

Situación Aragón

2020



Índice

1. Editorial.....	3
2. Perspectivas para la economía de Aragón	5
3. Los determinantes directos de la renta relativa de las CCAA: productividad, ocupación y demografía	29
4. Tablas.....	38

Fecha de cierre: 11 de febrero de 2020

1. Editorial

Tras crecer un 3,0% en 2018 según el INE¹, el PIB de Aragón pudo haber avanzado un 2,1% el año pasado según las estimaciones de BBVA Research. Con ello habrían enlazado siete años consecutivos de crecimiento con un promedio del 2,0% anual, y del 2,7% en el último cuatrienio. Asimismo, el PIB per cápita regional podría haber crecido a un ritmo del 2,3% anual desde 2012, 0,3 p.p. por encima de la media nacional. **Hacia delante, se prevé que el PIB regional aumente en un 1,8% en 2020 y en un 2,0% en 2021**, prácticamente alcanzando a final del período un nivel absoluto y per cápita del PIB casi 8 y 10 p.p. mayor, respectivamente, al previo a la crisis. En términos de empleo, se espera que se puedan crear unos 10.000 puestos de trabajo en estos dos años, y que la tasa de paro se reduzca en 1,5 p.p. hasta el 8,6% en 2021.

La economía aragonesa presenta una ralentización. Así, de acuerdo a la estimación de BBVA Research, la información disponible apunta a que la actividad económica evolucionó en la segunda mitad de 2019 a un ritmo del 0,3% trimestral, dos décimas por debajo de cómo lo hizo en el primer semestre². La desaceleración del crecimiento económico es particularmente evidente en los datos de afiliación. Tras el dinamismo del primer semestre del año, el aumento de la afiliación se redujo a menos de la mitad en el segundo, afectando más a la creación de empleo en el sector privado. Además, como en los últimos años, la mejora del mercado laboral es heterogénea. Si la expansión favoreció en mayor medida a Zaragoza y la zona meridional de Huesca, ahora es también esta zona la que mejor resiste la desaceleración, que afecta en mayor medida a las zonas de Calatayud, comarcas de Campos y el Aragón Medio. En esta misma línea, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón en 2019 indican una visión más pesimista que hace un año, a pesar de la mejora de las expectativas en la oleada del cuarto trimestre respecto a la del tercero (véase el Recuadro 1).

El debilitamiento de la actividad se explica por el menor avance del gasto de los hogares y el deterioro reciente en distintos indicadores de inversión, afectados en parte por el incremento de la incertidumbre. En particular, se observa un menor vigor en el consumo de las familias, que aunque generalizado en la segunda mitad del año, parece afectar especialmente a las compras de bienes duraderos. Por otro lado, la importación de bienes de equipo se redujo ligeramente, interrumpiendo el alza continuada que se observaba los últimos años. Esto se unió a una mala evolución de los permisos para iniciar vivienda y, en general, de los indicadores relacionados con el sector de la construcción residencial. Todo lo anterior podría explicarse por la puesta en marcha de cambios regulatorios que han afectado particularmente al sector del automóvil y al de la vivienda, lo que estaría retrasando algunas decisiones de gasto de hogares y empresas.

Esto, a pesar del tono moderadamente expansivo de la política fiscal y del buen comportamiento de las exportaciones. La desaceleración estaría siendo atenuada en parte por un moderado impulso fiscal, que habría permitido un dinamismo relativo del empleo público, además de un incremento en la renta de los funcionarios y un aumento en las transferencias hacia los pensionistas. Finalmente, la demanda externa se mantuvo sólida, particularmente la venta de bienes al exterior, gracias al buen comportamiento del sector agroalimentario, y a que el turismo aguanta en un entorno especialmente difícil.

1: El 20 de diciembre de 2019 el INE publicó la Contabilidad Regional de España, tras la Revisión Estadística de 2019. https://www.ine.es/prensa/cre_2018_2.pdf
Estos datos, a nivel de CCAA, son consistentes con los datos revisados de la Contabilidad Nacional Anual de España, que el INE publicó el 16 de septiembre de 2019, con un crecimiento del 2,4% para España, frente al 2,6% previamente publicado. Véase: http://www.ine.es/prensa/cna_pa_2018.pdf.

2: Ello, tras un contexto de menor crecimiento en el período 2016-2018 de acuerdo con la revisión de la Contabilidad Regional de España.

La mayor claridad en algunos focos de incertidumbre internacional, deberían apoyar una moderada mejora del crecimiento durante los próximos meses. En particular, el Reino Unido ha salido ya de la Unión Europea, sin que se haya producido un evento desequilibrante en los mercados. Además, China y EE.UU. han alcanzado un acuerdo comercial que reduce la probabilidad de observar incrementos arancelarios adicionales entre los dos grandes bloques económicos. Adicionalmente, a pesar de que algunos sectores y empresas se han visto negativamente afectados por el aumento en los aranceles impuestos por EE. UU. a la eurozona, los artículos afectados suponen una parte relativamente reducida de las exportaciones aragonesas. También se consolida la expectativa de una política fiscal moderadamente más expansiva en la UEM, especialmente en Alemania. Aunque el impulso no parece suficiente para elevar las expectativas de inflación en el conjunto de la eurozona, permitirá al BCE mantener los tipos de interés en sus niveles actuales, sin necesidad de tomar medidas adicionales. La aceleración que se observe durante los próximos meses en la eurozona debería trasladarse en la misma cuantía a Aragón, dado el mantenimiento del diferencial que persiste entre el crecimiento de ambas economías desde 2016.

La economía se encuentra en una encrucijada, en la que la velocidad futura de la recuperación dependerá de las políticas que se implementen en los próximos meses. Las recientes subidas de las pensiones y de los salarios de los empleados públicos beneficiarían a Aragón algo más que a otras comunidades autónomas, dado el mayor peso relativo de estos últimos en el empleo, y una mayor proporción de pensionistas. Esto se verá, además, apoyado por un presupuesto autonómico que continúa con las políticas expansivas de años anteriores, con un impulso al gasto que se apoya en el aumento de los ingresos. Pese a que esta política apoya el crecimiento a corto plazo, dificultará lograr el objetivo o de déficit (tras el más que probable incumplimiento en 2019), trasladando la carga del ajuste a períodos futuros. Por el contrario, la incidencia del aumento del Salario Mínimo Interprofesional sobre el empleo, podría no ser tan importante en esta región como en otras, dado el menor número relativo de aragoneses con salarios en la parte baja de la escala³. Por otro lado, antes de avanzar en la reversión total de las reformas implementadas en años anteriores en el ámbito laboral o en las pensiones, sería conveniente revisar las distintas evaluaciones al respecto. Una parte de la buena evolución de la inversión en maquinaria y equipo desde 2016 en Aragón podría tener su origen en algunas de las medidas adoptadas durante la crisis. En ausencia de reformas eficientes, el crecimiento de tendencia de la economía española y de la aragonesa estaría convergiendo a niveles significativamente menores a los observados al inicio de la recuperación. Además, en el caso aragonés, la dispersión demográfica, la heterogeneidad comarcal y la atracción de capital humano con las cualificaciones demandadas suponen un condicionante adicional al crecimiento potencial futuro.

La economía de Aragón se encuentra mejor preparada que en otros episodios para enfrentar un entorno de menor crecimiento. Los niveles de endeudamiento de empresas y familias se han reducido, el sistema financiero presenta adecuados niveles de liquidez y capitalización, y no se percibe que se hayan generado desequilibrios en algunos sectores o mercados, como el inmobiliario o el laboral. Además, las inversiones en curso y ya anunciadas en los sectores agroalimentario, energético y de nuevas tecnologías contribuirán a mantener un crecimiento por encima de la media de España. En todo caso, recuperar tasas de crecimiento similares a las observadas en los últimos años requerirá un clima favorable para la inversión, un mayor rigor fiscal y reformas que permitan afrontar con éxito los desafíos de la revolución tecnológica y la transición energética.

El Capítulo 3, realiza un análisis histórico de los determinantes directos de la renta relativa de las regiones en España. La productividad se mantiene prácticamente en la media nacional durante todo el período y los otros dos factores muestran perfiles contrapuestos. La tasa de ocupación relativa mejora muy apreciablemente entre mediados de los setenta y mediados de los noventa, tirando hacia arriba de la renta per cápita y situando a Aragón dentro del grupo de cabeza en términos de este indicador, tanto a nivel de su macro-región como del conjunto del país. La mejora de la ocupación, sin embargo, se ve parcialmente compensada por la adversa evolución del factor demográfico, que empuja en la dirección contraria en todo el período.

3: Véase al respecto el gráfico 13 del Observatorio Regional de España, del primer trimestre de 2019, disponible aquí: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/observatorio-regional-espana-primer-trimestre-2019/>

2. Perspectivas para la economía de Aragón

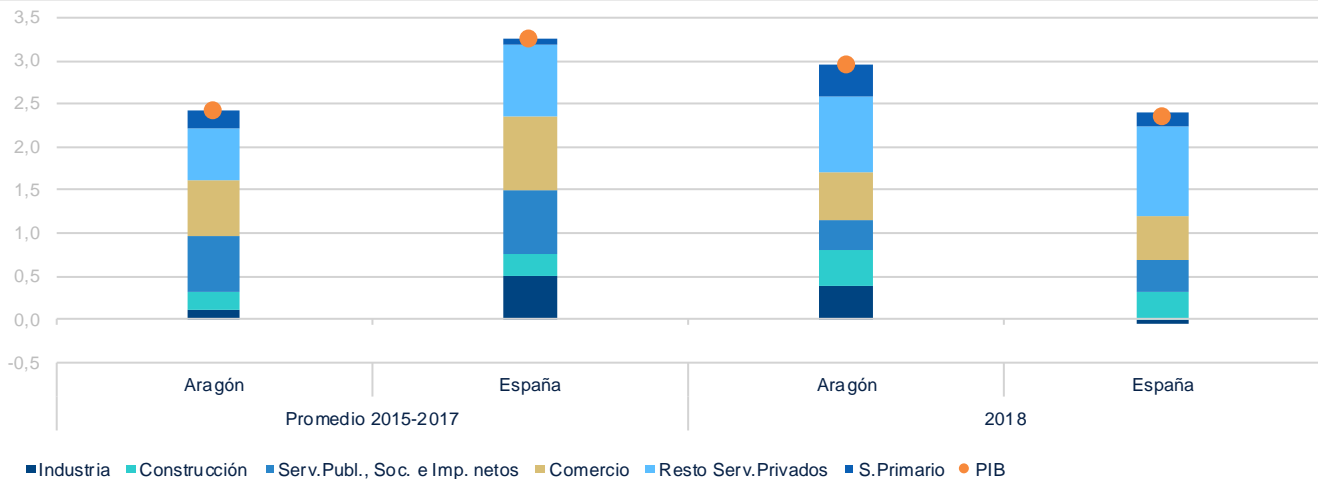
La economía de Aragón habría crecido 2,1% en 2019 según las previsiones de BBVA Research, tras aumentar un 3,0% en 2018 según los últimos datos disponibles del INE. Dichas cifras se ubican por encima del crecimiento medio nacional en 0,6 en 2018 y en 0,2 p.p. en 2019. Así, la economía aragonesa habría encadenado siete años con un crecimiento medio estimado del 2,0% anual, siendo en el último cuatrienio del 2,7%.

Para este año y el siguiente se prevé que el crecimiento continúe, con incrementos del PIB del 1,8 % en 2020 y del 2,0% en 2021, ambos por encima de la media española. **Ello permitiría crear unos 10.000 empleos en el bienio y reducir la tasa de paro en 1,5 p.p., hasta el 8,6% en 2020.** El principal factor que justifica que continúe el crecimiento es la resiliencia del consumo, tanto público como de los hogares. Este último podría haber alcanzado un punto de inflexión en el segundo semestre de 2019, dejando atrás la pérdida de confianza relacionada tanto con el entorno externo como interno, si bien se mantendrá avanzará a un ritmo menos dinámico que el visto en los años de la expansión. Por su parte, pese a que la inversión ha interrumpido el alza continuada de los años anteriores, como se puede observar en algunos indicadores de bienes de equipo y del sector residencial, siguen dándose las condiciones para que esta continúe en próximos trimestres, en un contexto exterior que da algunas señales de mejora, en particular con la reducción de algunas incertidumbres. En conjunto, **el incremento de la actividad en el periodo 2019-2021 permitirá aumentar el PIB per cápita un 2,0% anual, 0,6 p.p. más que la media nacional. De cumplirse estas previsiones, Aragón superaría los niveles de PIB absoluto y per cápita previos a la crisis en 7,7 y 9,6 p.p. respectivamente.** Sin embargo, en términos de empleo todavía podría estar 4,5 p.p. por debajo de aquel nivel, a unos 30 mil empleos del nivel de 2008.

Tras acelerarse en 2018 con un mayor impulso de la construcción, el sector primario y el sector público...

Los datos revisados de la Contabilidad Regional de España de diciembre, muestran una aceleración del crecimiento del PIB de Aragón en 2018 (+3,0%), 0,4 p.p. mayor que en el año anterior y 0,6 p.p. superior al de España. Por el lado de la oferta, destacó el dinamismo de los sectores primario, de la construcción y sector público: cada uno contribuyó con 0,4 p.p. al crecimiento y dobló su contribución promedio del trienio anterior. En el caso de la industria, su aportación se redujo desde el 1,1 p.p. el año anterior al 0,4 p.p. en 2019; pero encadenó dos años consecutivos de aumento. Y entre los servicios privados, si bien el agregado del comercio, la hostelería y el transporte redujo su aportación (hasta 0,5 p.p.), el resto se aceleró, por el empuje de las actividades inmobiliarias, y las financieras y de seguros (véase el Gráfico 2.1).

Gráfico 2.1. **CRECIMIENTO DEL PIB EN 2018 Y CONTRIBUCIONES SECTORIALES (% A/A Y P.P.)(*).**



Fuente: BBVA Research a partir de INE, Contabilidad Regional de España

... el crecimiento del PIB en 2019 se habría moderado en Aragón, aunque sigue creciendo por encima de la media de España

Los datos de actividad y expectativas de 2019 apuntan a un crecimiento del PIB en Aragón menor al del año anterior: el modelo MICA-BBVA⁴ estima que el aumento del PIB de la región podría haberse situado por encima del 0,4% t/t en el primer semestre del año pasado, en línea con el promedio nacional, y que habría superado el 0,3% t/t promedio en el segundo semestre, algo inferior a lo esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.2). Por el lado de la oferta, dicha tendencia a un menor crecimiento se observa, por una parte, en el Índice de Producción Industrial (IPI), que aumentó en la región un 0,5% a/a (menor en 0,1 p.p. al promedio nacional), frente a un incremento medio del +3,6% a/a en el bienio anterior. Y por otra, en el índice de actividad del sector servicios (IASS) cuyo crecimiento acumulado hasta noviembre fue del 5,9% a/a en la región, inferior al 8,1% a/a del 2018. Con todo, ambos indicadores continúan unos 2 p.p. por encima en ambos casos del aumento medio en España.

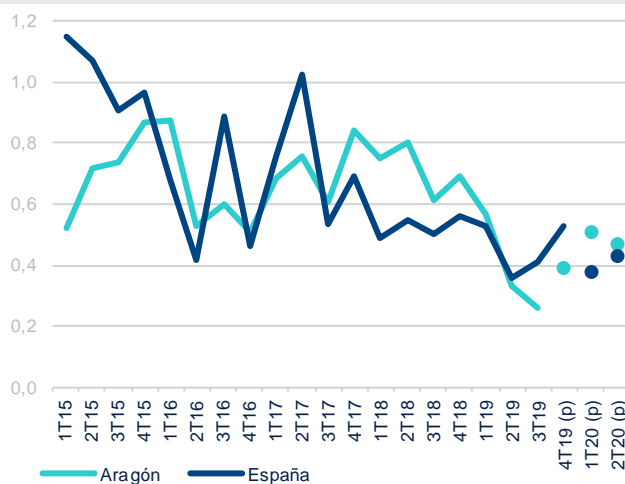
La señal de desaceleración de la economía se observa también en la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón. Tanto el saldo neto de respuestas para el trimestre corriente, como las expectativas para el siguiente se ubicaron en territorio negativo a lo largo de todo el año 2019. Esto se produce por primera vez desde 2011 y 2012⁵. La encuesta del último trimestre de 2019 muestra un deterioro en términos interanuales en todos los indicadores, a pesar de algunas mejoras inter-trimestrales en indicadores parciales (véase el Gráfico 2.3 y el Recuadro 1). Las perspectivas de lo que se espera para el primer trimestre de 2020 no se alejan de la visión de los trimestres anteriores.

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

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

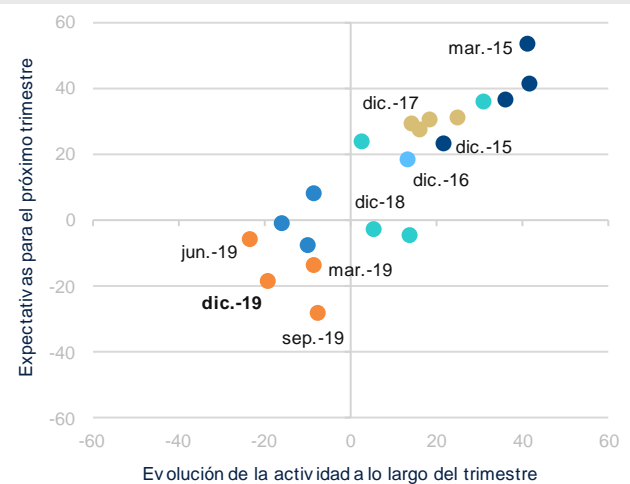
5: La Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón se realiza trimestralmente desde el segundo trimestre de 2010. En 2011 y 2012, las cuatro oleadas de la misma mostraron saldos netos negativos de respuesta tanto en la visión sobre el trimestre corriente, como sobre el siguiente.

Gráfico 2.2. **CRECIMIENTO DEL PIB SEGÚN LOS MODELOS MICA-BBVA (T/T, %, CVEC)**



(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.3. **ARAGÓN: ACTIVIDAD Y PERSPECTIVAS SEGÚN LA ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (% SALDO DE RESPUESTAS EXTREMAS)**



Fuente: BBVA

El consumo privado en Aragón moderó su dinamismo el año pasado

El gasto en consumo de las familias en Aragón moderó su dinamismo en 2019, como ya lo hiciera en el año anterior. Un precio del petróleo relativamente barato, el mantenimiento de los tipos de interés en valores históricamente bajos y el aumento de la renta disponible de las familias debido al incremento del empleo habían impulsado el consumo privado en los últimos años. No obstante, el progresivo agotamiento de los vientos de cola y de la demanda embalsada durante la crisis hicieron que en 2019 creciera menos que en 2018, cuando ya había aumentado menos que en el trienio anterior.

