

# Situación Aragón

1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



01  
El PIB de Aragón crecerá un 2,9% en 2017 y un 2,8% en 2018

02  
Se prevé una desaceleración como consecuencia de un menor impulso de los factores que han favorecido el crecimiento

03  
La incertidumbre sobre la política económica, tanto a nivel externo como interno, es el principal riesgo hacia delante

04  
La financiación regional en Alemania y España: una perspectiva comparada para el caso de Aragón

# Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía aragonesa	6
Análisis de la situación económica de Aragón, a través de la encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2016	24
3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada	27
4. Cuadros	33
5. Glosario	36

Fecha de cierre: 24 de febrero de 2017

# 1. Editorial

**La economía de Aragón habría experimentado un fuerte crecimiento en 2016, que continuará este año y el siguiente, pese a algunos síntomas de desaceleración.** Así, tras crecer un 3,3% en 2016, el PIB regional aumentará un 2,9% en 2017 y un 2,8% en 2018. Este avance permitirá la creación de 20 mil puestos de trabajo y reducir la tasa de paro hasta el 12,9%, 2 puntos por debajo del nivel actual, pero aún 7 p.p. por encima del valor alcanzado en 2007.

**El crecimiento se mantuvo durante los dos últimos trimestres del año,** con una composición relativamente distinta de la que mostró en el conjunto de España. Así la demanda interna aragonesa no se desaceleró, como ya ha sucedido en otras partes del territorio nacional, mientras que las exportaciones no se han recuperado al ritmo esperado. En todo caso, el crecimiento de la región sigue siendo vigoroso y, **los datos confirman que en el primer trimestre de 2017 el PIB aragonés podría crecer un 0,8%.** Ello está en línea con los principales resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase Recuadro 1) cuyas perspectivas continúan siendo positivas.

A ello contribuyen distintos **factores, como el sólido crecimiento mundial, los precios del petróleo relativamente bajos o una política monetaria expansiva, entre otros.** Sin embargo, algunos de estos impulsos pierden intensidad, mientras que otros, como la elevada incertidumbre global o el *brexit*, contribuyen a ralentizar el crecimiento.

**En todo caso, se prevé que la ralentización de la demanda interna que ya se observa en otras comunidades pueda terminar afectando también al consumo y la inversión en Aragón.** Esto se explica por el efecto, cada vez más diluido, de algunos factores positivos que venían apoyando el crecimiento. Entre ellos destaca el agotamiento de la demanda embalsada acumulada durante la crisis, la reversión en la evolución del precio del petróleo o el impacto decreciente de la política monetaria. Además, la inversión residencial muestra un comportamiento menos favorable que en el conjunto nacional. Por último, aunque las exportaciones deberían mejorar al amparo de un euro depreciado y la recuperación de la economía mundial, especialmente en algunos países emergentes, esta recuperación no se produjo en el segundo semestre. Lo anterior es importante, dado el efecto negativo que ya se percibe de la depreciación de la libra frente al euro y el potencial impacto que puede tener un menor crecimiento de la demanda interna en Reino Unido, relevante para algunos sectores de la región.

**Hacia delante, se espera que el crecimiento se mantenga por encima del 2,7% en ambos años superando a la media española.** La aceleración de la actividad mundial, sobre todo en países emergentes –que impulsa el comercio mundial-, un precio del petróleo todavía por debajo del promedio de los últimos 3 años, el tono expansivo de la política monetaria, el impulso cíclico que se está observando y el impacto de las reformas implementadas durante los últimos años deberían de ser suficientes para continuar reduciendo los desequilibrios que todavía presenta la economía regional.

**En todo caso, durante los últimos meses se han acumulado una serie de factores de riesgo que podrían estar limitando el alcance y la velocidad de la recuperación, algunos de ellos, con especial incidencia en la economía regional.**

En primer lugar, **persiste la incertidumbre relacionada con el resultado final del llamado *brexit***, y por lo tanto, sobre sus consecuencias en los distintos sectores que se encuentran expuestos a la demanda británica, como el automóvil en el caso de Aragón. No obstante, distintos factores limitarán el impacto negativo sobre la economía de la región. Entre estos se encuentran la menor participación en la economía aragonesa de sectores como el turismo o una exposición inferior a la inmigración proveniente del Reino Unido.

En segundo lugar, **el coste de la energía, que ya ha aumentado en los últimos meses, podría afectar negativamente a la evolución del gasto de familias y empresas.** Así, se estima que el incremento de un 7% en la previsión sobre el precio del barril de petróleo (respecto a lo esperado hace tres meses), podría restar entre 2 y 3 décimas al crecimiento de la economía regional en 2017. Este sería un efecto similar al que se espera para el conjunto nacional.

En tercer lugar, aunque una parte del aumento en la inflación es temporal y se explica como resultado de la subida del coste de la energía, los siguientes meses darán una idea de, qué tanto de la fijación de precios atiende a la situación particular de las empresas, consumidores o del mercado laboral. A este respecto, será de especial importancia el **comportamiento que puedan tener los salarios reales. En un entorno de elevada tasa de paro, incrementos sostenidos de las remuneraciones por encima de la productividad podrían ralentizar la recuperación del empleo e intensificarían la desigualdad entre aquellos que tienen un puesto de trabajo y los que no.** Un ejemplo a tomar en cuenta es el incremento de un 8% en el salario mínimo interprofesional (SMI) que ha entrado en vigor a inicios de año. En principio, se espera que a nivel agregado los efectos sean cercanos a cero, tanto en PIB como en empleo (bajo el supuesto de que el resto de salarios no aumenta como consecuencia del incremento del SMI). Sin embargo, este análisis tiene matices. Por un lado, el reducido impacto se debe al bajo peso que tienen sobre el total del empleo y de los costes salariales las personas que se verían afectadas por el repunte. Por otro, esta subida puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. En todo caso, Aragón presenta un menor porcentaje de asalariados que perciben el SMI, por lo que los efectos podrían ser algo menores que en el resto de España.

En cuarto lugar, **la normalización de la política monetaria supone reducir los impulsos al crédito y al gasto que, en el pasado, han impulsado el consumo privado y la inversión,** aunque con mayor intensidad en la costa Mediterránea. Esta se vio beneficiada por el elevado endeudamiento de hogares, empresas y sector público, que ha dado lugar a mayores disminuciones de la carga financiera dada la disminución del coste de financiación, liberando renta disponible. Agotado el recorrido a la baja en los tipos de interés y con posibilidad de que estos comiencen a recuperarse a final de 2018, esta ventaja relativa se perderá. Nuevamente, el efecto para Aragón podría ser similar al del conjunto nacional.

En quinto lugar, **una parte del buen comportamiento del sector turístico en los años pasados fue posible por la llegada de los visitantes que huían de otros mercados afectados por tensiones geopolíticas.** Aunque no es previsible que estos flujos reviertan en próximos trimestres, tampoco cabe esperar que el impulso se mantenga. En este caso, la reducida relevancia del turismo exterior en Aragón permite que los efectos sean menores que en otras comunidades.

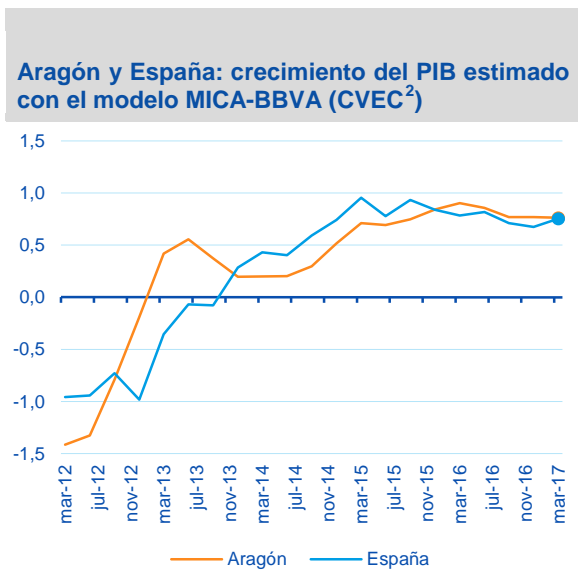
Finalmente, los últimos datos señalan que **el gobierno aragonés podría incumplir el objetivo de déficit en 2016, a pesar del considerable esfuerzo realizado en términos de gasto.** Por lo tanto, alcanzar la meta establecida para 2017 podría requerir nuevos ajustes. **Ello supone una desventaja frente a otras comunidades** que combinan un grado de avance en el proceso de reducción del déficit autonómico mayor y que poseen un nivel de deuda más bajo. En este contexto, **uno de los cambios que debe enfrentar la administración pública es la modernización del sistema de financiación autonómica, buscando tanto la sostenibilidad del sistema, como la mejora de la corresponsabilidad fiscal.** Como punto de referencia, en esta publicación se presenta una comparación entre el sistema de financiación alemán y el español, donde se resalta la diferencia en el tratamiento que tendría Aragón bajo dicho sistema.

## 2 Perspectivas para la economía aragonesa

De acuerdo a las estimaciones de BBVA Research,<sup>1</sup> la economía aragonesa habría crecido a un ritmo del 3,3% en 2016, un punto por encima de su media histórica (2,3% en el periodo 1981-2015), enlazando tres años consecutivos de crecimiento. Este comportamiento se apoyó en el vigor del consumo, un turismo impulsado por la recuperación de la demanda en España y un cierto impulso fiscal, mientras que las exportaciones de bienes regionales redujeron su crecimiento al mínimo de los últimos cuatro años.

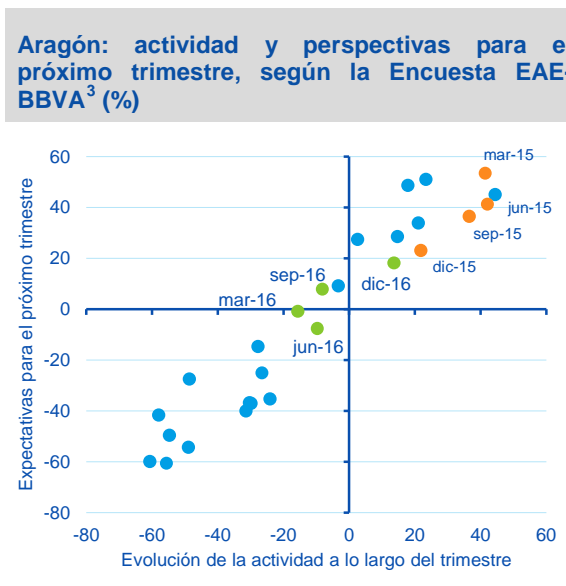
Hacia delante, los datos confirman que el PIB aragonés puede seguir creciendo a un ritmo elevado, del 0,8% t/t en 1T17 (véase el Gráfico 2.1) y con expectativas de continuidad (véase el Gráfico 2.2). A ello contribuyen distintos factores de soporte (sólido crecimiento mundial, precios del petróleo relativamente bajos y política monetaria expansiva, entre otros), lo que justifica un crecimiento del 2,9% en 2017 y del 2,8% 2018, que permitirá la creación neta de cerca de 20 mil empleos en el bienio. Ello implica que el empleo al final del bienio será similar al promedio de 2009, aunque todavía un 8,5% inferior al alcanzado en 2007.

Gráfico 2.1



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2



Fuente: BBVA Research

1: El día 30 de marzo el INE publicará la primera estimación del crecimiento en 2016 del PIB de las CC.AA.

2: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

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

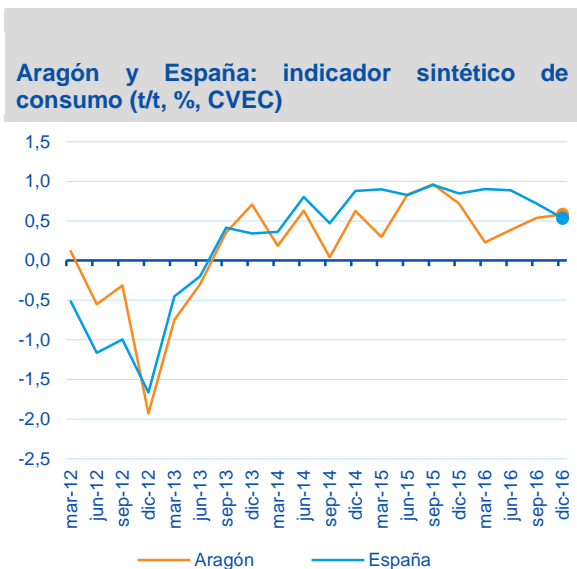
## El consumo privado mantuvo su vigor, a pesar de la incertidumbre

**El consumo privado continuó su crecimiento en 2016.** El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias –apoyada también por un precio del petróleo relativamente barato-, junto con la mejora del mercado laboral, impulsaron el avance del gasto doméstico.

