

# Perspectivas de la Economía Aragonesa

Julio 2017

Ni el repunte del precio de las materias primas, en particular del petróleo, ni el incremento de tipos de interés de referencia, encabezado por la Reserva Federal, han afectado significativamente el nivel de actividad de la economía española. Estos dos eran los motivos económicos que aparecían a finales de 2016 como principales causas para anticipar una desaceleración del crecimiento por parte de todos los analistas. Pero ese repunte no ha ido, por ahora, todo lo lejos que cabía esperar y el incremento de tipos se ha producido con una suavidad suficiente para que no se haya trasladado significativamente al contexto europeo.

Tampoco las amenazas políticas como el Brexit, la nueva presidencia de Estados Unidos o el posible reforzamiento de movimientos populistas y nacionalistas europeos se han materializado de manera desfavorable para la UE. La sensación, por el momento, es que suponen una oportunidad de la que está saliendo reforzada al estar dispuesta a aprovecharlas para mejorar su funcionamiento, aumentar su cohesión interna y desempeñar un mayor protagonismo en el contexto global.

Estos dos tipos de factores introducían a finales de 2016 un alto nivel de incertidumbre que en los meses transcurridos de 2017 se ha disipado de forma favorable. Ello ha supuesto que en la primera mitad del año haya continuado mejorando la actividad económica en los países europeos y que la economía española siga evolucionando al ritmo del año anterior, obligando a revisar la previsión para todo el año hasta ese nivel.

Todo lo anterior supone que en el caso de la economía española siguen activos los vientos de cola favorables que vienen del sector exterior. El IPC ha seguido en 2017 lejos del terreno negativo en la zona euro y en España, pero se está situando en valores claramente inferiores al 2%. El aumento de tipos de interés del BCE no parece inmediato y la balanza de pagos sigue presentando un perfil muy positivo. Si a ello añadimos que no se produce un repunte importante de los salarios, se dan las condiciones para que todavía no se produzca una desaceleración importante. Pero todo indica que es una cuestión de ritmo, porque para el año 2018 sigue presentándose esa posibilidad de desaceleración, aunque con bastante menor fuerza de la que se podía prever a finales de 2016.

Por lo que respecta a la economía aragonesa, el rasgo más destacado es que presenta un ritmo de crecimiento reiteradamente menor que la economía española y las previsiones así lo siguen manteniendo. Las razones se pueden encontrar en una actividad de la industria y una fortaleza de la demanda claramente inferiores.

La previsión apunta a un crecimiento de la economía aragonesa del 2,7% tanto en 2017 como en 2018, por debajo del crecimiento de España que sería en ambos años del 3,1% y del 2,9%, respectivamente. La consecuencia de este crecimiento para el mercado de trabajo es que la tasa de paro quedaría a finales de 2018 en algo más del 12% en Aragón y ligeramente por encima del 16,5% en España. Esto supone, respecto a la última previsión de la tasa de crecimiento para 2017, aumentar la de España en cinco décimas y la de Aragón en una décima. En el mercado de trabajo la previsión del descenso de la tasa de paro aumenta en nueve décimas en ambos casos.

## ÍNDICE

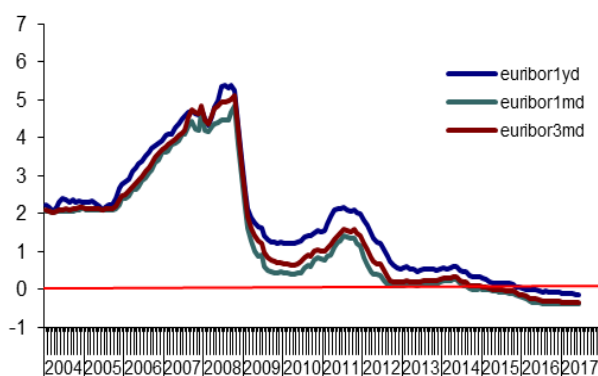
1. Contexto Internacional
2. Precios
3. Finanzas
4. Sector Público
5. Producción y Empleo
6. Mercado laboral en Aragón
7. Sectores Económicos
8. Predicciones
9. Resumen y conclusiones

**-0,147%** Euribor 1 año  
-425% variación interanual  
Junio 2017

**TIPOS DE INTERÉS**

**2,38%** Tipo de interés  
-14,08% variación interanual  
Mayo 2017

**EURIBOR (%)**



**Tipo de las operaciones menores a 1 millón (%)**



En la primera mitad del año 2017 ha continuado el descenso del euribor a 1 año, que está en negativo desde febrero de 2016. En Junio alcanzó el valor de -0,147%, lo que supone un descenso del 425% respecto al mismo mes del año anterior, por debajo de las tasas interanuales entre febrero y abril que fueron aún superiores.

Los records históricamente bajos de los tipos de interés de referencia continúan a pesar de la ligera rebaja en la agresividad de la política monetaria del BCE en la compra de activos para estimular la recuperación económica de la zona euro.

También el tipo de interés de nuevas operaciones aplicado en España por las Entidades de Crédito a residentes de la UEM sigue cayendo. Se sitúa en el 2,38% en mayo (2,56% en enero). Este valor supone un descenso del 14,08% respecto al mismo mes del año anterior, la menor tasa de descenso desde agosto de 2014. Ello indica que se está rozando el suelo de las caídas.

