

NÚMERO 78 | ABRIL 2023

# Economía Aragonesa

PUBLICACIÓN CUATRIMESTRAL  
DE IBERCAJA BANCO, S.A.







NÚMERO 78 | ABRIL 2023

# Economía Aragonesa

iberCaja 

## **EDITA**

© Ibercaja Banco, S.A.

## **EQUIPO TÉCNICO**

Santiago Martínez Morando,  
jefe de Análisis Económico y Financiero de Ibercaja  
Elena García-Lechuz Moya,  
responsable de Comunicación de Ibercaja.

## **CONSEJO ASESOR**

### **Presidente**

Antonio Martínez Martínez,  
director financiero de Ibercaja.

### **Vocales**

José M<sup>o</sup> García López,  
director de Estudios y Análisis de CEOE Aragón.

José Miguel Sánchez Muñoz,  
secretario general del Consejo Aragonés  
de Cámaras de Comercio e Industria de Aragón

David Romeral Molina,  
director gerente del Clúster de Automoción  
de Aragón (CAAR)

Ángel M. Gil Gallego, gerente de la Asociación  
Logística Innovadora de Aragón (ALIA)

Manuel Pérez Alconchel,  
director gerente del Clúster TECNARA

Carlos Lapuerta Castillejo,  
director gerente del Clúster ARAHEALTH

M<sup>o</sup> Eugenia Hernández de Pablo,  
directora gerente del Clúster Aragonés  
de Alimentación

M<sup>o</sup> Ángeles López Artal,  
gerente del Colegio Oficial  
de Economistas de Aragón

José Mariano Moneva,  
decano de la Facultad de Economía y Empresa  
de la Universidad de Zaragoza

Alejandro Ibrahim Perera,  
presidente del Clúster AERA.

Marisa Fernández Soler,  
gerente del Clúster  
para el Uso Eficiente del Agua, ZINNAE.

Francisco Valenzuela Jiménez,  
gerente del Clúster  
de la Energía de Aragón.

Adriana Oliveros,  
presidenta del Clúster Audiovisual de Aragón

### **Secretario**

Enrique Barbero Lahoz,  
director de Comunicación  
y Relaciones Institucionales de Ibercaja

## **DIRECCIÓN DE COMUNICACIÓN Y RELACIONES INSTITUCIONALES**

Plaza de Basilio Paraíso, 2. 50008 Zaragoza  
Teléfono 976 76 75 65 | Fax 976 22 28 45

### **Internet**

<http://www.ibercaja.com/>  
[http://www.ibercaja.com/servicio-de-estudios/  
revista-de-economia-aragonesa](http://www.ibercaja.com/servicio-de-estudios/revista-de-economia-aragonesa)  
rrii@ibercaja.es

## **DISEÑO, MAQUETACIÓN E IMPRESIÓN**

Imprenta Arilla, S.L.

## **TIPOGRAFÍA**

Este boletín ha sido confeccionado  
en Garamond y Futura

## **PAPEL**

cubierta: Cartulina Invercote mate de 260 g  
interior: Papel Creator Silk de 115 g

**ISSN:** 1576-7736

**DEPÓSITO LEGAL:** Z-3.113-97

## **FOTO DE CUBIERTA:**

Patio de la Infanta.  
Sede Central de Ibercaja, Zaragoza

Las opiniones expresadas por los colaboradores de la revista no tienen por qué coincidir necesariamente con los criterios de los editores. Los únicos responsables son sus propios autores, que no siempre reflejan los criterios de las instituciones a las que pertenecen.

# Sumario

> Editorial 7

## COYUNTURA ECONÓMICA 13

> Entorno económico actual 15  
 > Internacional 23  
 > Nacional 33  
 > Economía aragonesa 51  
 –Coyuntura regional 53  
 > Indicadores económicos 77

## ESTUDIOS MONOGRÁFICOS 95

> Qué supone el nuevo entorno monetario para la financiación  
 empresarial en España 97  
 JAVIER SANTACRUZ CANO  
 > Pérdida de empleo, déficit de talento y menor temporalidad:  
 el mercado de trabajo en Aragón en 2022 107  
 VALENTÍN BOTE ÁLVAREZ-CARRASCO  
 > El sector audiovisual aragonés en auge: impacto económico,  
 retos y perspectivas de futuro 119  
 ADRIANA OLIVEROS

## PUNTO DE MIRA DE LA ECONOMÍA ARAGONESA 127

> ALBERTO SÁNCHEZ  
 Periodista especializado en información económica

## VISIÓN EMPRESARIAL 135

> FERNANDO CARRERAS  
 CEO de Carreras Grupo Logístico

## SEPARADOR

> IMPACTO SOSTENIBLE



# Editorial

La menor repercusión de la crisis energética en Europa ha permitido esquivar los escenarios más negativos previstos a finales de 2022, pero las tensiones inflacionistas se mantienen y la subida de los tipos de interés supone una nueva amenaza.

El mercado del gas en Europa se ha relajado y, aunque los precios siguen siendo elevados en términos históricos, han caído con fuerza respecto al año pasado. Esta moderación de los precios energéticos se refleja en el IPC de la Zona Euro, pero en los precios de alimentos, bienes y servicios, se mantiene el episodio inflacionista. En Estados Unidos también se ha reducido la presión de los precios energéticos y se han moderado los precios de los bienes, pero resisten los de los servicios.

Preocupados por la evolución de los precios, los principales bancos centrales han subido los tipos de interés a un ritmo sin precedentes en las últimas décadas. Así, el Banco Central Europeo ha sido particularmente beligerante, subiendo los tipos de intervención en 350 puntos básicos desde su primer movimiento en julio de 2022 y comenzando a reducir su cartera de deuda pública. También la Reserva Federal ha endurecido su política monetaria, aunque considera que el final del ciclo de subidas está cerca y se plantea bajadas en 2024.

En materia de coyuntura económica internacional, el crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2022 en Estados Unidos (del 2,6%) provino, en gran medida, de la acumulación de inventarios. La producción industrial ha caído en febrero de 2023 desde

el máximo histórico de septiembre de 2022 y las ventas minoristas han permanecido estancadas desde los máximos de 2021, probablemente por un viraje hacia un mayor consumo de servicios. Además, el mercado laboral norteamericano sigue sorprendiendo por su fortaleza en el inicio de 2023 con unos niveles de paro no vistos desde 1969.

En Oriente, la política de "Covid cero" y la implosión de la burbuja inmobiliaria debilitaron el crecimiento de la economía China en 2022, con un crecimiento anual del 3%. Se espera una reactivación en 2023 aunque los datos hasta febrero vienen mostrando una mejora muy modesta.

Por su parte, en la Zona Euro, el PIB se estancó en el cuarto trimestre de 2022 y la lectura por componentes arroja un resultado negativo ya que cayeron el consumo privado y la inversión. Desde la perspectiva sectorial, el segmento de información y comunicaciones viene mostrando el mejor desempeño desde que comenzó la pandemia, seguido de los servicios profesionales y manufacturas.

La producción industrial se ha moderado en Europa y mantiene un comportamiento sectorial divergente mientras que en el mercado de trabajo, la tasa de paro se encuentra en mínimos del ciclo, muy por debajo de los de antes de la pandemia, si bien en algunos países se percibe un cierto deterioro.

Mientras el IPC en Europa ha crecido un 6,9% interanual en marzo y la tasa subyacente ha aumentado un 5,7%, en España el crecimiento del IPC se ha moderado gracias, en buena parte, a la contención de los precios



de la electricidad. Sin embargo, los precios de los alimentos y la tasa subyacente están ofreciendo resistencia a la baja. Por grupos de consumo, las subclases más inflacionistas se encuentran en el grupo de los alimentos, mientras que la evolución de la electricidad y de los carburantes está siendo más favorable. Y en los precios de producción, también se aprecia la moderación en los del suministro de gas y electricidad.

En España, el PIB creció en el cuarto trimestre de 2022 un 0,2%, dato que podría haber sido peor dados los problemas inflacionistas, pero sigue siendo débil si consideramos que el PIB queda un -0,9% por debajo del cuarto trimestre de 2019. Además, cayeron el consumo privado, la inversión y las exportaciones. Desde la perspectiva de la oferta, destacó el crecimiento del valor añadido de los sectores de información y comunicaciones y del agropecuario.

La capacidad de financiación de las administraciones públicas ha evolucionado de forma muy negativa en 2022, aumentando en el último trimestre su necesidad de financiación. Por otra parte, la tasa de ahorro de los hogares se redujo en el conjunto del año, pero menos de lo que cabía esperar tras los datos inusuales de los años 2020 y 2021. Las empresas mejoraron el excedente bruto de explotación en el último trimestre y su capacidad de financiación fue la más elevada desde el año 2016.

Las ventas minoristas se recuperaron en los últimos meses de 2022, aunque en febrero la tasa interanual se ha frenado hasta el 4% desde el 5,5%. Del mismo modo, las cifras de negocios empresariales han permanecido estancadas en los últimos meses, sobre todo en el sector manufacturero. Dentro del sector servicios, se ha producido una expansión generalizada respecto al año 2019. En el sector turístico, la recuperación ha continuado dadas las cifras de per-

noctaciones y los precios hoteleros que han crecido en términos interanuales.

En 2022, la producción industrial creció un 2,8% respecto al año anterior, siendo el comportamiento positivo en la mayor parte de las ramas, a excepción de las industrias más afectadas por el encarecimiento del gas y de la electricidad.

En materia de balanza comercial, las exportaciones crecieron menos que las importaciones en 2022 por lo que se agravó el déficit comercial, alcanzando los -68.112 millones de euros y procediendo las mayores diferencias del déficit en gas y petróleo.

En el sector inmobiliario, las ventas de viviendas parecen haber superado el punto de inflexión después de haber sorprendido al alza durante la mayor parte del año 2022. Si bien, parece que la tendencia de las compraventas ha cambiado desde el último trimestre. También el crecimiento de los precios se ha moderado desde tasas elevadas, mientras que la oferta de viviendas se ha estancado e incluso reducido ligeramente desde marzo de 2022.

Por su parte, el mercado laboral español permaneció estancado durante el segundo semestre de 2022, según la EPA, situándose la tasa de paro en el 12,9% en el cuarto trimestre del año. En términos de afiliaciones a la Seguridad Social, las cifras muestran una reactivación del mercado laboral en el primer trimestre de 2023, sobre todo en el mes de marzo. Los sectores donde más destaca la creación de empleo desde el inicio de la invasión de Ucrania son los de información y comunicaciones, los servicios de entretenimiento, hostelería, servicios profesionales y construcción.

Si atendemos a la coyuntura económica regional, en Aragón, los datos del INE mostraron que el rebote del PIB en 2021 fue modesto, pero la situación respecto a 2019 era la cuarta menos negativa entre las regiones españolas

gracias a la menor caída de 2020. Así, el PIB de Aragón creció un 4,4% en 2021 después de caer un -8,7% en 2020.

Por otra parte, la estimación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF) apunta a que el PIB aragonés superaba a finales de 2022 el de 2019, a pesar de crecer menos que la media nacional en el año. También la estimación del Instituto Aragonés de Estadística (IAEST) apunta a un crecimiento del PIB aragonés inferior a la media nacional en 2022.

Por el lado de la demanda externa, las exportaciones de bienes crecieron notablemente en Aragón en 2022 (un 13,9%), aunque el crecimiento de las importaciones fue aún mayor (un 20,4%), lo que ha provocado una reducción del superávit exterior de la tasa de cobertura que se redujo hasta el 111,6% en 2022, el nivel más bajo desde 2018.

Las ventas exteriores crecieron en los principales sectores de forma generalizada en 2022, si bien los aumentos más intensos se produjeron en los más afectados por el incremento de precios. Así, automoción y alimentación volvieron a ser las industrias más superavitarias, seguidas por las semi-manufacturas, y los mayores déficits se dieron en manufacturas de consumo y bienes de equipo.

Desde el punto de vista geográfico, destacó el dinamismo exportador a Iberoamérica (35,5%), a la Unión Europea (20,5%) y a Oceanía (18,1%), mientras que las ventas a China y a Reino Unido fueron las que más cayeron.

Si atendemos a la evolución sectorial, retomando los datos del PIB de 2021, el comportamiento de la economía aragonesa había sido mejor que el de España en agricultura y ganadería, información y comunicaciones, servicios profesionales, comercio, transporte y hostelería y otros servicios y, ligeramente peor en

administración pública, educación y sanidad, industria y servicios financieros e inmobiliarios.

Si tomamos los datos del conjunto del año 2022, el comportamiento respecto a 2019 fue mejor que en España gracias a comercio, información y comunicaciones y hostelería y restauración. También la recuperación del turismo aragonés fue algo más rápida que en el conjunto de España al depender en mayor medida del turismo nacional. De hecho, los precios hoteleros en Aragón aumentaron un 10,5% interanual en 2022 y se han acelerado en los primeros meses de 2023.

La producción industrial de Aragón creció un 5,2% interanual en 2022, pero sin superar el nivel de 2019 y con un comportamiento algo volátil. Así, pasó de alcanzar los niveles más altos de la historia en los meses de abril y junio para después caer un -7,5% en diciembre, respecto al máximo del año. En enero de 2023 rebotó la producción un 1,9% mensual, pero en febrero se contuvo ligeramente de forma que era un -1,3% inferior al promedio de 2019.

El comportamiento del sector inmobiliario en Aragón fue positivo en 2022, siendo el año en que se vendieron más viviendas desde 2007. Según datos del Consejo General del Notariado, se vendieron 18.751 viviendas en el conjunto del año, un 5,9% más que en 2021. No obstante, a partir de septiembre se apreció un cambio de tendencia. Tras alcanzar el máximo crecimiento del ciclo a principios de 2022, los precios de la vivienda comenzaron a desacelerarse y los visados de obra nueva se recuperaron en la última parte del año, alcanzando un máximo anual desde 2018.

El desempeño del mercado laboral aragonés según la EPA fue débil en 2022, a pesar de que se produjo una tímida recuperación del empleo en el cuarto trimestre tras dos trimes-

tres negativos. La ocupación caía un -0,8% en tasa interanual y también cayó la población activa (-0,4% interanual). Así, la tasa de paro se situó en el 9,4%, cuatro décimas por encima del mismo trimestre de 2021, pero -3,5 puntos porcentuales por debajo del promedio de España.

Las afiliaciones a la Seguridad Social ofrecieron en Aragón una imagen algo más positiva, aumentando el número de afiliados en 13.600 personas (un 2,4%), aunque la creación de empleo sigue siendo inferior al promedio de España. En 2022 aumentó el empleo en ocio, hostelería e información y comunicaciones.

Finalmente, en términos de inflación, el IPC creció en Aragón todavía más que en España a lo largo del año 2022, un 9% interanual, seis décimas por encima de la media nacional (8,4%). En los dos primeros meses de 2023 se han reducido las diferencias, antes de moderarse con fuerza en marzo según el dato preliminar (3,3%). En casi todos los grupos de consumo han crecido los precios más en Aragón, destacando la inflación de vivienda (que incluye gas y electricidad), alimentos y transporte.

Esta edición de la revista Economía Aragonesa incluye tres artículos monográficos dedicados al impacto de la subida de los tipos de interés en la financiación empresarial, al déficit de talento en el mercado de trabajo aragonés y al sector audiovisual en Aragón.

En el primer artículo, titulado "Qué supone el nuevo entorno monetario para la financiación empresarial en España", Javier Santacruz Cano, profesor de Finanzas en el Instituto de Bolsas y Mercados (BME), trata de analizar la situación actual de las condiciones financieras de las empresas en España ante la normalización de los tipos de interés y la acción de la política monetaria para frenar la inflación. Tanto en la actualidad como en los próximos meses, las

empresas se enfrentan a un escenario de restricciones en la financiación tras años de saneamiento de sus balances y aprovechamiento de una situación inédita en los costes de financiación. Según el autor, su preparación previa y la diversificación en sus fuentes de financiación son los elementos clave para gestionar razonablemente las incertidumbres futuras a la espera de una recuperación vigorosa del crecimiento económico a partir de 2024-2025.

En el segundo monográfico, Valentín Bote Álvarez-Carrasco, Director de Randstad Research, escribe sobre la "Pérdida de empleo, déficit de talento y menor temporalidad: el mercado de trabajo en Aragón en 2022". El artículo analiza tres factores que han influido en el mercado laboral aragonés en el último año: una coyuntura económica progresivamente negativa, que ha terminado generando pérdida interanual de empleo; un problema creciente de escasez de talento, cada vez más transversal y asociado a un problema de 'cantidad' (insuficiente oferta, muy llamativa en el retroceso de la nueva oferta de profesionales STEM), pero no de 'precio'; y una reducción estadística de la temporalidad asociada a la reforma laboral de 2022, de la que sale triunfante el contrato fijo discontinuo.

"El sector audiovisual aragonés en auge: impacto económico, retos y perspectivas de futuro" es el título del tercer artículo, escrito por Adriana Oliveros Cid, Presidenta del Clúster Audiovisual de Aragón. Actualmente, el sector audiovisual, representa el 28,3% de todas las industrias culturales y sus empresas son el 2,4% del PIB español, según datos del Gobierno. Además, genera unos 72.000 puestos de trabajo directos en España. A nivel mundial, la industria factura 265.000 millones de euros al año. Se estima que esta cifra crecerá a un ritmo del 5,5% hasta 2027. En Aragón, el plan estratégico del Clúster

Audiovisual de Aragón presentado en 2022 recogía ya una previsión de crecimiento exponencial (coherente con lo ocurrido en los últimos años). El reconocimiento de esta entidad como segunda Agrupación Empresarial Innovadora (AEI) de toda España en su sector por parte del Ministerio de Industria es ya un dato en sí mismo.

En la sección Punto de Mira de la Economía Aragonesa, el periodista especializado en información económica, Alberto Sánchez, realiza un análisis de los últimos acontecimientos en un artículo titulado "Economía rompedoras". El experto comenta los últimos datos de inflación, precios

energéticos, la pendiente de tipos de interés, la contención salarial, la reforma de las pensiones, el mercado laboral y la posición diferencial de Aragón.

Para finalizar, en el apartado de Visión Empresarial, este número incluye una entrevista a Fernando Carreras, Consejero Delegado de Carreras Grupo Logístico, un caso de éxito de capital aragonés.

La Revista se complementa con el separador que ofrece los datos más relevantes del compromiso de Ibercaja con la sostenibilidad y la acción social.





# Coyuntura económica

Entorno económico actual  
Internacional  
Nacional  
Economía aragonesa









# Comentario

## Se ha esquivado la crisis energética, pero la subida de los tipos de interés supone una nueva amenaza

La crisis energética en Europa está teniendo una repercusión menor de lo que se temía, ya que la reducción del consumo de gas ha permitido evitar su racionamiento en algunos países como Alemania. De esta forma, los datos de actividad están siendo más favorables de lo previsto, lo que, paradójicamente, también tiene implicaciones negativas, ya que dificulta la moderación de las tensiones inflacionistas. La traslación de la bajada de los precios energéticos en las cadenas de producción y

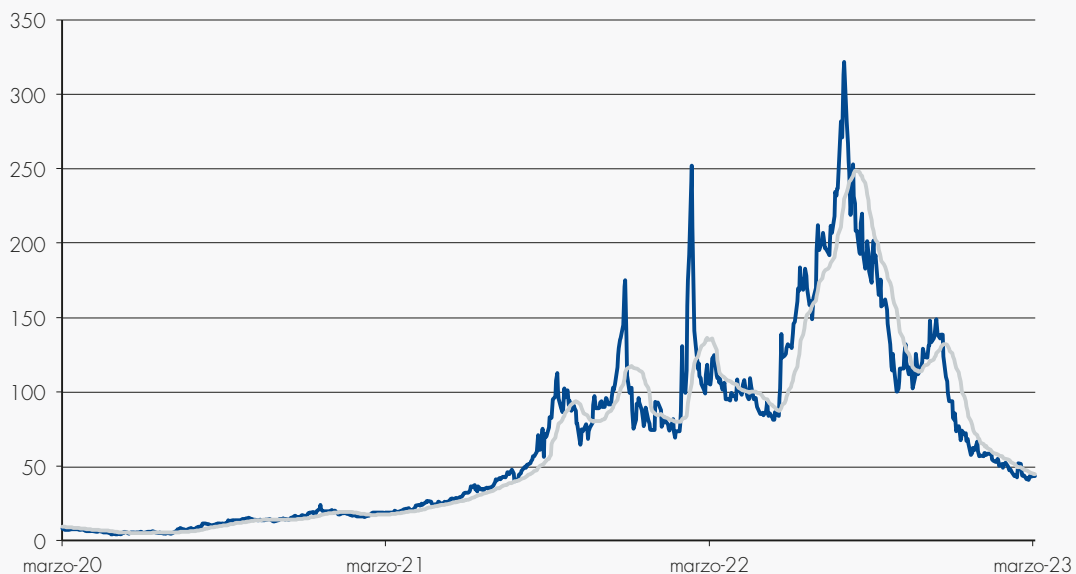
consumo está siendo más lenta que la subida en 2021 y 2022. Además, los precios de los alimentos, en los que influyen otros factores como las malas cosechas o el encarecimiento de materias primas, fertilizantes y piensos, que tienen un elevado peso en los gastos de los hogares, han seguido sorprendiendo al alza.

De la relajación del mercado del gas en Europa da fe el comportamiento de su cotización. En marzo, el precio medio del Dutch TTF fue de 44€ por MWh tras los 117€ de diciembre y el máximo de 237€ en agosto de 2022. Siguen siendo precios elevados en términos históricos, pero ya caen un -67% interanual y se han

**Se han esquivado los escenarios más negativos de la crisis energética, pero continúan las tensiones inflacionistas.**

**Las tensiones en el mercado del gas se han reducido y, aunque los precios siguen siendo elevados en términos históricos, caen con fuerza respecto al año pasado.**

### Precio del gas en euros por MWh y media en 30 días



FUENTE: Datastream y elaboración propia

**La moderación de los precios energéticos se refleja en el IPC de la Zona Euro, pero sigue habiendo tensiones inflacionistas en los precios de alimentos, bienes industriales y servicios.**

moderado los temores a que no se pueda cubrir la demanda de gas en Europa para el próximo invierno, de forma que los futuros para final de año se encuentran en niveles de precios no muy superiores a los actuales. Esto ha sido así gracias a la fuerte reducción del consumo de gas en la Unión Europea, en parte porque el invierno ha sido más templado de lo habitual. También el incremento de las compras de GNL ha contribuido a que el gas almacenado esté en máximos históricos para estas fechas, si bien, en los próximos meses no se puede descartar que la reactivación de la demanda de China tras un débil 2022 provoque nuevas tensiones en este mercado, sobre todo porque en Europa no se están firmando contratos de aprovisionamiento a largo plazo.

El precio del petróleo también se ha moderado y cae algo más de un -30% en tasa interanual, de esta forma, la presión de los precios energéticos se ha reducido y el crecimiento de los precios al consumo se ha moderado desde los máximos de 2022. En la Zona Euro, el IPC se situó en el 6,9% en marzo según el dato preliminar después de haber alcanzado en octubre de 2022 la cota del 10,6%. Dentro del IPC, los precios energéticos han pasado a caer un -0,9% desde el máximo crecimiento del 41,5% del octubre pasado. Sin embargo, continúan las presiones sobre los precios de los alimentos (15,4% interanual con un 15,7% para los elaborados y un 14,7% para los no elaborados) y sobre la tasa subyacente (5,7%, nuevo máximo del ciclo, con 6,6% para bienes industriales y 5,0% para servicios). Las claves para que fina-

### Variación anual de los precios



FUENTE: Datastream y elaboración propia

lice el episodio inflacionista en el que vivimos residen en que la moderación de los precios de la electricidad, el gas y los carburantes se traslade en mayor medida en las cadenas de producción y consumo y en que no se produzca una espiral precios-salarios, la cual es una de las mayores preocupaciones del Banco Central Europeo.

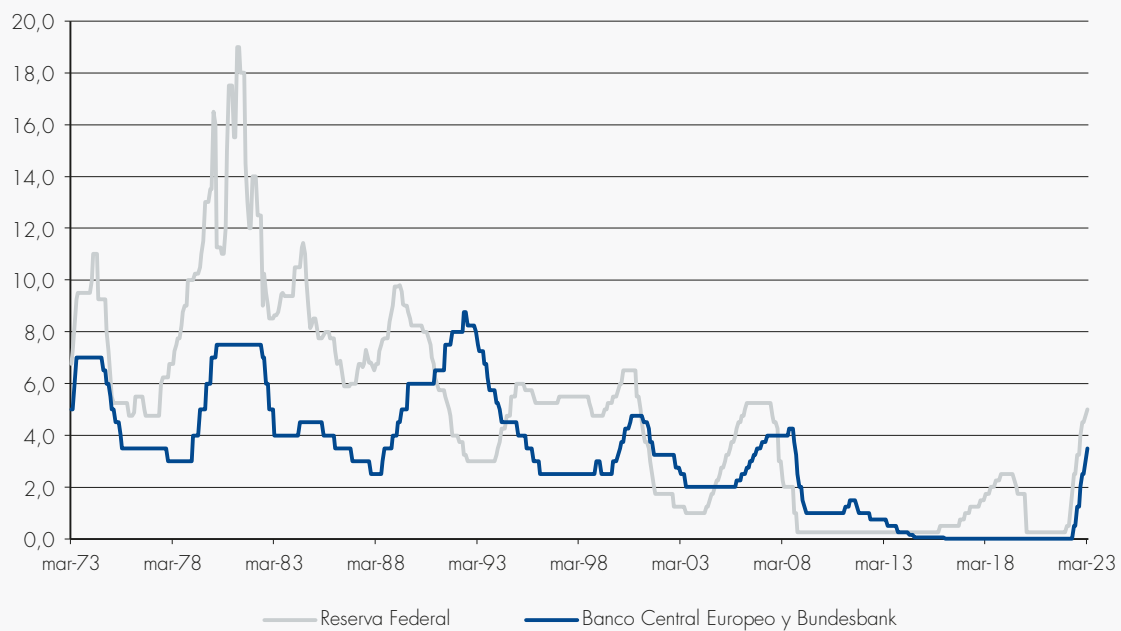
En Estados Unidos, el crecimiento del IPC se contuvo cuatro décimas en febrero, hasta el 6,0% interanual. El máximo del ciclo fue el 9,1% de junio de 2022. En el caso de la tasa subyacente, el crecimiento sólo se redujo en una décima, hasta el 5,5% interanual, y se sitúa -1,1 puntos porcentuales por debajo del 6,6% alcanzado en septiembre. Donde más se profundiza en la desinflación es en los precios de los bienes (1,0%

desde 12,3% en febrero de 2022), que estuvieron particularmente afectados por los problemas de suministros y los cuellos de botella, sobre todo en el caso de los bienes de consumo duradero (-1,8% interanual desde un máximo del 18,7%). En sentido contrario, el mayor obstáculo para la desaceleración del IPC son los precios de servicios excluyendo energía, que se aceleraron una décima para marcar un nuevo máximo del 7,3% interanual. Dentro de los mismos, todavía se aceleraron los de alquileres (8,2% desde 8,0% y con una tasa mensual del 0,7%), que siguen evolucionando con retraso respecto a la tendencia de los precios de la vivienda.

Los principales bancos centrales se han mostrado muy preocupados por la evolución de los precios. El Banco Central Europeo ha sido particular-

**En Estados Unidos también hay menor presión por parte de los precios energéticos y también se moderan los precios de los bienes, pero resisten los de servicios.**

### Tipo de intervención de los bancos centrales



FUENTE: Datastream y elaboración propia



**El Banco Central Europeo se ha mostrado muy preocupado por la inflación y ha subido los tipos de interés a un ritmo sin precedentes en las últimas décadas.**

**También la Reserva Federal ha endurecido su política monetaria, si bien, considera que el final del ciclo de subidas está cerca y se plantean bajadas en 2024.**

**Los tipos de interés a largo plazo han subido de forma notable, aunque no tanto como los tipos a corto plazo.**

**Las bolsas resistieron las subidas de los tipos de interés y las turbulencias financieras y firmaron un buen primer trimestre.**

mente beligerante desde su Consejo de Gobierno de diciembre de 2022. Desde su primer movimiento en julio del año pasado, ha subido los tipos de intervención en 350 p.b. para situar el tipo de referencia en el 3,5% y el de depósito en el 3,0%. Además, ha comenzado a reducir su cartera APP de deuda pública a un ritmo de -15.000 Mn€ mensuales. En su reunión de marzo, la autoridad monetaria se mostró cauta sobre la evolución futura de los tipos de interés, sobre todo por las turbulencias vividas en los mercados financieros a partir de los problemas manifiestos de entidades como SVB en Estados Unidos o Credit Suisse en Suiza, pero apuntó a que si se cumplen sus previsiones de inflación consideran necesarios nuevos incrementos. El Euribor a 12 meses ha recogido el movimiento del Banco Central Europeo y llegó a subir hasta el 4% cuando había permanecido en terreno negativo durante seis años. El nivel alcanzado por los tipos de interés a corto plazo no es inhabitual en términos históricos, pero sí lo ha sido el ritmo de subida, que no tiene parangón en las últimas décadas.

Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos también ha seguido subiendo los tipos de interés de referencia, si bien, ha reducido los movimientos a 25 p.b. en sus dos últimas reuniones y apunta a que el ciclo de subidas estaría cerca de completarse después de haber llegado hasta el rango 4,75%-5%. La economía norteamericana está resistiendo más de lo previsto, pero el efecto de las subidas se aprecia en un mercado particularmente sensible a las mismas como es el inmobiliario. Dentro del PIB, la construcción residencial ha caído un -20% desde el máximo e indicadores como los permisos de construcción o las ventas de vivienda han retrocedido más de un -30%. Los precios también se han visto afectados, aunque de forma más tardía, y

de momento sólo han caído un -3,0% desde el máximo alcanzado hace siete meses. El sector inmobiliario tiene un menor peso en la economía norteamericana que en el pasado y, por lo tanto, un menor efecto arrastre, pero parece en primer indicador de deterioro en el ciclo, de tal forma, que los miembros de la Reserva Federal esperan iniciar un ciclo de bajada del tipo de intervención en 2024.

Los tipos de interés a largo plazo también han subido de forma notable después de un ciclo en el que se situaron en niveles anormalmente bajos e incluso negativos. Alcanzaron máximos a finales de 2022 y en algunos casos se vieron superados a comienzos de marzo de 2023, antes de que la quiebra de algunos bancos medianos en EE.UU. como el SVB y de la necesaria compra de Credit Suisse por parte de UBS provocasen una búsqueda de activos refugio con la consiguiente moderación de los tipos de interés a largo plazo. El tipo a diez años de EE.UU. llegó a superar el 4,05% y el de Alemania alcanzó el 2,75%. Al cierre del primer trimestre, estas rentabilidades se situaban en el 3,5% y el 2,3% respectivamente. El tipo soberano a diez años español se situaba en el 3,3%, con una prima de riesgo de 100 p.b. respecto a Alemania.

El comportamiento de la bolsa fue positivo en el primer trimestre del año a pesar de la subida de los tipos de interés y de las turbulencias financieras de marzo que originaron un incremento de la aversión al riesgo. En el primer trimestre subieron el S&P 500 de EE.UU. (7,0%), la bolsa de Shanghai (5,9%), el Stoxx 600 europeo (7,8%) y el Ibex (12,2%). En Europa, los sectores más destacados en el primer trimestre fueron distribución (21,7%), bienes de consumo (21,0%) y tecnología (20,6%), mientras que cayeron petróleo (-2,2%), recursos básicos (-5,1%) y el sector inmobiliario (-5,4%).

### Tipos de interés a diez años



FUENTE: Datastream y elaboración propia









# Coyuntura internacional

<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>								
<b>Crecimiento del PIB</b>	<b>2021</b>				<b>2022</b>			
	<b>1T</b>	<b>2T</b>	<b>3T</b>	<b>4T</b>	<b>1T</b>	<b>2T</b>	<b>3T</b>	<b>4T</b>
EE.UU.	1,2	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8	1,9	0,9
Zona Euro	-0,8	14,2	4,0	4,8	5,5	4,4	2,4	1,8
España	-4,4	17,9	4,2	6,6	6,9	7,8	4,7	2,6
Japón	-1,1	7,8	1,7	0,9	0,6	1,4	1,5	0,4
China	18,7	8,3	5,2	4,3	4,8	0,4	3,9	2,9
Brasil	2,9	12,4	4,5	2,1	2,4	3,7	3,6	2,3

<b>Principales indicadores</b>	<b>2021</b>				<b>2022</b>			
	<b>1T</b>	<b>2T</b>	<b>3T</b>	<b>4T</b>	<b>1T</b>	<b>2T</b>	<b>3T</b>	<b>4T</b>
<b>EE.UU.</b>								
Producción industrial	-0,6	10,9	5,9	4,5	4,9	4,2	3,2	1,3
Tasa de paro	6,2	5,9	5,1	4,2	3,8	3,6	3,6	3,6
Precios consumo	1,9	4,9	5,3	6,7	8,0	8,6	8,3	7,1
<b>Zona Euro</b>								
Producción industrial	5,1	24,9	6,8	2,6	1,6	2,1	3,4	1,9
Tasa de paro	8,2	8,0	7,5	7,1	6,8	6,7	6,7	6,7
Precios consumo	1,0	1,8	2,9	4,7	6,1	8,0	9,3	10,0
<b>España</b>								
Producción industrial	3,2	28,6	1,9	1,7	1,6	4,4	4,6	0,8
Tasa de paro	16,0	15,3	14,6	13,3	13,7	12,5	12,7	12,9
Precios consumo	0,6	2,5	3,4	5,9	7,7	9,1	10,1	6,6
<b>Japón</b>								
Producción industrial	-1,3	20,0	6,0	1,0	-0,6	-3,6	4,5	0,0
Tasa de paro	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5
Precios consumo	-0,5	-0,7	-0,2	0,5	0,9	2,4	3,0	3,9
<b>China</b>								
Producción industrial	24,6	9,0	4,9	3,9	6,3	0,6	4,8	2,8
Ventas minoristas	34,0	14,1	5,1	3,5	1,6	-4,9	3,5	-2,7
Precios consumo	0,0	1,1	0,8	1,8	1,1	2,2	2,7	1,8
<b>Brasil</b>								
Producción industrial	5,0	22,7	-1,3	-5,6	-3,4	-0,3	0,5	0,6
Tasa de paro	14,9	14,2	12,6	11,2	11,1	9,3	8,7	7,9
Precios consumo	6,2	8,6	10,4	10,7	11,0	12,1	8,7	6,1

<b>Datos de mercados financieros</b>								
<b>Tipos de interés internacionales</b>								
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,75	3,25	4,50
BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,25	2,50
Bono EEUU 10 años	1,75	1,44	1,53	1,50	2,33	2,97	3,80	3,83
Bono alemán 10 años	-0,33	-0,25	-0,19	-0,18	0,51	1,37	2,11	2,56
<b>Tipos de cambio</b>								
\$/Euro	1,18	1,19	1,16	1,14	1,11	1,05	0,98	1,07
<b> Mercados bursátiles</b>								
Standard&Poor s	3.972,890	4.297,500	4.307,540	4.766,180	4.530,410	3.785,380	3.585,620	3.839,500
Stock-600	429,60	452,84	454,81	487,80	455,86	407,20	387,85	424,89
Nikkei	29.179	28.792	29.453	28.792	27.821	26.393	25.937	26.095
Ibex 35	8.580	8.821	8.796	8.714	8.445	8.099	7.367	8.229



# Coyuntura internacional

El PIB de EE.UU. creció un 2,6% en tasa trimestral anualizada (tta.) en el último cuarto de 2022. El crecimiento provino en buena medida de la aportación de 2,0 puntos porcentuales de la acumulación de inventarios y de 0,6 p.p. de la demanda externa por la mayor caída de las importaciones (-5,5% tta.) que de las exportaciones (-3,7% tta.). También fue positiva, aunque modesta, la contribución del consumo privado (1,0% tta.) y del consumo público (3,8% tta.). Las peores noticias provinieron de la inversión, que cayó por tercer trimestre consecutivo (-3,8% tta.). Siguió aumentando la inversión en propiedad intelectual (6,2% tta.) y esta vez también creció la dedicada a infraestructuras (15,8% tta.), pero disminuyeron la inversión en bienes de equipo (-3,5% tta.) y, sobre todo, en construcción residencial (-25,1% tta.), que acumula siete trimestres a la baja y un retroceso acumulado de más del -20%. Ya supone sólo un 2,9% del PIB de EE.UU., el nivel más bajo desde 2014.

Las ventas minoristas cayeron en febrero un -0,4% en términos corrientes después de sorprender en enero con un crecimiento del 3,2% pro-

bablemente beneficiado por unas temperaturas suaves para la época del año. En términos constantes ajustados por el IPC, la caída mensual de febrero sería del -0,8% y seguiría mostrando unas ventas de bienes estancadas en los dos últimos años y, de hecho, un -2,1% inferiores al máximo de 2021. En cualquier caso, desde febrero de 2020, las ventas minoristas habrían crecido un 32,6% en términos nominales y un 14,0% en términos constantes, que implica en este último caso un crecimiento anual acumulado notable, del 4,5% anual, pero que se produjo de forma repentina cuando se podían consumir bienes pero estaban más limitados los servicios, para luego estancarse en los dos años siguientes mientras se recuperaba el consumo de servicios.

La producción industrial se mantuvo estable en febrero después de crecer un 0,3% en enero (revisado al alza desde el 0,0%). Se encuentra un 0,9% por encima de febrero de 2020 y un -1,8% por debajo del máximo histórico alcanzado en septiembre de 2022. En febrero creció tímidamente la producción de electricidad y gas (0,5%) después de caer con fuerza en

**El crecimiento del PIB del cuarto trimestre en EE.UU. provino en gran parte de la acumulación de inventarios. El incremento del consumo fue modesto y cayó la inversión.**

**Las ventas minoristas a precios constantes se expandieron con fuerza tras la pandemia pero han permanecido estancadas desde los máximos de 2021, probablemente por el viraje hacia un mayor consumo de servicios.**

	PIB		Consumo privado		Consumo público		Inversión		Ap. Inventarios		Ap. Dem. externa	
	TTA	T1,12	TTA	T1,12	TTA	T1,12	TTA	T1,12	TTA	T1,12	TTA	T1,12
<b>Q4 2021</b>	7,0	5,7	3,1	7,2	-1,0	0,5	0,6	3,7	5,0	0,7	-0,6	-1,0
<b>Q1 2022</b>	-1,6	3,7	1,3	4,8	-2,3	-1,6	4,8	2,5	0,3	1,5	-3,8	-1,7
<b>Q2 2022</b>	-0,6	1,8	2,0	2,4	-1,6	-1,3	-5,0	-0,2	-2,1	1,3	1,2	-1,2
<b>Q3 2022</b>	3,2	1,9	2,3	2,2	3,7	-0,3	-3,5	-0,9	-1,4	0,4	3,3	0,0
<b>Q4 2022</b>	2,6	0,9	1,0	1,7	3,8	0,9	-3,8	-2,0	2,0	-0,3	0,6	0,3

TTA: tasa trimestral anualizada

FUENTE: Datastream y elaboración propia



**La producción industrial ha bajado ligeramente desde el máximo de septiembre. El mejor desempeño desde 2020 es para bienes duraderos, material de transporte y ropa.**

**El mercado laboral ha seguido sorprendiendo por su fortaleza en el inicio de 2023.**

enero, mientras que se mantuvo estable la manufacturera y cayó un -0,6% la minera. Dentro de las manufacturas destacaron al alza los productos químicos (1,2%), las computadoras y productos electrónicos (1,2%) y las maderas (1,1%); y a la baja destacaron el papel (-0,9%), los plásticos (-1,8%) y textiles (2,1%). Respecto a febrero de 2020 lideraban la expansión otros bienes duraderos (9,5%), material de transporte (9,0%) y ropa (8,0%) y quedaban todavía lejos de recuperarse impresión y artes gráficas (-10,7%), muebles (-11,0%), textiles (-13,0%) y papel (-13,7%).

El mercado laboral de Estados Unidos está sorprendiendo por su

resistencia. Tras el muy buen dato de enero (504.000) se crearon 311.000 empleos no agrícolas adicionales en febrero. De esta forma, se han creado cerca de 3 millones de puestos de trabajo, un 2%, respecto a la situación previa a la pandemia. La tasa de paro subió un par de décimas, hasta el 3,6%, por la destrucción de empleo agrícola (-134.000) y el aumento de la población activa (419.000) pero sigue siendo un nivel muy bajo en términos históricos. El crecimiento de los salarios se aceleró dos décimas, hasta el 4,6%, interrumpiendo la desaceleración anterior y siendo una de las mayores dificultades para que se reduzcan las presiones inflacionistas.

## Indicadores económicos

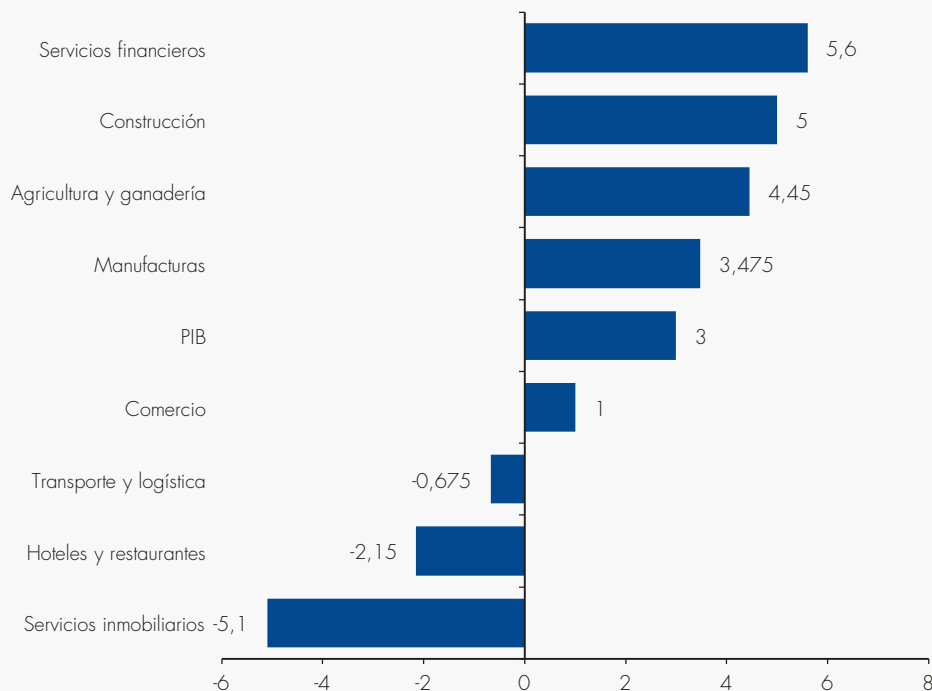
- **El PIB de EE.UU. creció un 2,6% tta. en el cuarto trimestre.**
- **La producción industrial en febrero de 2023 había caído un -1,8% desde el máximo histórico de septiembre de 2022.**
- **Las ventas minoristas habían aumentado en febrero de 2023 un 32,6% respecto a febrero de 2020 en términos corrientes y un 14,0% en constantes.**
- **El paro se situó en el 3,6% en febrero después de alcanzar en enero el 3,4%, nivel no visto desde 1969.**
- **El IPC aumentaba un 6,0% interanual en febrero, la tasa subyacente un 5,5%.**

**El crecimiento de China en 2022 fue débil por la política de covid cero y la implosión de la burbuja inmobiliaria. Para 2023 se espera una reactivación, si bien, los datos hasta febrero muestran una mejora muy modesta.**

El PIB de China no creció en el cuarto trimestre tras el rebote del 3,9% en el tercero. En el conjunto del año 2022 el aumento fue del 3,0%, una tasa inferior a la tendencia anterior a la pandemia (6-7%) como resultado de la política de covid cero y de la implosión de la burbuja inmobiliaria. Desde un punto de vista sectorial, lideraron el crecimiento en el año servicios financieros (5,6%), construcción (5,0%) y agricultura y ganadería (4,5%), mientras que cayó el valor añadido de transporte (-0,7%), hoteles

y restaurantes (-2,2%) y, sobre todo, servicios inmobiliarios (-5,1%). Los datos de enero y febrero en China (se publican en conjunto para evitar las distorsiones por las diferentes fechas de celebración del año nuevo) muestran una tímida recuperación de la actividad tras un débil último trimestre de 2022. Destaca la recuperación de la producción de servicios (5,5% interanual desde -0,8% en diciembre), si bien, sigue por debajo de los crecimientos previos a la pandemia (6,9% en 2019). También destacó

## Variación del PIB de China en 2022



FUENTE: Datastream y elaboración propia

el crecimiento de la inversión (5,5% interanual frente a 5,1% en 2022), con un comportamiento muy diferente entre infraestructuras (9,0%), industria (8,1%) y residencial (-5,7%), lo que nos recuerda los problemas del sector inmobiliario. Las compraventas de viviendas crecieron un 3,5% después de caer un -28,3% en 2022. El crecimiento de la producción industrial siguió siendo modesto (2,4% desde 1,3% en diciembre y frente a un 5,7% en 2019). Las ventas minoristas crecían un 3,5%, mejorando el -1,8% de diciembre pero lejos del 8,2% de 2019.

