



Departamento de Economía,
Planificación y Empleo

ECONOMÍA ARAGONESA

BOLETÍN TRIMESTRAL DE

COYUNTURA

Núm. 79 – Diciembre 2022

INSTANTÁNEA SECTORIAL:

**“El mercado de la vivienda en España
y Aragón (2015-2022)”**

Índice

1. RESUMEN EJECUTIVO.....	3
2. ECONOMÍA ARAGONESA.....	7
4. ECONOMÍA NACIONAL.....	20
4. ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL	39
5. INSTANTÁNEA SECTORIAL: El mercado de la vivienda en España y Aragón (2015-2022)	62
6. CRONOLOGÍA DE ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS	84

Fecha de cierre de la publicación: 30 de diciembre de 2022

1. RESUMEN EJECUTIVO

La economía mundial se ha comportado mejor de lo esperado a lo largo de la segunda mitad de 2022, esquivando una entrada en recesión y mostrando una gran resiliencia, en buena medida gracias a unos mercados de trabajo vigorosos y cierta relajación en los precios de las materias primas a partir del verano.

ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL

	2021							2022		
	2019	2020	2021	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Producto Interior Bruto										
Aragón (*)	1,3	-10,0	5,5	-2,6	18,1	2,1	4,6	5,7	7,7	4,1
España	2,0	-11,3	5,5	-4,4	17,9	4,2	6,6	7,0	7,6	4,4
Alemania	1,1	-4,1	2,6	-2,2	10,2	1,8	1,2	3,5	1,7	1,3
Francia	1,9	-7,9	6,8	1,5	18,6	3,6	5,1	4,8	4,2	1,0
Italia	0,5	-9,1	6,7	0,1	16,7	4,8	6,5	6,4	5,0	2,6
Zona Euro	1,6	-6,3	5,3	-0,8	14,2	3,9	4,8	5,5	4,2	2,3
Estados Unidos	2,3	-2,8	5,9	1,2	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8	1,9
Japón	-0,4	-4,7	1,7	-1,7	7,3	1,2	0,5	0,9	1,6	1,9
Precios de Consumo										
Aragón	0,7	-0,5	3,4	0,6	3,0	3,7	6,4	8,6	9,9	10,6
España	0,7	-0,3	3,1	0,6	2,6	3,4	5,8	7,9	9,1	10,1
Alemania	1,4	0,5	3,1	1,4	2,3	3,9	5,0	5,8	7,6	8,5
Francia	1,1	0,5	1,6	0,7	1,4	1,7	2,7	3,7	5,3	5,8
Italia	0,6	-0,1	1,9	0,6	1,2	2,2	3,5	5,7	6,9	8,4
Zona Euro	1,2	0,3	2,6	1,1	1,8	2,8	4,6	6,1	8,0	9,3
Estados Unidos	1,8	1,2	4,7	1,9	4,8	5,3	6,7	8,0	8,6	8,3
Japón	0,5	0,0	-0,2	-0,5	-0,7	-0,2	0,5	0,9	2,4	2,9
Tasa de paro (%pob. activa)										
Aragón	10,0	11,7	10,2	12,1	10,7	8,8	9,0	10,1	9,0	9,1
España	14,1	15,5	14,8	16,0	15,3	14,6	13,3	13,6	12,5	12,7
Alemania	5,0	5,9	5,7	6,0	5,9	5,5	5,3	5,1	5,1	5,5
Francia	8,2	7,8	7,7	8,0	7,7	7,8	7,2	7,1	7,2	7,1
Italia	10,0	9,3	9,5	10,2	9,8	9,1	9,1	8,5	8,1	7,9
Zona Euro	7,6	7,9	7,7	8,1	8,0	7,5	7,1	6,8	6,7	6,7
Estados Unidos	3,7	8,1	5,4	6,2	5,9	5,1	4,2	3,8	3,6	3,6
Japón	2,3	2,8	2,8	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6

Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, (*) Instituto Aragonés de Estadística

Nota: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa.

Tras confirmarse que el tercer trimestre se cerró con incrementos del PIB en la mayor parte de las grandes economías (con las excepciones de Japón y Reino Unido), la ralentización de la actividad en el cuarto trimestre está siendo apreciable pero menos intensa de lo anticipado, gracias a un sector servicios que está compensando tanto el debilitamiento de las manufacturas como los primeros efectos de los aumentos en los tipos de interés, particularmente visibles en los mercados de vivienda de algunos países.

Por el momento se ha evitado un escenario de recesión con afectación al empleo. No obstante, las perspectivas continúan siendo desfavorables y el balance de riesgos sigue sesgado a la baja debido a la persistencia de cuatro focos principales de riesgos, todos ellos interrelacionados en mayor o menor medida: la elevada inflación, la normalización

de la política económica, la guerra en Ucrania y las dificultades de China para lidiar con el COVID-19.

En primer lugar, sigue destacando la presencia generalizada y continuada de elevadas tasas de inflación, que drenan los salarios reales y con ello la capacidad de consumo de las familias. No obstante, la relajación a partir del verano de los precios internacionales de buena parte de las materias primas permitía cierto alivio en la inflación en el tramo final del ejercicio.

A su vez, estas persistentes tensiones de los precios han acelerado el endurecimiento global de las condiciones financieras, dado el objetivo prioritario por parte de los bancos centrales de anclar las expectativas de inflación. Ello encarece y dificulta el acceso al crédito, retrasando o desechando determinados proyectos de inversión, lo que frena el ritmo de actividad y la creación de empleo. Adicionalmente, aumenta el riesgo de morosidad.

Por otro lado, ello coincide en el tiempo con la normalización de una política fiscal que (junto a la política monetaria) ha brindado un apoyo sin precedentes durante la pandemia. Sumado a lo anterior, la retirada global y simultánea de apoyo fiscal y monetario conduce a una ralentización generalizada en el ritmo de actividad económica mundial.

En tercer lugar, la invasión de Ucrania por parte de Rusia amenaza con enquistar un conflicto bélico en la región, lo que además de exacerbar la incertidumbre continúa afectando desde el punto de vista de la economía a los precios de numerosas materias primas, particularmente las energéticas, así como constituye una amenaza de primer orden para la seguridad alimentaria mundial.

Por último, la persistencia de la pandemia COVID-19 afecta especialmente a China, país que en las últimas semanas ha mostrado dudas y señales confusas en torno a un eventual abandono de su estricta política de COVID cero. A finales de diciembre se producían las primeras noticias de un fuerte repunte de casos y se anticipaba una grave crisis sanitaria, dado el bajo porcentaje de vacunación de la población, particularmente entre la tercera edad, así como la limitada capacidad de los recursos sanitarios del país.

Al cierre de este Boletín varios países estaban estudiando tomar medidas en los vuelos procedentes de China, entre ellos Italia, país que en 2020 fue la principal entrada de la pandemia en Europa.

Por un lado, la debilidad de la actividad y de las perspectivas económicas en China ha favorecido una moderación en los precios globales de las materias primas en la segunda mitad de 2022, pero por otro lado alimenta el riesgo de nuevas perturbaciones por el lado de la oferta.

En este contexto, tanto la economía española como la aragonesa mostraban en el tercer trimestre de 2022 un buen ritmo de crecimiento, aunque la actividad seguía dibujando una senda de paulatina pérdida de impulso, tanto entre los componentes de la demanda interna como de la externa. Esta tendencia mostraba una continuidad en los indicadores parciales disponibles del cuarto trimestre del año.

Varios factores deberían amortiguar esta fase del ciclo en los próximos trimestres, por comparación con crisis anteriores, como la solidez del mercado de trabajo, unos balances financieros más saneados en hogares y empresas o el impulso derivado del desarrollo de los fondos Next Generation EU. En todo caso, la incertidumbre es máxima, con la evolución de la guerra en Ucrania y sus implicaciones económicas como factor de riesgo de primer orden.

El pasado mes de octubre el FMI actualizaba sus previsiones, contemplando una desaceleración del crecimiento mundial desde el 6,0% anual de 2021 a un 3,2% anual en 2022 y un 2,7% anual en 2023. Se trataría del perfil de crecimiento más débil desde 2001.

En materia de precios, el FMI espera que la inflación mundial aumente del 4,7% anual de 2021 a un 8,8% anual en 2022 para descender después a un 6,5% anual en 2023 y un 4,1% anual en 2024.

En noviembre hacía lo propio la OCDE, con un discurso algo más optimista, dado que su escenario central no era ya de recesión global, sino de ralentización. No obstante, las tasas de crecimiento previstas por la OCDE eran de menor talla respecto a las del FMI.

Así, la OCDE mejoraba una décima su previsión de crecimiento del PIB mundial en 2022, hasta el 3,1% anual, pero el próximo año 2023 mantenía su proyección de un débil incremento del 2,2% anual. En 2024 la economía global recuperaría algo de ritmo, creciendo un 2,7% anual, ritmo en todo caso modesto. Asia será el principal motor de crecimiento en 2023 y 2024, mientras Europa y América mostrarán un ritmo económico muy lento.

Previsiones OCDE			2022			2023			2024
	2020	2021	Septb 2022	Novbr 2022	Revisión	Septb 2022	Novbr 2022	Revisión	
Economía mundial	-3,4	5,8	3,0	3,1	0,1	2,2	2,2	0,0	2,7
Economías avanzadas									
Estados Unidos	-2,8	5,9	1,5	1,8	0,3	0,5	0,5	0,0	1,0
Japón	-4,6	1,6	1,6	1,6	0,0	1,4	1,8	0,4	0,9
Reino Unido	-11,0	7,5	3,4	4,4	1,0	0,0	-0,4	-0,4	0,2
Zona Euro	-6,3	5,3	3,1	3,3	0,2	0,3	0,5	0,2	1,4
Alemania	-4,1	2,6	1,2	1,8	0,6	-0,7	-0,3	0,4	1,5
Francia	-7,9	6,8	2,6	2,6	0,0	0,6	0,6	0,0	1,2
Italia	-9,1	6,7	3,4	3,7	0,3	0,4	0,2	-0,2	1,0
España	-11,3	5,5	4,4	4,7	0,3	1,5	1,3	-0,2	1,7
Emergentes									
Rusia	-2,6	4,7	-5,5	-3,9	1,6	-4,5	-5,6	-1,1	-0,2
China	2,2	8,1	3,2	3,3	0,1	4,7	4,6	-0,1	4,1
India	-6,6	8,7	6,9	6,6	-0,3	5,7	5,7	0,0	6,9
Brasil	-4,2	4,9	2,5	2,8	0,3	0,8	1,2	0,4	1,4
México	-8,3	4,8	2,1	2,5	0,4	1,5	1,6	0,1	2,1

Fuente: OCDE, *Economic Outlook* (noviembre 2022)

Los riesgos siguen siendo inusualmente grandes y se inclinan a la baja, tanto para el FMI como para la OCDE. La política monetaria podría fracasar en sus objetivos, la divergencia entre áreas podría provocar una mayor apreciación del dólar, o pueden darse nuevos shocks en los precios de la energía y los alimentos que prolongarían las tensiones inflacionistas. Nuevas alertas sanitarias podrían frenar aún más el crecimiento. La crisis inmobiliaria en China podría trasladarse al sector bancario, con efectos transfronterizos. La fragmentación geopolítica podría frenar los flujos comerciales y de capital, dificultando aún más la cooperación multilateral en política climática.

En materia de política económica, tanto el FMI como la OCDE consideran que es necesario que la política monetaria continúe persiguiendo con firmeza el anclaje de las expectativas de inflación, y que la política fiscal se oriente en proteger a los grupos sociales más vulnerables mediante ayudas focalizadas a corto plazo para aliviar la carga del elevado coste energético. Hay que seguir insistiendo en las políticas para acelerar la transición verde y en las reformas estructurales para mejorar la productividad. Es necesario invertir en seguridad energética y diversificación de las fuentes de suministro. Se debe impulsar la cooperación multilateral para evitar una fragmentación geopolítica, que podría revertir los avances logrados en materia de bienestar económico tras más de tres décadas de elevada integración económica mundial.

2. ECONOMÍA ARAGONESA

De acuerdo con las estimaciones del Instituto Aragonés de Estadística (IAEST), elaboradas con base en los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral de España (CNTR) publicados por el INE, en el tercer trimestre de 2022 el PIB de Aragón anotó un avance de dos décimas respecto al trimestre precedente, por encima de la décima anotada por el promedio nacional aunque por debajo de las tres décimas de la eurozona.

En todo caso, este incremento trimestral quedaba por debajo del anotado en el segundo trimestre de 2022, que fue de 1,2 puntos porcentuales trimestrales.

Principales Indicadores de la economía aragonesa

	2019	2020	2021	2021				2022		
				Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Producto Interior Bruto	1,3	-10,0	5,5	-2,6	18,1	2,1	4,6	5,7	7,7	4,1
Demanda										
Consumo hogares e ISFLSH	0,7	-11,0	6,6	-3,0	19,6	4,9	4,7	2,6	2,5	0,7
Consumo final AA.PP.	1,6	1,5	2,5	4,5	3,9	1,8	-0,2	-1,9	-3,1	-2,6
FBCF Construcción	6,2	-8,7	-4,9	-12,4	12,0	-10,2	-8,9	-2,4	5,3	6,4
FBCF Bienes de equipo	-1,1	-12,0	7,4	-1,8	48,1	-6,4	-10,2	4,6	8,9	9,4
Exportaciones bienes y serv.	5,0	-12,9	11,6	-1,6	44,8	0,3	3,0	9,6	19,3	19,4
Importaciones bienes y serv.	-2,1	-9,3	15,9	-11,2	85,2	-2,2	-8,3	-0,4	-12,4	-0,6
Oferta										
Agricultura, ganadería y pesca	-5,2	5,3	3,1	5,4	1,8	3,4	1,6	4,2	-4,0	-3,7
Industria manufacturera	0,8	-12,9	8,1	0,3	34,6	-3,3	0,9	4,3	11,7	5,4
Construcción	1,2	-14,1	-1,7	-7,6	14,2	-8,6	-4,6	-1,5	3,3	3,1
Servicios	2,0	-9,9	6,0	-3,3	15,4	4,9	7,0	7,2	8,1	4,5
Comercio, transporte y hostelería	2,1	-21,3	17,2	-6,9	42,5	14,1	19,2	18,9	19,0	10,9
Admón. pública, educ. y sanidad	1,8	-3,3	1,2	2,2	3,5	0,8	-1,7	-2,5	-2,9	-2,7
Mercado laboral										
Población activa (EPA)	1,7	-1,2	0,0	-1,1	0,9	0,3	-0,3	0,7	0,3	-0,5
Ocupados (EPA)	2,4	-3,0	1,7	-2,7	2,1	3,9	3,7	3,0	2,3	-0,9
Tasa de actividad ⁽¹⁾	77,8	76,3	77,1	76,2	76,9	77,6	77,8	78,2	77,9	77,6
Tasa de paro (EPA) ⁽²⁾	10,0	11,7	10,2	12,1	10,7	8,8	9,0	10,1	9,0	9,1
Precios y salarios										
Índice Precios de Consumo	0,7	-0,5	3,4	0,6	3,0	3,7	6,4	8,6	9,9	10,6
Inflación subyacente	0,8	0,8	0,9	0,5	0,4	0,9	1,8	3,1	5,1	6,2
Índice Precios Industriales	0,2	-1,8	15,5	3,6	11,6	17,3	29,5	37,2	38,4	35,9
Sin energía	0,7	0,0	8,8	3,6	7,5	10,4	13,7	16,5	21,1	20,5
Coste laboral total:										
por trabajador y mes	3,5	-3,4	7,0	3,1	16,2	5,1	4,0	4,5	3,0	4,0
por hora efectiva	4,5	2,9	0,3	2,9	-3,8	3,4	-0,6	0,9	0,4	1,1

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa

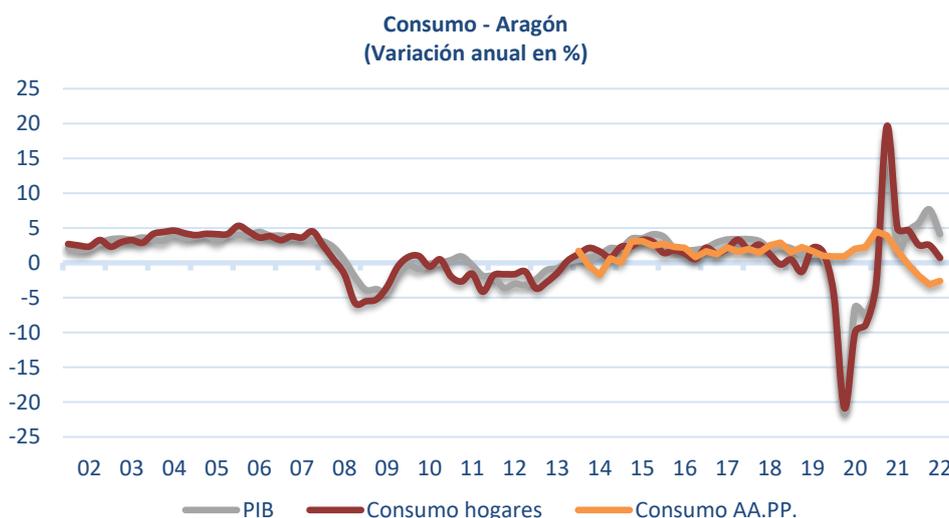
(1) Activos s/ población de 16-64 años (%); (2) Parados s/ población activa (%)

Fuente: INE, IAEST

Por comparación con el mismo trimestre del año anterior, el ritmo de avance aragonés en verano se situó en un 4,1% anual, tres décimas por debajo de la media de España (4,4% anual) pero un punto y nueve décimas porcentuales por encima del promedio de la UEM (2,3% anual).