En el año el tipo de interés ha acumulado una caída de 0,18 puntos desde el 2,56% con que inició el año 2017. La política monetaria expansiva del BCE se transmite a las operaciones de activo, pero el efecto se va agotando.

**VENTAS MINORISTAS EN LA UE-25**

**Índice**

**110** mayo 2016

2,52% tasa de variación interanual

El índice promedio de ventas minoristas de la UE-25 ha mantenido en 2017 el crecimiento iniciado en 2013, disminuyendo el ritmo respecto a 2016. La tasa de crecimiento promedio hasta mayo ha sido del 2,51% por debajo del 3,2% experimentado el año anterior.

El índice en mayo se sitúa en los 110 puntos, un 2,52% más que el mismo mes del año anterior. Este nivel del índice se sigue situando muy por encima de los valores más altos alcanzados a principios de 2008.



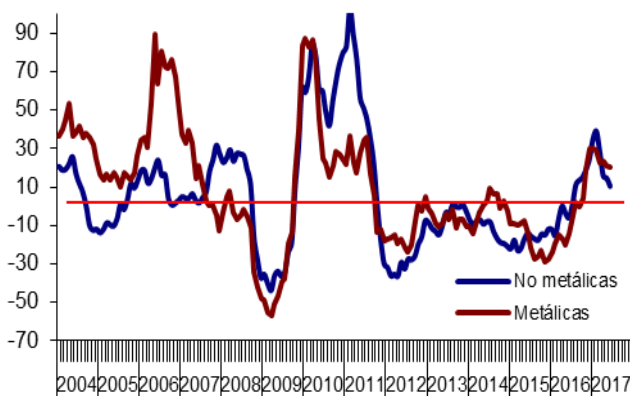
Tasa de variación interanual  
**10,51%** No metálicas  
**20,38%** Metálicas  
 Junio 2017

**PRECIOS**

**45,87\$** Precio  
**-4,04%** tasa de variación interanual  
 Junio 2017

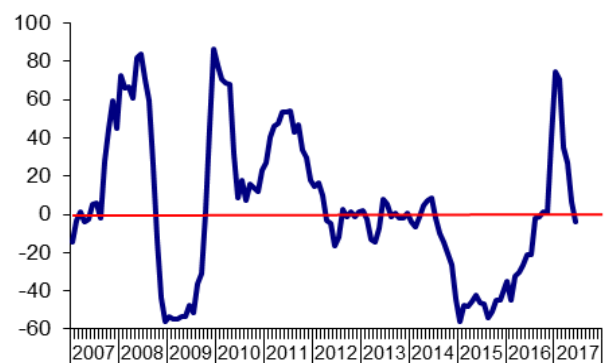
**Materias primas industriales, variación interanual del índice (%)**

El precio de las materias primas empezó el año 2017 creciendo a tasas interanuales importantes del orden del 30%, pero se han ido moderando con el paso de los meses. El incremento en junio es del 10,51% para las no metálicas y del 20,38% para las metálicas. Lo que parecía un encarecimiento capaz de flexionar a la baja las perspectivas económicas, no ha llegado a ser tan grave como parecía.



**Precio del petróleo, NORTH SEA BREANT, variación interanual del índice (%)**

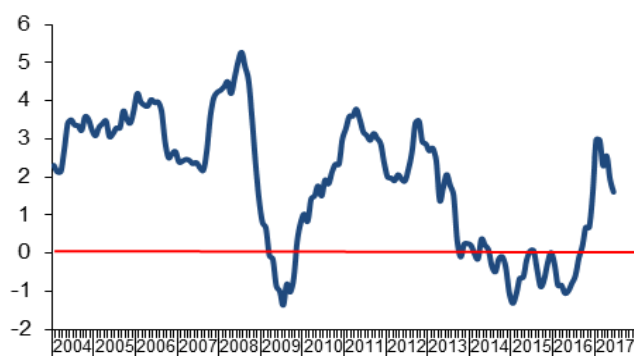
En enero de 2016 el precio del petróleo alcanzó valores mínimos desde el inicio de la crisis con 31,1\$. En contraste, el precio del barril de situaba en enero de 2017 en 54,4\$, lo que implicaba un crecimiento interanual del 74,92%. Pero esa tendencia que se apuntaba a principios de año no se ha mantenido. El resto de los meses han experimentado una tasa de variación interanual en descenso hasta llegar a junio con el -4,04%, lo que mejora la perspectiva para la economía europea.



**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO**  
 Tasa de variación interanual (%)  
 España

**105,21** Índice

1,6 % Variación interanual  
 Junio 2017



La tasa de inflación abandonó el terreno negativo en el último trimestre del año 2016, para situarse en valores próximos al 3% en enero y febrero de 2017, por el encarecimiento de los productos energéticos.

Sin embargo, desde entonces se han abaratado dichos productos y la inflación se ha moderado hasta llegar en junio al 1,6%, prácticamente el nivel que tenía en diciembre de 2016.