El PIB en la Zona Euro se estancó en el cuarto trimestre de 2022 según la última revisión del dato (inicialmente se había publicado un crecimiento del 0,1%). Si ampliamos el análisis a toda la Unión Europea en el trimestre cayó el PIB con fuerza en Polonia (-2,4%),

Estonia (-1,6%) y Finlandia (-0,6%), además de en Alemania (-0,4%) e Italia (-0,1%). Respecto al promedio de 2019 destaca el aumento del PIB en Irlanda (37,3%), Malta (11,2%) y Croacia (10,8%), mientras que siguen por debajo Chequia (-0,2%) y España (-0,5%) y apenas por encima los tres mayores países: Alemania (0,2%), Francia (1,2%) e Italia (1,4%). La lectura por componentes del dato de PIB de la Zona Euro es desfavorable, ya que el dato no fue negativo por las aportaciones de la caída de las importaciones (-1,9% trimestral), el crecimiento del consumo público (0,7%) y la acumulación de inventarios (aportó una décima), mientras que permanecieron planas las exportaciones (0,0%) y cayeron el consumo privado (-0,9%) y la inversión (-3,8%). Respecto al promedio de 2019, las variables que más se han expandido son las exportaciones (9,0%) y las

**El PIB de la Zona Euro se estancó en el cuarto trimestre. La lectura por componentes es negativa, ya que cayeron el consumo privado y la inversión.**

**Desde una perspectiva sectorial, el mejor desempeño desde que comenzó la pandemia es el de información y comunicaciones, servicios profesionales y manufacturas.**

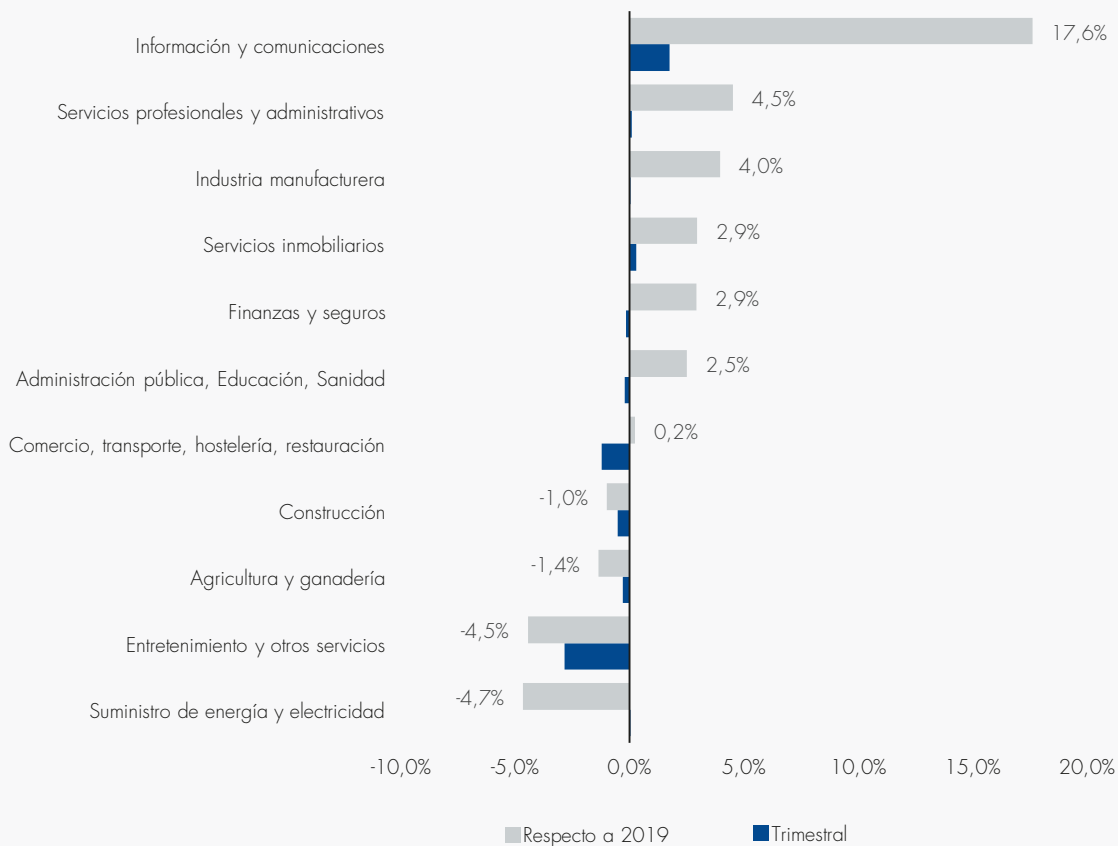
importaciones (7,9%), seguidas por el consumo público (7,0%) y, de lejos, por la inversión (0,3%). El consumo privado estaría un -0,2% por debajo del promedio de 2019.

El mejor comportamiento del valor añadido sectorial en el trimestre fue el de información y comunicaciones (1,7%), junto a incrementos modestos en servicios inmobiliarios (0,3%) y profesionales y administrativos (0,1%), mientras que retrocedió de forma acusada el valor añadido de construcción (-0,5%), comercio, transporte y hostelería (-1,2%) y entretenimiento (-2,8%). Respecto al promedio de 2019 también lidera

el crecimiento de información y comunicaciones (17,6%), muy por delante de servicios profesionales (4,5%) y manufacturas (4,0%). Se encuentran por debajo construcción (-1,0%), el sector agropecuario (-1,4%), entretenimiento (-4,5%) y suministro de energía (-4,7%).

En el conjunto del año 2022 la producción industrial de la Zona Euro creció un 2,1% interanual. Respecto al promedio de 2019 había aumentado en 2022 un 2,8%. Desde un punto de vista sectorial, destacan los incrementos en el año 2022 respecto a 2019 de productos farmacéuticos (47,0%), eléctricos y electróni-

**Variación del PIB de la Zona Euro en el cuarto trimestre de 2022**



FUENTE: Datastream y elaboración propia

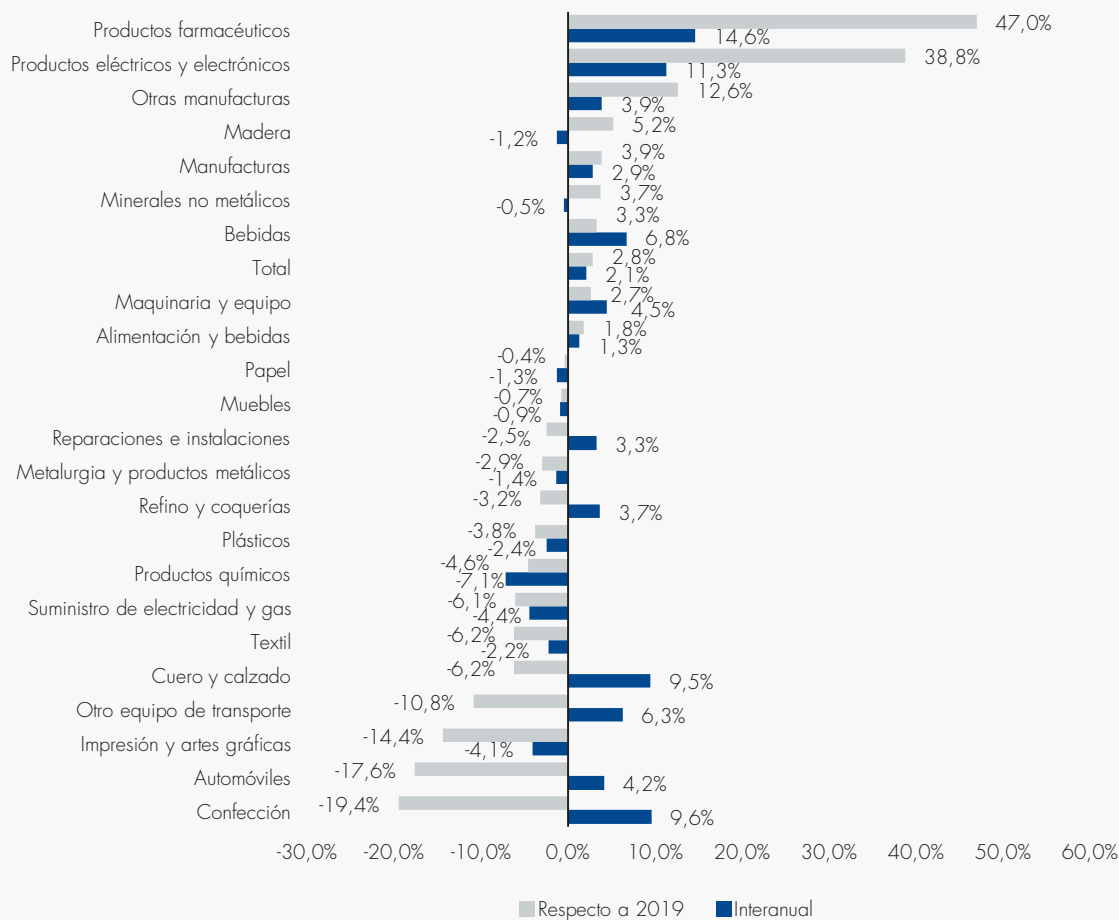
cos (38,8%) y otras manufacturas (12,6%), mientras que la producción seguiría lejos de los niveles de 2019 en equipo de transporte (-10,8%), impresión y artes gráficas (-14,4%), automóviles (-17,6%) y confección (-19,4%). En enero, la producción industrial de la Zona Euro, rebotó un 0,7% tras la caída del -1,3% de diciembre. La serie ha sido revisada y ahora muestra una evolución algo más favorable desde el inicio de la pandemia, de forma que la producción en enero era un 3,8% superior a la de febrero de 2020. Además, se habría superado el máximo de 2017 en 2021 y en 2022, en contra de

lo que mostraba la anterior estimación. En cualquier caso, en enero de 2023, la producción industrial era un -1,6% inferior al máximo de junio de 2022. Entre los mayores países, destaca el rebote de la producción en enero de Alemania (1,8% desde -1,4%), mientras que cayó en Francia (-1,9% desde +1,5%) e Italia (-0,7% desde -1,2%). Respecto al promedio de 2019, crecía la producción un 3,2% en la Zona Euro, pero era inferior en Italia (-1,2%), Alemania (-4,6%) y Francia (-6,2%).

La ocupación creció un 0,3% en el cuarto trimestre, dato que iguala los

**La producción industrial se ha moderado desde máximos y sigue habiendo un comportamiento sectorial divergente. En el lado positivo destacan farmacia y productos eléctricos, en el negativo automóviles y confección.**

### Variación de la producción industrial de la Zona Euro en 2022



FUENTE: Datastream y elaboración propia





**La tasa de paro se encuentra en mínimos del ciclo, muy por debajo de los de antes de la pandemia, si bien, en algunos países se advierte un deterioro.**

dos registros anteriores y supera el 0,0% del PIB. No obstante, en tasa interanual el aumento es del 1,5%, inferior al del PIB (1,8%). Respecto al cuarto trimestre del 2019 el incremento sería del 2,2% (similar al 2,3% del PIB). La tasa de paro en la Zona Euro se mantuvo en el 6,6% en febrero. Sería el nivel más reducido del ciclo, bastante por debajo del

nivel previo a la pandemia (7,4%). Por países sigue habiendo una elevada dispersión, con tasas de paro que van del 2,9% de Alemania y 3% en Malta hasta el 11,4% de Grecia y el 12,8% de España. Los mayores incrementos desde el mínimo se han producido en Portugal (+1,2 p.p.), Chipre (+1,1 p.p.) y Finlandia (+1,0 p.p.).

### Indicadores económicos

- **En la Zona Euro, el PIB se mantuvo estable en el cuarto trimestre.**
- **La producción industrial era en enero un -1,6% inferior al máximo alcanzado en junio de 2022.**
- **La tasa de paro se encontraba en febrero en un mínimo del 6,6%.**
- **El IPC crecía en marzo un 6,9% interanual y la tasa subyacente aumentaba un 5,7% según los datos preliminares.**
- **El PIB de China creció un 3,0% en el año 2022.**





# Coyuntura nacional

## Principales magnitudes macroeconómicas

Principales indicadores	Datos anuales		2021				2022			
	2020	2021	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>Indicadores de competitividad</b>										
Índice precios al consumo (IPC)	3,1	8,4	0,6	2,5	3,4	5,8	7,8	9,1	10,1	6,6
Costes laborales por trabajador	6,0	4,2	1,4	13,2	4,9	4,4	4,7	3,8	4,0	4,2
<b>Indicadores de endeudamiento</b>										
Capacidad o necesidad de financiación con el resto mundo (%PIB)	1,9	1,5	0,3	1,5	2,5	3,1	-0,7	1,7	1,8	1,5
Capacidad o necesidad de financiación del estado (%PIB)	-6,2	-4,8	-0,9	-3,3	-4,9	-6,2	-0,4	-1,8	-1,3	-4,8
<b>Mercado laboral</b>										
Creación de empleo equivalente	6,6	3,8	-2,4	18,9	6,3	6,0	5,3	5,1	2,8	2,0
Tasa de paro	14,8	12,9	16,0	15,3	14,6	13,3	1,7	12,5	12,7	12,9
<b>Apertura al exterior</b>										
Balanza por cuenta corriente (Mn€ acumulados)	10912	11976	-396	2.087	6.580	10912	1.146	3.673	6.825	11976
Exportaciones de bienes y servicios (%PIB)	33,0%	35,8%	32,1%	32,4%	33,2%	34,2%	35,3%	36,1%	36,1%	35,7%
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO a precios de mercado</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>17,9</b>	<b>4,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,8</b>	<b>4,7</b>	<b>2,6</b>
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>17,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>	<b>0,9</b>
- Gasto en consumo final de los hogares	6,0	4,5	-4,6	23,8	4,0	4,6	5,1	5,3	4,9	2,7
- Gasto en consumo final de las AAPP	2,9	-0,7	4,4	4,1	3,1	-0,1	-0,9	-2,6	-1,4	2,3
Formación bruta de capital fijo	0,9	4,6	-6,1	17,5	-3,0	-1,7	3,8	6,0	6,3	2,4
- Activos fijos materiales	0,1	4,4	-7,0	19,8	-5,0	-3,4	3,1	5,8	6,2	2,6
• Construcción	-3,7	4,7	-11,5	9,5	-6,7	-3,9	0,6	6,5	6,9	4,6
• Bienes de equipo y activos cultivados	6,3	4,0	0,3	42,0	-3,0	-3,3	7,0	4,6	5,0	-0,7
- Activos fijos inmateriales	4,7	5,5	-1,7	8,1	6,7	6,3	7,1	6,8	6,7	1,5
Variación de existencias (*)	1,0	-0,2	-0,7	0,5	1,5	2,8	1,5	0,2	-0,8	-1,5
<b>DEMANDA EXTERNA (*)</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
Exportaciones de bienes y servicios	14,4	14,4	-6,0	40,5	15,2	16,4	17,4	20,2	14,1	6,9
- Exportaciones de bienes	10,6	2,7	6,4	35,7	6,3	0,4	-0,5	3,3	2,6	5,5
- Exportaciones de servicios	27,0	51,6	-35,6	59,0	50,5	81,2	91,2	79,2	49,3	11,9
Importaciones de bienes y servicios	13,9	7,9	-3,7	40,8	14,3	11,6	12,2	8,5	8,9	2,4
- Importaciones de bienes	13,8	5,5	0,2	40,5	12,2	9,0	9,7	5,0	6,8	0,9
- Importaciones de servicios	14,4	20,6	-20,9	42,6	27,1	25,4	26,5	27,4	20,4	10,4
<b>Oferta</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>17,9</b>	<b>4,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,8</b>	<b>4,7</b>	<b>2,6</b>
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	2,1	-1,1	4,1	0,0	2,5	1,8	4,3	-3,1	-2,8	-2,5
Industria	6,6	3,0	-0,2	27,5	0,4	3,2	2,8	5,0	3,6	0,5
- Industria manufacturera	8,9	3,8	-0,2	36,1	3,0	4,0	4,9	6,1	3,1	1,4
Construcción	-3,0	4,1	-9,6	13,3	-8,2	-4,1	0,5	5,5	5,9	4,7
Servicios	6,0	6,5	-5,4	17,3	6,0	8,2	8,1	9,2	5,4	3,5
- Comercio, transporte y hostelería	15,6	16,5	-10,7	48,6	16,1	21,9	21,7	25,0	14,1	7,3
- Información y comunicaciones	7,1	9,5	-2,9	13,0	7,3	11,8	10,6	11,2	9,2	7,2
- Actividades financieras y de seguros	0,8	-5,7	4,6	2,5	-2,3	-1,6	-6,5	-5,3	-5,4	-5,7
- Actividades Inmobiliarias	0,4	0,5	-0,4	5,0	-1,8	-1,0	3,2	1,7	-1,9	-0,8
- Actividades profesionales	7,2	7,8	-9,1	23,3	8,3	10,6	9,2	9,5	7,6	5,0
- Administración pública, sanidad y educación	1,1	-1,4	1,6	3,2	1,2	-1,3	-2,2	-2,4	-1,6	0,4
- Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	2,6	13,8	-24,0	20,7	6,1	18,2	14,9	19,2	11,6	10,3
Impuestos netos sobre los productos	6,7	4,6	-3,1	17,6	5,3	8,7	9,1	6,4	3,6	-0,2

(\*) Aportación al crecimiento del PIB a precios de mercado



# Coyuntura nacional

El crecimiento del IPC en España se frenó más de lo previsto en el mes de marzo. Según el dato preliminar se situó en el 3,3% interanual, -2,7 puntos porcentuales por debajo del dato de febrero (6,0%). El máximo del ciclo se había alcanzado en julio con un 10,8% interanual. El efecto base ha tenido un papel importante, ya que el encarecimiento de la energía fue especialmente acusado en 2022 durante el mes de marzo tras el inicio de la guerra de Ucrania. El propio INE apunta a que la moderación del IPC procede de los precios de la electricidad y los carburantes. La tasa

subyacente, que no incluye estas partidas (ni los alimentos no elaborados), sólo se ha frenado una décima y se sitúa en un todavía excesivo 7,5% interanual. En lo que respecta a los precios de la electricidad, según los datos del Operador del Mercado Ibérico de Energía (OMIE), en el mercado mayorista los precios cayeron un -31,0% respecto al mes de febrero, si bien, estuvieron por encima del mínimo alcanzado en enero (+32%). El precio medio de marzo, 92€, fue un -67,5% inferior al de un año antes (283€), que fue el máximo histórico hasta entonces y sólo sería superado

**El crecimiento del IPC se moderó en el último trimestre de 2022 y en marzo de 2023 gracias en buena parte a la contención de los precios de la electricidad. Sin embargo, los precios de los alimentos y la tasa subyacente están ofreciendo resistencia a la baja.**

## Variación anual de los precios en España



FUENTE: Datastream y elaboración propia



**La mayor parte de las subclases más inflacionistas las encontramos en el grupo de los alimentos, mientras que la evolución de la electricidad y los carburantes está siendo más favorable.**

por los precios pagados en agosto (309€). El pequeño repunte del IPC en enero y febrero (pasó a crecer un 6,0% desde el 5,7% de diciembre) generó algunas dudas sobre la senda de moderación de los precios en España, mientras que la fuerte ralentización de marzo puede conducir a un exceso de optimismo. Cabe esperar que la desaceleración continúe, pero con altibajos (por ejemplo, en abril el efecto base será ligeramente al alza) y hay que seguir estudiando los precios de los alimentos y la tasa subyacente, que muestran cierta resistencia.

Por grupos de consumo, los últimos datos desagregados de los que disponemos son los de febrero, cuando la ligera aceleración provino sobre todo del mayor crecimiento de los precios de los alimentos, que marcaron un nuevo máximo en el 16,6% interanual (desde el 15,4%) y de la menor caída de los precios de la vivienda, que incluyen electricidad y gas (-6,2% desde -8,4%). En sentido contrario, crecieron menos los precios del transporte (1,9% desde 5,6%). Después de los alimentos, los grupos más inflacionistas fueron bebidas alcohólicas y tabaco (8,4%), hoteles, cafés y restaurantes (7,9%) y menaje del hogar (7,7%). Descendiendo a un mayor nivel de desagregación, todavía había 65 de las 197 subclases del IPC en las cuales el crecimiento de los precios alcanzaba máximos de ciclo, mejorando, eso sí, desde 81 el mes anterior y 127 en julio de 2022. También en 65 de las 197 subclases el incremento era superior al 10%. De las 65 subclases más inflacionistas, 53 estaban relacionadas con los alimentos, incluyendo 18 del top 20. La electricidad sigue siendo la partida clave por su inelasticidad y su influencia en las cadenas de producción y consumo. En febrero, su precio caía un -33,0% interanual, menos que en enero (-40,8%), pero viniendo de un crecimiento máximo del 107,8% en marzo de 2022. Si tomamos el índice en vez de la tasa

interanual, el precio en febrero fue un -48% inferior al máximo de marzo de 2022 a pesar de haber rebotado un 12,6% intermensual (los precios de enero fueron inusualmente bajos). El aumento del precio de suministro de gas (10,0% interanual) todavía era elevado, si bien, quedaba lejos del incremento del 25,8% de julio y el índice había caído un -2,6% desde el máximo del último año. El crecimiento del IPC de los carburantes se moderó hasta el 4,4% interanual después de haber rebotado al 11,7% en enero tras el final de la subvención de 20 céntimos. Era el menor incremento desde febrero de 2021 y los precios habrían bajado un -12,7% desde el máximo de junio. La moderación fue más acusada en el precio de la gasolina (-3,0% interanual), pero también estaba llegando al gasóleo (2,7% desde 13,8% en enero) y, más incipientemente a los combustibles líquidos (13,6% desde 33,3%).

Los precios de producción crecieron un 7,8% interanual en febrero, la misma tasa que en enero, si bien, ésta fue revisada tres décimas a la baja. Después de cuatro datos intermensuales negativos, los precios industriales crecieron un 2,1% en febrero, en buena parte por el rebote de los precios de suministro de la electricidad y del gas (10,5%). De las 25 ramas industriales, se desaceleró el crecimiento de los precios en 17 respecto a enero y en 23 respecto al máximo del ciclo, si bien, el nivel de precios ha caído desde el máximo sólo en 6. La mayor aceleración se produjo en los precios de suministro de energía eléctrica y gas (2,1% interanual desde -6,0% en enero). Sin embargo, se redujo el incremento en el refino de petróleo (11,8% desde 30,0% en enero y el máximo del 125,5% en junio). Si atendemos al índice y no a la tasa de crecimiento, los precios del suministro de energía y gas habían caído un -23,3% desde el máximo de agosto, pero todavía eran un 116,1% superiores a los del mismo mes de 2019. Los de refino de petróleo

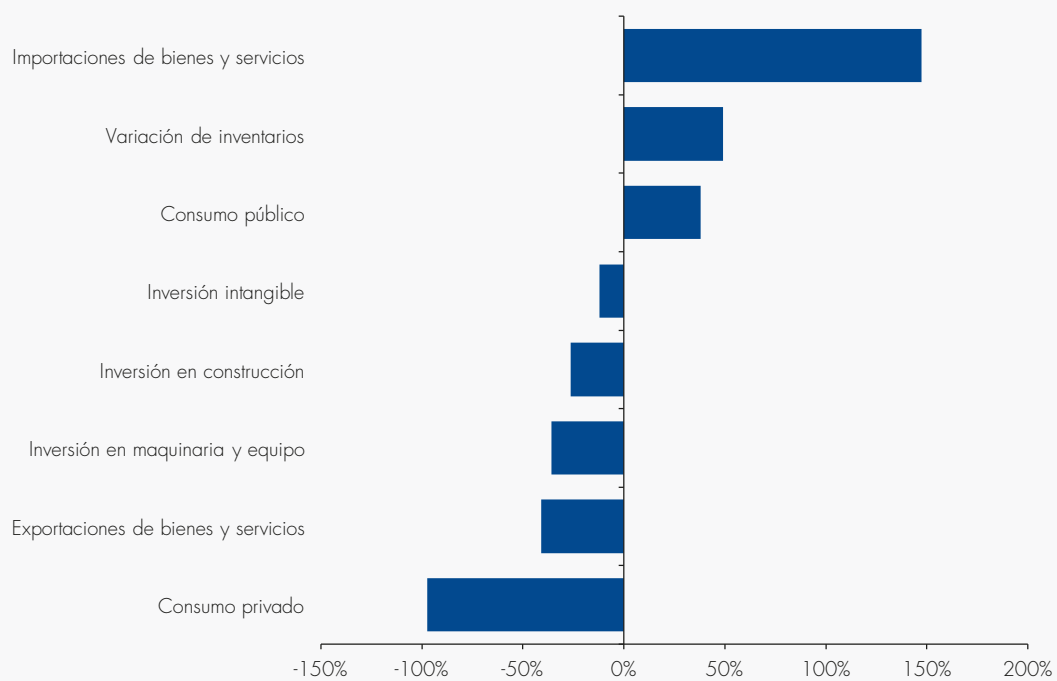
**En los precios de producción también se aprecia la moderación en los de suministro de electricidad y gas. A pesar de ello, siguen muy por encima de los niveles que había antes de la pandemia.**

### Variación anual de los precios en España



FUENTE: Datastream y elaboración propia

### Aportación al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2022



FUENTE: Datastream y elaboración propia



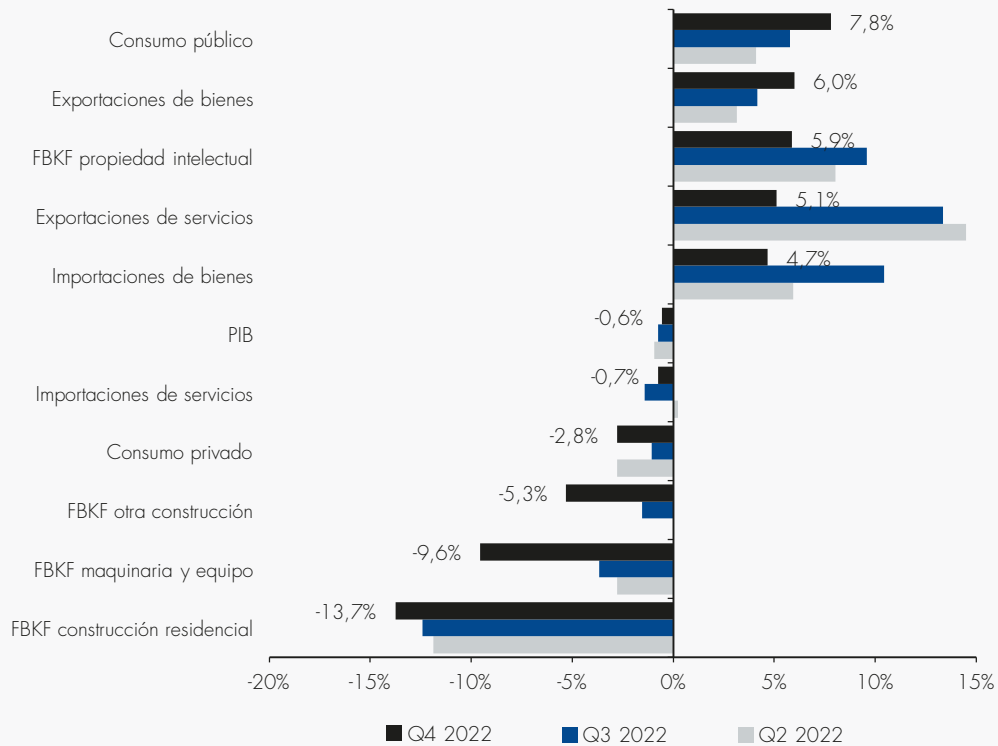
**El PIB creció en el cuarto trimestre, pero cayeron el consumo privado, la inversión y las exportaciones. Seguían por debajo de los niveles de 2019 el consumo privado y la inversión en construcción y en maquinaria.**

descendían un -31,6% desde junio, pero estaban un 64,4% por encima del mismo mes de 2019. En algunas ramas, el crecimiento de los precios seguía siendo alto a pesar de una tímida desaceleración. Es el caso de la industria alimentaria (20,0% desde un máximo de 21,2%), minerales no metálicos (16,2% desde 17,3%) o papel (12,0% desde 26,0%). La desaceleración ha sido más acusada en productos químicos (2,4% desde 31,3%) y metalurgia (-3,3% desde 48,6%). El crecimiento de los precios sólo se encuentra en máximos de ciclo en bebidas (11,1%) y en productos farmacéuticos (3,3%).

El PIB creció un 0,2% en el cuarto trimestre de 2022 tras el 0,2% del tercero, el 2,2% del segundo y el 0,0% del primero (estos dos últimos revisados al alza desde el 1,5% y el -0,2%).

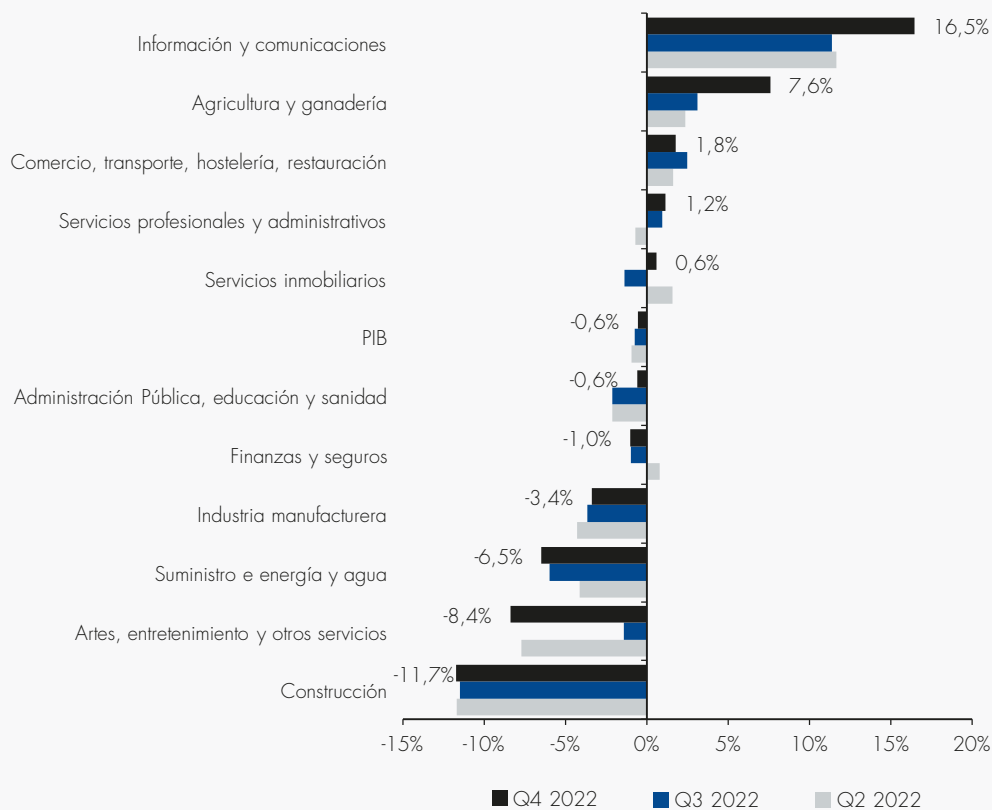
El dato podía haber sido peor dados los problemas inflacionistas, pero sigue siendo débil si consideramos que el PIB todavía queda un -0,9% por debajo del cuarto trimestre del 2019 y un -0,5% por debajo del promedio de 2019. Además, por componentes, la lectura es más negativa. El crecimiento provino de la caída de las importaciones, la acumulación de inventarios y el consumo público, mientras que cayeron la inversión, el consumo privado y las exportaciones (la aportación de estas partidas al PIB trimestral fue de -2,1 puntos porcentuales). Si analizamos la situación respecto al promedio de 2019, el PIB se encontraba un -0,6% por debajo. La mayor expansión se habría producido en el consumo público (7,8%), las exportaciones de bienes (6,0%) y la inversión en propiedad intelectual (5,9%). En la insuficiente recupera-

### Evolución del PIB respecto al promedio de 2019



FUENTE: Datastream y elaboración propia

## Evolución del PIB respecto al promedio de 2019



FUENTE: Datastream y elaboración propia

ción del PIB pesarían sobre todo el consumo privado (-2,8%) y la inversión en otra construcción (-5,3%), maquinaria y equipo (-9,6%) y construcción residencial (-13,7%).

Desde la perspectiva de la oferta, destacó el crecimiento en el cuarto trimestre del valor añadido de información y comunicaciones (4,5%), agricultura y ganadería (4,3%) y servicios inmobiliarios (2,0%), frente a las caídas de suministro de energía (-0,5%), comercio, transporte y hostelería (-0,7%) y ocio y otros servicios (-7,1%). Respecto al promedio de 2019, habría aumentado el valor añadido de información y comunicaciones (16,5%), agricultura (7,6%),

comercio, transporte y hostelería (1,8%), servicios profesionales (1,2%) e inmobiliarios (0,6%), mientras que estarían por debajo los de administración pública, educación y sanidad (-0,6%), servicios financieros (-1,0%), manufacturas (-3,4%), suministro de energía (-6,5%), ocio y otros servicios (-8,4%) y construcción (-11,7%).

Las cuentas institucionales del cuarto trimestre en mostraron que la capacidad de financiación de la economía española fue de un 1,5% del PIB en el conjunto de 2022, cuatro décimas menos que en 2021. Fue más negativo el encarecimiento de las materias primas, sobre todo energéticas, que positiva la recuperación del turismo

**Desde el punto de vista de la oferta destaca el buen comportamiento de información y comunicaciones y el sector agropecuario.**

**La capacidad de financiación de la economía se redujo en 2022. Aumentó en el último trimestre la necesidad de financiación de las administraciones públicas.**

## Indicadores económicos

- **El PIB creció un 0,2% en el cuarto trimestre. Todavía era un -0,6% inferior al promedio de 2019.**
- **Respecto al promedio de 2019, en el cuarto trimestre el consumo privado era un -2,8% inferior y el público un 7,8% superior.**
- **La inversión había bajado en un -6,9%.**
- **Las exportaciones de bienes y servicios habían aumentado un 5,2% y las importaciones un 3,6%.**

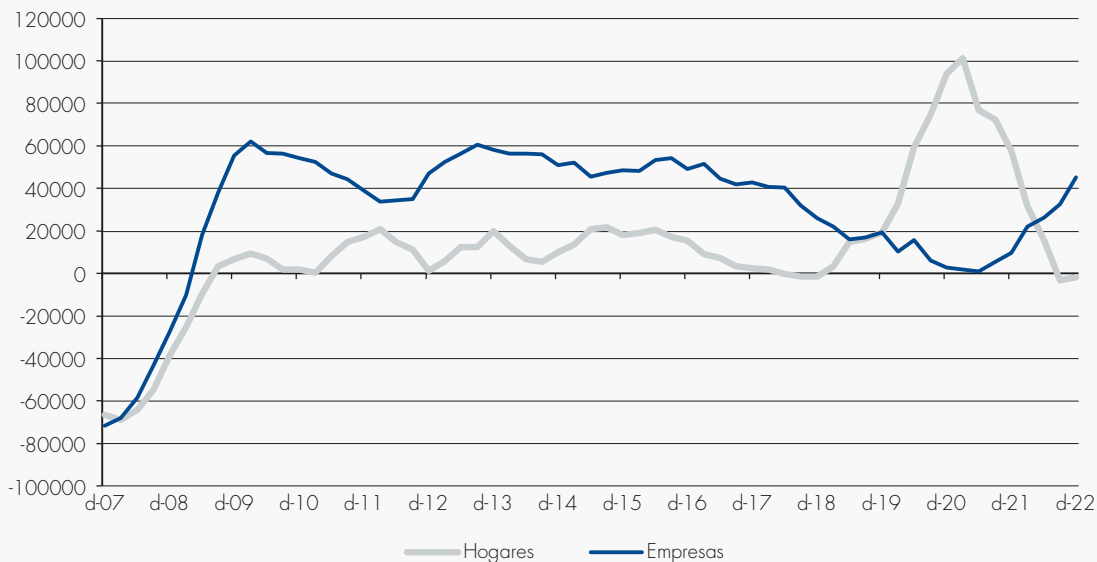
extranjero. En 2023 podría revertirse esta situación. La evolución de la capacidad de financiación fue muy negativa para las administraciones públicas. En el último trimestre, la necesidad de financiación fue de un -7,6% del PIB (un dato casi tan malo como el del cuarto trimestre de 2020: -7,9% en plena pandemia) frente al -3,7% del tercer trimestre. En el conjunto de 2022 el déficit público fue del -4,8% del PIB tras el -6,9% de 2021.

El ahorro de los hogares alcanzó el 9,1% de la renta bruta disponible desde sólo el 3,3% del tercer trimestre. En el conjunto del año se situó en el 7,2%, lo que incluso supera el 6,6% promedio en el ciclo 2014-2019. Se redujo el porcentaje de la renta disponible bruta que las familias dedicaron a inversión (mayoritariamente en vivienda) hasta el 6,5% desde el 7,3% del inicio del año. La capacidad de financiación (ahorro – inversión) pasó a ser ligeramente negativa (-1.750 Mn€, un -0,2% de la renta bruta disponible) tras el elevado exceso de 2020 y 2021. Se han utilizado los recursos generados durante la pandemia, pero menos de un 10% de los más de 130.000 Mn€ acumulados en dos años. En cuanto a las cuentas empresariales, el excedente bruto de explotación sobre valor añadido pasó del 40,1%

en el tercer trimestre hasta el 46% en el cuarto, un nivel desconocido en la serie histórica. En el conjunto del año se situó en el 42,2%, superando el dato de 2019 (42,0%), aunque sin alcanzar el promedio de 2014-2019 (43,5%). Por otra parte, las empresas redujeron el porcentaje del valor añadido dedicado a inversión hasta el 22,5%, el nivel más bajo desde 2015, desde el 24,9%. La capacidad de financiación se incrementó hasta 45.340 Mn€ en 2022 desde 9.590 en 2021. Es el dato más elevado desde 2016. De esta forma, las cuentas de los hogares y las empresas han sido bastante positivas en el cuarto trimestre y en 2022 para los daños por la inflación que se temían, si bien, esto son datos agregados y por niveles de renta y por sectores de actividad el desempeño no habrá sido tan favorable. Por otra parte, la evolución de las cuentas públicas es algo preocupante porque requieren todavía un notable ajuste, aunque en parte se resolverá cuando se reviertan las medidas adoptadas para mitigar los daños provocados por la inflación. Para 2023 cabe esperar que las materias primas y la inflación en general detraigan menos recursos de la economía española, pero en el lado negativo habrá que contar con el daño que está provocando la subida de los tipos de interés.

**La tasa de ahorro de los hogares se redujo en 2022, pero menos de lo que cabía esperar tras los inusuales años 2020 y 2021. El excedente bruto de explotación de las empresas mejoró en el último trimestre. Su capacidad de financiación fue la más elevada desde 2016.**

## Capacidad o necesidad de financiación acumulada en cuatro trimestres



FUENTE: Datastream y elaboración propia

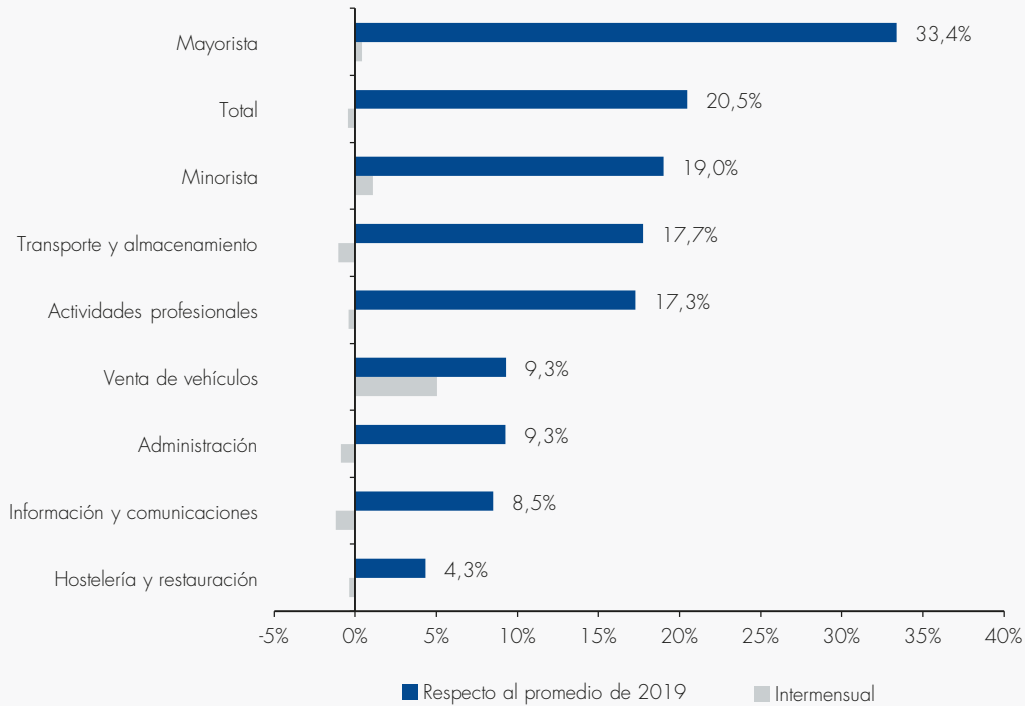
Las ventas minoristas cayeron en España un -0,3% en febrero, interrumpiendo seis meses consecutivos de recuperación. La tasa interanual se frenó hasta el 4,0% desde 5,5%. En febrero de 2023, las ventas eran un -0,8% inferiores a las de febrero de 2020. La caída del mes de febrero fue debida a los bienes de equipo personal (-9,7%), otros bienes (-1,1%) y alimentación (-0,4%), mientras que crecieron los de equipo del hogar (2,1%) y estaciones de servicio (6,8%). Las ventas crecían en febrero un 0,3% respecto al promedio de 2019. Destacaba el incremento equipo del hogar (8,5%), mientras que caían las ventas de alimentación (-2,8%), que parecen acusar el incremento de los precios. Por tamaño del establecimiento aumentaban las ventas en grandes cadenas (8,5%) y grandes superficies (1,7%), pero todavía descendían en pequeñas cadenas (-4,9%) y, sobre todo, empresas unilocalizadas (-9,8%).

Las cifras de negocios empresariales cayeron en enero: la de la industria un -0,9% (cuando los precios manufactureros aumentaron un 1,5%) y la del sector servicios un -0,5% (el IPC de servicios aumentó un 0,2%). Desde febrero de 2020, la facturación en la industria había crecido un 25,0% (menos que los precios de producción manufactureros: 30,6%) y la de servicios un 18,0% (más que el IPC de servicios: 6,1%). De esta forma, parece continuar el estancamiento en la facturación, sobre todo en el sector manufacturero. Dentro del sector servicios, las mayores caídas de la cifra de negocios en enero se dieron en servicios administrativos (-0,9%), transporte y almacenamiento (-1,0%) e información y comunicaciones (-1,2%), mientras que mejoraron la venta de vehículos (5,0%), el comercio minorista (1,1%) y el mayorista (0,4%). Respecto al año 2019 destaca el aumento de comercio mayorista (33,4%), minorista (19,0%),

**Las ventas minoristas se recuperaron en los últimos meses de 2022. La evolución ha sido positiva para equipo personal y negativa para alimentación.**

**Las cifras de negocios empresariales han permanecido algo estancadas en los últimos meses, sobre todo en manufacturas. En el sector servicios se ha producido una expansión generalizada respecto a 2019.**

## Variación de la cifra de negocios en enero de 2023



FUENTE: Datastream y elaboración propia

**La recuperación del sector turístico ha continuado si atendemos a las pernoctaciones y a los precios hoteleros en los últimos meses.**

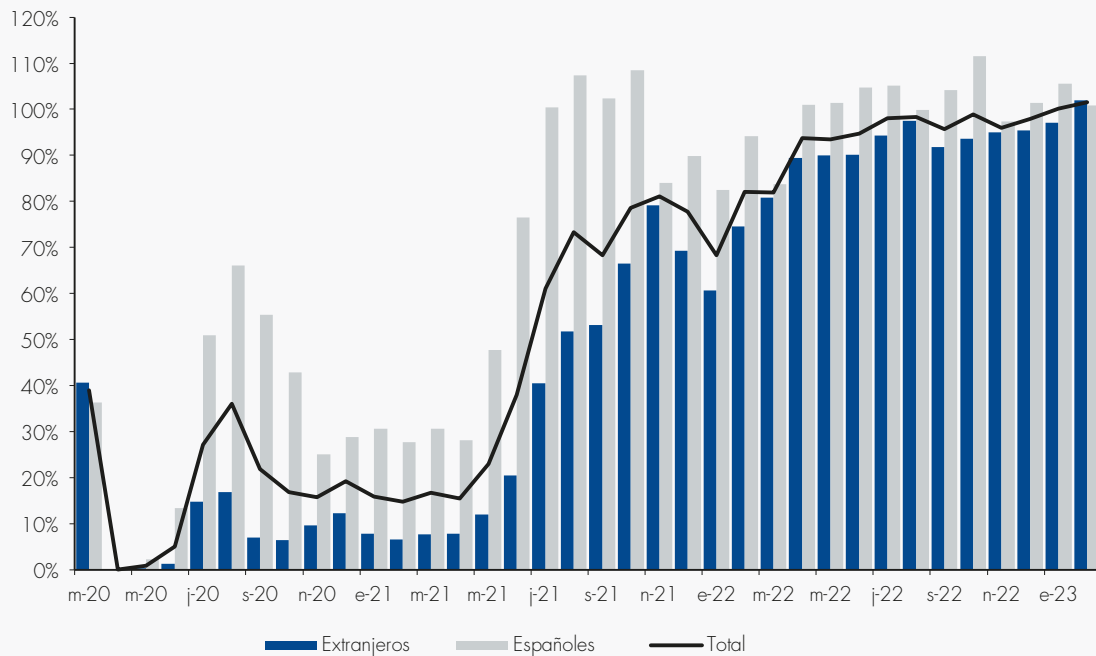
transporte y almacenamiento (17,7%) y actividades profesionales (17,3%). En todas las ramas se supera la facturación promedio de 2019, incluida hostelería y restauración (4,3%).