**Dicha mejora se observó en todos los indicadores parciales del consumo que, salvo las matriculaciones, crecieron más que el año anterior** (véase el Cuadro 3.1). En todo caso, la mejora del crecimiento del consumo fue marginal, como refleja la señal ofrecida por el Indicador Sintético de Consumo Regional para Aragón -ISCR-BBVA<sup>4</sup> - que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad. Según ésta, el crecimiento del gasto de los hogares en Aragón se habría mantenido en el entorno del 0,5% t/t (CVEC) a lo largo del año (véase el Gráfico 2.3), apoyado por la recuperación de las cotizaciones bursátiles<sup>5</sup> y la riqueza financiera.

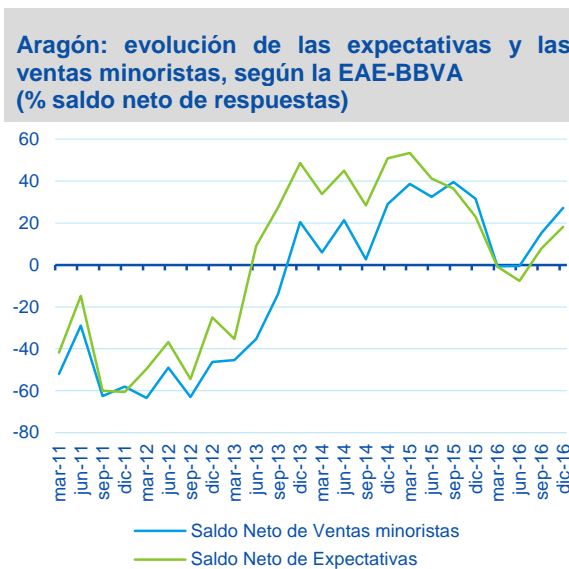
**La aceleración observada en el último trimestre de 2016,** tanto en la recuperación de las expectativas sobre actividad económica y ventas de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón (EAE-BBVA, véase el Gráfico 2.4), como en algunos indicadores parciales coyunturales, reflejan que **el dinamismo del consumo en la región continuó en el cierre del año.** Ello, tras un impacto menor al esperado de algunos factores, como la incertidumbre de política económica o el *brexit*.

Gráfico 2.3



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.4



Fuente: BBVA Research

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

<sup>5</sup> El mínimo anual del Ibex-35 de produjo el 27 de junio de 2016 y el máximo anual el 16 de diciembre, con una diferencia puntual del 23%.

Cuadro 2.1

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

% t/t (CVEC)	Matriculación vehículos		Ventas minoristas		IASS		Importaciones de consumo	
	Aragón	España	Aragón	España	Aragón	España	Aragón	España
2015 (a/a acum.)	29,9	22,9	2,7	3,6	4,1	4,8	5,1	12,2
1T16	-1,9	3,4	-0,1	0,8	-1,1	0,6	9,9	2,5
2T16	1,2	6,5	1,0	0,9	1,9	1,3	2,2	1,8
3T16	8,4	-2,4	0,2	0,9	3,0	1,5	0,5	-1,0
4T16	-5,1	2,6	-0,7	0,1	4,1	1,7	4,6	4,6
2016 (a/a acum.)	9,0	12,4	2,9	3,7	5,2	3,2	14,9	7,5
1T17 (e)	1,6	3,6						

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

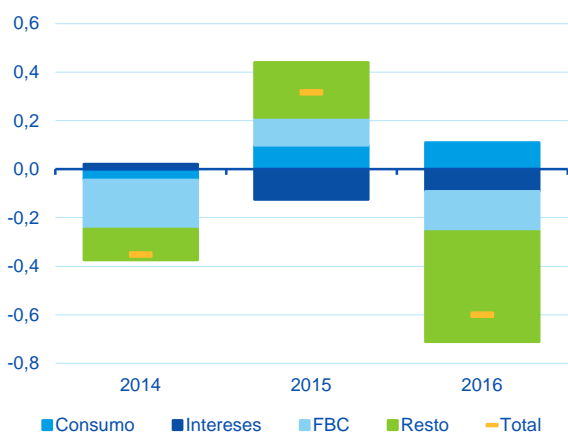
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

### El consumo público autonómico volvió a aumentar en términos nominales, mientras la inversión cayó

Según los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta noviembre, durante 2016 el Gobierno de Aragón incrementó su gasto en consumo final, en gran medida por la subida de los salarios públicos, la devolución de parte de la paga extraordinaria de 2012 y el aumento del gasto de la farmacia hospitalaria. De esta forma, el ajuste del gasto observado se habría concentrado en el gasto de capital, que se sitúa ya en mínimos históricos respecto al PIB, y en las transferencias a otras administraciones públicas (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

Gráfico 2.5

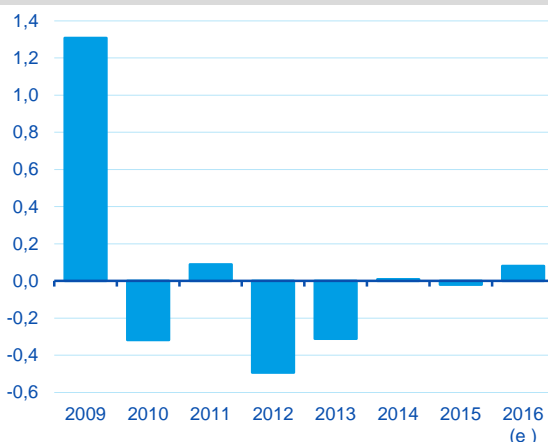
Gobierno de Aragón: contribución a la variación del gasto acumulado ene-nov (pp del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 2.6

Gobierno de Aragón: variación del gasto en consumo final nominal\* (pp del PIB regional)



(e) Estimado

(\*) Excluido el gasto en consumo de capital fijo

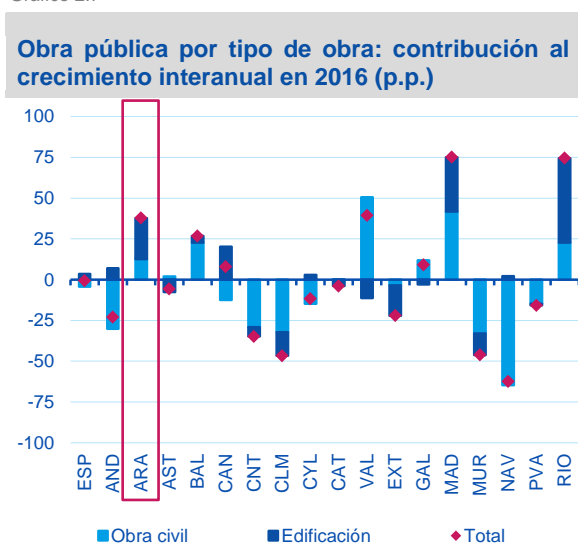
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



Sin embargo, la licitación de nueva obra pública en Aragón se comportó mejor que la media en 2016, anticipando una mayor inversión pública futura. Mientras en el conjunto de España el presupuesto licitado en 2016 permaneció prácticamente estancado (-0,8% interanual), en Aragón aumentó el 37,8%. Este incremento, uno de los más elevados entre las comunidades autónomas, respondió al buen comportamiento exhibido por la edificación, cuyo importe licitado aumentó un 94,2% respecto al año anterior (por encima del registrado, en España, un 10,9%). A su vez, el crecimiento de la partida en obra civil fue del 17,2% interanual, lo que contrasta con el descenso del 6,2% observado en el conjunto nacional (véase el Gráfico 2.7). Los datos relativos a los tres primeros trimestres del año indican que los principales contratos licitados, relacionados con la obra civil en la región, estuvieron ligados a la construcción y mejora de las carreteras aragonesas y, en menor medida, a obras hidráulicas. Desde el segmento de la edificación destacaron los trabajos licitados para la construcción o mejora de instalaciones sanitarias.

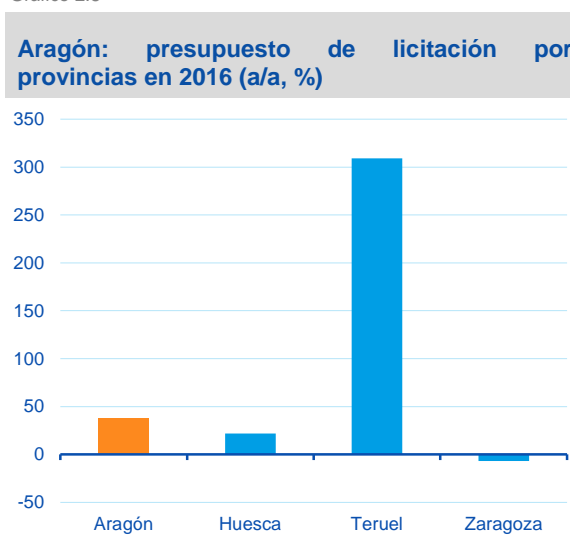
La desagregación provincial indica que **Teruel fue la provincia en la que más se incrementó la licitación**. En particular, en esta provincia el importe licitado en 2016 fue cuatro veces superior al del año precedente, una evolución que está muy relacionada con la construcción de un nuevo hospital en Alcañiz. En contraposición, el pasado año se observó una caída de la nueva obra pública en Zaragoza (-6,8% interanual). Por su parte, en Huesca la licitación de obra pública se incrementó el 21,8% respecto a 2015, siendo las obras vinculadas al transporte las más relevantes en la provincia (véase el Gráfico 2.8).

Gráfico 2.7



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.8



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Diferenciando los organismos financiadores, el aumento de la licitación en 2016 vino, sobre todo, por parte de los Entes Territoriales, que incrementaron el importe en un 50,4% respecto a 2015, mientras que la financiación procedente del Estado aumentó el 24,0% interanual. De este modo, en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región se redujo hasta representar el 43,0% del total, la menor cota desde 2013.

## La inversión privada en maquinaria y equipo continuó aumentando, mientras que la residencial no refleja todavía el mejor comportamiento de la demanda

**La inversión siguió recuperándose en 2016.** Así lo indican los datos conocidos de la Contabilidad Trimestral de Aragón, que hasta el tercer trimestre reflejan incrementos interanuales del 8,1% en la formación bruta de capital fijo de construcción y del 5,8% en la de bienes de equipo. La importación de bienes de equipo, por su parte, sigue robusta: tras los esfuerzos de modernización e implantación de nuevos modelos del sector automóvil, el año pasado volvió a crecer un 1,6% a/a en términos nominales. También los resultados de la Encuesta BBVA sobre la inversión por sectores se mantuvieron, salvo en el sector primario, con saldos netos de respuesta positivos todo el año.

**La construcción de edificios no residenciales entre enero y noviembre de 2016 evolucionó notablemente mejor que la media nacional.** En Aragón la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial<sup>6</sup> creció el 45,3% interanual, lo que contrasta con el descenso del 2,8% de media en España. Así, Aragón se convierte en una de las comunidades autónomas donde la edificación no residencial en 2016 mostró un mayor dinamismo. Desglosando por tipo de edificaciones, se observa cómo los usos que más contribuyeron a este crecimiento fueron el industrial, el agrario y ganadero y el de servicios comerciales y almacenes. En contraposición, se observó un deterioro en las edificaciones destinadas a uso turístico y de recreo.