3.- FINANZAS

EFFECTOS IMPAGADOS, Variación interanual (%) España

**-12,54%** Variación interanual diciembre 2015



El último dato disponible para el número de efectos impagados en cartera sigue siendo el de diciembre de 2015. Aunque se mantiene la tendencia descendente en los efectos impagados iniciada a mediados de 2012, el descenso se ralentizó a lo largo del año 2015, con una caída promedio del 12,97%. El número de efectos de comercio devueltos por impago ascendió a 125.695 en el mes de diciembre, lo que supuso una disminución del 12,54% en términos interanuales.

4.- SECTOR PÚBLICO

OBLIGACIONES RECONOCIDAS, (GASTO PÚBLICO), Variación interanual (%) España

**-7,52%** Variación interanual Mayo 2016

A lo largo de 2016 se intensificó un poco la dinámica de contención moderada del gasto público iniciada en 2014. En promedio descendió un 4,84% en los doce meses del año.

Durante los meses transcurridos de 2017 se observa una mayor contención, ya que la variación interanual es -7,52% en mayo y el promedio de los cinco primeros meses -10, 4%.



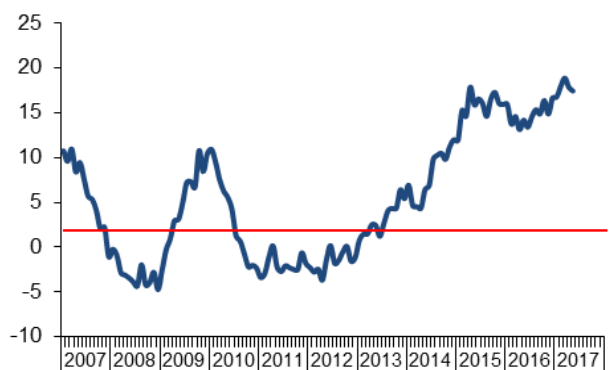
M1 Tasa de variación interanual (%) España

**17,44%** Variación interanual Junio 2017

Se mantiene el fuerte incremento en la disponibilidad de liquidez reflejada con la M1, que recibió un claro impulso con la compra de activos por parte del BCE.

Aunque parecía a final de 2016 que la tasa interanual se estancaba, revelando un estímulo monetario cada vez menor, se ha producido una recuperación que puede tener que ver la compra de bonos de empresas españolas.

La media de crecimiento en los meses transcurridos de 2017 es el 17,77%, mientras en 2016 fue el 14,82%. El dato revela una mejora de las perspectivas para 2017.



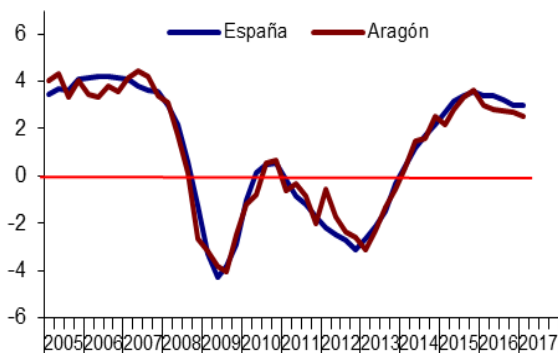
2,54% Aragón  
3% España  
1T 2017

**PRODUCCIÓN y EMPLEO**  
Variación interanual  
Aragón y España

variación interanual  
1,7% Aragón  
2,27% España  
1T 2017

**Producto Interior Bruto (%)**

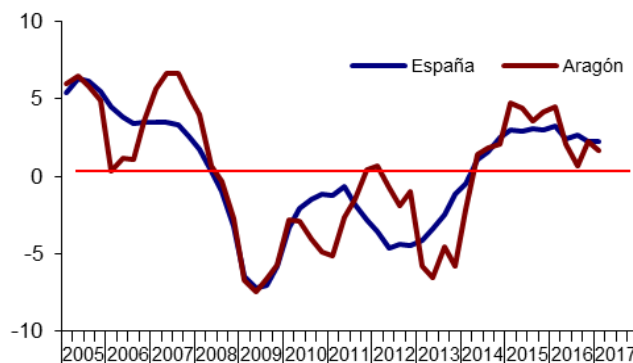
La tasa de variación interanual del Producto Interior Bruto durante el primer trimestre de 2017 ha sido el 2,54% en Aragón, crecimiento inferior a la media nacional, que fue del 3%, repitiendo un rasgo sostenido en los últimos trimestres.



**Ocupación (%)**

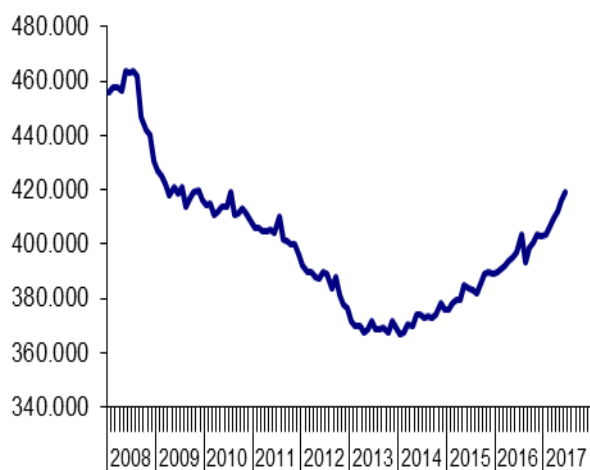
Según la EPA se mantiene un comportamiento ligeramente peor del mercado laboral aragonés frente al de España. En el primer trimestre de 2017 el número de ocupados asciende a 557.600 en Aragón, un 1,7% más que en el mismo trimestre del año anterior frente a un 2,27% en España.