Asimismo, el crecimiento interanual anotado por el PIB de Aragón en el tercer trimestre de 2022 era tres puntos porcentuales y seis décimas menor al dato observado en el segundo trimestre del año (7,7% anual).

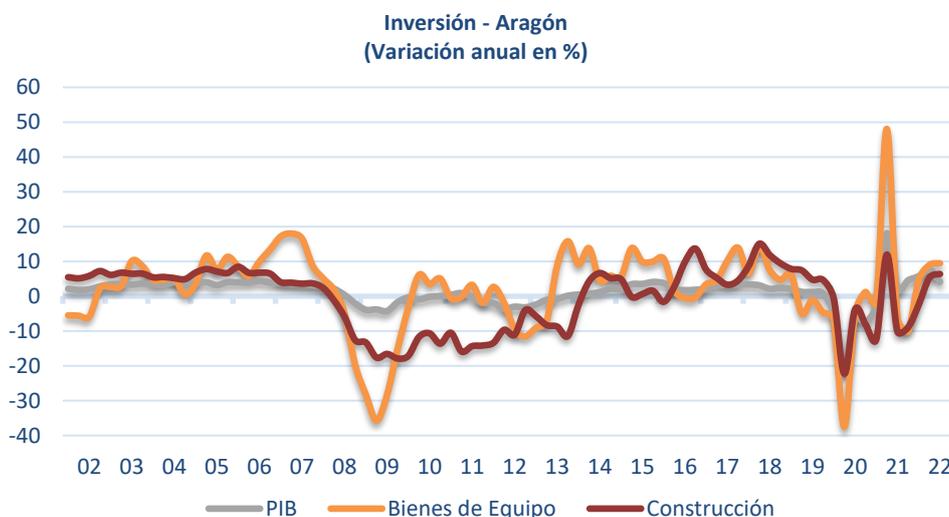
Desde el punto de vista de la demanda, esta pérdida de impulso de la economía aragonesa en el tercer trimestre del año se debía a una menor contribución al crecimiento tanto del sector exterior como de la demanda interna, donde la aceleración de la inversión no podía compensar la pérdida de fuelle del consumo.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

Así, el consumo de los hogares aragoneses crecía un débil 0,7% anual en el tercer trimestre de 2022, un punto porcentual y ocho décimas por debajo del 2,5% anual observado en el trimestre precedente, reflejando los efectos de la elevada inflación sobre el gasto de las familias.

Por su parte, el consumo de las administraciones públicas moderaba su ritmo de caída desde el -3,1% anual de primavera a un -2,6% anual en verano, aunque encadenaba cuatro trimestres consecutivos de corrección.

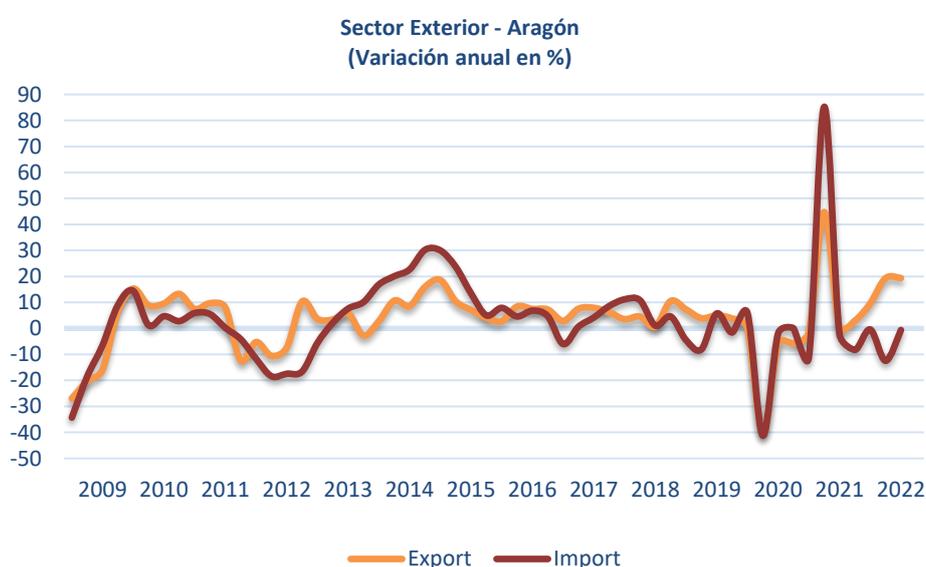


Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

En sentido contrario, la inversión mejoraba su comportamiento en el tercer trimestre, acelerando en su componente de maquinaria y bienes de equipo, que crecía un dinámico 9,4% anual en el período, cinco décimas más que en trimestre precedente.

De forma similar, la inversión en construcción se consolidaba en terreno positivo y también aceleraba con un incremento del 6,4% anual en el tercer trimestre del año, un punto porcentual y una décima más que en el trimestre previo.

En el sector exterior, las exportaciones aragonesas de bienes y servicios registraban un fuerte aumento del 19,4% anual en el tercer trimestre, una décima más que en el período precedente. Las importaciones, que habían sufrido una caída del 12,4% anual en primavera, frenaban su deterioro aunque permanecían en terreno negativo, registrando una disminución del 0,6% anual en verano. En conjunto, la demanda externa moderaba su aportación positiva al crecimiento del PIB aragonés en el tercer trimestre de 2022.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

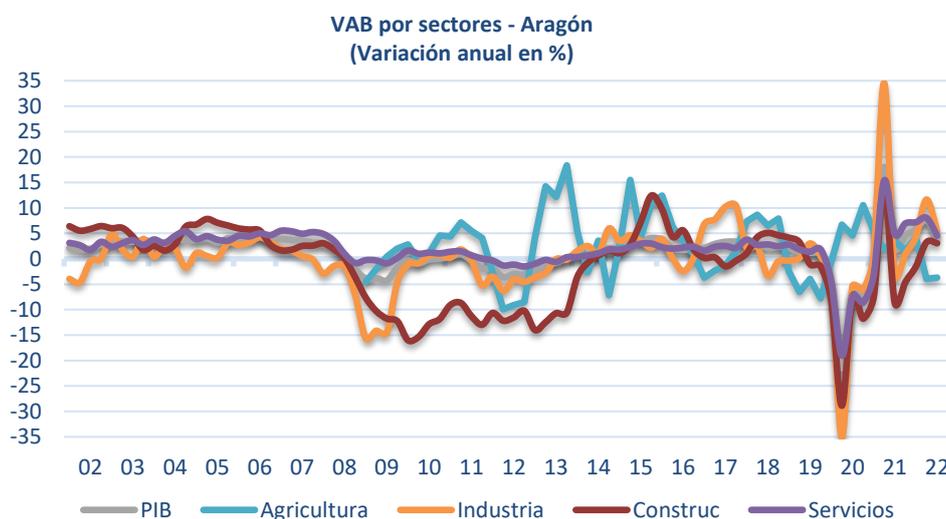
Desde el punto de vista de la oferta, en el tercer trimestre del año desaceleraban su ritmo de avance la industria, la construcción y los servicios, mientras que la agricultura frenaba ligeramente su ritmo de contracción.

En concreto, el VAB de agricultura y ganadería registraba una caída del 3,7% anual en el tercer trimestre de 2022, dato algo mejor que el observado en el trimestre anterior, cuando disminuyó un 4,0% anual.

Por su parte, la industria manufacturera anotaba un vigoroso incremento del 5,4% anual en el tercer trimestre del año, que no obstante era inferior al 11,7% anual del trimestre precedente.

La actividad de la construcción desaceleraba ligeramente con un incremento del VAB del 3,1% anual en verano, dos décimas por debajo del crecimiento del 3,3% anual registrado en primavera.

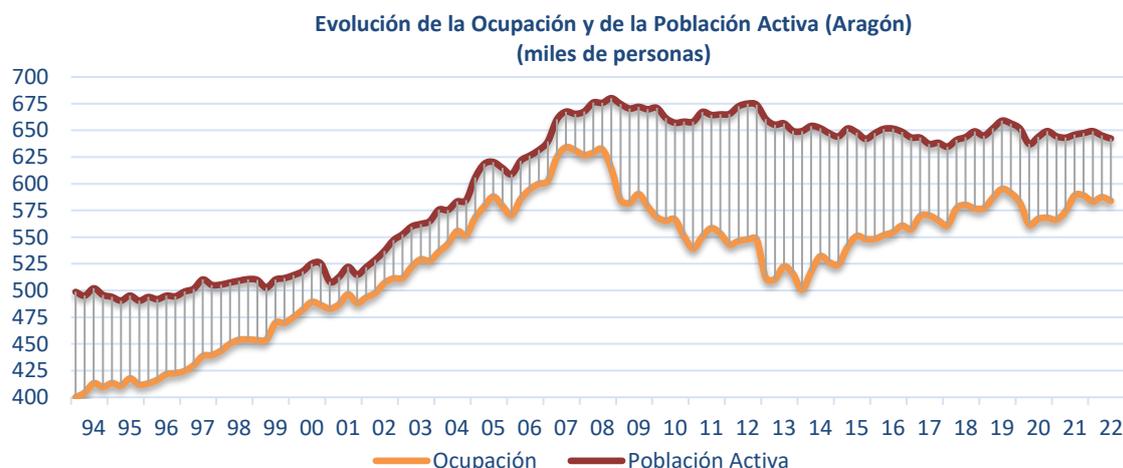
Finalmente, el VAB del sector servicios también mostraba un menor ritmo de avance, aunque seguía creciendo un notable 4,5% anual en el tercer trimestre del año, (8,1% anual en el trimestre previo). El VAB de la rama de comercio, transporte y hostelería, que es la de mayor peso relativo dentro del sector, aumentaba un 10,9% anual en el tercer trimestre, frente al crecimiento del 19,0% anual del trimestre precedente. Por su parte, el VAB de Administración Pública, educación y sanidad registraba una corrección del 2,7% anual en verano, tras haber caído un 2,9% anual en primavera.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

El menor ritmo de actividad económica se trasladaba al mercado de trabajo, donde el empleo caía un 0,9% anual en el tercer trimestre de 2022, frente al crecimiento del 2,3% anual del trimestre precedente.

Asimismo, la población activa disminuía un 0,5% anual en verano, lo que combinado con lo anterior conducía a un aumento del número de desempleados, situando la tasa de paro en el 9,1% de la población activa en el tercer trimestre de 2022, tres décimas porcentuales por encima de la observada un año antes.

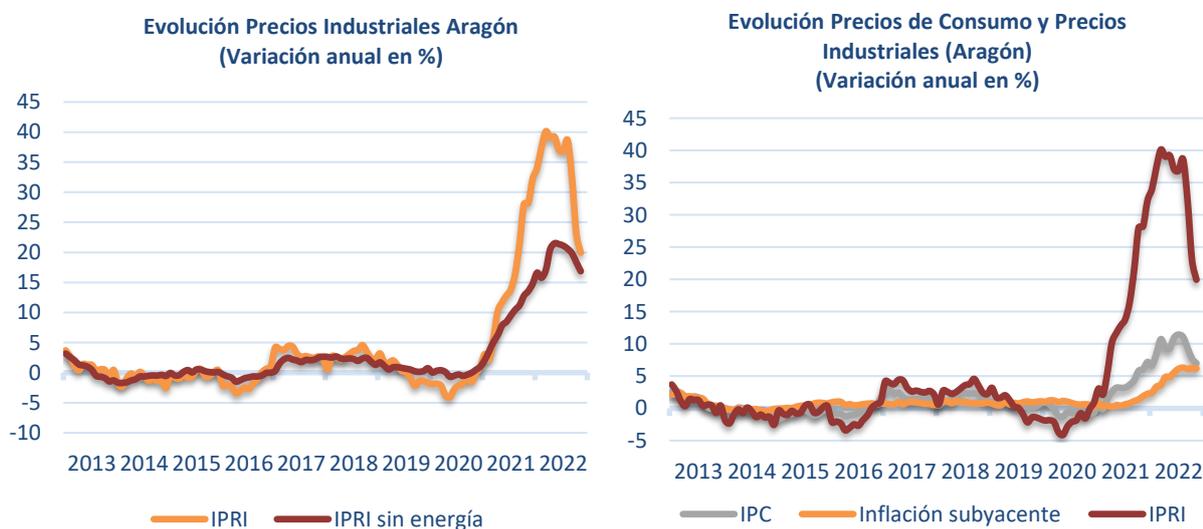


Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

No obstante, la tasa de paro aragonesa era 3,6 puntos porcentuales menor a la media nacional en el tercer trimestre de 2022 (12,67%) y la séptima tasa más baja de entre todas las Comunidades Autónomas.

En materia de precios, Aragón compartía con España la tendencia a remitir las elevadas tasas interanuales registradas en su evolución, aunque se mantenía el persistente empuje de la electricidad y, en menor medida del petróleo, y se observaba una mayor filtración del alza de estos dos apartados al resto del tejido productivo.