**Respecto a la actividad inmobiliaria, los datos del pasado año muestran un mercado menos vigoroso en Aragón.** La recuperación de las ventas, que previsiblemente en 2016 habrán crecido por tercer año consecutivo, no parece haberse trasladado de una manera sólida a la actividad constructora. Así, a falta del dato del mes de diciembre, la firma de visados cayó en 2016, todo ello tras el gran desempeño que mostraron los permisos de obra nueva el año anterior. Por su parte, Aragón fue una de las siete regiones donde el precio de la vivienda se contrajo en 2016.

**La venta de viviendas siguió mostrándose dinámica en los tres primeros trimestres de 2016.** Así, en este periodo las transacciones de vivienda se incrementaron a un ritmo promedio del 4,5% t/t (CVEC), algo por encima del promedio en España (3,3% t/t CVEC) y a pesar de la contracción de las ventas en el 1T16 (véase el Gráfico 2.9). En términos interanuales, las transacciones entre enero y septiembre de 2016 mostraron un incremento del 11,2%, 3,6pp menos que el incremento medio registrado en España en el mismo periodo. Los segmentos de demanda más dinámicos fueron los extranjeros y los residentes en la propia región, aunque dado el escaso peso relativo de los primeros, la mayor parte del crecimiento interanual de las ventas ente enero y septiembre se atribuye a la demanda doméstica (+13,0%). Por su parte, la compra de los extranjeros creció el 30,5% interanual. De este modo en los primeros tres trimestres de 2016 la demanda de residentes acaparó el 81,5% de las operaciones realizadas en ese periodo (8,9 p.p. más que la media española), al tiempo que la de extranjeros supuso el 8,8% del total (8,8 p.p. menos que la media española). El último segmento, el relativo a residentes en otras comunidades autónomas, mostró una reducción de la compra de viviendas del 10,0% interanual entre enero y septiembre, un descenso algo más acusado al observado, de media, en España (-7,2%).

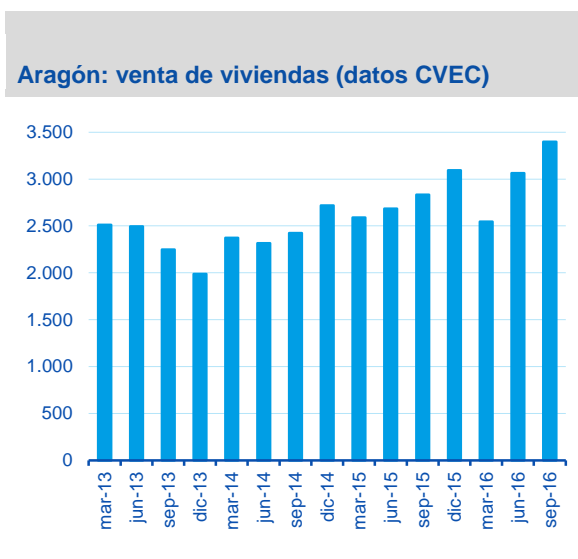
6: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

Por provincias, **se observa cómo las ventas crecieron en Huesca y Zaragoza y descendieron en Teruel**, tal y como se observa en el Cuadro 2.2. En los nueve primeros meses de 2016 el mercado de Huesca ganó peso respecto al mismo periodo del año anterior, en detrimento del mercado de Teruel. Así, mientras entre enero y septiembre de 2015, Huesca aglutinó el 18,4% de las ventas de vivienda, en el mismo periodo de 2016 la proporción se elevó hasta el 19,2%. Zaragoza siguió concentrando alrededor del 72% de las ventas de la región.

**El precio de la vivienda en Aragón no respondió al incremento de las ventas y en 2016 cayó el 1,1% respecto a 2015.** De este modo, Aragón se convirtió junto a Cantabria, Castilla-La Mancha, Murcia, Navarra, País Vasco y La Rioja en una de las siete regiones donde la vivienda se depreció. Así, a diciembre de 2016 el precio se situó en los 1.189,2 €/m<sup>2</sup>. Por provincias, tal y como muestra el Cuadro 2.2, el precio se mostró prácticamente constante en Teruel y Zaragoza, mientras que en Huesca se redujo el 4,2% respecto a 2015.

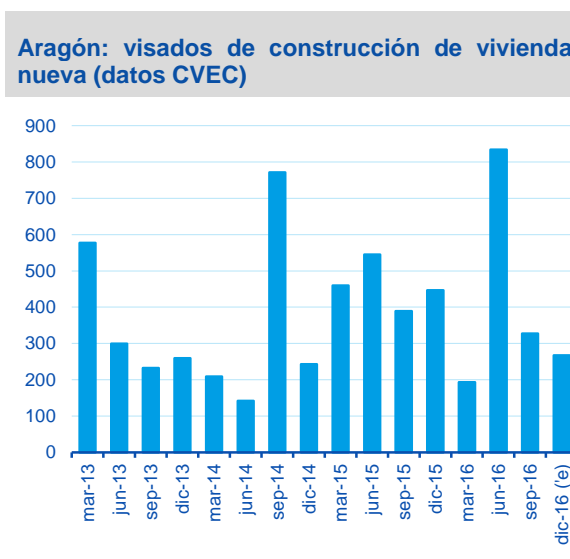
**Tras el importante ascenso de 2015 (+63,4%), la firma de visados de nuevas viviendas se redujo en los once primeros meses del año pasado un 11,8% a/a**, siendo Zaragoza la única provincia donde aumentaron los visados y destacando la reducción de casi el 60% de Huesca (véase el Cuadro 2.2).

Gráfico 2.9



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.10



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Cuadro 2.2

## Aragón: variables del mercado inmobiliario por provincias

	Venta de viviendas ene-sep 16 (%, a/a)	Precio de la vivienda ene-dic 16 (%, a/a)	Visados de vivienda ene-nov 16 (%, a/a)
Huesca	16,5	-4,2	-51,9
Teruel	-1,3	-0,3	-1,7
Zaragoza	11,6	-0,3	1,1
<b>Aragón</b>	<b>11,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-11,8</b>
<b>España</b>	<b>14,8</b>	<b>1,9</b>	<b>32,5</b>

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

## Pese al freno del sector del automóvil, en 2016 las exportaciones de bienes de Aragón marcaron un nuevo récord

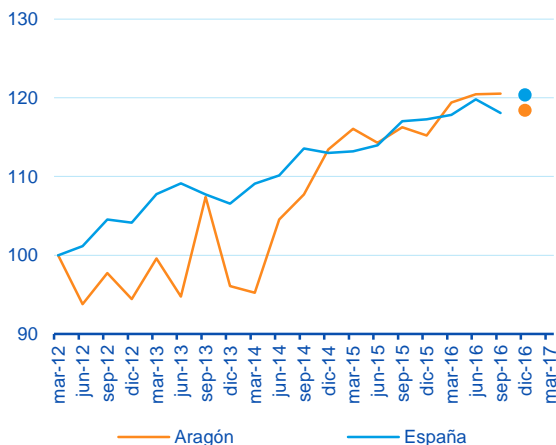
**Las exportaciones reales de bienes de Aragón crecieron un 3,7% a/a en 2016.** Así, se acumulan cuatro años consecutivos de variaciones positivas, que han servido para alcanzar un nivel histórico (véase el Gráfico 2.11) hasta alcanzar un récord histórico. Sin embargo, la evolución reciente muestra una desaceleración e incluso con una caída intertrimestral en el último trimestre del año.

**Los bienes de consumo sustentaron el crecimiento de las ventas al exterior, tanto los bienes duraderos<sup>7</sup> como los de consumo,** que aportaron a partes iguales un total de 5,4 p.p. al crecimiento. También alimentación contribuyó casi 1,8 p.p. Por el contrario, el sector del automóvil, que supone un tercio de las ventas exteriores regionales, resultó condicionado por la puesta en marcha en paralelo de varios modelos y el consiguiente parón de actividad en la factoría de Figueruelas. Como consecuencia, los vehículos restaron 1,8 p.p. al aumento de las ventas exteriores de la región. Los bienes de equipo, por su parte, también drenaron -1,1 p.p. adicionales (véase el Gráfico 2.12).

7: El traslado de la sede social y fiscal de un fabricante de electrodomésticos desde Navarra a Aragón ha impulsado, en parte, las cifras de exportación de bienes duraderos. Véase: <http://www.noticiasdenavarra.com/2017/01/18/economia/el-comite-de-bsh-denuncia-en-el-parlamento-la-deslocalizacion-de-la-empresa-en-sus-plantas>

Gráfico 2.11

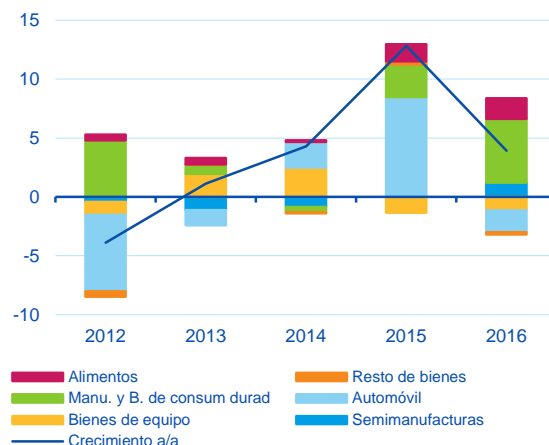
**Aragón y España: exportaciones reales de bienes (1T12=100, t/t, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.12

**Aragón: crecimiento de las exportaciones nominales y contribuciones por sector (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**Por áreas geográficas, el menor crecimiento de ventas a la Eurozona explica la reducción del crecimiento de las exportaciones aragonesas en 2016** (aportó 0,8 p.p. frente a casi 10 p.p. el año pasado)- El resto de destinos mostró aportaciones positivas pero que, en general, son modestas en términos absolutos, a pesar de algún crecimiento nominal alto, como el 22% a/a de América del Norte (véase el Gráfico 2.13). La excepción la constituye **el Reino Unido, con una caída de ventas del 11,9% a/a, que fue algo mayor (del 15,3% a/a) en el segundo semestre del año**. La práctica totalidad de dicha caída se debe al sector automotriz que, en el caso del Reino Unido, supone dos tercios de las ventas aragonesas a dicho mercado. El resto de sectores relevantes muestran pequeños incrementos en sus ventas al mercado británico y los bienes de consumo duradero duplicaron sus ventas. Por tanto, cabría pensar que dicha caída podría estar más relacionada con factores de oferta, que con factores de demanda.

Por su parte, **las importaciones de bienes reales de Aragón se estancaron en 2016 (-0,1% a/a) tras varios años de crecimiento**, frente al ligero aumento observado para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.14). Sin embargo, a diferencia del perfil temporal de las exportaciones, la caída se concentró en los trimestres centrales del año, acabando el último con una ligera subida.

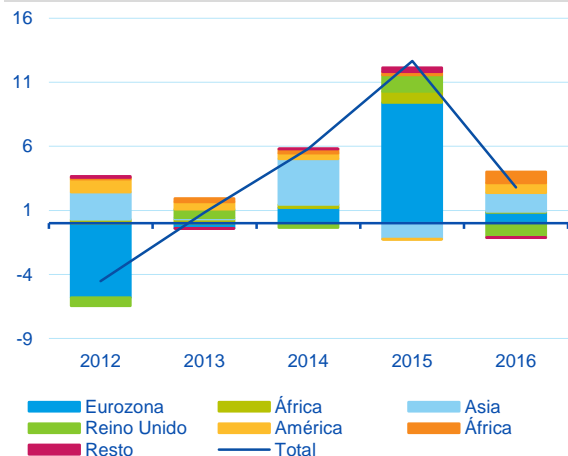
**El sector del automóvil drenó casi 4 p.p. al crecimiento de las compras al extranjero, al reducirse sus importaciones nominales un 18,1% a/a<sup>8</sup>**, sin embargo creció en el último trimestre del año (+5,6% t/t cvec). No es este el caso de la importación de bienes de equipo que, a pesar de crecer en el conjunto del año casi un 2%, cayeron un 3,2% t/t CVEC en el último trimestre.

En resumen, **la evolución de los flujos exteriores de bienes generó un saldo positivo de la balanza comercial de bienes de Aragón hasta 471 millones de euros, algo menos del 1,4% del PIB regional**.

8: Ello es consistente con la disminución de producción para la adaptación de las factorías a los nuevos modelos.