La ocupación creció en promedio en 2016 un 2,38% frente a un 2,67% en España.



**AFILIADOS AL REGIMEN GENERAL DE LA SS**  
Aragón

419.143 Afiliados  
5,67% Variación interanual  
Junio 2017



El número de afiliados el Régimen General en Aragón se situó en el mes de junio de 2017 en 419.143 afiliados, lo que supone un incremento de 15.418 personas en lo que va de año. En términos de tasa interanual supone un incremento del 5,67 y deja el promedio del año en el 4,59%.

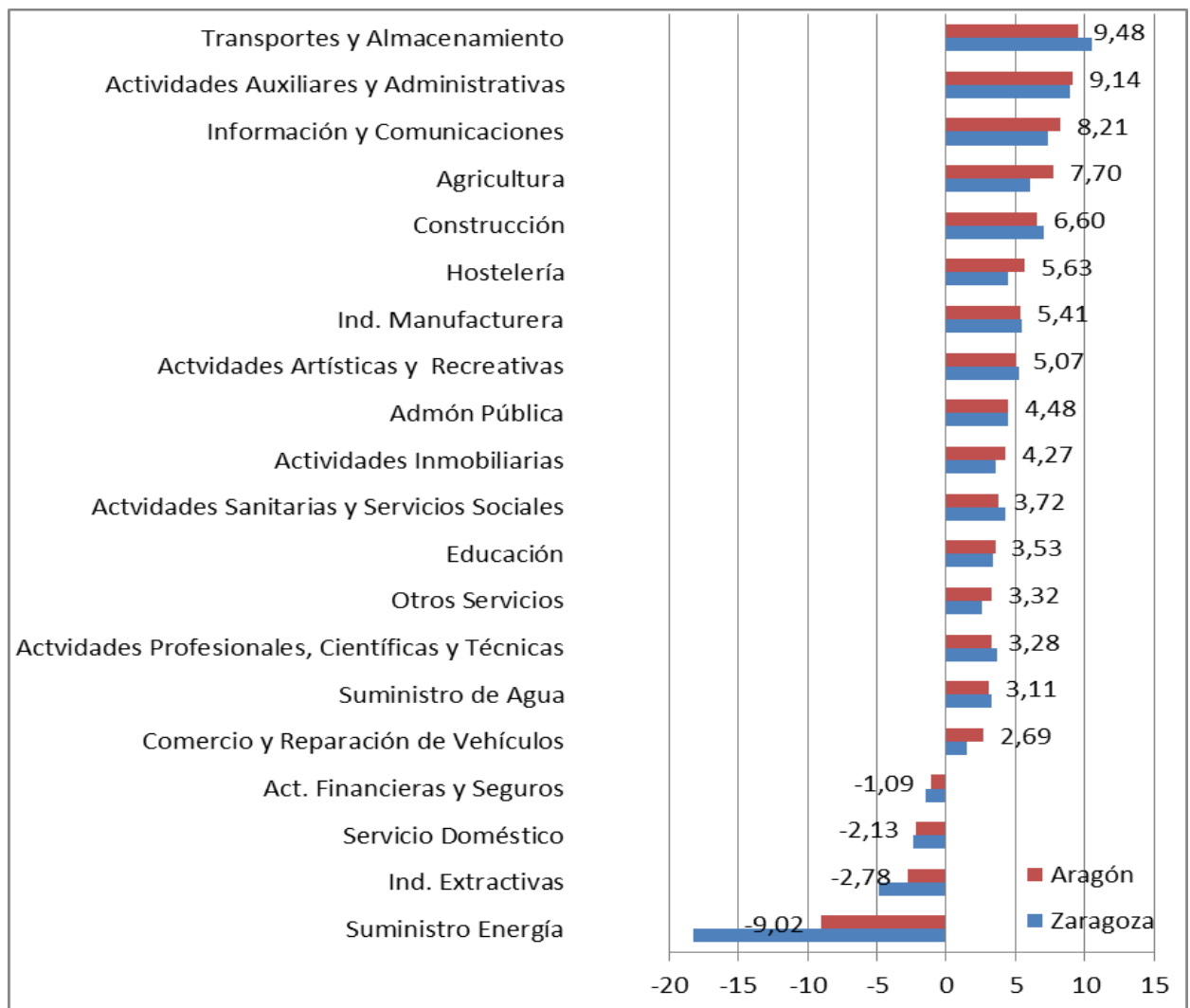
Se está produciendo una recuperación sostenida en los valores totales de afiliación, lo que significa que la recuperación de la actividad económica que refleja el PIB se traslada al mercado de trabajo. También se observa una mayor rapidez en esa recuperación en los últimos meses. Queda otro tanto como el camino recorrido desde comienzos de 2014 para recuperar el nivel máximo de 2008.

### Afiliados por sectores de actividad, variación interanual (Régimen general)

En junio de 2017 se sigue observando un comportamiento favorable en la afiliación media del mes en la mayoría de los sectores. Cuatro sectores presentan una tasa de variación interanual negativa en Aragón: Suministro de energía (-9,02%), Industrias Extractivas (-2,78%), Servicio doméstico (-2,13%) y Actividades financieras y seguros (-1,09%), En Zaragoza también es negativa en estos mismos sectores con tasas de pérdida de empleo aún mayores, sobre todo en Suministro de energía e Industrias Extractivas.