Las pernoctaciones hoteleras en el año 2022 crecieron un 85,6% interanual (144,8% extranjeros y 32,1% españoles), pero fueron un -6,5% inferiores a las de 2019 (-10,0% y +0,2% respectivamente). La recuperación del turismo continuaba en febrero de 2023. Las pernoctaciones se situaron un 1,5% por encima de las del mismo mes en 2019. Además, superaron por primera vez desde que comenzó la pandemia el nivel de 2019 las de extranjeros (1,9%). Las de españoles estuvieron un 0,8% por encima (venían de un 5,5% en enero). El crecimiento de los precios hoteleros no dio tregua y creció un

11,1% interanual (desde el 10,9% en enero y el 7,8% en diciembre). Los precios hoteleros habían crecido un 16,8% interanual en 2022 y fueron un 14,2% superiores a los de 2019.

En 2022, la producción industrial creció un 2,8% respecto a 2021. El comportamiento fue positivo en la mayor parte de las ramas, con las excepciones de minerales no metálicos (-1,3%), artes gráficas (-1,6%), papel (-1,8%), química (-4,1%) y metalurgia (-9,2%), en su mayor parte industrias particularmente afectadas por el encarecimiento de la electricidad y el gas. En el lado positivo destacó el crecimiento de calzado (13,2%), farmacia (10,3%) y automóviles (8,4%). Si comparamos la producción de 2022 respecto a la de 2019, lideraron la expansión farmacia (18,2%), industrias extractivas

## Porcentaje de pernoctaciones hoteleras respecto al mismo mes de 2019



FUENTE: Datastream y elaboración propia

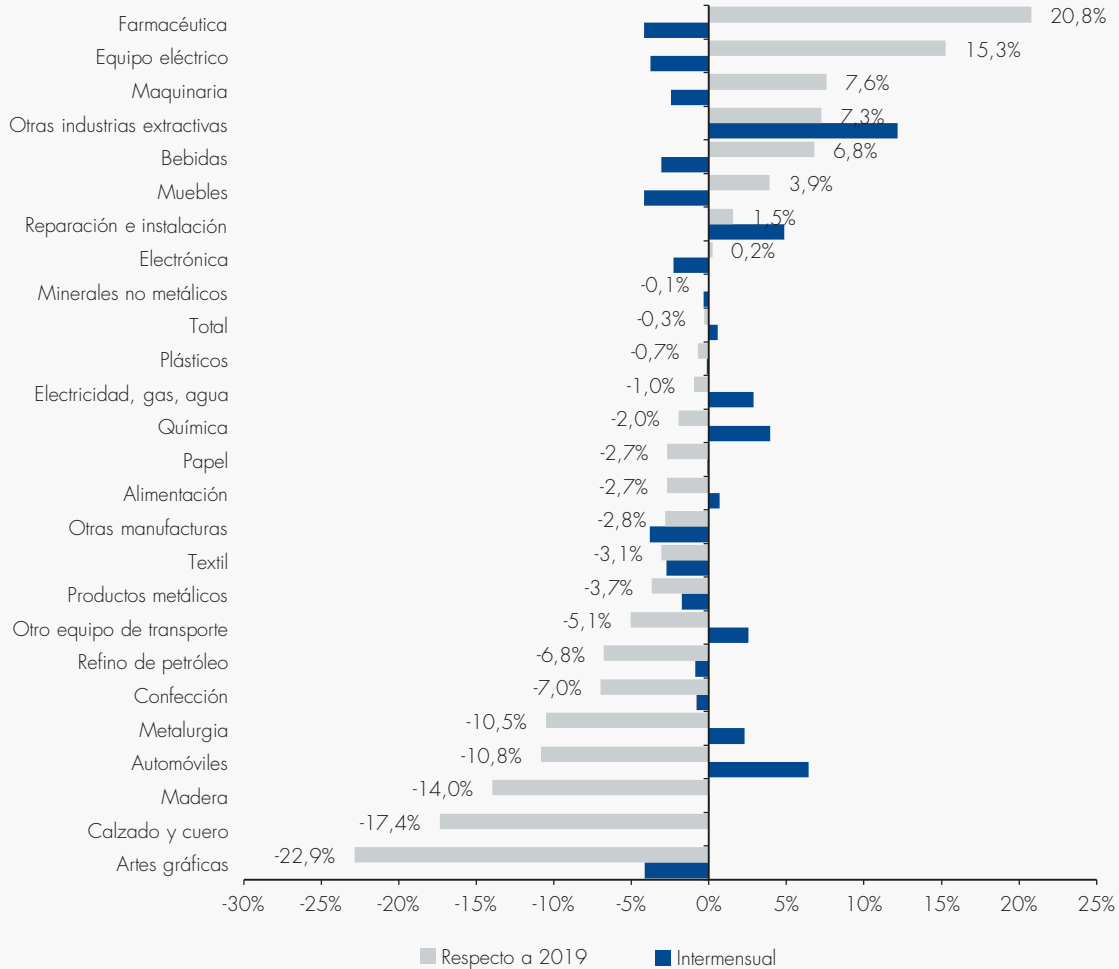
(13,7%), equipo eléctrico (10,0%) y bebidas (8,9%), mientras que continuaban lejos de la recuperación plena calzado (-10,0%), metalurgia (-10,8%), equipo de transporte (-12,3%), automoción (-13,4%) y artes gráficas (-15,2%). En conjunto, la producción industrial de 2022 fue un -0,1% inferior a la de 2019. En el mes de febrero, la producción industrial rebotó un 0,6% tras caer un -0,8% en enero. A pesar del rebote, la evolución ha sido algo débil después de que se alcanzara un máximo de ciclo en junio de 2022, pues desde entonces habría caído un -1,5%. Por ramas, los mayores aumentos de la producción en el mes de febrero se produjeron en sectores que habían presentado un mal comportamiento en enero, como otras industrias extractivas (12,2% tras la caída del

-32,2% en enero), automoción (6,4% desde -7,6%) y reparaciones e instalaciones (4,9% desde -8,7%). En sentido contrario, cayó la producción en febrero en productos farmacéuticos (-4,2%), muebles (-4,2%) o artes gráficas (-4,1%). En conjunto, respecto al promedio de 2019 la producción industrial se había reducido en un -0,6% y las ramas más alejadas de recuperar su nivel productivo eran artes gráficas (-22,9%), calzado (-17,4%), madera (-14,0%), automoción (-10,8%), y metalurgia (-10,5%), mientras que destacaban las expansiones de farmacia (20,8%), equipo eléctrico (15,3%), maquinaria (7,6%), otras industrias extractivas (7,3%) y bebidas (6,8%).

Las exportaciones españolas crecieron un 22,9% en el año 2022, y las importaciones un 33,4%.

**La producción de las industrias más afectadas por el encarecimiento del gas se vio resentida en 2022. El comportamiento sigue siendo divergente por sectores y, en conjunto, la producción se ha alejado de los máximos de 2022.**

## Variación de la producción industrial en febrero de 2023

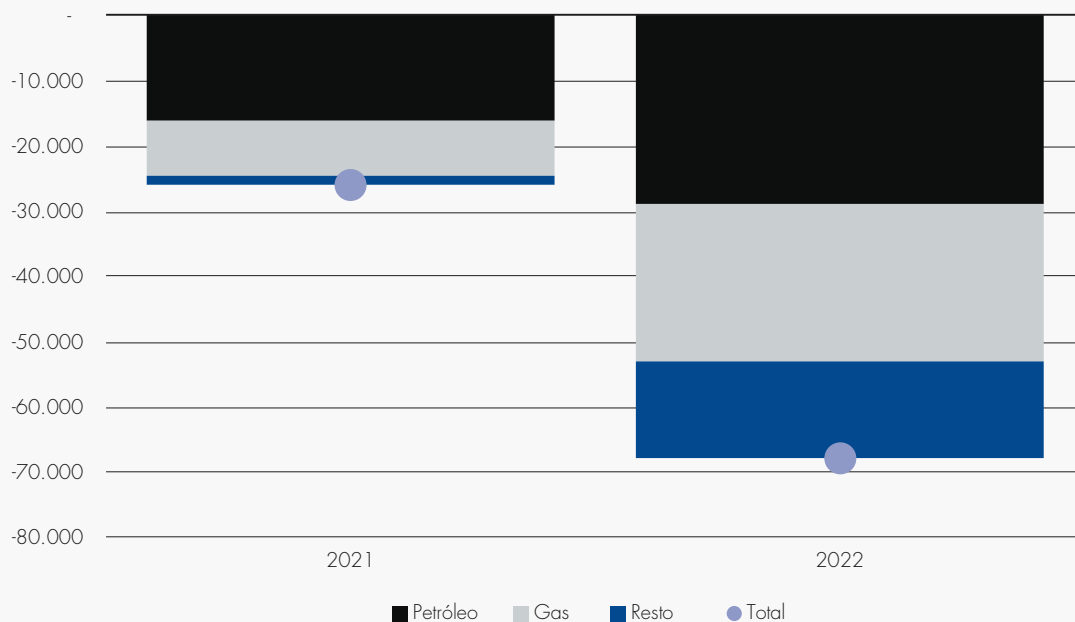


FUENTE: Datastream y elaboración propia

**Las exportaciones crecieron menos que las importaciones en 2022. Se agravó el déficit comercial, sobre todo el energético.**

La ratio exportaciones/importaciones se redujo hasta 85,1% desde 92,4% en 2021, 95,1% en 2020 y 90,1% en 2019, antes de la pandemia. De hecho, fue la menor cobertura desde 2011 (82,2%). El déficit comercial alcanzó en 2022 los -68.112 Mn€ frente a -26.178 en 2021. La mayor diferencia provino del mayor déficit en gas (-24.190 desde -8.526) y petróleo (-29.113 desde -16.269), aunque también empeoró el déficit en el resto de los bienes (-14.808 desde -1.382).

Después de sorprender al alza durante la mayor parte del año, las ventas de viviendas parecen haber pasado el punto de inflexión desde niveles difícilmente sostenibles a medio plazo con las expectativas demográficas actuales. En diciembre, descendieron un -17,7% interanual según el notariado, anotándose su tercera caída consecutiva (y la más profunda). La serie de los registradores publicada por el INE lleva algo de retraso y presentó su primera caída en diciembre con un -9,9% interanual.

**Saldo comercial en millones de euros**FUENTE: M<sup>º</sup> de industria, comercio y turismo, elaboración propia

Las compraventas de viviendas en España rebotaron en enero según la serie de los registradores, al crecer un 7,0% interanual. Parece un dato puntual, ya que los datos del Notariado presentaron su cuarta caída interanual consecutiva en enero: -7,5%, si bien, ésta fue inferior a la de diciembre (-17,7%). Las ventas de viviendas acumuladas en 12 meses se redujeron hasta 717.000 en enero desde 720.000 en diciembre según los notarios, de forma que continuó la moderación desde el máximo alcanzado en septiembre (740.000). Según los registradores, esta cifra alcanzó las 653.000 en enero, por encima de las 649.500 de diciembre pero por debajo de las 654.000 de noviembre. El crecimiento de los precios de la vivienda se frenó hasta el 5,5% interanual en el cuarto trimestre de 2022 según la serie del

INE. Venían del 7,6% en el trimestre anterior y de un máximo del 8,5% en el primer trimestre de 2022. El dato intertrimestral fue negativo (-0,8%) por primera vez desde el cuarto trimestre de 2020. La desaceleración fue más abrupta en vivienda usada (5,3% interanual desde 7,8%) que en vivienda nueva (6,2% desde 6,8%). La serie del MITMA, que se basa en las tasaciones (y no en las transacciones recogidas por los notarios, como la del INE), también se desaceleró, en este caso hasta el 3,3% interanual desde el 4,7% y un máximo del 6,7%. En términos acumulados, en el año 2022 se concedieron 463.600 hipotecas a un importe medio de 145.860€ y por un total de 67.640 millones de euros. Estas cifras no se veían en hipotecas e importe total desde mediados de 2010 y hay que remontarse hasta 2008 para

**Los datos del sector inmobiliario sorprendieron al alza en 2022, si bien, parece haber cambiado la tendencia en las compraventas de viviendas desde el último trimestre. El crecimiento de los precios de la vivienda se ha moderado desde tasas elevadas, mientras que la oferta de viviendas se estancó e incluso se redujo ligeramente desde marzo de 2022.**



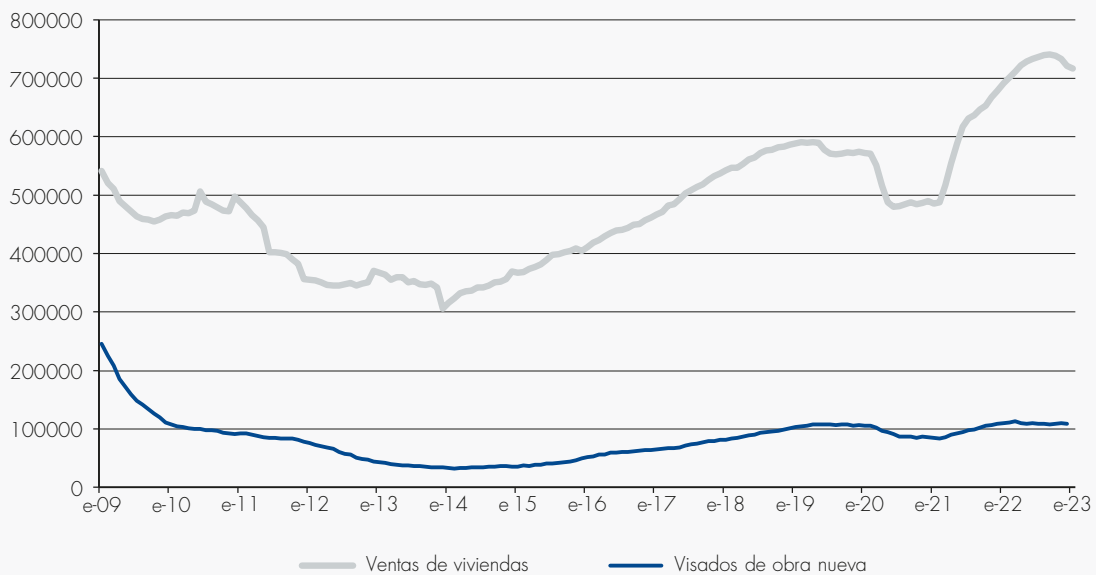
**Según la EPA, el mercado laboral español permaneció estancado durante el segundo semestre de 2022.**

alcanzar las cifras de importe medio actuales. En cuanto a la variación respecto a 2021, fue del 10,0% para el número de hipotecas concedidas, el 5,8% para el importe medio y el 17,3% del volumen total concedidos. El número de hipotecas concedidas para viviendas en España creció en enero un 2,9% interanual después de caer en diciembre un -8,8%. También aumentó el importe medio (0,9% desde -1,1%), de forma que el importe total concedido creció un 4,2% (desde -9,2%). En términos acumulados, en los últimos doce meses se concedieron 464.900 hipotecas a un importe medio de 145.930€ y por un total de 67.680 millones de euros. En lo que respecta a la oferta de vivienda, el número de visados de obra nueva se situó en 108.900 en 2022, un dato ligeramente superior a las 108.300 de 2021. Sin embargo, se aprecia un ligero retroceso desde

las 112.900 acumuladas en doce meses hasta marzo de 2022.

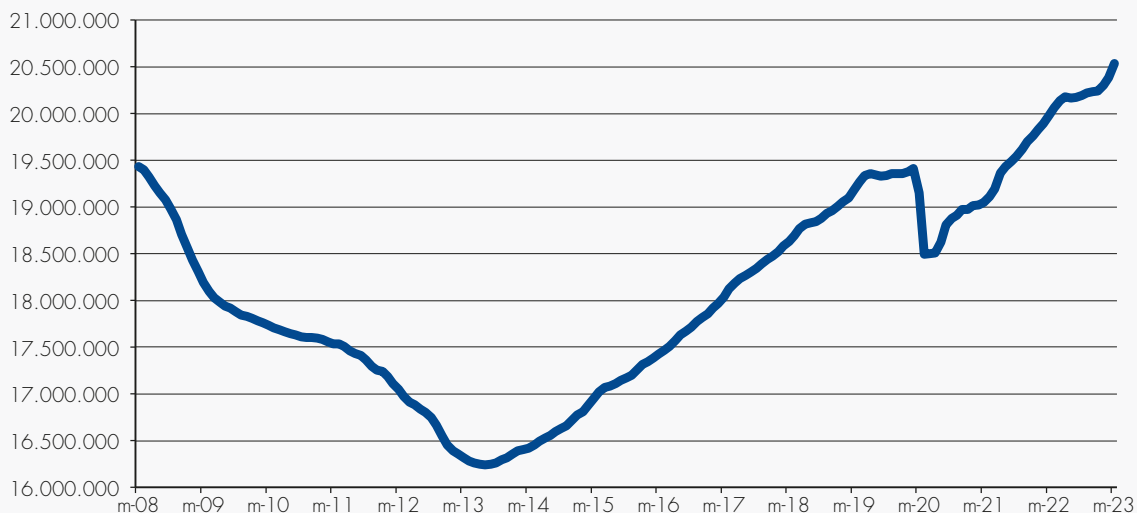
Los datos en términos desestacionalizados de la Encuesta de población activa (EPA) del cuarto trimestre de 2022 presentaron el segundo estancamiento consecutivo de la ocupación, lo que parece confirmar un segundo semestre de 2022 bastante débil en el mercado laboral. Además, también en términos desestacionalizados, el número de parados aumentó un 2,3%. En tasa interanual, la ocupación crecía un 1,4% en el cuarto trimestre, la población activa un 0,9% y el número de parados bajaba un -2,6%. La tasa de paro se habría reducido sólo en cinco décimas respecto al mismo periodo del año anterior, hasta el 12,9%, la misma tasa en la que quedó el promedio anual de 2022 tras el 14,8% de 2021 y el 15,5% de 2020.

**Ventas de viviendas y visados de obra nueva acumulados en doce meses**



FUENTE: Datastream y elaboración propia

## Número de afiliados a la Seguridad Social en términos desestacionalizados



FUENTE: M<sup>a</sup> de inclusión, seguridad social y migraciones y elaboración propia

Las afiliaciones a la seguridad social también se estancaron en el segundo semestre de 2022 según la serie desestacionalizada revisada. Sólo se habrían creado 66.200 empleos y no los 209.000 estimados inicialmente, frente a 413.000 empleos creados en el primer semestre de 2022. En los primeros meses de 2023 los registros de afiliados mejoraron y volvieron a sorprender positivamente, sobre todo en marzo. Según la serie desestacionalizada se crearon 151.900 puestos de trabajo, superando la suma de los 81.800 de febrero y los 57.700 de enero, que ya eran buenos datos frente a una media de creación mensual de 42.900 empleos en 2022 y de 41.600 en el ciclo 2014-2019. De hecho, fue el mejor dato desde junio de 2021, cuando todavía no se había recuperado el empleo anterior a la pandemia. En el conjunto del primer trimestre se habrían creado 291.500 empleos, y en el último año 555.000, lo que implica un incremento del 2,8% interanual (esta tasa se acelera desde el 2,5% de febrero y el 2,4% de enero). Respecto a la situación de febrero de

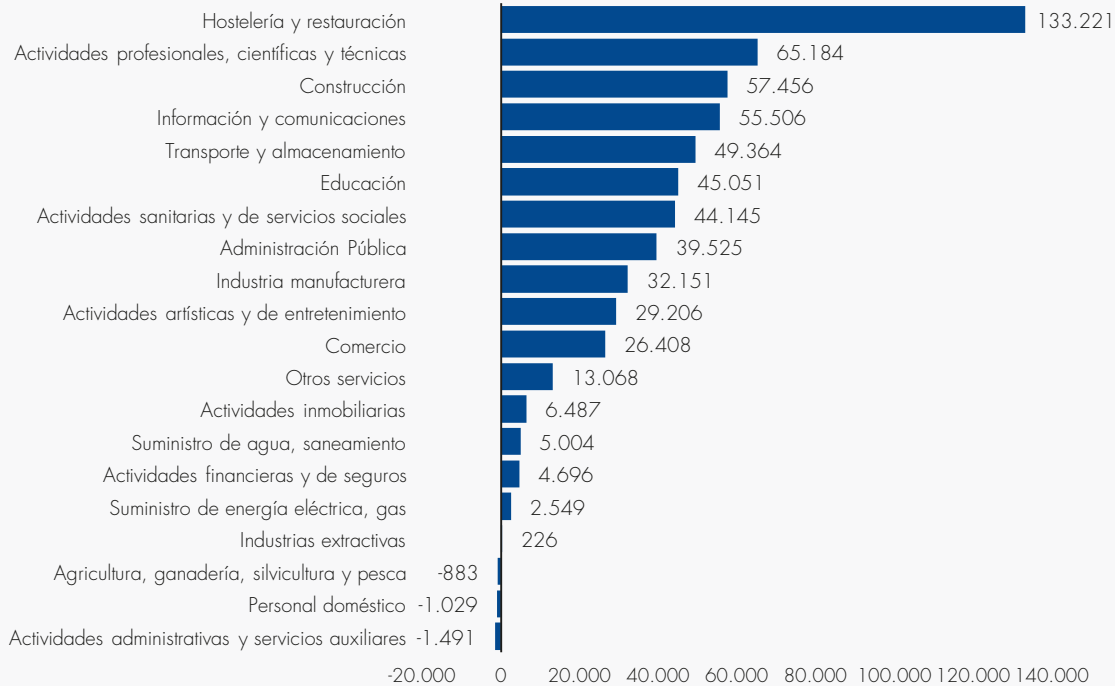
2020 se habrían creado 1,1 millones de empleos, un 5,8%. El empleo autónomo mejora ligeramente, ya que se crean 2.850 puestos de trabajo y la tasa interanual se sitúa en el 0,0% desde el -0,2% de los dos meses anteriores. A pesar de ello, sigue siendo mucho más positiva la evolución del empleo asalariado (3,3% interanual desde 3,0%). Desde febrero de 2022, cuando se inició la invasión de Ucrania y se agravaron los problemas de inflación, las afiliaciones han crecido un 3,2% con aumentos destacados en Información y comunicaciones (8,7%), servicios de entretenimiento (8,5%), hostelería y restauración (8,3%) o suministro de energía (7,0%). Sólo se ha destruido empleo en servicios auxiliares (-0,1%), que incluyen los servicios de empleo, el sector agropecuario (-0,3%) y personal doméstico (-2,5%). Con un mayor nivel de desagregación, sólo se ha destruido empleo desde febrero de 2022 en 14 de 87 ramas de actividad, mientras que habría crecido el número de afiliados en un 4% o más en 40. Por otra parte, el número de trabajadores en ERTE segui-

**Las afiliaciones a la seguridad social muestran una reactivación del mercado laboral en el primer trimestre de 2023, sobre todo en el mes de marzo. Desde el inicio de la invasión de Ucrania destaca la creación de empleo en información y comunicaciones, servicios de entretenimiento, hostelería, servicios profesionales y construcción.**

ría reduciéndose, si bien los datos de los meses anteriores han sido revisados al alza. Con los nuevos datos, el promedio en marzo sería de 17.000 trabajadores, mil menos que en febrero.

Los sectores con un mayor porcentaje de trabajadores en ERTE no muestran un deterioro desde el último trimestre de 2022, sino que se ha producido una mejora.

### Variación del número de afiliados a la Seguridad Social en términos desestacionalizados de febrero de 2022 a marzo 2023



FUENTE: M° de inclusión, seguridad social y migraciones y elaboración propia

### Indicadores económicos

- Las ventas minoristas en febrero de 2023 eran un -0,8% inferiores al promedio de 2019.
- El volumen de producción industrial en enero de 2023 era un -1,1% inferior al promedio de 2019.
- En 2023 se vendieron 720.000 viviendas en España. Los precios crecían un 5,5% interanual en el cuarto trimestre.
- La cifra de negocios de servicios en enero de 2023 había aumentado un 20,5% respecto a la media de 2019.
- La tasa de paro se situó en el 12,9% en el cuarto trimestre de 2022.
- El IPC crecía un 3,3% interanual en marzo de 2023 y la tasa subyacente un 7,5% según los datos preliminares.





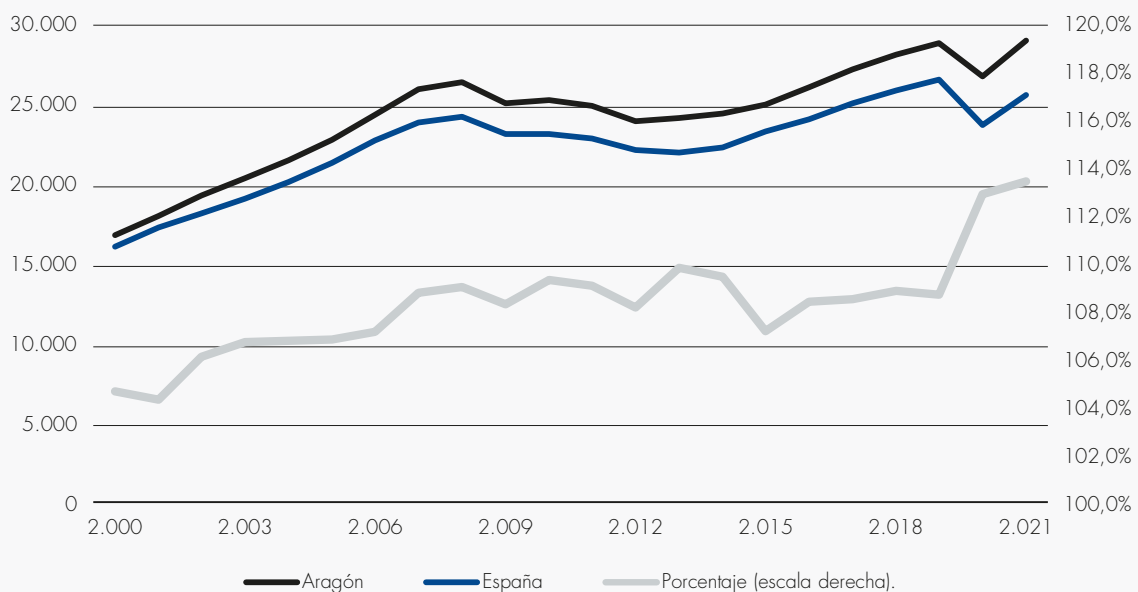
# Coyuntura regional

El Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó en diciembre de 2022 el dato oficial de PIB de 2021 por regiones. El PIB de Aragón creció un 4,4% después de caer un -8,7% en 2020. El rebote fue menor que en España (5,5%) después de haber caído menos en 2020 (-11,3% España), de forma que el PIB en 2021 era en Aragón un -4,6% inferior al de 2019 frente a un -6,4% en España. En 2021, el mayor crecimiento del PIB se dio en las comunidades autónomas que más habían sufrido en 2020: Baleares (10,7% desde -23,2%) y Canarias (7,0% desde -19,1%), mientras que el crecimiento de Aragón fue el segundo

más bajo después del de Castilla y León (4,3%). En relación a 2019, las menores caídas acumuladas del PIB en 2021 eran las de Castilla La Mancha (-3,3%), Galicia (-4,5%) Murcia (-4,6%) y Aragón (-4,6%) y las mayores, a pesar del rebote de 2021, las de Cataluña (-7,3%), Canarias (-13,4%) y Baleares (-15,0%). En lo que respecta al PIB per cápita, el aragonés siguió siendo el quinto mayor de España en 2021 tras los de Madrid, País Vasco, Navarra y Cataluña. La evolución reciente ha sido favorable y ya es un 13,4% superior al promedio español (12,9% en 2020 y 8,7% en 2019).

**Los datos del INE mostraron que el rebote del PIB de Aragón en 2021 fue modesto, pero la situación respecto a 2019 era la cuarta menos negativa entre las regiones españolas gracias a la menor caída de 2020. El PIB per cápita ha evolucionado mejor que en el conjunto de España.**

## PIB per cápita en Aragón y en España



FUENTE: INE, elaboración propia

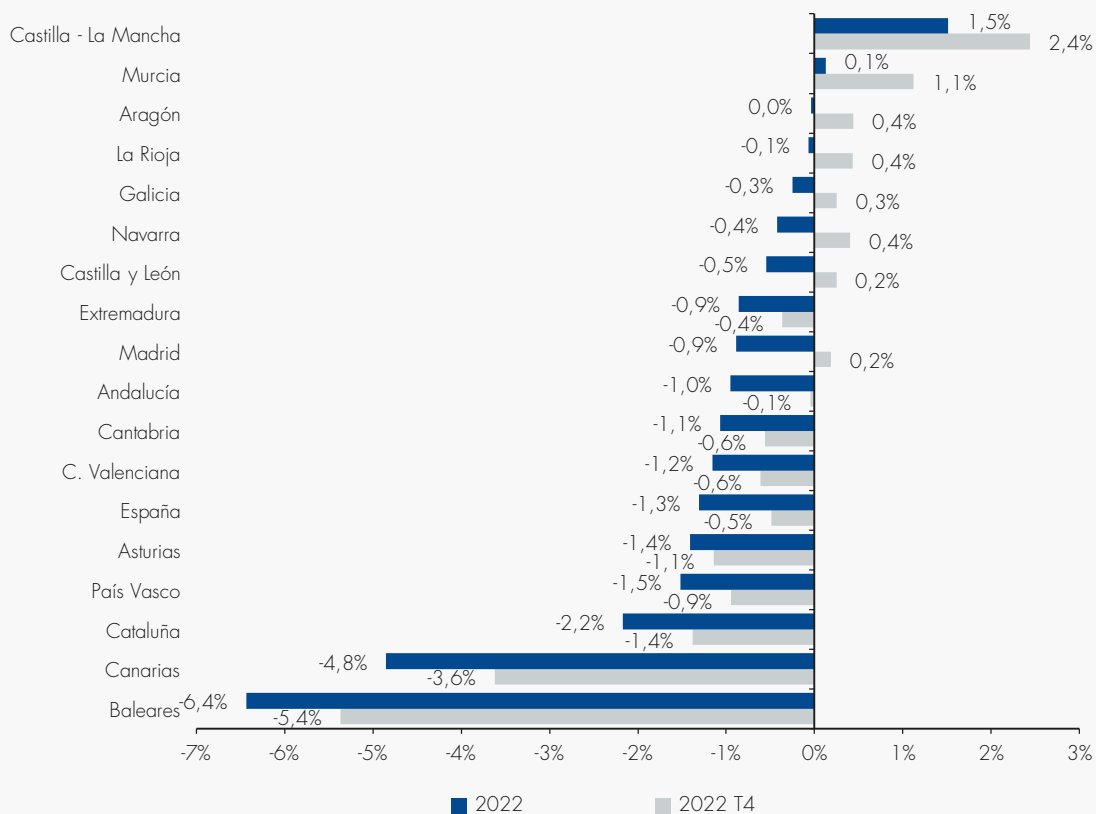
**La estimación de la AIREF apunta que el PIB aragonés superaba el de 2019 a finales de 2022 a pesar de crecer menos que la media nacional en el año.**

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF) publicó su estimación del crecimiento del PIB por comunidades autónomas en 2022 una vez recalibrada la serie para adaptarla a las revisiones del INE. El PIB aragonés habría crecido un 0,1% en el cuarto trimestre (0,2% en España) y un 4,8% en 2022 (5,5% en España). De esta forma, el PIB de 2022 sería igual al del 2019 (-1,3% inferior en España), y en el cuarto trimestre ya sería un 0,4% superior (-0,5% inferior en España). Tanto en el cuarto trimestre como en el conjunto del año 2022, la evolución del PIB de Aragón sería la tercera mejor respecto a 2019 detrás de las de Castilla La Mancha y Murcia. Las regiones más

alejadas de recuperar su nivel de PIB previo a la pandemia seguirían siendo Cataluña, Canarias y Baleares.

En lo que respecta a la estimación del PIB de Aragón calculada por el Instituto Aragonés de Estadística (IAEST), que viene acompañada por la desagregación desde la perspectiva de la oferta y de la demanda, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre se habría situado en el 0,1%, moderándose desde el 0,6% y el 1,0% de los dos anteriores. Sería el peor dato desde el primer trimestre de 2021. Este registro coincide con la estimación de la AIREF (aunque en este caso vendría de un decremento del -0,1% en el tercer trimestre) y compararía ligeramente a la baja con el 0,2% del

### Variación del PIB respecto a la media de 2019



FUENTE: AIREF, elaboración propia

## Indicadores económicos

- **La estimación de la AIREF sitúa el PIB de Aragón en el cuarto trimestre de 2022 un 0,4% por encima del promedio de 2019.**
- **Según el IAEST, la inversión en bienes de equipo caía un -0,3% interanual en el cuarto trimestre de 2022, mientras que la dedicada a construcción rebotaría un 4,3%.**
- **El consumo privado crecía un 2,2% interanual mientras que el público caía un -0,5%.**
- **Las exportaciones de bienes y servicios crecían un 2,2% y las importaciones un 5,5%.**

conjunto de España. El crecimiento medio en 2022 sería del 5,0% (4,8% según la AIREF), en ambos casos inferior al de España (5,5%). Según la desagregación por el lado de la demanda, el consumo de los hogares crecería un 2,2% interanual (desde 3,5%), mientras que el público caería un -0,5% (desde -1,1%). Dentro de la inversión aumentaría la dedicada a construcción (4,3%) desde una posición todavía muy alejada de los niveles previos a la pandemia, mientras que empeoraría de forma patente la inversión en bienes de equipo (-0,3% desde 9,4%). Por otra parte, las importaciones (5,5%) crecerían más que las exportaciones (2,2%).

### **Demanda externa:**

El comercio exterior de bienes aragoneses presentó un fuerte dinamismo en el año 2022 si atendemos a las estadísticas que ofrece el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo a través de Datacomex a partir de los registros generados por el Departamento de Aduanas. Las exportaciones crecieron un notable 13,9%, si bien, destacó todavía más el elevado incremento de las importaciones, pues se situó en el 20,4%. De esta forma, las exportaciones de bienes habrían aumentado un 22,8% en 2022 respecto al año 2019, pero las importaciones, tras una recuperación más tardía, ya fue-

ron un 27,6% superiores. Consecuentemente, el superávit comercial se fue reduciendo conforme se aceleraron las importaciones. En 2022, el superávit comercial alcanzó los 1.706 Mn€ (con 16.423 Mn€ exportados y 14.717 Mn€ importados), por debajo de los 2.199 de 2021, los 2.757 de 2020 y los 1.837 de 2019, antes de la pandemia. Otra forma de ver esta misma tendencia es analizar la tasa de cobertura exportaciones sobre importaciones, que se redujo hasta el 111,6% en 2022, el nivel más bajo desde 2018.

Las ventas al exterior crecieron en 2022 en los principales sectores, incluyendo alimentación y bebidas (7,5% interanual) y la industria del automóvil (4,8%), que habían empezado el año con retrocesos. Como cabía esperar dada la evolución de los precios en el último año, el mayor crecimiento tanto en exportaciones (54,1%) como en importaciones (76,6%) se produjo en productos energéticos, si bien, estuvo seguido de cerca por otros productos (51,2% en exportaciones y 67,4% en importaciones) y también fueron elevados los incrementos en la comercialización exterior de semimanufacturas (36,5% y 25,5% respectivamente) y materias primas (32,5% y 15,5%). En el lado de las importaciones hay que señalar la caída en el sector del automóvil (-0,2%) y el moderado crecimiento

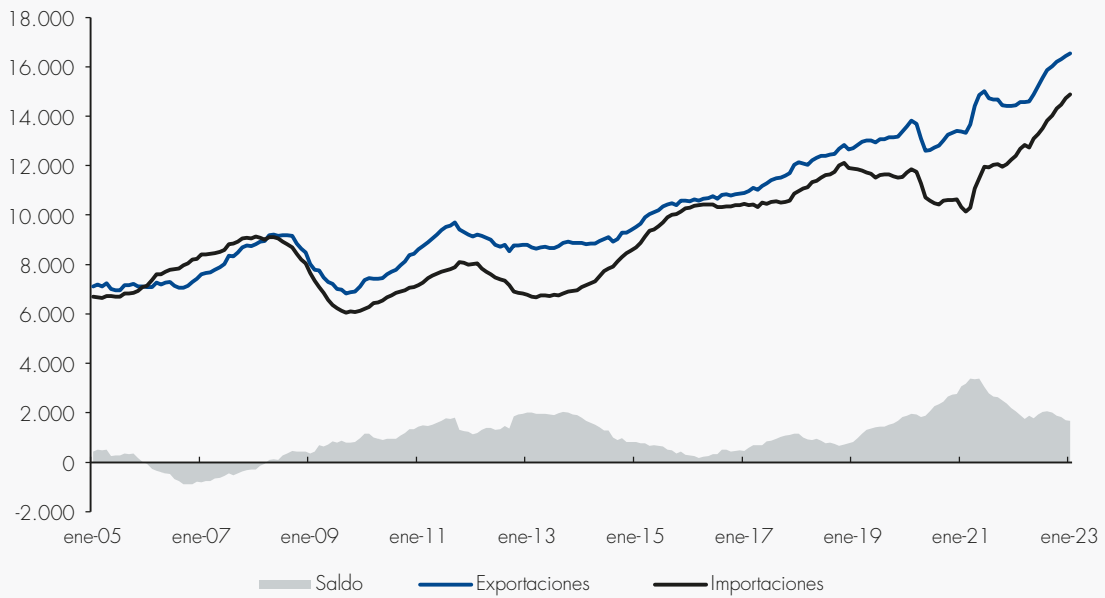
**La estimación del IAEST también apunta a un crecimiento del PIB aragonés inferior a la media nacional en el año 2022. Estos datos apuntan a un rebote de la inversión en construcción desde niveles bajos de actividad y a un deterioro de la inversión en bienes de equipo y del consumo privado.**

**Las exportaciones de bienes crecieron de forma notable en Aragón en 2022, si bien, el incremento fue aún mayor en las importaciones, lo cual provocó una reducción del superávit exterior y de la tasa de cobertura.**

**El crecimiento del comercio exterior fue generalizado en 2022, si bien, los aumentos fueron más intensos en los sectores más afectados por la subida de los precios.**

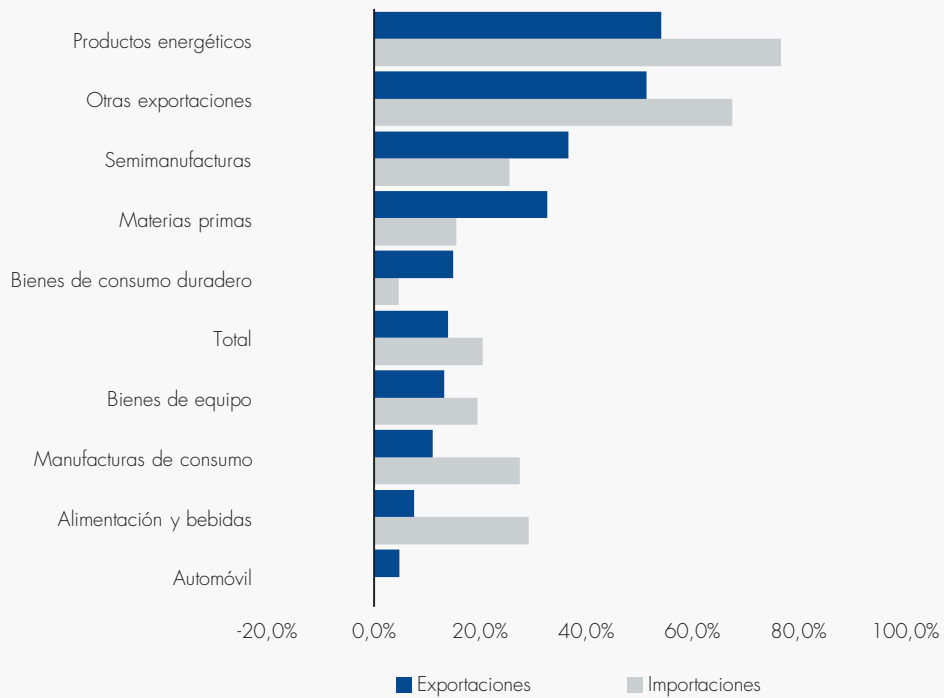


### Comercio de bienes acumulado en 12 meses



FUENTE: Datacomex y elaboración propia

### Variación anual del comercio en 2022



FUENTE: Datacomex y elaboración propia

bienes de consumo duradero (4,6%), mientras que superaron ampliamente el incremento de las exportaciones las compras de alimentación y bebidas (29,1% vs. 7,5%) y manufacturas de consumo (27,3% vs. 11,0%).

El sector del automóvil volvió a ser el más exportador en 2022 (4.127 Mn€) y el que mayor superávit aportaba (2.759 Mn€ al comparar con los 1.367 Mn€ de importaciones). El segundo sector más exportador fue semimanufacturas: 3.174 Mn€, y el saldo positivo alcanzó los 601 Mn€ con unas importaciones por 2.573 Mn€. Alimentación y bebidas presentó 2.935 Mn€ de exportaciones, 1.126 Mn€ de importaciones y un superávit por 1.809 Mn€. Los mayores déficits se registraron en manufacturas de consumo con -2.108 Mn€ que provienen de los 2.295 Mn€

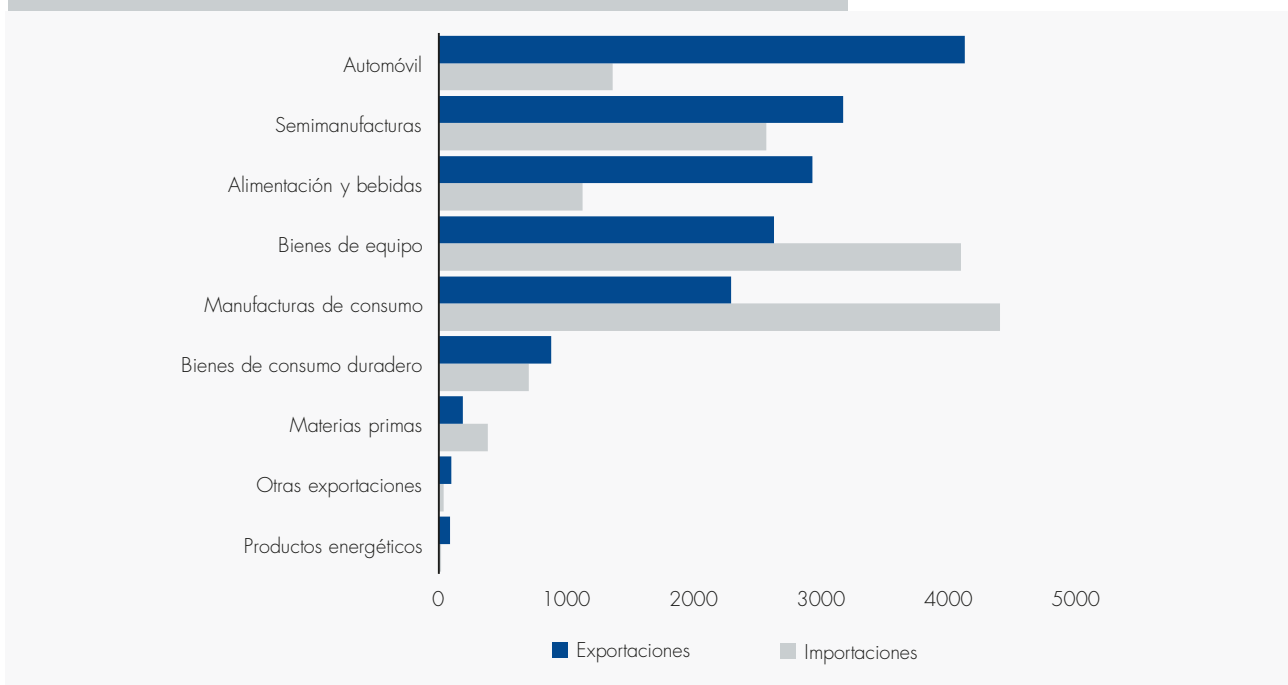
exportados y los 4.404 Mn€ importados; y el de bienes de equipo, -1.465 Mn€, con 2.634 Mn€ de ventas y 4.098 Mn€ de compras al exterior.