Gráfico 2.13

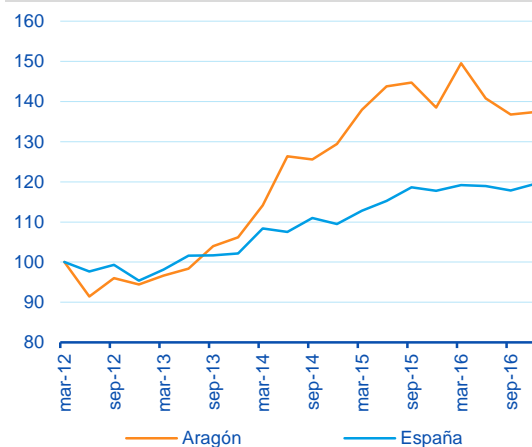
**Aragón: exportaciones de bienes por destino (aportación a/a, %, nominal)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14

**Aragón y España: importaciones de bienes reales (1T12=100, t/t, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**Se acelera el crecimiento del número de viajeros y pernoctaciones, tanto de españoles como de extranjeros**

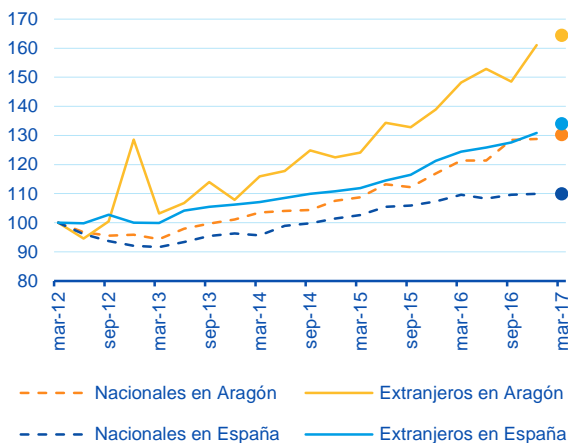
**El sector turístico aragonés evolucionó muy favorablemente en 2016, tanto por el número de viajeros como por el de pernoctaciones:** el crecimiento en viajeros alcanzó el 11,6% a/a, más de 5 p.p. por encima de la media nacional y, en pernoctaciones (+12,3% a/a) superó en más de 4 p.p. el observado en España. Todo ello, apoyado por la recuperación de la renta disponible y la mejora de la confianza en España, los problemas geopolíticos en otros mercados y unos costes de transporte relativamente baratos.

**En lo referente a los visitantes nacionales, casi ocho de cada diez en el caso de la región, la mejora de la demanda interna en España contribuyó favorablemente a su crecimiento.** A pesar de un invierno cálido y tardío en cuanto a las precipitaciones en forma de nieve, el turismo de montaña tuvo finalmente un buen comportamiento, con crecimientos por encima del 13% a/a en la segunda mitad del año en Huesca, mientras que Teruel mostró un comportamiento más uniforme en el año, con crecimientos entorno al 9,1% en ambos semestres. Además, los **viajeros extranjeros** en la región se incrementaron un 15,2% a/a (véase el Gráfico 2.15), superando el medio millón y alcanzando un **récord histórico**. Los primeros datos de 2017 indican que, aunque a un menor ritmo, la tendencia de incremento se mantiene, en particular en el turismo de los residentes en España.

Por otra parte, los precios hoteleros en Aragón continuaron su recuperación en 2016, tras el fortísimo ajuste experimentado a lo largo de la crisis. Así, el incremento en cantidades del año pasado fue compatible **con un nuevo incremento de los precios reales del sector** hotelero del 2,0% a/a, similar al de La Rioja y 0,9 p.p. mayor que el observado en Navarra, mercados cercanos y de interior (véase el Gráfico 2.16).

Gráfico 2.15

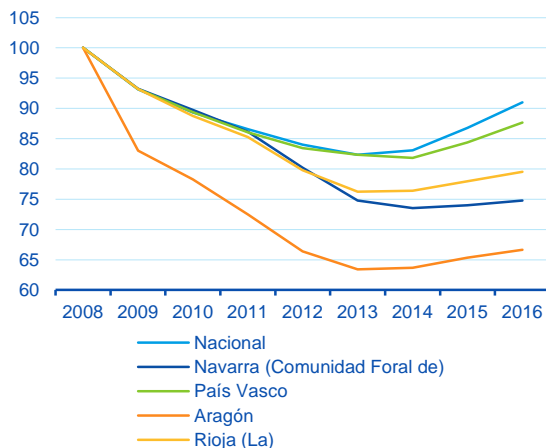
**Aragón y España: entrada de viajeros en hoteles (mar-12=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.16

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El empleo crece, con los servicios públicos y las manufacturas impulsando la aceleración de la afiliación

En 2016 el número de afiliados a la Seguridad Social en Aragón se incrementó a tasas anuales del **2,8% (España 3,0%)**, acelerándose respecto al año anterior, cuando ya se dobló el aumento medio histórico regional (1,2% desde 1983). Los 15 mil afiliados adicionales suponen el mayor aumento del empleo en nueve años. La provincia de Zaragoza lideró el crecimiento de la afiliación, siendo la única que ha superado el promedio de la comunidad, mientras que Teruel fue la que menos creció (+2,4% a/a). **Los primeros datos disponibles del presente ejercicio apuntan a un crecimiento saludable de la afiliación, que podría mantenerse en el +0,7 t/t en el primer cuarto del año**, coincidente con el promedio observado en ambos semestres del año pasado (véase el Cuadro 2.3).

Los datos conocidos de la **Encuesta de Población Activa (EPA)** confirman la **evolución positiva del mercado laboral**. La ocupación promedio creció un 2,3% en 2016, 0,4 p.p. por encima del agregado nacional. Esta evolución permitió cerrar el ejercicio con un promedio de casi 12 mil empleos más que el año anterior.

**A nivel sectorial, se incrementa la aportación de los servicios públicos y las manufacturas al aumento de afiliados** a la Seguridad Social CVEC en el año (dos y una décima más, respectivamente), junto al sector de comunicaciones, finanzas y sector inmobiliario que destaca, por recuperar una evolución positiva, entre los servicios privados. Entre estos, comercio, transporte y reparación de vehículos, junto con actividades profesionales reducen sus aportaciones, si bien en conjunto suponen un tercio del total del empleo creado. La hostelería, por su parte, sigue ganando afiliados, pero lo hace a un ritmo inferior a lo observado en España (véase el Cuadro 2.3).

Cuadro 2.3

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

	Aragón					España						
	2015	1S16	2S16	2016	1T17	1S15	2S15	2015	1S16	2S16	2016	1T17
Agricultura	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,4	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1
Construcción	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	0,2	0,1
Comer., transporte y repar.	0,6	0,1	0,1	0,5	0,2	0,2	0,1	0,6	0,2	0,1	0,6	0,2
Hostelería	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,5	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmov.	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0
Activ. Profes.	0,5	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	0,6	0,1
Serv. públicos	0,5	0,2	0,1	0,7	0,1	0,2	0,1	0,6	0,2	0,2	0,5	0,2
Serv. sociales y act. Artist.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	2,5	0,7	0,7	2,8	0,7	1,1	0,5	3,2	0,8	0,8	3,0	0,9

(\*) La información referente a 1T17 está estimada con datos hasta el mes de enero.  
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

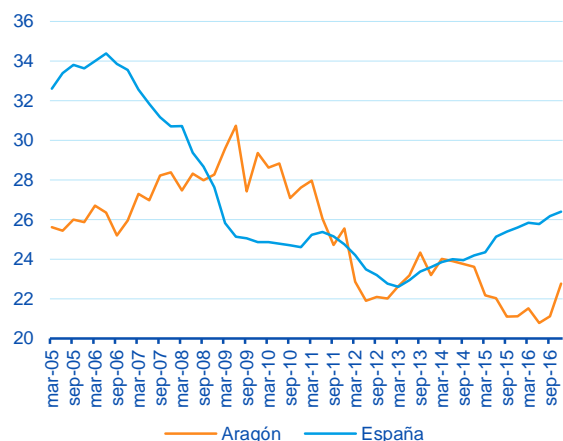
En 2016, el crecimiento medio del empleo en Aragón según la EPA fue similar, en cifra absoluta, a la caída del paro registrado promedio, que fue de unas 12 mil personas (-12,2% a/a). **La temporalidad promedio del empleo en Aragón se mantuvo en un nivel similar al del año pasado** (21,5% en promedio, 4,5 p.p. menor que en España (véase el Gráfico 2.17). Con todo, aumentó en la segunda mitad del año y no bajó del 20% en ningún momento. Por su parte, la proporción del empleo asalariado en la economía aragonesa respecto del empleo total fue del 82,2% en 2016, algo menor que en España (83,0%).

**La tasa media de paro se ubicó en el 14,8%, casi 5 p.p. por debajo de la media de España**, en un contexto de ligera recuperación de la población activa regional (+0,5% a/a, frente al -0,5% en España). Respecto a la duración temporal del mismo, **la incidencia del paro de larga duración sigue siendo menor en Aragón que en España**: un 38,7% de los desempleados aragoneses lleva 2 años o más en dicha situación, mientras que el 53,7% lleva más de un año (3,7 p.p. menos que en España, en ambos casos). Como muestra el Gráfico 2.18, dicha proporción parece haber empezado a reducirse, tanto en España como en la región. No obstante, pese a los claros síntomas de recuperación del mercado laboral en la región, el desempleo promedio en 2016 fue casi 10 p.p. mayor que su nivel de 2007.



Gráfico 2.17

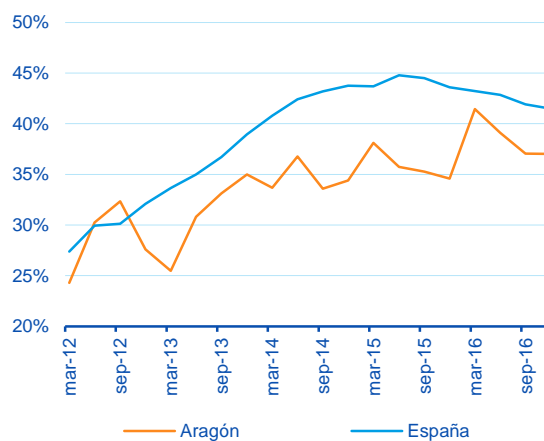
**Aragón y España: temporalidad en el empleo (% sobre total de ocupados, cvec)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18

**Aragón y España: desempleo de larga duración (% de desempleados que lo son durante más de dos años, sobre el total)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Leve desaceleración en 2017 y 2018, pero el crecimiento seguirá por encima de la media de España

El crecimiento aragonés fue robusto durante 2016, superando a la media nacional y a lo esperado en el anterior número de Situación Aragón, por un consumo privado dinámico y ventas exteriores de bienes y servicios en máximos, junto con un impulso fiscal en España mayor que el esperado. Así, la corrección de la demanda interna observada en el segundo semestre de 2016 en las comunidades del Mediterráneo o Madrid no se produjo con la misma intensidad en Aragón. Por el contrario, las exportaciones de la comunidad experimentaron una corrección en el cuarto trimestre, retrasando su recuperación. Esta información, junto con los nuevos datos derivados de la revisión de la Contabilidad Regional de España<sup>9</sup>, justifica la **revisión en dos décimas a la baja del crecimiento del PIB aragonés en 2016 hasta el 3,3%**<sup>10</sup>, que en todo caso continúa siendo superior a la del conjunto de España (3,2%).

**Hacia delante, se mantiene la expectativa de observar una desaceleración, aunque será menos intensa de lo anticipado hace unos meses.** Como consecuencia, **en 2017 la economía aragonesa crecerá un 2,9%, y para 2018 se espera que el aumento del PIB se mantenga en el 2,8%.** Ello permitirá la creación de unos 20 mil empleos en estos dos años, y reducir la tasa de paro en 2 puntos porcentuales, hasta el entorno del 12,9%. En todo caso, el nivel de empleo será todavía un 8,4% inferior al alcanzado antes de la crisis.