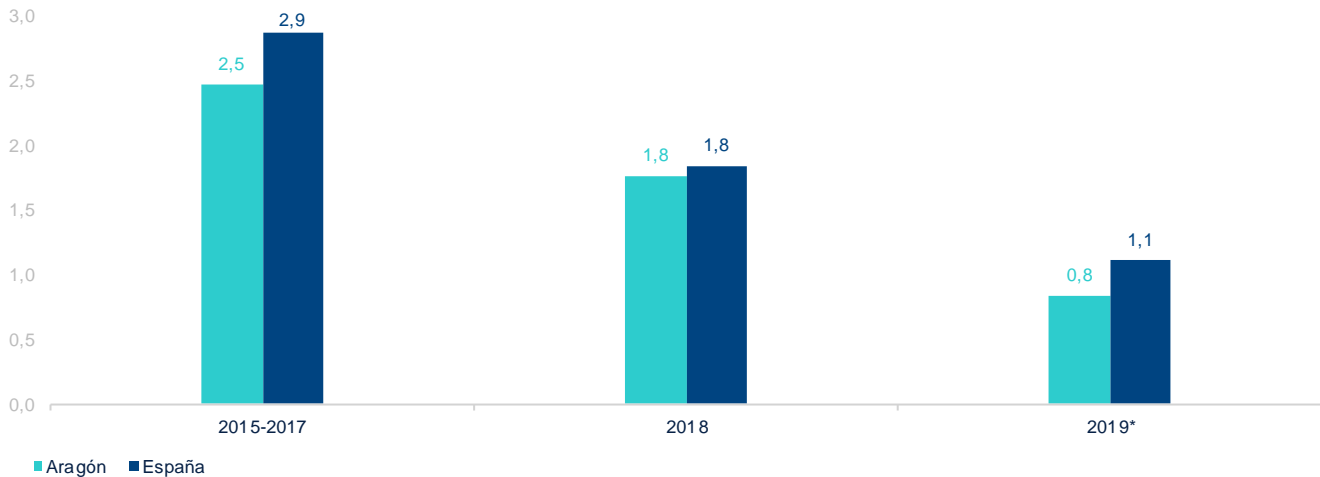
Tras continuar desacelerándose hasta el primer semestre de 2019, el crecimiento del consumo privado se habría recuperado en la segunda mitad del año. En todo caso, esta aceleración es insuficiente: con la información disponible, el incremento medio del Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR-BBVA⁶) en el conjunto de 2019 se ubica en el 0,9% a/a en el año, el menor desde 2013 y tres décimas por debajo del aumento observado en el promedio nacional, que siguió aumentando a un mayor ritmo que en la región (véase el Gráfico 2.4).

Esa evolución se puede observar en las ventas minoristas en la región, así como en la importación de bienes y manufacturas de consumo, que habrían evolucionado de menos a más en el segundo semestre del año. El índice de comercio minorista creció +0,6% t/t CVEC en 2S19 (esto es 0,1 p.p. más que en la primera mitad del año, pero se acelera desde el +0,2% t/t del 2T19), mientras que las importaciones corregidas de estacionalidad se aceleraron en los datos disponibles del último trimestre de 2019⁷. El IASS se habría acelerado también en el último trimestre del año, mientras que las matriculaciones de turismos, afectadas por la incertidumbre regulatoria, mostraron cierta volatilidad (véase el Gráfico 2.5).

6: 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, carburantes 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. Disponible [aquí](#)

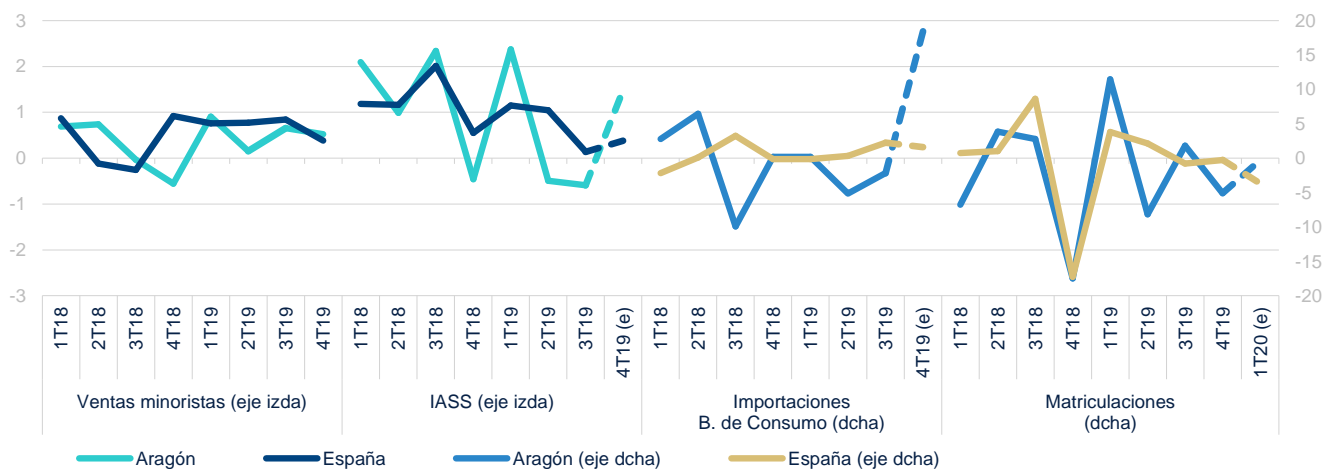
7: Se conocen octubre y noviembre, y se completa el trimestre con previsiones para el mes de diciembre.

Gráfico 2.4. **INDICADOR SINTÉTICO DE CONSUMO REGIONALIZADO ISCR (% A/A, CVEC)**



* Estimación para el conjunto del año a partir de la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.5. **CRECIMIENTO OBSERVADO Y PREVISIONES DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO (% T/T, CVEC)**

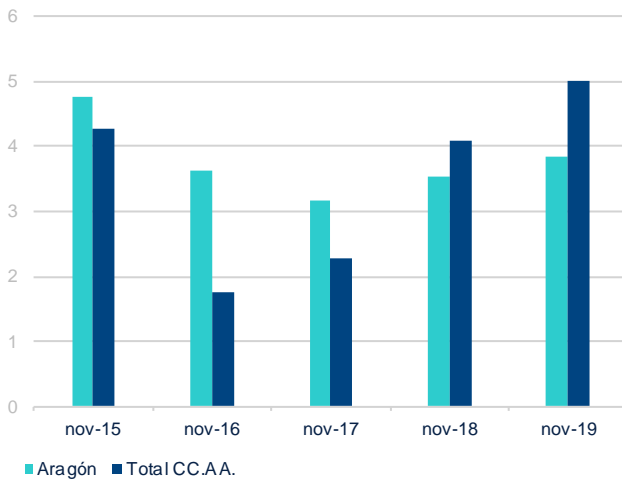


(e) Estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Aragón mantuvo en 2019 el impulso al consumo público

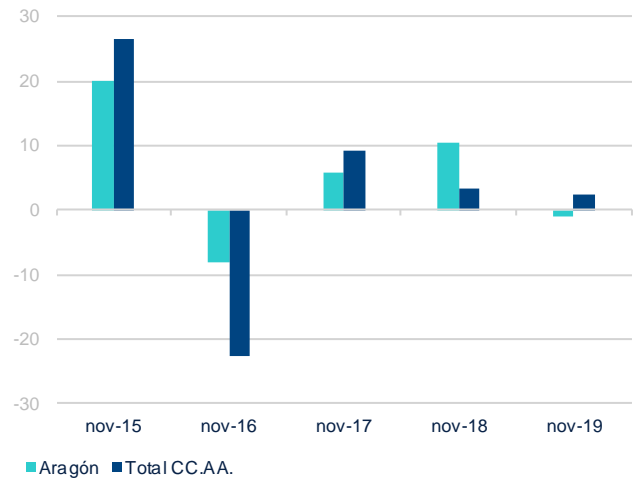
El Gobierno de Aragón habría mantenido la senda de crecimiento del gasto en consumo final nominal, según los datos disponibles de ejecución presupuestaria hasta noviembre de 2019; este habría aumentado un 3,9% a/a que se sitúa, no obstante, por debajo de la media autonómica. Por el contrario, el Gobierno aragonés habría vuelto a concentrar el esfuerzo de ajuste fiscal en la inversión pública, que sería un 1,0% menor que la observada hasta noviembre de 2018 (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

Gráfico 2.6. **CC.AA. Y GOBIERNO DE ARAGÓN: GASTO EN CONSUMO FINAL NOMINAL*** (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)



* Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.7. **CC.AA. Y GOBIERNO DE ARAGÓN: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL NOMINAL** (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

La licitación subió en 2019, tras el deterioro en 2018

La licitación de obra pública en Aragón creció por encima de la media nacional en 2019, corrigiendo la contracción de 2018. En 2019 el aumento fue del 44,2%, siendo la segunda región que mostró un mejor desempeño en este campo (véase el Gráfico 2.8). Todo ello tras el mal comportamiento de la licitación en 2018, que descendió un 30% respecto al año precedente. En términos de PIB, la licitación en la región en 2019 habría aumentado 0,7 p.p. hasta el 2,0% interanual, situándose por encima del promedio nacional (+1,6% a/a, tras un incremento del 0,2 p.p.).

La desagregación por segmentos muestra que la obra civil (+121,5%) se comportó mejor que la media nacional (3,4%). Sin embargo, la licitación en edificación se redujo un 39,5% respecto a 2018 (+27,1% en España). En este último componente, destaca la construcción y mejora de edificios destinados a la docencia y, en menor medida, a tareas administrativas. Pero entre ambas categorías apenas superaron el 10% del total licitado en la región durante los nueve primeros meses de 2019⁸. En cuanto a la obra civil, que concentró casi el 80% del total licitado, destacaron la construcción y conservación de la red de carreteras, que aglutinó el 33,9% del total, y las obras hidráulicas, con casi un 24%

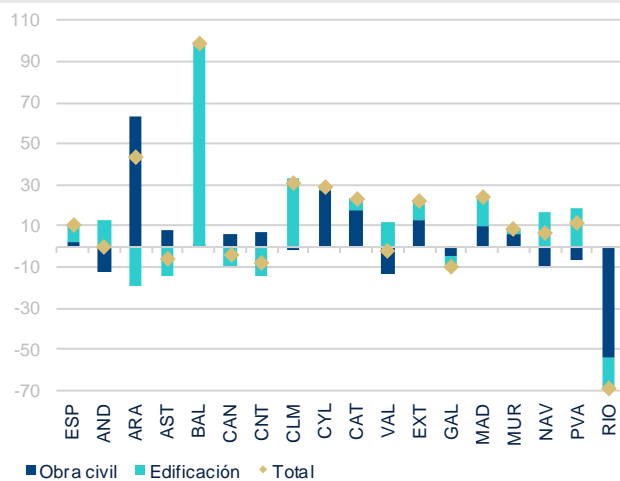
Por provincias, la licitación de obra pública en 2019 creció, respecto a 2018, en Huesca (+218,3%) y Zaragoza (+89,8%), pero retrocedió en Teruel (-78,0%). Ello supuso que prácticamente la mitad de la obra pública en la región (49,5%) se concentrara en Huesca⁹. En Zaragoza el peso de la licitación creció en algo más de 10 p.p. hasta el 43,7% y, sin embargo, en Teruel la licitación tan sólo representó el 6,8% del total de la región (37,6 p.p. menos que en 2018). El importante aumento de la obra pública en Huesca y Zaragoza se debió al incremento de la obra civil (+328,3% y +157,3%, respectivamente). Por su parte, el descenso en Teruel se produjo tanto en la obra civil como en edificación.

8: Periodo para el que existe detalle desagregado.

9: Incluye tramos de la autovía A-22 Lleida-Huesca y de la Autovía Mudéjar A-23, en particular los tramos de Monrepós, entre Huesca y Jaca.

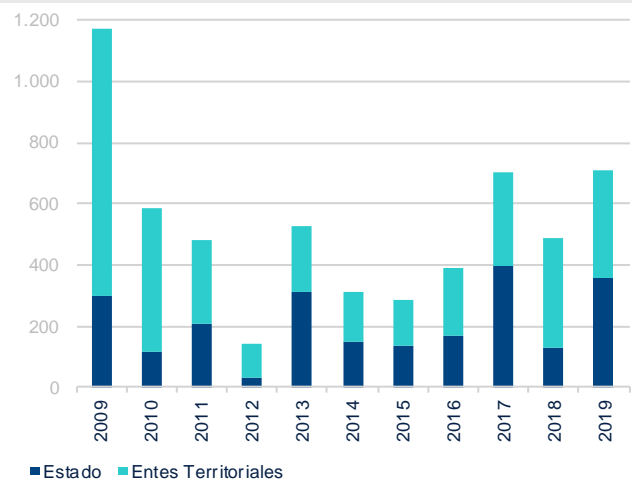
El análisis por agentes indica que el ascenso de la licitación en la región en el pasado año se debió a la mayor aportación del Estado (+179,7% a/a). Por el contrario la llevada a cabo por la administración regional y las corporaciones locales descendió el 3,4%. Como consecuencia el peso del Estado en la licitación de obra pública en Aragón se elevó hasta el 50,4% en 2019, superando el promedio de los últimos 15 años (véase el Gráfico 2.9).

Gráfico 2.8. LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA POR TIPO DE OBRA: CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE 2019 (P.P.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9. ARAGÓN: PRESUPUESTO DE LICITACIÓN Y PESO DE LA LICITACIÓN ESTATAL SOBRE EL TOTAL (MILLONES DE € Y %, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Los visados no residenciales aumentaron el año pasado, pero el avance de la importación de bienes de equipo mostró síntomas de agotamiento

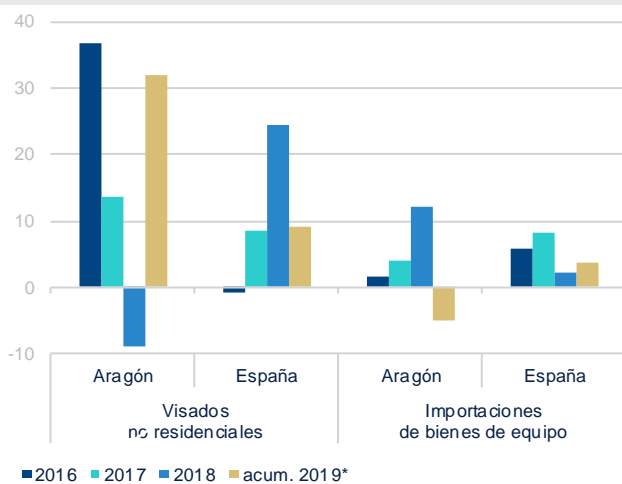
Los indicadores de inversión productiva dieron señales mixtas el año pasado. En particular, los visados no residenciales¹⁰ aumentaron un 32,1% hasta noviembre de 2019 según datos del Ministerio de Fomento (+9,2% en España), mejorando así su evolución de los dos años anteriores: +13,7% a/a en 2017 y -8,9% a/a en 2018 (véase el Gráfico 2.10). Por uso de los visados, la mayor parte del crecimiento en esos once meses del año pasado se debió a la buena evolución en el segmento industrial y en el agrario-ganadero, mientras que se redujo la superficie destinada a edificaciones de uso comercial y de almacenamiento. En todo caso, los 194 mil metros cuadrados visados en los últimos 12 meses son apenas la tercera parte de los 563 mil visados en 2008, al inicio de la crisis.

Por su parte, la importación de bienes de equipo en 2019 mostró síntomas de agotamiento. Tras aumentar un 12,2% en 2018 y encadenar un sexenio de crecimientos, con datos hasta noviembre de 2019 la importación aragonesa de bienes de capital se redujo un 4,5% a/a, en un contexto de alta incertidumbre política y comercial. Con todo, marcó su segundo mejor registro histórico, ya que durante los últimos 12 meses las compras en el exterior de dichos bienes superaron los 3.050 M€. Esta cifra equivale al 8,3% del PIB regional (2,6 p.p. por encima de la media de España, sólo superada por Madrid), y es la mayor de entre las regiones con un peso similar de la industria (véase el Gráfico 2.11).

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

La formación bruta de capital fijo, tanto en construcción como en bienes de capital, moderó su aumento respecto al año pasado. Ambos indicadores aumentaron, a tasas interanuales medias de 0,7% y 1,8% respectivamente, en los primeros tres trimestres del año pasado, según los datos disponibles del Instituto Aragonés de Estadística. Ello contrasta con los crecimientos en torno al 9,0% del año anterior.

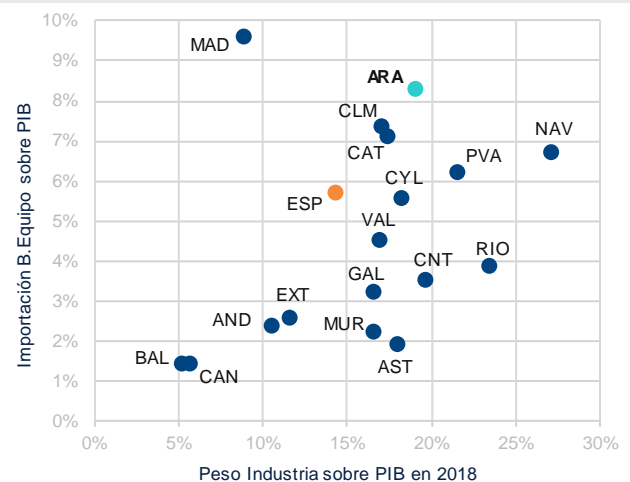
Gráfico 2.10. **CRECIMIENTO DE VISADOS DE CONSTRUCCIÓN NO RESIDENCIAL (M2) E IMPORTACIÓN DE BIENES DE EQUIPO (% A/A)**



* Con información hasta noviembre.

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

Gráfico 2.11. **IMPORTACIÓN DE BIENES DE EQUIPO Y PESO DE LA INDUSTRIA SOBRE PIB (% ÚLTIMOS 12 MESES*)**



* Con información hasta noviembre de 2019.

Fuente: BBVA a partir de INE y Datacomex.

De modo más cualitativo, los resultados de la oleada de 4T19 de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón muestran unas expectativas positivas respecto a la inversión, salvo en el sector primario. La visión más favorable es la que se observa sobre la construcción (+10 p.p.), pese a que este es el menor saldo de respuestas desde 2T16. Por su parte, la mejora inter-trimestral en servicios e industria no esconde que la visión es ahora más negativa que hace un año (véase el Recuadro 1). Ello sería consistente con un menor crecimiento de la economía aragonesa, en un contexto de elevada incertidumbre externa e interna, e incluso de algunos sectores clave afectados por cambios regulatorios, como el automotriz o el inmobiliario.