En concreto, en cuanto a los precios industriales (muy dependientes también de los precios de la energía) continúan creciendo a doble dígito desde la primavera del pasado año 2021, situándose en una tasa del 35,9% anual en el tercer trimestre de 2022 en Aragón (38,4% anual en el segundo trimestre). Eliminando el componente energético el crecimiento de los precios industriales continuaba siendo muy intenso, del 20,5% anual en media en verano (21,1% en primavera), acumulando cinco trimestres consecutivos con tasas por encima del 10% anual.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

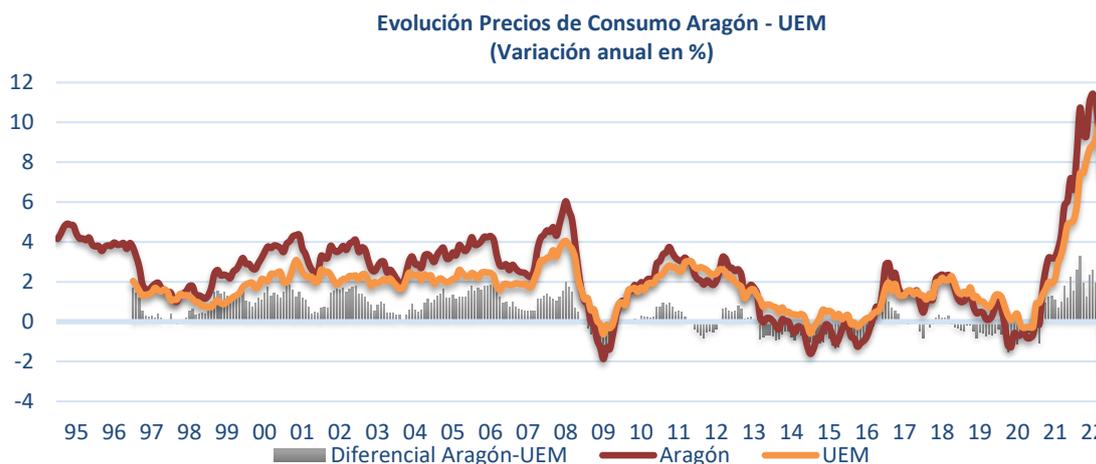
Los últimos datos disponibles, correspondientes al mes de octubre y noviembre, muestran cierta desaceleración con un incremento del 23,0% anual y del 20,0%, respectivamente, en el IPRI general y del 18,3% anual y el 16,9% anual eliminando la energía.

Estas fuertes tasas de aumento en los precios industriales, que se han mantenido a lo largo de todo el año, terminan por filtrarse al resto de la economía, ya que, aunque las empresas tienden en un primer momento a sacrificar margen para evitar una pérdida de competitividad-precio, no pueden evitar trasladar finalmente el alza de costes a los precios de venta de sus mercancías.

En precios de consumo, la tasa de inflación seguía acelerando en términos trimestrales y se situaba en el 10,6% anual en el tercer trimestre de 2022 (9,9% anual en el segundo trimestre). Sin embargo, de forma similar a España, la escalada de precios alcanzaba su máximo en julio, con un 11,4% anual, para atenuarse su evolución en agosto (11,1% anual), septiembre (9,4% anual) y octubre (7,7% anual). Los precios seguían siendo empujados al alza por la electricidad y, en menor medida, por los combustibles.

Asimismo, se hacía más visible la filtración del coste de la energía a la práctica totalidad de la cesta de consumo de los hogares, como así refleja la inflación subyacente, que pasaba del 5,1% anual en media del segundo trimestre al 6,2% anual en el tercero y alcanzaba su máximo en agosto con un 6,3% anual (6,1% anual en septiembre y un 6,2% anual en octubre).

En el mes de noviembre, último dato disponible, sigue señalando a una tendencia a la moderación al ceder siete décimas porcentuales la tasa de inflación situándose en el 7,0% anual. La inflación subyacente se mantenía en un 6,2% anual en el mes de noviembre, dato idéntico registrado en el mes de octubre.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

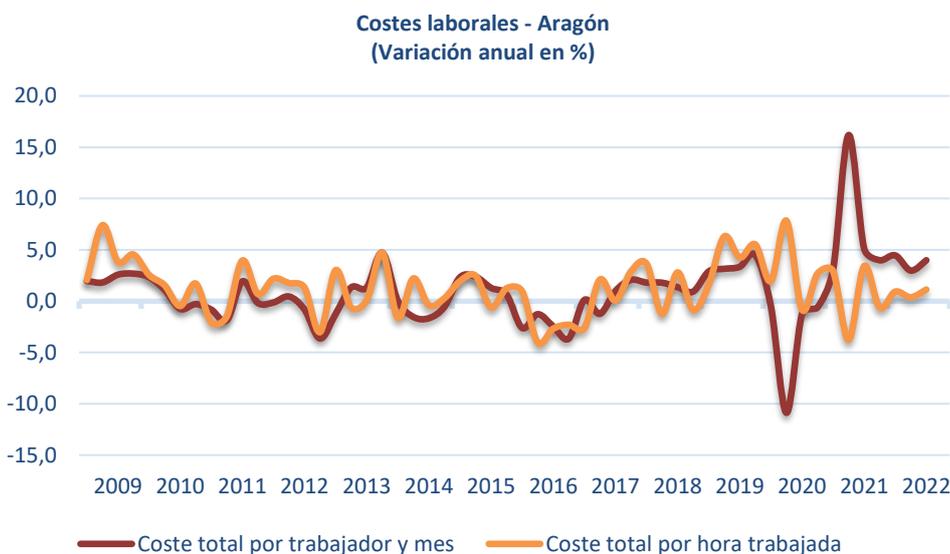
Tras el alza de los precios de las materias primas a nivel global que se inició con la invasión de Ucrania por parte de Rusia, se ha observado un cambio de tendencia y el precio de las mismas ha seguido una línea de desaceleración en los últimos meses, debido, en parte, a la propia ralentización de la actividad, a la mejora de los cuellos de botella y a un otoño relativamente cálido.

En concreto, el petróleo Brent ha cotizado en los meses de septiembre, octubre y noviembre en torno a 95 dólares por barril, por debajo del dato medio de febrero. Algo similar ha ocurrido con los precios de materias primas industriales, como el cobre, aluminio o estaño, o de las principales materias primas agrícolas, como el trigo y el maíz, cuyos precios se han situado en los últimos meses por debajo de los niveles de febrero-abril. La excepción sería el gas natural, particularmente en su referencia europea (Gas TTF), aunque esta referencia desde su máximo de 235,96 euros/Mwh de julio también ha cedido hasta los 119,54 euros/Mwh en noviembre (81,9 euros/Mwh en febrero). Ello sugiere que la inflación debería tender a moderarse a lo largo de los próximos trimestres, salvo que surgieran nuevos shocks de oferta derivados de la evolución de la guerra en Ucrania u otros factores.

Asimismo, destacar que la cotización internacional de las materias primas se expresa en dólares, y que el euro después de perder la paridad con el dólar en septiembre, y seguir depreciándose en octubre, ha repuntado en el mes de noviembre recuperando la paridad para seguir apreciándose en diciembre. De esta forma, se abarata la factura de las materias primas. No obstante, al igual que ocurre a nivel global y nacional, las tensiones

inflacionistas continúan siendo uno de las principales fuentes de incertidumbre para la economía aragonesa.

En relación a los costes laborales, y según los datos de la Encuesta Trimestral del Coste Laboral del INE, en Aragón el coste laboral total por trabajador y mes se situó en 2.630,27 euros en Aragón en el tercer trimestre de 2022, lo que representa un incremento del 4,0% anual. Ello era resultado de un alza del 4,2% anual en el coste salarial y un 3,4% anual en otros costes.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

El coste laboral por hora efectiva trabajada ascendió en Aragón a 21,39 euros en el tercer trimestre del año 2022, lo que suponía un incremento del 1,1% anual. Este aumento era resultado de un crecimiento del 1,3% en el coste salarial y del 0,7% anual en el apartado de otros costes.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

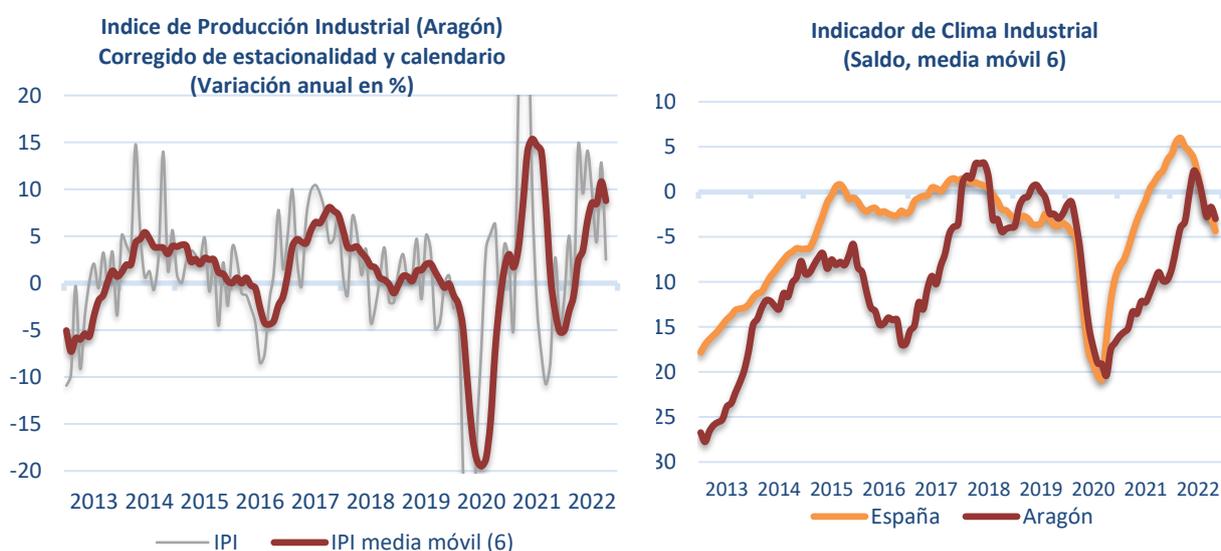
Para el cuarto trimestre de 2022, los indicadores parciales disponibles sugieren una pérdida de intensidad en el ritmo de avance de la economía aragonesa, de forma similar

a la que se observa en la economía nacional e internacional. No obstante, los datos de actividad y consumo se mantienen resilientes y el mercado de trabajo está teniendo un comportamiento positivo en la parte final del año ya que, aunque, a ritmos amortiguados, sigue creando empleo.

Así, el empleo moderaba el ritmo de crecimiento, aumentando la cifra de afiliados en alta a la Seguridad Social en Aragón un 0,9% anual en octubre y un 1,5% anual en noviembre, frente al 1,6% anual observado en el tercer trimestre en promedio.

Por su parte, el paro registrado disminuía un 8,6% anual en octubre y un 6,1% anual en noviembre, desacelerando respecto a la caída del 12,4% anual del tercer trimestre.

En cuanto a los indicadores relacionados con la industria, el Índice de Producción Industrial crecía en octubre un 2,5% anual en Aragón, corregido de estacionalidad y calendario, frente al 8,9% anual del tercer trimestre.

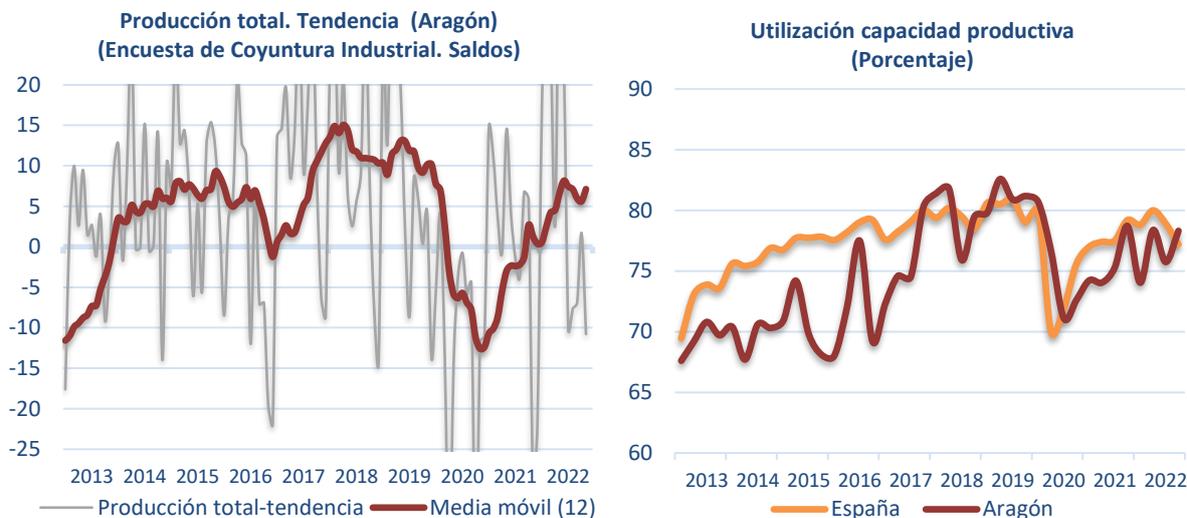


Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

Por tipo de bienes, continuaba destacando el comportamiento del IPI en bienes de equipo (donde se incluye la fabricación de automóviles), que registraba un crecimiento del 15,7% anual en octubre, aunque quedaba por debajo del 23,7% anual del tercer trimestre. Por el contrario, la producción de bienes de consumo disminuía un 0,4% anual en octubre, frente al crecimiento del 11,2% anual en el tercer trimestre, mientras la producción de energía caía un notable 21,0% anual en octubre, a contrastar con el aumento del 7,5% anual en verano. Por último, la producción de bienes intermedios desaceleraba su contracción al reducirse un 3,0% anual en octubre (-6,5% anual en el tercer trimestre).

El Indicador de clima industrial mostraba una mejora respecto a los datos del tercer trimestre de 2022 e incluso en mes de octubre entraba en terreno positivo, aunque en noviembre volvía a mostrar un saldo negativo, pero menos que la media del verano. Asimismo, de forma similar, la tendencia de la producción entraba en terreno positivo en octubre, reflejando una mejora de las perspectivas de la industria manufacturera aragonesa, pero en noviembre el saldo volvía a ser negativo.

Por su parte, la utilización de la capacidad productiva en la industria aumentaba 2,6 puntos porcentuales y se situaba en el 78,3% en el cuarto trimestre de 2022.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

En el sector de la construcción, la licitación oficial aumentaba un 114,7% anual en octubre, tras haber crecido un 11,0% anual en media del tercer trimestre. Por su parte, los visados de viviendas de obra nueva se reducían un 27,6% anual en octubre, tras haber disminuido un 5,0% anual en media del tercer trimestre.

La venta de viviendas de obra nueva en Aragón aumentaba en octubre un 1,4% anual, por debajo del 15,4% anual registrado en media del tercer trimestre.

