tiempo que necesitarían las empresas para iniciar o aumentar su actividad exportadora.

porcentuales al año (en línea con lo estimado para el agregado nacional³⁵), lo que explicaría cerca del 50% del crecimiento de las exportaciones regionales de bienes entre 2010 y 2013 (40% para España). Por el contrario, la baja significatividad asociada a las variaciones positivas del consumo interno no permite identificar con claridad si éste ejerce un efecto sustitución sobre las ventas al exterior o si, por el contrario, se comportan de manera complementaria. En este sentido, **no se esperan presiones a la baja sobre la actividad exportadora causadas por la actual recuperación de la demanda doméstica** (véase el Gráfico R.2.3).

Finalmente, cabe destacar que la inclusión de las variables de consumo no alteran la significatividad ni los coeficientes de las variables tradicionales.

Gráfico R.2.3

Aragón: contribuciones del consumo interno al crecimiento de las exportaciones de bienes (Promedio anual e intervalo de confianza, %)



Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro R.2.1

CC.AA.: estimaciones de los determinantes del crecimiento de las exportaciones de bienes (1T1997-1T2015)

	Estimación tradicional		Estimación tradicional + Consumo		Estimación tradicional + Cons. asimétrico	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Relación de largo plazo						
Demanda extranjera	0,954	0,000	0,972	0,000	0,976	0,000
Competitividad	-0,351	0,003	-0,408	0,000	-0,463	0,000
Relación de corto plazo						
Coeficiente de convergencia al eq.	-0,368	0,000	-0,403	0,000	-0,390	0,000
Δ Demanda extranjera	2,234	0,000	2,577	0,000	2,705	0,000
Δ Competitividad	-0,005	0,180	-0,006	0,148	-0,005	0,194
Δ Consumo interno			-0,579	0,082		
Δ Consumo interno +					-0,133	0,826
Δ Consumo interno -					1,076	0,021
Log Likelihood	1195,3		1209,3		1222,8	
# de obs. (NxT)					1241	

(*) Cambio de signo en "Consumo interno -" para facilitar la interpretación
Fuente: BBVA Research e INE

36: Véase Recuadro 1 Situación España 4T15 para un análisis detallado de los resultados para el conjunto de la economía española. Disponible en https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion_Espana_4T15_R1.pdf

Conclusiones

En este estudio se ha elaborado un análisis de los determinantes de las exportaciones de bienes mediante un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas españolas. Los resultados confirman que **las exportaciones responden positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y negativamente a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real.**

Asimismo, se encuentra que **el consumo interno parece ejercer un efecto sustitución sobre las ventas exteriores**, lo que promueve la reasignación de recursos entre mercados domésticos y extranjeros.

Finalmente, se evidencia que **la relación entre el crecimiento de la demanda interna y el de las ventas al exterior es asimétrica. Se encuentra que solo las caídas del mercado doméstico tienen un efecto significativo sobre la actividad exportadora**, al impulsar la reorientación de las ventas y al hacer a las empresas más proclives a asumir los costes de internacionalización.

Así, en un entorno de debilidad de los principales socios comerciales y de rigidez del tipo de cambio nominal, **la contracción de la demanda doméstica podría haber impulsado la actividad exportadora aragonesa 3 puntos porcentuales al año entre 2010 y 2013, lo que explicaría cerca del 50% del crecimiento registrado en el periodo.** Por el contrario, el impacto de las variaciones positivas de la demanda interna y su posible efecto sobre las exportaciones – sustitución o complementariedad- no parece ser significativo. En este sentido, una vez asumidos los costes hundidos de internacionalización y las economías de escala que podrían generarse, parece poco probable que las empresas de Aragón reviertan esta expansión de su actividad exportadora pese a la actual recuperación del mercado doméstico.

Referencias

BBVA Research, Situación España Cuarto Trimestre 2013. "Hechos estilizados del ciclo económico español"

Belke, A., A. Oeking and R. Setzer (2014) "Exports and capacity constraints — a smooth transition regression model for six euro area countries", ECB Working Paper no. 1740, European Central Bank.

Bobeica, E., Esteves, P. S., A. Rúa y Staher, K. (2014). Exports and domestic demand pressure: a dynamic panel data model for the euro area countries, Working Papers 2014, 15, Banco de Portugal.

Esteves, P. S. and Rúa, A. (2013) "Is there a role for domestic demand pressure on export performance?", ECB Working Paper no 1594, European Central Bank.

García, C., Gordo, Martínez-Martín y Tello (2009). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Documentos Ocasionales, n.º 0905, Banco de España.

García, C. y Prades, E. (2015). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Boletín Económico, Abril 2015, Banco de España.

Gopinath, G. 2015. "The International Price System." NBER Reporter.

Hall, P. A. (2012) "The economics and politics of the euro crisis", German Politics, 21(4), 355-371.

International Monetary Fund (2013) "External rebalancing in the euro area", IMF World Economic Outlook, October, 45-48.

Melitz, M. (2003) "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", Econometrica, 71(6), 1695-1725.

Ortega, Burriel, Fernández, Ferraz y Hurtado (2007). Actualización del Modelo Trimestral del Banco de España, Documentos de Trabajo, n.º 0717, Banco de España.

Pedroni, P. (1999). Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 61, 653–670.