Las ventas de vivienda se contrajeron en los primeros nueve meses de 2019

Entre enero y septiembre del pasado año se vendieron 11.102 viviendas en Aragón, un 1,4% menos que en el mismo periodo del año anterior, según los datos del Ministerio de Fomento. Con ello, se rompe la dinámica ascendente mostrada en los últimos años., aunque la corrección fue inferior a la observada en el conjunto de España (4,1%). El máximo en la serie se habría alcanzado en 1T19, y tampoco parece que se pueda superar con la previsión del 4T19 (véase el Gráfico 2.12).

La composición de la demanda en Aragón mostró pequeñas variaciones en su composición hasta 3T19, con lo que sigue más expuesto que la media a la demanda nacional, dada la limitada relevancia de la demanda extranjera. Sin embargo, este fue el segmento de demanda más dinámico, con un aumento del 6,9% interanual en sus operaciones (frente al +0,3% en España), elevando su peso en la demanda total hasta el 9,4% (+0,4 p.p. más que en 2018). Las compras de residentes en una provincia diferente a la del inmueble se redujeron un 1,0% en el periodo (frente al -6,2% a/a de la media nacional). Así, su peso se situó en un 16,6% (0,4 p.p. por debajo del

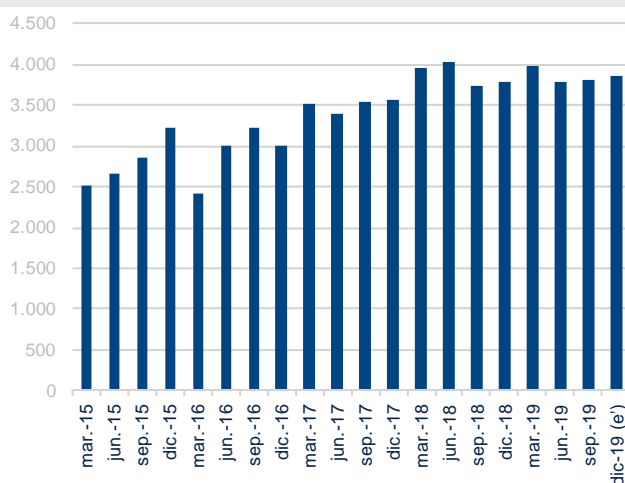
registrado en 2018 y 3,5 p.p. por encima del promedio nacional). Finalmente, las viviendas compradas por residentes en la misma provincia del inmueble retrocedieron el 2,1% a/a (frente a la caída del 4,7% en España), con lo que mantuvieron su cuota de participación en el mercado constante (73,8%).

Las ventas por provincias mostraron comportamientos diferenciados el año pasado en Aragón. En el periodo referido solo aumentaron en Teruel (+9,1%), que ya había mostrado la mejor evolución en 2018. En Huesca se mantuvieron casi constantes (-0,7% a/a) y en Zaragoza el número de ventas se redujo un 2,8% (véase Cuadro 2.1). Y el mismo comportamiento se observa en las capitales de cada provincia: sólo crecieron en la ciudad de Teruel (+31,3% a/a), y cayeron en Zaragoza y Huesca (-4,9% y -2,3% a/a respectivamente).

Aragón fue una de las comunidades autónomas donde se aceleró el precio de la vivienda en los tres primeros trimestres de 2019. Según los valores de tasación recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio medio de la vivienda ascendió a 1.220 €/m², un 3,4% más que en el mismo periodo de 2018 (España, +3,5%). De hecho, Aragón fue una de las regiones donde más se notó esta aceleración, sólo superada por Cantabria, Navarra y País Vasco. Por provincias, el precio bajó en Teruel, pero aumentó más en Zaragoza (véase Cuadro 2.1), pero se revalorizó en las tres capitales: destacó Huesca (+15,1%), seguida de Zaragoza (+10,1%) y Teruel (+1,2%).

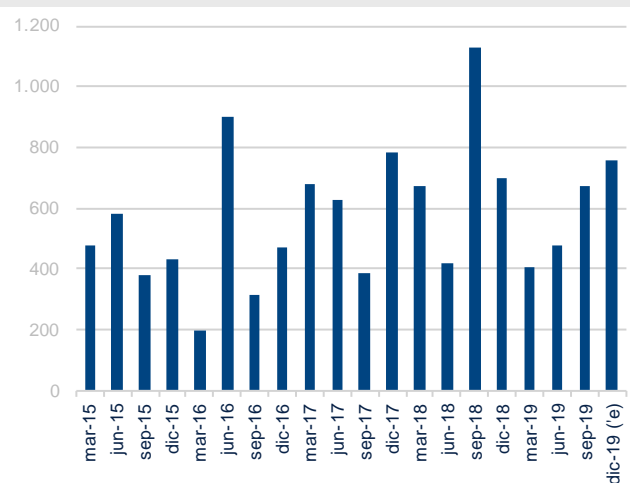
Los permisos para iniciar nuevas viviendas se redujeron en los once primeros meses de 2019. En Aragón se firmaron casi 2.100 visados de vivienda de obra nueva, un 16,3% menos que en el mismo periodo de 2018. Se trata de una evolución peor que la media española (+5,4%) y que la del año anterior en la región, cuando avanzaron un 7,9% a/a. A la espera del dato del mes de diciembre, se espera que en el cuarto trimestre se alcance un nivel de visados similar al observado en 4T18. Pero esta recuperación no será suficiente para que el año cierre en positivo (véase el Gráfico 2.13). Por provincias, los visados cayeron en todas salvo en Teruel donde, con 229 viviendas se registró un incremento del 16,2% (Cuadro 2.1).

Gráfico 2.12. **ARAGÓN: VENTA DE VIVIENDAS (CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13. **ARAGÓN: VISADOS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA NUEVA (CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1. **ARAGÓN: VARIABLES DEL MERCADO INMOBILIARIO (%/A/A)**

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2018		2019*		2018	2019*	2018		2019**	
	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a	%a/a	%a/a	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a
Huesca	3.155	11,1	2.218	-0,7	0,2	3,2	654	63,1	389	-39,6
Teruel	1.415	18,6	1.071	9,1	0,8	-4,4	201	-38,5	229	16,2
Zaragoza	10.929	9,8	7.813	-2,8	2,5	4,8	1.914	4,1	1.479	-11,1
Aragón	15.499	10,8	11.102	-1,4	1,7	3,4	2.769	7,9	2.097	-16,3
España	582.888	9,5	411.234	-4,1	3,4	3,5	100.733	24,7	98.194	5,4

* Datos acumulados de tres trimestres. ** Acumulado enero-noviembre.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Las exportaciones reales aragonesas crecieron en 2019 por séptimo año consecutivo hasta un nuevo récord, con un potente impulso en alimentación

Las exportaciones de bienes reales de Aragón habrían aumentado un 4,6% a/a el año pasado¹¹, por debajo del 6,0% en 2018 pero 3,4 p.p. más que la media de España. Este séptimo incremento anual consecutivo se sustentó en un aumento de las ventas exteriores del segundo y cuarto trimestre del año (véase el Gráfico 2.14), impulsadas por el sector automóvil y de alimentación, respectivamente. En los últimos doce meses hasta noviembre del año pasado, las exportaciones aragonesas superaron los 13 millardos por primera vez. Dichas ventas suponen un 35,8% del PIB regional, con lo que Aragón continúa su proceso de internacionalización: este porcentaje es 3,7 p.p. y 11,7 mayor, respectivamente, al de 2015 y 2008.

El sector alimentario lideró el impulso exportador en 2019, con una contribución de 3,3 p.p., junto a los bienes de equipo y el automóvil, que contribuyeron 1,4 p.p. cada uno. El peso del sector automotriz prácticamente se mantuvo en torno a un tercio de las exportaciones regionales el año pasado con su aumento del 4,2%. Pero el potente aumento en alimentos (+24,8% a/a) elevó su cuota por encima del 15%, superando por primera vez en el siglo a las semimanufacturas, y, por primera vez desde 2011, a las manufacturas de consumo. Los bienes de equipo rozaron el 17% de cuota, con un aumento del 8,3% a/a mientras que los bienes de consumo drenaron 0,6 p.p. al crecimiento al reducirse un 10,9% interanual (véase el Gráfico 2.15).

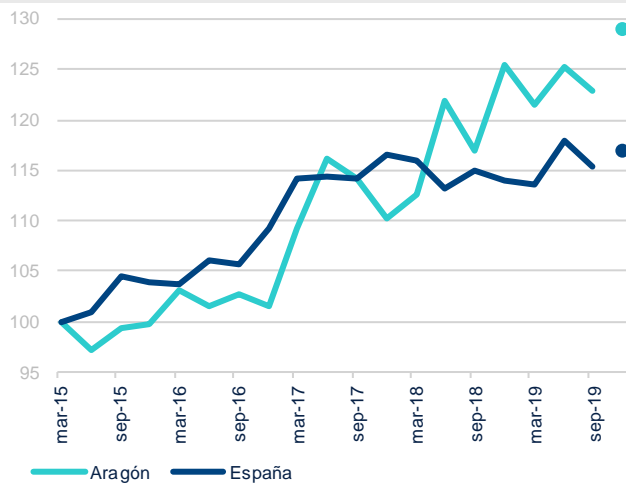
Del incremento en 350 M.€ en ventas de alimentos, prácticamente 270 M.€ corresponden al sector cárnico. De ellos, casi un 60% procedía de Zaragoza, que incrementó en 200 M.€ las ventas dirigidas a China, en parte favorecidas por la peste porcina en aquel país y los menores aranceles¹²; el resto, en su práctica totalidad tenían Huesca como origen, que creció más en ventas a la eurozona y África. Entre el resto de productos, destacó un aumento de ventas de 50 M.€ en frutas y hortalizas de Aragón, junto a 23 M.€ en preparados alimenticios oscenses. Las ventas aragonesas de cereales, aceites y bebidas, por su parte, se mantuvieron o cayeron ligeramente en un contexto de incertidumbre, en particular con respecto al mercado estadounidense¹³.

11: Datos hasta noviembre de 2019 completados con previsiones.

12: <https://www.heraldo.es/noticias/aragon/2019/09/16/el-porcino-espanol-ya-es-plata-en-china-1334103.html>

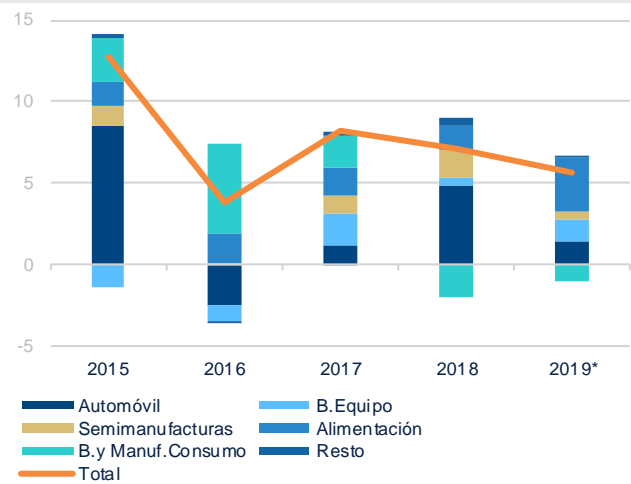
13: <https://www.heraldo.es/noticias/economia/2019/10/04/los-aranceles-de-ee-uu-amenazan-la-exportacion-de-vino-y-aceites-aragoneses-1336844.html>

Gráfico 2.14. **ARAGÓN Y ESPAÑA: EXPORTACIONES REALES*** (1T15=100, CVEC)



* 4T19 con datos hasta noviembre completados con previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15. **ARAGÓN: EXPORTACIONES DE BIENES, CONTRIBUCIONES POR SECTOR** (% A/A, P.P.)

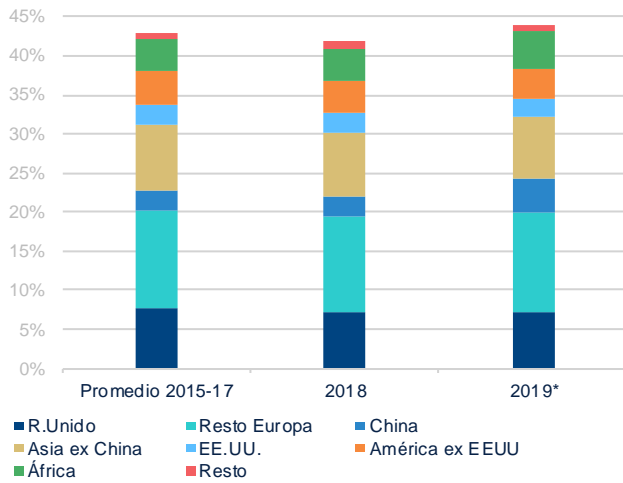


* 2019 con datos hasta noviembre completados con previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por destinos, tres cuartas partes de las exportaciones aragonesas se dirigieron a Europa, algo más de la mitad del total a la eurozona y una quinta parte a países europeos fuera de ella. Dicha composición geográfica es similar a la de años anteriores, como muestra el Gráfico 2.16. El ya comentado incremento de ventas a China (+65,2% a/a) impulsó en 1,1 p.p. la cuota de Asia en las exportaciones aragonesas hasta el 12,2%, porcentaje que solo se superó en 2014. Por su parte, en relación a los otros dos países que han sido foco de incertidumbre, las ventas nominales al Reino Unido crecieron levemente (+1,5% a/a) y las ventas al mercado de Estados Unidos se estancaron. En el caso particular del sector automotriz aragonés, lo hizo relativamente mejor en ambos mercados: creció en el acumulado hasta noviembre un 3,5% en el mercado británico, y duplicó las ventas al norteamericano (superando los 600 y los 50 M.€ respectivamente).

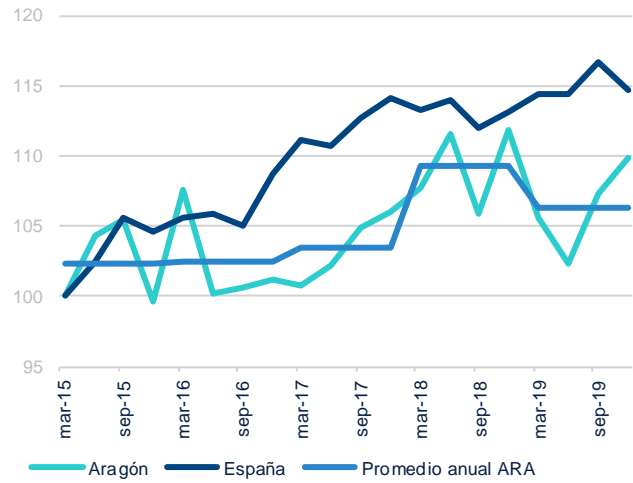
A diferencia de las exportaciones, las importaciones de bienes reales de Aragón se habrían reducido en 2019 un 2,7% a/a, tras el aumento del año anterior (+5,6% a/a). Ello, tras un primer semestre de reducciones (-4,3 % t/t CVEC) y un segundo de recuperación (3,6% t/t CVEC), que no alcanza a compensar lo anterior, mientras que en España se produjo un aumento de 1,7% a/a (véase el Gráfico 2.16). Por quinto año consecutivo las de bienes de capital supusieron algo más de una cuarta parte del total, por debajo de las manufacturas de consumo, que fueron el 29,3% del total. Con todo ello, el superávit comercial de Aragón prácticamente se doblaría hasta 1.800 M.€ en los 12 últimos meses, un 4,9% del PIB regional.

Gráfico 2.16. **ARAGÓN: EXPORTACIONES A DESTINOS FUERA DE LA EUROZONA (% SOBRE EL TOTAL DE EXPORTACIONES)**



* 2019 con datos hasta noviembre.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.17. **ARAGÓN Y ESPAÑA: IMPORTACIONES DE BIENES REALES (1T15=100, CVEC)**



* 4T19 con datos hasta noviembre completados con previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Las pernoctaciones y los viajeros se aceleraron en 2019 fijando nuevos récords, apoyados en parte por la nieve de diciembre

Tanto las pernoctaciones como los viajeros entrados en Aragón se aceleraron el año pasado respecto a 2018, aunque con crecimientos menores que en el trienio anterior. Así, las cifras turísticas siguen marcando récords por octavo año consecutivo, con aumentos del 2,0% y 1,8% en viajeros y pernoctaciones respectivamente. El número de viajeros rozó los 3,0 millones por primera vez, y las pernoctaciones rondaron los 5,7 millones por tercer año. Se produjeron crecimientos inter-trimestrales en el segundo y cuarto trimestres del año; en este último caso, las buenas condiciones para la práctica del esquí en diciembre¹⁴ conllevan crecimientos interanuales de doble dígito de dicho mes, por el efecto base tras un mal 2018¹⁵. Las mayores pernoctaciones en el mes de diciembre (+50 mil) explican la mitad de la mejora observada en todo el año pasado. En concreto, el Pirineo Aragonés el incremento de viajeros y pernoctaciones en hoteles fue del 2,6% y 1,8% a/a, con aumentos mayores en La Jacetania, Ribagorza y Sobrarbe¹⁶.

El incremento del turismo en Aragón lo impulsan los residentes nacionales, a pesar del mayor crecimiento de los extranjeros (véase el Gráfico 2.18). A pesar del contexto de moderación del aumento del gasto en consumo en España, el turismo residente en España creció en la región, tanto en verano como, especialmente, en diciembre, incrementando su contribución respecto al año pasado. Más de tres de cada cuatro turistas que llegaron a Aragón siguen siendo residentes nacionales, lo cual explica dicha mayor contribución al crecimiento. No obstante, el incremento de los extranjeros volvió a ser mayor tanto en viajeros (+5,8% vs 0,9% de los residentes), como en pernoctaciones (2,8% vs 1,5%). Además, los precios hoteleros aumentaron en términos reales un 1,0% a/a (0,2 p.p. por debajo de la media de España), si bien se encuentran casi 30 p.p. por debajo del nivel pre-crisis.