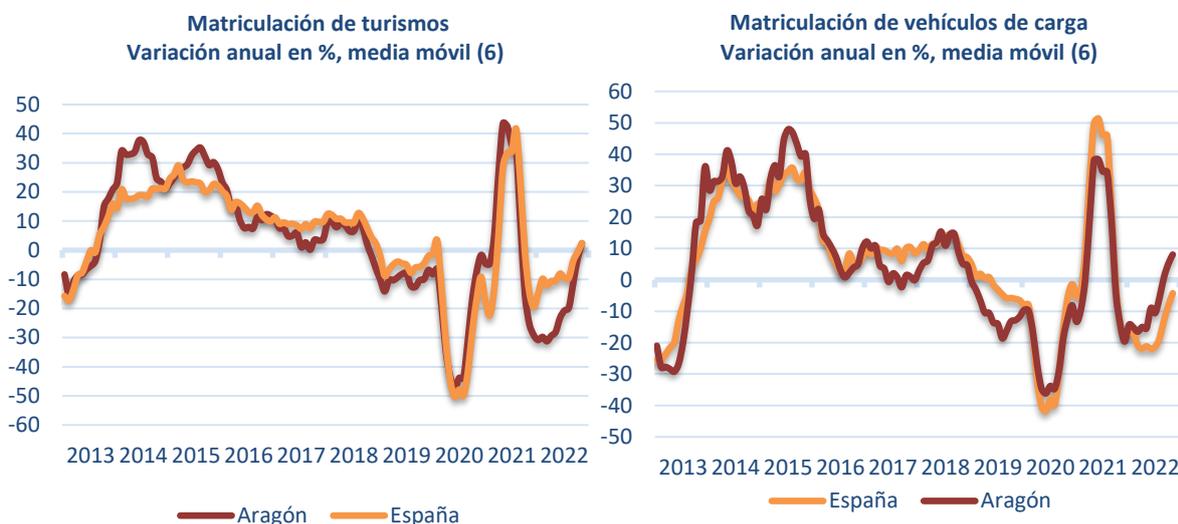


Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

En cuanto a la matriculación de vehículos, en turismos se volvía a registrar tasas de variación positivas, con un incremento del 29,1% anual en octubre y del 10,4% anual en noviembre, frente a la tasa de variación negativa de la media del tercer trimestre, que se situó en un -6,1% anual. Por su parte, en vehículos de carga, las matriculaciones

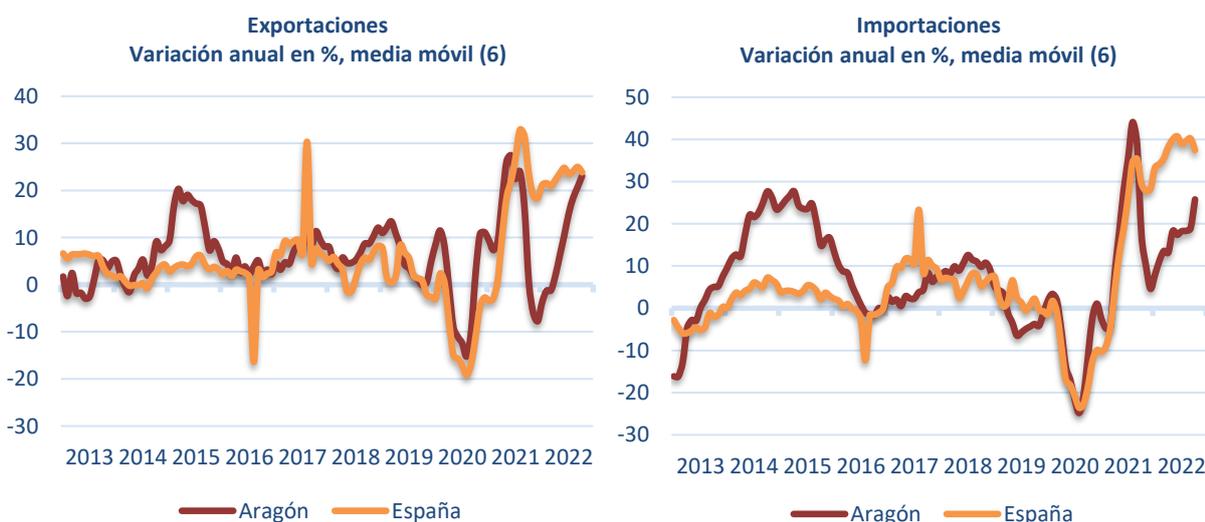
aumentaron un 9,0% anual en octubre y un 4,0% anual en noviembre, en una línea similar al crecimiento del 9,0% anual de la media del tercer trimestre.

El consumo de combustibles en Aragón acentuaba su caída en octubre, al disminuir un 9,3% anual en gasolinas (-3,8% anual en el tercer trimestre de 2022) y un 20,9% anual en gasóleos (-14,2% anual en el tercer trimestre).



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

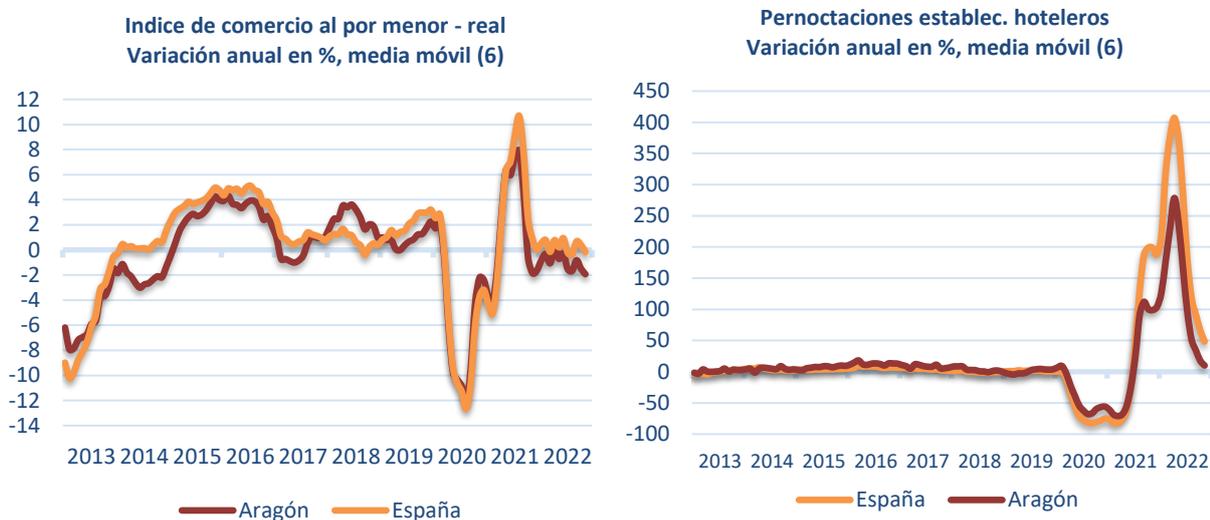
En el sector exterior, de acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones de bienes (en euros corrientes) desaceleraban y aumentaban un 14,1% anual en octubre de 2022, cuando se habían incrementado un 24,7% anual en media del tercer trimestre de 2022. Por su parte, las importaciones aceleraban ligeramente, al aumentar un 26,8% anual en julio, frente al crecimiento del 24,9% anual del tercer trimestre del año en promedio.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

Atendiendo al destino económico de los bienes, destacaba en octubre la exportación de bienes intermedios, que aumentaba un 17,3% anual, mientras que las ventas al exterior de los bienes de equipo y consumo crecían un 12,2% anual en el período, en ambos casos.

El Índice de Comercio al por Menor a precios constantes sufría una contracción del 0,9% anual en octubre y del 1,7% anual en noviembre, frente al descenso del 2,8% anual del tercer trimestre en promedio. Estas tasas de variación negativas reflejan la debilidad del consumo de los hogares y el reajuste de sus pautas de consumo frente a la elevada inflación.



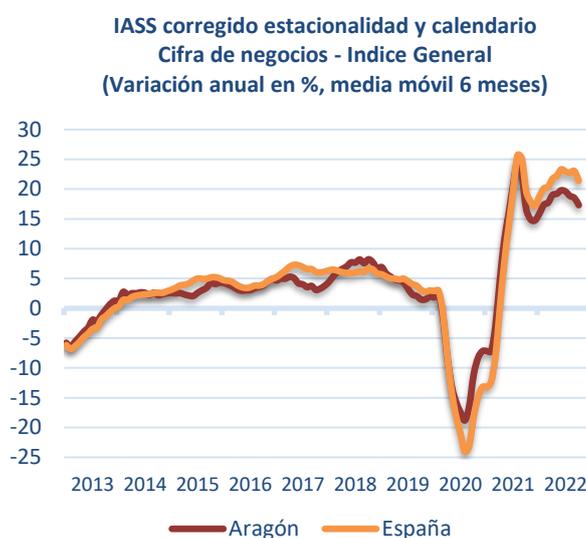
Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

La ocupación hotelera continuaba registrando tasas de crecimiento interanuales positivas, aunque más moderadas, de forma que las pernoctaciones en Aragón aumentaban un 4,0% anual en octubre y un 5,8% en noviembre (5,6% anual en el tercer trimestre del año). Hay que destacar el comportamiento del turismo extranjero, cuyas pernoctaciones crecían un 32,6% anual en octubre y un 11,5% anual en noviembre, ya que las correspondientes al turismo nacional sufrían una caída del 1,5% anual en octubre, aunque en noviembre repuntaban al registrar una tasa de variación positiva del 4,4% anual.

Por último, el Indicador de Actividad del Sector Servicios (IASS), corregido de estacionalidad y calendario, crecía un 14,1% anual en octubre, ligeramente por debajo del promedio del trimestre anterior, que fue del 16,5% anual. Entre las ramas en que se descompone el IASS, destacaban en octubre Comercio, con un incremento de la cifra de negocio del 15,5% anual, Hostelería, con un 15,0% anual y Actividades profesionales, científicas y técnicas, con un 14,2% anual.

También crecían también con intensidad el resto de ramas, Actividades administrativas y servicios auxiliares (9,3% anual), Información y comunicaciones (9,3% anual) y Transporte y almacenamiento (10,5% anual).

Hay que recordar que el IASS mide la evolución de la cifra de negocios en euros corrientes, por lo que parte de su incremento en tasa anual es debido al aumento de los precios de los servicios comercializados en un contexto de elevada inflación.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

En definitiva, como ya se ha indicado, la evolución de los indicadores parciales de actividad disponibles para el último trimestre de 2022 sugiere una pérdida de intensidad en el ritmo de avance de la economía aragonesa, al igual que se espera para el conjunto de la economía nacional, aunque la economía aragonesa sigue mostrando un elevado nivel de resiliencia dentro del adverso contexto económico internacional.

Por su parte, el balance de riesgos en torno a las proyecciones de crecimiento de la economía no sólo aragonesa, sino también nacional y europea, gira en torno a tres fuentes principales de incertidumbre, la evolución de la guerra de Ucrania, la persistencia a lo largo del tiempo y los efectos de segunda ronda de la inflación y el endurecimiento de la política monetaria, todas ellas interrelacionadas en mayor o menor medida

Además, la incertidumbre sobre evolución de la actividad en nuestros principales socios comerciales, los países de la UE, podría trasladarse a la economía aragonesa a través del canal exportador, ya que un menor dinamismo de los mismos supondrá un menor nivel de compras de bienes y servicios aragoneses.

En este marco, el Departamento de Economía, Planificación y Empleo revisó en agosto su previsión de crecimiento del PIB aragonés para el año 2022, situándola en el 4,3% anual, en línea con las predicciones de las principales instituciones y entidades que realizan labores estadísticas de predicción regional. De esta forma, a lo largo del ejercicio 2022 la economía aragonesa superará el nivel de PIB del año 2019, previo a la pandemia del Covid-19. Por su parte, para el próximo año 2023 el Departamento de Economía, Planificación y Empleo ha situado la previsión de crecimiento del PIB de Aragón en un 2,1% anual.

En este sentido, se espera que la progresiva ejecución de los fondos procedentes del programa Next Generation EU, mediante el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, permita estimular el crecimiento económico en 2023. Así, según la información suministrada por el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación

Digital, a mitad de noviembre se han asignado a Aragón 1.234 millones euros procedentes de los fondos Next Generation EU. De ellos, 967 millones de euros son fondos correspondientes al Mecanismo para la Recuperación y la Resiliencia (MRR), de los que 660 millones han sido transferidos al Gobierno Autonómico y otros 307 millones de euros serán gestionados directamente por el Estado. Además, hay otros 267 millones de euros que se corresponden con los fondos React-EU.

Hasta noviembre, se ha realizado más de 180 convocatorias (subvenciones y licitaciones) de las que se han beneficiados unos 4.800 participantes aragoneses. De ellos, 920 son entidades locales y organismos públicos, 3.300 empresas y centros de investigación, 370 personas y 180 fundaciones.

Asimismo, la Comunidad aragonesa participa en seis de los once PERTES aprobados por el Gobierno nacional durante los últimos dos años para repartir los fondos europeos entre sectores estratégicos. En concreto, participa en los PERTES denominados aeroespacial, salud de vanguardia, energías renovables e hidrogeno, cadena alimentaria y digitalización del ciclo del agua, además del PERTE del vehículo eléctrico y conectado.

En cuanto a este último PERTE, del vehículo eléctrico y conectado, la planta de Stellantis en Figueruelas ha conseguido hacerse por ahora con 52,21 millones de euros tras la nueva asignación de fondos a este PERTE que se realizó a finales de octubre (con anterioridad, y de forma provisional se habían asignado 42,47 millones de euros). Adicionalmente, si además del PERTE asignado a Stellantis se tienen en consideración los adjudicados a Seat y Renault, unas 20 empresas aragonesas fabricantes de componentes del automóvil se beneficiarán de dichos proyectos.

4. ECONOMÍA NACIONAL

La economía española registraba un crecimiento de una décima porcentual en el tercer trimestre de 2022 respecto al trimestre precedente, dato dos décimas porcentuales inferior al anotado por el promedio de la eurozona (0,3% trimestral). Entre las grandes economías de la UEM, el avance trimestral del PIB fue de cuatro décimas en Alemania o dos décimas en Francia, mientras que Italia alcanzó un crecimiento trimestral de cinco décimas porcentuales.

Indicadores de la economía española: PIB

	2021			2022						
	2019	2020	2021	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Producto Interior Bruto	2,0	-11,3	5,5	-4,4	17,9	4,2	6,6	7,0	7,6	4,4
Demanda										
Gasto en consumo final	1,3	-8,4	5,1	-2,2	17,4	3,7	3,2	2,5	1,6	0,4
Consumo hogares	0,9	-12,4	6,0	-4,6	23,8	4,0	4,6	3,9	3,4	1,4
Consumo Adm. Púb.	1,9	3,5	2,9	4,4	4,1	3,1	-0,1	-0,9	-2,9	-2,0
Inversión (FBCF)	4,5	-9,7	0,9	-6,1	17,5	-3,0	-1,7	3,4	5,2	5,9
Activos fijos materiales	5,3	-11,1	0,1	-7,0	19,8	-5,0	-3,4	2,7	4,9	5,8
Construcción	7,2	-10,2	-3,7	-11,5	9,5	-6,7	-3,9	0,0	5,4	6,3
Vivienda	5,2	-11,4	-4,8	-9,4	9,5	-10,1	-6,7	-2,5	2,7	5,5
Otros edificios y const.	9,7	-8,7	-2,2	-14,2	9,7	-2,2	-0,2	3,5	8,5	7,2
Maquinaria y Bs equipo	2,0	-13,3	6,3	0,3	42,0	-3,0	-3,3	6,7	4,0	5,2
Pdtos. propiedad intelectual	0,6	-2,5	4,7	-1,7	8,1	6,7	6,3	6,7	6,5	6,3
Aportación demanda interna	1,6	-9,1	5,7	-3,6	17,7	3,8	4,9	4,1	2,5	0,9
Exportación bienes y servicios	2,2	-19,9	14,4	-6,0	40,5	15,2	16,4	19,9	23,7	18,8
Importación bienes y servicios	1,3	-14,9	13,9	-3,7	40,8	14,3	11,6	11,9	8,7	9,0
Aportación sector exterior	0,4	-2,2	-0,2	-0,9	0,1	0,4	1,7	2,9	5,1	3,6
Oferta										
Agricultura, ganadería y pesca	-5,9	4,5	2,1	4,1	0,0	2,5	1,8	4,2	-3,3	-3,0
Industria (incluye energía)	1,5	-13,1	6,6	-0,2	27,5	0,4	3,2	3,0	4,8	3,3
Industria manufacturera	0,5	-15,4	8,9	-0,2	36,1	3,0	4,0	5,2	6,1	2,9
Construcción	4,3	-13,2	-3,0	-9,6	13,3	-8,2	-4,1	0,6	5,3	5,6
Servicios	2,3	-11,4	6,0	-5,4	17,3	6,0	8,2	8,2	9,0	5,0
Comercio, tpte. y hostelería	2,7	-25,5	15,6	-10,7	48,6	16,1	21,9	21,4	24,3	13,3
Información y comunicaciones	4,8	-4,6	7,1	-2,9	13,0	7,3	11,8	10,8	11,3	9,4
Activi. financieras y de seguros	-3,4	5,0	0,8	4,6	2,5	-2,3	-1,6	-6,3	-5,0	-5,2
Actividades inmobiliarias	1,4	0,0	0,4	-0,4	5,0	-1,8	-1,0	3,7	1,9	-1,8
Actividades profesionales	7,3	-13,8	7,2	-9,1	23,3	8,3	10,6	9,4	9,3	7,3
Admón. pública, sanidad y educ.	1,5	-1,4	1,1	1,6	3,2	1,2	-1,3	-1,9	-2,6	-2,1
Activ. artísticas y otros servicios	0,2	-21,7	2,6	-24,0	20,7	6,1	18,2	15,0	19,3	11,7
Empleo										
Puestos tbjo equival tiempo completo	3,3	-6,8	6,6	-2,7	18,9	6,4	6,0	5,3	5,2	2,9
Horas trabajadas	1,4	-11,4	7,2	-3,1	30,3	3,5	3,0	7,0	3,3	3,3

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa

Fuente: INE

En términos interanuales, el PIB de España crecía un 4,4% en el tercer trimestre de 2022, tres puntos y dos décimas porcentuales por debajo de la primavera, pero sensiblemente por encima del promedio de la eurozona, donde el crecimiento fue del 2,3% anual en verano. Asimismo, el ritmo de actividad en España en el tercer trimestre del año era más dinámico que el de Italia (2,6% anual) y, sobre todo, que el de Alemania (1,3% anual) o Francia (1,0% anual).