Pedroni, P. (2004). Panel Cointegration. Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled

Pesaran, M. H., and R. P. Smith. 1995. Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels. *Journal of Econometrics* 68: 79–113.

Pesaran, M. H., Y. Shin, and R. P. Smith. 1997. Estimating long-run relationships in dynamic heterogeneous panels. *DAE Working Papers Amalgamated Series* 9721.

1999. Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association* 94: 621–634.

Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis. *Econometric Theory* 20, 597–625.

Understanding global trade elasticities: what has changed? *ECB Monthly Bulletin* July 2014,

Vannoorenberghe, G. (2012) "Firm-level volatility and exports", *Journal of International Economics*, 86, 57-67.

Westerlund, J. (2005). New Simple Tests for Panel Cointegration. *Econometric Reviews* 24, 297–316.

Anexo

Este recuadro investiga los determinantes del crecimiento de las exportaciones de bienes mediante un modelo de corrección de error con datos de panel regionales. Siguiendo Pesaran y Smith (1995) y Pesaran, Shin y Smith (1997, 1999), se asume que las exportaciones de bienes

regionales siguen un proceso autorregresivo de retardos distribuidos (ADRL) $(1, q_1, \dots, q_{1k})$:

$$X_{it} = \lambda X_{it-1} + \sum_{j=0}^q \delta'_{ij} Z_{i,t-j} + \mu_i + \varepsilon_{it} \\ (t = 1997q_1, \dots, 2015q_1) [1]$$

Donde $Z_{i,t-j}$ es un vector $k \times 1$ de variables explicativas (en este caso, el PIB real de los principales socios comerciales como *proxy* de la demanda extranjera, el tipo de cambio efectivo real (REER) como *proxy* de la competitividad-precio, y un indicador sintético del consumo interno regional (ICI). μ_i es un efecto fijo de cada región y ε_{it} , un término de error independientemente distribuido a lo largo de i y t .

Si las variables están cointegradas³⁷ y los regresores son estrictamente exógenos³⁸ se puede expresar [1] como un mecanismo de corrección del error:

$$\Delta X_{it} = \phi_i (X_{it-1} - \theta'_i Z_{it}) + \lambda^* X_{it-1} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta'_{ij} \Delta Z_{i,t-j} + \varepsilon_{it} [2]$$

donde $\phi_i = (\lambda_i - 1) < 0$ denota la velocidad de convergencia a la tasa de crecimiento de equilibrio de largo plazo, $\theta_i = \sum_{j=0}^q \delta_{ij} / (1 - \sum_k \lambda_{ik})$ representa la relación de equilibrio entre las variables y $\delta_{ij}^* = -\sum_{m=j-1}^q \delta_{im}$ $j = 1, 2, \dots, q - 1$ el desequilibrio de corto plazo.

En el caso que nos ocupa, la ecuación finalmente estimada por máxima verosimilitud³⁹ es la siguiente:

$$\Delta X_{it} = \phi_i (X_{it-1} - \theta_{0i} - \theta_{1i} \ln PIB_{it} - \theta_{2i} \ln REER_{it}) + \delta_{3i} \Delta PIB_{it} + \delta_{4i} \Delta REER_{it} + \delta_{5i} \Delta ICI_{it} + \varepsilon_{it} [2]^{40}$$

37: Se han realizado test de raíces unitaria tanto de manera individual como en el marco de datos de panel, Pedroni (1999 y 2004) y Westerlund, J. (2005). Los test sugieren que las variables reales son $I(1)$. Los resultados de los contrastes de raíces unitarias y de cointegración en panel están a disposición del lector interesado.

38: Se han realizado test para comprobar la posible endogeneidad de las variables. Los resultados sugieren que podría existir una relación de endogeneidad contemporánea entre las exportaciones y el consumo interno, si bien esta relación desaparece con la variable ICI retardada dos trimestres.

39: El test de Hausman rechaza la existencia de diferencias sistemáticas entre la estimación mean-group (MG) y la estimación pooled mean-group (PMG). El estimador PMG es elegido por ser eficiente. La estimación PMG restringe la relación de largo plazo para ser idéntica entre regiones a la vez que permite unos coeficientes de corto plazo diferentes por comunidades.

40: Como se explicaba anteriormente, la variable ΔICI no se incluye en la primera estimación "tradicional" y se divide en dos para comprobar posibles asimetrías de la elasticidad en la "Estimación tradicional + Consumo asimétrico".

4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso de Aragón

Ángel de la Fuente⁴¹ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Marzo de 2016

1. Introducción

En dos trabajos recientes, de la Fuente y Doménech (D&D, 2014 y 2015) construyen series del nivel educativo de la población adulta para un grupo de 21 países de la OCDE y para España y sus regiones durante el período 1960-2011 utilizando la información que proporcionan los censos de población y otras fuentes. Los autores estiman la fracción L_n de la población de 25 años de edad o más (población 25+ de aquí en adelante) con estudios de nivel n . Los niveles educativos que se consideran son los siguientes: analfabetos (L_0), educación primaria (L_1), los dos ciclos de educación secundaria ($L_{2.1}$ y $L_{2.2}$) y los dos primeros ciclos de formación superior ($L_{3.1}$ y $L_{3.2}$). En general, L_n se define como la fracción de la población que ha completado el nivel educativo n pero no el nivel inmediatamente superior. La excepción es L_1 , donde se incluyen todos aquellos que saben leer y escribir pero no han completado el primer ciclo de educación secundaria. El grueso de este grupo tiene sólo estudios primarios, posiblemente incompletos, pero algunos de ellos podrían haber aprendido a leer y escribir sin una escolarización formal y otros podrían haber comenzado el primer ciclo de secundaria sin completarlo.