El desarrollo del turismo regional ha sido menos vigoroso que en el conjunto de España desde el inicio de la crisis: Aragón sufrió la caída de forma algo más tardía y acusada (en 2009 en pernoctaciones, y en ocupación en 2010), pero se recupera desde entonces en ambos indicadores: las pernoctaciones superan en 22,1% a las de

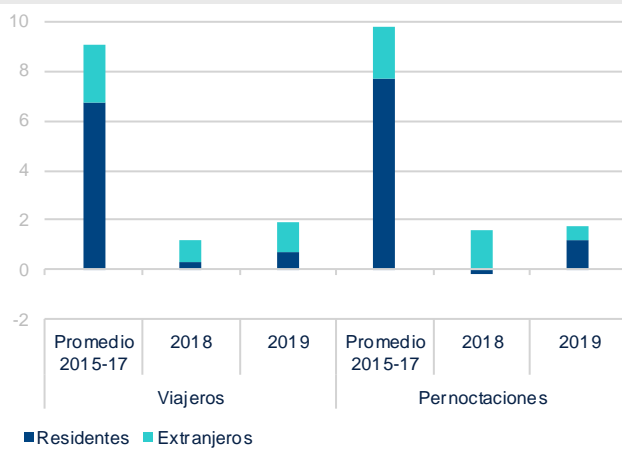
14: <https://www.lugaresdenieve.com/noticia/balance-puente-diciembre-aragon-unos-100000-esquiadores-visitan-las-estaciones>

15: https://www.abc.es/espana/aragon/abci-turismo-esqui-cierra-aragon-diciembre-negro-falta-nieve-201812261046_noticia.html

16: Véase al respecto: <https://www.aragon.es/documents/20127/1681070/BoletinTurismo.pdf/7461e046-a3be-a680-2510-d2144a1e6a14?t=1564573682992>

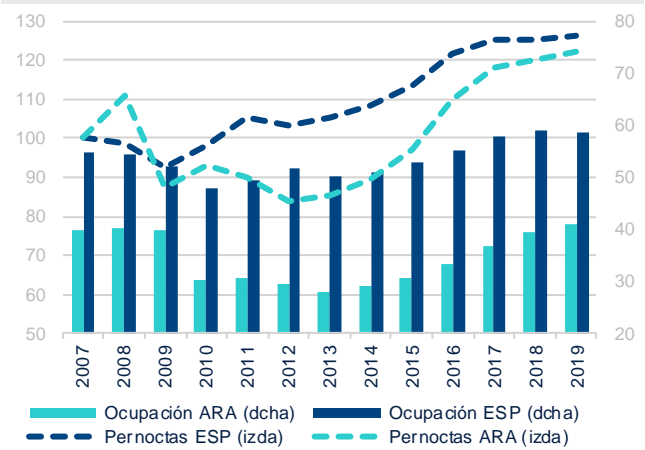
2007 (4,1 p.p. menos que en España) y el grado de ocupación marcó un récord el año pasado, aunque continúa aún 17,6 p.p. por debajo del promedio nacional (véase el Gráfico 2.19). La menor participación del turismo extranjero y la marcada estacionalidad del turismo fuera del entorno urbano de Zaragoza¹⁷ son dos de los condicionantes de la capacidad de crecimiento del sector.

Gráfico 2.18. **ARAGÓN: VIAJEROS Y PERNOCTACIONES, CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO A/A POR ORIGEN* (P.P.)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19. **PERNOCTACIONES HOTELERAS Y OCUPACIÓN PROMEDIO DE HABITACIONES OFERTADAS* (PERNOCTACIONES DE 2007=100 Y OCUPACIÓN EN %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral se mantiene dinámico, aunque con un menor vigor en la afiliación

La afiliación a la Seguridad Social en Aragón creció un 2,2% en 2019, 0,4 p.p. menos que en España y medio punto menos en 2018. El aumento se tradujo en casi 13.000 afiliados más en promedio anual, algo menos que los 15 mil más que se observaron en 2018. Como en el promedio de España, la afiliación evolucionó de más a menos en 2019, con un ritmo de aumento en la primera mitad en Aragón que prácticamente duplicó al de la segunda mitad del año (véase el Cuadro 2.2). Con datos hasta enero completados con previsiones, los datos del primer trimestre de 2020 apuntan a que se mantendrá el ritmo de crecimiento del segundo semestre de 2019 (+0,3% t/t CVEC).

El análisis sectorial muestra un menor protagonismo de las manufacturas, la construcción, el comercio y las actividades profesionales en 2019, respecto al año anterior. Por su parte, la aportación del sector público aumentó, llegando a aportar un tercio del incremento de afiliados, una proporción por encima de la media del país, al contrario de lo que se observó en el sector manufacturero aragonés. Por su parte, la hostelería mantuvo su aportación tanto en Aragón como en España. En el primer trimestre de 2020 destacan los servicios públicos y las manufacturas por su aportación positiva, mientras que el agregado del comercio, la hostelería y el transporte reducirían su número de afiliados.

Por su parte, la Encuesta de Población Activa (EPA) señaló una mejora del mercado laboral aragonés en 2019 (+1,9% a/a), acelerándose respecto al 1,4% del año anterior. Dicho dato supone 13.500 empleos más en la región en el año según la EPA, en línea con la afiliación, frente a los 8 mil del año pasado. Del empleo creado en 2019, corresponderían a asalariados del sector público unos 2 mil (13,9% del total); la construcción aportaría unos 3 mil (similar a los perdidos en el sector primario); y el resto, unos 12 mil, corresponderían a los servicios privados.

17: <https://www.turismodearagon.com/wp-content/uploads/2019/02/Informe-Desestacionalizaci%C3%B3n-Turismo-Arag%C3%B3n-enero-2019.pdf>

Cuadro 2.2. **CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (T/T, %, CVEC)***

	Aragón					España				
	2018	1S19	2S19	2019	1T20*	2018	1S19	2S19	2019	1T20*
Agricultura	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1
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	0,7	0,1	0,1	0,4	0,1	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0
Construcción	0,3	0,1	0,0	0,3	0,0	0,4	0,1	0,0	0,3	0,0
Comer., transporte y repar.	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,3	0,0
Hostelería	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0
Activ. Profesionales	0,4	0,1	0,0	0,2	0,0	0,5	0,1	0,1	0,4	0,1
Serv. públicos	0,6	0,2	0,2	0,7	0,1	0,8	0,2	0,2	0,8	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0
Resto (incluye Hogar)	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Total	2,7	0,7	0,3	2,2	0,3	3,1	0,7	0,4	2,6	0,3

* Los datos semestrales son el promedio de los trimestres; los del ejercicio completo, anuales. 1T20 con datos hasta enero completados con previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

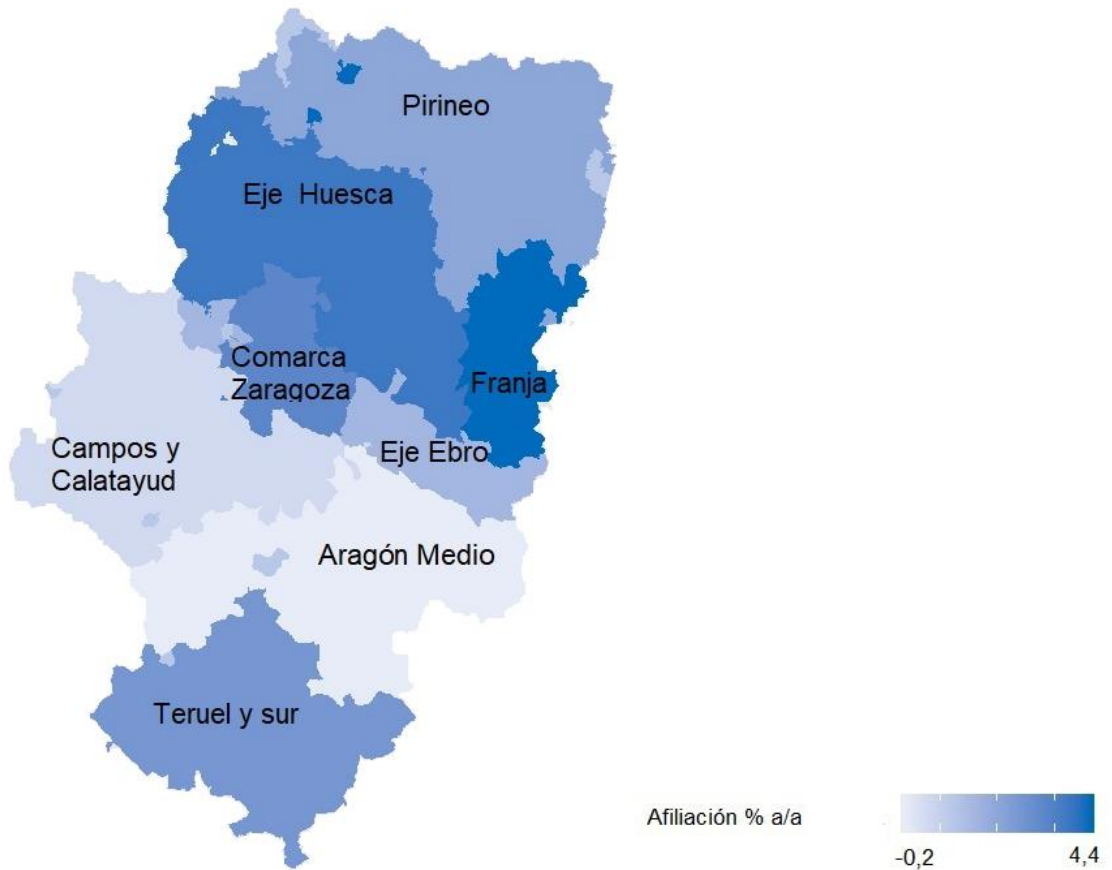
A nivel comarcal¹⁸, la mejora del empleo en 2019 volvió a producirse a un ritmo heterogéneo y con tendencia a la concentración. La afiliación promedio aumentó un 2,2% a cierre de año, un ritmo que superaron el agregado de los municipios de la Comarca de Zaragoza (creció un 2,6% y concentra el 60% de la afiliación regional), así como las agrupaciones comarcales del Eje de Huesca y La Franja (que superaron el 4% de incremento respectivamente, véase el Gráfico 2.20); estas dos últimas agrupaciones de comarcas concentran el 9,5% y el 5,0% de la afiliación aragonesa. Sin embargo, el Aragón Medio y el agregado de los Campos y Calatayud redujeron un 0,2% a/a el número de afiliados. Teruel y el sur, Pirineos y el Eje del Ebro, por su parte crecieron, pero lo hicieron por debajo de la media regional (1,9%, 1,0% y 0,4% respectivamente).

El análisis de la afiliación en Aragón desde el mínimo de la crisis confirma una pauta similar a la del año pasado. El número de afiliados ubicados en las comarcas de La Franja, el Eje de Huesca y la comarca de Zaragoza rozan o superan el 20% de incremento desde el mínimo de 3T13 (por encima del 17,1% de media en Aragón). Teruel y sur¹⁹ se encuentra en una posición intermedia, así como el Pirineo, con un aumento cercano al 15% desde mínimos. Y el resto de comarcas no alcanza el 12% de incremento, mostrando incluso atonía en los últimos dos años (véase el Gráfico 2.21). Lo anterior se traduce en un mayor peso en el empleo regional de la comarca de Zaragoza y el eje de Huesca, que concentran más de dos tercios de la afiliación (ganan 0,8 p.p. y 0,2 p.p. respectivamente), junto a La Franja (+ 0,1 p.p.); entre los que pierden cuota destacan el agregado de los Campos y Calatayud, y el Aragón Medio (0,4 y 0,3 p.p. respectivamente, véase el Gráfico 2.22).

La tasa de paro se redujo en Aragón en 0,8 p.p. hasta el 10,0%, con un nuevo crecimiento de la población activa; esto es 4,1 p.p. por debajo de la media de España. Ello supone una reducción del número de parados en unos 3 mil, en un contexto de aumento del 1,7% en la población activa regional en el último año (por segundo año consecutivo), 0,7 p.p. por encima del incremento promedio a nivel nacional. Actualmente, el nivel de población activa en la región es 3,2% inferior al nivel de 2008, que marcó el máximo del siglo. Dicha diferencia se debe a una caída de la población activa de varones del 8,5% y un aumento de la de mujeres del 3,9%.

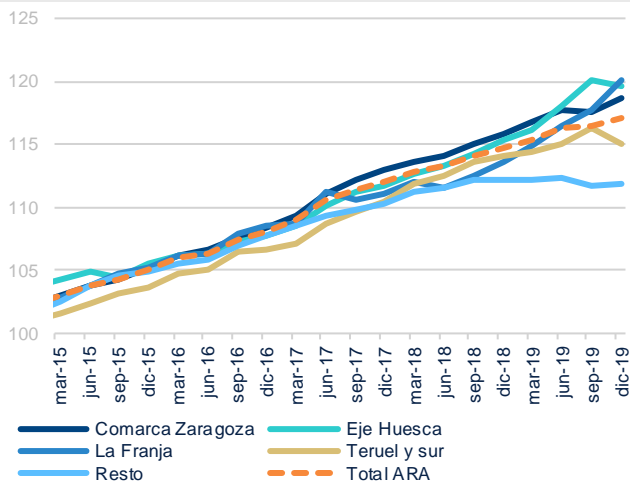
18: Dado el alto número de comarcas en Aragón, se han realizado agrupaciones de las mismas por cercanía geográfica, a modo de macro-comarca. Así, el Eje de Huesca lo componen Cinco Villas, Los Monegros y la Hoya de Huesca; La Franja la componen las comarcas de La Litera, Bajo Cinca y Cinca Medio, etc.
19: Incluye la Comunidad de Teruel, Gúdar-Javalambre y la Sierra de Albarracín.

Gráfico 2.20. **ARAGÓN: VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL POR AGRUPACIONES DE COMARCAS EN 2019** (% , A/A)



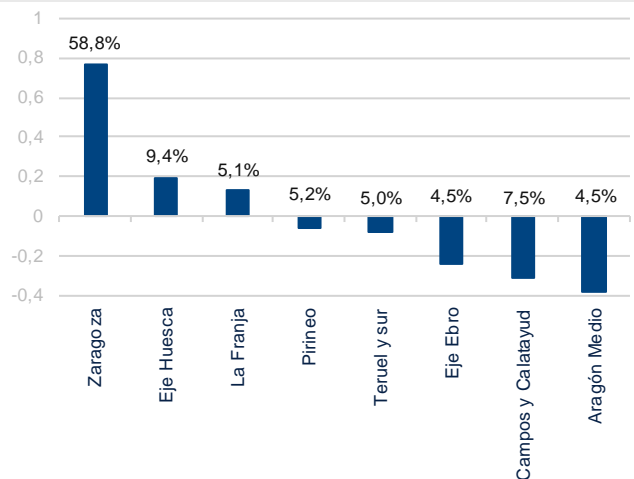
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 2.21. **AFILIACIÓN POR AGRUPACIONES DE COMARCAS (3T13=100)**



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

Gráfico 2.22. **ARAGÓN: VARIACIÓN DEL PESO DE LAS COMARCAS EN EL EMPLEO REGIONAL DESDE 3T13 (P.P. Y % ACTUAL)**

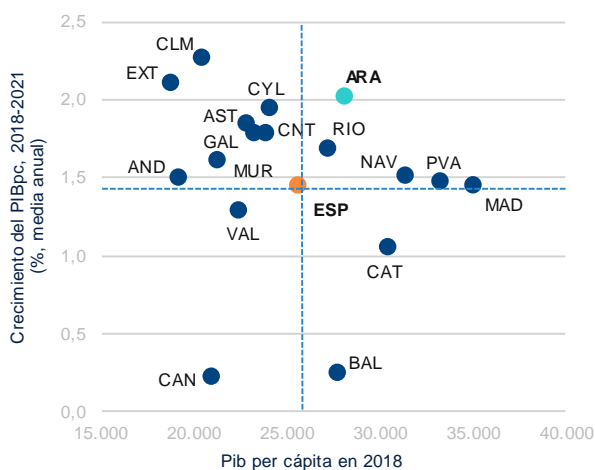


Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social e Instituto Aragonés de Estadística

El crecimiento del PIB de Aragón podría ser del 1,8% en 2020 y 2,0% en 2021, con un aumento de la renta per cápita mayor que en España

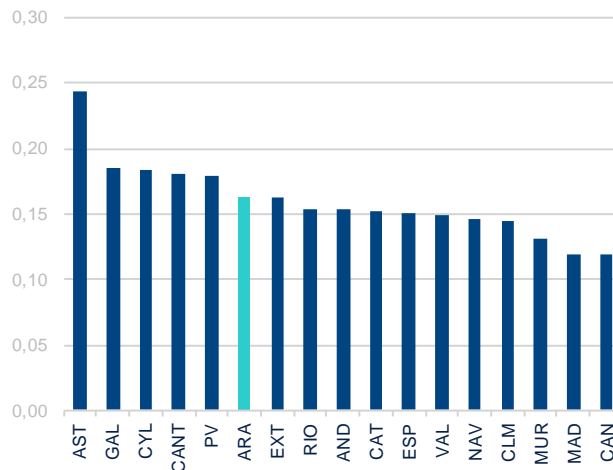
Se estima que la economía de Aragón habría crecido 2,1% en 2019, y pueda aumentar un 1,8% y 2,0% en 2020 y 2021 respectivamente. Esto permitiría la creación de unos 10.000 empleos en el bienio, y reducir la tasa de paro en 1,5 p.p. hasta el 8,6% de la población activa en promedio en 2021. Si se cumplen estas previsiones, el avance medio anual del PIB per cápita en términos reales en Aragón respecto a 2018 (2,0%) estaría por encima del de la media de España (véase el Gráfico 2.23). Ello lo explican tanto el mayor dinamismo económico regional, como el estancamiento demográfico aragonés en el horizonte de previsión, frente al aumento del 0,3% anual previsto de media en España. Como resultado de esta evolución, en 2021 la tasa de paro se situaría en la comunidad todavía 1,3 p.p. por encima del nivel medio de 2008, mientras que el número de ocupados sería 4,5 p.p. inferior al de entonces (véase el Gráfico 2.33, al final de esta sección).