La revisión de las previsiones se explica por diversos factores. Por un lado, **la propia inercia de la economía y los datos ya conocidos de 2017 anticipan que el arranque de año está siendo robusto.**

<sup>9</sup> En diciembre de 2016 el INE publicó las series revisadas de la Contabilidad Regional de España, consistentes con los cambios que experimentó la Contabilidad Nacional en septiembre. En el caso de Aragón, ello supuso un crecimiento en 2015 cuatro décimas menor que el anteriormente publicado.

<sup>10</sup> Esta previsión es 2 décimas inferior a la realizada hace tres meses (véase el Observatorio Regional de España de 4T16 publicado por BBVA Research, disponible [aquí](#), pero se sitúa medio punto por encima de la publicada en el Situación Aragón 2016, publicado en el mes de marzo del año anterior (ver [aquí](#))).

En concreto, se espera que el PIB de Aragón avance en el primer trimestre de 2017 en un 0,7% (t/t, CVEC), similar a como lo hizo en los dos trimestres anteriores.

Por otro, se espera que distintos factores apoyen el crecimiento de la demanda interna y de la externa<sup>11</sup>. Así, el petróleo continúa por debajo de su promedio de los últimos tres años, la política monetaria se mantiene expansiva, y la economía global continuará mostrando un crecimiento sólido. Adicionalmente, no se espera que los flujos de turistas recibidos en años anteriores, como consecuencia de la incertidumbre geopolítica, vayan a revertir en el horizonte de previsión. Por su parte, para el conjunto de España la política fiscal mantendrá un tono neutral, mientras que el país continuará beneficiándose de las reformas implementadas durante los últimos años. A este respecto, Aragón cuenta a su favor con las importantes inversiones anunciadas, tanto en el sector del automóvil<sup>12</sup>, como en el agroalimentario<sup>13</sup>.

## Los impulsos externos para el crecimiento se debilitan, haciendo depender en mayor medida el crecimiento de factores estructurales

En todo caso, los apoyos que han sustentado el crecimiento en el último bienio pierden algo de fuerza. En primer lugar y como ya se ha dicho, aunque el petróleo se mantendrá barato, **las expectativas sobre el precio del crudo vuelven a revisarse al alza** hasta el entorno de los 55-60\$/barril, lo que reduce la competitividad-precio de la economía, encarece los costes de transporte y minora la renta disponible de los hogares y empresas para consumo e inversión. **El impacto de un aumento del 7% en las previsiones de precio del petróleo para 2017 reducirá el crecimiento del PIB en 3 décimas respecto a un escenario donde este reciente incremento en el coste del combustible no se hubiera producido.** Este efecto es similar al que se espera para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.19).

La recuperación de la inflación (asociada al aumento del precio de las materias primas) **facilitará la normalización de la política monetaria del BCE, que reducirá de forma paulatina las políticas de estímulo monetario**, y apunta a aumentos de los tipos de interés hacia el final de 2018. La pérdida de estos estímulos afectará en mayor medida a las comunidades con agentes más endeudados. A este respecto, aunque la posición de Aragón frente a otras comunidades no es extrema (véase el Gráfico 2.20), el conjunto de la economía española es vulnerable a cambios en los mercados de financiación dado el elevado nivel de apalancamiento con el resto del mundo. En todo caso, puesto que se espera una normalización muy gradual de la política monetaria, los efectos a corto plazo serán reducidos.

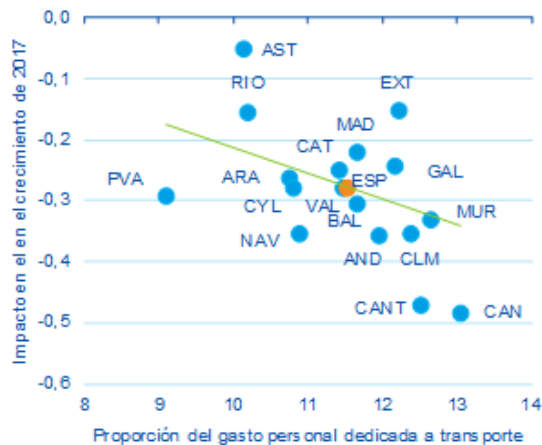
11: Véanse los [Observatorios Regionales de primer trimestre de 2017 o cuarto trimestre de 2016](#).

12: Véanse <http://www.expansion.com/aragon/2016/12/16/5853a89dca4741610d8b467e.html>

13: Véase aquí: <http://www.aragonhoy.net/index.php/mod.noticias/mem.detalle/reimenu.31/id.193517>

Gráfico 2.19

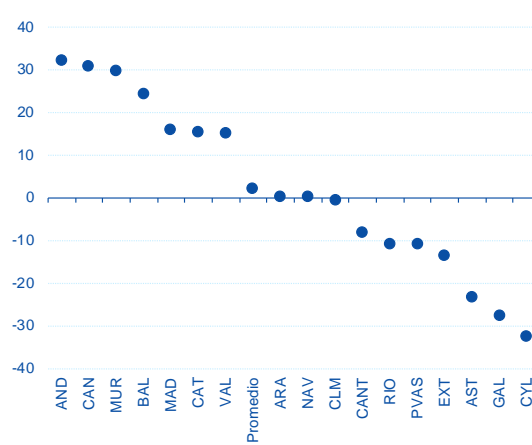
**Impacto del encarecimiento del petróleo (% sobre el PIB)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.20

**Saldo de crédito y depósitos a OSR (% del PIB de 3T16)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

## Los posibles efectos del *brexit* y la evolución del sector del automóvil riesgos para los próximos trimestres en Aragón

La exposición de Aragón al mercado británico es similar a la media española: **BBVA Research espera que, a corto plazo, los efectos negativos en la región derivados del resultado de la consulta celebrada en el Reino Unido sobre su permanencia en la UE sean similares a los que se observarán en el conjunto de España** (0,4 p.p. sobre el PIB de 2017). Reino Unido es el cuarto socio comercial de la región, absorbiendo en torno a un 9% de las exportaciones de bienes. Sin embargo, concentra su peso relativo en el sector del automóvil, clave para Aragón.

**Por otra parte, se prevé una desaceleración de las exportaciones de servicios**, por el agotamiento del impulso favorable del turismo “prestado por otros destinos”, como consecuencia de tensiones geopolíticas, el encarecimiento del precio del petróleo y la debilidad de la libra esterlina. **Dado que la dependencia del turismo en general, y del extranjero en particular, es inferior en Aragón al de otras regiones, dicha desaceleración le impactará menos.** En cualquier caso, también el turismo nacional, casi el 80% del que acude a Aragón, se verá afectado por la desaceleración esperada de la demanda interna y, en particular, del consumo.

## La reducción del déficit en 2017 requerirá de que se mantenga el esfuerzo mostrado en 2016

De cara al cierre de 2016, y depurando del impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación<sup>14</sup>, **los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta noviembre confirman una mejor evolución de las cuentas públicas del Gobierno de Aragón que la observada en 2015.** Así los ingresos de Aragón

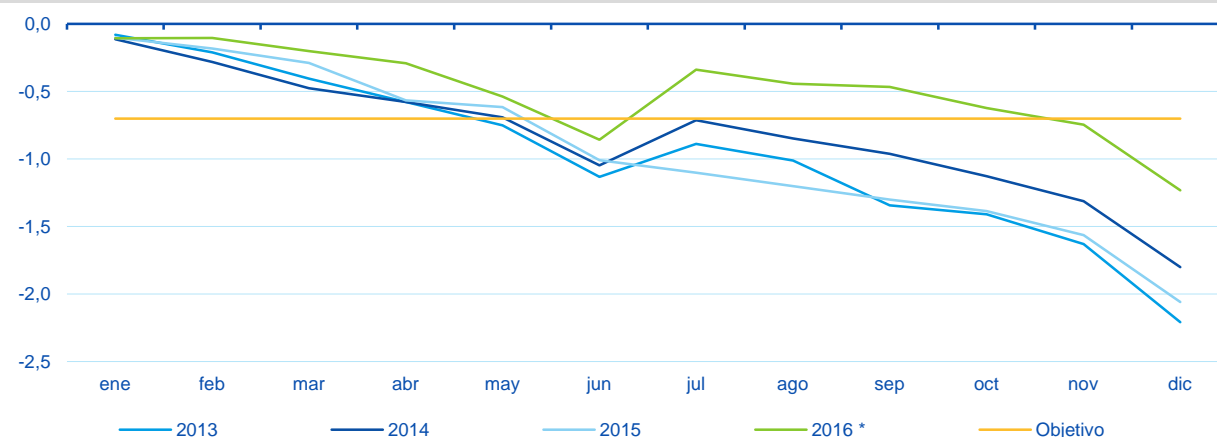
<sup>14</sup> La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le ha supuesto un ingreso de 192 millones de euros, frente a una devolución de 21 millones en 2015 por la liquidación del año 2013.

habrían crecido en línea con lo esperado a principios del año<sup>15</sup>. Mientras que el gasto, con caídas en la inversión y en la carga de intereses, se habría mantenido estable respecto al año anterior. Como resultado, se estima que el Gobierno de Aragón habría finalizado 2016 con un déficit por encima del 1,0% del PIB, incumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB regional).

En 2017 el Gobierno de Aragón debería reducir su déficit entorno a medio punto del PIB, para alcanzar el **objetivo del 0,6% del PIB**. De cumplirse el escenario estimado para 2016 (véase el Gráfico 2.21), y dado que en un entorno de prórroga presupuestaria –tanto del Gobierno central como del autonómico– no se espera un aumento destacable de los ingresos, la consecución del objetivo supondría realizar un ajuste del gasto primario 0,7pp del PIB regional. De esta forma, el Gobierno de Aragón deberá poner en marcha de nuevas medidas de ajuste fiscal de ingreso o de gasto, para cumplir el objetivo de estabilidad de 2017.

Gráfico 2.21

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



(\*) Diciembre de 2016 estimado

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## La aceleración del comercio mundial supone una oportunidad para las exportaciones aragonesas

**Los primeros datos de 2017 apuntan a que el crecimiento global podría estar acelerándose**, apoyado por la actividad industrial y la mejora del comercio mundial<sup>16</sup>, aunque la incertidumbre alrededor del *brexít* puede limitar el crecimiento de las exportaciones hacia el mercado británico. Ello, **junto a la mejora esperada de la economía de la UE, favorece a las comunidades cuya producción de bienes está más orientada a los mercados exteriores como Aragón.**

<sup>15</sup> La DGA adoptó para 2016 unas medidas tributarias "para el mantenimiento de los servicios sociales en Aragón". Se previeron 88 mill.€ de ingresos fiscales adicionales para 2016 (aproximadamente, un 2% de la recaudación). De ellos, 34 recaudarían en el ITP-AJD, 18 en el impuesto de hidrocarburos, 12 en el de Sucesiones y Donaciones y 12 de gravar adicionalmente embalses. El resto provenían de modificaciones menores en IRPF y Patrimonio, fundamentalmente. El presupuesto de 2016 se realizó con una previsión de crecimiento del PIB del 3,1%.

<sup>16</sup> Para un mayor detalle, véase Observatorio global, febrero 2017, disponible aquí: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/02/1702-Observatorio-global-1.pdf>

## Se crearán cerca de 20 mil empleos y el PIB per cápita seguirá aumentando por encima de la media del conjunto de España

El elevado crecimiento del PIB de la región en los próximos dos años, favorece una evolución positiva del mercado de trabajo. Así, **en el escenario más probable se generarán cerca de 20 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018**, enlazando dos años de creación de empleo a tasas promedio del 1,5% y 1,6%, respectivamente, pese a lo que el nivel de empleo se situará aún 8,5 p.p. por debajo del alcanzado en 2007. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el entorno del 12,9%**, lo que supone un descenso de casi 2 p.p. respecto a su nivel actual, aunque todavía permanecerá más de 7 p.p. por encima de su mínimo en 2007 (véase el Gráfico 2.22).