Utilizando el desglose de la población por niveles educativos y las duraciones teóricas de estos, se construyen también series de años medios de escolarización de la población adulta. Las variables de interés se estiman en primer lugar para España en su conjunto y para otros países de la OCDE y después para las regiones españolas, tratando a Ceuta y Melilla como una región adicional que se añade a las diecisiete comunidades autónomas.

En la presente nota se resumen los principales resultados del trabajo citado y se analiza en cierto detalle el caso de Aragón. La discusión se centra en el desempeño relativo de España dentro de una muestra de países de la OCDE y de Aragón dentro de las comunidades autónomas españolas, en la evolución de las disparidades educativas interregionales y en la estrecha correlación que existe entre educación, productividad y ocupación.

2. La evolución del nivel educativo nacional

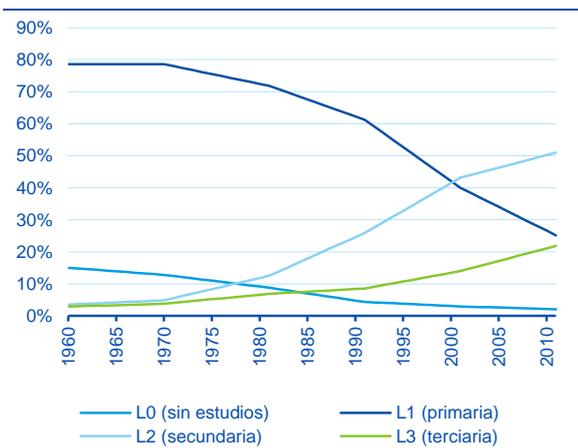
El Gráfico 4.1 muestra la evolución de la fracción de la población española que ha alcanzado los distintos niveles educativos que estamos considerando, agrupados en cuatro grandes categorías, L_0 , L_1 , $L_2 = L_{2.1} + L_{2.2}$ y $L_3 = L_{3.1} + L_{3.2}$. Los cambios registrados en la estructura educativa de la población durante el medio siglo analizado han sido dramáticos. En 1960, el 15% de la población adulta española no sabía leer ni escribir, el 94% no había ido más allá de la escuela primaria y menos de un 3% tenía algún tipo de formación superior. Medio siglo más tarde, el analfabetismo prácticamente ha desaparecido, más de un 70% de la población tiene al menos algún tipo de educación secundaria y en torno a un 20% ha accedido a la educación superior. Esta considerable mejora del nivel medio de formación se ha traducido en un incremento de casi el 110% en el promedio de años de escolarización de la población adulta, que ha aumentado de 4,70 a 9,79 durante el periodo de interés.

La mejora de la situación educativa española es mucho menos llamativa cuando se analiza en términos relativos al promedio de nuestro entorno porque los niveles de formación han mejorado también rápidamente en todos los países de la OCDE. Esto se aprecia con claridad en los Gráficos 4.2 a 4.4, donde

41: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

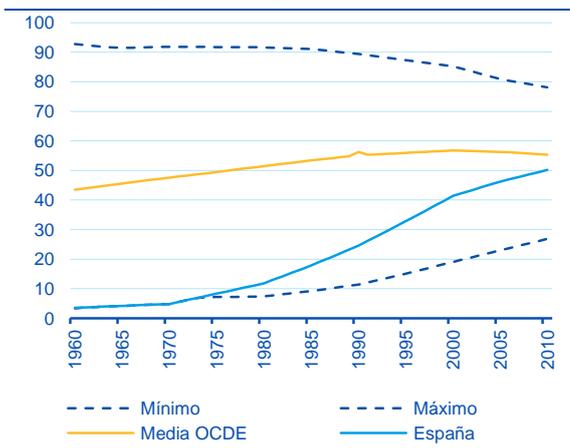
la posición española se compara con la media del grupo de 21 países de la OCDE analizado en de la Fuente y Doménech (2014)⁴² y con el máximo y el mínimo de la misma muestra en cada momento del período analizado.

Gráfico 4.1
Fracción de la población española 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.2
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)

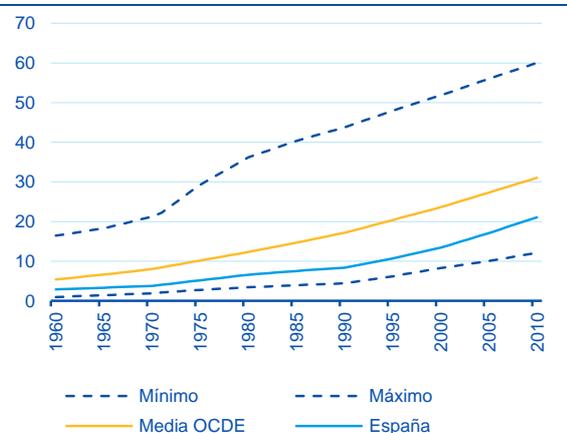


Fuente: BBVA Research

En el caso de la población con estudios secundarios, de 1980 en adelante se observa un rápido acercamiento a la media (véase el Gráfico 4.2) que se concentra en el primer ciclo de este nivel y debe mucho a la extensión de la obligatoriedad de la educación hasta los 16 años. El avance es también significativo pero mucho más lento en el caso de los estudios superiores (Gráfico 4.3). El Gráfico 4.4 muestra el efecto neto de las variaciones en las tasas de acceso a los distintos ciclos educativos sobre los años medios de escolarización: pese a mejorar en más de 20 puntos su posición en relación con la media muestral (pasando de un índice de 58 en 1960 a 82 en 2010 sobre una media no ponderada de 100 para el conjunto de la OCDE21), España se mantiene durante todo el período en la penúltima posición, por delante sólo de Portugal. El margen para la mejora relativa es, por lo tanto, muy considerable.