Desde un punto de vista geográfico, hay que destacar el crecimiento interanual en 2022 de las exportaciones a Iberoamérica (35,5%), la Unión Europea excluyendo la Zona Euro (31,6%), la Zona Euro (20,5%) y Oceanía (18,1%). Entre las principales regiones, caían las ventas a Asia (-15,0%) por el desplome de las ventas a China (-47,8%) tras dos años de bonanza extraordinaria en las exportaciones de carne durante la crisis de la peste porcina en el gigante asiático. Por países, entre los principales destinos de exportación, destacó el crecimiento a Turquía (29,1%), Francia (28,8%), Portugal (27,5%) y

**Automoción y alimentación volvieron a ser las industrias más superavitarias, seguidas por semimanufacturas. Los mayores déficits se dieron en manufacturas de consumo y bienes de equipo.**

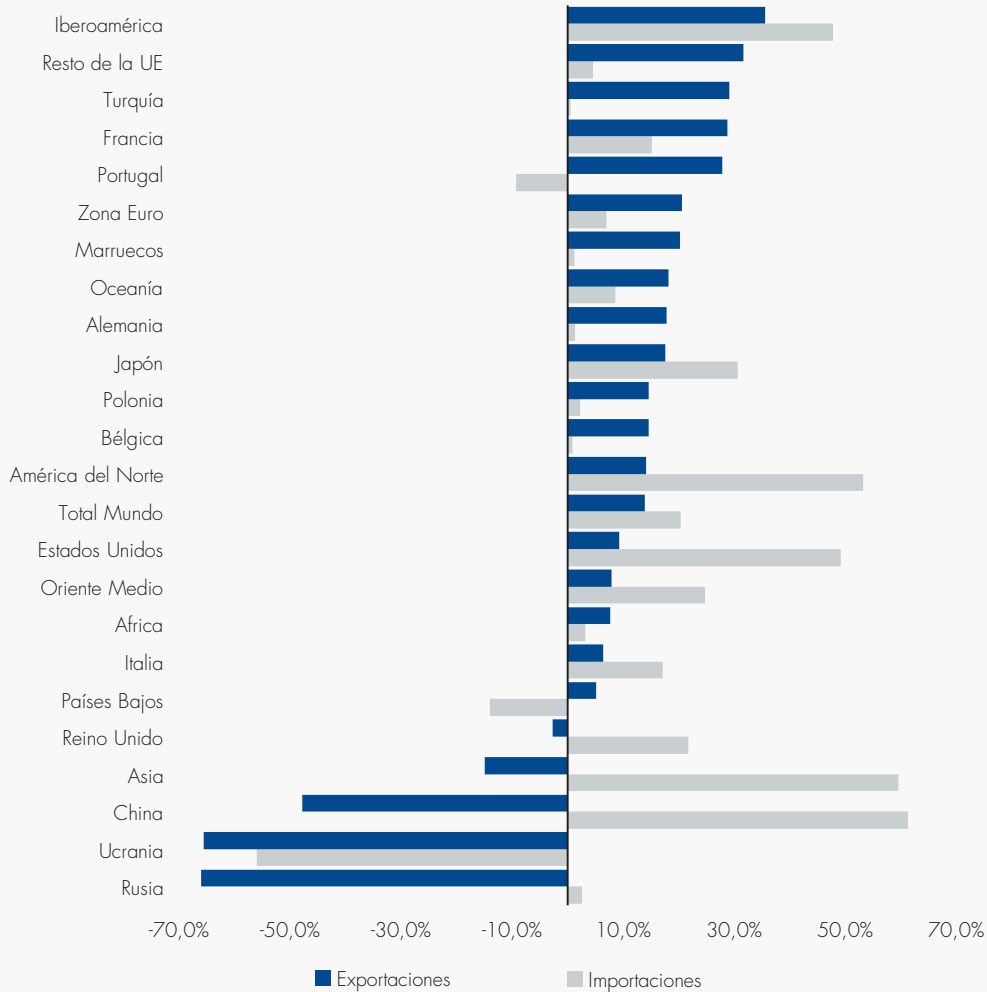
**Destacó el dinamismo exportador a Iberoamérica, la Unión Europea y Oceanía, mientras que se desplomaron las ventas a China y también cayeron las destinadas a Reino Unido.**

### Comercio Exterior de Aragón de 2022 en Mn€



FUENTE: Datacomex y elaboración propia

## Variación anual del comercio en 2022



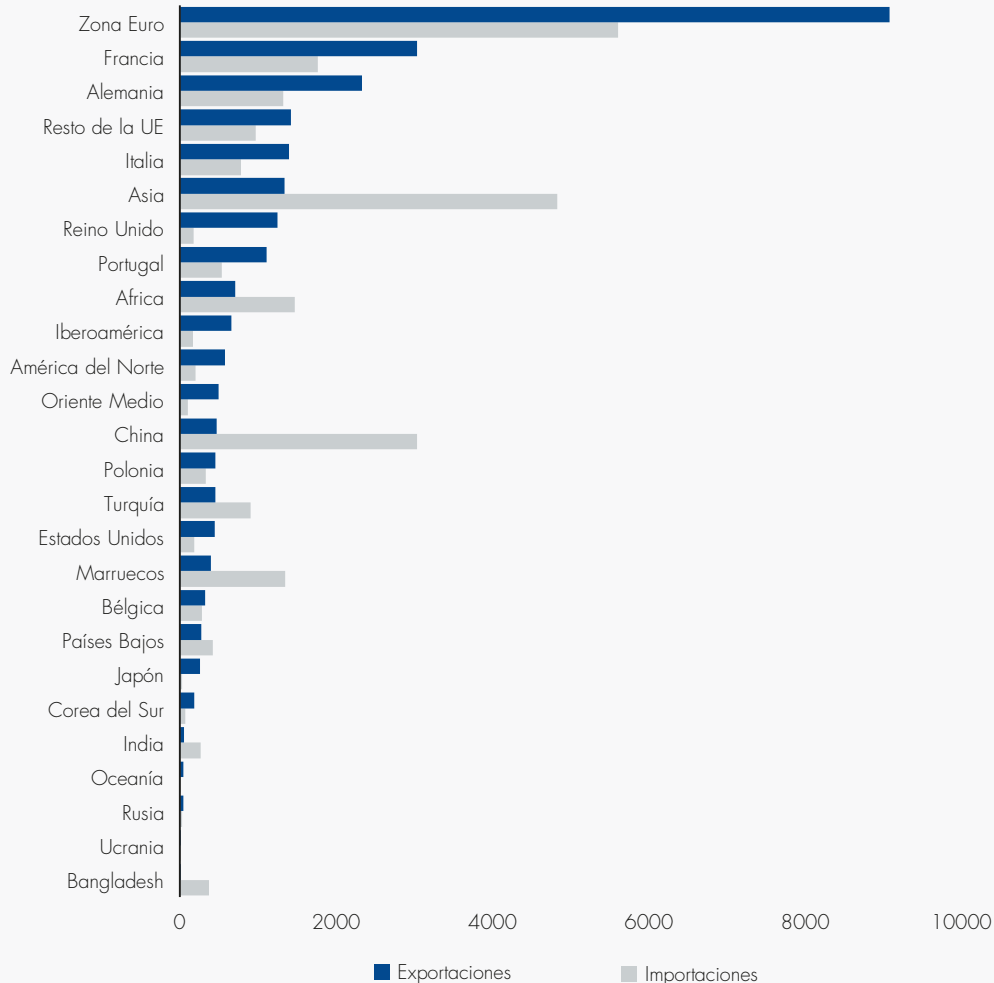
FUENTE: Datacomex y elaboración propia

**Los mayores superávits comerciales se dieron frente a la Zona Euro, Iberoamérica, Oriente Medio Norteamérica y el resto de la UE, mientras que se produjo un elevado déficit frente a Asia, sobre todo por el bilateral con China.**

Marruecos (20,3%). Entre las caídas de las ventas al exterior, además de a China, hay que destacar las destinadas a Reino Unido (-2,8%). Como cabía esperar por el conflicto bélico, cayeron intensamente las ventas a Rusia (-66,0%) y Ucrania (-65,6%), sin embargo, crecieron las importaciones desde Rusia (2,5%) aunque cayeron desde Ucrania (-56%). Entre los incrementos destacados de las importaciones señalaremos los de Asia (59,5% con un 61,3% para China), América del Norte (53,2%),

Iberoamérica (47,7%) y Oriente Medio (24,7%), frente a un modesto 6,9% de aumento en las compras a la Zona Euro y del 4,5% en el Resto de la Unión Europea.

Si atendemos a los volúmenes, un 55,3% de las exportaciones fueron destinadas a la Zona Euro en 2022: 9.075 Mn€ frente a 5.604 Mn€ de importaciones, con un superávit de 3.471 Mn€. También hubo superávit frente a Iberoamérica (495 Mn€, con 662 Mn€ de exportaciones y

**Comercio exterior de Aragón de 2022 en Mn€**

FUENTE: Datacomex y elaboración propia

**Indicadores económicos**

- Las exportaciones de bienes crecieron en 2022 un 13,9% interanual.
- Las importaciones aumentaron un 20,4%.
- Las exportaciones superaban en un 11,6% las importaciones.
- Destacó el aumento de las exportaciones e importaciones de productos energéticos (54,1% y 76,6% respectivamente).
- Por regiones, aumentaron las ventas a Iberoamérica (35,5%), el resto de la UE (31,6%) y la Zona Euro (20,5%), mientras que cayeron a Asia (-15,0%), con un papel importante de China (-47,8%).

**En 2021, el comportamiento de la economía aragonesa había sido mejor que el de España en agricultura y ganadería, información y comunicaciones, servicios profesionales, comercio, transporte y hostelería y otros servicios, y ligeramente peor en administración pública, educación y sanidad, industria y servicios financieros e inmobiliarios.**

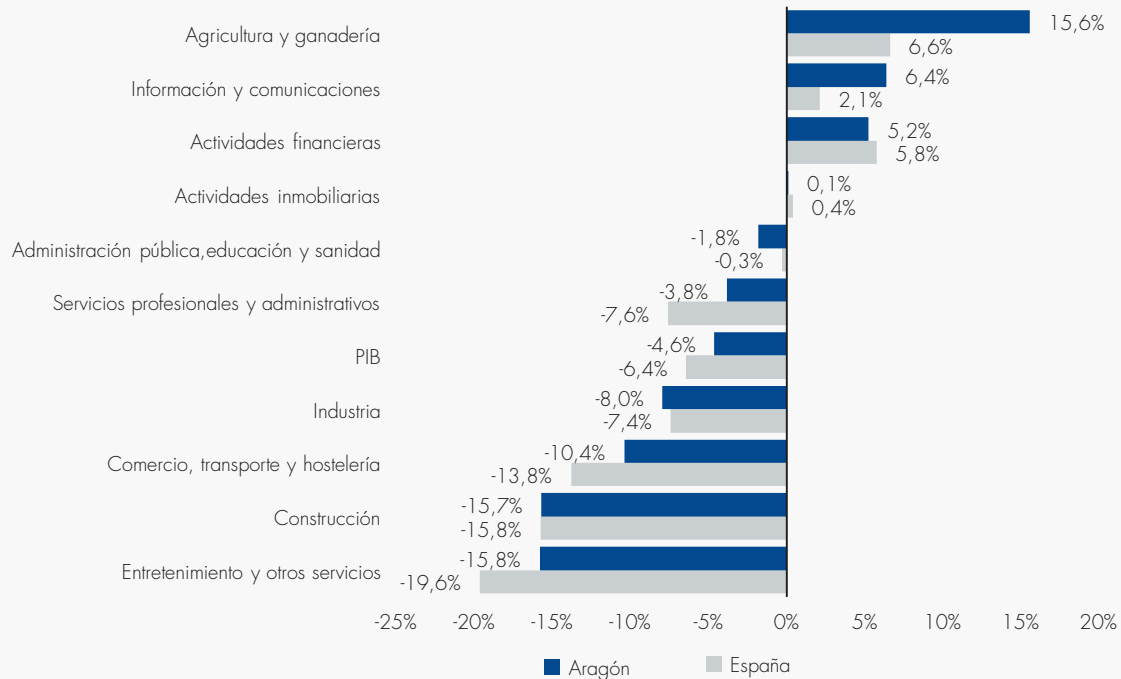
167 Mn€ de importaciones), el Resto de la Unión Europea (452 Mn€ con 1.423 Mn€ de ventas y 972 Mn€ de compras) Oriente Medio (394 Mn€, con 492 Mn€ de exportación y 98 Mn€ de importación), Norteamérica (373 Mn€ con 574 Mn€ exportados y 201 Mn€ importados) y Oceanía (41Mn€ con 43 Mn€ y 2 Mn€ respectivamente). A Asia se exportaron 1.341 Mn€, que quedaron lejos de los 4.828 Mn€ de importaciones, dejando -3.487 Mn€ de déficit comercial. De éste, -2.563 Mn€ corresponden al déficit bilateral con China, que proviene de los 471 Mn€ de exportaciones y 4.034 Mn€ de importaciones, y -363 Mn€ frente a Bangladesh, con 369 Mn€ en compras y sólo 6 en ventas. La segunda región con la que se produjo un mayor déficit fue África, con -762 Mn€ que provienen de 708 Mn€ de exportaciones y 1.470 Mn€ de importaciones. Estos datos negativos se deben al déficit de -953 Mn€

con Marruecos. Por países, también se dio déficit frente a Turquía (-455 Mn€), mientras que los mayores superávits se produjeron frente a Francia (1.269 Mn€), Reino Unido (1.069 Mn€), Alemania (1.008 Mn€), Italia (608 Mn€) y Portugal (579 Mn€).

### Evolución sectorial:

Si retomamos los datos del PIB de 2021 publicados por el INE y atendemos a la evolución sectorial se confirma que, además de una composición de la economía más favorable, el comportamiento del PIB en Aragón fue mejor en términos relativos en la mayoría de los sectores, siendo la excepción más destacada la de administración pública, educación y sanidad, ya que el valor añadido habría sido en 2021 un -1,8% inferior al de 2019 frente a un -0,3% en el conjunto de España. También sería ligeramente más negativo el

### Variación del valor añadido en 2021 respecto a 2019



FUENTE: INE, elaboración propia

## Indicadores económicos

- **El valor añadido de la industria manufacturera crecía un 0,6% interanual en el cuarto trimestre de 2022 según el IAEST.**
- **El de servicios aumentaba un 2,9%, con una cesión del -1,0% en administración pública, educación y sanidad y un crecimiento del 4,6% en los de comercio, transporte y hostelería.**
- **El valor añadido de la construcción rebotaba un 2,2%.**
- **El del sector agropecuario caía un -2,3%.**

desempeño de la industria (-8,0% vs. -7,4%), los servicios financieros (5,2% vs. 5,8%) e inmobiliarios (0,1% vs. 0,5). En sentido contrario, sobresalió el comportamiento positivo en Aragón del valor añadido de agricultura y ganadería (15,6% en Aragón y 6,6% en España), información y comunicaciones (6,4% vs. 2,1%) y las menores caídas en servicios profesionales y administrativos (-3,8% vs. -7,6%), entretenimiento y otros servicios (-15,8% vs. -19,6%), comercio, transporte y hostelería (-10,4% vs. -13,8%) y construcción (-15,7% vs. -15,8%). Volviendo a las estimaciones sobre la evolución trimestral del PIB de Aragón que realiza el IAEST, en este caso por el lado de la oferta, en el cuarto trimestre de 2022 crecería el valor añadido de la construcción (2,2%), el de la industria (0,6%) y, algo más, el del sector servicios (2,9% interanual), con un comportamiento positivo de comercio, transporte y hostelería (4,6%) y otro negativo de la administración pública (-1,0%); mientras que caería el valor añadido del sector agropecuario (-2,3%).

La cifra de negocios del sector servicios creció en enero un 0,7% gracias a la expansión del comercio (1,5%) y la hostelería (1,5%) y a pesar de los retrocesos de servicios administrativos (-9,3%) y profesionales (-9,7%), que habían crecido con fuerza en diciembre (8,1% y 14,8% respectivamente).

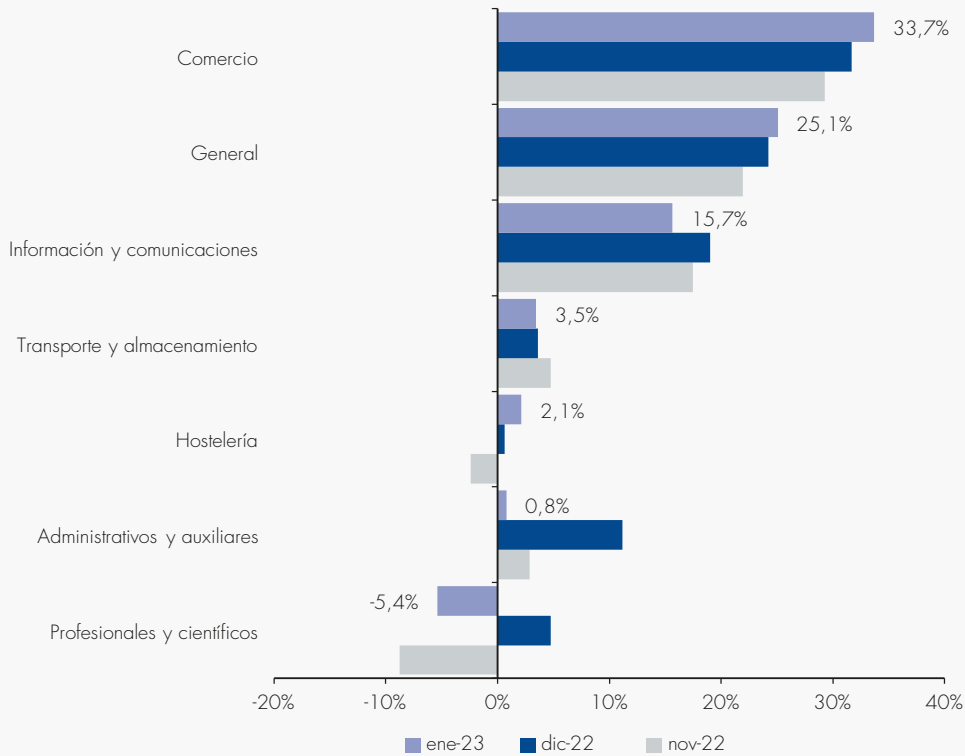
En cuanto a la evolución respecto al promedio de 2019, la facturación de servicios aumentaba un 25,1% en enero. Lideraba la expansión el comercio (33,7%), seguido por información y comunicaciones (15,7%). La cifra de negocios se situaba por debajo del promedio de 2019 en servicios profesionales (-5,4%).

Si tomamos los datos del conjunto del año 2022, la facturación creció un 16,7% interanual en el sector servicios aragonés con un incremento del 35,4% en hostelería y restauración. Respecto a 2019, la facturación de servicios aumentaba un 19,1%. Lideraba la expansión el comercio (25,2%) y también presentaban crecimientos notables información y comunicaciones (14,6%) y transporte y almacenamiento (6,7%). La cifra de negocios aún no se había recuperado respecto a 2019 en hostelería (-0,2%) y servicios profesionales (-1,4%). Respecto al conjunto de España, el incremento total fue superior en Aragón (19,1% vs. 17,2%) gracias al comercio (25,2% vs. 22,1%), información y comunicaciones (14,6% vs. 4,9%) y hostelería y restauración (-0,2% vs. -1,4%), mientras que el comportamiento fue menos favorable que en el conjunto de España en servicios profesionales y científicos (-1,4% vs. 9,7%), administrativos y auxiliares (2,2% vs. 4,0%) y en transporte y almacenamiento (6,7% vs. 17,5%).

**La expansión de la cifra de negocios de servicios es notable, sobre todo en el comercio y, a pesar del retroceso de enero, de información y comunicaciones.**

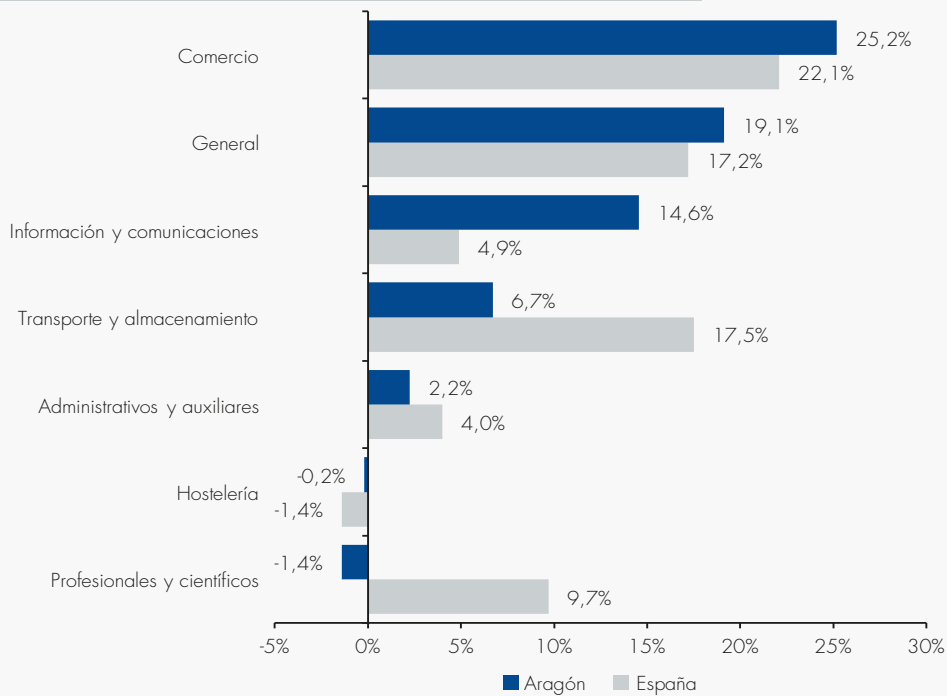
**En el año 2022 el comportamiento respecto a 2019 fue mejor que en el conjunto de España gracias a, comercio, información y comunicaciones y hostelería y restauración.**

### Variación de la cifra de negocios respecto al promedio de 2019\*



FUENTE: IAEST, elaboración propia

### Cifra de negocios de servicios Variación en 2022 respecto a 2019



FUENTE: Datastream, IAEST, elaboración propia

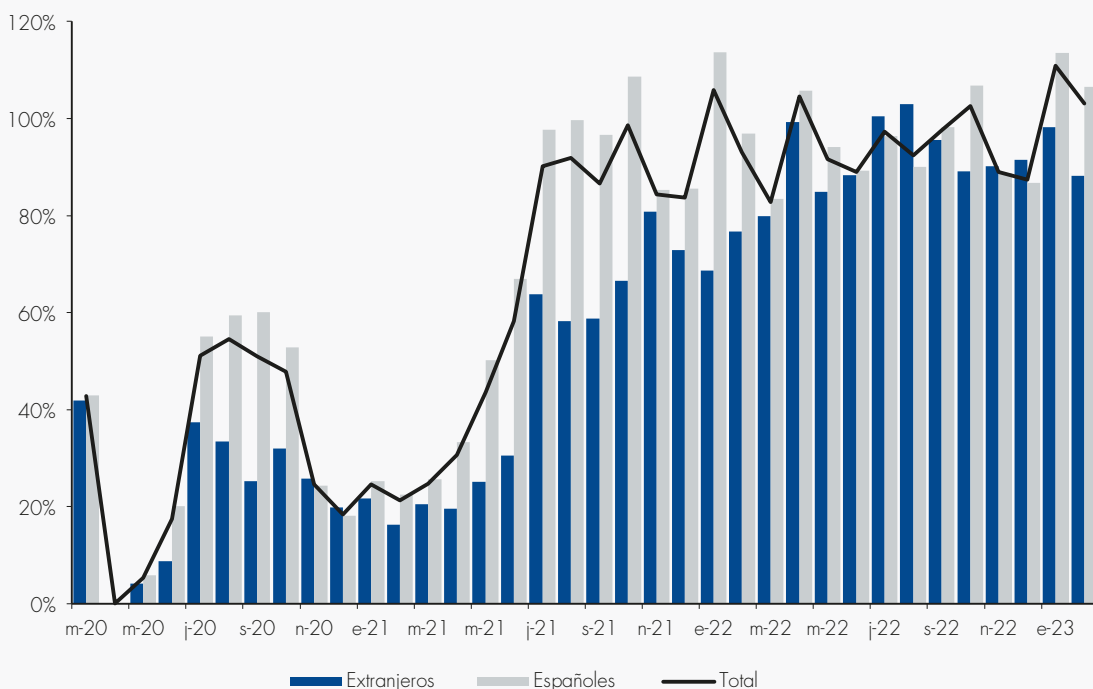
Las pernoctaciones hoteleras empeoraron en febrero de 2023 tras el buen dato de enero. Aun así, superaban en un 3,1% las de febrero de 2019 (10,8% en enero), con un 6,6% para españoles (13,5% en enero) y un -11,8% para extranjeros (-1,8%). Si tomamos los dos primeros meses del año, las pernoctaciones superaron en un 6,5% las del mismo periodo de 2019, con un 9,6% para españoles y un -7,7% para extranjeros. En el año 2022 las pernoctaciones hoteleras en Aragón habían aumentado un 44,9% interanual (95,6% extranjeros y 36,0% españoles). Respecto a 2019, las pernoctaciones hoteleras en 2022 fueron un -5,8% inferiores (-4,9% españoles y -9,2% extranjeros). Los precios hoteleros en Aragón aumentaron un 10,5% interanual en

2022 y fueron un 15,2% más altos que en 2019. Los precios hoteleros se aceleraron al 8,8% interanual en febrero de 2023 desde el 8,3% en enero y el mínimo del 3,9% en septiembre.

La producción industrial de Aragón creció un 5,2% interanual en 2022. Destacó el aumento de la producción de industrias extractivas (35,5%), textil (22,3%), material de transporte (16,8%) y maquinaria y equipo (12,7%), mientras que se produjeron deterioros en química (-1,6%), plásticos (-3,2%), minerales no metálicos (-4,8%), madera (-6,0%) y papel y artes gráficas (-10,4%). Respecto al promedio de 2019, la producción industrial aragonesa de 2022 fue un -0,1% inferior. El comportamiento resulta divergente entre la expansión

**La recuperación del turismo aragonés fue algo más rápida que en el conjunto de España al depender en mayor medida del turismo nacional. A pesar de la variabilidad mensual se puede considerar que la evolución es positiva. Los precios hoteleros se han acelerado en 2023.**

**Porcentaje de pernoctaciones hoteleras respecto al mismo mes de 2019**



FUENTE: Datastream, elaboración propia

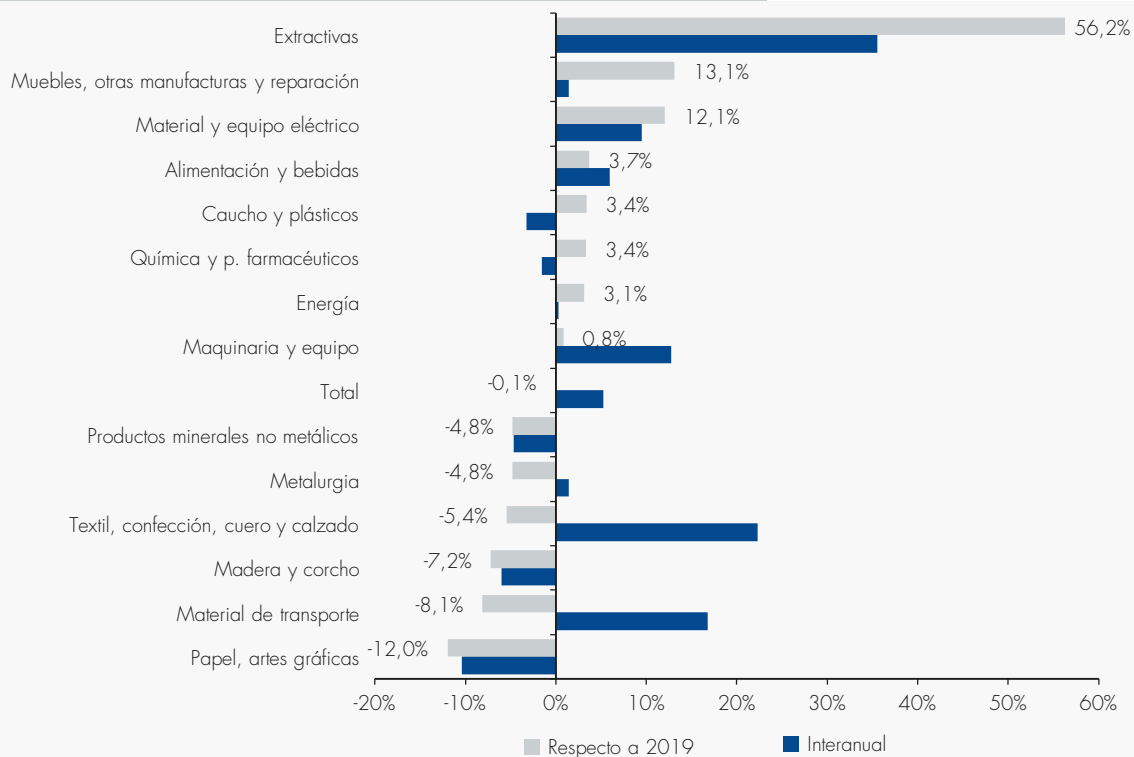


**La producción industrial creció en 2022, pero sin superar el nivel de 2019 y con un comportamiento algo volátil. Se pasó de alcanzar los niveles más altos de la historia en abril y junio y caer un -7,5% en diciembre respecto al máximo del año. Frente a 2019 se han expandido con fuerza las industrias extractivas, muebles y material eléctrico.**

de las industrias extractivas (56,2%), muebles y otras industrias (13,1%), equipo eléctrico (12,1%) y los bajos niveles producidos en madera (-7,2%), material de transporte (-8,1%) y papel y artes gráficas (-12,0%). La evolución a lo largo del año fue algo volátil, destacaron los datos de abril y junio, que fueron los dos más altos de la serie histórica, mientras que en los últimos meses se produjo un notable deterioro que llevó a marcar en diciembre el mínimo del año un -7,5% por debajo del máximo de abril. En enero de 2023 rebotó la producción un 1,9% mensual, pero

en febrero se contuvo ligeramente (-0,1%), de forma que era un -1,3% inferior al promedio de 2019. Entre las mayores ramas de actividad, en febrero destacaron los incrementos mensuales de la producción en alimentación (3,6%) y papel y artes gráficas (12,5%) mientras que disminuyó en metalurgia (-0,8%), material de transporte (-1,9%), química y farmacia (-3,9%), material eléctrico (-4,2%), maquinaria y equipo (-4,9%) y energía (-12,2% tras crecer un 30,2% en enero). Respecto al promedio de 2019, el aumento de la producción industrial era liderado por la alimenta-

### Variación de la producción industrial aragonesa en 2022



FUENTE: IAEST, elaboración propia

## Indicadores económicos

- **La producción industrial era en febrero de 2023 un -1,3% inferior al promedio de 2019.**
- **La cifra de negocios del sector servicios aumentaba en enero un 25,1% respecto a 2019.**
- **Las compraventas de viviendas crecieron un 11,3% interanual de enero a septiembre de 2022.**
- **Los visados de obra nueva caían un -5,5% interanual de enero a agosto.**
- **Los precios de la vivienda crecían un 7,5% interanual en el primer trimestre, según el INE.**

ción y bebidas (11,9%) y el material y equipo eléctrico (4,5%) mientras que se situaban en niveles muy inferiores material de transporte (-6,5%), energía (-7,5%) metalurgia (-8,0%) y papel y artes gráficas (-13,6%).

El comportamiento del sector inmobiliario en Aragón fue positivo en 2022. Si atendemos a los datos del Consejo General del Notariado, se vendieron 18.751 viviendas en el conjunto del año, un 5,9% más que en 2021 y un 20,5% más que en 2020. No se habían vendido tantas viviendas en un año desde 2007. No obstante, en los últimos meses del año y al igual que en el conjunto de España, comenzó a cambiar la tendencia, ya que a partir de septiembre cayeron en tasa interanual las ventas mensuales. El máximo de compraventas en términos acumulados de 12 meses se alcanzó en el mes de agosto con 18.973 viviendas, en diciembre se había descendido a 18.571 y en enero de 2023 a 18.554. En lo que respecta a la financiación, el número de hipotecas sobre viviendas concedido en 2022 alcanzó en Aragón las 12.278 por un importe de 1.460 Mn€, lo que implica un importe medio de 118.917€. Los incrementos respecto a 2021 son del 12,2% en el número de hipotecas (10,9% en

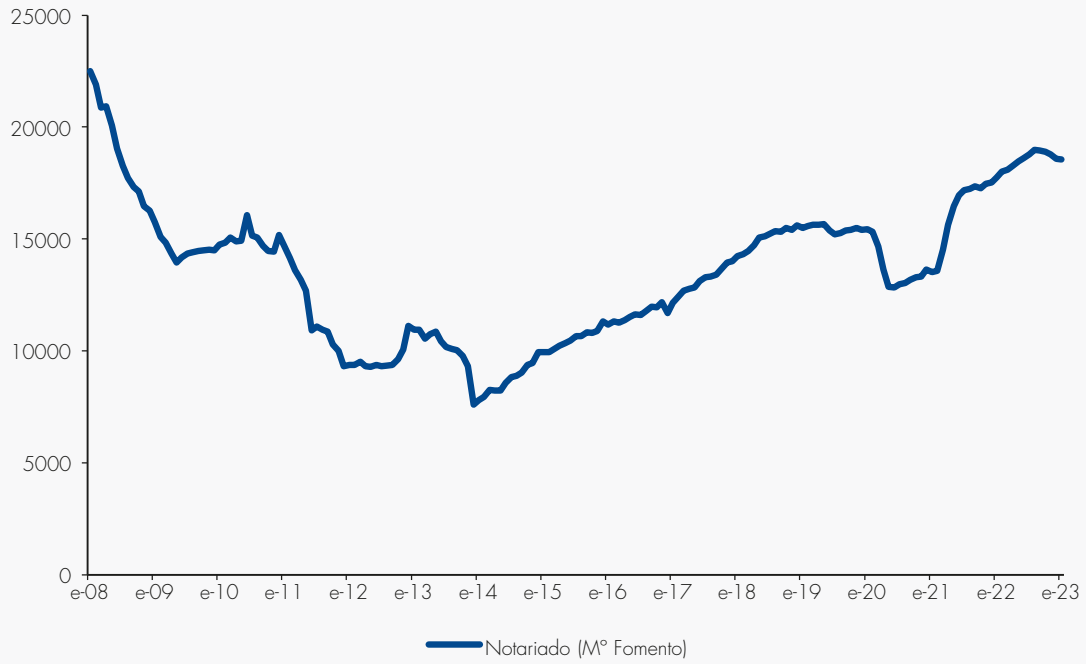
España), 5,4% en el importe medio (5,8% en España) y 18,2% en el importe total concedido (17,4% en España).

Los precios de la vivienda, si atendemos a los datos del INE, basados en las transacciones recogidas por los notarios, también se desaceleraron en Aragón después de alcanzar un crecimiento interanual máximo en el primer trimestre de 2022 (7,7% vs. 8,5% en España) hasta situarse en el 4,3% en el cuarto trimestre (5,5% en España). En el cuarto trimestre crecían más los precios de la vivienda nueva (5,0%) que los de la usada (4,1%). Si atendemos a la evolución histórica, respecto al pico de la burbuja inmobiliaria, los precios de la vivienda en Aragón son un -25,8% inferiores (-6,0% en España), con una mayor distancia para las de segunda mano (-35,0%) que para las nuevas (-15,1%). La serie del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (MITMA) muestra un incremento en el cuarto trimestre del precio del metro cuadrado de la vivienda libre en Aragón del 4,2% interanual para situarse en 1.290€. En España el crecimiento era del 3,3% hasta 1.749€ por metro cuadrado. En lo que respecta a la oferta de vivienda, el número de visados de obra nueva

**En 2022 se vendieron en Aragón más viviendas que en ningún año desde 2007. No obstante, a partir de septiembre se aprecia un cambio de tendencia.**

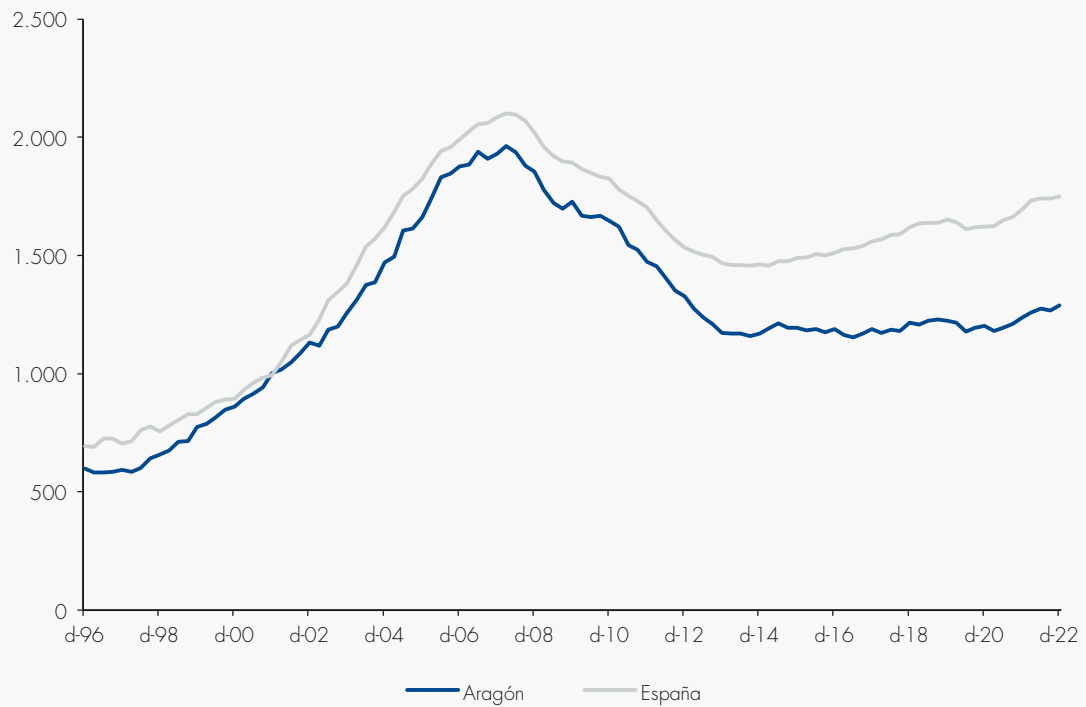
**Los precios de la vivienda comenzaron a desacelerarse después de alcanzar el máximo crecimiento del ciclo a principios de 2022. Los visados de obra nueva se recuperaron en la última parte del año y permitieron alcanzar un máximo anual desde 2018.**

### Compraventa de viviendas acumulada en 12 meses



FUENTE: Consejo General del Notariado, elaboración propia

### Precios de la vivienda en euros por metro cuadrado



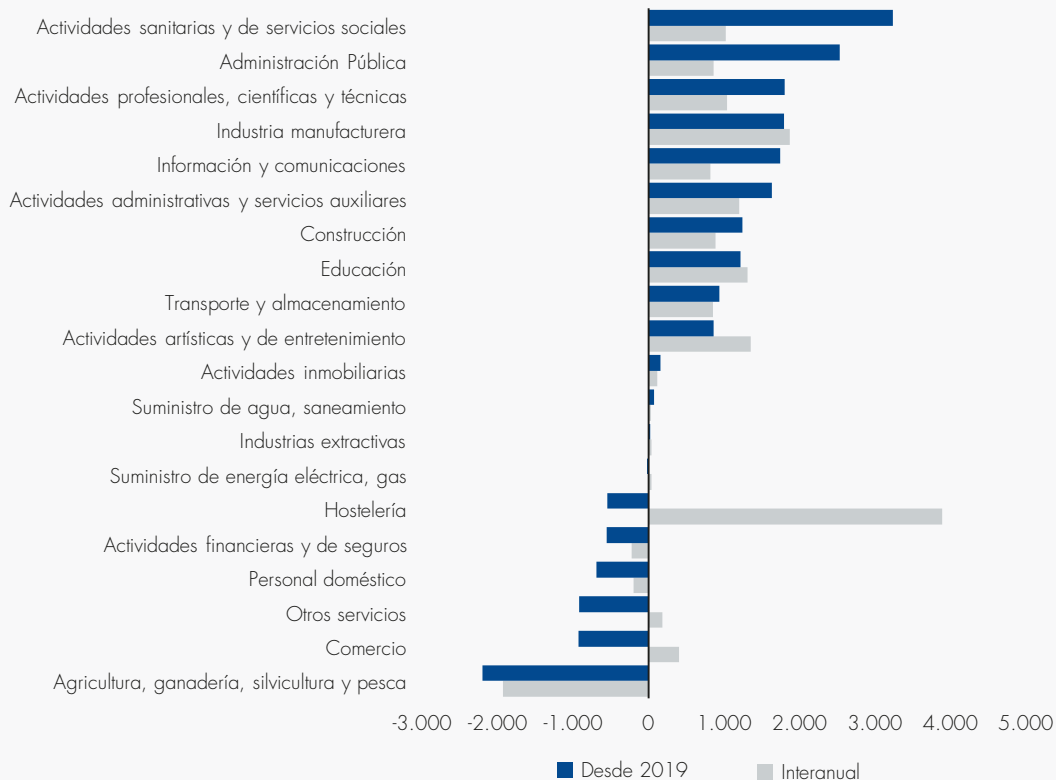
FUENTE: Datastream, elaboración propia

alcanzó los 2.492 en 2022, un 15,5% más que en 2021 gracias a la recuperación que se produjo en los últimos meses del año. Respecto a 2019 habrían aumentado un 11,8%, y sería el año con más visados de obra nueva desde 2018 (2.769).