Indicadores de la economía española: mercado de trabajo

	2021							2022		
	2019	2020	2021	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Encuesta de Población Activa										
Población activa	1,0	-1,3	2,1	-0,6	5,6	2,4	1,0	1,7	0,7	0,3
Hombres	0,5	-1,3	1,2	-1,1	3,8	1,5	0,7	1,5	0,7	0,5
Mujeres	1,4	-1,2	3,1	0,1	7,8	3,5	1,3	2,0	0,8	0,1
Ocupados	2,3	-2,9	3,0	-2,4	5,7	4,5	4,3	4,6	4,0	2,6
Hombres	2,0	-2,9	2,1	-2,6	4,7	3,1	3,4	3,9	3,5	3,1
Mujeres	2,7	-2,9	4,0	-2,2	7,0	6,0	5,4	5,3	4,7	2,0
Tasa de actividad ⁽¹⁾	75,0	73,4	75,0	73,8	75,0	75,8	75,2	75,1	75,4	75,6
Hombres	79,9	78,2	79,1	78,1	79,1	80,1	79,3	79,2	79,6	80,1
Mujeres	70,1	68,7	70,8	69,6	70,9	71,5	71,1	70,9	71,3	71,1
Tasa de paro ⁽²⁾	14,1	15,5	14,8	16,0	15,3	14,6	13,3	13,6	12,5	12,7
Hombres	12,4	13,9	13,1	14,1	13,4	13,0	11,8	12,0	11,0	10,7
Mujeres	16,0	17,4	16,7	18,1	17,4	16,4	15,0	15,4	14,1	14,8
Afiliación SS.SS.	2,6	-2,2	2,6	-0,5	3,7	3,7	3,5	4,4	5,0	3,5
Paro registrado	-4,0	17,8	-3,9	18,7	-2,1	-11,8	-17,5	-21,6	-21,9	-12,6

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa

(1) Activos respecto a la población de 16-64 años (%); (2) Parados respecto a la población activa (%)

Fuente: INE

Indicadores de la economía española: precios y costes laborales

	2021							2022		
	2019	2020	2021	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Precios y salarios										
Índice Precios de Consumo	0,7	-0,3	3,1	0,6	2,6	3,4	5,8	7,9	9,1	10,1
Inflación subyacente	0,9	0,7	0,8	0,4	0,1	0,8	1,7	3,0	4,9	6,2
Índice Precios Industriales	-0,4	-4,3	17,3	2,6	14,5	19,1	33,1	41,5	43,9	40,0
Sin energía	0,1	0,0	7,0	2,6	6,7	8,4	10,4	12,7	15,4	14,3
Coste laboral total:										
por trabajador y mes	2,2	-2,2	5,9	1,4	13,2	4,9	4,4	4,7	3,8	4,0
por hora efectiva	2,6	6,4	-0,5	3,5	-5,2	-0,3	0,3	0,0	0,6	3,0
Incremento salarial pactado en la negociación colectiva	2,2	1,9	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	2,4	2,5	2,6

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa

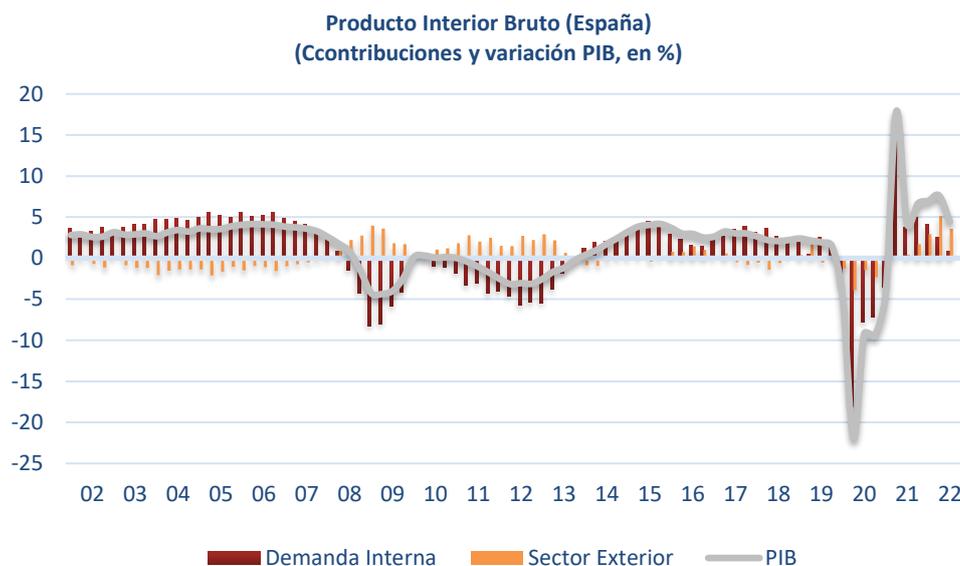
Fuente: INE

Desde el punto de vista de la demanda, el menor ritmo de avance de la economía española en el tercer trimestre del año se debía tanto a una menor aportación de la demanda interna como de la demanda externa.

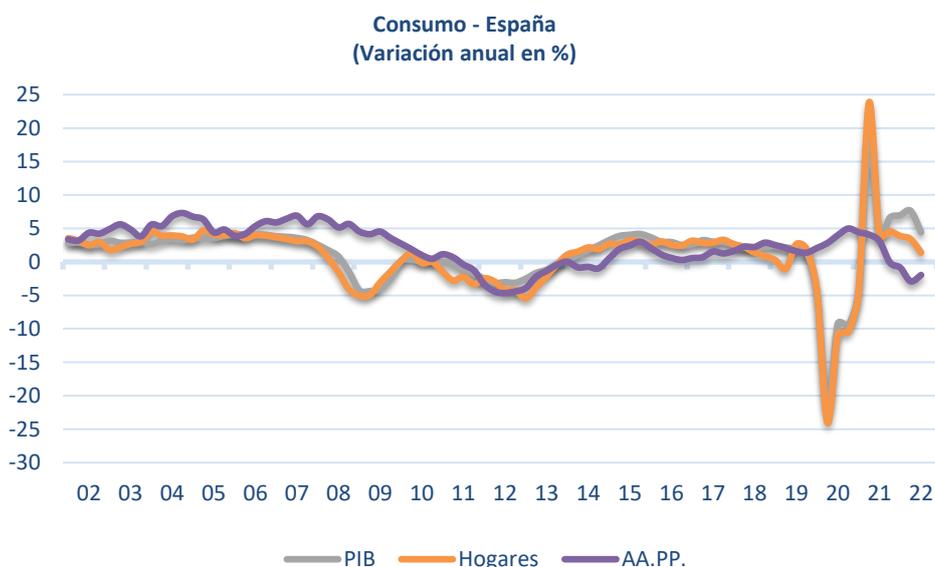
En efecto, la demanda interna pasó de una aportación positiva al crecimiento de 2,5 puntos porcentuales en primavera a una contribución de 0,9 puntos en verano, debido al debilitamiento del gasto en consumo final, que desaceleraba hasta un 0,4% anual en el tercer trimestre, por debajo del 1,6% anual anotado en el anterior trimestre.

Así, el consumo de los hogares desaceleraba y crecía un 1,4% anual en el tercer trimestre, por debajo del 3,4% anual del trimestre precedente. Ello reflejaba la respuesta de los hogares ante la persistencia de una elevada inflación y unos altos niveles de incertidumbre.

Por su parte, el consumo de las Administraciones Públicas mostraba una caída del 2,0% anual en el tercer trimestre, menos intensa respecto al descenso interanual del 2,9% del período precedente.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

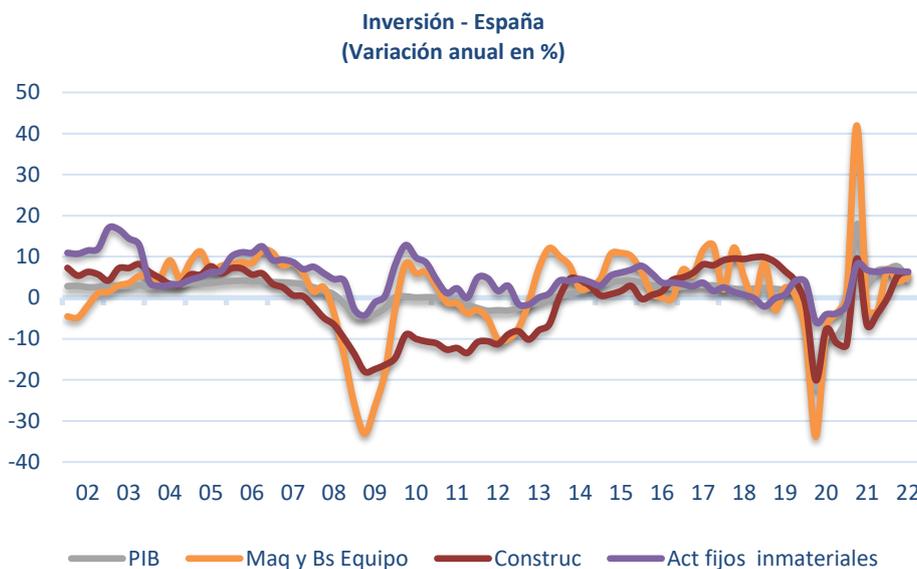


Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Por el contrario, la Formación Bruta de Capital Fijo seguía acelerando al anotar un avance del 5,9% anual en el tercer trimestre del año, siete décimas porcentuales por encima del trimestre anterior. Este mayor ritmo de avance se apoyaba, en primer lugar, sobre el comportamiento de la inversión en construcción, que pasaba de un incremento del 5,4% anual en el segundo trimestre a un crecimiento del 6,3% anual en el tercero. Entre sus componentes, la inversión en vivienda aumentaba un 5,5% anual en el período (se había incrementado un 2,7% anual en primavera), mientras la inversión en otras construcciones desaceleraba ligeramente al anotar un 7,2% anual, 1,4 puntos porcentuales menos que en el segundo trimestre.

Por su parte, la inversión en maquinaria y bienes de equipo también mostraba un comportamiento más dinámico, al crecer un 5,2% anual en el tercer trimestre, 1,2 puntos porcentuales más que en el precedente, mientras que la inversión en productos de la

propiedad intelectual aumentaba un 6,3% anual en verano, dos décimas menos que en primavera.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Como ya se ha indicado, la demanda externa disminuía su contribución en el tercer trimestre de 2022 al aportar 3,6 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, un punto y seis décimas menos que en invierno. Ello fue el resultado de un menor ritmo de avance de las exportaciones mientras que las importaciones aceleraban ligeramente.

Así, las exportaciones de bienes y servicios desaceleraban 4,9 puntos porcentuales y crecían un, no obstante, vigoroso 18,8% anual en el tercer trimestre de 2022. El grueso de este comportamiento seguía descansando en la recuperación del turismo extranjero tras la pandemia.

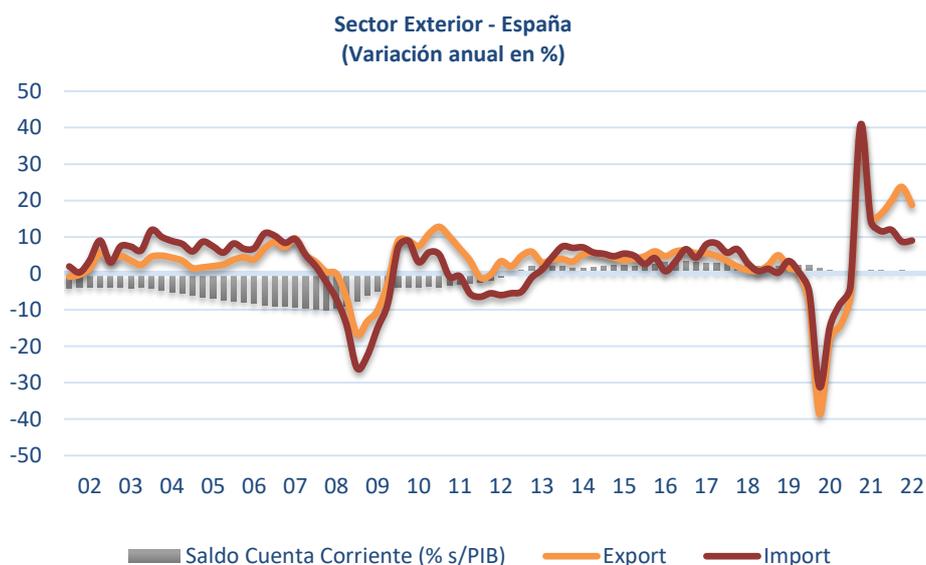
En concreto, las exportaciones de bienes aumentaban un 2,6% anual en el tercer trimestre, mientras las exportaciones de servicios registraban un más que notable incremento del 68,3% anual. Detrás de este comportamiento seguía estando el gasto de no residentes en España, que aumentaba un 150,4% anual en verano.

En sentido contrario las importaciones aceleraban su ritmo al aumentar un 9,0% anual en verano, tres décimas porcentuales más que en primavera. Las importaciones de bienes crecían un 7,0% anual en el período, mientras que las importaciones de servicios lo hacían en un 19,8% anual, con un crecimiento del gasto de residentes en el extranjero del 64,8% anual, que muestra que también continuaba la recuperación de la tendencia de los españoles a viajar al extranjero.

En términos de balanza de pagos, la cuenta corriente registró un superávit de 1.589 millones de euros en el tercer trimestre de 2022, inferior al superávit de 4.483 millones de euros anotado en el mismo periodo del año anterior. Esta evolución se debió tanto al descenso del superávit en la balanza de bienes y servicios, que disminuyó desde los 6.972 millones de euros en el tercer trimestre de 2021 hasta los 5.871 millones en el mismo periodo de 2022, como al aumento del déficit de la balanza de rentas primarias y

secundarias hasta los 4.283 millones de euros en el tercer trimestre de 2022, frente a los 2.490 millones en el tercer trimestre de 2021).