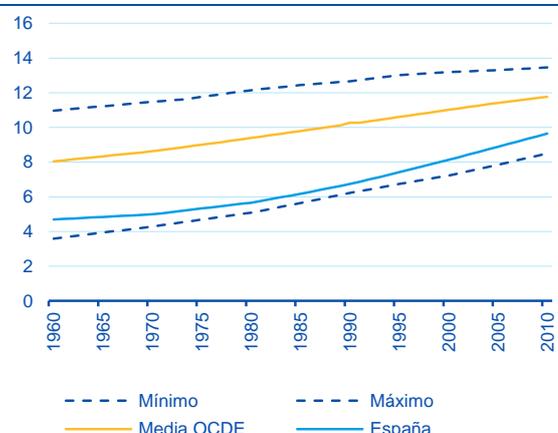
42: Los países incluidos en la muestra de referencia son Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania (Federal hasta 1990 y de ahí en adelante el país unificado), Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. Se excluye a México, para el que los autores también ofrecen datos, por tratarse de un país en un estadio muy distinto de desarrollo.

Gráfico 4.3
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.4
España en la OCDE21, años medios de formación



Fuente: BBVA Research

Resultados por regiones

El Cuadro 4.1 muestra los años medios de formación de cada región española en los sucesivos años censales, normalizados por el promedio nacional de la misma variable, que se iguala a 100 en cada período y aparece expresado en años en la última fila del cuadro.

Cuadro 4.1
Años medios normalizados de escolarización (España = 100)

	1960	1970	1981	1991	2001	2011
Andalucía	83,6	88,6	89	91,9	93,2	93,4
Aragón	103,7	103,7	100,4	100,7	102	99,9
Asturias	112,6	108,2	103,5	102	101,2	99,6
Baleares	97,6	99,7	98,1	100,5	100	99,8
Canarias	88,5	96,2	96,7	99,7	97,7	97,8
Cantabria	115,8	110,8	105,3	103,9	104	101,1
Cast. y León	108,7	106,1	101,4	99,6	99,3	96,6
C. la Mancha	84,6	87	85,1	86,8	87,9	90,3
Cataluña	107,7	104,3	104,3	102,7	101,6	101,7
C. Valenciana	99	97,6	96,1	97	97,3	97,9
Extremadura	82,9	87,6	85,1	86,9	87,4	87,8
Galicia	98,4	96,6	93,9	92,7	93,7	93,9
Madrid	122,6	119,1	119,3	115,5	113,5	111,2
Murcia	91,1	91,1	89,9	94,9	95,6	93,1
Navarra	110,7	110,6	108,3	106,6	107,9	104
País Vasco	115,5	111,8	109,9	108,9	109,5	105,2
La Rioja	108,9	106,6	101,9	100,2	103,2	97,8
Ceuta y Melilla	110,1	98,1	97,3	99,3	95,1	90,6
España	100	100	100	100	100	100
España, años	4,7	4,95	5,73	6,84	8,27	9,79

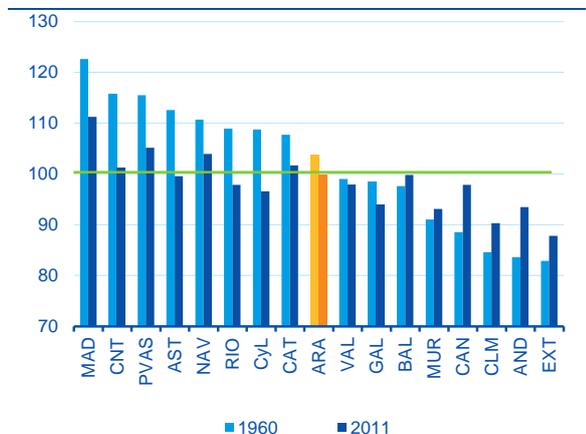
Fuente: BBVA Research

Disparidades internas

Como se observa en el cuadro, las diferencias educativas entre las distintas regiones son importantes y persistentes pero muestran una clara tendencia a ir reduciéndose. El Gráfico 4.5 muestra la situación existente en 1960 y 2011 en términos de los años medios normalizados de formación de cada comunidad autónoma (excluyendo a Ceuta y Melilla). Con pocas excepciones, las comunidades de la mitad norte del país, incluyendo a Madrid, se sitúan por encima del nivel educativo medio o en su entorno, tanto al comienzo como al final del período muestral, mientras que el sur y el levante lo hacen por debajo de la media nacional. Sin embargo, las diferencias entre las regiones con mayores y menores niveles educativos se han reducido muy significativamente. En términos del coeficiente de variación de los años medios de formación normalizados, las disparidades educativas se han reducido en un 52% entre 1960 y 2011.