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el cuarto trimestre se produjo en Aragón una pequeña recuperación del empleo tras dos trimestres negativos, ya que la ocupación creció en términos desestacionalizados un 0,8% tras caer un -1,4% y un -0,6%. A pesar de ello, la

**Según la EPA, el desempeño del mercado laboral aragonés fue débil en 2022 a pesar de una tímida recuperación en el cuarto trimestre.**

### Variación del número de afiliados en Aragón en el conjunto del año 2022



FUENTE: IAEST, elaboración propia

### Indicadores económicos

- **La ocupación en Aragón caía un -0,8% interanual en el cuarto trimestre de 2022.**
- **Las afiliaciones a la seguridad social crecían un 1,7% interanual en el mes de marzo de 2023.**
- **La tasa de paro se situó en el 9,4% en el cuarto trimestre de 2022**
- **El IPC creció de media en 2022 un 9,0% interanual, seis décimas más que en el conjunto de España.**

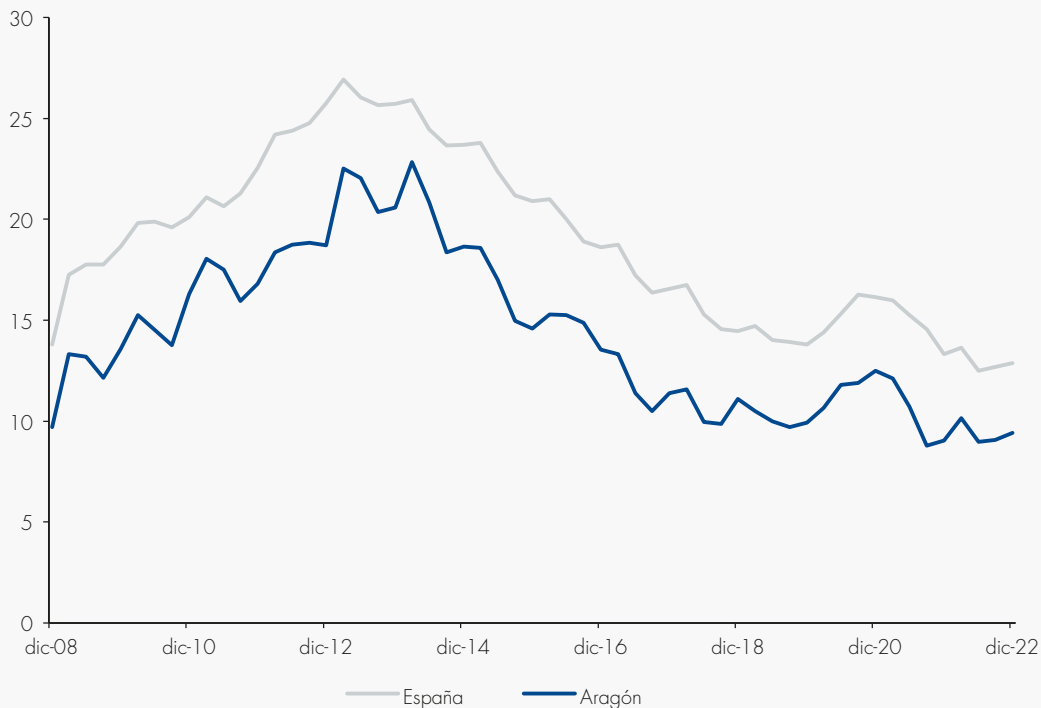
**Los datos de afiliaciones a la seguridad social ofrecen una imagen algo más positiva. A pesar de ello, la creación de empleo sigue siendo inferior al promedio de España. En 2022 destacó el aumento de empleo en ocio, hostelería e información y comunicaciones.**

ocupación caía un -0,8% en tasa interanual (-0,9% en el tercer trimestre). También cayó la población activa: un -0,4% interanual, aunque algo menos que en el trimestre anterior (-0,2%). El número de parados en términos desestacionalizados se redujo un -1,1% tras aumentar un 5,1% en el tercer trimestre. La tasa de paro se situó en el 9,4%, cuatro décimas por encima del mismo trimestre de 2021, pero -3,5 puntos porcentuales por debajo del promedio de España. El promedio de 2022 también fue del 9,4% tras el 10,2% de 2021 y el 11,7% de 2020. Por regiones, fue la cuarta tasa de paro más baja en el último trimestre y la segunda en la media anual.

En 2022 aumentó el número de afiliados en 13.600 personas (un 2,4%). Destacó la recuperación del empleo en hostelería y restauración

(3.900), si bien, no se recuperaron las cifras de 2019 (-550). También fueron notables los incrementos de empleo en industria (1.850, con un aumento de 550 en alimentación y bebidas pero una caída de -500 en automoción), ocio (1.350), educación (1.300), servicios administrativos (1.200) y profesionales (1.050), sanidad (1.000) y construcción (900). Se destruyó empleo en servicio doméstico (-200), el sector financiero (-250) y en el agropecuario (-1.900). En términos porcentuales destaca el aumento en ocio (16,2%), hostelería y restauración (11,1%) e información y comunicaciones (7,3% interanual y 16,8% respecto a 2019). En los primeros meses de 2023 se ha producido una reactivación del número de afiliados, que pasaron a crecer un 1,7% interanual en marzo después de haber marcado un mínimo en el

### Tasa de paro



FUENTE: Datastream, elaboración propia

**IPC - tasa interanual**

FUENTE: INE, elaboración propia

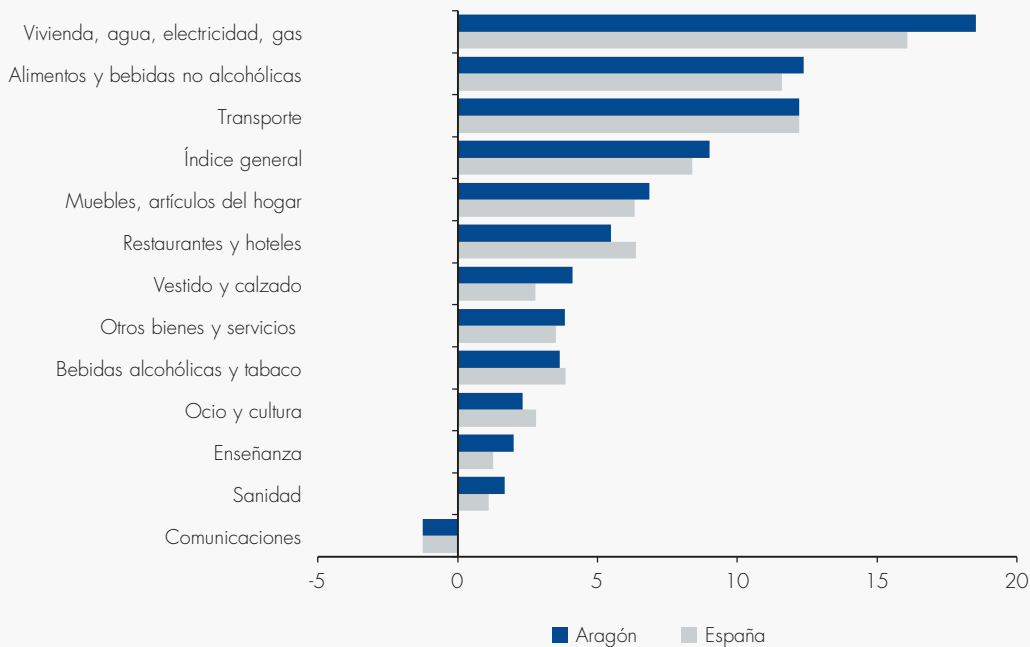
mes de enero (1,0%). De hecho, el número de afiliados de marzo fue el más alto de la serie histórica, algo que no se había conseguido en ningún mes en el ciclo actual. En términos desestacionalizados, los afiliados habrían aumentado en un 1,0% en el primer trimestre, y éste sería el mejor registro desde el cuarto trimestre de 2021. A pesar de todo, el ritmo de crecimiento del empleo sigue siendo notablemente inferior al promedio de España (2,8% interanual). Por otra parte, en marzo el número de parados cayó en términos desestacionalizados por séptimo mes consecutivo, un -2,0%. La caída interanual del desempleo se sitúa de esta forma en el -8,05% frente al -7,9% de España.

La inflación fue incluso más grave en Aragón que en el conjunto de España en el año 2022. En promedio, de enero a diciembre el IPC aragonés creció un 9,0% interanual, seis déci-

mas por encima de la media nacional (8,4%). La tasa más elevada se alcanzó en julio (11,4% vs. 10,8% en España) después de haber comenzado el año en el 6,6% (6,1% en España). Los últimos datos del año presentaron una moderación hasta el 5,9% en diciembre frente a un 5,7% en España. En febrero de 2023 la tasa interanual se mantenía en el 5,9% en Aragón, mientras que había repuntado hasta el 6,0% en el conjunto de España antes de moderarse con fuerza en marzo según el dato preliminar (3,3%). La tasa subyacente, sin energía ni alimentos frescos, se ha seguido acelerando y, hasta la fecha, ha alcanzado un máximo del 7,5% en Aragón en enero y febrero de 2023 (superando el ampliamente el 6,3% que se había alcanzado en agosto de 2022) y hasta el 7,6% en España en febrero. El promedio de enero a diciembre de 2022 fue del 5,2%, una décima más que en España.

**El IPC creció en Aragón aún más que en España a lo largo de todo 2022. En los dos primeros meses de 2023 se redujeron las diferencias y en febrero crecía una décima menos.**

### Crecimiento anual del IPC en Aragón (promedio de enero a diciembre de 2022)



FUENTE: INE, elaboración propia

**Los precios crecían más en Aragón en casi todos los grupos de consumo. Destacaba la inflación de vivienda (que incluye electricidad y gas), alimentos y transporte.**

Si tomamos el promedio del crecimiento interanual del IPC de enero a diciembre de 2022, en Aragón destacó el aumento en los gastos relativos a la vivienda, que incluyen la electricidad y el gas (18,5%) y fue además el grupo de consumo donde se produjo una mayor diferencia respecto al promedio nacional (16,1%). La siguiente partida más inflacionista fue la de alimentos (12,4% frente a 11,6% en España), seguida por transporte (12,2%, igual que en España). También crecieron más los precios en Aragón en vestido y calzado (4,1% vs. 2,8%), enseñanza (2,0% vs. 1,3%), sanidad (1,7% vs. 1,1%), muebles y artículos del hogar (6,9% vs. 6,3%) y otros bienes y servicios (3,8% vs. 3,5%). Crecieron menos los precios en restaurantes y hoteles (5,5% vs. 6,4%), ocio y cultura (2,3% vs. 2,8%) y bebidas y tabaco (3,7% vs. 3,9%). En febrero de 2023, el grupo más inflacionista en Aragón eran los alimentos (16,1% frente a 16,6% en España).

### Conclusiones y proyecciones

La coyuntura económica no es tan negativa como esperábamos en el anterior número de la Revista de Economía Aragonesa. Entonces parecíamos abocados a una crisis energética en Europa con graves consecuencias sobre la producción y el empleo. La moderación del precio del gas desde niveles que multiplicaban por más de 10 los máximos históricos de ciclos anteriores, y que ha llevado la tasa interanual del +600% al -60%, ha contribuido a su vez a la relajación de los precios de la electricidad. Esto ha sido así gracias a una sustitución más completa de lo previsto de las compras a Rusia, sobre todo a través de importaciones de gas natural licuado, y a la reducción del consumo que ha permitido que tengamos un invierno más templado de lo habitual.

De esta forma, las industrias más expuestas a la subida de los precios energéticos y a un escenario de racio-

namiento del gas en buena parte de Europa, han resistido mejor de lo previsto. No se han destruido tejido productivo y empleo y los efectos sobre el conjunto de la economía de una crisis energética de baja intensidad se han dado exclusivamente a través del canal de los precios, que evitaron una expansión aún mayor de la economía en 2022. El coste de oportunidad para las economías aragonesa y española si atendemos al exceso de inflación y a la evolución del consumo de los hogares en términos reales y nominales ha rondado el 3% del PIB.

En estos primeros meses de 2023, el fuerte crecimiento de los precios sigue siendo la principal amenaza para la estabilidad económica mundial, tanto por el propio daño que inflige la inflación como por el endurecimiento monetario que conlleva. Las subidas de los tipos de interés, sin precedentes en las últimas décadas, afectarán a las cuentas de familias, empresas y de un endeudado sector público. Además, pueden generar turbulencias financieras como las vividas durante el mes de marzo ante los manifiestos problemas de bancos como SVB o Credit Suisse. De esta forma, hemos pasado de un escenario negativo por la crisis energética a otro más favorable a corto plazo pero con importantes riesgos para los próximos trimestres por la persistencia de la inflación y por el fuerte endurecimiento de la política monetaria.

Hasta la fecha, el crecimiento económico sigue resistiendo en Europa y en Estados Unidos, si bien, algunas señales de alerta temprana como el deterioro del sector inmobiliario norteamericano o la ralentización y peores expectativas en la industria mundial, apuntan hacia el cambio de tendencia que cabe esperar conforme se materialicen los efectos de la subida de los tipos de interés. Aunque será difícil escapar a este cambio de tendencia, los datos más recientes de España y Aragón ofrecen señales

positivas, ya que los márgenes empresariales parecen haber resistido el incremento de los costes energéticos y los registros de afiliados a la seguridad social del primer trimestre muestran una inesperada reactivación del mercado laboral.

La economía aragonesa estaba más expuesta a la crisis energética que la media nacional por el mayor peso de las industrias intensivas en consumo de gas y electricidad y por una mayor dependencia de las exportaciones en un contexto de probable recesión en Europa, principal destino de las mismas. Además, la inflación nos afectó de forma más intensa que en el conjunto de España a lo largo del año 2022. Gracias a que no se han materializado las amenazas previstas, nuestra previsión de crecimiento para este año mejora sustancialmente a la del número anterior de esta Revista, hasta el 0,9% desde el 0,1%. Además, el dato de 2022 habría superado lo previsto según las estimaciones de la AIREF (4,8% vs. 4,3%), si bien, viniendo de un peor punto de partida tras la publicación del dato del INE de 2021 (4,4% vs. 7,3% estimado por la AIREF), que superó la revisión al alza del dato de 2020 (-8,7% desde -9,4%).

Por otra parte, empeora nuestra previsión para 2024 (1,1% desde 2,6%) para reflejar un nuevo escenario en el que los precios energéticos se han moderado pero siguen siendo muy superiores a los previos a la pandemia, hay cierta persistencia en la inflación, lo que sigue dañando las cuentas de los hogares, y se traslada al conjunto de la economía la subida de los tipos de interés. La riqueza financiera neta positiva de los hogares podría hacer pensar que el efecto de la subida de los tipos de interés es positivo, sin embargo, hay que tener en cuenta que la riqueza financiera está muy concentrada en los percentiles más elevados de renta, de forma que la riqueza financiera neta es negativa para la gran mayoría de los



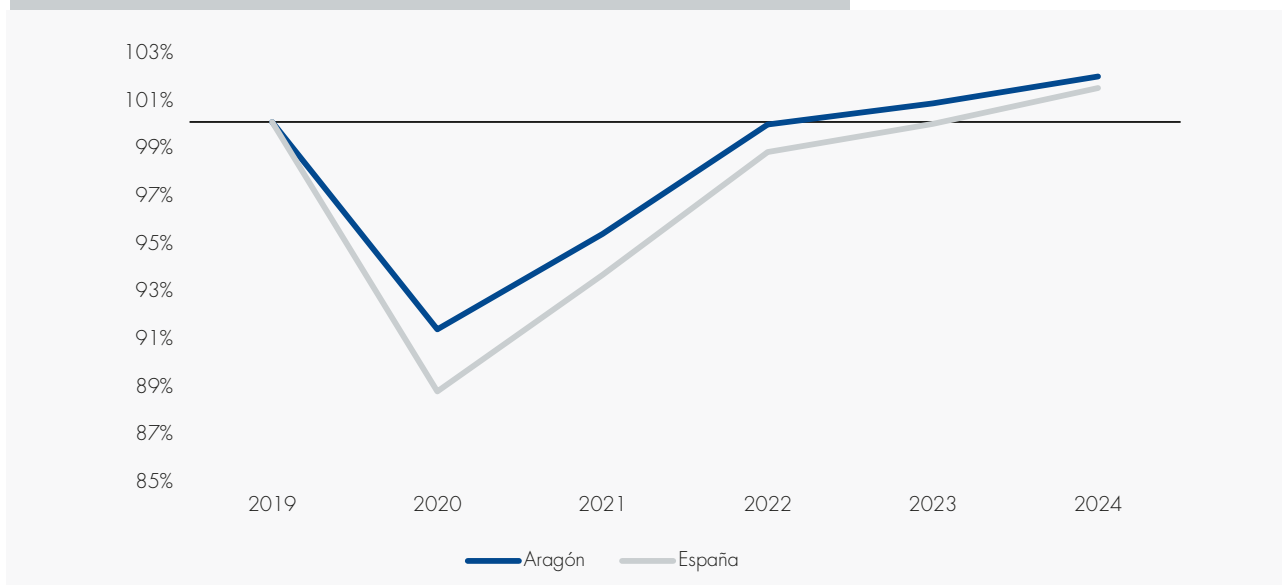
hogares exceptuando los más ricos y aquellos donde el cabeza de familia tiene más edad, ya que en estos últimos el endeudamiento es reducido. Además, la traslación de la subida de los tipos a los pasivos financieros de los hogares (sobre todo endeudamiento hipotecario) es más rápida y directa que en los activos.

En lo que respecta a la situación de las empresas, consideramos que, después de haber conseguido mantener una situación saneada a pesar de la subida del coste de los insumos gracias a un entorno favorable para su traslación a los precios finales, van a sufrir tanto la fuerte subida de los tipos de interés como la paulatina aceleración de los salarios que se está produciendo. En este contexto, va a ser difícil que se puedan afrontar incrementos en el número de empleados y esperamos un estancamiento del mercado laboral después de una recupe-

ración más positiva de lo previsto. En el caso de Aragón, las empresas están encontrando dificultades para satisfacer su demanda de trabajadores y la evolución del empleo ha venido siendo más débil que en el conjunto de España desde que comenzó la recuperación postpandémica. Por otra parte, el endurecimiento del crédito afectará a una inversión empresarial que en nuestro escenario anterior se recuperaba rápidamente. En este nuevo entorno, los fondos europeos no tendrían el efecto multiplicador deseado. Por último, la contribución del sector público se vería limitada por la necesidad de ajuste de un déficit elevado (y que además se deterioró de forma notable en los últimos meses de 2022) y por el aumento del coste del endeudamiento, aunque la traslación de la subida de los tipos de interés sea lenta gracias a la elevada duración de la deuda viva.

### Crecimiento anual del PIB

	2020	2021	2022	2023	2024
ARAGÓN	-8,7%	4,4%	4,8%	0,9%	1,1%
ESPAÑA	-11,3%	5,5%	5,5%	1,2%	1,5%

**Evolución del PIB**

FUENTE: INE, elaboración propia

**Variación de la ocupación**

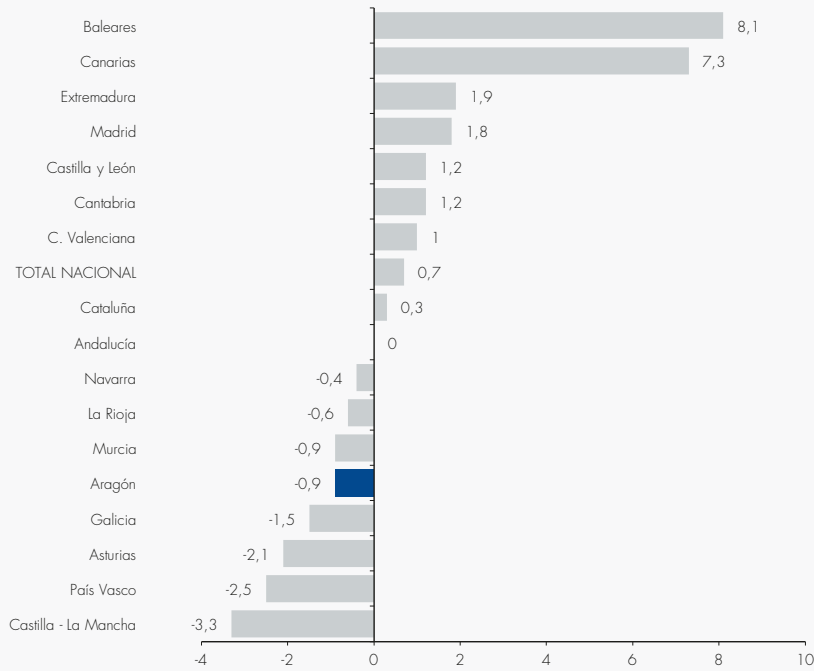
	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Aragón</b>	-3,0%	1,7%	1,1%	0,0%	0,4%
<b>España</b>	-2,9%	3,0%	3,6%	0,0%	0,6%

**Tasa de paro**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Aragón</b>	11,7%	10,2%	9,4%	9,4%	9,3%
<b>España</b>	15,5%	14,8%	12,9%	13,3%	13,3%

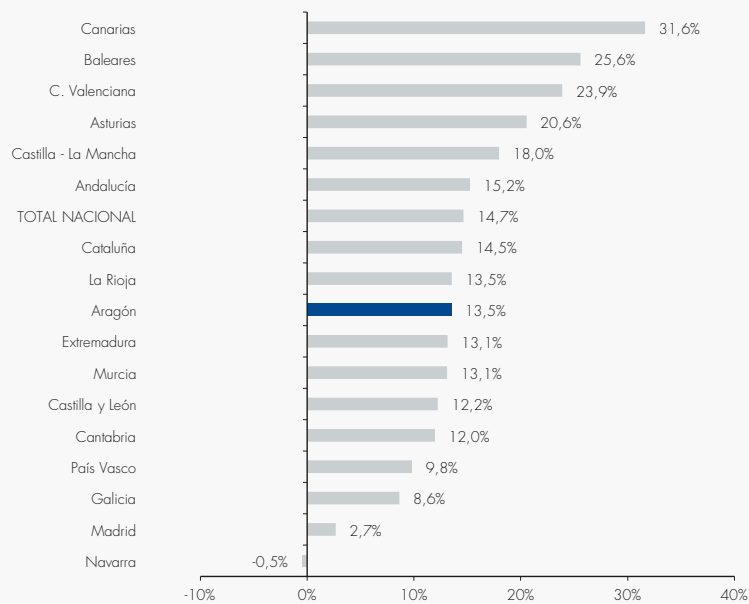
**Anexos:**

**Evolución ventas minoristas reales**  
(Variación de la media en lo que va de año hasta diciembre)



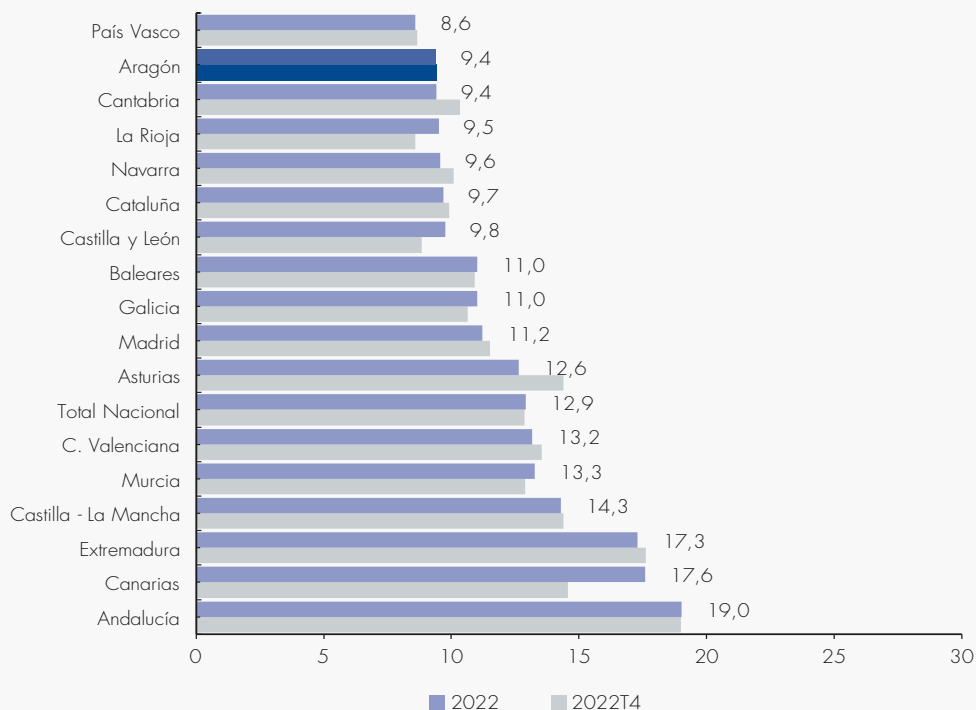
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

**Compraventa de viviendas en 2022**  
(Variación de la media en lo que va de año hasta septiembre)



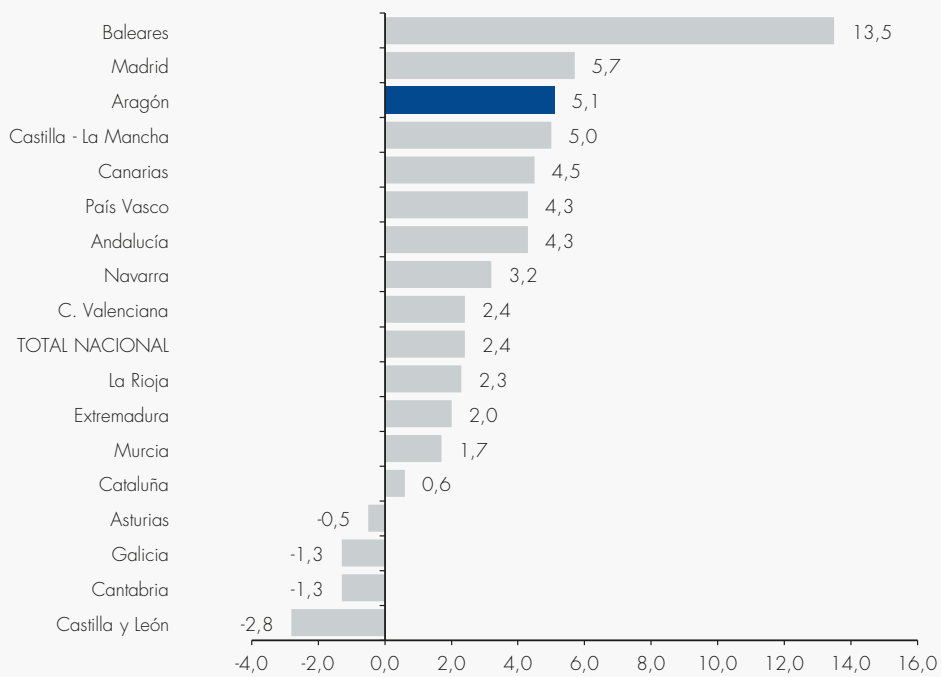
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

## Tasa de paro por CC.AA



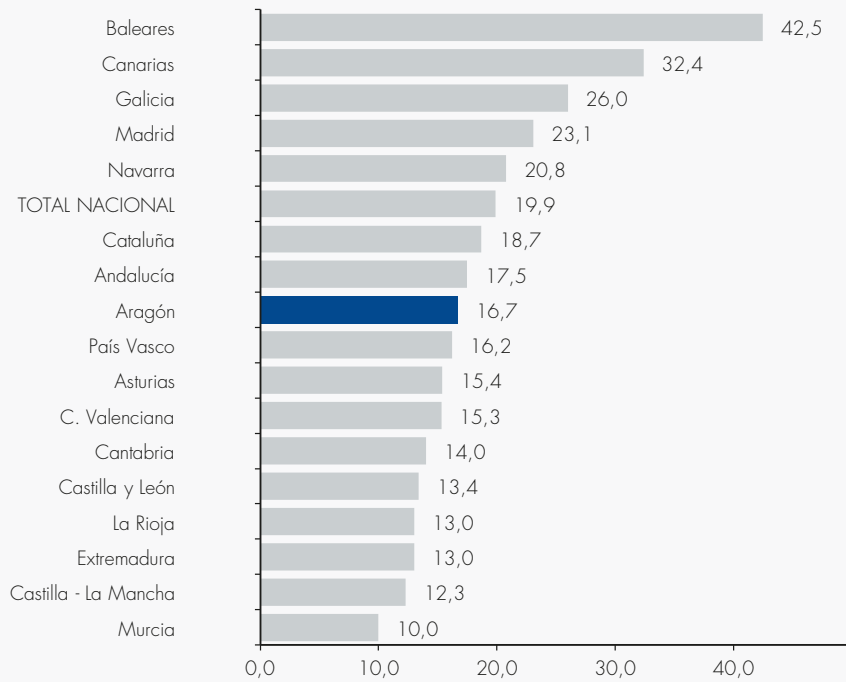
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

## Producción industrial en 2022 (Variación de la media en lo que va de año hasta diciembre)



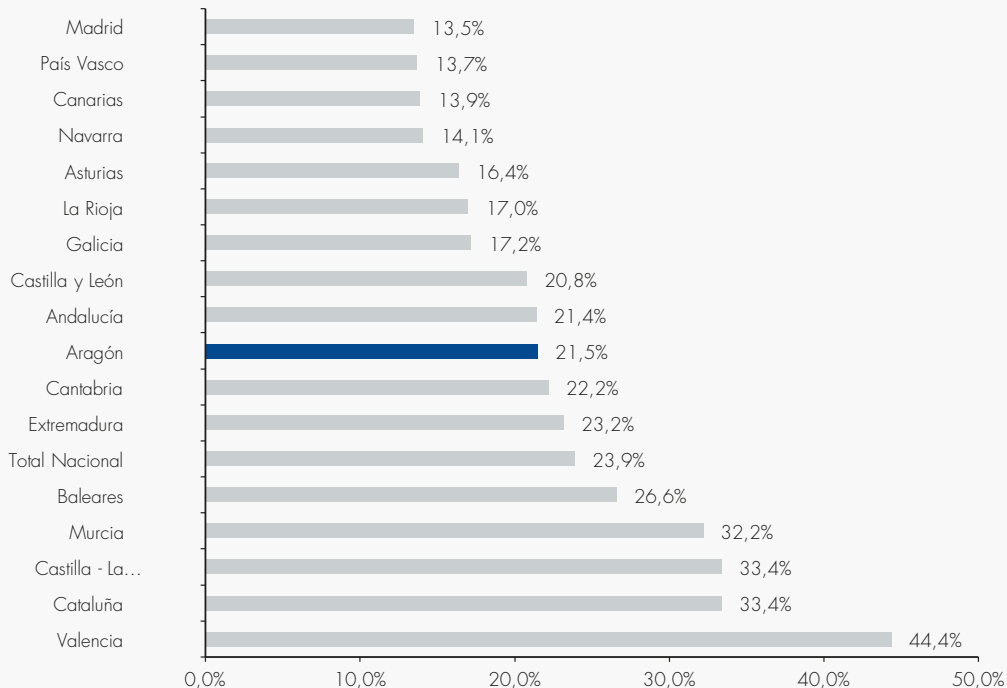
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

### Cifra de negocios del sector servicios en 2022 (Variación de la media en lo que va de año hasta diciembre)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

### Deuda/PIB de las comunidades autónomas % (T4 2022)



FUENTE: Banco de España

Este informe ha sido elaborado con datos a cierre del viernes, 14 de abril de 2023





# Agregados macroeconómicos de la Economía Aragonesa

## Agregados macroeconómicos de la Economía Aragonesa (Variación interanual)

Evolución del PIB		1 TRIM 19	2 TRIM 19	3 TRIM 19	4 TRIM 19	1 TRIM 20	2 TRIM 20	3 TRIM 20	4 TRIM 20	1 TRIM 21	2 TRIM 21	3 TRIM 21	4 TRIM 21	1 TRIM 22	2 TRIM 22	3 TRIM 22	4 TRIM 22
PIB TOTAL	Aragón	1,4	0,8	0,8	1,3	-3,4	-19,2	-5,5	-6,1	-2,6	18,1	2,1	4,6	5,7	7,7	4,1	2,2
	España	2,4	2,2	1,9	1,5	-4,7	-21,9	-9,2	-9,5	-4,4	17,9	4,2	6,6	6,9	7,8	4,8	2,7
	Zona Euro	1,8	1,6	1,8	1,2	-2,9	-14,2	-3,8	-4,1	-0,8	14,2	4,0	4,8	5,5	4,4	2,2	1,8

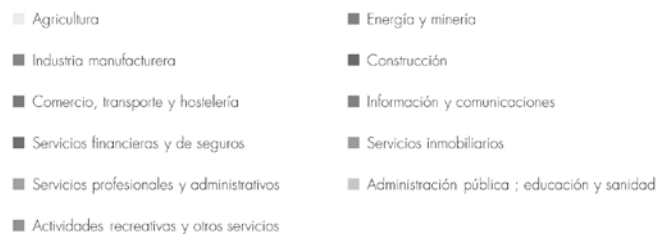
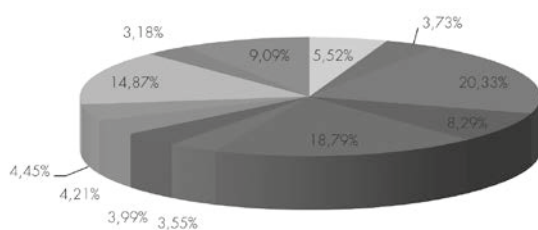
Fuente: Datastream (INE) e IAEST

## Producto Interior Bruto a precios de mercado Año 2000 (Millones de euros)

	Aragón		España	
	Valor	Estructura	Valor	Estructura
Agricultura	1.109	5,52%	24.264	3,75%
Energía y minería	750	3,73%	16.490	2,55%
Industria manufacturera	4.082	20,33%	105.163	16,23%
Construcción	1.664	8,29%	59.546	9,19%
Comercio, transporte y hostelería	3.772	18,79%	140.160	21,63%
Información y comunicaciones	712	3,55%	26.063	4,02%
Servicios financieras y de seguros	800	3,99%	25.504	3,94%
Servicios inmobiliarios	844	4,21%	36.668	5,66%
Servicios profesionales y administrativos	892	4,45%	37.611	5,81%
Administración pública ; educación y sanidad	2.986	14,87%	93.974	14,51%
Actividades recreativas y otros servicios	639	3,18%	23.545	3,63%
Impuestos netos sobre los productos	1.824	9,09%	58.863	9,09%
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO</b>	<b>20.072</b>	<b>100,00%</b>	<b>647.851</b>	<b>100,00%</b>

FUENTE: Contabilidad Regional de España (INE)

## PIB Año 2000 (Aragón)





## PIB Año 2000 (España)

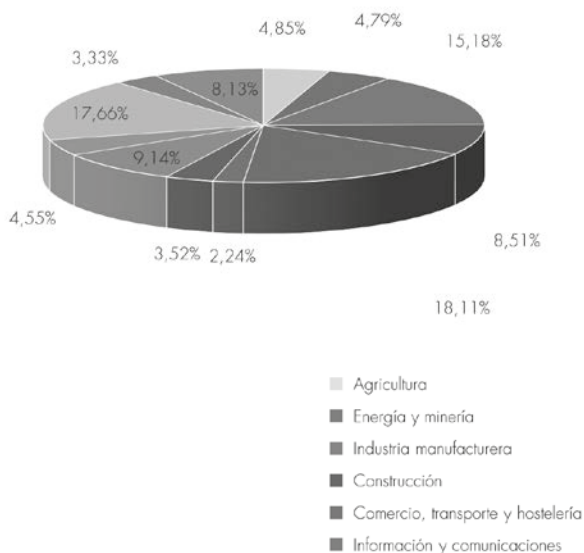


## Producto Interior Bruto a precios de mercado Año 2010 (Millones de euros)

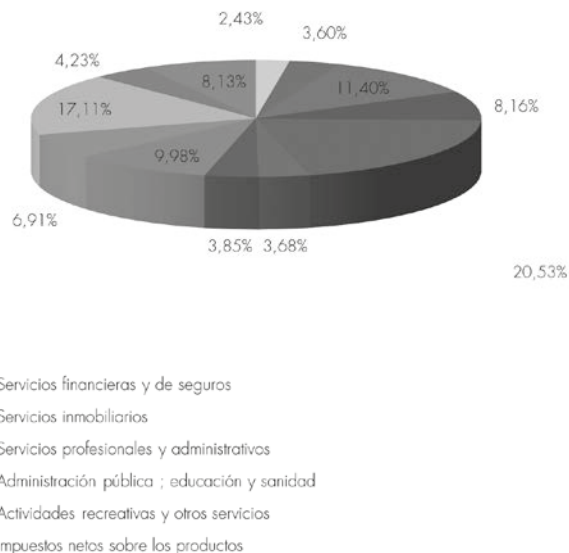
	Aragón		España	
	Valor	Estructura	Valor	Estructura
Agricultura	1.640	4,85%	26.079	2,43%
Energía y minería	1.619	4,79%	38.614	3,60%
Industria manufacturera	5.135	15,18%	122.263	11,40%
Construcción	2.880	8,51%	87.560	8,16%
Comercio, transporte y hostelería	6.127	18,11%	220.256	20,53%
Información y comunicaciones	756	2,24%	39.429	3,68%
Servicios financieros y de seguros	1.192	3,52%	41.281	3,85%
Servicios inmobiliarios	3.092	9,14%	107.047	9,98%
Servicios profesionales y administrativos	1.538	4,55%	74.092	6,91%
Administración pública, educación y sanidad	5.974	17,66%	183.532	17,11%
Actividades recreativas y otros servicios	1.125	3,33%	45.326	4,23%
Impuestos netos sobre los productos	2.751	8,13%	87.230	8,13%
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO</b>	<b>33.829</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.072.709</b>	<b>100,00%</b>

FUENTE: Contabilidad Regional de España (INE)

## PIB Año 2010 (Aragón)



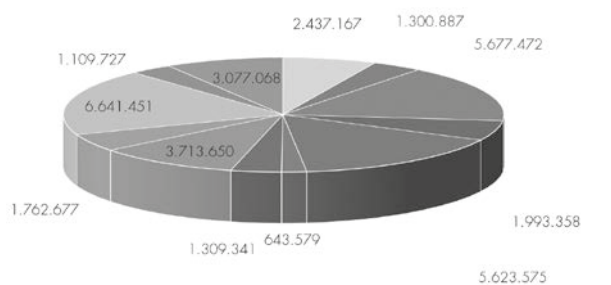
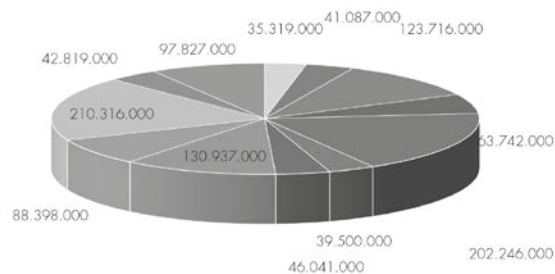
## PIB Año 2010 (España)



**Producto Interior Bruto a precios de mercado Año 2020 (Millones de euros)**

	Aragón		España	
	Valor	Estructura	Valor	Estructura
Agricultura	2.437	6,91%	35.319	3,15%
Energía y minería	1.301	3,69%	41.087	3,66%
Industria manufacturera	5.677	16,09%	123.716	11,03%
Construcción	1.993	5,65%	63.742	5,68%
Comercio, transporte y hostelería	5.624	15,94%	202.246	18,03%
Información y comunicaciones	644	1,82%	39.500	3,52%
Servicios financieros y de seguros	1.309	3,71%	46.041	4,10%
Servicios inmobiliarios	3.714	10,52%	130.937	11,67%
Servicios profesionales y administrativos	1.763	4,99%	88.398	7,88%
Administración pública ; educación y sanidad	6.641	18,82%	210.316	18,75%
Actividades recreativas y otros servicios	1.110	3,14%	42.819	3,82%
Impuestos netos sobre los productos	3.077	8,72%	97.827	8,72%
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO</b>	<b>35.290</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.121.948</b>	<b>100,00%</b>

FUENTE: Contabilidad Regional de España (INE)

**PIB Año 2020 (Aragón)****PIB Año 2020 (España)**

- Agricultura
- Energía y minería
- Industria manufacturera
- Construcción
- Comercio, transporte y hostelería
- Información y comunicaciones
- Servicios financieros y de seguros
- Servicios inmobiliarios
- Servicios profesionales y administrativos
- Administración pública ; educación y sanidad
- Actividades recreativas y otros servicios
- Impuestos netos sobre los productos

### PIB Per Cápita

	Aragón	España
2000	16.716	15.975
2001	17.934	17.196
2002	19.193	18.095
2003	20.282	19.013
2004	21.405	20.053
2005	22.680	21.239
2006	24.239	22.629
2007	25.855	23.776
2008	26.296	24.129
2009	24.965	23.062
2010	25.173	23.038
2011	24.819	22.761
2012	23.840	22.048
2013	24.041	21.899
2014	24.308	22.218
2015	24.874	23.219
2016	25.985	23.979
2017	27.087	24.969
2018	28.007	25.771
2019	28.727	26.426
2020	26.512	23.693
2021	28.912	25.498

Fuente: INE

### Posición relativa de Aragón con respecto a España

	Participación en la población nacional	Participación en el empleo nacional	Participación en el PIB nacional	Diferencia en euros PIB per cápita (Aragón vs. España)
2000	2,94	3,15	3,16	741
2001	2,95	3,12	3,08	738
2002	2,95	3,12	3,12	1.098
2003	2,93	3,06	3,11	1.269
2004	2,91	3,07	3,10	1.352
2005	2,90	2,99	3,09	1.441
2006	2,89	2,74	3,10	1.610
2007	2,89	3,00	3,15	2.079
2008	2,90	3,02	3,17	2.167
2009	2,90	3,04	3,14	1.903
2010	2,89	2,87	3,15	2.135
2011	2,87	2,97	3,14	2.058
2012	2,87	3,16	3,10	1.792
2013	2,86	3,01	3,14	2.142
2014	2,86	3,00	3,13	2.090
2015	2,86	3,03	3,05	1.655
2016	2,84	3,03	3,07	2.006
2017	2,83	3,01	3,07	2.118
2018	2,81	3,05	3,06	2.236
2019	2,81	3,05	3,06	2.301
2020	2,81	3,08	3,15	2.819
2021	2,77	3,04	3,15	3.414

FUENTE: INE

# Crecimiento de la Economía Aragonesa por el lado de la Demanda

## Demanda interna

(Variación interanual)		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
		TRIM 19	TRIM 19	TRIM 19	TRIM 19	TRIM 20	TRIM 20	TRIM 20	TRIM 20	TRIM 21	TRIM 21	TRIM 21	TRIM 21	TRIM 22	TRIM 22	TRIM 22	TRIM 22
Consumo Privado	Aragón	0,5	-1,3	2,1	1,5	-4,4	-20,8	-10,0	-8,9	-3,0	19,6	4,9	4,7	3,7	4,2	3,3	2,0
	España	0,3	-0,9	2,8	2,0	-4,3	-23,7	-10,8	-10,4	-4,5	23,3	4,0	4,5	4,9	5,0	4,7	2,6
Consumo Público	Aragón	1,5	2,2	1,7	1,0	0,9	0,9	2,0	2,3	4,5	3,9	1,8	-0,2	-2,2	-3,1	-1,4	-0,9
	España	2,5	2,1	1,6	1,4	2,1	2,8	4,0	5,0	4,4	4,1	3,1	-0,1	-1,1	-2,8	-1,8	1,9
F.B.C.F Bienes de equipo	Aragón	6,2	-5,0	-1,1	-4,7	-6,6	-37,5	-5,1	1,2	-1,8	48,1	-6,4	-10,2	4,8	9,4	9,2	-0,5
	España	8,6	-2,9	2,5	0,5	-8,3	-33,8	-7,3	-3,8	0,3	42,0	-3,0	-3,3	6,9	4,4	4,9	-0,9
F.B.C.F Construcción	Aragón	7,9	7,4	4,8	4,7	-0,6	-22,3	-3,9	-8,1	-12,4	12,0	-10,2	-8,9	-2,0	6,0	4,8	3,8
	España	9,9	8,7	6,5	4,0	-1,8	-20,1	-7,8	-11,0	-11,5	9,5	-6,7	-3,9	0,3	6,1	6,4	4,1

Fuente: INE e IAEST

Indicadores de la Demanda	FUENTE	UNIDAD	FECHA	DATO	% Variación interanual	
					ARAGÓN	ESPAÑA
<b>Consumo</b>						
Producción de bienes de consumo (*)	INE/IAEST	Índice	dic-22	102,9	9,2	3,8
Importación de bienes de consumo duradero	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	706,4	4,6	17,7
Matriculación de turismos	DGT/IAEST	Turismos	ene-dic 2022	16.763	-11,9	-4,1
Ventas minoristas (ICM) (**)	INE / IAEST	Índice deflactado	dic-22	102,4	1,6	4,8
<b>Inversión</b>						
Producción de bienes de equipo (*)	INE / IAEST	Índice	dic-22	120,2	6,7	10,6
Importación de bienes de equipo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	4.098,3	19,4	26,9
Matriculaciones vehículos de carga	DGT/IAEST	Vehículos	ene-dic 2022	3.732	-0,6	-10,2
Venta de viviendas	INE	Nº Transacciones	ene-dic 2022	16.953	13,5	14,7

(\*) Ipi. Base 2015. Nacional corregidos de efectos estacionales y de calendario. Media en lo que va de año.

(\*\*) Base 2015. Índice deflactado. Nacional corregidos de efectos estacionales y de calendario.