El resto de sectores muestran una tasa interanual positiva, sobre todo Transporte y Almacenamiento, Actividades Auxiliares y Administrativas, Información y Comunicaciones, Agricultura, Construcción, Hostelería, Industria manufacturera, Actividades Artísticas y Recreativas, Administración Pública y Actividades inmobiliarias. Todos ellos aumentan en más del 4% interanual los afiliados en Aragón y la diferencia con Zaragoza es muy leve.

#### Tasa de variación interanual: Mes de Junio 2017



-2,79% Mayo 2017	<b>CONSTRUCCIÓN</b> Tasa de variación interanual (%)	-1,55% Aragón 2,24% España 1T 2017
---------------------	---------------------------------------------------------	------------------------------------------

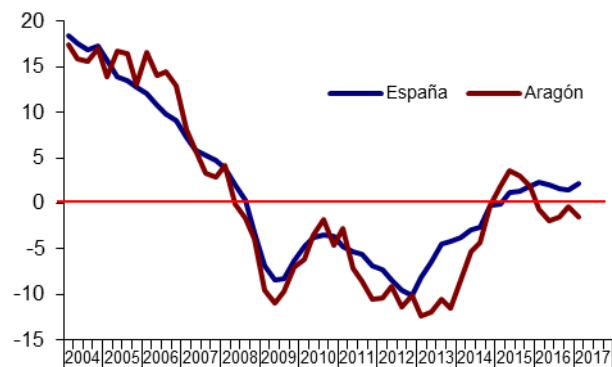
**Consumo de cemento. España**

El consumo aparente de cemento presentó fuertes oscilaciones en 2016, con variaciones interanuales predominantemente negativas, lo que no ponía de manifiesto una recuperación importante de la construcción con una tasa media de -2,34%. La situación continúa en 2017 en el mismo tono con una tasa del -2,79% en mayo.



**Precio de la vivienda**

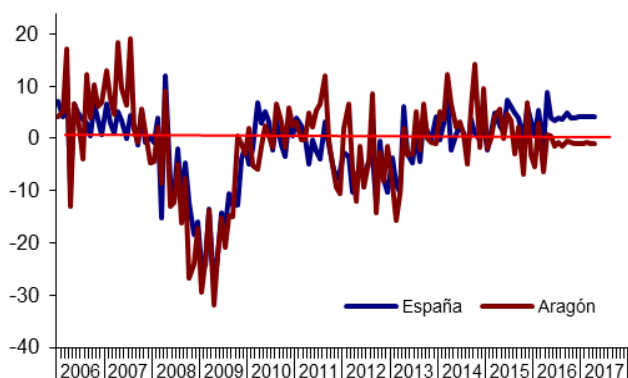
En 2015 el precio de la vivienda en Aragón invirtió su comportamiento y comenzó a crecer a un ritmo superior al mercado nacional. La situación cambió en 2016, con descensos en Aragón y crecimiento estable en España y así continúa en 2017. En mayo la tasa interanual ha sido -1,55% en Aragón y 2,24% en España.



-0,91% Aragón 4,12% España Var. interanual abril 2017	<b>INDUSTRIA</b>	4,37% Aragón 5,26% España Variación interanual mayo 2017
----------------------------------------------------------	------------------	-------------------------------------------------------------

**Producción industrial (%)**

El año 2016 comenzó con un descenso en la producción industrial en Aragón (-5,41%) pero no en España (0,55%). Ese contraste se mantuvo todo el año. La variación anual promedio en Aragón fue durante 2016 el -1,22% y el 3,79% en España. La brecha se mantiene en el promedio de los cuatro primeros meses de 2017 (-0,88% en Aragón y 4,15% en España).



**Precios en la industria (%)**

Con el repunte de los precios de las materias primas se terminó el ajuste de precios de la industria, que registraron al final de 2016 claros incrementos, tanto en Aragón como en España. Esa tendencia se ha agudizado en 2017. La tasa interanual ha sido en mayo del 4,37% en Aragón y del 5,26% en España (4,14% y 6,38% de media en los cinco primeros meses, respectivamente).