Gráfico 2.23. PIB PER CÁPITA EN 2018 Y CRECIMIENTO DEL PIB EN 2020-2021 (€ Y % A/A PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.24. IMPACTO EN LA RENTA DISPONIBLE DE LAS FAMILIAS DEL AUMENTO DE LAS PENSIONES APROBADO EN 2020



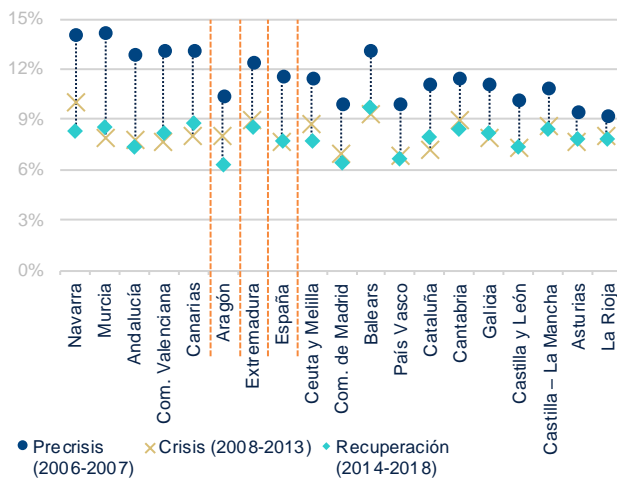
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

Tras una moderación del crecimiento de la mayoría de la demanda doméstica en 2020, una leve mejora del entorno internacional explicaría una moderada aceleración esperada para 2021. Así, este año el crecimiento del consumo privado continuará perdiendo impulso por el progresivo agotamiento de los elementos transitorios de soporte en los años precedentes (demanda embalsada, precios del petróleo, bajos tipos de interés) y por el menor empuje de algunos determinantes principales como la renta, condicionada por el menor dinamismo del mercado laboral. En cualquier caso, Aragón puede resultar relativamente algo más beneficiada por el aumento de las pensiones con el IPC (véase el Gráfico 2.24) o la subida de sueldo de los empleados públicos. Con todo, la incertidumbre está afectando las perspectivas de los hogares, desincentivando el gasto (sobre todo en bienes duraderos). En este sentido, las pautas de comportamiento de los hogares han ido variando a lo largo de los últimos años. Por ejemplo, el porcentaje de hogares que adquieren un automóvil se redujo durante la crisis, pero los cambios a lo largo de la expansión no han devuelto la situación a su punto pre-crisis. En el caso de Aragón, la tasa se redujo en 4,2 p.p. al pasar de un 10,4% durante el bienio 2006-2007 (1,2 p.p. por debajo del promedio nacional), al 6,2% en la fase de recuperación entre 2014 y 2018 (1,4 por debajo de la media de España). Lo anterior sitúa a la comunidad aragonesa con la sexta mayor caída de dicha probabilidad (véase el Gráfico 2.25).

De la misma forma, la inversión en maquinaria y equipo (M&E) podría acelerarse, tras la fortaleza mostrada en los últimos años, tanto en España como en Aragón. Aunque el año pasado dicho indicador se redujo en la región por primera vez desde 2012, la recuperación de la demanda europea o la resolución de algunos de los focos de incertidumbre podrían contribuir a que se recupere. Para Aragón son de particular importancia el sector automotriz, por su peso en las exportaciones regionales, así como el de las energías renovables²⁰, clave en la estrategia de descarbonización, y para la cual se aprobó, en noviembre, un nuevo marco de rentabilidad que pretende reducir la litigiosidad²¹ y aclarar el procedimiento de acceso a redes. Adicionalmente, las inversiones en curso en el sector agroalimentario y las previstas en centros digitales²² para este mismo año podrían contribuir a la mejora.

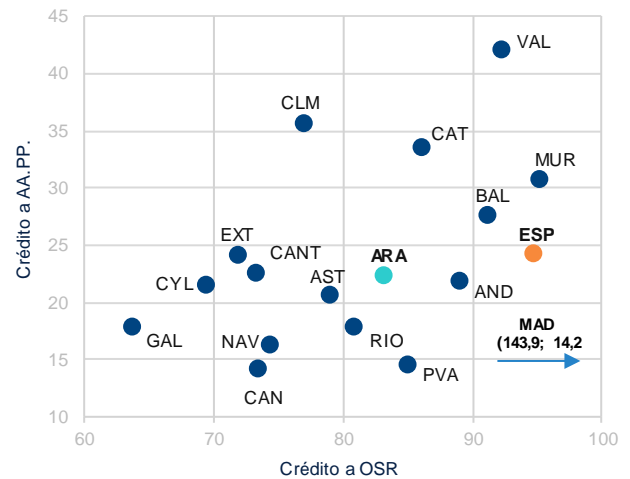
La inversión en vivienda podría mostrar una moderación del crecimiento, pero seguirá siendo un soporte de la actividad una vez resuelta la incertidumbre por los cambios legales que afectan al sector, además del mantenimiento de los tipos de interés en niveles bajos, que favorecerá en parte también la inversión en M&E. En este sentido, las últimas medidas expansivas del BCE y, en general, el entorno de tipos bajos permitirá que la carga financiera siga siendo muy baja y la inversión con elevados niveles de apalancamiento (como en la construcción) siga fluyendo. En todo caso, Aragón no sería de las regiones más beneficiadas en el corto plazo, dado el menor endeudamiento público y privado relativo (véase el Gráfico 2.26).

Gráfico 2.25. PORCENTAJE DE HOGARES QUE ADQUIEREN UN AUTOMÓVIL (PROMEDIO DE CADA PERÍODO)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.26. CRÉDITO AAPP Y OSR EN 3T19 (% DEL PIB)



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

Sin embargo, el dinamismo del mercado inmobiliario será heterogéneo en el territorio nacional. Las áreas urbanas, en particular Madrid y Barcelona, continuarán teniendo un comportamiento diferencial. Estas ciudades están mostrando una capacidad de creación de empleo elevada, similar a la que han mostrado las áreas turísticas en la última expansión, mientras que otras ciudades, así como los municipios no urbanos²³, han tenido un ritmo de creación de empleo menor. En adelante, a medida que la desaceleración del turismo continúe, las áreas urbanas que cuenten con otros sectores que actúen también de motor, podrían seguir creando empleo a un ritmo

20: <https://intereconomia.com/programas/appa-el-decreto-del-gobierno-elimina-incertidumbre-en-las-renovables-20191126-1203/>

21: <https://www.miteco.gob.es/es/prensa/ultimas-noticias/el-consejo-de-ministros-aprueba-un-real-decreto-ley-para-dar-certidumbre-al-marco-retributivo-de-las-energ%C3%ADas-renovables-e-impulsar-una-transici%C3%B3n-verde-tcm:30-504399>

22: https://www.abc.es/espana/aragon/abc-centros-digitales-proyectados-amazon-aragon-declarados-inversion-interes-autonomico-201912031355_noticia.html?ref=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F

23: Municipios no incluidos en la definición de Gran Área Urbana (GAU) del Ministerio de Fomento.

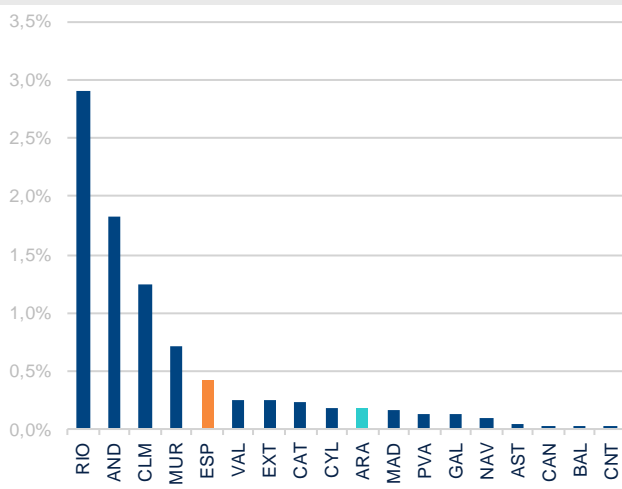
más elevado que la media. La concentración de la actividad en las ciudades más densas, además, debería apoyar el mercado inmobiliario en las mismas. En ese sentido, tanto Huesca como, sobre todo Zaragoza podrían mostrar un comportamiento diferenciado en Aragón.

La evolución futura del crecimiento dependerá crucialmente de la resolución de los distintos focos de incertidumbre y de las políticas que se implementen. Por tanto, los riesgos del escenario son a la baja y dependen de la resolución de dichas incertidumbres.

A nivel externo, a pesar del resurgimiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el coronavirus en China, la incertidumbre se reduce gracias a la mayor claridad en los temas comerciales. Con respecto al *brexit*, el Reino Unido ha salido ya de la Unión Europea, sin que se haya producido un evento desequilibrante en los mercados. Ello favorece, en principio, un menor impacto, a la espera de los acuerdos que finalmente se adopten. En este sentido, aunque sin exposición relevante en gasto turístico, Aragón exporta al mercado británico algo más que el equivalente al 2% de su PIB y sigue siendo uno de los principales socios comerciales, de forma directa e indirecta; su exposición es similar a la media de España. Además, China y EE.UU. han alcanzado un acuerdo comercial que reduce la probabilidad de observar incrementos arancelarios adicionales entre los dos grandes bloques económicos. Adicionalmente, a pesar de que algunos sectores y empresas se han visto negativamente afectados por el aumento en los aranceles impuestos por EE. UU. a la eurozona, los artículos afectados suponen una parte relativamente reducida de las exportaciones aragonesas. Aunque la importancia de alguno de ellos, como el vino, puede ser importante en determinadas comarcas aragonesas²⁴ (véase el Gráfico 2.27).

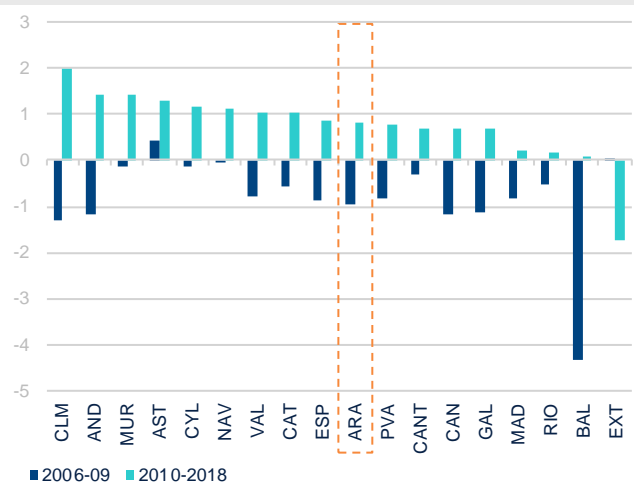
Algunas comunidades han logrado una mejora relevante en términos de competitividad coste en los últimos 8 años, que las posiciona mejor para afrontar los riesgos derivados de la mayor volatilidad en el sector exterior. En ese sentido, Aragón se encuentra en una posición intermedia en cuanto a la mejora de la competitividad coste desde 2010 (véase el Gráfico 2.28).

Gráfico 2.27. **PESO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES A EE.UU. SOMETIDAS A ARANCELES (PROMEDIO 2016-2018, % SOBRE TOTAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.28. **ESPAÑA y CCAA: CONTRIBUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD COSTE A LA VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES (PP, PROMEDIO ANUAL)**



Fuente: BBVA Research

24: https://www.elperiodicodearagon.com/noticias/opinion/aranceles-trump-atrapan-vino-aragones_1388644.html

A nivel doméstico, España y Aragón están en una encrucijada: la velocidad futura de la recuperación dependerá de las políticas que se implementen en los próximos meses. La incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada por la falta de consenso sobre temas clave, como los relativos al mercado laboral o las pensiones, en los que se plantean revertir reformas previas de años anteriores. Ante ello, cabe decir que sería bueno evaluar el impacto de las medidas implementadas, de los cambios introducidos y de los que se quieren realizar, además de un seguimiento de cual sea el efecto de las que se vayan a implementar. Por ahora, ciertos sectores continúan reflejando de manera negativa la puesta en marcha de cambios regulatorios, principalmente, la compra de automóviles, algunos indicadores del sector inmobiliario y la creación de empleo en regiones, empresas o colectivos más expuestos al aumento del Salario Mínimo Interprofesional.

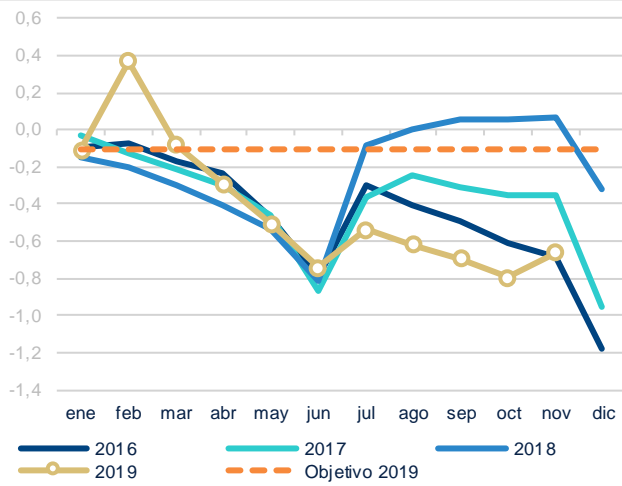
Aragón mantendrá el sesgo expansivo del gasto autonómico también en 2020

Los datos de ejecución presupuestaria muestran un práctico estancamiento de los ingresos autonómicos, afectados fundamentalmente por las menores entregas procedentes del sistema de financiación; mientras que el gasto mantuvo la senda expansiva de años anteriores. Como resultado, las cuentas del Gobierno de Aragón registraron hasta noviembre de 2019 un notable deterioro respecto a lo observado un año antes (véase el Gráfico 2.29).

Con el escenario de moderación estimado para los ingresos, la consecución del objetivo de estabilidad de 2019, habría requerido un ajuste adicional del gasto de unas tres décimas del PIB regional (véase el Gráfico 2.30). Sin embargo, dado el impulso observado, se estima que el gasto primario habría aumentado algo más de dos décimas. En este contexto, **Aragón habría cerrado 2019 con un déficit por encima incluso del registrado en 2018, e incumpliendo el -0,1% del PIB del objetivo de estabilidad.**

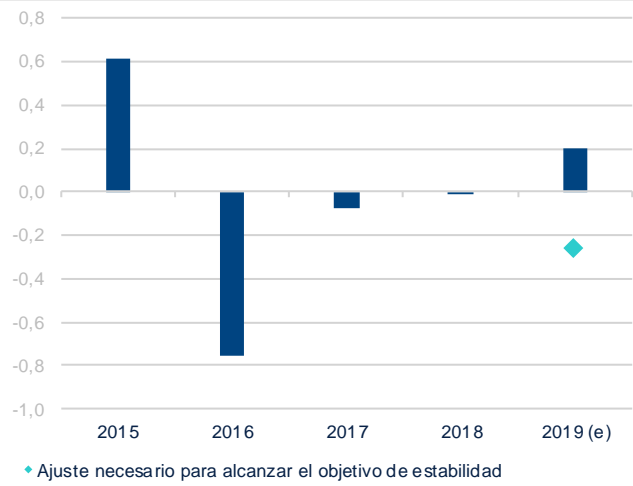
De cara a 2020, el presupuesto aprobado por el Gobierno aragonés continúa con las políticas expansivas de años anteriores. Contempla una recuperación del dinamismo de los ingresos autonómicos, de la mano de los recursos del sistema de financiación, y un nuevo impulso al gasto autonómico, pese a que no incluye una subida de los salarios de los empleados públicos. En este contexto, no se espera que Aragón compense la desviación esperada este año, por lo que la consecución del objetivo de 2020 (un 0,0% del PIB) resulta cada vez menos probable. Este logro sería más factible si se aplica el reciente acuerdo de elevar el objetivo de déficit autonómico hasta el 0,2% del PIB regional pero, en todo caso, la reducción del desequilibrio de las cuentas públicas debería seguir siendo objetivo prioritario, minimizando el impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento.

Gráfico 2.29. **GOBIERNO DE ARAGÓN: CAPACIDAD / NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (ACUMULADO AL MES T DE CADA AÑO, % DEL PIB REGIONAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.30. **GOBIERNO DE ARAGÓN: AJUSTE DEL GASTO PRIMARIO (P.P. DEL PIB)**



(p) Previsión.
(*) Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad (-0,1%).
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

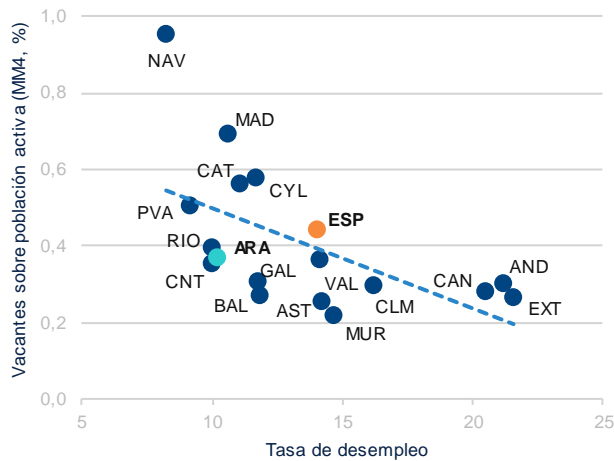
Se prevé la creación de 10.000 puestos de trabajo en el bienio 2020-2021

De cumplirse este escenario, se crearían unos 10.000 nuevos puestos de trabajo en Aragón este año y el siguiente. Con dicha mejora, la ocupación se ubicará 4,5 p.p. por debajo de los niveles pre-crisis en el empleo, y la tasa de paro, con la reducción prevista de 1,5 p.p. en el bienio, se ubicaría en 8,6% en 2021, apenas 1,3 p.p. por encima de su nivel de 2008 (véase el Gráfico 2.33). Todo ello, en un contexto de estancamiento de la población en el periodo de previsión, que es ahora un 1,7% inferior a la que habitaba la región en 2008. En resumen, en 2021 el PIB per cápita de Aragón sería un 9,6% superior al de 2008, 2,3 p.p. por encima de la media nacional.

No obstante, en ausencia de reformas eficientes, el crecimiento de tendencia de las economías española y aragonesa estaría convergiendo a niveles significativamente menores que los observados en la anterior expansión. Ello a pesar de que la economía se encuentra hoy mejor preparada para enfrentar un escenario de incertidumbre, ya que muchos de los desequilibrios que retroalimentaron los efectos de la crisis y la hicieron más virulenta se han reducido.