## Evolución del sector exterior

### Demanda externa

Variación interanual acumulada (%)		1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
		19	19	19	19	20	20	20	20	21	21	21	21	22	22	22	22
Exportaciones de bienes y servicios	Aragón	7,3	3,9	5,0	3,8	0,2	-40,3	-5,7	-5,8	-1,6	44,8	0,3	3,0	7,4	16,3	15,3	2,9
	España	2,2	5,0	1,5	0,2	-8,2	-38,6	-18,1	-14,4	-6,0	40,5	15,2	16,4	17,7	20,7	14,7	7,6
Importaciones de bienes y servicios	Aragón	-4,5	-8,1	5,7	-1,6	6,0	-41,2	-1,9	0,1	-11,2	85,2	-2,2	-8,3	-0,2	-12,8	-0,9	5,3
	España	1,2	0,2	3,4	0,3	-5,1	-31,1	-14,8	-8,4	-3,7	40,8	14,3	11,6	12,1	8,3	8,7	2,2

Fuente: INE e IAEST

	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
<b>Exportaciones de bienes</b>	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	16.423	13,9%	22,9%
Alimentación, bebidas y tabaco	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	2.935	7,5%	12,8%
Productos energéticos	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	87	54,1%	80,1%
Materias primas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	190	32,5%	15,9%
Semimanufacturas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	3.174	36,5%	28,9%
Bienes de equipo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	2.634	13,2%	15,7%
Sector automóvil	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	4.127	4,8%	10,6%
Bienes de consumo duradero	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	883	14,8%	16,9%
Manufacturas de consumo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	2.295	11,0%	12,6%
Otras mercancías	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	98	51,2%	50,2%
<b>Importaciones de bienes</b>	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	14.717	20,4%	39,8%
Alimentación, bebidas y tabaco	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	1.126	29,1%	33,7%
Productos energéticos	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	17,3	76,6%	127,2%
Materias primas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	387	15,5%	16,5%
Semimanufacturas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	2.573	25,5%	13,9%
Bienes de equipo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	4.098	19,4%	26,9%
Sector automóvil	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	1.367	-0,2%	15,0%
Bienes de consumo duradero	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	706	4,6%	17,7%
Manufacturas de consumo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	4.404	27,3%	31,8%
Otras mercancías	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 22	38	67,4%	20,0%

### Evolución de la balanza comercial en Aragón (Cifras en millones de euros)

	Exportaciones y expediciones (Mill. euros)	Importaciones e introducciones (Mill. euros)	Saldo	Tasa cobertura %
1991	2.012	1.274	738	157,9%
1992	2.142	1.662	480	128,9%
1993	2.578	2.184	394	118,0%
1994	3.542	2.923	618	121,1%
1995	4.214	3.396	818	124,1%
1996	4.358	3.523	835	123,7%
1997	4.881	3.965	916	123,1%
1998	5.021	4.349	672	115,5%
1999	4.815	4.846	-31	99,4%
2000	5.044	5.107	-64	98,8%
2001	5.441	5.288	153	102,9%
2002	5.565	5.331	234	104,4%
2003	6.868	6.067	801	113,2%
2004	7.031	6.575	456	106,9%
2005	7.118	7.093	25	100,4%
2006	7.424	8.214	-790	90,4%
2007	8.753	9.048	-294	96,7%
2008	8.483	8.054	429	105,3%
2009	7.100	6.136	964	115,7%
2010	8.435	7.090	1.345	119,0%
2011	9.209	7.988	1.220	115,3%
2012	8.792	6.824	1.968	128,8%
2013	8.867	6.966	1.901	127,3%
2014	9.382	8.553	829	109,7%
2015	10.571	10.271	300	102,9%
2016	10.895	10.407	488	104,7%
2017	11.801	10.910	891	108,2%
2018	12.656	11.898	758	106,4%
2019	13.371	11.513	1.858	116,1%
2020	13.390	10.468	2.922	127,9%
2021	14.425	12.226	2.199	118,0%
2022	16.423	14.717	1.706	111,6%

FUENTE: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

# Crecimiento de la Economía Aragonesa por el lado de la Oferta

## Oferta

(Variación interanual)		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
		TRIM 19	TRIM 19	TRIM 19	TRIM 19	TRIM 20	TRIM 20	TRIM 20	TRIM 20	TRIM 21	TRIM 21	TRIM 21	TRIM 21	TRIM 22	TRIM 22	TRIM 22	TRIM 22
V.A.B Agrario	Aragón	-2,5	-6,5	-4,0	-7,8	-0,5	6,7	4,6	10,5	5,4	1,8	3,4	1,6	4,2	-3,9	-3,6	-2,4
	España	-2,4	-7,4	-4,2	-9,2	-1,7	6,6	4,1	9,1	4,1	0,0	2,5	1,8	4,2	-3,2	-2,9	-2,6
V.A.B Industria manufacturera	Aragón	-0,4	0,2	3,0	0,5	-4,7	-35,2	-5,4	-6,1	0,5	34,6	-3,4	1,0	4,0	11,7	5,6	0,7
	España	-0,7	0,0	1,5	1,1	-9,9	-33,6	-9,7	-8,3	-0,2	36,1	3,0	4,0	4,9	6,1	3,1	1,4
V.A.B Construcción	Aragón	4,2	3,2	-1,1	-1,5	-8,2	-28,9	-7,5	-11,8	-7,6	14,2	-8,6	-4,6	-1,7	3,3	2,2	2,0
	España	5,9	6,0	3,7	1,8	-4,9	-26,5	-9,2	-11,9	-9,6	13,3	-8,2	-4,1	0,4	5,3	5,7	4,5
V.A.B Servicios	Aragón	2,8	1,8	1,4	1,8	-4,5	-19,0	-7,3	-8,6	-3,3	15,4	4,9	7,0	7,1	8,3	4,9	3,0
	España	2,8	2,5	2,1	2,0	-3,9	-21,5	-9,9	-10,4	-5,4	17,3	6,0	8,2	8,1	9,2	5,4	3,6

FUENTE: INE e IAEST

Indicadores de la Oferta	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
<b>Industria</b>						
Cifra de negocios de la industria	IAEST/INE	Índice	dic-22	123,7	7,4	8,6
Índice de Producción Industrial (*)	IAEST/INE	Índice	dic-22	103,8	-1,7	0,66
<b>Construcción</b>						
Licitación Oficial (Admón. Públicas)	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Millones de euros	ene-dic 2022	613	28,9	28,0
Visados dirección de obra	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Viviendas	ene-dic 2022	754	2,7	-2,4
Certificaciones de fin de obra	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Viviendas	ene-dic 2022	799	14,1	-12,1
<b>Servicios</b>						
Cifra de negocios de servicios (IAS) (*)	IAEST/INE	Índice	dic-22	147,3	11,3	14,4
Tráfico Aéreo de Pasajeros	AENA	Personas	ene-dic 2022	628.161	124,6	103,1
Tráfico Aéreo de Mercancías	AENA	Miles de TN	ene-dic 2022	126.957	-34,7	0,2
Tráfico Carretera de Mercancías	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Miles de TN	ene-dic 2022	111.020	-2,3	-2,4
Pernoctaciones est. Hoteleros	INE	Pernoctaciones	ene-dic 2022	5.436.070	44,9	85,6
- Españoles	INE	Pernoctaciones	ene-dic 2022	4.344.664	36,0	32,1
- Extranjeros	INE	Pernoctaciones	ene-dic 2022	1.091.405	95,6	144,8

(\*) Serie original. Variación interanual de la media en lo que va de año

(\*\*) Serie corregida de efectos estacionales y de calendario. Variación interanual de la media en lo que va de año

# Mercado de trabajo

Indicadores Mercado Trabajo	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
<b>Industria</b>						
Población Activa	I.N.E	Miles de personas	IVTRIM22	644,6	-0,4	0,9
Población Ocupada	I.N.E	Miles de personas	IVTRIM22	584,0	-0,9	1,4
Población Parada	I.N.E	Miles de personas	IVTRIM22	60,7	3,9	-2,6
Tasa de Paro Encuestado	I.N.E	Porcentaje	IVTRIM22	9,4%	4,3	-3,5
. Paro masculino	I.N.E	Porcentaje	IVTRIM22	7,5%	-8,5	-4,0
. Paro femenino	I.N.E	Porcentaje	IVTRIM22	11,6%	16,5	-2,9
Paro Registrado	IAEST	Miles de personas	feb-23	58,3	-4,7	-6,5
Afiliados a la Seguridad Social	IAEST	Miles de personas	feb-23	589,9	1,2	2,0

## Evolución de la ocupación\*

	Aragón		España	
	Nº (miles)	Var. Int %	Nº (miles)	Var. Int %
1990	418,4	4,23	12.578,8	2,61
1991	412,2	-1,47	12.609,4	0,24
1992	407,8	-1,07	12.351,2	-2,05
1993	390,2	-4,33	11.837,5	-4,16
1994	389,1	-0,28	11.742,7	-0,80
1995	396,0	1,78	12.041,6	2,54
1996	405,6	2,43	12.396,1	2,94
1997	418,4	3,16	12.764,6	2,97
1998	432,3	3,32	13.204,9	3,50
1999	440,3	1,85	13.817,4	4,64
2000	460,0	4,47	14.473,7	4,75
2001	488,8	0,45	15.945,6	3,75
2002	496,4	1,55	16.257,6	1,96
2003	516,2	3,99	16.694,6	2,69
2004	540,8	4,77	17.116,6	2,53
2005	568,5	5,12	18.973,3	10,85
2006	577,3	1,55	19.747,7	4,08
2007	610,8	5,80	20.357,5	3,09
2008	625,6	2,43	20.469,7	0,55
2009	584,1	-6,63	19.106,8	-6,66
2010	562,9	-3,63	18.724,5	-2,00
2011	550,4	-2,22	18.421,4	-1,62
2012	546,3	-0,74	17.632,7	-4,28
2013	515,7	-5,84	17.135,2	-1,18
2014	526,5	2,10	17.569,1	2,53
2015	548,3	4,14	18.094,2	2,99
2016	560,8	2,29	18.508,1	2,29
2017	565,9	2,20	18.824,9	2,60
2018	573,8	1,40	19.327,7	2,67
2019	587,6	2,39	19.779,3	2,34
2020	569,9	-3,01	19.202,4	-2,92
1 T 2018	561,1	0,63	18.874,2	2,36
Agricultura	36,0	-6,01	833,8	-1,64
Industria	113,1	8,33	2.676,4	4,10
Construcción	33,0	12,24	1.151,9	6,52
Servicios	379,0	-1,69	14.212,2	1,97



**Evolución de la ocupación\***

	Aragón		España	
	Nº (miles)	Var. Int %	Nº (miles)	Var. Int %
2 T 2018	577,1	1,28	19.344,1	2,82
Agricultura	39,8	-2,69	822,5	-1,21
Industria	119,4	16,26	2.722,8	3,27
Construcción	32,7	4,81	1.215,2	7,20
Servicios	385,2	-2,51	14.583,6	2,62
3 T 2018	580,1	1,74	19.528,0	2,51
Agricultura	41,5	3,23	768,4	-1,11
Industria	114,1	10,14	2.725,7	2,06
Construcción	36,3	17,48	1.240,2	7,41
Servicios	388,2	-1,85	14.793,8	2,40
4 T 2018	577,0	2,00	19.564,6	2,98
Agricultura	37,0	3,93	825,6	0,60
Industria	113,6	0,89	2.708,3	-0,11
Construcción	36,9	20,98	1.279,9	11,91
Servicios	389,5	0,59	14.750,8	2,99
1 T 2019	577,2	2,87	19.471,1	3,16
Agricultura	34,7	-3,61	839,7	0,71
Industria	111,1	-1,77	2.708,5	1,20
Construcción	34,7	5,15	1.281,4	11,24
Servicios	396,7	4,67	14.641,6	3,02
2 T 2019	586,7	1,66	19.804,9	2,38
Agricultura	34,4	-13,57	809,3	-1,60
Industria	116,6	-2,35	2.764,5	1,53
Construcción	37,0	13,15	1.276,4	5,04
Servicios	398,7	3,50	14.954,7	2,54
3 T 2019	595,1	2,59	19.874,3	1,77
Agricultura	33,6	-19,04	746,2	-2,89
Industria	118,9	4,21	2.815,8	3,31
Construcción	40,2	10,74	1.269,9	2,39
Servicios	402,5	3,68	15.042,4	1,68
4 T 2019	591,2	2,48	19.966,9	2,06
Agricultura	34,9	3,87	793,9	-3,84
Industria	113,9	-4,21	2.763,7	2,05
Construcción	39,9	-0,75	1.283,9	0,31
Servicios	402,6	0,02	15.125,4	2,54
1 T 2020	582,1	1577,52	19.681,3	1,08
Agricultura	30,5	-72,55	784,8	-6,54
Industria	124,3	258,21	2.769,3	2,24
Construcción	37,0	-90,67	1.277,8	-0,28
Servicios	390,4	-33,46	14.849,4	1,42
2 T 2020	562,1	1534,01	18.607,2	-6,05
Agricultura	31,0	-73,41	763,4	-5,67
Industria	121,3	227,84	2.642,3	-4,42
Construcción	34,3	-91,40	1.169,0	-8,41
Servicios	375,5	-36,90	14.032,5	-6,17
3 T 2020	567,2	1588,10	19.176,9	-3,51
Agricultura	30,7	-74,18	731,1	-2,02
Industria	120,8	200,50	2.687,7	-4,55
Construcción	35,6	-91,16	1.249,3	-1,62
Servicios	380,1	-35,71	14.508,8	-3,55
4 T 2020	568,1	2,48	19.344,3	-3,12
Agricultura	35,6	15,96	782,1	-1,49
Industria	120,2	-0,50	2.693,6	-2,54
Construcción	36,7	3,09	1.280,2	-0,29
Servicios	375,5	-1,21	14.588,3	-3,55
1 T 2021	566,4	-2,71	19.206,8	-2,41
Agricultura	33,9	11,15	797,9	1,67
Industria	119,0	-4,26	2.642,2	-4,59
Construcción	33,4	-9,73	1.261,8	-1,25
Servicios	380,1	-2,64	14.504,9	-2,32

**Evolución de la ocupación\***

	Aragón		España	
	Nº (miles)	Var. Int %	Nº (miles)	Var. Int %
2 T 2021	574,1	2,1%	19.671,7	5,7%
Agricultura	34,6	11,6%	811,1	6,2%
Industria	110,6	-8,8%	2.665,1	0,9%
Construcción	43,1	25,7%	1.324,8	13,3%
Servicios	385,8	2,7%	14.870,6	6,0%
3 T 2021	589,1	3,9%	20.031,0	4,5%
Agricultura	34,7	13,0%	761,5	4,2%
Industria	113,5	-6,0%	2.728,1	1,5%
Construcción	43,1	21,1%	1.293,6	3,5%
Servicios	397,8	4,7%	15.247,8	5,1%
4 T 2021	589,0	3,7	20.184,9	4,3
Agricultura	32,1	-9,8	840,1	7,4
Industria	111,9	-6,9	2.765,2	2,7
Construcción	44,9	22,3	1.285,9	0,4
Servicios	400,1	6,6	15.293,7	4,8
1 T 2022	583,4	3,0	20.084,7	4,6
Agricultura	32,7	-3,5	827,7	3,7
Industria	110,0	-7,6	2.697,1	2,1
Construcción	41,3	23,7	1.316,3	4,3
Servicios	399,4	5,1	15.243,6	5,1
2 T 2022	587,4	2,3	20.468,0	4,0
Agricultura	34,2	-1,2	789,3	-2,7
Industria	105,0	-5,1	2.776,6	4,2
Construcción	40,9	-5,1	1.338,2	1,0
Servicios	407,3	5,6	15.563,9	4,7
3 T 2022	584,0	-0,9	20.545,7	2,6
Agricultura	33,9	-2,3	729,0	-4,3
Industria	111,9	-1,4	2.809,8	3,0
Construcción	36,6	-15,1	1.328,8	2,7
Servicios	401,7	1,0	15.678,2	2,8
4 T 2022	584,0	-0,8	20.463,9	1,4
Agricultura	31,6	-1,6	753,2	-10,3
Industria	112,8	0,8	2.801,8	1,3
Construcción	32,7	-27,2	1.300,8	1,2
Servicios	406,8	1,7	15.608,0	2,1

**Evolución del paro estimado\***

	Aragón		España	
	Nº (miles)	Tasa paro (%)	Nº (miles)	Tasa paro (%)
1990	43,8	9,6	2.441,2	16,3
1991	47,0	13,8	2.456,3	16,3
1992	56,2	12,1	2.788,6	18,4
1993	77,9	16,6	3.481,3	22,7
1994	86,1	18,1	3.738,2	24,2
1995	78,7	16,7	3.583,5	22,9
1996	72,3	15,1	3.540,1	22,2
1997	68,2	14,0	3.356,4	20,8
1998	55,5	11,4	3.060,3	18,8
1999	43,6	9,0	2.605,5	15,9
2000	35,9	7,2	2.370,4	14,1
2001	23,8	4,8	1.869,1	10,5
2002	35,8	6,5	2.232,4	11,6
2003	36,9	6,5	2.276,7	11,4
2004	32,5	5,6	2.176,9	10,5
2005	35,4	5,8	1.860,3	8,7
2006	31,5	5,0	1.819,4	8,3
2007	34,1	5,1	1.942,0	8,6
2008	66,0	9,7	3.206,8	13,8
2009	90,9	13,6	4.335,0	18,7
2010	107,2	16,3	4.702,2	20,1
2011	111,7	16,8	5.287,3	22,6
2012	126,1	18,7	6.021,0	25,8
2013	133,7	20,6	5.935,6	25,7
2014	120,7	18,7	5.457,7	23,7
2015	93,7	14,6	4.779,5	20,9
2016	87,8	13,5	4.237,8	18,6
2017	72,6	11,4	3.766,7	16,6
1 T 2018	73,5	11,6	3.796,1	16,7
2 T 2018	63,9	10,0	3.490,1	15,3
3 T 2018	63,6	9,9	3.326,0	14,6
4 T 2018	72,1	11,1	3.304,3	14,5
1 T 2019	67,8	10,5	3.354,2	14,7
2 T 2019	65,1	10,0	3.230,6	14,0
3 T 2019	63,9	9,7	3.214,4	13,9
4 T 2019	65,2	9,9	3.191,9	13,8
1 T 2020	69,3	10,6	3.313,0	14,4
2 T 2020	75,0	11,8	3.368,0	15,3
3 T 2020	76,6	11,9	3.722,9	16,3
4 T 2020	81,1	12,5	3.719,8	16,1
1 T 2021	78,0	12,1	3.653,9	16,0
2 T 2021	69,0	10,7	3.543,8	15,3
3 T 2021	56,8	8,8	3.416,7	14,6
4 T 2021	58,4	9,0	3.103,8	13,3
1 T 2022	65,8	10,1	3.174,7	13,7
2 T 2022	57,8	9,0	2.919,4	12,5
3 T 2022	58,3	9,1	2.980,2	12,7
4 T 2022	60,7	9,4	3.024,0	12,9

FUENTE: INE

\* El valor anual corresponde con la media del año

\*\* A partir de 2005 datos elaborados con nueva metodología EPA

# Indicadores de precios

	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
<b>Industria</b>						
I.P.C	IAEST	Indice	feb23	111,1	5,9	6,0
I.P.C Subyacente	IAEST	Indice	feb23	109,5	7,5	7,6
Coste Laboral por trabajador	IAEST	Euros	IV TRIM 22	2.919,7	4,0	4,2
Precio m <sup>2</sup> Vivienda Libre	M <sup>o</sup> de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Euros/m <sup>2</sup>	IV TRIM 22	1.289,8	4,2	3,3

## EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

El dato anual corresponde al mes de diciembre de dicho año

	Aragón	España
	Var. Int %	Var. Int %
2003	2,9	3,4
2004	3,5	3,7
2005	3,8	3,8
2006	3,7	3,5
2007	2,8	2,8
2008	1,6	1,4
2009	0,8	0,8
2010	2,9	3,0
2011	2,4	2,4
2012	2,7	2,9
2013	0,2	0,3
2014	-1,2	-1,0
2015	-0,1	0,0
2016	1,6	1,6
2017	0,9	1,1
2018	1,2	1,2
enero 2019	1,0	1,0
febrero 2019	1,0	1,1
marzo 2019	1,2	1,3
abril 2019	1,6	1,5
mayo 2019	0,8	0,8
junio 2019	0,4	0,4
julio 2019	0,5	0,5
agosto 2019	0,4	0,3
septiembre 2019	0,1	0,1
octubre 2019	0,1	0,1
noviembre 2019	0,3	0,4
diciembre 2019	0,8	0,8
enero 2020	1,0	1,1
febrero 2020	0,6	0,7
marzo 2020	-0,2	0,0
Abril 2020	-1,2	-0,7
Mayo 2020	-1,3	-0,9
Junio 2020	-0,6	-0,3

	Aragón	España
	Var. Int %	Var. Int %
Julio 2020	-0,7	-0,6
Agosto 2020	-0,7	-0,5
Septiembre 2020	-0,5	-0,4
octubre 2020	-0,8	-0,8
noviembre 2020	-0,8	-0,8
diciembre 2020	-0,6	-0,5
enero 2021	0,5	0,5
febrero 2021	-0,1	0,0
marzo 2021	1,6	1,3
abril 2021	2,6	2,2
mayo 2021	3,2	2,7
junio 2021	3,2	2,7
julio 2021	3,2	2,9
agosto 2021	3,7	3,3
septiembre 2021	4,4	4,0
oct-21	5,80	5,4
nov-21	6,10	5,5
dic-21	7,2	6,5
ene-22	6,6	6,1
feb-22	8,5	7,6
mar-22	10,7	9,8
abr-22	9,4	8,3
may-22	9,3	8,7
jun-22	11,0	10,2
jul-22	11,4	10,8
ago-22	11,1	10,5
sept-22	9,4	8,9
oct-22	7,7	7,3
nov-22	7,0	6,8
dic-22	5,9	5,7
ene-23	5,8	5,9
feb-23	5,9	6,0

FUENTE: INE

IPC Base 2006 hasta diciembre 2006. A partir de enero 2012 cambio a IPC base 2011.

A partir de enero 2016 cambio a IPC Base 2016

# Sistema financiero

	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
Importe hipotecas viviendas	I.N.E	Millones EUR	ene-dic 22	1.458	18,0	17,30
Depósitos (OSR)	B. de España	Mill EUR (Saldo)	IV TRIM 22	40.589	7,1	1,4
Créditos (OSR)	B. de España	Mill EUR (Saldo)	IV TRIM 22	35.080	9,8	-0,5
Deuda/PIB	B. de España	Porcentaje	IV TRIM 22	21,5	-2,4	-2,0

## Creditos y depositos (otros sectores residentes). Aragón Total entidades (cifras en millones de euros)

	Créditos	Var. Anual	Depósitos	Var. Anual	Cre / dep
1997	9.004	10,9	12.548	-0,1	71,8%
1998	9.947	10,5	12.799	2,0	77,7%
1999	11.367	14,3	13.919	8,8	81,7%
2000	13.525	19,0	15.223	9,4	88,8%
2001	15.199	12,4	17.299	13,6	87,9%
2002	17.807	17,2	18.805	8,7	94,7%
2003	20.867	17,2	20.869	11,0	100,0%
2004	24.708	18,4	22.491	7,8	109,9%
2005	31.648	28,1	21.631	-3,8	146,3%
2006	38.819	22,7	26.025	20,3	149,2%
2007	44.988	15,9	28.625	10,0	157,2%
2008	47.965	6,6	32.277	12,8	148,6%
2009	46.850	-2,3	33.474	3,7	140,0%
2010	46.841	0,0	35.092	4,8	133,5%
2011	44.448	-5,1	34.022	-3,0	130,6%
2012	40.245	-9,5	33.232	-2,3	121,1%
2013	36.239	-10,0	35.057	5,5	103,4%
2014	33.669	-7,1	33.994	-3,0	99,0%
2015	32.390	-3,8	33.225	-2,3	97,5%
2016	31.212	-3,6	31.756	-4,4	98,3%
2017	31.919	2,3	35.314	11,2	90,4%
I TRIM 18	31.466	1,3	33.947	7,6	92,7%
II TRIM 18	31.672	-0,4	34.772	8,0	91,1%
III TRIM 18	31.561	-1,3	34.515	5,0	91,4%
IV TRIM 18	32.158	0,8	34.295	-2,9	93,8%
I TRIM 19	31.708	0,8	34.130	0,5	92,9%
II TRIM 19	31.710	0,1	34.475	-0,9	92,0%
III TRIM 19	30.825	-2,3	33.852	-1,9	91,1%
IV TRIM 19	30.645	-4,7	34.739	1,3	88,2%
I TRIM 20	30.732	-3,1	34.455	1,0	89,2%
II TRIM 20	32.483	2,4	37.309	8,2	87,1%
III TRIM 20	32.042	3,9	36.939	9,1	86,7%
IV TRIM 20	32.260	5,3	37.441	7,8	86,2%

	Créditos	Var. Anual	Depósitos	Var. Anual	Cre / dep
I TRIM 21	32.211	4,8	36.922	7,2	87,2%
II TRIM 21	32.105	-1,2	37.019	-0,8	86,7%
III TRIM 21	31.693	-1,1	37.483	1,5	84,6%
IV TRIM 21	31.953	-1,0	37.903	1,2	84,3%
I TRIM 22	32.340	0,4	38.903	5,4	83,1%
II TRIM 22	33.017	2,8	39.061	5,5	84,5%
III TRIM 22	32.285	1,9	38.511	2,7	83,8%
IV TRIM 22	35.080	9,8	40.589	7,1	86,4%

FUENTE: Banco de España y elaboración propia

# Población

## Población residente a 1 de enero

Año	Zaragoza		Huesca		Teruel		Aragón		España	
		%Var		%Var		%Var		%Var		%Var
1970	760.186		222.238		170.284		1.152.708		33.823.918	11,40
Censo 1981	838.588	10,34	214.907	-3,33	153.457	-9,88	1.196.952	3,83	37.682.355	4,89
Censo 1991	837.327	-0,69	207.810	-1,38	143.060	-3,46	1.188.817	-1,04	38.872.268	3,49
Censo 2001	861.855	1,63	206.502	0,52	135.858	-0,45	1.204.215	1,20	40.847.371	0,86
2002	867.475	0,65	206.712	0,10	135.730	-0,09	1.209.917	0,47	41.035.271	0,46
2003	878.627	1,29	209.449	1,32	137.487	1,29	1.225.563	1,29	41.827.836	1,93
2004	887.658	1,03	211.743	1,10	138.393	0,66	1.237.793	1,00	42.547.454	1,72
2005	900.698	1,47	214.552	1,33	139.827	1,04	1.255.078	1,40	43.296.335	1,76
2006	915.041	1,59	217.247	1,26	141.281	1,04	1.273.568	1,47	44.009.969	1,65
2007	930.533	1,69	220.090	1,31	143.622	1,66	1.294.246	1,62	44.784.659	1,76
2008	955.315	2,66	224.407	1,96	145.704	1,45	1.325.426	2,41	45.668.938	1,97
2009	969.877	1,52	226.769	1,05	146.132	0,29	1.342.778	1,31	46.239.271	1,25
2010	972.282	0,25	226.790	0,01	145.112	-0,70	1.344.184	0,10	46.486.621	0,53
Censo 2011	975.385	0,32	225.962	-0,37	143.162	-1,34	1.344.509	0,02	46.815.916	0,71
2012	975.050	-0,03	225.821	-0,06	142.918	-0,17	1.343.790	-0,05	46.818.216	0,00
2013	972.508	-0,26	224.688	-0,50	141.113	-1,26	1.338.308	-0,41	46.727.890	-0,19
2014	968.552	-0,41	223.358	-0,59	139.390	-1,22	1.331.301	-0,52	46.512.199	-0,46
2015	966.605	-0,20	222.084	-0,57	137.715	-1,20	1.326.403	-0,37	46.449.565	-0,13
2016	961.941	-0,48	220.588	-0,67	136.043	-1,21	1.318.571	-0,59	46.440.099	-0,02
2017	961.498	-0,05	219.669	-0,42	134.872	-0,86	1.316.040	-0,19	46.527.039	0,19
2018	960.111	-0,14	219.174	-0,23	133.850	-0,76	1.313.135	-0,22	46.658.447	0,28
2019	968.049	0,83	219.239	0,03	133.298	-0,41	1.320.586	0,57	46.937.060	0,60
2020	976.427	0,87	220.607	0,62	133.300	0,00	1.330.333	0,74	47.332.614	0,84
2021	976.476	0,01	221.479	0,40	133.325	0,02	1.331.280	0,07	47.394.223	0,13
2022	958.834	-1,81	222.236	0,34	133.090	-0,18	1.314.159	-1,29	47.432.893	0,08

FUENTE: Cifras de Población (INE)

## Proyecciones de población 2022-2037

Año	Zaragoza	Huesca	Teruel	Aragón	España
2022	959.140	222.329	133.118	1.314.586	47.432.805
2037	1.013.630	242.011	135.269	1.390.910	51.669.140
Variación absoluta 2022-2037	54.490	19.682	2.152	76.324	4.236.335
Variación relativa (%)	5,7%	8,9%	1,6%	5,8%	8,9%





Estudios monográficos





# Qué supone el nuevo entorno monetario para la financiación empresarial en España



**Javier Santacruz Cano**

Profesor Colaborador Instituto BME

## Resumen

El presente artículo trata de analizar la situación actual de las condiciones financieras de las empresas en España ante la normalización de los tipos de interés y la acción de la política monetaria para frenar la inflación. Tanto en la actualidad como en los próximos meses, las empresas se enfrentan a un escenario de restricciones en la financiación tras años de saneamiento de sus balances y aprovechamiento de una situación inédita en los costes de financiación. Su preparación previa y la diversificación en sus fuentes de financiación son los elementos clave para gestionar razonablemente las incertidumbres futuras a la espera de una recuperación vigorosa del crecimiento económico a partir de 2024-2025.

## Palabras Clave

Política monetaria, tipos de interés, crédito bancario, restricción financiera, coste de capital

## Introducción

La reaparición de la inflación como preocupación fundamental tanto para la macroeconomía como para la estabilidad financiera, ha puesto fin a una larga época de tipos de interés históricamente bajos. Tal como recuerda en su famoso gráfico el economista Andy Haldane (actualmente en el Banco de Inglaterra y previamente en Bank of America Merrill Lynch<sup>1</sup>), nunca se había llegado a unos mínimos de los tipos de interés tanto a corto como a largo plazo, y no sólo eso, sino de manera tan prolongada en el tiempo.

Desde este escenario base, la acción de la política monetaria para controlar la evolución de los precios se está traduciendo en un incremento sostenido de los costes de financiación, así como de los flujos de financiación hacia la economía real. Poner fin a más de una década de facilidad monetaria sin precedentes no está siendo nada fácil, menos aún tomando en consideración los problemas que se solapan a la ola inflacionista como son varios eventos geopolíticos conflictivos (como es el caso de la invasión rusa de Ucrania o el rebrote de las tensiones nunca resueltas entre China y EE. UU), la salida de la pandemia de 2020 o la profunda reestructuración que se está viviendo en los sectores tecnológicos, entre otros. Por si fuera poco, recientemente se ha sumado la inestabilidad financiera en los mercados de capitales provocada por los problemas de liquidez y solvencia de varias entidades norteamericanas y europeas, varias de ellas acabando

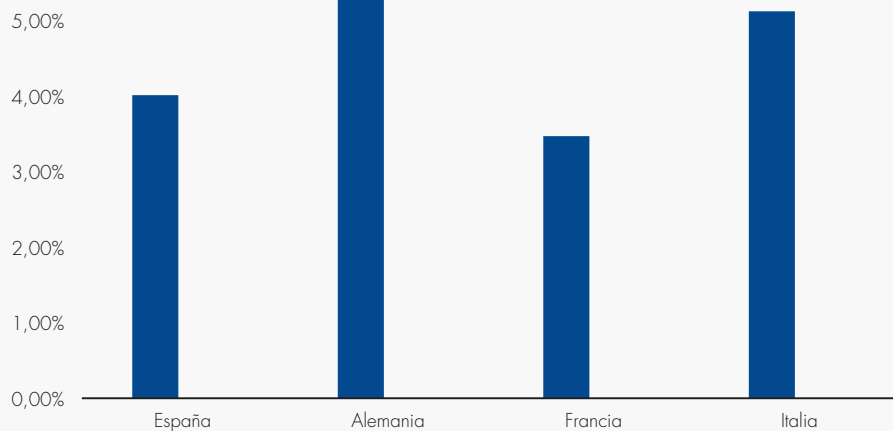
en un proceso de quiebra ordenada.

En los próximos meses se verá la capacidad de los bancos centrales para embridar la inflación y, al mismo tiempo, mantener un escenario equilibrado alejado de tensiones por liquidez y solvencia en los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Especialmente, el Banco Central Europeo (BCE) tiene una tarea compleja en este sentido, dada la considerable heterogeneidad entre los tipos de interés que requieren las diferentes economías que conforman la Eurozona. Mientras que para el promedio de los próximos tres años el tejido productivo de Alemania o Italia requiere de tasas de interés sustancialmente más elevadas (por encima del 5%), economías como la española o la francesa no pueden ir más allá de entre el 3,5% y el 4% sin que no se produzca una tensión relevante en materia de crecimiento y flujos de financiación.

Dado que el actual nivel de los tipos de interés oficiales se sitúa muy próximo al nivel de tolerancia de la economía española al precio del dinero, en los próximos meses es probable que se produzcan más restricciones financieras conforme la facilidad marginal de crédito escale algunos puntos básicos adicionales hasta el momento en que el BCE declare en firme cuál es su tipo de interés terminal. Éste es el marco monetario y financiero básico del que parte una necesaria disquisición sobre las perspectivas financieras para las empresas en España en el presente y en el más inmediato futuro.

<sup>1</sup> [https://static.seekingalpha.com/uploads/2021/5/14/saupload\\_BofA\\_rates\\_5000\\_041521.png](https://static.seekingalpha.com/uploads/2021/5/14/saupload_BofA_rates_5000_041521.png)

**Gráfico 1: Estimación del tipo de interés requerido para cada economía (en %)**



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Comisión Europea, BCE y BIS<sup>2</sup>.

### **Análisis del impacto sobre la financiación de la última década de políticas monetarias expansivas hasta la actualidad**

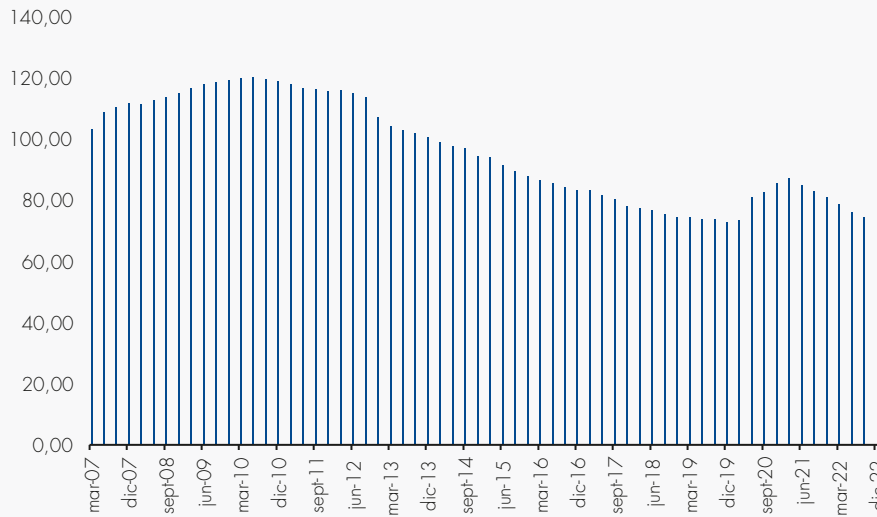
Desde la salida de la crisis financiera de 2007-2008, el tejido productivo en España ha llevado a cabo un intenso proceso de reducción de su endeudamiento, al mismo tiempo que las condiciones de financiación se iban flexibilizando hasta el punto de alcanzar costes históricamente bajos. En este sentido, la necesaria operación de desapalancamiento empresarial ha sido un proceso anticíclico con respecto a los tipos de interés y abundancia de liquidez para la mayoría de las empresas que partían de unos niveles de deuda elevados. Aunque también existen otras empresas que no partían de un nivel

elevado de deuda y que durante la última década han aprovechado las buenas condiciones financieras para expandirse, acudiendo tanto a la financiación vía entidades de crédito como en los mercados de capitales.

Así, desde el máximo marcado en junio de 2010, la ratio de deuda sobre PIB de las sociedades no financieras en España ha descendido del 119,9% hasta el 74,3%, con una trayectoria continuada descendente hasta la pandemia, y desde el primer trimestre de 2021 de nuevo profundizando en su bajada. De este modo, las empresas (y también los hogares) han contribuido decisivamente a amortiguar el crecimiento del endeudamiento público en el mismo período, dejando la ratio total de deuda de la economía española en un nivel similar a la salida de la crisis de 2007-2008.

<sup>2</sup> Realizado a partir de la estimación de la regla de Taylor para cada país. Cálculo propio a partir de los datos del BCE, INE, Eurostat y Comisión Europea.

**Gráfico 2: Evolución de la ratio de endeudamiento de las sociedades no financieras (en % del PIB)**



FUENTE: Elaboración propia a partir de Banco de España

Este proceso de reducción de la deuda ha sido posible por la acción simultánea de tres factores: primero, la amortización de pasivos vivos; segundo, un menor recurso al crédito bancario (menor cuantía de nuevas operaciones crediticias) y tercero, una reducción extraordinaria de los costes de financiación. Aquí pueden distinguirse tres etapas bien diferenciadas:

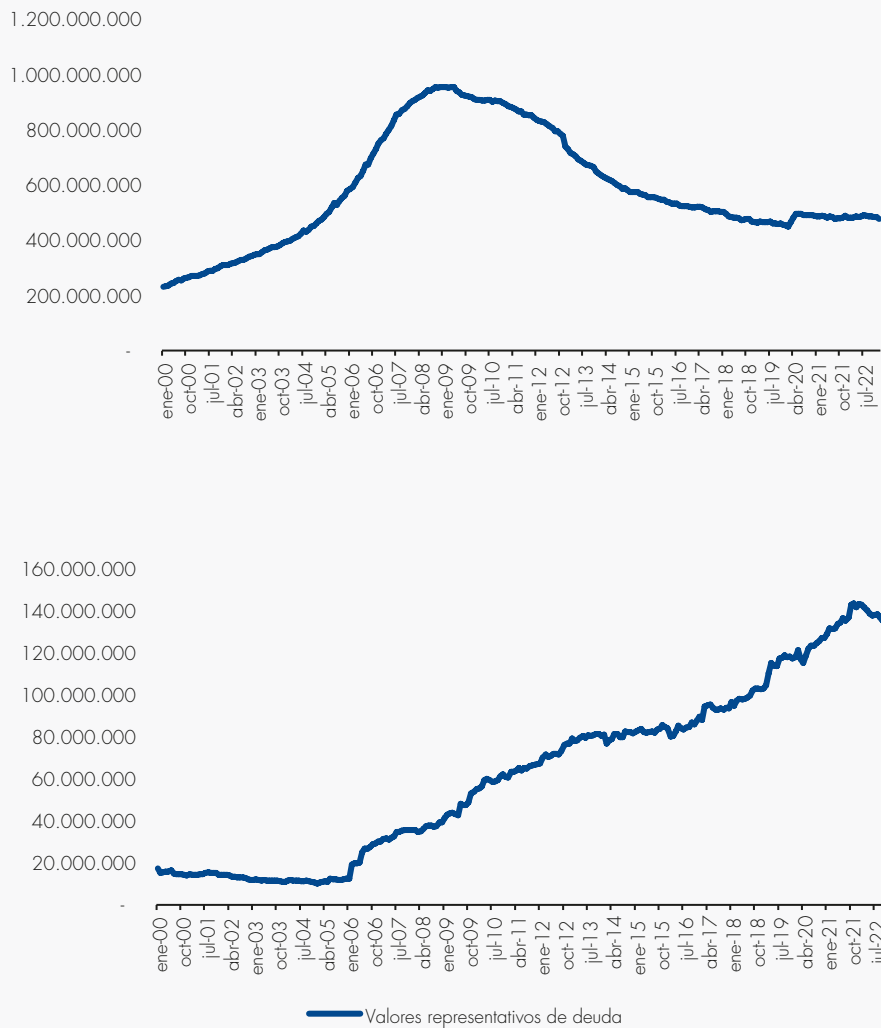
- a) Etapa 1: desde la crisis de 2007-2008 hasta febrero de 2020
- b) Etapa 2: desde marzo de 2020 hasta diciembre de 2021
- c) Etapa 3: desde enero de 2022 hasta la actualidad

En este sentido, en la primera fase de estos años anteriores, el recurso a préstamos de las empresas con entidades de crédito se redujo en 505.643 millones de euros entre abril de 2009 (donde marcó máximos históricos) hasta febrero de

2020, según los datos publicados por el BCE y recogidos por el Banco de España. El volumen total de préstamos concedidos rozó el billón de euros entre los meses de noviembre de 2008 y marzo de 2009.

En paralelo, una proporción significativa de empresas empezó a buscar una mayor diversificación de sus fuentes de financiación acudiendo a los mercados de capitales vía emisión de títulos-valor de deuda. En el mismo período en que se redujo en más de medio billón de euros el volumen total de préstamos, la financiación vía valores representativos de deuda creció en 77.454 millones de euros. Es una proporción aún reducida con respecto al total, pero es un buen indicador de cómo en los últimos años ha aumentado la capacidad de las empresas para emitir bonos e instrumentos de deuda análogos para cubrir sus necesidades de financiación.

**Gráficos 3 y 4: Evolución de los préstamos de entidades de crédito (izq.) y valores representativos de deuda de las sociedades no financieras (der.) (en miles de euros)**

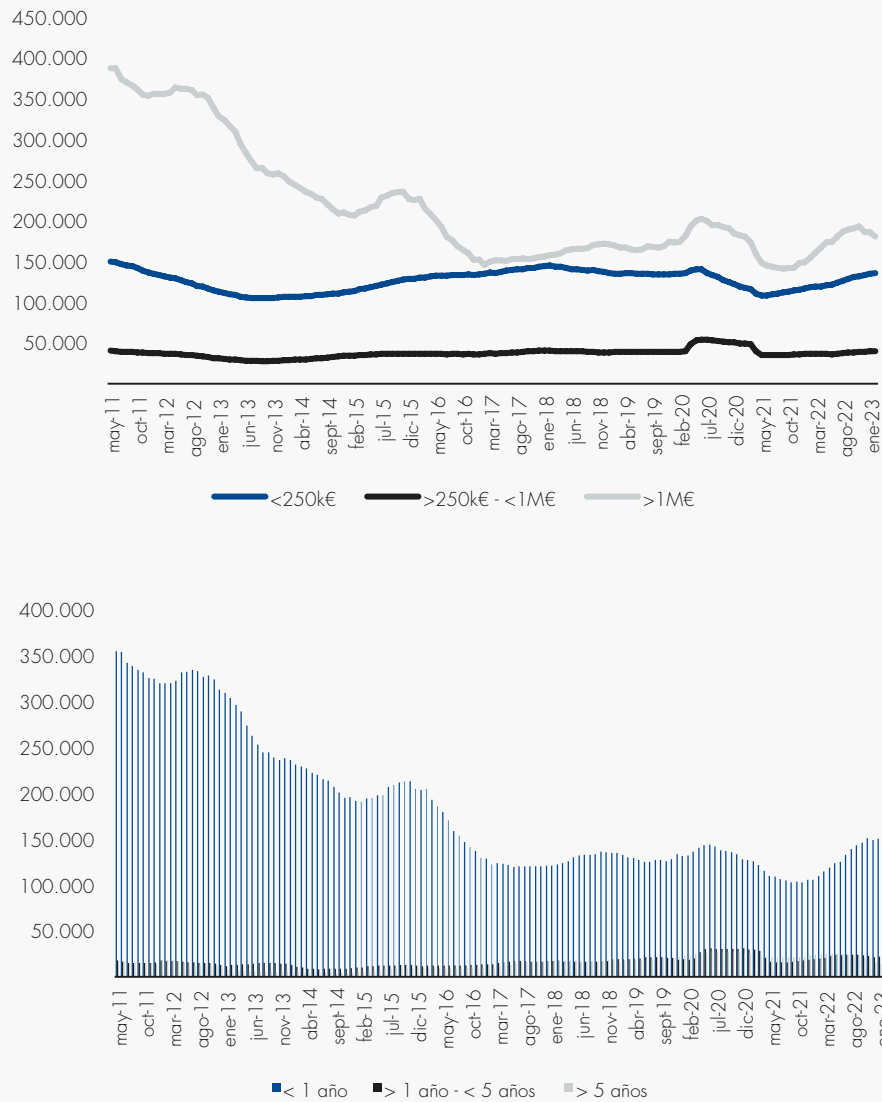


FUENTE: Elaboración propia a partir de Banco Central Europeo

Mientras tanto, las nuevas operaciones de crédito en términos anuales bajaron desde 577.897 millones de euros anuales en mayo de 2011 a 347.707 millones en febrero de 2020, un volumen muy inferior a las amortizaciones de préstamos existentes. En un análisis por cuantías de préstamo, la gran mayoría en 2011 son operaciones de más de un millón de euros y con un vencimiento inferior a un año.

Predomina, por tanto, la financiación a corto plazo con volúmenes estables de financiación durante todo el período de menos de 250.000 euros y entre 250.000 euros y un millón. Aunque en los últimos años se ha producido un incremento sostenido de la financiación bancaria a más de 5 años (8.900 millones antes de la pandemia).