Por su parte, la cuenta de capital registró un superávit de 2.534 millones de euros en el tercer trimestre de 2022, menor que el superávit de 3.001 millones del mismo periodo del año anterior. Finalmente, tomando en consideración el saldo agregado de la cuenta corriente y de la cuenta de capital, España pasó de una capacidad de financiación de 7.484 millones de euros en el conjunto del tercer trimestre de 2021, a una capacidad de financiación de 4.123 millones de euros en el mismo trimestre de 2022.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

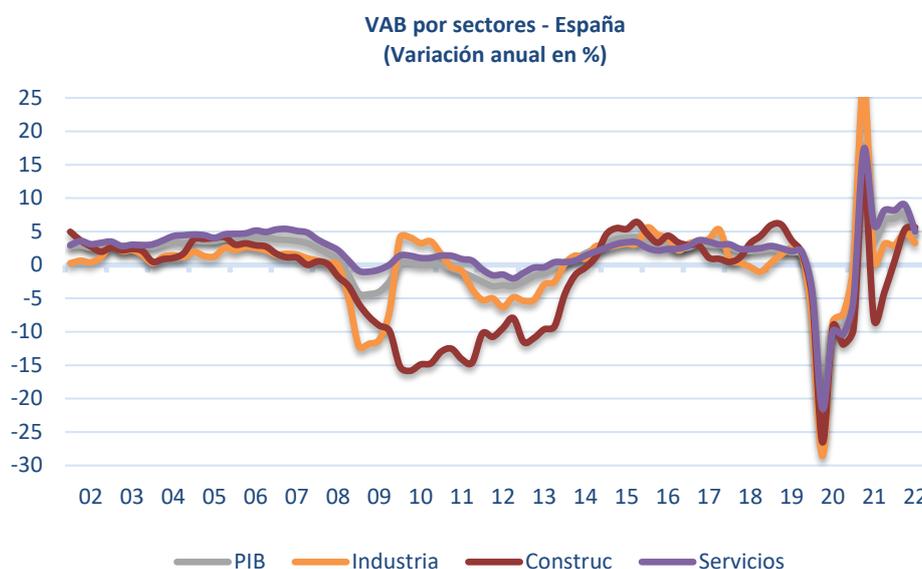
Desde el lado de la oferta, se observa en el tercer trimestre de 2022 una desaceleración de los servicios y la industria, mientras la construcción mejoraba ligeramente su comportamiento y el sector primario registraba una menor caída.

El VAB de agricultura, ganadería y pesca registró una caída del 3,0% anual en el tercer trimestre del año, frente al descenso del 3,3% anual observado en primavera.

Asimismo, la industria (incluida la energía) mostraba una desaceleración en su ritmo de avance al crecer un 3,3% anual en verano, a comparar con el incremento del 4,8% anual anotado en el trimestre precedente. La industria manufacturera desaceleraba tres puntos y una décima porcentual su ritmo de actividad, al pasar de un aumento del VAB del 6,1% anual en el segundo trimestre a un 2,9% anual en el tercero.

Por su parte, los servicios desaceleraban su crecimiento en cuatro puntos porcentuales, y registraban un incremento del 5,0% anual en el tercer trimestre de 2022. La rama terciaria de mayor peso relativo, Comercio, transporte y hostelería, mostraba un notable aumento del VAB del 13,3% anual en el tercer trimestre, dato, no obstante, 10,9 puntos porcentuales menor que en el período precedente. En segunda posición se situó Actividades artísticas y otros servicios, con un importante incremento del 11,7% anual.

A distancia, pero con tasas también muy dinámicas, el VAB de Información y comunicaciones crecía un 9,4% anual en verano, seguido de Actividades profesionales, con un aumento del 7,3% anual.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Por el contrario, se producían caídas interanuales en el resto de ramas, un -5,2% anual en Actividades financieras y de seguros, un -2,1% anual en Administración pública, sanidad y educación y un -1,8% anual en Actividades inmobiliarias.

Por último, la construcción aceleraba ligeramente su crecimiento hasta el 5,6% anual en el tercer trimestre del año, tres décimas porcentuales por encima del registrado en el trimestre previo.

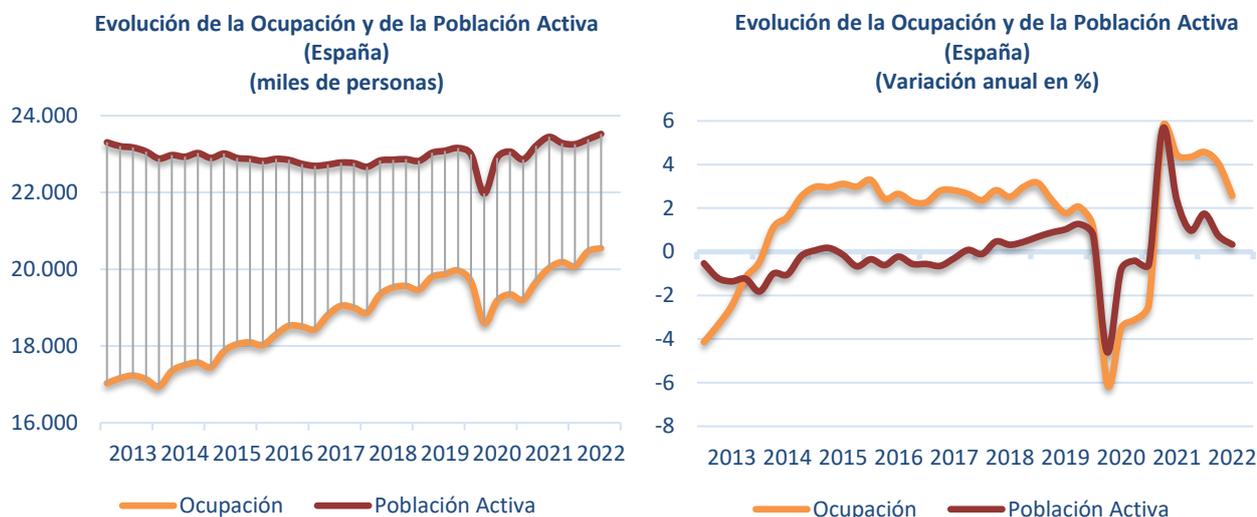
En términos nominales, el PIB corriente aumentó un 8,7% anual en el tercer trimestre de 2022, siendo este crecimiento tres puntos porcentuales inferior al registrado en el segundo trimestre. Ello situó el deflactor implícito del PIB en el 4,1% anual en verano, dos décimas superior al de primavera (3,9% anual).

En materia de empleo, de acuerdo con la Contabilidad Nacional, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentaron un 2,9% anual en el tercer trimestre, desacelerando respecto a los datos del trimestre precedente, mientras que las horas trabajadas lo hicieron en un 3,3% anual, dato idéntico al del segundo trimestre del año.

La productividad del trabajo empeoraba su evolución en verano, mostrando un avance del 1,5% anual en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, y del 1,1% anual en términos de horas trabajadas. El coste laboral unitario aumentó un 0,7% anual.

Respecto al mercado laboral, la Encuesta de Población Activa (EPA) mostraba que el mercado de trabajo continuaba registrando un buen comportamiento en el tercer trimestre de 2022, aunque con una tendencia a la moderación en su mejoría. Así, la población activa aumentaba un 0,3% anual, tasa modesta y situada cuatro décimas porcentuales por debajo del trimestre previo.

El ritmo de avance de la ocupación también desaceleraba, aunque seguía creciendo a un dinámico ritmo, un 2,6% anual en el tercer trimestre del año (4,0% anual en primavera). Con ello el número de ocupados se situaba por encima de los 20,5 millones de personas en España, cifra cercana al máximo histórico de 20,75 millones de ocupados alcanzado en el verano de 2007.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En consecuencia, el paro se reducía en un 12,8% anual y volvía a quedarse, como en el trimestre previo, por debajo de los 3 millones de parados, niveles no vistos desde el verano de 2008, situando la tasa de paro en el 12,7% de la población activa en verano, dos décimas más que en el trimestre previo y casi dos puntos menos que un año antes.

En materia de precios, a lo largo del tercer trimestre comenzaba a remitir las elevadas tasas interanuales registradas en su evolución, aunque se mantenía el persistente empuje de la electricidad y, en menor medida del petróleo, y se observaba una mayor filtración del alza de estos dos apartados al resto del tejido productivo.

Así, los precios industriales (IPRI) aunque desaceleraban ligeramente en el tercer trimestre del año seguían registrando tasas de crecimiento muy importantes. En concreto, aumentaban un 40,0% anual en promedio del tercer trimestre de 2022, frente al 43,9% anual del trimestre precedente. Eliminando el componente energético el incremento de precios continuaba siendo muy intenso, del 14,3% anual en verano, aunque ligeramente por debajo del 15,4% anual observado en primavera.

Los últimos datos disponibles, correspondientes al mes de octubre y noviembre, muestran cierta desaceleración con un incremento del 25,0% anual y del 20,7%, respectivamente, en el IPRI general y del 13,2% anual y el 12,1% anual eliminando la energía.

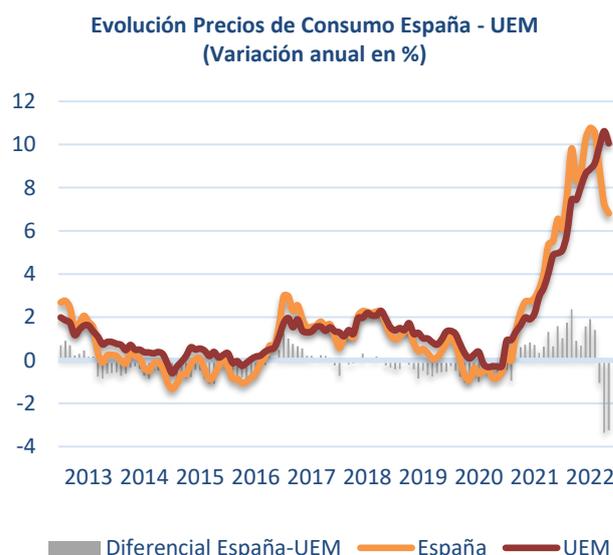
Estas fuertes tasas de aumento en los precios industriales, que se han mantenido a lo largo de todo el año, terminan por filtrarse al resto de la economía, ya que las empresas tienden en un primer momento a sacrificar margen para evitar una pérdida de competitividad-precio, pero si las tensiones se mantienen en el tiempo no pueden evitar trasladar el alza de costes a los precios de venta de sus mercancías.

En cuanto a los precios de consumo, la tasa de inflación continuaba acelerando y se situaba en el 10,1% anual en promedio en el tercer trimestre de 2022 (9,1% anual en el segundo trimestre). No obstante, la escalada de precios alcanzaba su máximo en julio, con un 10,8% anual, para atenuarse su evolución en agosto (10,5% anual), septiembre (8,9% anual) y octubre (7,3% anual). Los precios seguían siendo empujados al alza por la electricidad y, en menor medida, por los combustibles. Además, se acentuaba la filtración del coste de la energía al resto de la cesta de consumo, como así refleja la inflación subyacente, que pasaba del 4,9% anual en media del segundo trimestre al 6,2% anual en el tercero y alcanzaba su máximo en agosto con un 6,4% anual (6,2% anual tanto en septiembre como en octubre).

El último dato disponible, correspondiente al mes de noviembre, sigue señalando a una tendencia a la moderación al ceder medio punto porcentual la tasa de inflación situándose en el 6,8% anual, favorecida a su vez por el comportamiento del petróleo, cuyo precio bajaba hasta los 92,09 dólares por barril Brent en noviembre, un 2,3% por debajo del dato de octubre, aunque un 13,4% más que un año antes.

Sin embargo, la inflación subyacente repuntaba ligeramente, situándose en el 6,3% anual en el mes de noviembre.

Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital



Esta evolución en materias de precios viene explicada por el cambio de tendencia que se ha observado en la cotización de las materias primas que ha seguido una línea de desaceleración en los últimos meses, tras los máximos observados en la primavera por la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Este cambio de tendencia se ha debido, en parte, a la propia ralentización de la actividad, a la mejora de los cuellos de botella y a un otoño relativamente cálido.

Así, el petróleo Brent ha cotizado en los meses de septiembre, octubre y noviembre en torno a 95 dólares por barril, por debajo del dato medio de febrero. De forma similar, los precios de materias primas industriales, como el cobre, aluminio o estaño, o de las principales materias primas agrícolas, como el trigo y el maíz, se han situado en los últimos meses por debajo de los niveles de febrero-abril. La excepción sería el gas natural, particularmente en su referencia europea (Gas TTF), aunque esta referencia desde su máximo de 235,96 euros/Mwh de julio también ha cedido hasta los 119,54 euros/Mwh

en noviembre (81,9 euros/Mwh en febrero). Ello sugiere que la inflación debería tender a moderarse a lo largo de los próximos trimestres, salvo que surgieran nuevos shocks de oferta derivados de la evolución de la guerra en Ucrania u otros factores.

Por último, señalar que la cotización internacional de las materias primas se expresa en dólares, y que el euro después de perder la paridad con el dólar en septiembre, y seguir depreciándose en octubre, ha repuntado en el mes de noviembre recuperando la paridad para seguir apreciándose en diciembre. De esta forma, se abarata la factura de las materias primas. No obstante, las tensiones inflacionistas continúan siendo uno de los focos de riesgo principales de la economía nacional.

En cuanto a los datos de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral del INE, en el tercer trimestre de 2022 los costes laborales por trabajador y mes se situaron en 2.754,75 euros, lo que representa un aumento del 4,0% respecto al mismo periodo de 2021. Este dato, mantiene la tendencia de los últimos trimestres, en donde se han registrados tasa de crecimiento en torno al 4%-5%, y es más moderado al registrado en el mismo trimestre del año anterior (4,9% anual).

Los costes salariales (que comprenden el salario base, complementos salariales, pagos por horas extraordinarias, pagos extraordinarios y pagos atrasados) registraron un crecimiento del 4,1% interanual respecto al tercer trimestre de 2021. De forma similar, el coste salarial ordinario, que excluye el factor variable de los salarios (pagos extraordinarios y atrasados), experimentaron una variación positiva del 4,0% anual respecto al tercer trimestre del año pasado. Por su parte, los otros costes (costes no salariales) aumentaron un 3,8% anual, debido al aumento de las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social (un 5,0%) ya que las percepciones no salariales disminuyeron un 8,8%.

En términos de coste por hora efectiva, los costes laborales registraron un incremento del 3,0% en tasa anual respecto al tercer trimestre de 2021. Este menor crecimiento, frente al aumento del coste por trabajador, tiene su origen en un aumento en el número de horas efectivas de trabajo (un 1,0% anual).

El incremento salarial pactado en convenios colectivos, de acuerdo con los convenios registrados hasta noviembre, era de un 2,69%, por encima del 1,10% del año 2021 pero sensiblemente moderado por comparación con las tasas de inflación.

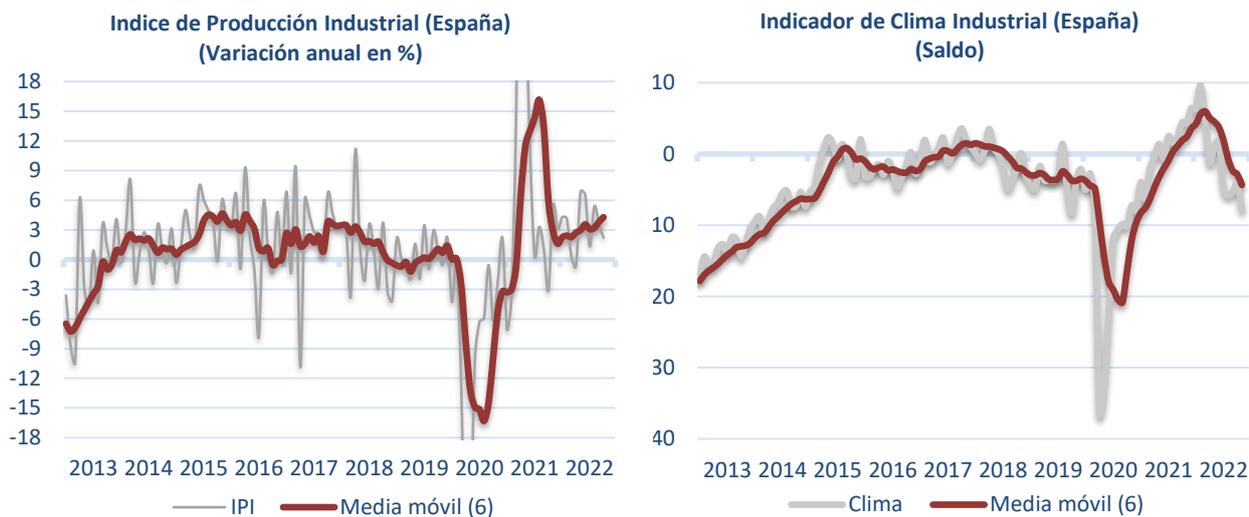
Sin embargo, hay que volver a insistir en la importancia del dialogo social, en este contexto de elevada y persistente inflación, para llegar a un pacto de rentas para la economía española con el objetivo de evitar una espiral precios-salarios y un eventual episodio de estanflación.