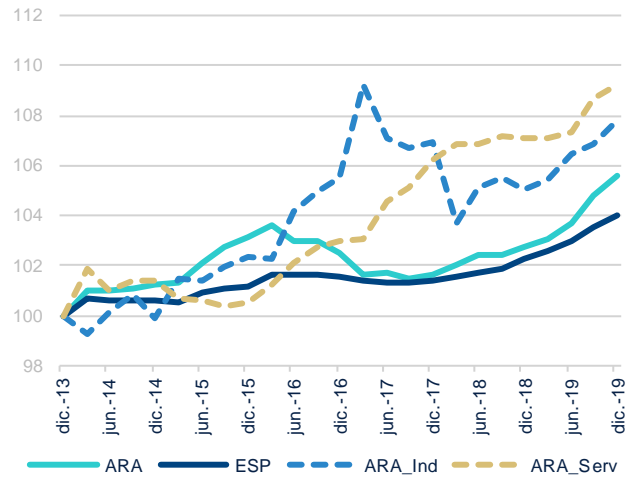
En Aragón podrían estar produciéndose ciertos problemas para cubrir vacantes en el mercado laboral. Por una parte, la ratio del número de vacantes por cubrir respecto a la población activa es ligeramente menor que la media de España (véase el Gráfico 2.31). Sin embargo, los datos de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) indican que, como ya ocurriera en 2015 durante el periodo de recuperación, el coste laboral total en Aragón se habría acelerado el año pasado. El repunte, del 2,8% a/a, supera en 1,1% a la media nacional y proviene fundamentalmente del sector industrial y de los servicios. Si bien el primero muestra varios años de evolución más irregular, el aumento del coste salarial en los servicios es prácticamente continuo desde 2015 (más de 9 p.p., véase el Gráfico 2.32). **Ello coincide con un incremento del número de activos del 1,7% el año pasado, por encima del 1,0% de media nacional.** De hecho, la tasa de actividad en Aragón aumentó más y superó a la media española en 2019, a pesar del estancamiento poblacional en la región. Además de posibles restricciones de capital humano específico en determinados sectores, como los servicios avanzados para manufacturas, agroalimentario, logística y TIC por ejemplo, en un contexto en el que la población española vuelve a aumentar producto de la inmigración, **el reto demográfico y la atracción de capital humano persisten como algunas de las claves para el crecimiento regional.**

Gráfico 2.31. **DESEMPLEO Y VACANTES**
(2019, %, MM4)



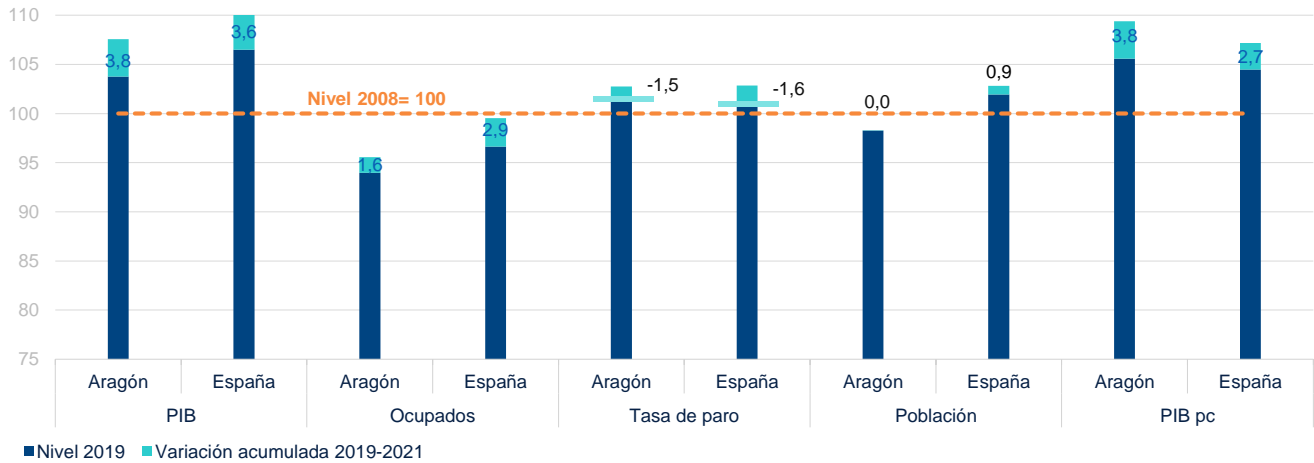
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.32. **ARAGÓN Y ESPAÑA: COSTE LABORAL TOTAL, SEGÚN LA ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL**
(4T13=100, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (ETCL)

Gráfico 2.33. **PIB, OCUPACIÓN, TASA DE PARO, POBLACIÓN Y PIB PER CÁPITA. NIVEL EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2021 (NIVEL PRE-CRISIS, 2008 =100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1. **CRECIMIENTO DEL PIB**

	2017	2018	2019	2020	2021
Andalucía	2,7	2,2	2,1	1,6	1,9
Aragón	2,6	3,0	2,1	1,8	2,0
Asturias	2,2	1,9	1,7	1,2	1,4
Baleares	3,1	2,4	1,8	1,3	1,9
Canarias	3,6	2,4	1,5	1,1	1,8
Cantabria	2,8	2,8	1,8	1,7	1,7
Castilla y León	1,2	2,0	1,5	1,4	1,5
Castilla-La Mancha	1,9	2,5	2,2	1,9	2,2
Cataluña	2,5	2,2	1,7	1,5	2,0
Extremadura	3,7	1,9	1,8	1,9	1,6
Galicia	2,7	2,2	1,5	1,4	1,9
Madrid	3,9	3,1	2,6	2,3	2,2
Murcia	3,1	1,0	2,4	1,7	2,1
Navarra	3,6	2,6	2,2	1,9	1,9
País Vasco	2,4	2,0	1,6	1,5	1,9
La Rioja	0,5	1,5	1,6	1,6	2,0
C. Valenciana	3,4	1,9	1,9	1,5	2,0
España	2,9	2,4	1,9	1,6	1,9

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2. **EMPLEO EPA**

	2017	2018	2019	2020	2021
Andalucía	4,0	2,8	2,9	1,4	2,2
Aragón	2,2	1,5	2,3	0,5	1,1
Asturias	2,4	-0,9	-1,2	0,1	0,5
Baleares	1,2	4,1	2,2	1,5	2,1
Canarias	3,4	6,7	1,0	1,7	2,4
Cantabria	0,9	1,7	1,2	0,3	0,9
Castilla y León	0,8	1,0	1,0	0,3	0,6
Castilla-La Mancha	4,0	2,9	2,5	1,0	2,2
Cataluña	2,9	2,7	2,3	1,0	1,5
Extremadura	0,5	3,7	3,1	0,5	1,4
Galicia	1,2	2,4	1,6	0,4	1,0
Madrid	2,5	2,8	3,6	2,5	2,0
Murcia	3,4	1,9	3,6	1,2	2,3
Navarra	4,2	1,3	2,4	1,0	1,4
País Vasco	0,3	2,2	1,2	0,3	1,1
La Rioja	1,4	2,7	1,9	0,7	1,2
C. Valenciana	3,0	2,7	2,1	1,1	1,5
España	2,6	2,7	2,3	1,4	1,7

Fuente: BBVA Research

Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón. Cuarto trimestre de 2019²⁵

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al cuarto trimestre de 2019 son consistentes con un contexto de alta incertidumbre, en el que la economía de Aragón desacelera su crecimiento respecto al del año pasado. En comparativa interanual, los resultados son peores que los del año anterior, salvo en turismo. En términos inter-trimestrales se observan señales mixtas en muchos indicadores parciales, a pesar de la mejora de las expectativas para el siguiente trimestre²⁶, que sin embargo se mantienen en negativo.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente uno de cada tres encuestados observan retrocesos de la actividad económica y la mitad, un mantenimiento. El saldo neto de respuestas es negativo en 19 p.p. empeorando respecto a los de hace un año y el trimestre pasado (+6 y -3 p.p. respectivamente). Así, durante 2019 dicho indicador volvió a tornarse negativo, por primera vez desde 3T16 (véase el Gráfico R.1.1).

De modo similar, los resultados relativos a las expectativas para el siguiente trimestre se ubicaron en negativo, aunque mejorando respecto a 3T19, que marcó el peor resultado de los últimos seis trimestres, en los que este indicador ya encadena valores negativos. Dicho resultado coincide con la menor incertidumbre relativa de finales del año pasado, en algunos de los focos previamente más activos: las elecciones británicas que confirmaron el *brexit*, y el acuerdo comercial entre China y los EE.UU.

Entre los indicadores sectoriales, la producción y el empleo industrial, junto con las ventas muestran los saldos de respuesta más negativos (de -13 p.p.), con un deterioro interanual en los tres casos. En términos inter-trimestrales, sin embargo, sólo la producción industrial mejora ligeramente. No obstante, en el caso de los indicadores industriales siete de cada diez encuestados ven la situación estable. En el caso de las ventas, dicha visión la tienen el 56% de los encuestados.

Los indicadores relativos a la inversión, salvo en el sector primario, se encuentran en positivo. Hace un año todos lo estaban. En todo caso, los saldos netos de respuesta no superan el 10% en ningún caso. Aunque la nueva construcción muestra el mejor resultado, su deterioro respecto al resultado de hace un año o hace un trimestre es de 38 y 14 p.p. respectivamente. Ello podría estar afectado por la puesta en marcha de algunos cambios regulatorios.

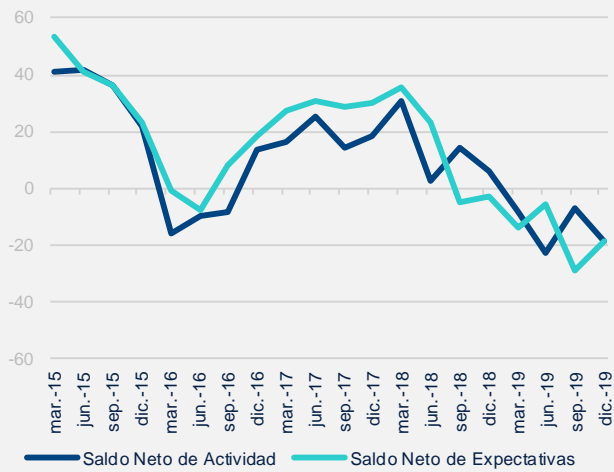
En cuanto al empleo, sólo el indicador del sector servicios muestra un saldo neto positivo, siendo el único que mejora respecto al trimestre anterior. Así, en la comparativa anual de las señales del mercado laboral también se observa la desaceleración del crecimiento económico aragonés. Por su parte, en el sector exterior las señales son contrapuestas: las exportaciones muestran un saldo negativo por primera vez desde 2T12, pero el turismo acelera y muestra su mayor saldo positivo en año y medio (véase el Gráfico R.1.2).

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica en 4T19 dan señales que apuntan a una ligera desaceleración, en un contexto de alta incertidumbre y menor crecimiento de la eurozona. Todos los indicadores parciales empeoran en términos interanuales, pero sin que ninguno de ellos muestre un saldo neto negativo muy grande. **Ello concuerda con una economía de Aragón que redujo su dinamismo,** pero sigue creciendo a un ritmo mayor que el de la eurozona.

25: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 3T11, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

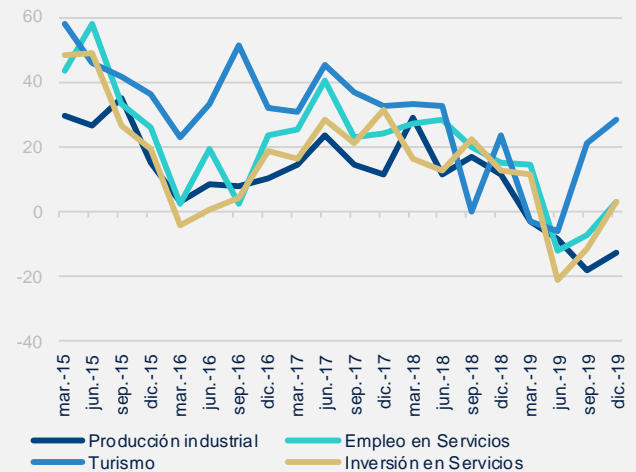
26: Los datos son brutos, por lo que podrían incorporar estacionalidad, no corregida por la pequeña longitud de la serie.

Gráfico R.1.1. **ARAGÓN: EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y LAS EXPECTATIVAS. SALDOS DE RESPUESTAS EXTREMAS (%)**



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2. **ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ARAGÓN. SALDOS DE RESPUESTAS DE VARIABLES SELECCIONADAS (%)**



Fuente: BBVA

**Cuadro 2.3. ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ARAGÓN
 RESULTADOS GENERALES (%)**

	4º Trimestre 2019				3º Trimestre 2019				4º Trimestre 2018			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	16	50	34	-19	14	64	21	-7	26	53	21	6
Perspectiva para el próximo trimestre	13	56	31	-19	7	57	36	-29	24	50	26	-3
Producción industrial	9	69	22	-13	7	68	25	-18	29	53	18	12
Cartera de pedidos	13	66	22	-9	14	54	32	-18	32	50	18	15
Nivel de stocks	9	75	16	-6	11	75	14	-4	15	79	6	9
Inversión en el sector primario	10	76	14	-5	5	70	25	-20	39	52	9	30
Inversión industrial	22	61	17	4	6	89	6	0	31	58	12	19
Inversión en servicios	20	63	17	3	19	52	30	-11	28	56	16	13
Nueva construcción	28	55	17	10	28	68	4	24	58	32	10	48
Empleo industrial	6	74	19	-13	4	83	13	-8	29	55	16	13
Empleo en servicios	16	71	13	3	11	70	19	-7	30	55	15	15
Empleo en construcción	10	77	13	-3	7	85	7	0	41	44	16	25
Precios	16	72	13	3	11	79	11	0	18	74	9	9
Ventas	16	56	28	-13	18	61	21	-4	29	53	18	12
Exportaciones	3	88	9	-6	4	93	4	0	18	79	3	15
Turismo	31	66	3	28	25	71	4	21	32	59	9	24

* Saldo de respuestas extremas.
 Fuente: BBVA Research

3. Los determinantes directos de la renta relativa de las CCAA: productividad, ocupación y demografía

Ángel de la Fuente²⁷ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Enero de 2020

1. Introducción

En una nota previa (de la Fuente, 2019a) se analizó la evolución de la renta per cápita de las regiones españolas durante las últimas seis décadas, constatándose la existencia de importantes disparidades en términos de esta variable que han tendido a reducirse con el paso del tiempo aunque a un ritmo decreciente. En esta nota y en las que la seguirán, intentaré aportar alguna luz sobre los determinantes inmediatos de estas diferencias y sobre la contribución de estos factores al proceso de convergencia interregional. Con este fin, partiré de una sencilla descomposición de la renta per cápita relativa regional en tres componentes: uno demográfico, otro de ocupación y un tercero de productividad y precios. Esta descomposición me permitirá calcular el peso medio de cada uno de los factores de interés en los diferenciales de renta por habitante con respecto al promedio nacional, así como su contribución a la tasa de convergencia en renta per cápita.

Entre los resultados del análisis cabe destacar el peso creciente del factor de empleo como fuente de las disparidades regionales de renta por habitante. Mientras que las productividades regionales han convergido a buen ritmo durante casi todo el período analizado, las tasas de ocupación de las comunidades más pobres han caído en términos relativos, dificultando su avance hacia niveles de renta cercanos al promedio nacional y ralentizando el proceso de convergencia. Como resultado, la desigualdad territorial de la renta ha dejado de ser un problema casi exclusivamente de productividad para convertirse en un problema fundamentalmente de empleo.

La nota está organizada como sigue. Tras esta introducción, la sección 2 esboza la metodología utilizada para descomponer la renta per cápita relativa y su tasa de convergencia. Seguidamente, en las secciones 3 y 4 se describe la evolución de los distintos factores de interés a nivel de cinco grandes macro-regiones y de comunidades autónomas respectivamente y en la sección 5 se analizan las fuentes de la convergencia beta en renta relativa por habitante. Finalmente, en la sección 6 se analiza el desempeño relativo de la Comunidad Autónoma de Aragón.

2. El marco de análisis: determinantes inmediatos de las diferencias de renta y fuentes de la convergencia evolución de la economía española entre 1955 y 2016

La renta per cápita de una región (RPC) puede expresarse como el producto de tres factores: la renta por ocupado (RPO), la tasa de ocupación de la población en edad de trabajar (TOCET) y el peso de este colectivo en la población total (FPET), entendiendo por población en edad de trabajar la que está entre los 16 y los 64 años de edad. Tomando logaritmos de la renta per cápita y de sus componentes y expresando todas las variables en diferencias con el correspondiente promedio nacional resulta sencillo obtener una descomposición aditiva de la renta per cápita relativa de cada región (medida aproximadamente en desviaciones porcentuales con respecto al promedio nacional) en términos de las contribuciones de sus distintos componentes medidas de la misma forma:

$$(1) \text{rpc}_{it} = \text{rpo}_{it} + \text{tocet}_{it} + \text{fpet}_{it}$$

27: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

Tomando diferencias temporales de esta expresión, finalmente, se obtiene una expresión análoga para la tasa de crecimiento de la renta per cápita relativa

$$(2) \text{Drpc}_{it} = \text{Drpo}_{it} + \text{Dtocet}_{it} + \text{Dfpet}_{it}$$

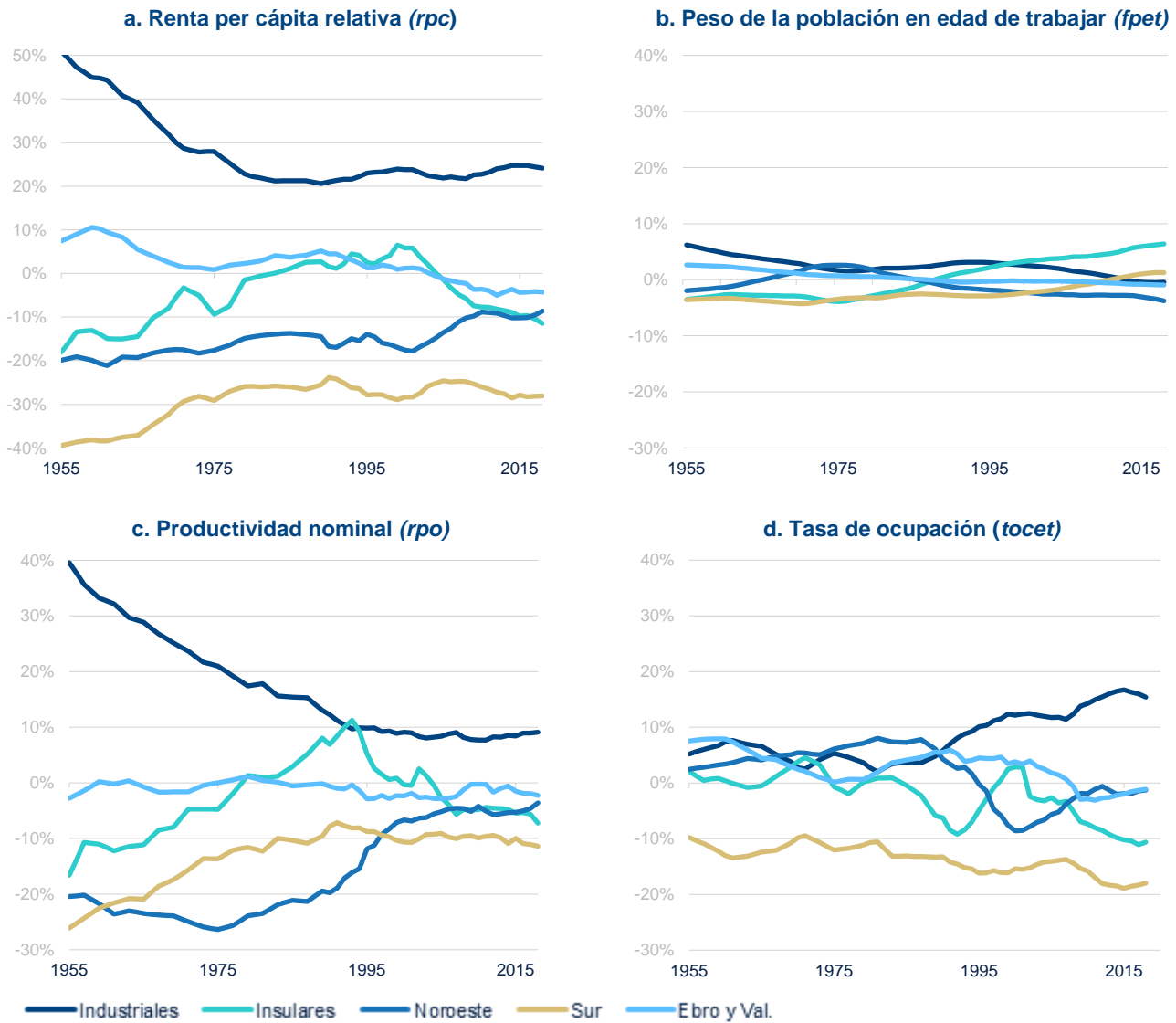
Utilizando estas expresiones podemos calcular el peso medio de cada uno de los factores que estamos considerando en los diferenciales regionales de renta por habitante en relación con el promedio nacional. También podemos escribir la variable dependiente de la regresión que se utiliza para estimar la tasa de convergencia beta en renta per cápita (el parámetro que mide la velocidad a la que se reducen las disparidades regionales) como la suma de una serie de componentes. Estimando una regresión de cada uno de estos componentes sobre la renta per cápita relativa inicial (esto es, utilizando la misma variable explicativa que en la ecuación estándar de convergencia), obtenemos una serie de coeficientes de convergencia parcial que suman a la tasa original de convergencia total. Estos coeficientes capturan el grado de convergencia inducido por la evolución de cada uno de los componentes de la renta por habitante manteniendo constantes en términos relativos todos los demás. El procedimiento utilizado para descomponer los diferenciales de renta y las tasas de convergencia se describe en detalle en el Anexo a de la Fuente (2020).