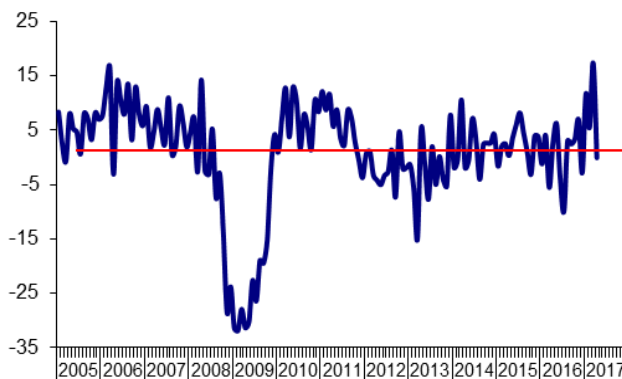




**Entrada de pedidos. INDUSTRIA**  
Tasa de variación interanual. España

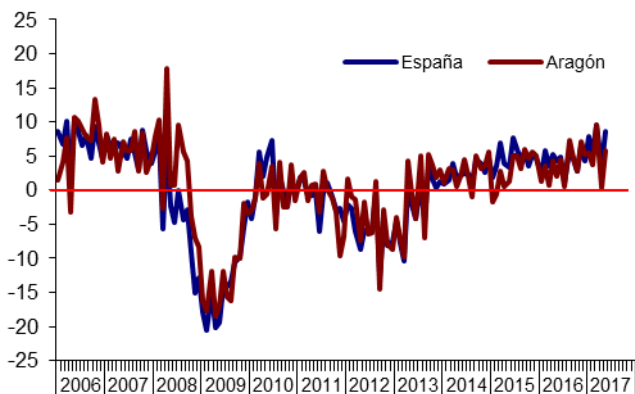
**-0,07%** Variación interanual  
Abril 2017

El índice de pedidos de la industria mostró una evolución poco definida en 2016, con alternancia de incrementos y caídas. El año 2017 ha empezado con más fuerza, con un aumento interanual promedio en los primeros cuatro meses del 8,63%, aunque en abril prácticamente no se mueve.



**Índice de actividad. SERVICIOS**  
Tasa de variación interanual

**5,81% Aragón 8,53% España**  
Mayo 2017



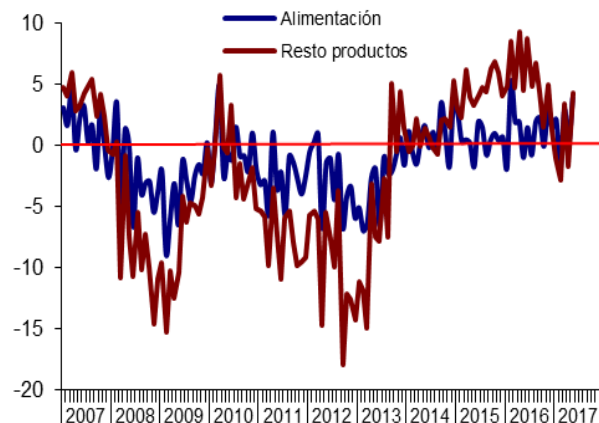
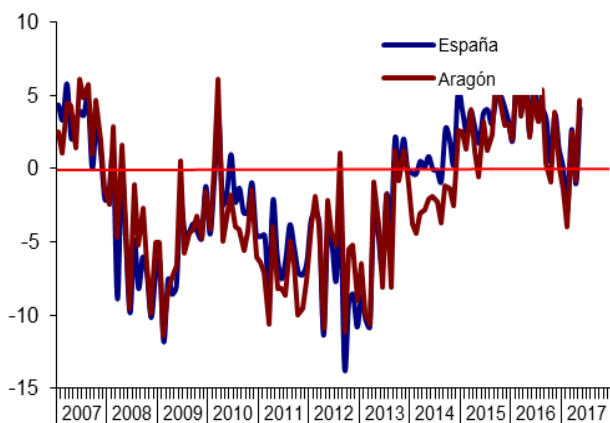
En el mes de mayo de 2017 la tasa interanual de variación del Índice general de la cifra de negocios del sector Servicios en Aragón fue del 5,81%, inferior a la registrada a nivel nacional que fue del 8,53%.

En lo que va de año la tasa promedio es, de igual manera, inferior en Aragón (del 5% frente al 6,94%). A pesar de que el ritmo es bueno, no logra alcanzar el que logra España.

**Índice de COMERCIO AL POR MENOR**  
Tasa de variación interanual

**Índice General: 4,66% Aragón 4,14% España**  
**España: 3,9% Alimentación 4,3% Resto**  
Mayo 2017

En mayo de 2017 el índice de comercio al por menor crecía a una tasa interanual del 4,66% en Aragón y del 4,14% en España. Sin embargo, el resto de los meses el ritmo no ha sido tan bueno: el promedio hasta mayo es 0,17% y 0,58%, respectivamente. El crecimiento promedio de Alimentación en España fue el 1,46% y del resto de productos el 0,43%.



8.- PREDICCIONES

PREVISIONES	Año 2017	
	Tasa media de crecimiento PIB (%)	Aragón 2,7 España 3,1
	Tasa de media de paro (%)	Aragón 13,00 España 17,9
	Año 2018	
Tasa media de crecimiento PIB (%)	Aragón 2,7 España 2,9	
Tasa de media de paro (%)	Aragón 12,36 España 16,89	

Las predicciones para 2017 mantienen el **crecimiento** casi en el mismo nivel de 2016 (una décima menos), tanto en Aragón como en España. Los efectos contractivos del incremento del precio de las materias primas y del incremento de la incertidumbre por los cambios políticos de 2016 en Europa (Brexit) y en EEUU no han tenido un efecto especialmente negativo en la UE. Sí que se notarán un poco en 2018 en España con un descenso de dos décimas, mientras que Aragón mantendrá el mismo ritmo que en 2017.