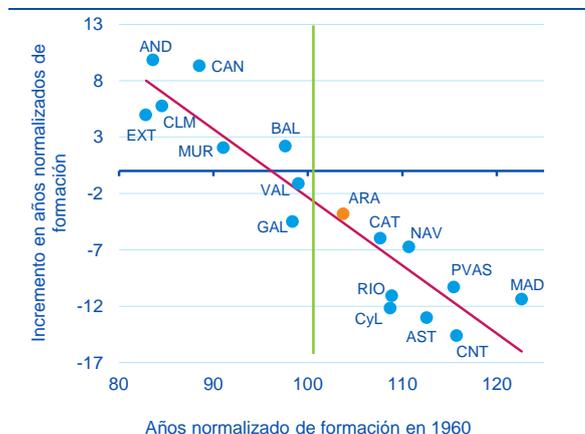
El Gráfico 4.6 muestra la relación existente entre la variación observada en los años medios normalizados de educación entre 1960 y 2011 y la posición inicial de cada región en términos de la misma variable. Como cabría esperar a la vista de los gráficos anteriores, la recta estimada de regresión tiene pendiente negativa, indicando que las regiones inicialmente peor situadas han tendido a ganar terreno, mientras que las inicialmente más avanzadas han hecho lo contrario. El coeficiente de pendiente de la regresión (- 0,60) nos dice que, en el medio siglo que estamos analizando, la brecha educativa con el promedio nacional se ha reducido aproximadamente en un 60% en la región típica. Algunas regiones, como Madrid, Navarra, Canarias y Baleares, lo han hecho bastante mejor de lo esperado en base a su situación inicial, mientras que otras, como Castilla y León, Asturias o Galicia, lo han hecho peor.

Gráfico 4.5
Años medios normalizados de formación, 1960 y 2011, España = 100



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.6
Convergencia beta en años medios normalizados de formación



Fuente: BBVA Research

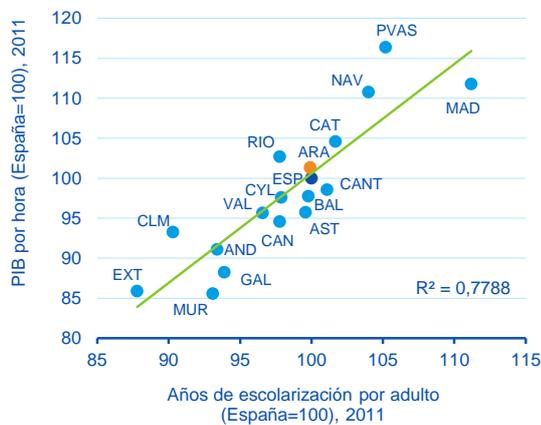
Correlación con la renta y el empleo

Los niveles educativos de las comunidades autónomas españolas muestran una elevada correlación con sus niveles de renta y tasas de desempleo. En los Gráficos 4.7 y 4.8 se muestra la relación existente en 2011 entre los años medios de escolarización y dos de los determinantes inmediatos de la renta por persona en edad de trabajar, la tasa de desempleo y la productividad, medida por el PIB por hora trabajada.⁴³ En ambos casos la correlación es elevada, lo que sugiere, junto con una gran cantidad de

43: El PIB por persona en edad de trabajar se puede descomponer como el producto de la productividad por hora trabajada, el número de horas por empleado, la tasa de empleo (o lo que es equivalente, la unidad menos la tasa de desempleo) y la tasa de participación en el mercado de trabajo.

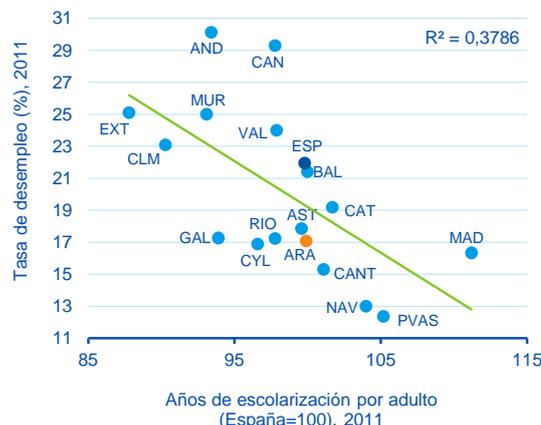
evidencia acumulada en la literatura,⁴⁴ que el nivel educativo es un determinante crucial de la productividad y de la probabilidad de empleo.

Gráfico 4.7
Años de escolarización y PIB por hora trabajada, 2011



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.8
Años de escolarización y tasa de desempleo, 2011



Fuente: BBVA Research

Las diferencias educativas observadas entre las comunidades autónomas españolas son muy relevantes, tanto en términos económicos como sociales. Las regiones con un menor nivel de capital humano se caracterizan por presentar niveles de productividad que están en torno a 30 puntos porcentuales por debajo de los de las regiones con más capital humano y por duplicar sus tasas de desempleo. Todo ello termina dando lugar a enormes diferencias en el PIB por persona en edad de trabajar, que también muestra una elevada correlación (0,89) con los años de escolarización, tal y como muestra el Gráfico 4.9.