3. Evolución de la renta per cápita relativa y sus componentes por grandes macro-regiones

En este apartado comenzamos a analizar la evolución de la distribución regional de los grandes componentes de la renta per cápita relativa. Como en notas anteriores, he agrupado a las 17 comunidades autónomas en cinco grandes macro-regiones de acuerdo con una combinación de criterios económicos y geográficos. Las tres grandes comunidades de mayor tradición y peso industrial (Cataluña, el País Vasco y Madrid) se combinan en una única región económica (grandes centros industriales) y lo mismo se hace con las dos regiones insulares, con economías muy dependientes del turismo. El resto de las regiones se agrupan con criterios geográficos, distinguiendo entre el Sur (Andalucía, Extremadura, Castilla-La Mancha y Murcia), el Noroeste (Galicia, Asturias, Cantabria y Castilla y León) y el Valle del Ebro, integrado por la Rioja, Aragón y Navarra, a los que se añade la Comunidad Valenciana.

El Gráfico 3.1 muestra la senda temporal de la renta relativa por habitante de estas macro-regiones. Las regiones industriales convergen rápidamente hacia la media desde arriba hasta 1980, pero su renta per cápita relativa se estabiliza a partir de esta fecha, mostrando incluso una suave tendencia al alza en la segunda mitad del período. El sur presenta un patrón similar: su renta per cápita converge (al alza, en este caso) hacia la media hasta 1975 o 1980 para estabilizarse después unos 25 puntos por debajo de esta referencia. El noroeste, por el contrario, mantiene un patrón de suave convergencia al alza durante todo el período, aunque con ciertos altibajos, y la región Ebro-Levante una cierta tendencia a la baja, también con oscilaciones. Finalmente, las comunidades insulares presentan una clara tendencia al alza hasta el cambio de siglo, que las lleva a superar el promedio nacional, pero vuelven a perder terreno a buen ritmo durante la parte final del período.

Gráfico 3.1. **EVOLUCIÓN DE LA RENTA PER CÁPITA RELATIVA Y SUS COMPONENTES EN LAS CINCO GRANDES MACRO-REGIONES**



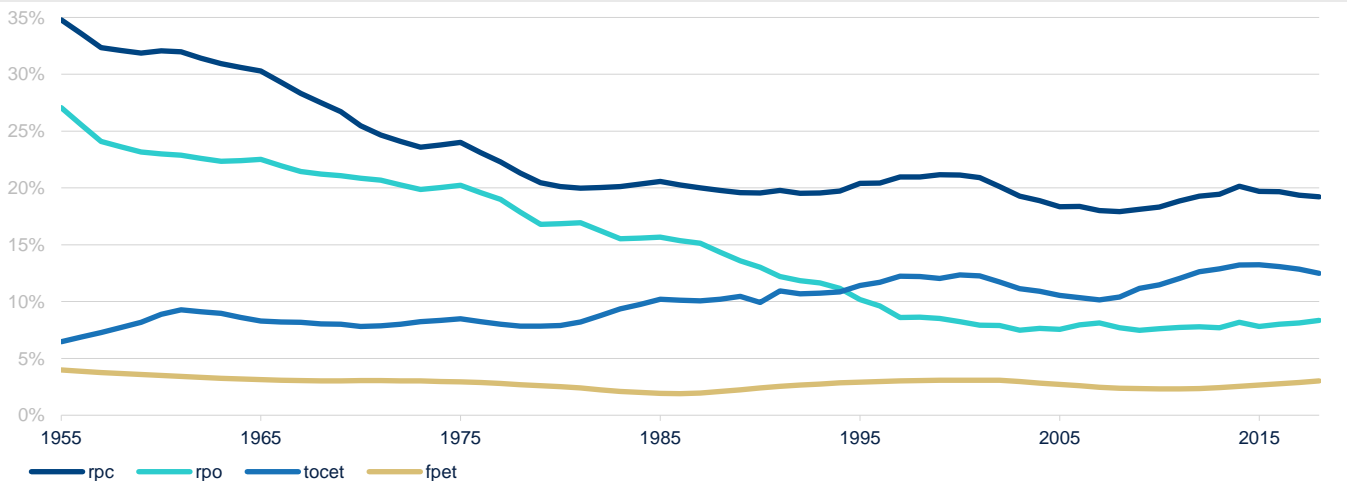
Nota: todas las variables medidas en desviaciones logarítmicas sobre el promedio nacional (excluyendo a Ceuta y Melilla).
Fuente: de la Fuente, A. (2019,b)

El Gráfico muestra que la dinámica de la renta per cápita relativa está dominada por la evolución de la productividad y en menor medida por la de la tasa de ocupación, con el componente demográfico jugando un papel muy secundario. Es interesante observar que las contribuciones de la productividad y la ocupación a la evolución de la renta relativa tienen en muchos casos signos opuestos. Así, la pérdida de productividad relativa de las regiones industriales se ha visto mitigada por una mejora de su tasa de ocupación relativa, mientras que en el Sur y el Noroeste se produce el fenómeno contrario.

4. Evolución de la distribución regional de la renta per cápita relativa y sus componentes

El Gráfico 3.2 resume la evolución de la dispersión de la renta per cápita relativa de las comunidades autónomas desde 1955 hasta la actualidad y la de sus tres componentes. Centrándonos primero en la renta per cápita (*rpc*), observamos una rápida reducción de la dispersión regional de esta variable durante la primera parte del período, seguida a partir de 1980 por un período de estancamiento con ligeros altibajos. El patrón es similar en el caso de la productividad nominal (renta por ocupado, *rpo*) aunque en este caso la convergencia es más intensa y se prolonga hasta mediados de los noventa. El patrón de la tasa de ocupación de la población en edad de trabajar (*tocet*) es muy distinto, caracterizándose por una suave pero continuada tendencia al alza a la que se superponen apreciables oscilaciones cíclicas. Finalmente, la dispersión del componente demográfico de la renta (medido por la fracción de la población en edad de trabajar, *fpet*) es reducida, mostrando una tendencia a la baja hasta mediados de los ochenta y al alza desde entonces.

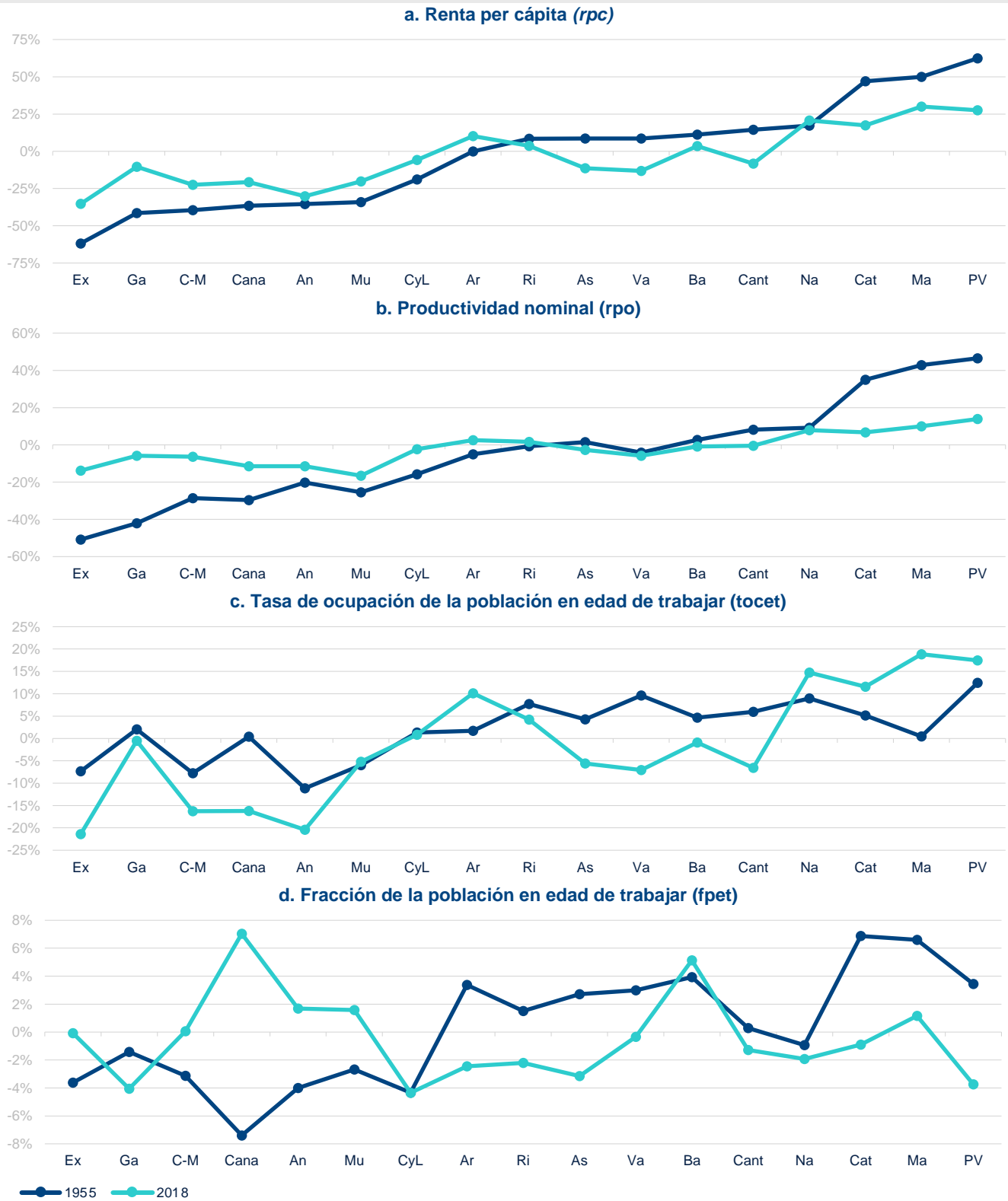
Gráfico 3.2. EVOLUCIÓN DE LA DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LA RENTA PER CÁPITA RELATIVA Y DE SUS GRANDES COMPONENTES



Nota: Desviación estándar de la renta per cápita relativa y de sus componentes, con todas las variables medidas en desviaciones logarítmicas sobre la media nacional sin Ceuta y Melilla.

El primer panel del Gráfico 3.3 resume la distribución regional de la renta relativa por habitante (medida en desviaciones porcentuales sobre el promedio nacional sin Ceuta y Melilla) en 1955 y 2018. En el primero de estos años, la región más rica era el País Vasco, seguida de Madrid, Cataluña y Navarra, mientras que las más pobres eran Extremadura, Galicia, Castilla-La Mancha y Canarias. Sesenta y tres años más tarde, las regiones que ocupan los extremos del ranking de renta siguen siendo en buena parte las mismas, aunque con algunas novedades y pequeños cambios en su ordenación. Madrid desplaza al País Vasco de la primera posición y Andalucía reemplaza a Galicia en el penúltimo lugar. Por otra parte, la distancia entre los dos extremos de la distribución se ha reducido de forma apreciable: la diferencia de renta relativa entre la región más rica y la más pobre ha caído a la mitad, desde más de 124 puntos en 1955 hasta "sólo" 65 en 2018. También se observa en el gráfico que las comunidades inicialmente más pobres han mejorado su situación relativa durante el período mientras que las más ricas generalmente han perdido terreno, lo que ha tendido a acercar a ambos grupos a la media, aplanando la línea de distribución. Podemos hablar, por tanto, de un proceso de convergencia regional o reducción de las disparidades de renta por habitante al que volveré en la sección siguiente.

Gráfico 3.3. RENTA PER CÁPITA RELATIVA Y SUS COMPONENTES, DESVIACIONES LOGARÍTMICAS SOBRE A MEDIA NACIONAL (SIN CEUTA Y MELILLA)

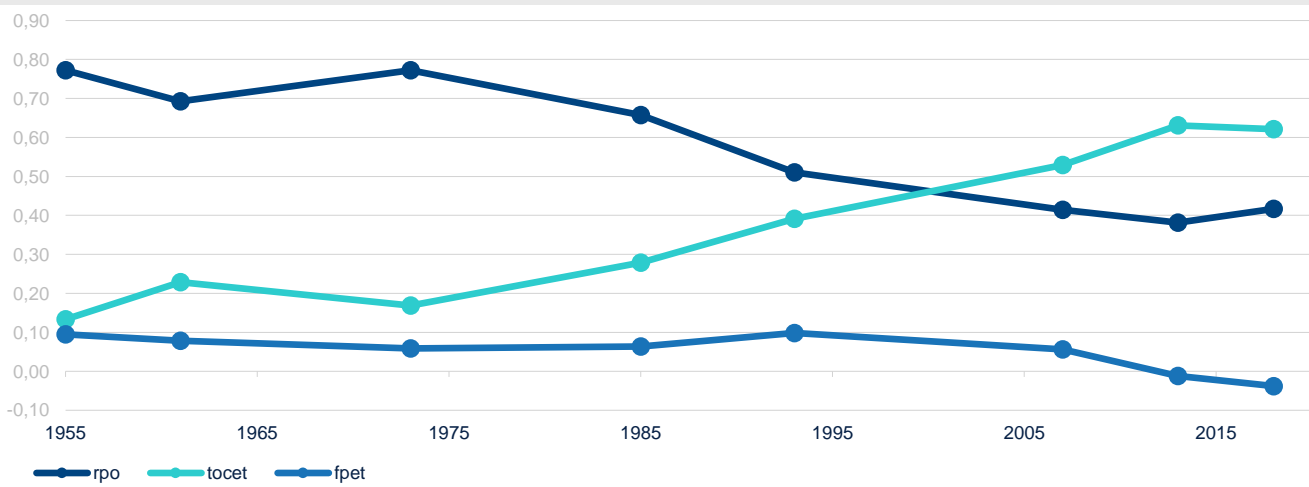


Clave: Ex = Extremadura; Ga = Galicia; C-M = Castilla la Mancha; Cana = Canarias; An = Andalucía; Mu = Murcia; CyL = Castilla y León; Ar = Aragón; Ri = Rioja; As = Asturias; Va = Valencia; Ba = Baleares; Cant = Cantabria; Na = Navarra;; Cat = Cataluña; Ma = Madrid; PV = País Vasco.

El resto de los paneles del Gráfico muestran la distribución inicial y final de cada uno de los componentes de la renta per cápita relativa, manteniendo constante la ordenación de las regiones a lo largo del eje horizontal (en base a su renta per cápita inicial). Su examen nos permite apreciar la contribución de los distintos componentes de la renta per cápita a los niveles y variaciones de esta última variable. Cabe destacar el fuerte “aplanamiento” de la línea que describe la distribución del componente de productividad. La distancia entre los extremos en términos de esta variable se redujo desde 97 puntos en 1955 hasta 30 en 2018. La situación es muy distinta en el caso del componente de ocupación, donde la distancia entre los extremos aumenta desde 24 hasta 40 puntos.

En la mayor parte de las comunidades, el grueso de la variación de renta relativa entre el comienzo y el final del período se debe a la evolución del componente de productividad, que pierde importancia como fuente de disparidades de renta. El deterioro del factor de ocupación relativa, por su parte, es especialmente importante en un grupo de comunidades de renta intermedia (Asturias, Valencia y Cantabria) y en Extremadura, Canarias y Andalucía, donde modera los efectos de las ganancias de productividad. El fenómeno opuesto se produce en Madrid y en menor medida en Cataluña y el País Vasco, donde la mejora del empleo mitiga los efectos de la caída de la productividad relativa. Finalmente, el factor demográfico tiene un efecto positivo importante en Canarias (y en menor medida en Andalucía) donde la relativa juventud de la población pasa de ser un hándicap a una ventaja en términos del peso de la población en edad de trabajar, en un contexto de envejecimiento generalizado. Efectos negativos significativos, aunque menos importantes, se producen por motivos análogos en Cataluña, Asturias y Aragón.