En el cuarto trimestre de 2022, la actividad económica proseguiría desacelerándose, con unos indicadores referentes al mismo que ofrecen señales mixtas, ya que el enfriamiento se observa con más intensidad en la industria, mientras que los servicios muestran una notable resiliencia. No obstante, a pesar de las negativas expectativas económicas que existían para la parte final del año, la economía española está encarando el adverso contexto económico global mejor de lo que se esperaba.

En concreto, el Índice de Producción Industrial crecía en octubre un 2,5% anual en Aragón, corregido de estacionalidad y calendario, frente al 4,7% anual del tercer

trimestre. En cuanto al Indicador de clima industrial, éste mejoraba en comparación con los datos del tercer trimestre de 2022 e incluso en octubre entraba en terreno positivo, aunque en noviembre volvía a mostrar un saldo negativo, pero menos que la media del verano. De forma similar, la tendencia de la producción entraba en terreno positivo en octubre, reflejando una mejora de las perspectivas de la industria manufacturera, pero en noviembre el saldo volvía a ser negativo.

Por su parte, la utilización de la capacidad productiva en la industria disminuía 1,7 puntos porcentuales y se situaba en el 77,2% en el cuarto trimestre de 2022.



Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

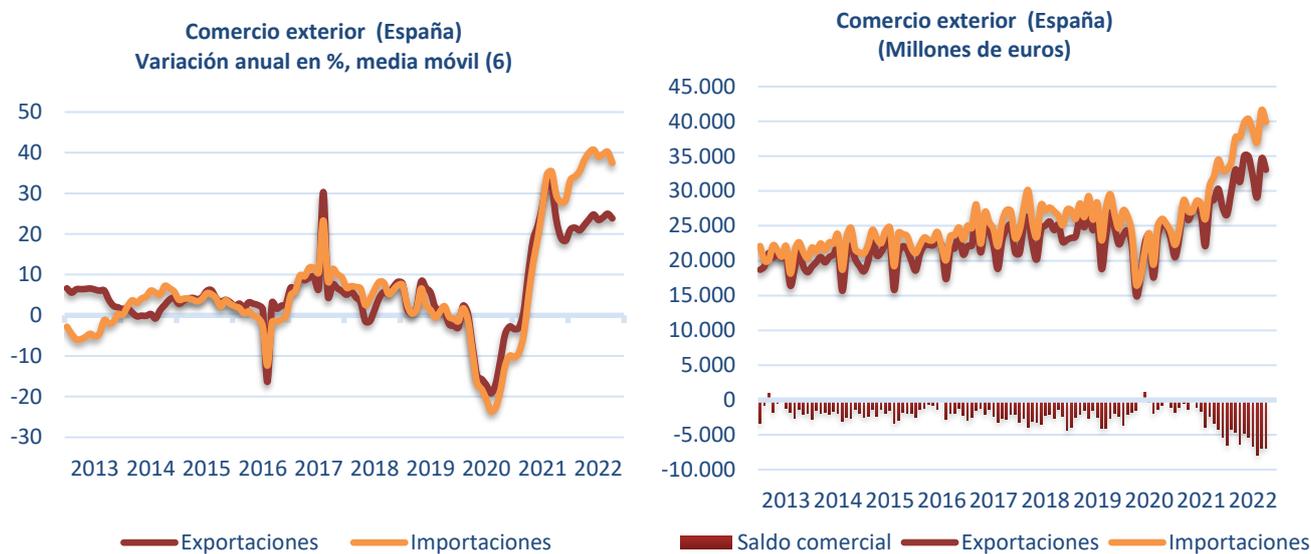
En el sector de la construcción, la licitación oficial aumentaba un 26,1% anual en octubre, tras haber crecido un 14,2% anual en media del tercer trimestre. Por su parte, los visados de viviendas de obra nueva se incrementaban un 9,8% anual en octubre, frente a la caída del 8,2% anual del tercer trimestre en promedio.



Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

La compraventa de viviendas de obra nueva se reducía un 5,4% anual en octubre, cuando había caído un 1,7% anual en media en el tercer trimestre del año.

En materia de comercio exterior, de acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones de bienes en el mes de octubre aumentaron un dinámico 15,1% anual, dato que, no obstante, se sitúa por debajo del incremento del 24,4% anual registrado en media del tercer trimestre. Por su parte, las importaciones de mercancías también se moderaban al crecer un 24,4% anual en octubre, por debajo del 38,1% anual promedio del verano.



Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

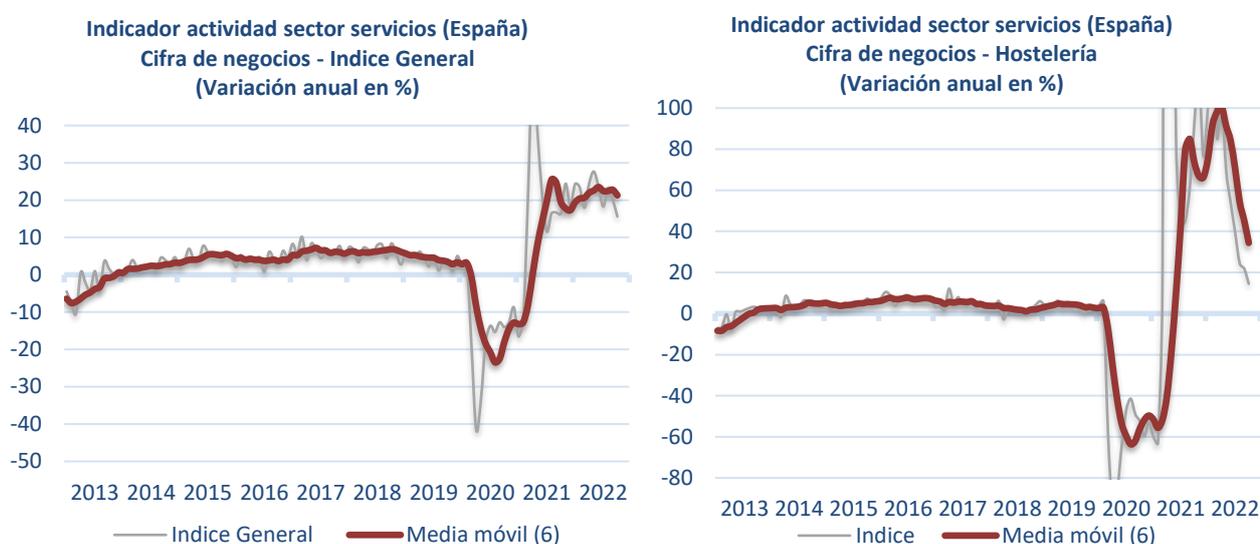
Entre las exportaciones destacaba el dinamismo de los bienes intermedios, cuyas ventas al exterior aumentaban un 18,9% anual en octubre, mientras en bienes de capital el incremento era del 12,3% anual y en bienes de consumo del 10,7% anual.

En las importaciones también hay que señalar las compras al exterior de bienes consumo, que aumentan un 29,1% anual en octubre, frente al 23,0% anual de los bienes intermedios y el 21,2% anual de los bienes de capital.

El Indicador de Actividad del Sector Servicios (IASS), corregido de estacionalidad y calendario, aunque crecía con intensidad, señalaba en octubre una desaceleración de la cifra de negocios (en euros corrientes) en el sector. En efecto, el IASS crecía un 15,9% anual en el mes de octubre, 5,3 puntos por debajo respecto al 21,2% anual de media del tercer trimestre de 2022.

El desglose por ramas mostraba en octubre una tendencia generalizada a la moderación, aunque las tasas anuales siguen siendo muy dinámicas. Así, la cifra de negocios aumentaba un 20,4% anual en Actividades administrativas y servicios auxiliares, un 16,8% anual en Comercio, un 15,6% anual en Transporte y almacenamiento, un 14,3% anual en Hostelería, un 11,5% anual en Actividades profesionales, científicas y técnicas y por último un 7,3% anual en Información y comunicaciones.

Hay que recordar que el IASS mide la evolución de la cifra de negocios en euros corrientes, por lo que una parte importante de estos incrementos anuales se deben al crecimiento de los precios en cada rama de actividad terciaria.



Fuente: INE

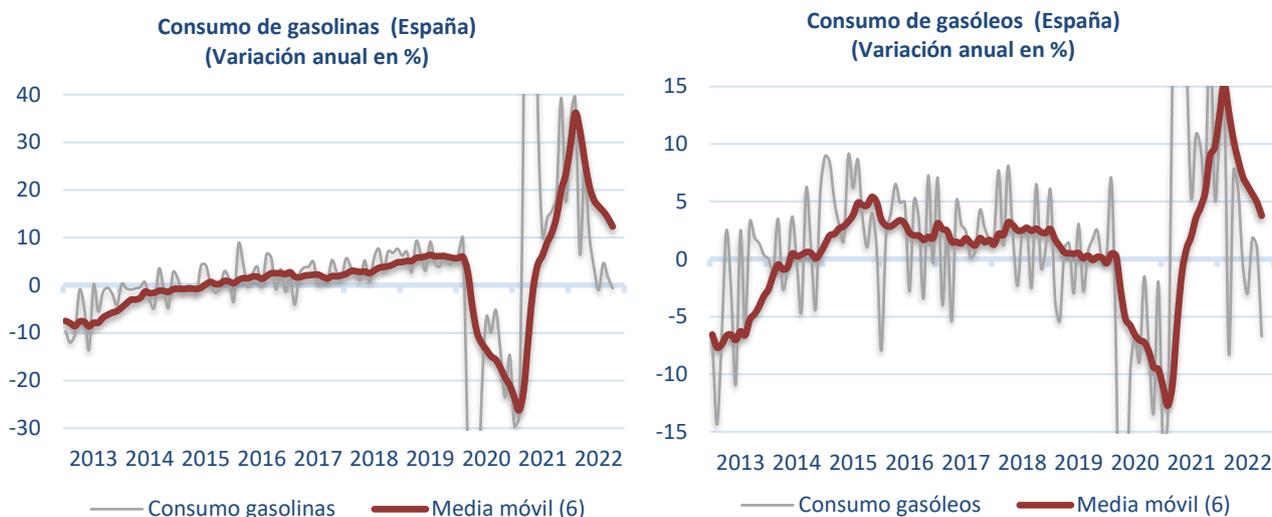
Por su parte, en la parte final del año el consumo de los hogares daba muestras de cierta recuperación, como se observa en el Índice de Comercio al por Menor (ICM), que en términos constantes registraba un crecimiento del 1,5% anual en octubre, aunque volvía a caer un 0,8% anual en noviembre, a comparar con el descenso del 0,7% anual en media del tercer trimestre.



Fuente: INE

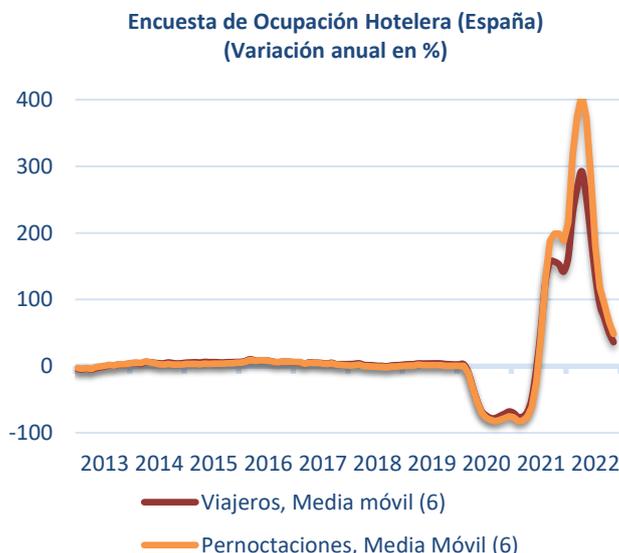
En cuanto a la matriculación de turismos se registraban unos incrementos del 9,4% anual en octubre y del 6,7% anual en noviembre, frente a la tasa de variación negativa de la media del tercer trimestre, que se situó en un 2,8% anual. Por su parte, en vehículos de carga, las matriculaciones aumentaron un 0,4% anual en octubre y un 6,7% anual en noviembre, a comparar con el crecimiento del 2,4% anual de la media del tercer trimestre.

El consumo de gasolinas entraba en terreno negativo en octubre, al disminuir un 0,7% anual (incremento del 1,8% anual en el tercer trimestre de 2022), al igual que los gasóleos, que disminuían un 6,7% anual (-0,1% anual en el tercer trimestre).



Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

El consumo de electricidad, medido en MWh, caía un 4,7% anual en octubre y se reducía un 9,4% anual en noviembre (-0,1% anual en el tercer trimestre). Hay que señalar que el consumo de electricidad viene mostrando caídas en tasa anual durante los últimos cinco trimestres, en media trimestral.



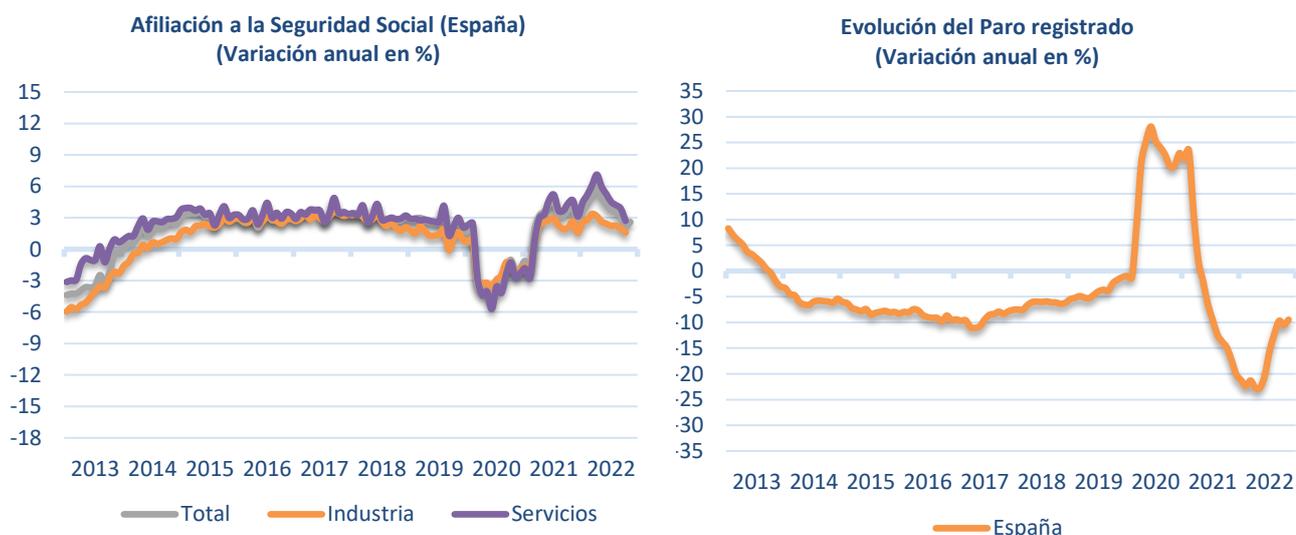
Fuente: INE

En cuanto a las pernoctaciones hoteleras, éstas desaceleran, aunque siguen mostrando notables tasas de incremento, un 25,4% anual en octubre y un 17,8% anual en noviembre (un 44,0% anual en el tercer trimestre del año). Dentro de esta evolución destaca la recuperación de los flujos de turismo extranjero, cuyas pernoctaciones aumentan un 40,3% anual en octubre y un 19,7% anual noviembre, mientras el turismo nacional crece un moderado 2,8% anual en octubre, aunque repuntaba en noviembre, con un crecimiento del 15,2% anual en sus pernoctaciones.