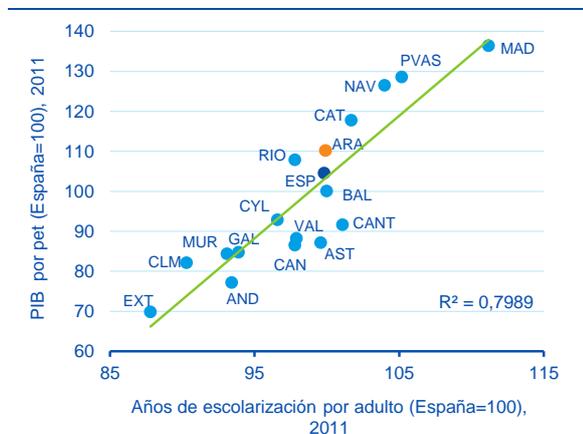
Mirando hacia delante

El Censo de 2011 proporciona información desagregada por grupos de edad sobre el nivel educativo de la población de las distintas comunidades autónomas. Estos datos pueden ser de utilidad para proyectar la senda futura del nivel medio de formación en cada región y tratar de estimar la evolución de las disparidades regionales en términos de la misma variable. Resulta instructivo, en particular, comparar la dispersión entre regiones en términos del nivel educativo del conjunto de su población adulta con la misma variable calculada para la cohorte más joven, dado que esta última variable puede interpretarse como una estimación de la desigualdad educativa que se observará en el futuro, siempre y cuando se mantengan los patrones actuales de escolarización y no se produzcan flujos migratorios significativos.⁴⁵

44: Para un panorama de la evidencia relevante véase por ejemplo de la Fuente y Ciccone (2003).

45: Aunque la movilidad interregional de la población española ha sido reducida en tiempos recientes, siguen existiendo flujos significativos de población que en ocasiones guardan una estrecha relación con el nivel educativo. Un ejemplo importante es la tendencia de Madrid a atraer un número considerable de personas con formación universitaria procedentes de otras regiones. Dado esto, el escenario resumido en el Gráfico 10 debería seguramente interpretarse más como un escenario de mínimos (en cuanto al grado de desigualdad interregional) que como una predicción.

Gráfico 4.9
Años de escolarización y PIB por persona en edad de trabajar, 2011



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.10
Convergencia regional esperada en niveles de escolarización a partir de datos de educación por cohortes



Fuente: BBVA Research

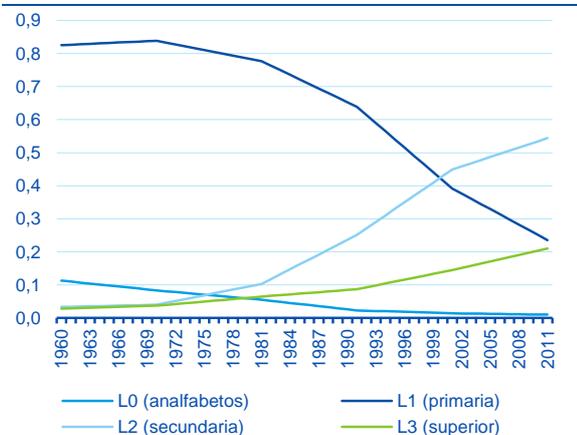
El Gráfico 4.10 resume el resultado de este cálculo (esto es, la reducción esperada de la desigualdad educativa entre regiones) para la muestra completa y para una submuestra de la que se excluye a Madrid.⁴⁶ El gráfico sugiere que el proceso de convergencia educativa interregional que observamos en las últimas décadas continuará en el futuro, pero sólo si nos centramos en el caso de la educación secundaria, y especialmente en el de su primer ciclo. Las cosas, sin embargo, son muy distintas para los ciclos educativos no obligatorios. Si excluimos a Madrid de la muestra, los datos por cohortes sugieren que, a medio plazo, no cabe esperar una reducción significativa de las disparidades territoriales en términos de la fracción de la población que al menos ha terminado el segundo ciclo de secundaria. A nivel universitario la situación es aún peor pues las disparidades interregionales podrían aumentar en el futuro entre un 20 y un 40%.

4. El caso de Aragón

Los Gráficos 4.11 a 4.14 resumen la evolución del nivel educativo de la población aragonesa durante el último medio siglo, tomando como referencia la media española y los valores máximo y mínimo de cada indicador que se observan en las distintas comunidades autónomas.

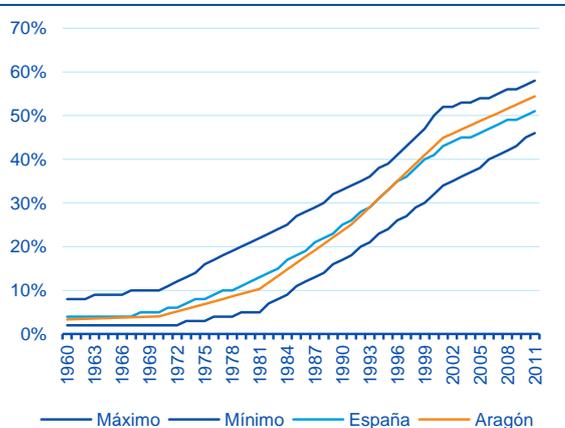
46: Esta región se excluye porque muestra un comportamiento atípico que tiene un efecto muy apreciable sobre el indicador de convergencia regional esperada. En particular, Madrid muestra al comienzo del período niveles de formación universitaria muy superiores a los de todas las demás regiones y pierde una buena parte de su ventaja relativa durante el período analizado. Este patrón de fuerte convergencia no se da en las demás regiones, con lo que al sacar a Madrid de la muestra el valor del indicador cambia muy significativamente.