Gráfico 3.4. **EVOLUCIÓN DE LOS PESOS MEDIOS EN LA RENTA PER CÁPITA RELATIVA DE SUS TRES COMPONENTES PRINCIPALES**

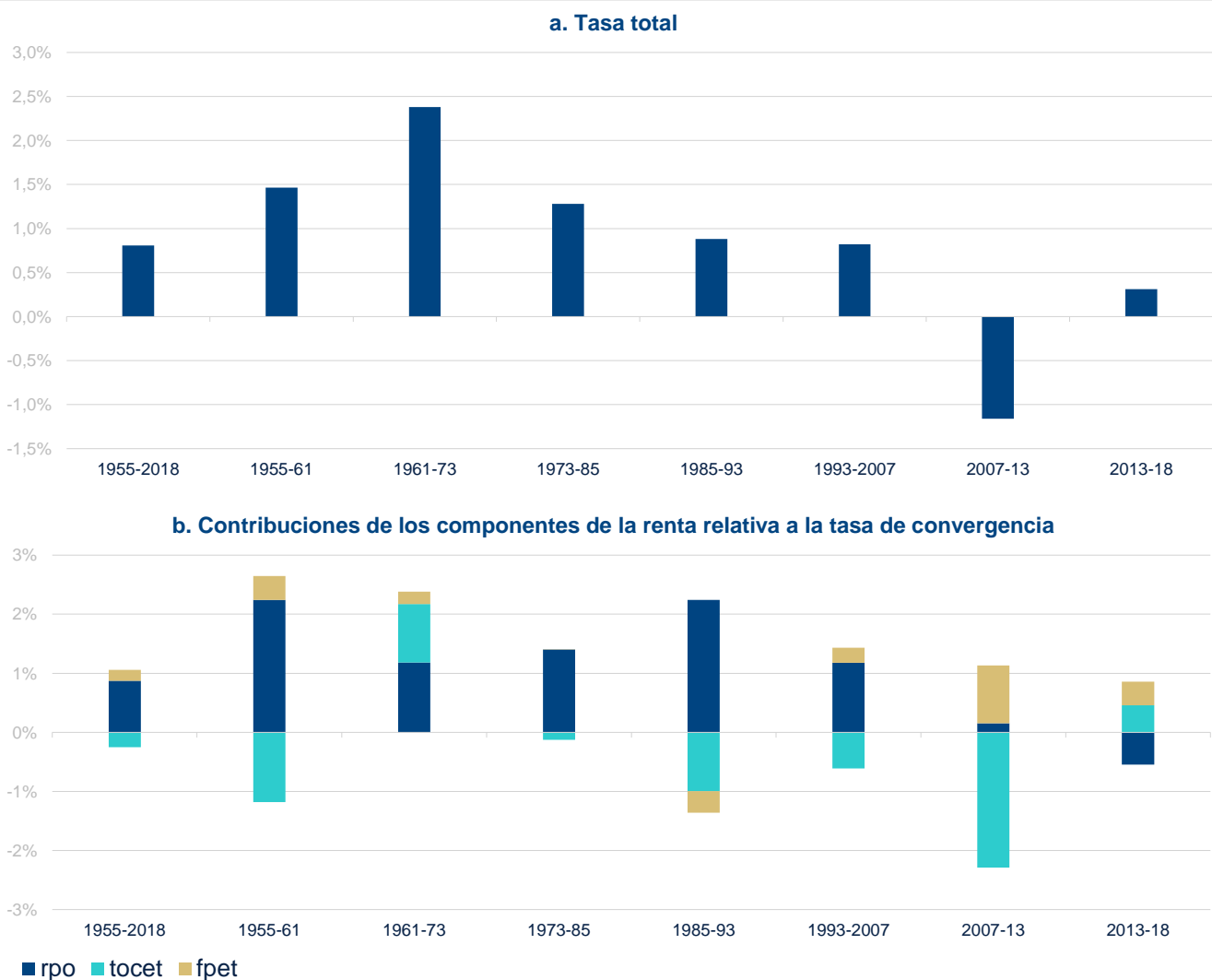


El Gráfico 3.4 resume la evolución de los pesos medios de los distintos componentes de la renta per cápita relativa. Estos coeficientes nos dicen qué fracción del diferencial de renta per cápita con el promedio nacional es atribuible en promedio a cada uno de los factores considerados. El Gráfico revela un descenso muy apreciable del tamaño del componente de productividad de la renta relativa (*rpo*), acompañado de un fuerte aumento del peso del componente de empleo (*toctet*). Este último pasa de jugar un papel secundario al comienzo del período (con un peso en torno al 13% en 1955) a convertirse en la fuente principal de las diferencias de renta entre regiones, alcanzando en 2018 un peso medio en la renta per cápita relativa del 62%. Por su parte, el peso del componente de productividad y precios se reduce sensiblemente durante el período, pasando del 77% al 41%. Finalmente, el componente demográfico (*fpet*) tiene siempre un peso reducido, que llega incluso a ser negativo en la parte final del período, indicando que las regiones más pobres tienen, en promedio, una mayor fracción de su población en edad de trabajar que las más ricas, lo que mitiga las diferencias entre ellas.

5. Evolución de la distribución regional de la renta per cápita relativa y sus componentes

El primer panel del Gráfico 3.5 muestra las tasas estimadas de convergencia beta en renta per cápita durante el conjunto del período 1955-2018 y distintos sub-períodos del mismo, esto es, la velocidad media a la que las regiones se aproximaban al promedio nacional en cada intervalo de tiempo. En él se aprecia que el proceso de convergencia regional fue especialmente intenso durante el período 1961-73 y ha tendido a ralentizarse desde entonces hasta alcanzar tasas de convergencia inferiores al 1% anual desde mediados de los años ochenta y que incluso llegan a ser negativas durante la reciente crisis.

Gráfico 3.5. TASA DE CONVERGENCIA BETA EN RENTA PER CÁPITA POR SUB-PERÍODOS



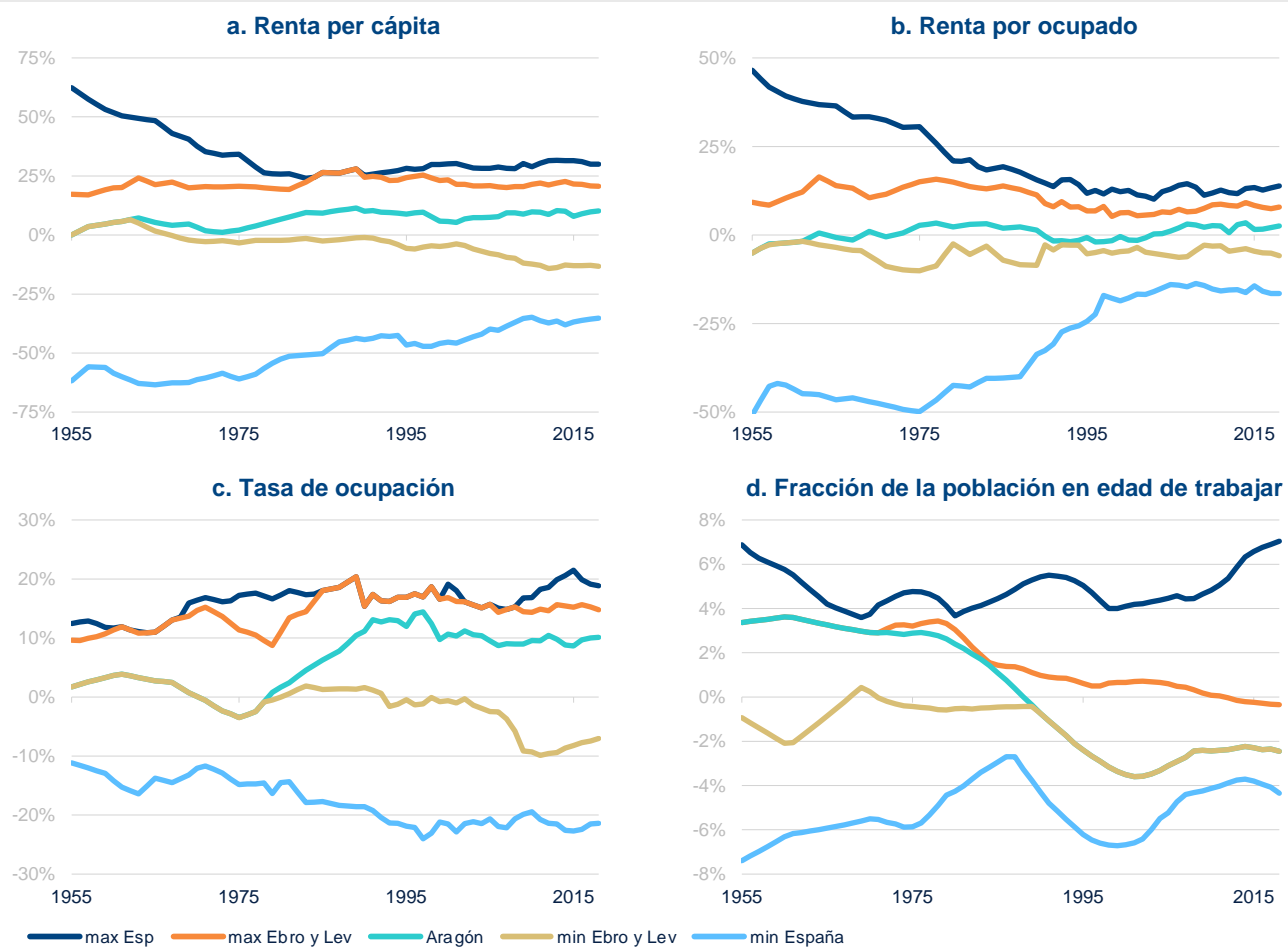
El segundo panel del Gráfico muestra la descomposición de las tasas de convergencia beta en renta per cápita en las contribuciones de los tres grandes componentes de esta variable utilizando la metodología descrita en la sección 2 y en el Anexo. Como se observa en el Gráfico, la contribución del factor de productividad y precios (*rpo*) a la convergencia en renta per cápita ha sido casi siempre positiva y de un tamaño importante y no muestra una tendencia decreciente clara hasta la parte final del período, cuando su contribución a la convergencia pasa a ser

nula o incluso negativa. El grueso de la ralentización del proceso de convergencia que observamos de los setenta en adelante proviene del componente de ocupación (*tocet*) de la renta per cápita, que muestra un comportamiento divergente durante buena parte del período (esto es, el coeficiente estimado presenta un signo negativo, indicando un peor desempeño en las regiones de menor renta). Finalmente, el componente demográfico (*fpet*) ha sido casi siempre reducido pero positivo, indicando que la estructura por edades de la población (y en particular la fracción de la misma que está en edad de trabajar) ha ido haciéndose más favorable, en promedio, a las regiones de menor renta.

6. El caso de Aragón

El Gráfico 3.6 resume la evolución de la renta per cápita relativa aragonesa comparándola con el máximo y el mínimo en el conjunto de España y en la macro-región en la que se incluye la comunidad. **Aragón mantiene durante todo el período analizado un nivel de renta per cápita ligeramente por encima de la media nacional con una ligera tendencia al alza.** Dentro de la región Ebro-Levante, la comunidad presenta el nivel de renta más bajo al comienzo del período, pero mejora gradualmente su situación, adelantando a Valencia a comienzos de los sesenta y manteniendo una igualada pugna con la Rioja por el segundo puesto (tras Navarra), durante la mayor parte del período.

Gráfico 3.6. **EVOLUCIÓN DE LA RENTA PER CÁPITA RELATIVA ARAGONESA Y SUS COMPONENTES**



En cuanto a la evolución de los componentes de la renta per cápita relativa, la productividad se mantiene prácticamente en la media nacional durante todo el período y los otros dos factores muestran perfiles contrapuestos. La tasa de ocupación relativa mejora muy apreciablemente entre mediados de los setenta y mediados de los noventa, tirando hacia arriba de la renta per cápita y situando a Aragón dentro del grupo de cabeza en términos de este indicador, tanto a nivel de su macro-región como del conjunto del país. La mejora de la ocupación, sin embargo, se ve parcialmente compensada por la adversa evolución del factor demográfico, que empuja en la dirección contraria.

Referencias

- de la Fuente, A. (2019a). “La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: una primera aproximación.” <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/la-dinamica-territorial-de-la-renta-en-espana-1955-2016-una-primer-a-proximacion/>
- de la Fuente, A. (2019b). “Series largas de algunos agregados económicos y demográficos regionales: Actualización de RegData hasta 2018. (RegData y RegData Dem versión 5.0-2018).” FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2019-19, Madrid. <https://www.fedea.net/documentos-economia-regional-y-urbana/>
- de la Fuente, A. (2020). “La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2018. Los determinantes directos de la renta relativa: productividad, ocupación y demografía.” <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/la-dinamica-territorial-de-la-renta-en-espana-determinantes-directos-de-la-renta-relativa/>

4. Tablas

Cuadro 4.1. PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA DE ARAGÓN (%)

	2018		Crecimiento medio desde principios de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	Aragón	España	Aragón	España	Aragón	España	
Ventas Minoristas	2,2%	0,8%	1,3%	2,4%	-0,6%	0,2%	dic-19
Matriculaciones	-0,5%	6,0%	-7,5%	-3,5%	0,4%	3,1%	dic-19
IASS	7,3%	6,1%	3,0%	3,8%	0,3%	0,2%	nov-19
Viajeros Residentes (1)	0,4%	1,4%	0,9%	2,9%	3,4%	1,3%	dic-19
Pernoctaciones Residentes (1)	-0,2%	0,6%	1,5%	2,6%	2,6%	0,0%	dic-19
IPI	1,0%	0,7%	0,5%	0,6%	-2,4%	-0,7%	dic-19
Visados de Viviendas	7,9%	24,7%	-16,3%	5,3%	-27,9%	12,9%	nov-19
Transacciones de viviendas	11,0%	10,8%	-1,4%	-3,6%	7,0%	-3,3%	nov-19
Exportaciones Reales (2)	6,8%	0,3%	3,8%	0,7%	8,9%	-0,2%	nov-19
Importaciones Reales (2)	6,2%	1,2%	-3,8%	1,0%	5,4%	-0,2%	nov-19
Viajeros Extranjeros (3)	3,9%	1,5%	5,8%	3,3%	2,4%	-0,6%	dic-19
Pernoctaciones Extranjeros (3)	8,4%	-0,6%	2,8%	0,1%	4,5%	1,3%	dic-19
Afiliación a la SS*	2,7%	3,1%	2,2%	2,6%	0,1%	0,0%	ene-20
Paro Registrado*	-8,6%	-6,5%	-3,2%	-4,0%	0,1%	0,1%	ene-20

(1) Residentes en España. (2) Exportaciones de bienes. (3) No Residentes en España. *Datos de crecimiento medio son el de 2019 completo.

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

Cuadro 4.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
EE. UU.	2,4	2,9	3,7	1,8	2,0
Eurozona	2,7	1,9	1,2	0,9	1,2
Alemania	2,8	1,5	0,6	0,7	1,2
Francia	2,4	1,7	1,3	1,2	1,1
Italia	1,8	0,7	0,2	0,4	0,7
España	2,9	2,4	1,9	1,6	1,9
Reino Unido	1,9	1,4	1,3	1,0	1,3
Latam*	1,8	1,6	0,6	1,4	2,1
México	2,4	2,1	0,0	1,5	2,0
Brasil	1,3	1,3	1,1	1,9	2,0
Eagles**	5,8	5,2	4,6	4,8	4,9
Turquía	7,5	2,8	0,8	4,0	4,5
Asia Pacífico	6,0	5,6	5,2	4,9	4,9
Japón	1,9	0,8	0,9	0,3	0,8
China	6,8	6,6	6,1	5,8	5,5
Asia (ex. China)	5,3	4,7	4,3	4,0	4,4
Mundo	3,9	3,6	3,2	3,2	3,3

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3. **INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	2,1	2,4	1,8	2,0	2,2
Eurozona	1,5	1,8	1,2	1,1	1,5
Alemania	1,6	2,0	1,3	1,2	1,7
Francia	1,2	2,1	1,3	1,1	1,4
Italia	1,3	1,2	0,7	0,7	1,1
España	2,0	1,7	0,8	1,3	1,7
Reino Unido	2,7	2,5	1,8	1,7	2,0
Latam *	6,7	7,1	8,7	8,7	8,2
México	6,0	4,9	3,6	3,4	3,5
Brasil	3,4	3,7	3,7	4,1	4,3
Eagles **	3,9	4,9	4,9	4,7	4,2
Turquía	11,1	16,3	15,2	10,0	8,6
Asia Pacífico	1,8	2,6	2,5	2,9	2,6
Japón	0,5	1,0	0,7	1,0	0,8
China	1,5	2,1	2,9	3,4	2,5
Asia (ex. China)	2,1	3,0	2,2	2,4	2,7
Mundo	3,2	3,9	3,7	3,7	3,5

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.4. **TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	2,33	2,91	2,13	1,94	2,08
Alemania	0,37	0,46	-0,21	-0,18	0,23

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.5. **TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EUR-USD	0,89	0,85	0,89	0,87	0,83
USD-EUR	1,13	1,18	1,12	1,14	1,20
USD-GBP	1,29	1,33	1,28	1,35	0,70
JPY-USD	112,20	110,47	109,00	109,00	104,92
CNY-USD	6,76	6,61	6,91	6,94	6,86

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.6. **TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	1,50	2,50	1,75	1,75	1,75
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,90	3,90

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.7. **UEM: PREVISIONES MACROECONÓMICAS (A/A) (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
PIB a precios constantes	2,7	1,9	1,2	0,9	1,2
Consumo privado	1,8	1,4	1,3	1,2	1,2
Consumo público	1,3	1,1	1,5	1,5	1,3
Formación bruta de capital fijo	3,7	2,4	6,9	1,9	2,0
Inventarios (*)	0,2	0,0	-0,4	-0,1	0,0
Demanda interna (*)	2,2	1,5	2,0	1,3	1,3
Exportaciones (bienes y servicios)	5,8	3,3	2,4	2,1	2,7
Importaciones (bienes y servicios)	5,2	2,7	4,6	3,3	3,1
Demanda externa (*)	0,5	0,4	-0,8	-0,4	-0,1
Precios					
IPC	1,5	1,8	1,2	1,1	1,5
IPC subyacente	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4
Mercado laboral					
Empleo	1,6	1,5	1,1	0,5	0,4
Tasa desempleo (% población activa)	9,1	8,2	7,6	7,6	7,5
Sector público					
Déficit (% PIB)	-0,9	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1
Deuda (% PIB)	87,8	85,9	83,9	82,5	81,2
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	3,1	3,1	2,6	2,4	2,3

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(e) Estimación. (p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

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

Abreviaturas

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

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

Giancarlo Carta
giancarlo.carta@bbva.com
+34 673 69 41 73

Luis Díez
luismiguel.diez@bbva.com
+34 697 70 38 67

Víctor Echevarría
victor.echevarria@bbva.com

Daniela Filip
marineladaniela.filip@bbva.com
678 25 16 06

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

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

Marta Pérez
marta.perez.beamonte.becas@bbva.com
+34 91 374 55 88

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

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

Daniel Santos Torres
daniel.santos.torres.becas@bbva.com

Angie Suárez
angie.suarez@bbva.com
+34 91 374 86 03

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

Sirenia Vázquez
sirenia.vazquez@bbva.com
+34 607 37 07 81

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 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