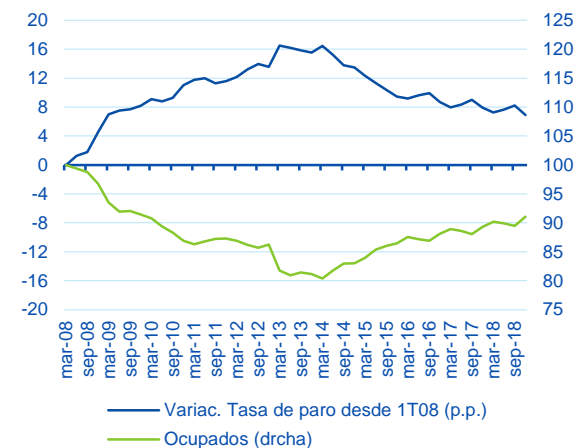
Estas previsiones asumen que el proceso de moderación salarial que se ha observado en España durante los últimos años se mantendrá. A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado. Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. A este respecto, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI es menor en Aragón que en el conjunto de España (ver Gráfico 2.23), por lo que los efectos mencionados anteriormente pueden ser menores, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos<sup>17</sup>.

Por su parte, la combinación de la aceleración del PIB con una dinámica demográfica relativamente desfavorable ha permitido que **Aragón prácticamente recupere en 2016 el nivel de PIB per cápita previo a la crisis, adelantándose al conjunto de España** (véase el Gráfico 2.24). En todo caso, **la región mantiene vigente los retos ya planteados en revistas anteriores para continuar incrementando el nivel de bienestar de sus ciudadanos**. Entre ellos destacan el descenso de la tasa de paro, el incremento de la participación y de la población, además del aumento de la productividad media del trabajo (siendo clave para este último, mejorar el capital humano, potenciar el tamaño de las empresas o impulsar la rápida adopción de las nuevas tecnologías).

<sup>17</sup> Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, de próxima publicación

Gráfico 2.22

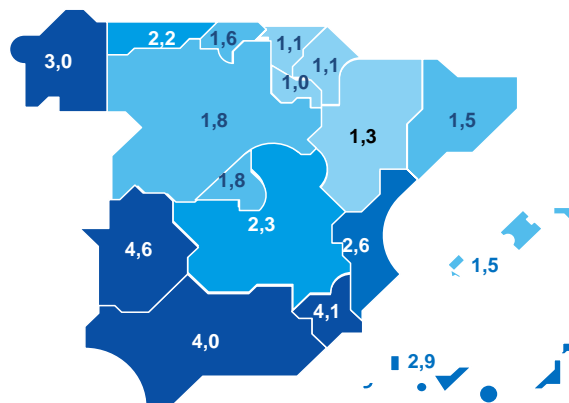
**Aragón: ocupados EPA y tasa de paro (1T08=100, CVEC)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.23

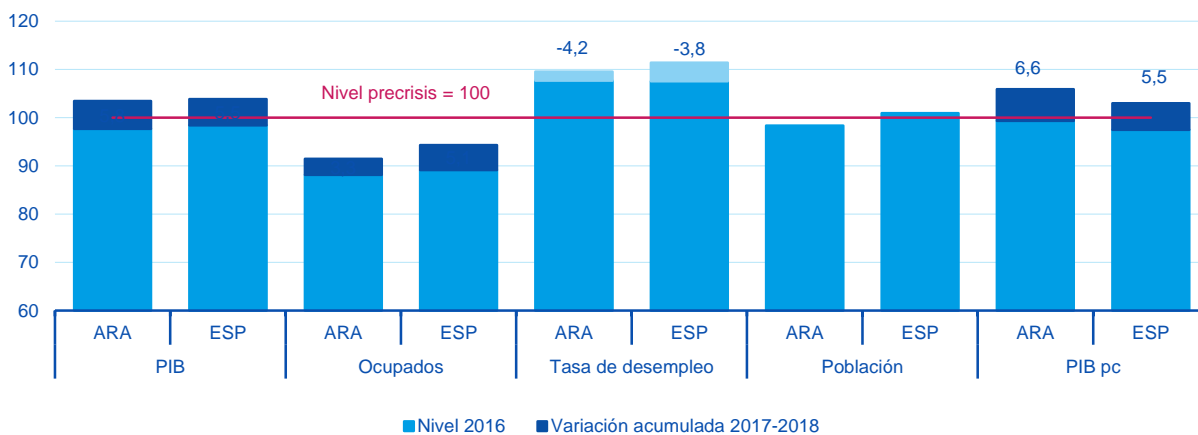
**Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del Salario Mínimo (% del total de asalariados)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.24

**Aragón y España: PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB pc. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.4

Crecimiento del PIB por CC.AA. (tasas de variación anual en %)					
	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	1,5	2,8	3,0	2,7	2,7
Aragón	1,1	2,4	3,3	2,9	2,8
Asturias	-0,5	3,1	2,7	2,4	2,3
Balears	2,5	2,3	3,2	2,6	2,5
Canarias	0,4	2,0	2,9	2,5	2,5
Cantabria	1,2	2,6	2,7	2,5	2,4
Castilla y León	0,3	2,5	2,7	2,8	2,8
Castilla-La Mancha	-1,3	2,8	3,3	2,8	2,8
Cataluña	1,8	3,7	3,4	2,7	2,7
Extremadura	-0,2	2,1	3,0	2,4	2,5
Galicia	0,7	3,2	3,0	2,8	2,9
Madrid	1,5	3,6	3,5	2,8	2,7
Murcia	2,1	3,7	3,5	2,6	2,5
Navarra	2,3	3,1	3,4	2,8	2,8
País Vasco	2,0	3,6	2,9	2,8	2,9
La Rioja	0,8	2,7	3,1	2,6	2,5
C. Valenciana	2,1	3,6	3,5	2,7	2,6
<b>España</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>

(p): previsión,

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2.5

Crecimiento del empleo (EPA) por CC.AA. (tasas de variación anual en %, CVEC)					
	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	2,4	5,0	2,4	3,2	3,3
Aragón	0,9	4,2	2,3	1,5	1,6
Asturias	1,8	0,0	2,7	1,9	1,1
Illes Balears	1,5	5,7	4,2	2,7	3,0
Canarias	1,2	6,6	3,2	3,8	3,7
Cantabria	1,4	1,1	3,0	3,3	2,2
Castilla y León	0,3	2,1	2,8	1,6	1,6
Castilla-La Mancha	0,0	2,3	3,2	2,4	2,3
Cataluña	2,1	1,5	3,5	3,6	3,2
Extremadura	4,2	0,8	1,9	0,3	1,7
Galicia	-0,8	1,9	2,3	1,0	1,2
Madrid	-0,1	3,6	0,9	1,3	2,4
Murcia	2,9	0,0	6,1	4,0	3,0
Navarra	1,7	0,7	1,2	1,5	1,8
País Vasco	-0,9	1,4	2,8	0,9	1,4
La Rioja	3,0	1,7	1,7	1,5	1,8
C, Valenciana	1,7	4,0	3,2	3,3	2,8
<b>España</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>

(p): previsión,

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

## Análisis de la situación económica de Aragón a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2016<sup>18</sup>

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE) correspondiente al 4º trimestre de 2016 son consistentes con una economía aragonesa que siguió creciendo, y para la cual se mantiene una visión positiva de cara al próximo trimestre. Los datos de esta oleada, realizada a comienzos de 2017, son más optimistas que los de los tres trimestres anteriores, aunque se ubican ligeramente por debajo de los de hace un año: coincide un aumento de quienes observan un incremento en la actividad económica (casi el 30% de los encuestados), con una reducción de respuestas que observen caída de la misma (algo más del 10% de los encuestados). Así se revierten los saldos netos de respuesta<sup>19</sup> negativos de las últimas oleadas (véase el Gráfico R1.1).

La visión sobre la actividad en el trimestre corriente se mantiene en positivo, alejada de los máximos históricos observado en el primer semestre de 2015 y algo peor que hace un año. Ello se debe a que el porcentaje de respuestas que

observan desaceleración (algo más del 10%) se reduce respecto al trimestre anterior, pero sin alcanzar los niveles de 1T16. Los eventos geopolíticos ocurridos en el último año (repetición de elecciones en España, o el resultado del referéndum del Brexit y la elección de Trump en EE.UU., junto con el propio repunte del precio del petróleo) podrían estar detrás de esta diferencia interanual. Así y todo, se confirma una **visión positiva respecto al 1T17<sup>20</sup>, con unas expectativas que se ubican algo por debajo del registro de hace un año (+23 p.p., véase el Cuadro R1.1).** Ello es consistente con las previsiones de BBVA Research presentadas en esta publicación que pronostican un crecimiento regional menor este año que en el anterior.

En esta oleada **todos los indicadores parciales mantienen saldos netos de respuesta positivos: los indicadores relativos a servicios y consumo, en particular el turismo y las ventas, son los que muestran el mayor dinamismo** en la región (véase el Cuadro R.1.2), junto con la nueva construcción. Esta percepción de los empleados de BBVA en Aragón en relación al turismo, es consistente con el nuevo récord de visitantes a la comunidad. La inversión en nueva construcción, por su parte, se ubica en saldos netos de respuesta positivos y similares a los de hace un año (+27 p.p.).

En relación al trimestre anterior, **la mejora es mayor en los indicadores más relacionados con la industria, como la**

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

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

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



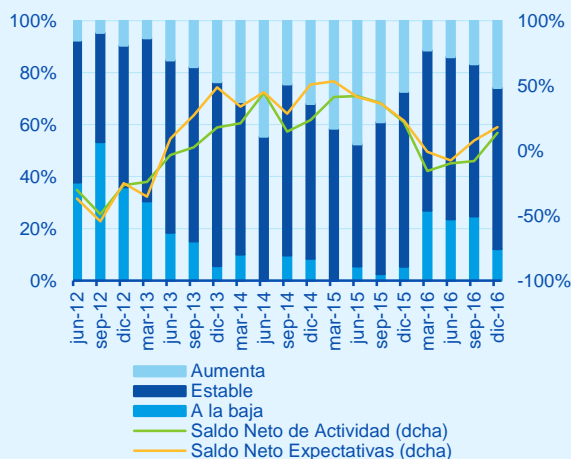
Recuadro1

cartera de pedidos, así como el empleo, la producción y, en particular, la inversión industrial, que en 3T16 mostraba saldos netos de respuesta negativos. También se observan mejoras en la inversión en servicios y sector primario.

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica confirman que la economía aragonesa mantiene un crecimiento sostenido, con buenas perspectivas en el conjunto de sectores, en particular en inversión y en empleo.

Gráfico R.1.1

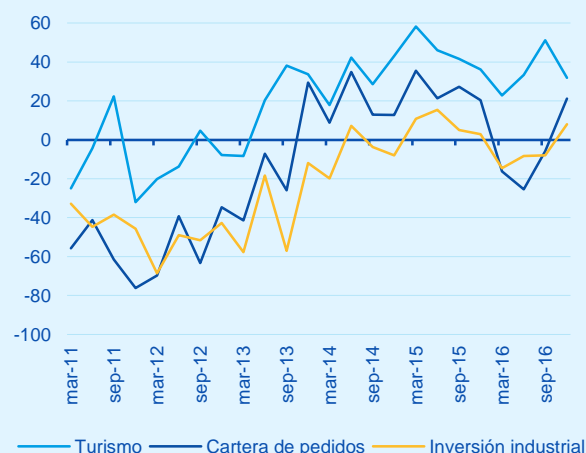
**Aragón: evolución de la actividad económica y las expectativas. Salos de respuestas extremas (%)**



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2

**Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón. Salos de respuestas. Variables seleccionadas.**



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1

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

	4º Trimestre 2016				3º Trimestre 2016				4º Trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
<b>Actividad Económica</b>	26	62	12	14	17	59	25	-8	27	67	5	22
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	29	61	11	18	18	71	11	8	29	64	6	23
Producción industrial	20	71	9	11	19	70	11	8	22	71	7	15
Cartera de pedidos	32	58	11	21	16	61	22	-6	27	66	7	20
Nivel de stocks	12	79	9	3	6	82	12	-5	18	76	6	12
Inversión en el sector primario	23	66	11	13	15	62	23	-8	24	66	11	13
Inversión industrial	20	68	12	8	10	72	18	-8	11	80	8	3
Inversión en servicios	30	59	11	19	23	58	19	4	32	56	13	19
Nueva construcción	37	53	10	27	37	52	10	27	42	46	13	29
Empleo industrial	36	50	14	22	29	53	19	10	24	70	6	19
Empleo en servicios	38	48	14	23	23	58	20	3	37	53	11	26
Empleo en construcción	21	66	13	8	32	51	17	16	19	71	11	8
Precios	15	71	14	2	8	73	19	-11	6	89	5	0
Ventas	39	48	12	27	32	51	17	15	38	55	7	32
Turismo	35	62	3	32	59	34	8	51	40	56	4	36
Exportaciones	20	76	5	15	25	71	3	22	20	74	6	14

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

### 3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada

Ángel de la Fuente<sup>21</sup> - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Febrero de 2017

En un estudio reciente elaborado por de la Fuente, Thöne y Kastrop (2016) se ofrece una comparación detallada entre los sistemas de financiación regional alemán y español y sus resultados financieros, así como una valoración de los mismos dentro del marco de los principios generales de la teoría del federalismo fiscal. El trabajo fue preparado a instancias de BBVA Research con el objetivo de extraer del análisis de la experiencia de ambos países algunas lecciones que puedan resultar de utilidad para mejorar sus respectivos sistemas. La presente nota resume muy brevemente los principales resultados del trabajo citado y profundiza en el análisis desde la óptica la comunidad autónoma de Aragón, ofreciendo algunos datos que permiten hacerse una idea de cómo le habría ido bajo el sistema alemán en lugar del español. Un resumen más extenso del trabajo se ofrece en de la Fuente (2016).