Para estas predicciones se ha supuesto que el efecto de la política monetaria expansiva del BCE se mitigará en 2018, que los salarios tenderán a crecer a mayor ritmo, lo mismo que los precios de los servicios, de la vivienda y los industriales, que el gasto público debe mantenerse en niveles contenidos y que será cada vez más difícil evitar el empeoramiento del saldo de la balanza corriente, sobre todo teniendo en cuenta los efectos del Brexit y el shock "Trump". Estos efectos se han previsto con un ritmo más lento que en la anterior previsión a la vista de lo acontecido durante la primera mitad de 2017.

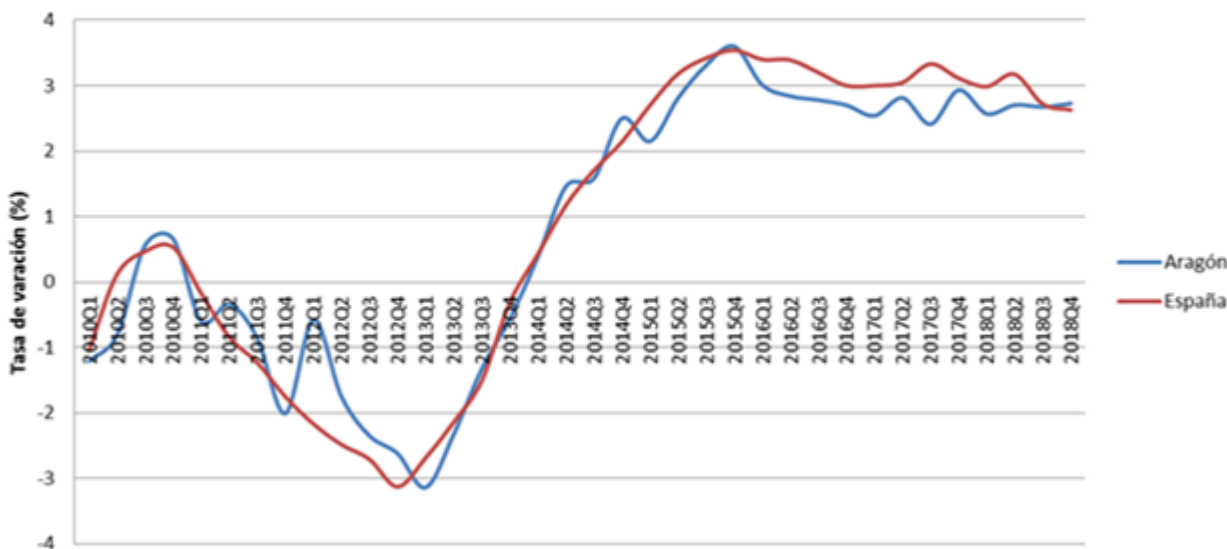
Tasa interanual de crecimiento del PIB (%)

(Predicción a partir de 2017Q2)

	Aragón	España
2016Q1	3,01	3,40
2016Q2	2,84	3,39
2016Q3	2,78	3,20
2016Q4	2,70	3,00
2017Q1	2,54	3,00
2017Q2	2,81	3,05
2017Q3	2,41	3,33
2017Q4	2,93	3,11
2018Q1	2,57	2,99
2018Q2	2,70	3,17
2018Q3	2,68	2,72
2018Q4	2,73	2,63

Dato azul observado y negro predicción

Tasa de variación del PIB (%). Aragón y España (Predicción desde 2017Q2)



Por lo que respecta a la **tasa de paro**, la previsión en Aragón es que se sitúe en el cuarto trimestre de 2017 en el 12,68% y en el 12,29% en el cuarto trimestre de 2018. En España esos dos valores son el 17,31% y el 16,81%.

Estos datos ponen de manifiesto la consecuencia que tiene la menor tasa de crecimiento en Aragón que en España.

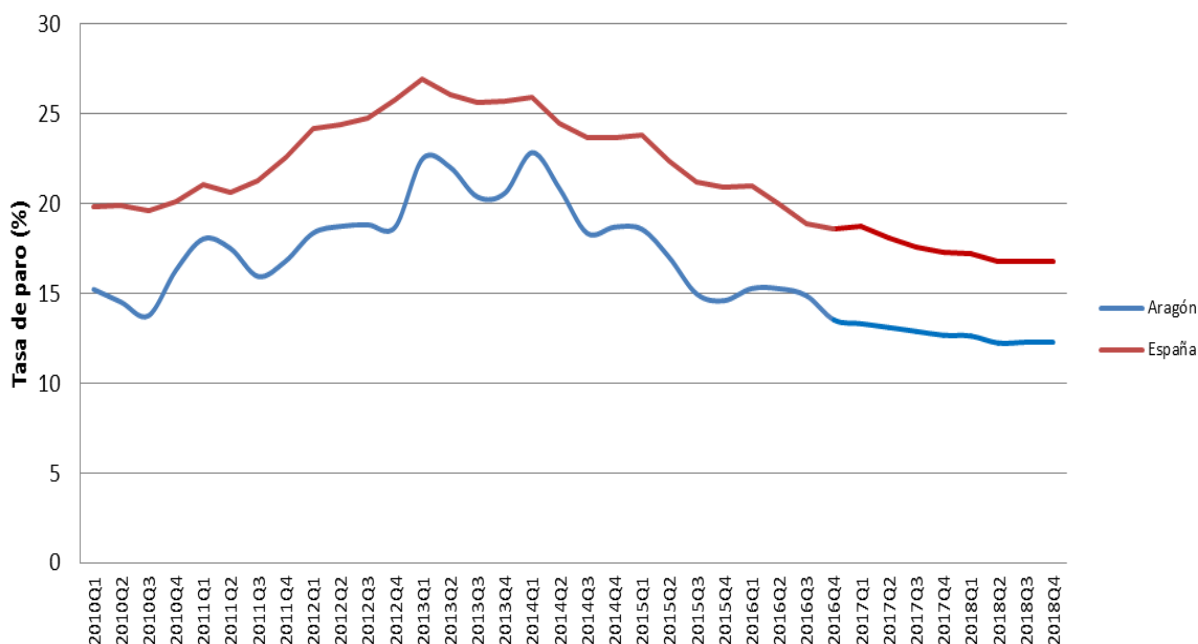
Aunque en los dos casos descienden claramente las tasas, mientras en el primer trimestre de 2016 había una diferencia de 5,7 puntos porcentuales a favor de Aragón, donde la tasa de paro es claramente inferior, en el último trimestre de 2018 esta ventaja sería solamente de 4,5 puntos porcentuales.