Gráfico 4.11
Fracción de la población aragonesa 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo



Fuente: BBVA Research

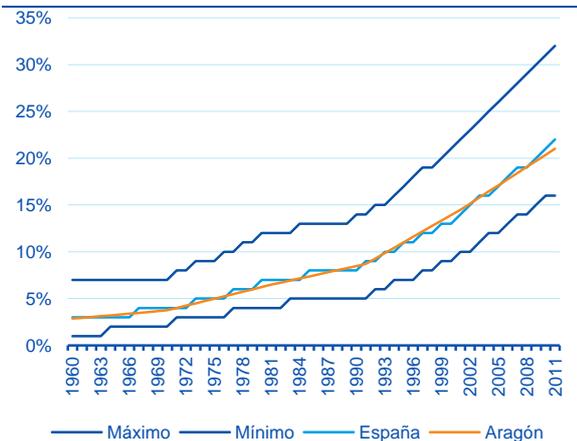
Gráfico 4.12
Aragón en España, % de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)



Fuente: BBVA Research

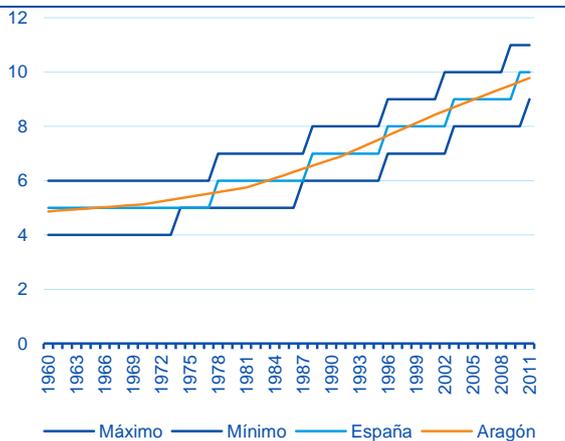
Como se aprecia al comparar el Gráfico 4.11 con el Gráfico 4.1, la evolución educativa de la población aragonesa es muy similar a la de la española, si bien la región partía de una situación más favorable que la media en lo que respecta a la tasa de analfabetismo, que estaba casi cuatro puntos por debajo del promedio nacional al comienzo del período. Los Gráficos 4.12 a 4.14 muestran que Aragón mantiene durante todo el período una situación muy próxima al promedio nacional.

Gráfico 4.13
Aragón en España, % de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.14
Aragón en España, años medios de formación



Fuente: BBVA Research

Referencias

de la Fuente, A. y A. Ciccone (2003). *Human capital in a global and knowledge-based economy*. Comisión Europea, DG for Employment and Social Affairs. Office for official publications of the European Communities, Luxembourg.

de la Fuente, A. y R. Doménech (2014). "Educational attainment in the OECD, 1960-2010, version 3.1." FEDEA, Documento de Trabajo 2014-14.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaddt/2014-14.html>

de la Fuente, A. y R. Doménech (2015). "El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. (RegDatEdu_v40_1960_2011)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2015-05.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaeeee/eee2015-05.html>

5 Cuadros

Cuadro 5.1

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

	2015		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Aragón	España	Aragón	España	Aragón	España	Último mes
Ventas Minoristas	2,7	3,6	2,0	2,0	0,1	0,3	ene-16
Matriculaciones	26,4	22,9	13,7	14,8	9,4	0,3	feb-16
IASS	3,2	4,8	1,0	2,4	-1,4	0,2	ene-16
Viajeros Residentes (1)	7,7	6,1	17,2	10,1	2,0	-1,1	feb-16
Pernoctaciones Residentes (1)	8,4	5,3	20,6	10,0	3,9	-1,1	feb-16
IPI	1,1	3,3	-5,1	0,7	-0,5	0,8	ene-16
Visados de Viviendas	63,7	42,8	63,7	42,8	-50,1	2,7	dic-15
Transacciones de viviendas	12,3	10,9	2,7	-1,4	-4,0	0,4	ene-16
Exportaciones Reales (2)	9,0	3,4	-1,0	3,2	12,2	0,3	ene-16
Importaciones	10,3	5,6	3,7	2,5	8,6	1,2	ene-16
Viajeros Extranjeros (3)	10,9	5,8	25,6	14,0	2,0	1,7	feb-16
Pernoctaciones Extranjeros (3)	9,0	3,9	25,6	11,0	1,5	1,6	feb-16
Afiliación a la SS	2,5	3,2	2,9	3,2	5,5	0,2	feb-16
Paro Registrado	-9,1	-7,5	-11,8	-8,1	-0,6	-0,8	feb-16