**Gráficos 5 y 6: Importe anual de las nuevas operaciones de crédito por cuantía individual de crédito (izq.) y Clasificación de las operaciones de más de un millón de euros por vencimiento (der.) (media móvil 12 meses, en millones de euros)**

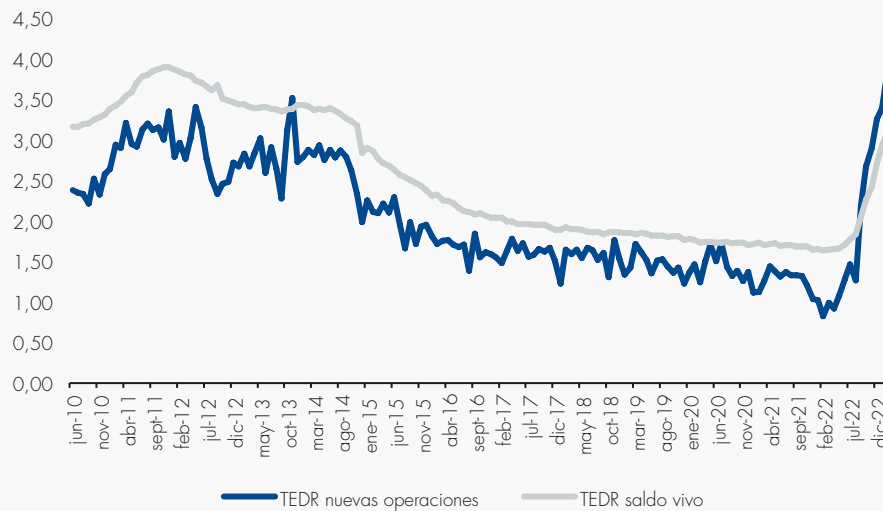


FUENTE: Elaboración propia a partir del Banco de España

El tercer factor que completa este análisis es la paulatina reducción de los tipos de interés aplicados a la financiación empresarial, tanto en términos medios del saldo vivo como de las nuevas operaciones. Así, el tipo de interés medio ponderado del

saldo vivo de crédito a sociedades no financieras ha descendido desde el 3,9% en noviembre de 2011 hasta el 1,77% previo a marzo de 2020. De igual modo, el TEDR (Tipo Medio Ponderado) de las nuevas operaciones ha descendido significativamente

**Gráfico 7: Tipo medio ponderado (TEDR) de las nuevas operaciones de crédito y saldo vivo (en %)**



FUENTE: Elaboración propia a partir de Banco de España

Todo el análisis y cálculos realizados hasta este punto llegan hasta el mes previo a la pandemia, ya que ésta supuso un giro radical desde el punto de vista de la financiación empresarial. En este sentido, los mecanismos de ayudas públicas para compensar el enorme coste para el tejido productivo de las medidas para detener la expansión del COVID-19 fueron el elemento de giro de la composición financiera de las empresas españolas (Fase 2).

Mecanismos como los créditos avalados por el ICO, así como las facilidades financieras dadas por las propias entidades y otras promovidas por el sector público, provocaron que, en los dos trimestres en que se dio la peor situación de la pandemia, el volumen de préstamos bancarios aumentara en 40.133 millones, unas emisiones de deuda de 5.715 millo-

nes y nuevas operaciones de crédito por importe de 49.256 millones de euros. A partir de ese momento, el volumen de préstamos bancarios se mantuvo estable en torno a los 475.000 millones de euros y las emisiones de valores representativos de deuda superaron los 140.000 millones de euros en diciembre de 2021.

Esta canalización del dinero hacia el mercado tan rápida y en tan poco tiempo es uno de los factores fundamentales que está detrás del actual fenómeno inflacionista<sup>3</sup>. Como todo proceso acelerado de subida de los precios, siempre existe uno o varios detonantes que sirven para revelar tensiones de fondo que o no estaban bien diagnosticadas, o bien intencionadamente no se les estaba prestando atención. Durante años, la inflación apenas existió porque el crecimiento del dinero en circulación

<sup>3</sup> Borio, C., B. Hofmann and E. Zakrajšek (2023): "Does money growth help explain the recent inflation surge?", *BIS Bulletin*, n° 67, January 2023. Available at: <https://www.bis.org/publ/bisbull67.pdf>



(medido por su agregado monetario más ancho, la M3) era compensado con una caída importante de la velocidad de circulación del dinero (V), tal como puede inferirse a partir de los datos publicados por el BCE<sup>4</sup>. Esta tendencia se revierte después de la pandemia hasta la actualidad, multiplicando el efecto inflacionista sobre la economía real.

Desde diciembre de 2021 hasta la actualidad (Fase 3), es muy notable el cambio en las condiciones financieras: la subida de tipos de interés ha llevado a que el coste medio ponderado de las nuevas operaciones pase de un 0,83% en febrero de 2022 (colateralmente la fecha en que comienza la guerra en el Este de Europa) a un 3,87% en febrero de 2023. En sólo un año, el coste ha aumentado en 300 puntos básicos, llevando el coste medio del saldo vivo al 3,11% según el último dato publicado por el Banco de España (también correspondiente a febrero de este año).

Por su parte, el importe de las nuevas operaciones de crédito ha comenzado a descender, notándose especialmente en el volumen de préstamos de más de 250.000 euros y repuntando ligeramente al principio de este año los créditos de menos de 250.000 euros. Del mismo modo, proporcionalmente, se registra un descenso mayor en los préstamos de más largo plazo (de más de 5 años), primando los préstamos más a corto plazo. Y en el caso de los mercados de renta fija, el importe emitido ha empezado a descender, situándose el último dato de enero de 2023 en 134.202 millones de euros.

Por consiguiente, se está dibujando un escenario con una menor demanda de crédito, volviendo a la dinámica

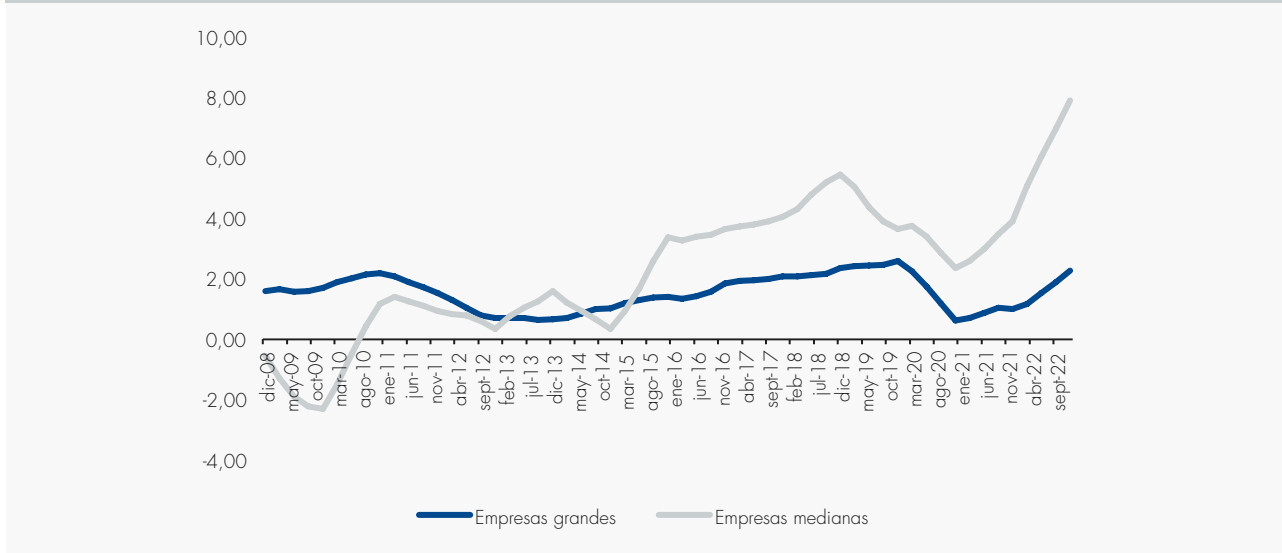
previa a marzo de 2020, y unos costes de financiación creciendo a un ritmo importante, los cuales probablemente vayan más allá del nivel de tipos que el BCE considere como "terminal". Esta dinámica es común a la mayoría del tejido empresarial español, si bien en una parte medida en términos de número de empresas (la correspondiente a las empresas grandes y algunas medianas), los resultados de 2022 son razonablemente buenos tal como ha publicado recientemente el Banco de España en su Encuesta basada sobre los datos de Central de Balances.

Concretamente, la diferencia entre rentabilidad y coste de la deuda es un factor que ayuda a entender el potencial que tiene la empresa mediana en la economía española, y hasta qué punto es necesario su impulso. Tomando los datos de Central de Balances trimestral, se observa cómo el diferencial entre rentabilidad y coste de la deuda es muy superior en la empresa mediana frente a la grande, con un resultado extraordinario en los últimos diez años. Coincide esta trayectoria con el gran impulso exportador de España y la transformación de su sector exterior después de la Gran Recesión.

En estos casos, un mix de financiación equilibrado y sus mejores resultados con respecto a 2021 ayudan a contener los costes de capital. Sin embargo, lo más probable en el caso de las pequeñas empresas y microempresas es que la situación sea mucho más compleja. A falta de datos más concretos facilitados por el Banco de España, es esperable un escenario negativo, teniendo en cuenta que esta institución ya preveía a finales de 2021 que más de un 25% de las pymes tenían un serio riesgo de viabilidad financiera futura.

<sup>4</sup> Monetary developments in the euro area: February 2023 (europa.eu).

**Gráfico 8: Diferencial rentabilidad - coste de la deuda (en %)**



FUENTE: Elaboración propia a partir de Banco de España

### Perspectiva para los próximos meses de la financiación empresarial

Observando los últimos datos de inflación y en un momento en el que están rebrotando las tensiones financieras en torno al sector bancario, es evidente que la política monetaria modulará sus siguientes avances, lo cual es una buena noticia en términos del incremento de costes de financiación para las empresas. Sin embargo, el rasgo característico de los próximos meses será la prudencia tanto en la oferta como en la demanda de crédito.

Así lo refleja la última edición de la Encuesta de Préstamos Bancarios del BCE<sup>5</sup> en la que refleja que en el primer trimestre de 2023 dos quintos de los bancos españoles en términos netos han endurecido tanto su per-

cepción del riesgo como reducida su tolerancia ante los riesgos crecientes. No se detectan dificultades desde el punto de vista de los balances, dado que el desapalancamiento empresarial antes analizado permitió un saneamiento fundamental de las carteras de crédito para ganar tanto en solvencia como en estabilidad financiera a medio plazo.

En suma, parece evidente que la estructura de financiación de las empresas sufrirá tensiones en los próximos tiempos, pero sobre una base aprendida en los años posteriores a la crisis de 2007-2008. La experiencia de estos últimos años apunta a que será difícil volver a ver costes tan bajos como los que han existido durante más de una década, lo cual no significa que no existan oportunidades en un corto espacio de tiempo. Se espera que en los próximos meses

<sup>5</sup> The euro area bank lending survey – Fourth quarter of 2022 (europa.eu)

se pueda avanzar en materia de una mayor integración financiera a nivel europeo bajo iniciativas como Capital Markets Union y Banking Union, en fase de construcción en algunas de sus partes esenciales.

Poder ampliar a nivel europeo las posibilidades de financiación de las empresas españolas es una cuestión de gran interés, tanto en términos de diversificación de las fuentes de financiación como también desde el punto de vista de la competitividad, más

aún en el caso de las empresas que tienen posiciones activas de comercio exterior.

Por último, con respecto a la financiación pública, todavía está por ver el impacto real de los fondos de recuperación y resiliencia para la mayoría del tejido productivo español, pero incluso aunque estos fondos no llegasen, la economía española y sus empresas serán capaces de retomar su senda de crecimiento a largo plazo.

### Ideas fuerza

Las facilidades monetarias de la pasada década supusieron una caída extraordinaria del coste de financiación, mientras que las empresas dedicaron sus esfuerzos a reducir sustancialmente su deuda, comenzando además a diversificar sus fuentes de financiación vía mercados de capitales

El endurecimiento de las condiciones financieras está llevando a las empresas a demandar menos crédito y disponer de menor oferta de crédito, dependiendo más de sus recursos propios y con una perspectiva nada sencilla desde el punto de vista de crecimiento en 2023 con respecto a lo esperado en 2022

Existe una disparidad notable entre la situación financiera de las pequeñas empresas y las medianas y grandes. Esto obligará a poner el foco especialmente en las pequeñas en los próximos meses

**Javier Santacruz Cano** (Madrid, 1990) es economista, analista financiero y profesor de Finanzas en el Instituto de Bolsas y Mercados Españoles (BME). Especializado en macroeconomía y mercados financieros, dirige proyectos de inversión en el sector energético, infraestructuras y agroalimentación. Miembro de varios grupos de expertos nacionales e internacionales, es investigador de la Fundación de Estudios Financieros, socio director de Long Tail Risk Partners (UK), director del Máster Universitario en Economía y Gestión de Empresas en IUNIT y colaborador habitual en medios de comunicación.

# Pérdida de empleo, déficit de talento y menor temporalidad: el mercado de trabajo en Aragón en 2022



**Valentín Bote Álvarez-Carrasco**

Director Randstad Research

## Resumen

El artículo analiza tres factores que han influido en el mercado laboral aragonés en el último año: una coyuntura económica progresivamente negativa, que ha terminado generando pérdida interanual de empleo; un problema creciente de escasez de talento, cada vez más transversal y asociado a un problema de 'cantidad' (insuficiente oferta, muy llamativa en el retroceso de la nueva oferta de profesionales STEM), pero no de 'precio'; y una reducción estadística de la temporalidad asociada a la reforma laboral de 2022, de la que sale triunfante el contrato fijo discontinuo.

## Palabras Clave

Desaceleración económica y laboral, pérdida de empleo, vacantes, escasez de talento, perfiles STEM, Formación Profesional, rigidez del mercado de trabajo, temporalidad, contrato fijo discontinuo

## Introducción

El pasado año 2022 ha resultado ser notablemente peculiar, y complejo, en lo referente a la evolución del mercado de trabajo, tanto en el conjunto de España como en el caso particular de Aragón, donde se han observado una serie de especificidades que merece la pena analizar en cierto detalle.

La complejidad a la que se hace referencia procede de la confluencia en el mismo momento del tiempo de una serie de factores de naturaleza muy diferente y cuyos impactos en el mercado laboral se han ido superponiendo a lo largo de los meses del pasado 2022. Poniendo algo de orden en dichos factores, pueden identificarse por lo menos tres:

- El primero de los factores deriva de la propia conexión entre la coyuntura económica y la laboral. El año 2022 comenzó con una fuerte aceleración económica, fruto de la tardía -en comparación con el resto de países de la UE- recuperación postpandemia. El gran dinamismo económico impulsó el mercado laboral, con fuertes crecimientos del empleo. Pero esta tendencia se truncó durante la segunda mitad del año y en período de tiempo muy corto el mercado laboral empezó a dar señales de una fuerte desaceleración, que marcó los últimos meses del año y el inicio de 2023.
- El segundo de los factores es el creciente tensionamiento que ha vivido el mercado laboral en 2022 en materia de escasez de talento, un término del mundo de los recursos humanos que pone de manifiesto un exceso de demanda de profesionales de ciertas características. No se trata de un problema nuevo, pero sí de un fenómeno que se ha agravado durante la recuperación laboral del pasado año y que, además, ha cobrado alguna dimensión novedosa, tanto en España como en el caso de Aragón.
- En tercer lugar, debe también mencionarse la reforma laboral de 2022, definida por el Real Decreto-ley 32/2021, que introdujo nuevas restricciones al ya de por sí rígido mercado laboral español y que ha cambiado la estructura de la contratación en España, pese a no haber introducido ninguna modificación en la estructura productiva nacional.

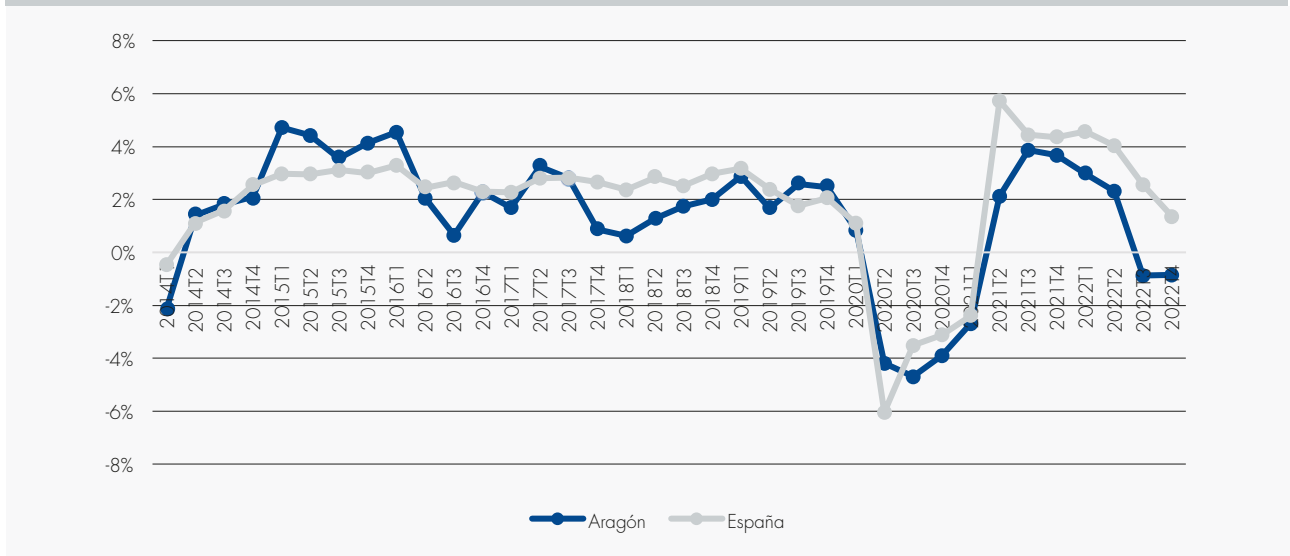
En los epígrafes siguientes se procede a dar cierto desarrollo y aportar detalle sobre estos tres factores, buscando, en la medida de lo posible una concreción para el caso del mercado laboral en Aragón.

## Coyuntura económica y laboral cambiante en 2022

Tras registrar en 2020 la mayor caída del PIB de la Unión Europea, la recuperación económica española en 2021 fue esencialmente decepcionante y puso a España en los puestos más rezagados en lo referente a la superación de los niveles de producción prepandemia. Una parte sustancial de la recuperación se esperaba en 2022, y el inicio del año fue prometedor, con un gran dinamismo del PIB.

El buen comportamiento de la producción fue acompañado por el consiguiente crecimiento del empleo en la primera mitad de 2022. En el gráfico 1 se aprecia que en los primeros dos trimestres del pasado año el empleo creció en España a ritmos interanuales elevados, por encima del 4%. En Aragón, aunque en niveles inferiores, la ocupación también se comportó de forma positiva en el período referido. Tanto en la segunda mitad de 2021 como en la primera mitad de 2022 la creación de empleo en la región se mantuvo en valores comprendidos entre el 3,9% y el 2,3%, lo que supone un ritmo sano de crecimiento interanual.

**Gráfico 1. Evolución temporal de las tasas interanuales de variación de la ocupación EPA. Aragón y España. 2014-2022**



FUENTE: Randstad Research a partir de INE.

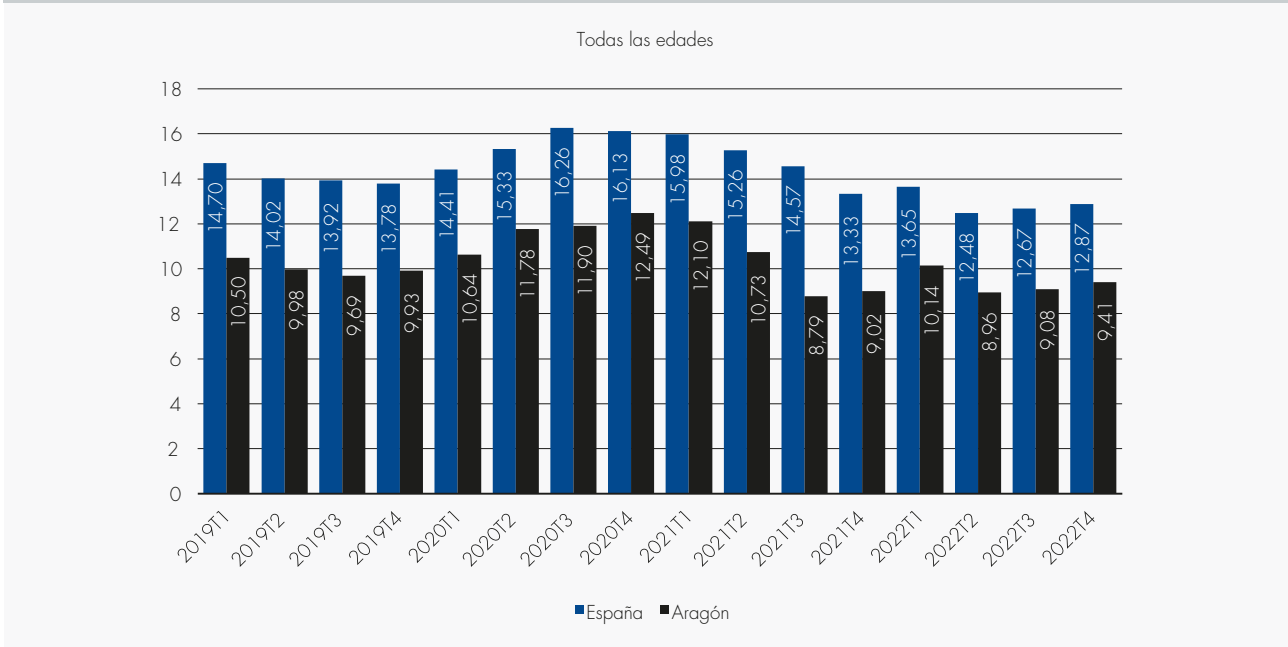
La evolución durante la segunda mitad de 2022 es algo muy diferente. En muy poco tiempo se produjo una tormenta perfecta en términos de factores de riesgo económico. La lista de problemas de índole económica, tanto nacionales como internacionales, es bien conocida. Sin ánimo de ser exhaustiva, pueden mencionarse unos muy elevados costes de todas las materias primas energéticas, una inflación de doble dígito con gran impacto en la cesta de la compra de todas las familias, la repentina e intensa subida de los tipos de interés y su consecuencia directa en las cuotas hipotecarias para millones de hogares, las subidas de la presión fiscal, tanto personal como empresarial, la guerra en Ucrania, el agravamiento de los problemas vinculados a las cadenas de suministro para las empresas, etc.

El frenazo económico durante la segunda mitad del año fue inmediato y el impacto en el mercado laboral fue una de sus consecuencias. En el gráfico

1 se aprecia como en los últimos dos trimestres de 2022 la creación de empleo en España se desacelera notablemente, cerrándose el año con un escueto avance de un 1,4% en términos interanuales. El caso de Aragón es mucho más preocupante, puesto que durante los últimos dos trimestres del año pasado el empleo, según la EPA, no solo no creció, sino que experimentó un decrecimiento interanual de un 0,8%. En términos más crudos, en un año que se presu- mía de fuerte recuperación, Aragón terminó 2022 con menos personas ocupadas de las que tenía a final de 2021.

De forma complementaria, puede verse, en el gráfico 2, que la tendencia de descenso de las tasas de paro, que se había iniciado ya en el tercer trimestre de 2020 en España y un trimestre después en Aragón, también se vio truncada en la segunda mitad de 2022. En el caso de España la tasa de paro se incrementó cuatro décimas durante los últimos dos tri-

## Gráficos 2. Evolución de las tasas de paro en España y Aragón



FUENTE: Randstad Research a partir de INE

mestres del pasado año, mientras que en el caso de Aragón, si bien es cierto que partiendo de unas tasas de paro sistemáticamente más reducidas que las medidas en el conjunto nacional, el incremento fue de casi cinco décimas en el mismo período. Al final de 2022 Aragón contaba, según la EPA, con 60.700 parados, equivalentes a una tasa de paro de un 9,4%, lo que además suponía cuatro décimas más de lo medido a final de 2021.

En definitiva, tanto en términos de creación de empleo como de evolución del paro, la segunda mitad del pasado año fue muy negativa tanto para España como para Aragón. En esta comunidad autónoma, de hecho, el año 2022 se saldó con destrucción neta de empleo y con un incremento de la tasa de paro de 4 décimas, desde el 9,0% del último trimestre de 2021 al 9,4% actual. Estos datos dan la vuelta a los de los primeros trimestres del pasado año, que fueron claramente positivos y son una clara muestra de los problemas

coyunturales que han afectado al mercado laboral tanto español como aragonés en el período analizado.

### Creciente escasez de talento durante 2022

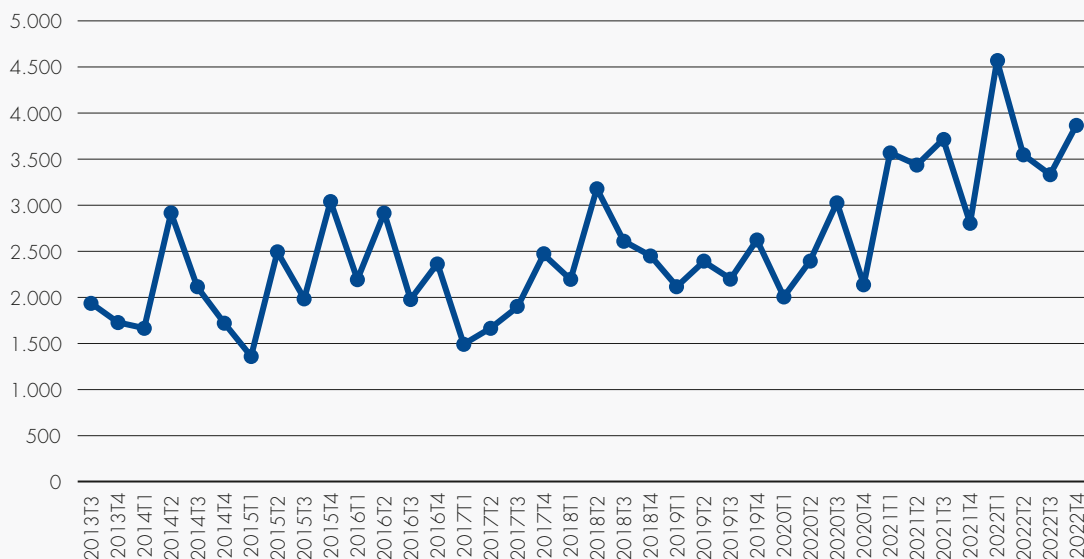
La escasez de talento ha sido un problema laboral muy generalizado en el período de recuperación tras la pandemia. El problema podría definirse como la creciente dificultad para encontrar en el mercado laboral trabajadores suficientes con los perfiles requeridos por parte de aquellas empresas que están realizando contrataciones y que ofrecen condiciones acordes a mercado. Y el hecho es que el problema se ha agravado. En un estudio llevado a cabo por Randstad Research con anterioridad a la pandemia, se ponía de manifiesto que el problema afectaba al 55% de las empresas españolas. En noviembre de 2022 publicamos un nuevo estudio de Tendencias de RRHH, en el que la medición del fenómeno de déficit de talento indicaba que se

había agravado y ya afecta al 72% de las empresas en España.

Una manifestación clara de la escasez de talento es una tendencia creciente en el número de vacantes sin cubrir que tienen las empresas. Y en el caso de Aragón, el gráfico 3 es muy explícito, ya que recoge la evolución de dicha variable en la última década. Lo primero que se aprecia al observar el gráfico es que en el período analizado existe una clara tendencia positiva: una vez aisladas las oscilaciones propias de la estacionalidad y la coyuntura, la tendencia es creciente y, de hecho, en el año 2022 se han medido en Aragón valores de récord en el número de vacantes sin cubrir por parte de las empresas, con un promedio anual superior a 3.800 vacantes sin cubrir y un pico histórico de más de 4.500 en el primer trimestre del pasado año.

Este fuerte crecimiento en el número de vacantes sin cubrir en las empresas aragonesas parece complicado de explicar a la luz de lo descrito en el apartado anterior, específicamente lo referido al desempleo. La pregunta es obvia, ¿cómo puede estar Aragón experimentando cifras de récord en materia de vacantes sin cubrir cuando la tasa de paro en el último año ha crecido cuatro décimas y, además, había más de 60 mil parados al cierre de 2022? Desde luego, parece una paradoja para la que no es sencillo encontrar una explicación. Desde determinados ámbitos se apunta, interesadamente, en una dirección equivocada al mencionar que se trata de un problema de desajuste salarial: si las empresas no encuentran trabajadores es que pagan poco, por lo que si elevasen el nivel de salarios el problema no existiría. Volveremos a ese argumento falaz, más adelante. Pero primero es necesario desmenuzar las

**Gráfico 3. Evolución de las posiciones vacantes en Aragón en la última década**



FUENTE: Randstad Research a partir de INE



características y la naturaleza de la escasez de talento experimentada por las empresas.

En primer lugar, una parte del fenómeno no es nuevo. La escasez de talento no es un fenómeno que surja en el mercado laboral postpandemia, sino que en muchos sectores y para numerosos perfiles se trata de un problema bien conocido desde hace muchos años. Determinados perfiles profesionales, tanto de tipo universitario (perfiles STEM) como de Formación Profesional (por ejemplo, de las familias de Electricidad y Electrónica, Fabricación Mecánica o Informática y Comunicaciones) ya arrastraban un largo histórico de escasez de oferta, aunque en esta reciente fase de recuperación en 2022 el exceso de demanda se haya podido acentuar.

Nadie se sorprenderá al escuchar que en las últimas dos décadas la demanda de perfiles STEM ha crecido de forma acelerada en todo el mundo. No es algo que se limite a España o a Aragón. No es una revelación que la demanda de ingenieros o informáticos, por citar solo algunos perfiles, ha crecido de forma sostenida. Pero algo está fallando en los últimos años en cuanto a la capaci-

dad de generar mayor oferta, tal y como se aprecia en la tabla 1. Dicha tabla compara el número de egresados universitarios de 2017 y 2021 tanto en España como en Aragón. En el caso de España, el número de recién graduados en 2021 ascendió a 207.606 personas, lo que superó en 9.078 jóvenes los que consiguieron graduarse en el curso 2016/17. En el caso de Aragón, en 2021 se graduaron 5.145 jóvenes en sus universidades, lo que superó en 198 los que lo habían hecho cuatro años atrás.

Pero cuando se analizan determinadas titulaciones en concreto, los resultados son muy llamativos: en 2021 se graduaron 7.138 ingenieros menos en España, y en Aragón la cifra se redujo en 81 respecto a los que se habían graduado cuatro años atrás. También se produjo una caída en el número de nuevos médicos. Y en Aragón el aumento en nuevos matemáticos o informáticos fue enormemente limitado.

Para cualquiera de estas disciplinas queda claro que la evolución en la oferta de nuevos profesionales está totalmente por debajo de la demanda creciente de los mismos.

**Tabla 1. Comparación entre los nuevos egresados universitarios en los cursos 2016/17 y 2020/21 en determinadas disciplinas. España y Aragón**

	Graduados en España			Aragón		
	2016-17	2020-21	Var. 21 - 17	2016-17	2020-21	Var. 21 - 17
Matemáticas y Estadística	1.144	1.846	702	29	38	9
Informática	5.144	6.037	893	99	103	4
Total Ingenierías	29.821	22.683	-7.138	944	863	-81
Medicina	6.749	6.718	-31	248	233	-15
<b>Total egresados</b>	<b>198.568</b>	<b>207.646</b>	<b>9.078</b>	<b>4.947</b>	<b>5.145</b>	<b>198</b>

FUENTE: Randstad Research a partir de Min. Universidades.

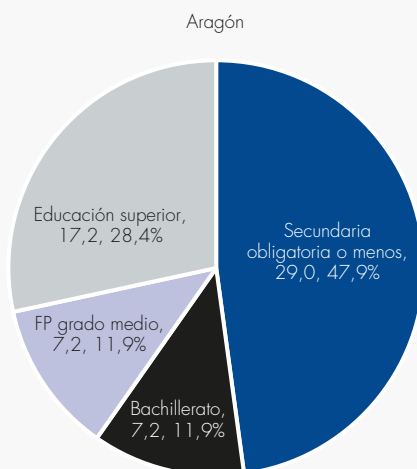
Nuestro sistema universitario no está siendo capaz de proporcionar los profesionales demandados en el volumen que se precisan, lo que deriva en un problema de 'cantidad', no de 'precio'. No existen profesionales de estos perfiles en el paro, indignados por unos salarios reducidos, sino que sus tasas de paro son cero y viven en un contexto de inflación salarial muy aguda.

El fenómeno de la escasez de talento se ve agravado, además, por el hecho de que, progresivamente, el nuevo empleo que se crea exige niveles de cualificación cada vez más exigentes, lo que dificulta por un lado encontrar profesionales con todos los requerimientos y, por otra parte, complica la vuelta al mercado laboral de las personas que se encuentran desempleadas. El gráfico 4 pone de manifiesto que actualmente en Aragón solo 4 de cada 10 desempleados (un 40,3%) cuenta con estudios universitarios (del tipo que sean) o de FP. El

resto de los desempleados no cuentan con estudios que les cualifiquen profesionalmente y, en el mejor de los casos, solo pueden aportar determinada experiencia laboral en el caso de contar con ella en el pasado. De este análisis se desprende que no es relevante cuántos parados existen (más de 60 mil en Aragón), sino en qué medida cuentan con los requerimientos necesarios para poder ocupar alguna de esas miles de vacantes que las empresas no consiguen cubrir en la región.

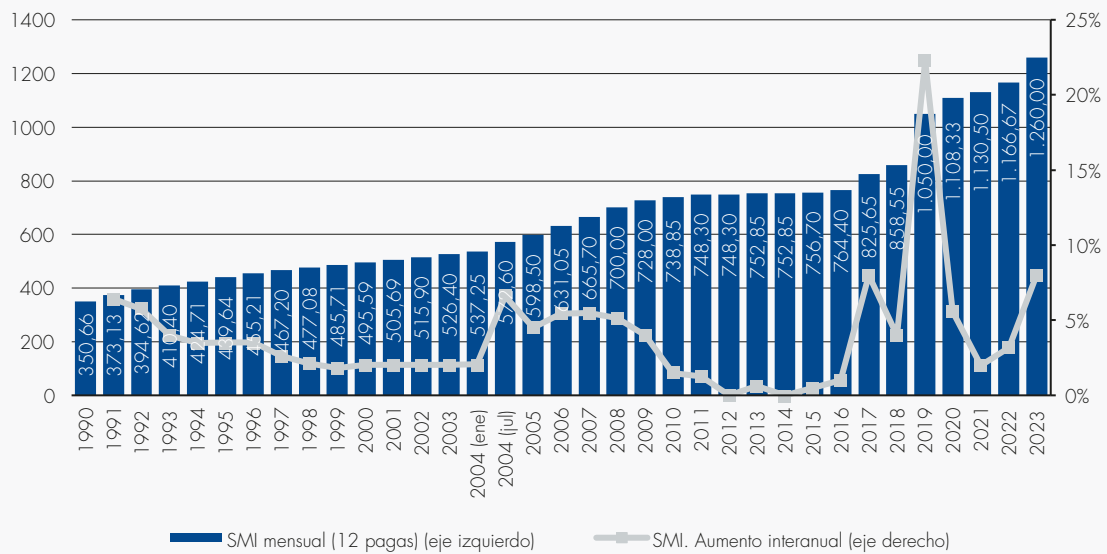
Finalmente, debe hacerse mención al hecho de que durante 2022 se ha producido un fenómeno, que sí es relativamente nuevo, consistente en la aparición de problemas de escasez de talento incluso en perfiles de baja cualificación. No ha sido un fenómeno tan generalizado como el descrito para perfiles STEM o de algunas familias de FP, pero sí se ha localizado, por ejemplo, en sectores como la Hostelería, que ha tenido mayores

**Gráfico 4. Distribución de los parados EPA en Aragón por nivel de estudios (2022T4)**



FUENTE: Randstad Research a partir de INE

**Gráfico 5. Evolución del SMI mensual en España (12 pagas)**



FUENTE: Randstad Research a partir de MTES.

dificultades que en el pasado para contratar los profesionales que se requieren, o en sectores de Logística o algunas ramas de la Industria Manufacturera.

Y en dichos casos el argumento del salario insuficiente es difícilmente explicable, puesto que, como se aprecia en el gráfico 5, la subida del salario mínimo (SMI) en los últimos cinco años asciende a un 46,8%, por lo que los salarios pagados a los perfiles de menos cualificación en el mercado de trabajo español son, con enorme diferencia, los que más se han incrementado en los últimos años.

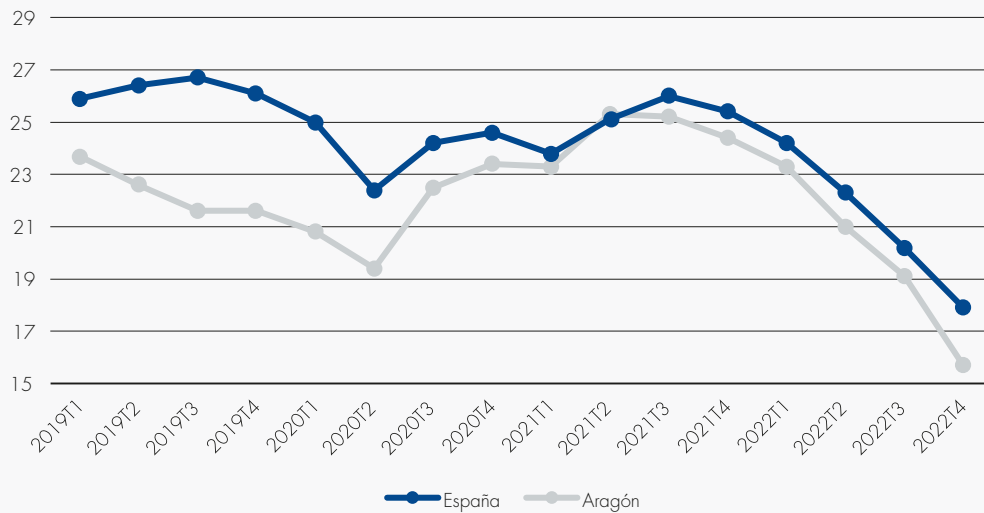
### Una reforma laboral que camufla la temporalidad

Finalmente, el mercado de trabajo se ha visto afectado en el último año por una reforma laboral cuyo objetivo, al prohibir la celebración con carácter general de contratos por obra y servicio, introducir restricciones adicionales en otras figuras de contratación

temporal y tratar de reconducir a más de 1,4 millones de ocupados en España hacia figuras de contratación indefinida -aunque el tipo de trabajo que desarrollaran fuera de carácter temporal o estacional-, era reducir estadísticamente las cifras de temporalidad.

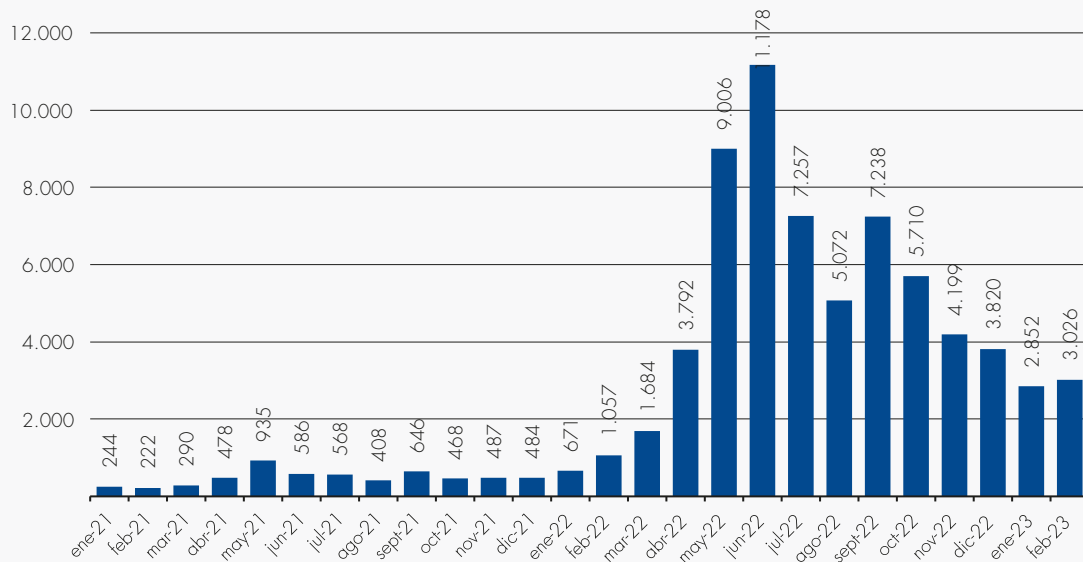
Y como no podía ser de otra manera -si prohíbes gran parte de la contratación temporal, la relación laboral que se siga desarrollando será casi siempre indefinida-, la temporalidad se ha reducido de forma significativa. El gráfico 6 pone de manifiesto que la temporalidad en España se ha reducido desde el 25,4% a final de 2021 hasta un 17,9% en el último trimestre de 2022. En Aragón, por su parte, la reducción ha sido de un 24,4% a un 15,7% en el mismo período. En ambos casos el grueso de la reducción se explica por el ajuste experimentado en el sector privado, ya que el sector público mantuvo tasas de temporalidad superiores al 30% durante el pasado año tanto en España como en Aragón.

**Gráfico 6. Evolución de la tasa de temporalidad. Aragón y España**



FUENTE: Randstad Research a partir de INE.

**Gráfico 7. Contratos Fijos Discontinuos firmados en Aragón**



FUENTE: Randstad Research a partir de MTES

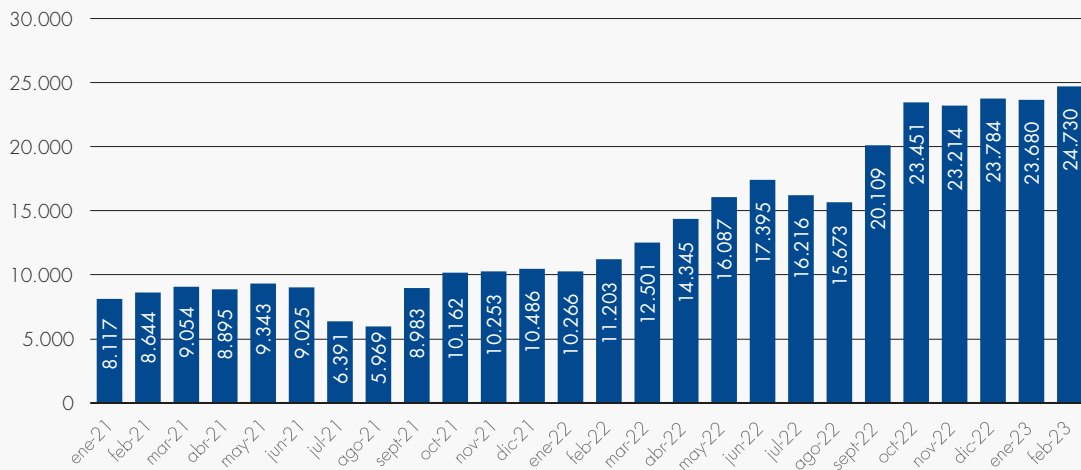
El gran protagonista de 2022 en materia de contratación fue el contrato fijo discontinuo. Una figura ya existente con anterioridad, pero utilizada de forma mucho menos frecuente, pero que ha vivido un año de fuerte crecimiento al ser utilizado en gran medida, para cubrir necesidades laborales de tipo temporal pero para las que ya no había soporte legal a través de un contrato temporal. El gráfico 7 es explícito en el caso de Aragón, donde el promedio mensual en 2021 reflejaba la firma de 485 contratos fijos discontinuos al mes y dicha cifra se ha disparado por encima de los 5.700 contratos, en promedio mensual, de dicha naturaleza desde la entrada plena en vigor de la reforma (abril 2022).

En paralelo con esta explosión en la firma de contratos fijos discontinuos en la región, también se ha medido un crecimiento en el número de afiliados en alta en la Seguridad Social gracias a un contrato fijo discontinuo. En el gráfico 8 se aprecia dicho crecimiento: mientras que a principios

de 2022 el número de afiliados a la Seguridad Social que estaban de alta en Aragón con una relación laboral marcada por el contrato fijo discontinuo se situaba ligeramente por encima de las 10 mil personas, en febrero de 2023 se acerca a las 25 mil personas, habiéndose más que duplicado en un año.