#### Los dos sistemas con muchas cosas en común pero también con diferencias importantes

El estudio muestra que los sistemas de financiación regional alemán y español tienen muchos elementos comunes, algunos de los cuales resultan poco deseables, comenzando por un exceso de complejidad y falta de transparencia, y por una cierta arbitrariedad en el reparto de recursos entre regiones.

Ambos países parten de un reparto bastante similar de recursos tributarios entre el Gobierno Central y las administraciones regionales (comunidades autónomas en España y estados federados o *Länder* en Alemania) que se reparten a partes aproximadamente iguales los rendimientos de los principales impuestos. Tanto en Alemania como en España, el IRPF y el IVA son impuestos compartidos, mientras que patrimonio, sucesiones, los tributos sobre el juego y el impuesto sobre transmisiones patrimoniales están cedidos a las regiones. La principal diferencia es que en Alemania los rendimientos de los impuestos especiales corresponden al Gobierno Federal y el impuesto de sociedades se comparte con las regiones mientras que en España es al revés. Este reparto inicial se ve después modificado por la aplicación de distintos *mecanismos de nivelación* cuyo objetivo teórico (no siempre cumplido) es el de reducir las diferencias iniciales de recursos entre territorios mediante diversas transferencias horizontales (entre regiones) y verticales (de la administración central hacia las regiones). En ambos casos, lo que se busca nivelar es la financiación por *habitante ajustado* o por unidad de necesidad, teniendo en cuenta los costes diferenciales de provisión de los servicios de titularidad regional en los distintos territorios.

---

21: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

También existen algunas diferencias importantes entre los dos países. Una de ellas es que la capacidad normativa sobre los principales impuestos está mucho más centralizada en Alemania que en España. Mientras que en nuestro país las comunidades autónomas pueden fijar con pocas restricciones las escalas de gravamen de los tributos que les han sido cedidos totalmente y la del tramo autonómico del IRPF, en Alemania los impuestos más importantes se regulan en todo el país por una normativa uniforme dictada por la Federación, si bien ésta ha de ser ratificada por la cámara alta del Parlamento alemán o *Bundesrat*, que está integrada por delegaciones de los gobiernos de los estados. Así pues, aunque los *Länder* tienen una autonomía fiscal muy reducida cuando actúan de forma individual, colectivamente tienen una gran influencia sobre la normativa tributaria.

También es muy distinta en los dos países la distribución de responsabilidades recaudatorias entre la administración central y las administraciones regionales. En España las comunidades autónomas sólo gestionan directamente una parte de los tributos menores que tienen cedidos totalmente y es la Agencia Tributaria estatal la que recauda los grandes impuestos compartidos así como el Impuesto de Sociedades que es de titularidad exclusiva del Estado (fuera de las regiones forales). En Alemania, por el contrario, la Agencia Tributaria Federal sólo recauda los Impuestos Especiales, los aranceles y el IVA que grava las importaciones, y son los *Länder* los que gestionan el IRPF, Sociedades y el IVA sobre operaciones interiores. En buena medida, sin embargo, las agencias tributarias regionales alemanas actúan como agentes de la Federación y, como tales, están sujetas a la normativa, supervisión e instrucciones de la misma y han de contar con su aprobación para determinados nombramientos directivos.

Una tercera diferencia de interés entre los dos sistemas tiene que ver con el cálculo de la población ajustada o necesidades de gasto. En el caso español, la población regional se ajusta antes de realizar los cálculos que exige el sistema de financiación utilizando una fórmula relativamente sencilla que incorpora las principales variables demográficas y geográficas que afectan a la demanda de los servicios públicos gestionados por las comunidades autónomas o a sus costes unitarios -- esto es, la estructura por edades de la población, la extensión territorial, la dispersión de la población y la insularidad. En el caso alemán, el cálculo de las necesidades de gasto es muy simple pero también muy *ad-hoc*. La corrección que se introduce a la población alemana favorece enormemente a las ciudades estado de Hamburgo, Bremen y Berlín, cuya población se multiplica por 1,35 con el muy discutible argumento de que esto resulta necesario para compensar los elevados costes de provisión de los servicios públicos que existen en las zonas densamente pobladas. Para algunas otras regiones se introducen también correcciones menores con el argumento contrario: se trataría de compensar los elevados costes de prestar servicios públicos en territorios con baja densidad de población.

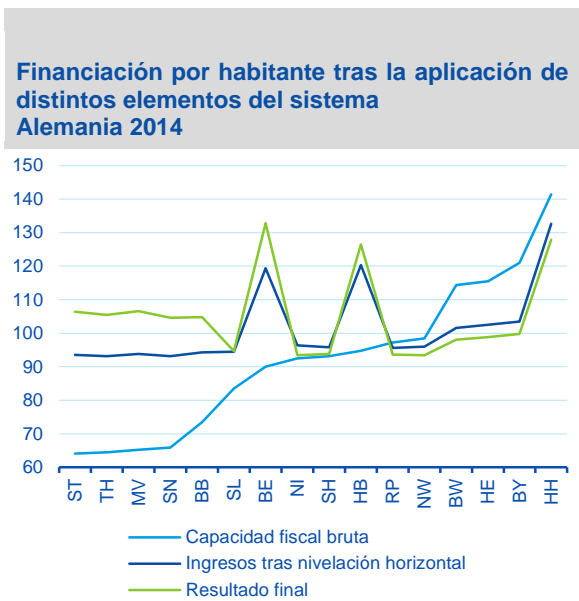
La última diferencia importante tiene que ver con el diseño de las transferencias verticales. En España, éstas se canalizan a través de una confusa maraña de fondos que se reparten con criterios muy diversos y en ocasiones contradictorios, lo que hace que se traduzcan en un fuerte aumento de la desigualdad y en la introducción de cambios aparentemente aleatorios en la ordenación de las regiones de acuerdo con su financiación por habitante. En Alemania, existen también varios tipos de transferencias verticales, pero con un diseño algo más ordenado. Las transferencias ordinarias sirven para llevar prácticamente hasta la media a aquellos estados que se hayan quedado por debajo de esta referencia tras la aplicación del mecanismo de nivelación horizontal. Seguidamente, el *Bund* o Federación realiza transferencias adicionales para cubrir

ciertas necesidades especiales de algunos *Länder*. Los principales beneficiarios de estas transferencias son los nuevos estados de la antigua Alemania del Este, que reciben fondos federales suplementarios para ayudar a superar el fuerte atraso existente en materia de infraestructura y para compensar una capacidad financiera municipal desproporcionadamente baja y unas tasas de desempleo relativamente altas. El volumen de estas ayudas, sin embargo, se ha fijado desde el principio con un perfil decreciente con el paso del tiempo.

### Los resultados financieros de los dos sistemas

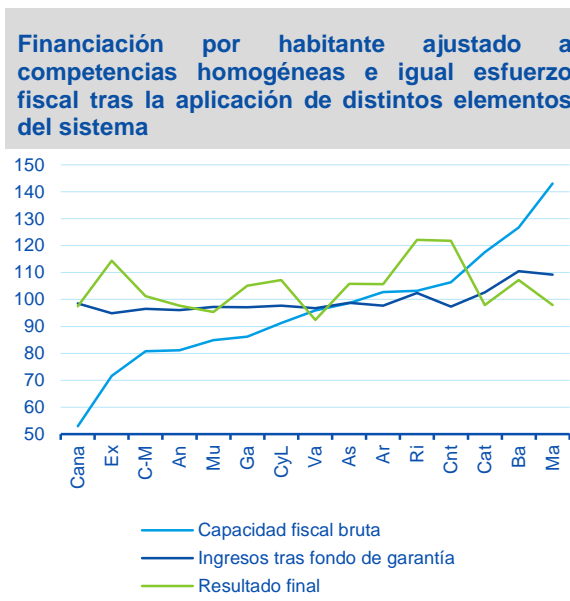
Los Gráficos 1 y 2 resumen los resultados de los sistemas alemán y español de financiación regional en 2014. En cada gráfico se muestra cómo cambia la financiación relativa de los distintos territorios según se van aplicando los sucesivos mecanismos de nivelación horizontal y vertical del sistema, partiendo de los ingresos tributarios asignados en primera instancia a cada territorio (su capacidad fiscal bruta). En España se trabaja con datos de financiación por habitante ajustado mientras que en Alemania se utiliza la financiación por habitante sin ajustar porque, como ya se ha indicado, el cálculo de la población ajustada se realiza con un criterio muy discutible. En ambos casos, se trabaja con índices per cápita o per cápita ajustada que toman como referencia el promedio nacional (que se normaliza a 100 para cada variable).

Gráfico 3.1



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.2



Fuente: BBVA Research

Como se observa en los gráficos, ambos sistemas generan reducciones muy significativas de las disparidades iniciales en ingresos tributarios per cápita e introducen cambios importantes en el ranking regional en términos de recursos per cápita (o per cápita ajustada). Partiendo de niveles iniciales de desigualdad similares en ambos países, el sistema español consigue un grado significativamente mayor de nivelación, eliminando un 62% de las disparidades iniciales frente al 43% de Alemania. La principal razón es la distorsión que introduce el peculiar sistema alemán de cálculo de la población ajustada, que reduce el impacto redistributivo del sistema e introduce un elemento importante de arbitrariedad que favorece a las

ciudades-estado. En el caso español, la principal fuente de arbitrariedad dentro del régimen común es, como hemos visto, la asignación de las transferencias verticales, que carece de una lógica clara. Este componente del sistema también aumenta muy significativamente el nivel de desigualdad entre regiones en vez de contribuir a la nivelación como cabría esperar..

## Algunas conclusiones

Quizás sorprendentemente, el análisis sugiere que los beneficios derivados de la adopción de los mejores elementos del sistema ajeno serían mayores para Alemania que para España porque nuestro país ofrece un grado mucho mayor de autonomía tributaria a las regiones, utiliza criterios más razonables para calcular sus necesidades de gasto y ha sido capaz de evitar que un grado elevado de redistribución genere incentivos perversos para la formulación y gestión de la política tributaria mediante un adecuado diseño técnico del sistema y el mantenimiento en manos de la agencia tributaria central de la recaudación del grueso de los ingresos tributarios del país.

Las principales lecciones para España tienen que ver con la necesidad de establecer criterios claros y consistentes de reparto para las transferencias verticales, especialmente cuando tales transferencias alteran la ordenación de las comunidades autónomas en términos de financiación, así como con las ventajas de establecer períodos de transición tan largos como sea necesario pero que eviten la tendencia a la congelación indefinida de la distribución de recursos que caracteriza al modelo español. Tanto el sistema de financiación alemán como el español establecen transferencias federales hacia ciertos territorios que alteran la ordenación original de los mismos en términos de recursos tributarios por habitante o por habitante ajustado. Pero mientras que en el caso español tales transferencias no siguen un criterio claro y tienen además una enorme inercia que lleva a congelar el *statu quo*, en el caso alemán los criterios son más claros (básicamente, ayudar a los nuevos estados del Este a superar sus desventajas de partida) y las transferencias nacen ya con un perfil decreciente prefijado sobre un período relativamente largo de tiempo.