(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)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
PIB a precios constantes	2,0	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,8	2,0
Consumo privado	0,7	-0,1	-1,3	-0,6	0,8	1,7	1,9	2,0
Consumo público	0,8	-0,1	-0,2	0,2	0,8	1,3	1,3	1,0
Formación bruta de capital fijo	-0,5	1,7	-3,2	-2,5	1,3	2,6	3,0	4,3
Inventarios (*)	1,0	0,4	-0,9	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	1,5	0,7	-2,3	-0,7	0,9	1,6	2,0	2,2
Exportaciones (bienes y servicios)	11,1	6,7	2,8	2,2	4,1	4,9	3,5	3,8
Importaciones (bienes y servicios)	9,8	4,4	-0,9	1,3	4,5	5,6	4,3	4,7
Demanda externa (*)	0,5	0,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
Precios								
IPC	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2	1,4
IPC subyacente	1,0	1,7	1,8	1,3	0,9	0,8	1,0	1,6
Mercado laboral								
Empleo	-0,5	0,2	-0,5	-0,6	0,7	1,0	1,1	1,1
Tasa desempleo (% población activa)	10,0	10,1	11,3	12,0	11,6	10,9	10,2	9,5
Sector público								
Déficit (% PIB)	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0	-1,8	-1,5
Deuda (% PIB)	84,0	86,7	91,3	93,4	94,5	94,1	92,7	91,0
Sector exterior								
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	0,3	0,2	1,2	1,9	2,4	3,1	3,3	2,8

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

	2012	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
EEUU	2,2	1,5	2,4	2,4	2,5	2,4
Eurozona	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,8	2,0
Alemania	0,6	0,4	1,6	1,5	1,9	1,8
Francia	0,2	0,7	0,2	1,1	1,4	1,7
Italia	-2,8	-1,8	-0,4	0,6	1,5	1,6
España	-2,1	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
Reino Unido	0,7	2,2	2,9	2,2	2,0	2,0
Latam *	2,9	2,7	0,8	-0,5	-0,9	1,9
México	4,0	1,4	2,1	2,5	2,2	2,6
Brasil	1,9	3,0	0,1	-3,8	-3,0	1,3
Eagles **	5,8	5,6	5,2	4,6	4,7	5,0
Turquía	2,1	4,1	2,9	3,6	3,9	3,9
Asia Pacífico	5,7	5,8	5,7	5,5	5,2	5,2
Japón	1,7	1,5	0,0	0,6	1,0	0,7
China	7,7	7,7	7,4	6,9	6,2	5,8
Asia (ex. China)	4,1	4,3	4,2	4,3	4,4	4,6
Mundo	3,4	3,3	3,4	3,2	3,2	3,5

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Tabla 5.4

Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

	2012	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
EEUU	1,79	2,34	2,53	2,13	2,19	2,62
Alemania	1,57	1,63	1,25	0,54	0,54	0,75

Fecha de cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Tabla 5.5

Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

	2012	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
USD-EUR	0,78	0,75	0,75	0,90	0,93	0,89
EUR-USD	1,29	1,33	1,33	1,11	1,07	1,12
GBP-USD	1,59	1,56	1,65	1,53	1,54	1,65
USD-JPY	79,77	97,45	105,82	121,07	127,89	129,92
USD-CNY	6,31	6,20	6,14	6,30	6,70	6,70

Fecha de cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.6

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

	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Actividad					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
Consumo privado	-3,1	1,2	3,1	2,8	2,5
Consumo público	-2,8	0,0	2,7	2,5	1,9
Formación Bruta de Capital	-3,7	4,8	7,0	4,1	5,6
Equipo y Maquinaria	3,9	10,5	10,2	4,8	5,0
Construcción	-7,1	-0,2	5,3	3,8	5,9
Vivienda	-7,2	-1,4	2,4	4,2	8,2
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,6	3,7	2,9	3,0
Exportaciones	4,3	5,1	5,4	4,8	5,7
Importaciones	-0,3	6,4	7,5	5,8	6,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2
PIB nominal	-1,1	1,0	3,8	4,1	5,2
(Miles de millones de euros)	1031,3	1041,2	1081,7	1125,7	1184,0
PIB sin inversión en vivienda	-1,4	1,5	3,2	2,6	2,5
PIB sin construcción	-1,0	1,5	3,0	2,6	2,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,9	2,6
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,4	22,1	19,8	18,3
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,3	1,1	3,0	2,5	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	2,0	0,3	0,1	0,2	0,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,9	1,3
Deflactor del PIB	0,7	-0,4	0,6	1,3	2,4
Remuneración por asalariado	1,7	-0,6	0,5	1,5	1,5
Coste laboral unitario	-0,2	-0,8	0,3	1,3	1,0
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,5	2,8	3,2
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	93,7	99,3	100,8	100,7	98,5
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,4	-5,8	-4,8	-3,4	-2,3
Hogares					
Renta disponible nominal	-0,8	0,9	2,1	3,6	3,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	10,2	9,8	9,4	10,2	9,5

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas

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 de Economías Desarrolladas

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

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
+34 91 374 39 61
Ignacio Archondo
ignacio.archondo@bbva.com
+34 91 757 52 78
Joseba Barandiaran
joseba.barandia@bbva.com
+34 94 487 67 39
Ignacio Belenguer
ignacio.belenguer@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

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

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

Myriam Montañez
miriam.montanez@bbva.com
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce
matias.pacce@bbva.com
+34 647 392 673

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

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

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

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

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes**Análisis Transversal de Economías**

Emergentes
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Área de 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

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Áreas Globales**Escenarios Económicos**

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Calle Azul, 4
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas
28050 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com