**Tasa de paro (%)**  
(Predicción desde 2017Q2)

	Aragón	España
2016Q1	15,28	21,00
2016Q2	15,27	20,00
2016Q3	14,88	18,91
2016Q4	13,53	18,63
2017Q1	13,32	18,75
2017Q2	13,11	18,11
2017Q3	12,89	17,61
2017Q4	12,68	17,31
2018Q1	12,63	17,19
2018Q2	12,24	16,76
2018Q3	12,29	16,81
2018Q4	12,29	16,81

Dato azul observado y negro predicción

**Tasa de paro**  
(Predicción desde 2017Q2)



## COMENTARIOS FINALES

Los datos de los indicadores recogidos en este boletín reflejan los motivos por los que la desaceleración no ha sido de la magnitud que anticipaban a finales de 2016 y principios de 2017.

En primer lugar los que se refieren a los precios de materias primas y petróleo. Mientras en enero y febrero las tasas de incremento de los precios de las materias primas industriales eran del orden del 30% y del petróleo del 70%, en junio estas tasas han sido del orden del 10%-20% en el primer caso y del -4% en el segundo. Esto significa que el repunte no ha sido suficiente como para afectar significativamente al crecimiento.

En segundo lugar están los datos referidos a los aspectos monetarios. Los tipos de interés siguen en niveles bajos record, aunque los descensos son cada vez menores. También las disponibilidades de liquidez, reflejadas en el agregado monetario M1, muestran una gran fortaleza, cuando cabía esperar que dejase de ser un elemento tan expansivo como lo ha sido desde 2014 y, en especial, desde que se iniciaron las políticas no convencionales del BCE. También son un reflejo de la fortaleza del sector exterior español en el que los saldos por cuenta corriente siguen siendo claramente positivos. El efecto de todos estos factores es expansivo.

En tercer lugar, la fortaleza de la recuperación europea se refleja en el indicador de ventas minoristas de la UE, que sigue manteniendo un importante crecimiento. Es un indicador de demanda que beneficia a la economía española y aragonesa.

Y en cuarto lugar, el IPC está mostrando un comportamiento más moderado de lo que cabía temer por los incrementos de precios en materias primas industriales y petróleo, al igual que en el resto de la zona euro. Ello aleja por ahora el momento de los incrementos de los tipos de interés de referencia

Por otra parte, el aspecto más destacado de la situación de la economía aragonesa es que en los seis últimos trimestres de los que se dispone de datos la tasa de crecimiento del PIB está por debajo de la observada en España. Y los modelos siguen replicando ese comportamiento. Los indicadores responsabilizan de esta situación en primer lugar al sector industrial. En efecto, según reflejan el índice de producción industrial y los precios industriales, su trayectoria está claramente por debajo del sector nacional durante todo ese periodo.

Pero también cabe hablar de un bajo nivel de renta disponible, como se deduce de los indicadores que reflejan la fortaleza de la demanda. El precio de la vivienda disminuye en Aragón y aumenta en España, precisamente desde el primer trimestre de 2016. También el comportamiento del comercio minorista es peor en Aragón que en España. Finalmente, el índice de actividad del sector servicios está también un punto y medio por debajo.

No obstante, el empleo continúa creciendo, incluso en la construcción. Las afiliaciones totales a la SS están desde 2013 en una senda de clara recuperación, aunque unos pocos sectores experimentan descensos importantes. Destacan por su dinamismo en 2017 Transporte y Almacenamiento, Actividades Auxiliares y Administrativas, Información y Comunicaciones.

Las predicciones de crecimiento del PIB para Aragón y España en 2017 son 2,7% y 3,1% respectivamente, mientras que en 2018 son 2,7% y 2,9%. Las tasas interanuales promedio descienden 0,1 puntos en ambos casos en 2017, mientras que en 2018 descendería 0,1 puntos en España y se mantendría el crecimiento de Aragón. En el mercado de trabajo las tasas de paro se espera que bajen entre final de 2016 y de 2018 en torno a 1,2 puntos porcentuales en Aragón y en 1,6 puntos porcentuales en España. La diferencia es consecuencia del menor crecimiento en Aragón.