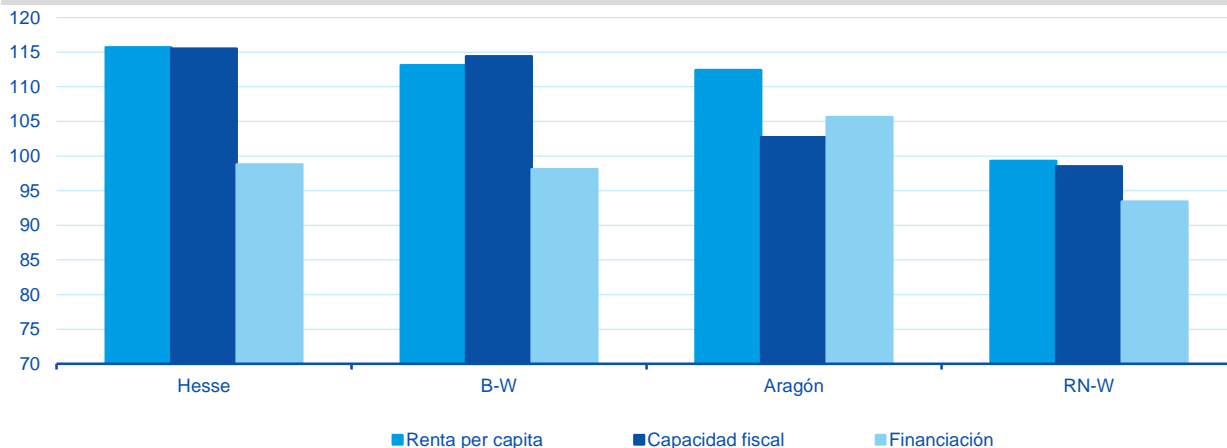
Aunque el trabajo no llega a ofrecer recomendaciones detalladas de cara a la próxima reforma del sistema, su análisis sugiere que sería muy aconsejable simplificar los criterios de reparto de las transferencias verticales, eliminando los actuales Fondos de Convergencia y el Fondo de Suficiencia e integrando sus recursos actuales en un único Fondo de Nivelación Vertical que sirva para mitigar en la medida de lo posible la desigualdad en términos de financiación por habitante ajustado que pueda persistir tras la aplicación de la nivelación horizontal que genera el actual Fondo de Garantía.

## ¿Cómo nos trataría el sistema alemán? El caso de Aragón

¿Qué pasaría si aplicásemos el sistema alemán a las regiones españolas? A esta pregunta no puede dársele una respuesta exacta porque hay elementos del sistema de financiación alemán que no son directamente trasladables al caso español. Dos ejemplos importantes son las transferencias específicas a los nuevos estados del Este para reducir sus déficits de infraestructuras y el sistema *ad-hoc* que se utiliza para ajustar la población de las ciudades estado.

Gráfico 3.3

Renta, capacidad fiscal y financiación relativas, (las dos últimas por habitante ajustado en España y por habitante en Alemania) Aragón vs. Baden-Wurtemberg y Renania del Norte-Westfalia en 2014



Fuente: BBVA Research

Pese a ello, resulta informativo comparar el índice observado de financiación de cada comunidad autónoma española con el correspondiente a aquellos estados alemanes que más se le parecen en términos de renta per cápita y capacidad fiscal. El Gráfico 3 resume la información relevante para el caso aragonés. La comunidad contaba en 2014 con un nivel de renta per cápita relativa de 112 (con la media española sin las forales igual a 100), lo que la situaba entre los estados alemanes de Baden-Wurtemberg (B-W) y Renania del Norte-Westfalia (RN-W) con índices de 113 y 99 respectivamente. Aragón también se situaba entre estos dos estados en términos de capacidad fiscal bruta (con 103 vs. 114 y 99).

Examinando los índices de financiación, finalmente, vemos que Aragón está claramente por encima de los dos estados alemanes considerados, con un índice de financiación<sup>22</sup> de 106, frente a 98 en B-W y 93 en RN-W. Así pues, vemos que el sistema español trata a Aragón mucho mejor de lo que el sistema alemán trata a los dos *Länder* que más se le parecen en términos de renta.

22: Para España, se trabaja con la capacidad fiscal y la financiación por habitante ajustado. En el caso alemán, sin embargo, se utilizan magnitudes por habitante (sin ajustar) por las razones ya indicadas.

## Referencias

de la Fuente, A., M. Thöne y Ch. Kastrop (2016). "Regional Financing in Germany and Spain: Comparative Reform Perspectives." BBVA Research, Working Paper no. 16-04, Madrid.

<https://www.bbvaresearch.com/en/publicaciones/regional-financing-in-germany-and-spain-comparative-reform-perspectives/>

de la Fuente, A. (2016). "La financiación regional en Alemania y en España: Una perspectiva comparada.» BBVA Research, Working Paper no. 16/18, Madrid.

<https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/11/WP16-18.pdf>



## 4. Cuadros

Cuadro 4.1

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

	2016		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Aragón	España	Aragón	España	Aragón	España	Último mes
Ventas Minoristas	2,9	3,7	2,9	3,7	-0,7	0,2	dic-16
Matriculaciones	9,0	12,4	9,0	12,4	1,1	1,3	dic-16
IASS	4,6	4,2	4,6	4,2	0,9	0,5	dic-16
Viajeros Residentes (1)	11,3	4,1	9,1	0,9	1,0	1,6	ene-17
Pernoctaciones Residentes (1)	12,0	3,1	5,7	-6,1	1,1	-0,2	ene-17
IPI	-3,7	1,6	-3,7	1,6	-6,3	-0,1	dic-16
Visados de Viviendas	-11,8	32,5	-11,8	32,5	44,9	-4,7	dic-16
Transacciones de viviendas	14,7	13,6	14,7	13,6	-11,8	-3,9	nov-16
Exportaciones Reales (2)	3,4	3,7	3,4	3,7	-6,0	0,3	dic-16
Importaciones	-0,7	2,6	-0,7	2,6	-7,4	0,2	dic-16
Viajeros Extranjeros (3)	13,5	9,5	3,7	12,1	-3,1	2,7	dic-16
Pernoctaciones Extranjeros (3)	17,2	9,3	3,9	9,3	-8,0	1,3	dic-16
Afiliación a la SS	2,8	3,0	2,8	3,3	0,2	0,3	ene-17
Paro Registrado	-12,6	-8,6	-10,3	-9,4	-0,8	-1,7	ene-17

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

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

Cuadro 4.2

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

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Consumo privado	0,8	1,8	1,7	1,4	1,4
Consumo público	0,6	1,4	1,9	1,3	1,0
Formación bruta de capital fijo	1,4	2,9	2,9	2,8	3,1
Inventarios (*)	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	4,4	6,2	2,4	3,7	3,9
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	6,2	3,2	4,1	4,4
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Precios</b>					
IPC	0,4	0,0	0,2	1,6	1,6
IPC subyacente	0,9	0,8	0,8	1,2	1,6
<b>Mercado laboral</b>					
Empleo	0,6	1,0	1,3	1,0	1,0
Tasa desempleo (% población activa)	11,6	10,9	10,1	9,6	9,2
<b>Sector público</b>					
Déficit (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,9	-1,8	-1,7
Deuda (% PIB)	92,0	90,4	89,7	88,7	87,2
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,4	3,1	3,2	2,9	2,8

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto					
(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>EEUU</b>	2,4	2,6	1,6	2,3	2,4
<b>Eurozona</b>	1,2	1,9	1,7	1,6	1,6
Alemania	1,6	1,5	1,8	1,6	1,6
Francia	0,7	1,2	1,1	1,3	1,5
Italia	0,2	0,6	1,0	1,0	1,2
España	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7
<b>Reino Unido</b>	3,1	2,2	2,0	1,2	1,1
<b>Latam *</b>	0,8	-0,3	-1,4	1,0	1,7
México	2,3	2,6	2,0	1,0	1,8
Brasil	0,5	-3,8	-3,5	0,9	1,2
<b>Eagles **</b>	5,4	4,7	4,8	4,7	4,7
Turquía	5,2	6,1	2,3	2,5	4,5
<b>Asia Pacífico</b>	5,7	5,6	5,4	5,1	4,8
Japón	0,2	1,2	0,6	0,8	0,9
China	7,3	6,9	6,7	6,0	5,2
Asia (ex. China)	4,3	4,4	4,3	4,2	4,5
<b>Mundo</b>	3,5	3,3	3,0	3,2	3,3

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4

Tipo de interés de la deuda pública a 10 años					
(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>EEUU</b>	2,53	2,13	1,84	2,56	2,81
<b>Alemania</b>	1,25	0,54	0,11	0,59	1,21

Fecha de cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5

Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio					
(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>USD-EUR</b>	0,75	0,90	0,90	0,95	0,88
<b>EUR-USD</b>	1,33	1,11	1,11	1,06	1,13
<b>GBP-USD</b>	1,65	1,53	1,35	1,20	1,28
<b>USD-JPY</b>	105,82	121,07	108,82	120,50	126,50
<b>USD-CNY</b>	6,14	6,23	6,64	7,04	7,50

Fecha de cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6

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

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
<b>Actividad</b>					
PIB real	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7
Consumo privado	1,6	2,8	3,0	2,5	2,4
Consumo público	-0,3	2,0	1,3	1,8	1,9
Formación Bruta de Capital	3,8	6,0	3,6	3,3	4,4
Equipo y Maquinaria	8,3	8,9	5,7	4,1	4,3
Construcción	1,2	4,9	2,3	2,5	4,2
Vivienda	6,2	3,1	3,1	3,2	5,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,3	2,8	2,4	2,6
Exportaciones	4,2	4,9	4,3	4,5	5,2
Importaciones	6,5	5,6	3,2	3,8	5,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,1	0,5	0,3	0,1
PIB nominal	1,1	3,7	3,7	4,9	5,2
(Miles de millones de euros)	1037,0	1075,6	1115,6	1170,1	1230,8
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,5	2,5
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,5	15,8
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,1	3,0	2,9	2,3	2,1
Productividad apartente del factor trabajo	0,3	0,3	0,3	0,5	0,6
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,1	1,9
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,4	1,9
Deflactor del PIB	-0,3	0,5	0,5	2,1	2,5
Remuneración por asalariado	0,0	0,4	0,3	1,0	1,9
Coste laboral unitario	-0,3	0,2	-0,1	0,5	1,4
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,4	2,0	1,9	1,8
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	100,4	99,8	100,5	98,9	96,2
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,9	-5,1	-4,4	-3,1	-2,2
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	0,9	1,9	2,8	3,6	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,1	8,4	8,4	7,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

(\*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

## 5. Glosario

### Siglas

- AA. PP: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA – GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE – BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- E.t.c: Empleo equivalente a tiempo completo
- Euribor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- 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
- ME Y SS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria
- UGT: Unión General de Trabajadores

### Abreviaturas

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

## AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

## Este informe ha sido elaborado por la unidad de España y Portugal

## Economista Jefe de España y Portugal

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

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

Álvaro Flores  
alvaro.flores.alonso@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

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

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

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

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

Camilo Rodado  
camilo.rodado@bbva.com  
+34 91 537 54 77

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

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

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

## BBVA Research

## Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

## Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

## Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

## Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

## Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

## Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

## Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

## Coordinación entre Países

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

## Regulación Digital

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

## Regulación

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

## Sistemas Financieros

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

## Inclusión Financiera

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

## España y Portugal

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

## Estados Unidos

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

## México

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

## Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

## Turquía

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

## China

Le Xia  
le.xia@bbva.com

## América del Sur

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

## Argentina

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

## Chile

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

## Colombia

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

## Perú

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

## Venezuela

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

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