¿Y qué suponen estos casi 25 mil afiliados en una región de la dimensión de Aragón? El gráfico 9 responde a dicha pregunta: en la actualidad el 5,2% de los afiliados en alta en el Régimen General de la Seguridad Social en la región cuentan con un contrato fijo discontinuo, y dicha proporción es virtualmente idéntica en estos momentos a la media nacional, aunque no ha sido así históricamente. De hecho, se puede apreciar como en Aragón el peso que los trabajadores con contrato fijo discontinuo han tenido en el total se ha mantenido por debajo de la media nacional y solo de manera muy reciente, ya en 2023, se han igualado dichos pesos.

**Gráfico 8. Afiliados con contrato FD en Aragón**



FUENTE: Randstad Research a partir de MISSM

**Gráfico 9. Evolución temporal del peso de los afiliados con contrato FD en el total de afiliados en el Régimen General. España vs Aragón**



FUENTE: Randstad Research a partir de MISSM

### Ideas fuerza

**Retroceso del mercado de trabajo:** Aragón ha experimentado una reducción interanual de un 0,8% en su ocupación y un repunte de 4 décimas de su tasa de paro, según la EPA.

**Déficit de talento:** el 72% de las empresas españolas, ofreciendo condiciones laborales adecuadas, tienen dificultad para cubrir sus vacantes.

**Vacantes sin cubrir:** Aragón ha alcanzado en 2022 cifras récord en términos de vacantes sin cubrir, con picos por encima de las 4.500.

**Perfiles STEM:** en los últimos 4 años ha caído el número de graduados en muchas disciplinas STEM en las universidades españolas y aragonesas

**Reducción de la temporalidad:** la reforma laboral ha reducido estadísticamente la tasa de temporalidad en Aragón en casi 9 puntos

**Fijos discontinuos:** el 5,2% de los afiliados en Aragón trabajan con un contrato fijo discontinuo, una proporción similar a la media nacional

**Valentín Bote.** Director Randstad Research España y Portugal, licenciado con premio extraordinario en CC. Económicas y Empresariales (UCM) y Master in Economics and Finance (CEMFI) inició su andadura profesional vinculado a la universidad, como profesor de Economía en la Universidad Rey Juan Carlos. De ahí, y tras un paréntesis de dos años para realizar un postgrado en Economía y Finanzas trabajó durante tres años como asesor en el Gabinete del Presidente del Gobierno, entre 2001 y 2004. Tras dicho período, Valentín volvió a dedicarse a la docencia, en la Universidad Autónoma de Madrid, desde 2004 –como profesor de Teoría Económica-, y en el Instituto de Empresa, desde 2005 –como profesor de Gestión Pública y de Entorno Económico-. Desde julio 2007 a marzo de 2015, sin abandonar su dedicación docente –que sigue manteniendo todavía en la actualidad- fue Director General de Empleo en la Comunidad de Madrid. A finales de marzo de 2015 se incorpora a Randstad para dirigir Randstad Research, un servicio de estudios especializado en temática laboral y de recursos humanos.



# El sector audiovisual aragonés en auge: impacto económico, retos y perspectivas de futuro



**Adriana Oliveros**

Presidenta del Clúster Audiovisual de Aragón

## Resumen

Además de un sector, el audiovisual es un viento de cambio en la forma de relacionarnos. Es parte de la innovación en procesos, en sistemas de ventas, en comunicación, en educación, en la narrativa de un mundo en el que tiene, además, una fuerte repercusión económica. Actualmente, el sector audiovisual, representa el 28,3% de todas las industrias culturales y sus empresas son el 2,4% del PIB español, según datos del Gobierno. Además, genera unos 72.000 puestos de trabajo directos en España. A nivel mundial, la industria factura 265.000 millones de euros al año. Se estima que esta cifra crecerá a un ritmo del 5,5% hasta 2027. En Aragón, el plan estratégico del Clúster Audiovisual de Aragón presentado en 2022 recogía ya una previsión de crecimiento exponencial (coherente con lo ocurrido en los últimos años). El reconocimiento de esta entidad como segunda Agrupación Empresarial Innovadora (AEI) de toda España en su sector por parte del Ministerio de Industria es ya un dato en sí mismo. Al menos, deja claro que representa más del 1% del PIB de la comunidad (requisito necesario para obtener esta figura), con los indicadores de 2021, en el que se situó en más de 37.964 millones de euros. Pero, hoy en día, no hay datos completos más allá de una estimación y un número de empresas dadas de alta en estos códigos de actividad. Falta una reflexión profunda. ¿Dónde empieza y acaba el sector audiovisual? O, dicho de otro modo: ¿dónde ponemos las puertas al campo?

## Palabras Clave

Audiovisual, clúster innovación, atracción de rodajes



La imagen lo abarca todo. El mundo se abre a lo que somos y a lo que consumimos a través de nuestros ojos. El componente 25 (Spain Audiovisual Hub) del Plan de Recuperación y Resiliencia ya hablaba en 2021 de dinamizar el audiovisual desde una perspectiva “amplia e integradora, que incluye los videojuegos y la creación digital, a través de la internacionalización, el fomento de la innovación y la mejora de la regulación para posicionar a España como centro de referencia para la producción audiovisual y el sector de los videojuegos y los e-Sport”. El objetivo era convertir a España en el plató del Sur de Europa y explorar las posibilidades de desarrollo del audiovisual, que son tremendas, pero que también es un sector que se enfrenta a oportunidades y retos. Mientras algunos subsectores, como la televisión tradicional —o lineal— vive uno de sus momentos más complicados —llegando este mes de marzo a su dato de consumo más bajo de la historia en España, según Barlovento, con 189 minutos diarios por persona (un 11% menos que en año anterior)— surgen nuevas oportunidades. La velocidad de cambio es vertiginosa.

La innovación ha sido siempre un motor clave en la transformación del sector audiovisual. Desde la creación del cine sonoro en la década de 1920 hasta la popularización del streaming de vídeo en línea, cada salto tecnológico ha cambiado la forma en que consumimos y producimos. Ahora hablamos, por supuesto, de creación de contenidos para nuevos soportes, de redes, del boom de las plataformas, de la búsqueda de historias, de producción virtual y metaverso, de la explosión del audio, a través del podcast, de los videojuegos, que también cuentan historias, de las industrias creativas... Y, más allá del consumo audiovisual per se, dentro del ámbito de la cultura, están la publicidad, las aplicaciones a la educación o el retail. Por poner un ejemplo, en la última edición de

ISE en Barcelona, la española Newtonlab Space, con sede en Barcelona y la Coruña, presentó el Show Window Max, el primer escaparate holográfico del mundo: un dispositivo de 4,5 metros de largo que muestra hologramas de personas y productos reales en 3D en movimiento, a tamaño natural y en tiempo real. En Aragón, hay empresas que trabajan hace tiempo en museología a través de la realidad aumentada o que han creado aplicaciones específicas para potenciar el comercio de proximidad a través de esta última tecnología.

Pero más allá de ser un mercado creciente, el audiovisual es también un mercado estratégico. Así lo reconoce la estrategia España Digital 2025, que plantea como uno de sus ejes mejorar el atractivo de nuestro país como plataforma europea de negocio, trabajo e inversión en el ámbito audiovisual y establece el objetivo de aumentar en un 30% la producción audiovisual para el año 2025.

El Plan de Recuperación del Gobierno de España recogía ya en su presentación un informe de de PwC “Entertainment and Media Outlook 2020-2024” según el cual se esperaba “que el sector creciera un 2,8% en todo el mundo. En España, el aumento previsto será del 3,3% (hasta los 35.567 millones de euros)”. La previsión estaba hecha para cinco años. De ahí, la inversión realizada a través de Spain Audiovisual Plan, que hacía balance de sus dos primeros años de vida en el pasado Festival de Málaga, con la presencia de María González Veracruz, secretaria de Estado de Telecomunicaciones e Infraestructuras Digitales: “De los 1.600 millones de euros del plan en el que participan 13 ministerios se han ejecutado ya 1.200 millones de euros, lo que significaría el 75 por ciento de lo presupuestado. Y todavía quedaría una adenda de 425 millones de euros que se está negociando actualmente con la Unión Europea, una cantidad adicional en forma

de préstamos que llegaría para una nueva etapa del plan”.

En estos 1.200 millones de euros ejecutados se incluyen todas las líneas de ayudas directas para el sector audiovisual, las antiguas y las nuevas, incentivos fiscales, créditos (ICO, Enisa...), aportaciones directas a entidades como Spain Film Commission, ICAA e ICEX... Pero que el 75 por ciento ya se haya ejecutado no significa que todo su impacto haya llegado a la industria audiovisual española. Todavía hay mucho camino por delante.

## En Aragón

En Aragón, el audiovisual es asimismo un sector estratégico. De ahí, la apuesta hecha por los rodajes en lugares como Teruel, incentivados por los fondos FITE, o el impulso al trabajo de las comisiones y oficinas filmicas, que también han proliferado en el resto de España. Según datos de Aragón Film Commission, los 36 rodajes que atendieron en 2022 (con 481 días de actividad fílmica) dejaron 4,8 millones de euros en la comunidad. Y solo en lo que lleva de año (entre enero y marzo), Zaragoza Film Office —una de las entidades más jóvenes de su sector, pero que convirtió a la capital del Ebro en la tercera ciudad con una ordenanza audiovisual de España y es pionera

en procedimientos electrónicos—ha tramitado 38 permisos de rodaje, entre cine, televisión y una cada vez más creciente actividad en el mercado publicitario. Y es que, aunque Aragón no tiene las ventajas fiscales para rodajes de las que disponen otros territorios en lo que se refiere a ficción —como Canarias, Navarra o Vizcaya, donde se establecen desde enero deducciones en el Impuesto de Sociedades de hasta el 70%, lo que supone un récord mundial—sí ofrece una alta rentabilidad y un espacio cómodo e inexplorado, con una industria creciente y unos servicios accesibles.

Precisamente, Zaragoza Film Office fue creada a raíz de un Plan Estratégico impulsado por el Ayuntamiento de Zaragoza que demostraba el potencial del sector. Y no solo respecto a la atracción de rodajes —que revierten especialmente en otros sectores como el turismo y la hostelería—sino también en el potencial “industrial” del propio audiovisual. En la generación de las llamadas industrias creativas. Para ver la rentabilidad y el retorno del sector, esta oficina está realizando actualmente un estudio con la Universidad de Zaragoza (concretamente a través de la Facultad de Ciencias Sociales). Hay un consenso total en la necesidad de realizar un mapeo del sector. Spain Film Commission acaba de presentar uno sobre el Green Shooting, elabo-





rado a través de la Red Nacional de Clústeres Audiovisuales, con la colaboración de Cener para ver el estado de la implantación de las estrategias de sostenibilidad, que ahora son otro gran reto. Y está promoviendo un inventario de las infraestructuras disponibles. En Aragón, el último análisis encargado por el Departamento de Cultura del Gobierno autonómico en diciembre de 2020 ni siquiera consideraba incluir a la industria, más allá de las productoras de cine, en el estudio. Simplemente dice, en la página 87, que “también está formada, además de por la producción, distribución y exhibición cinematográfica y por las empresas privadas y corporaciones públicas de televisión (...), por empresas que se dedican a la producción de contenidos audiovisuales para publicidad, divulgación y programas de televisión”. El estudio previo del Clúster Audiovisual de Aragón, realizado en 2021, identificó más de 190 empresas inscritas en el código de “Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical” (aunque no todas se dedicaban a ella como core-business y algunas eran empresas creadas para un proyecto en concreto, cosa muy habitual en el caso de la cinematografía).

Ya en ese momento fue complicado decidir las fronteras porque hablamos de un sector transversal. Práctica-

mente, cualquier gran empresa tiene un departamento audiovisual, hasta los medios escritos ofrecen canales multimedia y el audiovisual, además de un sector, fue nuestro modo de relación natural, más aún después de la pandemia. El streaming forma parte de nuestro día a día en formación o en reuniones y, hasta en las redes sociales. Las redes audiovisuales –Instagram o TikTok– han ganado la batalla hace tiempo a las que contaban los caracteres por palabras.

España en general –y, Aragón, cada vez más– es un destino altamente atractivo para la producción cinematográfica y televisiva, gracias a su rica diversidad cultural, su infraestructura de producción y postproducción de alta calidad, su clima privilegiado y su amplia oferta de profesionales altamente cualificados. Además, las políticas de promoción y los incentivos fiscales y financieros hacen que la industria audiovisual española sea cada vez más atractiva. Según datos del Ministerio de Hacienda, en 2019, hubo 345 beneficiarios del incentivo fiscal a la producción de obras españolas, con 19,5 millones de euros. En 2020, con la pandemia en pleno apogeo, los beneficiarios fueron 270 (16,5 millones). Las estimaciones para 2021 eran llegar a 248 beneficiarios (90,95 millones), mientras que en 2022 serían 608 los beneficiarios del incentivo fiscal a la producción, por una cantidad



que alcanzaría los 153 millones en deducciones fiscales.

Pero no solo eso. Una de las medidas del Gobierno es promover la atracción de talento e inversión extranjera a España, facilitando los trámites administrativos para que los profesionales extranjeros de este sector puedan iniciar rápidamente la actividad audiovisual en España. Perfiles como 3D, VFX, Broadcaster Engineers son profesiones altamente demandadas. Es una anotación importante para el ámbito de la formación.

Está claro que el audiovisual genera trabajo. No solo el empleo directo, sino también el indirecto. Por no hablar del buen número de festivales y eventos que se mueven en torno al sector (más de treinta en Aragón). El reto es cómo conectar todas estas medidas con la propia industria. O, dicho de otro modo, cómo lograr que los incentivos –nacionales o específicos– no solo atraigan rodajes sino que consigan involucrar a empresas y profesionales cualificados. En este sentido, algunas comunidades han apostado por infraestructuras audiovisuales, principalmente dedicadas a producción virtual para atraer proyectos y completar el efecto tractor que ejercen nuestros atractivos como “plató natural”.

Concretamente, el año pasado, Red. se adjudicó 24,8 millones de euros para potenciar infraestructuras locales

destinadas al audiovisual a los gobiernos locales de Murcia, Madrid y Pamplona, el Cabildo de Gran Canaria y las diputaciones de A Coruña y Barcelona. Estos proyectos que beneficiarán en total a 120 pymes. En Aragón, este tipo de infraestructuras aún son una asignatura pendiente, a pesar de las ventajas que ofrecen, la dimensión de la industria, las comunicaciones y la presencia de centros de formación y tecnológicos, entre ellos, alguno de referencia nacional.

## La fábrica del talento

¿Cómo es ese ecosistema en nuestra comunidad? El sector audiovisual creció de manera especial a partir de la puesta en marcha de la Corporación Aragonesa de Radio y Televisión, en el año 2006. A partir de entonces, se potenció un grupo de empresas íntimamente relacionadas al trabajo generado para la propia autonómica, a los que se unieron operadores de grandes grupos, establecidos de forma permanente desde entonces, y centros de formación, algunos de ellos con gran tradición. En los últimos años, a ese caldo de cultivo, que también contaba con una parte industrial importante, se han ido sumando empresas que han apostado por la tecnología y que lo han hecho con bastante éxito. A pesar del número y la calidad de las empresas –que, además, destacan en toda la cadena

de valor— el sector arrastra en Aragón un problema que ni siquiera es propio y exclusivo, sino que se reproduce en la mayoría de las comunidades. Según el estudio realizado por Smartpoint con datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) y la Cámara de Comercio de España para el Plan Estratégico del Clúster Audiovisual de Aragón, nueve de cada diez compañías que operan en el ámbito audiovisual son empresas o microempresas, con menos de diez empleados y una facturación media que no supera los 700.000 euros anuales. La mayoría están situadas en Zaragoza, en un modelo que se repite en muchos otros sectores. En algunos casos —y, sobre todo, en el ámbito cinematográfico— las productoras son una suerte de pop ups, que crecen para la elaboración de un proyecto, pero que tienen un equipo estable muy reducido. En el análisis DAFO de este plan, esta característica se situaba como una de las debilidades. Entre las fortalezas estaban la situación geoestratégica de esta comunidad, la experiencia acumulada de la industria, la competitividad en costes y calidad, los centros formativos públicos y privados, el acceso a la innovación y también la tradición de Aragón en el ámbito audiovisual. Aunque, en este punto, también habría mucho que decir.

Es verdad que Aragón es tierra de talento. En la tierra de Buñuel o de Saura, ha sido increíble ver el crecimiento de figuras como Paula Ortiz o Pilar Palomero en los últimos años. Pero ni *La novia*, ni *Las niñas* ni *La maternal* son producciones aragonesas, aunque sus directores sí lo sean. Levantar un largo es una misión complicada y las condiciones no ayudan. Ahí sí influye el tamaño de las empresas y la capacidad de financiar un proyecto tan largo como rodar una película. Por eso, precisamente, los productores. Y, pese a eso, todos los años tenemos buenas noticias para Aragón en ficción y documental (como lo hicimos en la última edición de los Goya, con *“Labordeta, un*

*hombre sin más*, de Gaizka Urresti y Paula Labordeta). Esa es la razón por la que los productores piden hacer ciertas modificaciones en las ayudas al cine en la comunidad, no tanto en la cuantía sino en cuestiones como la adecuación de los plazos. De este modo, sería más fácil acometer proyectos más ambiciosos y eso revertiría en la propia industria.

Por otro lado, en Aragón, además de directores o guionistas hay otros talentos. Entre ellas, compañías que trabajan en la prestación de servicios o con diferentes tecnologías (VFX o realidad virtual) que ya exportan su trabajo e incluso han creado sedes en otros lugares partiendo de esta comunidad.

De ahí la importancia de ordenar los apoyos. Y solo se puede ordenar dimensionando y trabajando de la mano de la propia industria, más en un momento en el que el proceso de clusterización en el audiovisual se está extendiendo en toda España. A las agrupaciones ya existentes en Galicia, Cataluña, Canarias, País Vasco y Navarra, configuradas desde 2021 en la red nacional Redcau, se unió el año pasado Aragón. La semana pasada se presentó públicamente el Clúster Audiovisual de Madrid, con 59 entidades en su acta fundacional. Y el pasado mes de marzo, en Málaga ya se anunció la creación del andaluz.

Estas entidades, íntimamente relacionadas, están estableciendo numerosos contactos que prevén hacer frente a los retos del sector, entre los cuales estarían acompañar el crecimiento y el impulso a la industria identificando nodos o intentando analizar y colaborar en la implantación de los rodajes sostenibles. Eso, sin olvidar la interconexión del talento (y, por lo tanto, de las empresas) para crear una red fuerte. No solo se trata de atraer proyectos, sino también de generarlos. Y seguir conectando la generación de contenidos —de cualquier tipo— con la innovación, a través de la cone-



xión de los diferentes talentos que hay en nuestra comunidad. Se trata, también, de proteger a la industria local, con medidas que incentiven el “kilómetro cero” y protejan su desarrollo. Hasta hablando de green shooting, no hay nada más green que apostar por ello.

El Clúster Gallego –también AEI, como el de Aragón– es uno de los pioneros a la hora de ordenar y potenciar el sector. Para hacerlo, a lo largo del tiempo, han ejercido una triple función. Han sido impermeable, abrigo y paraguas de las empresas: Les han protegido ante “amenazas externas”, en los momentos difíciles, les han brindado herramientas –a través del contacto con centros de conocimiento y de medidas de promoción

del talento– y les han conectado a través de una red que ha incidido en la configuración del sector, en la formación y en proyectos comunes que están dando sus frutos.

Aragón tiene buenos mimbres. Tiene una industria cohesionada –con 51 empresas integradas en su clúster– y que puede aportar mucho en el desarrollo del sector, que no puede depender solo de su televisión o de las decisiones institucionales, sino que debe ser tractora de proyectos. Solo es necesario hacer un camino común y para eso hace falta más interlocución y una comunicación efectiva que permitan hacer realidad los sueños. Esos mismos que esta industria se encarga de fabricar.

### Ideas fuerza

Aragón tiene buenos mimbres. Tiene una industria cohesionada –con 51 empresas integradas en su clúster– y que puede aportar mucho en el desarrollo del sector

El mercado audiovisual, además de ser un mercado creciente, es estratégico. El plan Spain Audiovisual Hub marca el objetivo de aumentar en un 30% la producción para 2025


Según datos del INE, nueve de cada diez compañías que operan en el ámbito audiovisual son empresas o microempresas con menos de diez empleados

Algunas comunidades han apostado por infraestructuras para atraer proyectos y completar el efecto tractor que ejercen nuestros atractivos como “plató natural”

Periodista y librepensadora.

**Adriana Oliveros** es presidenta del Clúster Audiovisual de Aragón, entidad que reúne a más de 51 empresas e instituciones del sector, –desde la producción a la distribución, pasando por los videojuegos o el unreal–, constituida en 2022 y declarada AEI por el Ministerio de Industria en enero de 2023. Oliveros nació en Zaragoza y se licenció en Ciencias de la Información en la Universidad de Navarra. Su primera pasión fue la prensa escrita, en la que ha mantenido una firma propia durante 20 años. En el 2007 se sumó, paralelamente, a la recién nacida Aragón TV, primero como presentadora y directora de algunos de sus programas más longevos y, dos años después, como productora ejecutiva y directora de contenidos de Zeta Audiovisual Aragón. Desde esta responsabilidad, lanzó y dirigió la puesta en marcha de numerosos programas de éxito, algunos de los cuales puso en marcha para otras televisiones autonómicas. En 2019, aceptó el reto de organizar la nueva división audiovisual de Editorial Prensa Ibérica en Aragón. A finales de 2021, inició una nueva aventura con su propia empresa centrada en la asesoría y los nuevos códigos audiovisuales. Es la commissioner de Zaragoza Film Office, oficina fílmica para la atracción de la actividad audiovisual.





Punto de mira de  
la economía aragonesa





# La economía rompeprevisiones



**Alberto Sánchez**

Periodista especializado en información económica

¿Saben cómo es una de esas etapas de la Vuelta Ciclista a España de continuas subidas y bajadas con puertos de primera, descensos pronunciados y largas rectas? Las denominan rompepiernas y así podemos decir que está siendo la economía post pandemia. Rompeprevisiones. La mirada de principios de 2020 no tiene nada que ver con la visión del final de ese año. En 2021 también cambiaron mucho las cosas de enero a diciembre y qué decir de 2022 cuando la invasión de Ucrania partió en cuatro lo que se preveía un año histórico. Qué pasará en 2023 es una de las grandes incógnitas a las que nos enfrentamos. Habrá que esperar que el puerto fuera de categoría con el que nos vamos a ver sea a favor de empresas y ciudadanos. Ya toca.

Como acabamos de decir, empezamos un año que no se puede analizar sin recorrer lo que comenzó en marzo de 2020. La pandemia, sobre todo, y el confinamiento fue el primero de los cisnes negros que están recorriendo los gráficos macroeconómicos como si fuera un estanque privado. Ese mes, con todos encerrados en casa, la riqueza de todos (países, empresas y ciudadanos) cayó. Y no poco. Cuando empezaba el año siguiente y ya se comenzaba a hablar de recuperación empresarial, apareció la adaptación del mercado a la velocidad de la economía. Y eso, podría-

mos representarlo, con una foto de un semiconductor. Fue en ese mes en el que muchos descubrimos dos cosas. Primero que ese pequeño componente estaba en todo lo que usamos y segundo que tenía tanto poder que podía parar las empresas más potentes. Esa falta de microchips todavía será parte del análisis que realizaremos y ya han pasado dos años.

Por último, y siendo muy simple, en febrero de 2022 y con las previsiones de la economía con la flecha hacia arriba de forma imponente, Rusia iniciaba por sorpresa la invasión de Ucrania rompiendo cualquier previsión económica. A partir de ahí, lo que ya conocemos. El precio de la energía subía todavía más, algo similar ocurría con la gasolina y la ya de por sí alta inflación crecía a máximos históricos.

Con este resumen, parcial y breve, nos plantamos en 2023. Un año en el que, al contrario de lo que decían muchos agoreros, la recesión no llegará y si no se pasea otro cisne negro, a partir del segundo semestre, las cifras comenzarán a mejorar y conseguirán, por fin, que la economía española supere los niveles de Producto Interior Bruto de 2019. El punto de partida de este año no parece malo y desde luego es mejor de lo esperado hace unos meses, pero la inflación no baja y, a corto plazo, no parece fácil que lo haga.

## Los precios. Algo más que una subida coyuntural

Precisamente la inflación se ha convertido en el gran dolor de cabeza de todos. Empezando por los ciudadanos y acabando por las empresas. Todos la sufrimos, aunque de diferente manera. Pocas afirmaciones más ciertas que aquella que dice que la inflación es el impuesto de los pobres. Muchos de nuestros vecinos han tenido que dejar de comprar alimentos de precio más alto como pescado o algunos tipos de carne porque no pueden afrontarlo en su día a día. El aumento de los precios, a pesar de los últimos descensos, ronda el 3,5% interanual en España. Una cifra que es muy negativa de por sí, pero lo es más porque en 2021 los precios aumentaron un 3% y en 2022 un 5,7%. En total, en dos ejercicios, cerca de un 9%, cuando los sueldos ni se acercan, en su mayoría, a ese tanto por ciento de subida.

Habrà que ver qué pasa a lo largo de este 2022, aunque se antoja muy difícil que se sitúe en niveles cercanos al 2%. La situación de inestabilidad en muchos sectores y la repercusión de los costes que todavía no se ha realizado en su totalidad no permitirá que nadie se relaje porque, aunque menos afilada, los precios seguirán siendo la daga sobre la economía del día a día.

Si bajamos a las situaciones más concretas podemos hacernos una idea de lo que está siendo el precio de la cesta de la compra. Un informe de la OCU asegura, y en eso coincidimos todos los que vamos al supermercado, que hemos pagado 830 euros más en los productos que adquirimos en los lineales. Si concretamos todavía más: la leche en 2022 ha aumentado su precio un 30%, los huevos un 21%, las patatas de forma similar y la fruta fresca un 12%. Son solo algunos ejemplos, pero la práctica totalidad de los precios de los alimentos esenciales han crecido "una barbaridad", como dijo Juan Roig, presidente de

Mercadona en su presentación de resultados.

Si hablamos de alimentación hay que hablar de las medidas del Gobierno que han sido amplias y abundantes, aunque no han conseguido su objetivo. La principal, la reducción del IVA de algunos productos, no ha acabado de funcionar y no porque los márgenes empresariales hayan aumentado. Hay muchos casos, como decíamos, en los que el crecimiento de los costes de producción todavía no se ha trasladado al lineal, y eso tardará en hacerse. Hay propuestas de reducir el IVA de productos como la carne o el pescado, pero no parece ser la solución a la sangría de los precios y así ha quedado demostrado con otros productos frescos como la fruta.

El objetivo tiene que ser proteger a los más vulnerables con medidas como la del cheque de 200 euros para alimentación, aunque esta llega tarde tras un año de subidas récord en los alimentos y productos más básicos. Sobre la mesa del Gobierno está desde hace meses la posibilidad de topar el precio de algunos alimentos o los márgenes de las cadenas de distribución. Unas soluciones complicadas de implementar (sin entrar en cuestiones legales) y con las que se ayudaría de la misma manera a las rentas altas y a las bajas y eso es algo que hay que evitar a toda costa. Los esfuerzos tienen que estar centrados en quien realmente lo necesita.

Probablemente, las cadenas de distribución también tendrían que tomar parte en este proceso. Así ha ocurrido en Francia donde las empresas han llegado a un acuerdo con el Gobierno para reducir sus márgenes en algunos productos que cada compañía decidirá. Se pondrá el mínimo precio posible y se vigilará que sea así. Sería recomendable que ocurriera en España algo similar para ayudar a las familias, aunque siempre habría que hacerlo a través del acuerdo y la negociación y no señalando a empresas como (de nuevo)

Mercadona que, como dijo el secretario general de UGT, Pepe Álvarez, tiene salarios "muy por encima de la media".

## Los productos energéticos ¿Todavía causantes de la inflación?

Parece claro que, en un principio, la inflación y la llegada a los dos dígitos fue causada por el precio de la energía, del gas y del petróleo, pero hace dos años ya que empezaron a subir estas materias primas. Son ya tres ejercicios consecutivos con esta subida desmesurada y la pregunta es: ¿sigue siendo ese el problema? Parece que el puro aumento del precio de la energía no debería ser causante directo, a día de hoy, de esta continúa subida. Para este 2024, el Ministerio de Transición Ecológica estima que el precio medio de la luz será de 207,88 €/MWh, ligeramente inferior al de 2022. Y el gas, si se cumplen las previsiones, también bajará un 23% con respecto al año pasado, descenso que se prolongará en años posteriores. Estos datos, unidos a la relajación del precio del combustible, tendrían que hacer que el escalón de la inflación fuese pronunciado hacia abajo, pero la segunda ronda sigue jugándose.

No podemos dejar este apartado en lo que parece un gran éxito a corto plazo de la política española. La llamada excepción ibérica ha supuesto un ahorro en las facturas de los ciudadanos que el Gobierno cifra en 5.000 millones de euros y los analistas neutrales alaban.

Otra medida que también ha funcionado para los consumidores es la generalización de la Tarifa de Último Recurso del gas. Es un precio que fija el Gobierno cada seis meses y las últimas revisiones han frenado la traslación al consumidor del aumento de esta materia prima, algo que ha hecho, y parece que hará durante un tiempo, que los consumidores hayan

ahorrado cientos de euros en su factura de calefacción.

Es, en todo este partido del sistema energético, en el que aparece el efecto de la luz, del gas y del transporte en los precios. Las empresas aseguran no haber trasladado todos los costes todavía y eso aparece en nuestro día a día, haciendo para los ciudadanos la traslación difícil de entender. A pesar de esto, parece que la inflación subyacente tenderá a relajarse en los próximos meses. Veremos si es así.

## La histórica pendiente de los tipos de interés

Y en todo esto, y como no podía ser de otra manera, ha entrado el Banco Central Europeo. El BCE solo tiene un objetivo. Que los precios estén en el entorno del 2%. Con ese objetivo, en marzo de 2016 tomaba la histórica decisión de reducir los tipos de interés al 0%. Seis años estuvieron en ese nivel históricamente anormal hasta que, en julio del 22, decidieron subirlos y no parar hasta hoy. Aunque no parece que vaya mucho más allá del 4%, la cuesta arriba ha sido tan anormalmente rápida como fueron los seis años al 0%.

El BCE está decidido a seguir este camino para frenar la demanda, pero la duda es el límite. La caída de la demanda no está, de momento, bajando los precios, y cuando va a hacer un año desde el comienzo de la subida del precio del dinero, el IPC sigue alto, muy alto. Un camino que el supervisor no frena ni siquiera con las turbulencias financieras de mediados de marzo que hicieron que algunos bancos y sobre todo Credit Suisse, tuvieran que ser rescatados de una u otra manera. A pesar de las presiones, Christine Lagarde no "rebló" y mantuvo su camino de acelerador pisado como si fuera Fernando Alonso en el Gran Premio de Mónaco.

La otra derivada es la afección al Producto Interior Bruto de la eurozona. Estamos en el límite de que el BCE empuje la economía hacia la recesión y tendrán que, a partir de ahora, mirar mucho más con lupa lo que hacen y lo que dicen. Todos los ojos están mirando al supervisor y parece que Lagarde no genera la misma confianza que mostró Draghi tras su famoso "whatever it takes".

La tercera pata del banco, nunca mejor dicho, el crédito. Los tipos de interés suben de forma exponencial. Las entidades financieras, tras años de dar y "aguantar" con operaciones de escasa rentabilidad, ahora ven como la subida de los tipos hace que vuelvan a su "core" de negocio habitual. Prestar dinero y que el cliente pague unos intereses razonables. Este aumento de la financiación también restringirá las operaciones demandadas, aunque de momento no parece ser el problema.

Esta variable tiene otra rama, la ciudadana, que va a notar y no poco, el cambio de política del Banco Central Europeo. El Euribor comenzó a subir y situarse en positivo en abril de 2022. En marzo de este año la media ha estado por encima del 3,6%. Haciendo la cuenta rápida de un crédito tipo (150.000 euros a 25 y Euribor +1%), la revisión supondría un crecimiento mensual de unos 300 euros. Como podemos comprender, pocas economías domésticas pueden aguantar pagar 3.600 euros más al año y veremos si esto influye también en la morosidad. La gran ventaja que tiene la economía española y los ciudadanos, es el gran número de hipotecas a tipo fijo firmadas en los últimos años que han supuesto un alivio. Muchos fueron los que optaron por pagar más en su día para estar más tranquilos después y eso ha demostrado ser una buena apuesta, por cierto, alentada por los denostados bancos.

## Los salarios, contenidos

En este contexto, los salarios, uno de los riesgos más nombrados por los economistas cuando se habla de relanzar la inflación, siguen contenidos. En toda España, la media pactada en los convenios firmados en 2022 ha sido del 3,24%, muy lejos de la inflación media. Para muchas negociaciones en 2023, éste va a ser el principal caballo de batalla. Los trabajadores han perdido mucho poder adquisitivo en los últimos años y veremos si se alcanzan acuerdos satisfactorios para todos. Será tan complicado como necesario.

Unas conversaciones sector por sector (casi empresa por empresa) que tendrán que ser más fluidas que las mantenidas a nivel nacional en torno al necesario Pacto de Rentas. Las negociaciones para poder firmar este documento murieron sin apenas empezar porque ni sindicatos ni patronal cedieron ni un ápice. Tampoco la administración puso mucho de su parte más allá de presionar desde fuera. Ahora parece que ambas partes de la mesa retoman las negociaciones sobre un acuerdo salarial, pero veremos hasta donde llegan las palabras porque llevamos meses con desacuerdos recurrentes y con unas elecciones a la vista que también se juegan en el diálogo social.

Dentro de este apartado podemos hablar de las pensiones. Éstas sí que se han revalorizado conforme al IPC. Aunque muchos reclamaban que no fuera así, por lo menos en las más altas, el Gobierno decidió seguir adelante y que todos los pensionistas no perdieran poder adquisitivo excepto los que cobran más de 3.000 euros. Parece claro que quien recibe una pensión de 42.000 euros al año puede hacer un esfuerzo mayor que el resto.

En este contexto entra de nuevo la necesidad de discernir por rentas. Subirle a quien menos cobra es justo

y necesario y subirle, como este año, más de un 8% a quien más cobra está lejos de ser justo.

## Reforma de las pensiones

En este campo, el de las pensiones, el Gobierno ha negociado con Europa y ha aprobado la segunda parte de la reforma prometida a Bruselas. El ministro José Luis Escrivá, tras meses de negociación, llegó a Madrid con un acuerdo bajo el brazo que "garantiza la sostenibilidad del sistema de pensiones". Esas fueron las palabras de un documento rechazado tajantemente por los empresarios que calificaron este documento de "lentejas".

Un documento que trata de mejorar el sistema a través de aumentar los ingresos. Crea una cuota llamada "de solidaridad" en las cotizaciones de los sueldos más altos, duplica el Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI) y destopa las bases máximas de cotización. Además, garantiza un crecimiento mayor de las pensiones más bajas y la pensión mínima estará en 1.200 euros en 2027. A eso hay que añadir que, a partir de ahora, habrá dos opciones para elegir los años de cálculo de la pensión. O 25 o 27 de los últimos 29. Cada ciudadano elegirá la mejor opción.

Una reforma que tampoco convence a la gran mayoría de estudiosos del sistema de pensiones que hay en nuestro país. Aseguran que el camino correcto no es "abordar la situación desde los ingresos" y consideran que poco o nada se avanza en la sostenibilidad del sistema. Lo que parece claro es que, lo que nace como unos cambios válidos para los próximos 30 o 40 años habrá que revisarlos a corto plazo.

## La recesión que no llega

Y en todo este contexto en el que solo parecen aparecer las malas noticias, las economías española y aragonesa

aguantan. Tras meses de malos augurios, de caídas de las previsiones rozando el cero crecimiento, parece claro que la cosa no va mal. Aunque depende de que aparezca un nuevo cisne negro inesperado, las previsiones generalizadas plantean un crecimiento de en torno al 1% en 2023. Bien es cierto que todavía España no ha alcanzado niveles prepandemia, pero estamos cerca y debe de ser este año el que afiance esas cifras.

Unas mejores sensaciones centradas, una vez más, en el gas y la energía. El invierno ha pasado y, a pesar de que era un escenario previsible, Alemania y otros países no han tenido problemas de suministro, lo que ha ayudado a que el ahorro económico y energético haya sido mucho más fácil. De esta manera, el punto de partida es mucho mejor que el que se pensaba hace unos meses.

Si la economía está aguantando, qué podemos decir del empleo en nuestro país. El mercado de trabajo se está comportando mucho mejor de lo que marcaba cualquier previsión. Las cifras, más allá de polémicas sobre fijos discontinuos, son mucho mejores que en 2019. Ahí sí que España ha superado niveles prepandemia. Actualmente, la tasa de paro es aproximadamente del 13% y esos niveles no se veían desde 2008. Algo similar vemos en Aragón, aunque la comunidad mejora en casi cuatro puntos la media española.

En el tema del empleo hay que hablar de la reforma laboral. Más allá de peleas de un lado y de otro, hay dos cosas que están claras en esta norma que cumple un año desde su aprobación. Por un lado, tiene el valor del consenso. No es habitual contar con el apoyo de sindicatos y patronal en una norma de tal calado. Por el otro, ha mejorado la estabilidad contractual de los ciudadanos. Se firman muchos más contratos indefinidos y eso, aunque solo sea mentalmente, genera más confianza y a la larga, más consumo.

Este 2023 tiene que ser, sí o sí, el de los fondos europeos. Nuestro país ha recibido ya 37.000 millones de euros, pero las empresas echan en falta más celeridad. Según el Ejecutivo central hay resueltas el 75% de las convocatorias, pero algunos PERTES, como el del Vehículo Eléctrico y Conectado, no ha sido todo lo útil que se esperaba y muchos proyectos se han quedado fuera por lo estricto de sus plazos de ejecución. Habrá una segunda convocatoria y habrá que esperar que nada se quede en el aire por burocracia o plazos ajustados. Nadie entendería que el revulsivo que tiene que ser Europa, se quedara en agua de borrajas por estas cuestiones.

### **Aragón: en buena posición**

En toda esta coyuntura convulsa e incierta, Aragón parte en una posición aventajada. Empleo y PIB están mejor que la media y por encima de 2019, y la atracción de empresas a nuestro territorio es constante. Múltiples son los anuncios de implantaciones de los últimos meses. Suenan nombres como Amazon, Becton Dickinson o el proyecto de Endesa para el Nudo Mudéjar, pero hay muchas compañías que eligen la comunidad para sus nuevos centros o ampliar los que ya tienen. Proyectos que tienen en común la diversificación de sectores. Aunque la automoción sigue creciendo, el sanitario o la economía circular se están haciendo fuertes en el territorio y permiten que, junto al crecimiento del agroalimentario, la diversificación tan demandada de la industria aragonesa comience a ser una realidad.

Fuera de la industria y hablando de la llegada de proyectos, destaca la Logística. La Plataforma Logística de Zaragoza (PLAZA) es la joya de la

corona, pero este yacimiento (a pesar de la futura ampliación) se acaba y el Gobierno de Aragón ha optado por habilitar nuevos espacios en el entorno de la ciudad que servirán para que los inversores no se vayan por falta de espacio o facilidades.

La triada de la economía aragonesa la completa la tecnología. La llegada de Amazon Web Services es una realidad y esto solo debe acompañar a empresas que vertebran el territorio y que son líderes en lo suyo como Hiberus, Ecomputer o Inycom, demostrando su importancia con la reciente adquisición por la valenciana Nunsys.

Estos son los pros y las buenas noticias. Una de las mayores contras está en los recursos humanos. Si algo tienen en común todos estos sectores es la dificultad que tienen para encontrar trabajadores cualificados. CEOE asegura que en los próximos años harán falta 10.000 trabajadores sólo para mantener las plantillas actuales. Falta trabajadores incluso en empresas que necesitan menos cualificación, como el transporte y la hostelería y, al contrario de lo que dicen algunos, no es por salarios bajos, sino por peores condiciones y horarios.

En definitiva, hay que ser optimistas pero prudentes. Optimistas porque el invierno ha sido mejor de lo esperado, en España la recesión no va a llegar y la inflación remite poco a poco. Prudentes, entre otras muchas cosas, porque el 28 de mayo, con las elecciones municipales y autonómicas, cruzaremos la meta volante que medirá el respaldo de los diferentes grupos políticos y que acabará a final de año con el sprint final de las Generales. Esto definirá las políticas económicas que marcarán nuestro futuro a corto y largo plazo en un momento en el que hace falta estabilidad y confianza.



Visión empresarial





# Visión empresarial



**Fernando Carreras**

CEO de Carreras Grupo Logístico



Fernando Carreras

## **1. Explique brevemente cuál fue el origen y el recorrido de CARRERAS hasta hoy ¿cómo se constituyó y cuáles fueron los primeros retos a superar?**

Nuestra compañía nace en 1933, cuando la familia Carreras compra su primer camión, un Beldford de segunda mano y de 3 toneladas.

Pronto la empresa comienza su proceso de expansión y desde su

sede central ubicada en Zaragoza inicia la apertura de delegaciones en las principales capitales de provincia españolas, formando una tupida red nacional e internacional.

En 1989 y en respuesta directa a las demandas de los clientes que necesitan una solución logística integral, Carreras lanza una división especializada en la cadena de suministro -almacenaje, distribución. Su crecimiento es constante, hasta cubrir la totalidad de la Península Ibérica y las Islas Canarias mediante 30 almace-

nes. En la actualidad, como operadores logísticos de cuarta generación, gestionamos los almacenes y flujos de muchos de nuestros clientes.

## 2. ¿Cuáles fueron los principales apoyos con los que contó CARRERAS al inicio del proyecto?

Ya son 90 años desde nuestra fundación: 90 años de historia, de experiencia y de servicio, y no podemos dejar de estar orgullosos del largo camino recorrido. Un camino que no hubiera sido posible sin la confianza de nuestros clientes a los que manifestamos cada día nuestro más profundo agradecimiento de la única forma que sabemos; dando el mejor servicio de la manera más eficiente posible y al coste más competitivo.

## 3. ¿Cuáles han sido las claves del éxito empresarial de CARRERAS a lo largo de su historia?

Una de las claves del éxito empresarial de Grupo Carreras ha sido la diversificación. El grupo empresarial familiar está diversificado desde los años 70, e incluye empresas inmobiliarias como EIZASA, una cadena hotelera -EIZASA Hoteles- con presencia en el Pirineo Aragonés, Zaragoza, Lérida y Rioja, y varias explotaciones agrícolas. También una empresa de

energías renovables, que demuestra el compromiso de Carreras con la sostenibilidad y el medio ambiente.

## 4. ¿Cuáles han sido los factores de transformación implementados que han resultado claves para la evolución de la empresa en los últimos años?

La innovación continúa en su ADN. Por eso fue pionera ofreciendo al mercado servicios de logística en los años 80, y posteriormente palettería y manipulados (copacking). Otra constante ha sido la apuesta por los sistemas, la tecnología y la digitalización. Carreras está culminando con éxito un plan de modernización de sus procesos y sistemas que arrancó en 2016 e incluye 21 proyectos, entre los que destacan la fusión de sus programas operativos, un nuevo ERP en la nube y una vanguardista arquitectura de datos. Así consolida su posición como líder tecnológico del sector, aliado de gigantes como Microsoft o IBM. La compañía también prioriza su presencia en Francia, a través de su filial francesa, empresa que adquirió hace seis años. La está haciendo crecer, para reproducir en el país vecino el éxito obtenido en España y Portugal. También ha relanzado su transitaria, comprada en 2016, Carreras Forwarders. Y Metafase, su filial de gestión de punto de venta.



## **5. ¿Cómo está afectando a la empresa la situación actual de incremento de inflación, de costes energéticos y de materias primas y qué adaptaciones han realizado para ello? ¿Podrían suponer estos factores un freno al crecimiento de la compañía?**

Este último año hemos sufrido todo tipo de convulsiones y disrupciones que nos han afectado el día a día de la cadena de suministro. Además de las huelgas, hemos padecido subidas generalizadas de costes que nos vemos obligados a trasladar, al menos en parte, a nuestros clientes. Ya es conocido lo que ha pasado con los combustibles. El incremento de la

electricidad también nos ha afectado mucho, la escasez de conductores es un reto cada día más complicado, la falta de capacidad de los fabricantes de vehículos otro, los costes salariales se han disparado y así podríamos seguir con prácticamente todos los elementos de la cadena.

## **6. Mirando al futuro... ¿Cómo imagina que será CARRERAS en un futuro próximo?**

En nuestro caso, somos optimistas, porque estamos apostando fuertemente por el futuro. Queremos avanzar en eficiencia, tecnología y sostenibilidad. Seguimos apostando por la reducción de las emisiones, la logística verde y la digitalización de la cadena de suministro.





efr

iberCaja 