En definitiva, la elevada inflación llevaba a un enfriamiento del gasto doméstico, afectado por el deterioro de los salarios reales. Por su parte, el mercado de trabajo, mostraba una notable resiliencia ya que, aunque, a ritmos amortiguados, sigue creando empleo.

En concreto, la afiliación a la Seguridad Social, que creció un 3,5% anual en media del tercer trimestre (5,0% anual en el trimestre anterior), desaceleraba para aumentar un 2,3% anual en octubre y un 2,6% anual en noviembre.

El paro registrado, que se redujo un 12,6% anual en media en el tercer trimestre del año (-21,9% anual en el segundo trimestre), frenaba su mejoría con descensos del 10,5% anual en octubre y del 9,5% anual en noviembre.



Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En este escenario, el FMI, mejoró en octubre sus proyecciones de crecimiento para España en 2022 hasta un 4,3%, tres décimas porcentuales más que sus anteriores previsiones de julio. No obstante, para 2023 el FMI empeoró sus previsiones hasta un 1,2%, 0,8 puntos porcentuales menos respecto a sus últimas previsiones. Por su parte, en noviembre, la OCDE también mejoró el ritmo de avance de la economía española para el presente ejercicio hasta el 4,7%, tres décimas porcentuales más que en sus anteriores previsiones de septiembre. Sin embargo, para 2023 la OCDE pronostica un crecimiento del 1,3% para España, dos décimas porcentuales menos. Por último, la Comisión Europea espera en sus previsiones de verano un crecimiento para la economía española del 4,0% para este año, sin cambios respecto a sus previsiones de primavera, y del 2,1% para 2023, lo que suponía, 1,3 puntos porcentuales menos respecto a la primavera.

Por su parte, en octubre el Gobierno de España ha actualizado sus previsiones a través del cuadro macroeconómico que acompaña al Proyecto de Ley de los Presupuestos Generales de 2023. En concreto, el Ejecutivo Nacional mejoró la proyección de crecimiento del PIB español hasta un 4,4% en 2022 (4,3% en sus anteriores proyecciones de crecimiento de julio), mientras que lo situó en un 2,1% en 2023 (2,7% en julio).

Por último, el Banco de España en sus últimas proyecciones macroeconómicas 2022-2025, publicadas en diciembre, mejoró también sus previsiones para 2022 y empeoró las de 2023, al esperar un crecimiento de la economía española del 4,6% y del

1,3%, respectivamente (4,1% en 2022 y 2,8% en 2023, respectivamente, en sus previsiones de octubre).

El balance de riesgos en el corto plazo continúa orientado fundamentalmente a la baja, siendo las principales fuentes de incertidumbre la evolución de la guerra de Ucrania, la persistencia a lo largo del tiempo y los efectos de segunda vuelta de la inflación y el impacto macroeconómico del endurecimiento de la política monetaria, todas ellas interrelacionadas en mayor o menor medida.

Así, en el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania no se observa un desenlace próximo, existiendo un riesgo elevado de enquistamiento del mismo, lo que seguirá afectando a los precios de numerosas materias primas, particularmente las energéticas y las agrícolas, y presionando al alza la inflación.

En este sentido, el largo periodo con niveles de inflación elevada que se espera aumenta la probabilidad de que se produzcan efectos de segunda ronda sobre los salarios y de un mayor deterioro de la capacidad adquisitiva de los hogares. Adicionalmente, esta dinámica de inflación elevada y persistente a escala mundial ha llevado a un endurecimiento de la política monetaria que todavía no ha tocado techo. Todo ello afectará negativamente tanto al consumo como a la inversión por el aumento de los costes financieros.

En este sentido, el Banco Central Europeo ha continuado su senda de subidas de tipos de interés, en respuesta tanto a la escalada de los precios en la eurozona como al debilitamiento del euro. Así, en la reunión de su Consejo de Gobierno de julio el Banco Central Europeo subió los tipos de intervención en 50 puntos básicos, en la que suponía la primera subida desde junio de 2011, mientras que, en septiembre y octubre, volvió a elevar el tipo de interés de referencia, en esta ocasión en 75 puntos básicos en cada una de las reuniones.

Por su parte, el Consejo de Gobierno del BCE en su última reunión, celebrada el 15 de diciembre, volvió a elevar el tipo de interés de referencia, en esta ocasión en 50 puntos básicos, situándolo en el 2,5%. Por su parte, elevó la facilidad de depósito desde el 2,0% anterior al 2,5% y la facilidad de crédito desde el 2,25% hasta el 2,75%.

Asimismo, el BCE indicó que *“estimamos que los tipos de interés tendrán que incrementarse aún significativamente a un ritmo sostenido hasta alcanzar niveles suficientemente restrictivos para asegurar que la inflación vuelva a situarse de forma oportuna en nuestro objetivo del 2 % a medio plazo”*,

El BCE tomaba estas decisiones sobre la base de una considerable revisión al alza de las perspectivas de inflación. En concreto, el BCE revisaba al alza sus previsiones de inflación en la eurozona, hasta el 8,4% anual en promedio de 2022, el 6,3% anual el próximo año 2023, y el 3,4% anual en 2024, para moderarse hacia el 2,3% anual en 2025. Por su parte, el BCE proyecta que la inflación subyacente será del 3,9% anual en media de 2022, pero aumentará al 4,2% anual en 2023, desde donde se moderará a un 2,8% anual en 2024 y un 2,4% anual en 2025.

Por tanto, el BCE contempla un período prolongado de persistente inflación, con riesgo al alza en el corto y medio plazo. Asimismo, el BCE reconoce que *“mantener los tipos de interés en niveles restrictivos reducirá la inflación moderando la demanda”*, es

decir que las subidas de tipos están dañando el crecimiento. En concreto, el BCE indicó que *“la economía de la zona del euro podría experimentar una contracción en este trimestre, así como en el siguiente, debido a la crisis de la energía, a la elevada incertidumbre, al debilitamiento de la actividad económica mundial y al endurecimiento de las condiciones de financiación*. No obstante, *“si se produjera una recesión, sería relativamente corta y poco profunda”*. Así, las previsiones de crecimiento del PIB de la UEM, quedaron situadas en un 3,4% en este ejercicio 2022, mientras revisaba a la baja hasta un frágil 0,5% anual el pronóstico para 2023 y se prevé un modesto 1,9% anual en 2024.

Por otro lado, en su última reunión de diciembre se anunció que el inicio de reducción del balance del BCE tendrá lugar en marzo de 2023, con un detalle de desinversiones de la cartera APP que se dará a conocer en febrero y a un ritmo de 15.000 millones de euros al mes hasta mediados de ejercicio, momento en que se decidirá si se modifica esta cuantía. Por el momento, se mantiene según lo previsto la reinversión de los vencimientos de la deuda del programa antipandemia PEPP, de un tamaño en torno a 1,7 billones de euros. al menos hasta finales de 2024.

Como ya se ha indicado anteriormente, en este contexto de subidas de tipos de interés, es especialmente relevante para los mercados la solvencia fiscal de los Estados, la cual todavía está afectada por los intensos desequilibrios provocados por la crisis sanitaria del Covid-19, en primer lugar, y por las medidas adoptadas para paliar el impacto económico generado por la guerra de Ucrania, posteriormente. En este sentido, el Ejecutivo nacional sigue planteando un ajuste gradual del déficit público (contenido en el cuadro macroeconómico que acompaña al Proyecto de Ley de los Presupuestos Generales de 2023), desde el 6,9% del PIB en 2021 al 5,0% en 2022 y al 3,9% en 2023, hasta llegar a un 2,9% en 2025. Por su parte, el nivel de deuda pública pasaría de un 118,3% del PIB en 2021, a un 115,2% del PIB en 2022 y un 112,4% del PIB en 2023, para situarse en 2025 en un 109,7% del PIB en 2025.

Por su parte, el Banco de España en sus últimas proyecciones macroeconómicas 2022-2025 de diciembre espera que el déficit de las AAPP se sitúe en un -4,2% del PIB en 2022 y un -4,1% del PIB en 2023. Asimismo, el endeudamiento público se situaría en un 113,1% del PIB en 2022 y en un 110,6% del PIB en 2023, según dichas previsiones del Banco de España.

Con datos hasta finales de noviembre, el excepcional comportamiento de la recaudación tributaria en España avalaría las expectativas de cerrar el ejercicio con un déficit sensiblemente inferior al objetivo presupuestario para 2022.

En el lado negativo, también se puede señalar como otro factor de ralentización de la actividad económica a la evolución del canal exportador, que se verá afectado por los claros síntomas de desaceleración de la actividad global y, en particular, de nuestros principales socios europeos, particularmente Alemania.

En el lado positivo, se puede volver a destacar que en un entorno en el que el precio y el suministro del gas siguen jugando un papel central en las perspectivas económicas, el acuerdo con Bruselas para limitar el precio del gas en el sistema de fijación de precios de la electricidad en España está consiguiendo contener en parte la escalada de precios de la misma.

En este sentido, el Consejo de Ministros aprobó en octubre el Plan Más Seguridad Energética (+SE) para reforzar la protección de los ciudadanos frente a la subida de precios provocada por la guerra en Ucrania, en el marco del compromiso europeo de ahorro energético. La iniciativa también busca reducir el consumo de gas, mejorar la autonomía energética, aumentar la competitividad de la economía y elevar las exportaciones energéticas. El Plan +SE incluye 73 medidas de seguridad energética agrupadas en torno a seis grandes objetivos: ahorro y eficiencia; transformación del sistema energético; ampliación de la protección a los ciudadanos, especialmente los vulnerables; medidas fiscales; transformación de la industria gracias a las energías renovables o el hidrógeno, y solidaridad con el resto de los países europeos. Destacar la ampliación de la cobertura del bono social eléctrico y el bono social térmico y la creación de una nueva tarifa de la que se podrán beneficiar quienes tengan un sistema de calefacción basado en una caldera de gas propiedad de la comunidad de propietarios.

Por otra parte, en el lado positivo también cabe señalar un balance financiero de los hogares más saneado en la actualidad, en comparación con el existente en la gran crisis financiera que se inició en 2008, la recuperación del empleo tras la pandemia y, en teoría, el ahorro acumulado por los hogares durante la pandemia.

No obstante, según un análisis del Banco de España en torno al impacto de la bolsa de ahorro acumulada por los hogares durante la pandemia sobre la evolución reciente del consumo y sobre sus perspectivas en el futuro se indica que *“aquellos que declaran haber recurrido a dicho ahorro para financiar sus gastos recientemente suponen un colectivo relativamente reducido”* y *“que los hogares que ahorraron durante la pandemia no anticipaban entonces un mayor dinamismo de su consumo, en un horizonte de un año, que el que contemplaban los hogares que no habían ahorrado”*. *“Por tanto, no cabría esperar que el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia, cuyo valor en términos reales ya se habría reducido de forma apreciable en los últimos meses debido al incremento de los precios, vaya a proporcionar un impulso muy significativo al consumo agregado de los hogares en los próximos trimestres”*.

Por otro lado, las medidas fiscales adoptadas para mitigar los efectos de la guerra de Ucrania, así como el despliegue de los fondos Next Generation EU deberían seguir apoyando la demanda interna, a pesar de que el ritmo de implementación y ejecución de los estos últimos parece estar siendo más bajo de lo inicialmente previsto. En este sentido, el Gobierno de España ha solicitado formalmente el tercer desembolso del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia por valor de 6.000 millones de euros, que se sumarían a los 31.036 millones de euros ya recibidos, de los cuales, 9.036 millones de euros se recibieron en concepto de prefinanciación y 22.000 millones de euros correspondientes al primer y segundo desembolso.

Por su parte, el Gobierno nacional aprobó en el Consejo de Ministros del 20 de diciembre un proyecto de adenda al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) que será enviado a la Comisión Europea. Esta actualización del PRTR permitiría movilizar más de 94.300 millones de euros adicionales: 7.700 millones de transferencias adicionales, 84.000 millones en préstamos y 2.600 millones del nuevo mecanismo REpowerEU destinado a acelerar el despliegue de energías renovables, el almacenamiento y el desarrollo pleno del hidrógeno verde y actuaciones de eficiencia energética. Con las inversiones adicionales se reforzarán los 11 proyectos estratégicos ya aprobados y se pondrá en marcha un nuevo PERTE de descarbonización industrial,

(aprobado en el Consejo de Ministros del 27 de diciembre) con una inversión pública de 3.100 millones de euros.

En concreto, hasta el momento se han aprobado los siguientes Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Transformación Económica (PERTE):

- PERTE del “Vehículo Eléctrico y Conectado”: 3.400 millones de euros de inversión pública

- PERTE de la “Salud de Vanguardia”: 982 millones de euros

- PERTE de las “Energías Renovables, Hidrógeno Renovable y Almacenamiento”: 16.370 millones de euros

- PERTE para el Sector Agroalimentario: 1.000 millones de euros, 16.000 empleos

- PERTE “Nueva economía de la lengua”: 1.100 millones de euros

- PERTE de la Economía Circular: 492 millones de euros

- PERTE Industria Naval: 1.460 millones de euros, 3.100 empleos

- PERTE para Digitalización del Ciclo del Agua: 1.940 millones de euros, 3.500 empleos

- PERTE Aeroespacial: 2.200 millones de euros

- PERTE de Microelectrónica y Semiconductores: 12.250 millones de euros

- PERTE de la Economía Social y de los Cuidados: 800 millones de euros

- PERTE de descarbonización industrial: 3.100 millones de euros

Asimismo, a estos importes de inversión pública comprometida habría que añadir la inversión privada que se espera movilicen los diferentes PERTE.

Por otra parte, destacar que el Consejo de Ministros aprobó el Real Decreto-ley 19/2022, de 22 de noviembre, por el que se establece un Código de Buenas Prácticas para aliviar la subida de los tipos de interés en préstamos hipotecarios sobre vivienda habitual, se modifica el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, y se adoptan otras medidas estructurales para la mejora del mercado de préstamos hipotecarios.

Este Real Decreto incluye un paquete de medidas dirigidas a las familias más afectadas por la subida del Euribor, el tipo de interés de referencia de las hipotecas a tipo variable, y que proporcionará a los ciudadanos una serie de opciones para amortiguar la carga hipotecaria y contar con más certidumbre sobre su nivel de gastos a medio y largo plazo.

Estas iniciativas actúan en tres vías, se refuerza el actual Código de Buenas Prácticas para deudores hipotecarios vulnerables, se crea un nuevo marco de actuación para los hogares de clase media en riesgo de vulnerabilidad, y se establecen medidas

generales aplicables a todas las hipotecas como la reducción de los costes de conversión de las hipotecas de tipo variable a tipo fijo y la eliminación de las comisiones por amortización anticipada y por conversión durante 2023.

Por último, en el último Consejo de Ministros del año, celebrado el pasado 27 de diciembre, se aprobó el Real Decreto-ley 20/2022 de medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra de Ucrania, con un paquete de medidas que entrará en vigor el 1 de enero de 2023 y que en su conjunto movilizarán unos 10.000 millones de euros de recursos públicos, lo que se añadirá a los 30.000 millones de euros movilizados en 2022.

Entre las medidas adoptadas destacan varias medidas de apoyo a las familias más vulnerables frente a la elevada inflación, como la rebaja del IVA del 4% al 0% durante seis meses para alimentos de primera necesidad, así como del 10% al 5% para aceites y pasta alimenticia. También se aprobó una ayuda de 200 euros para las familias con rentas por debajo de 27.000 euros. Se acordó igualmente prolongar la rebaja de los impuestos de electricidad y gas y la suspensión de los desahucios y lanzamientos de familias vulnerables.

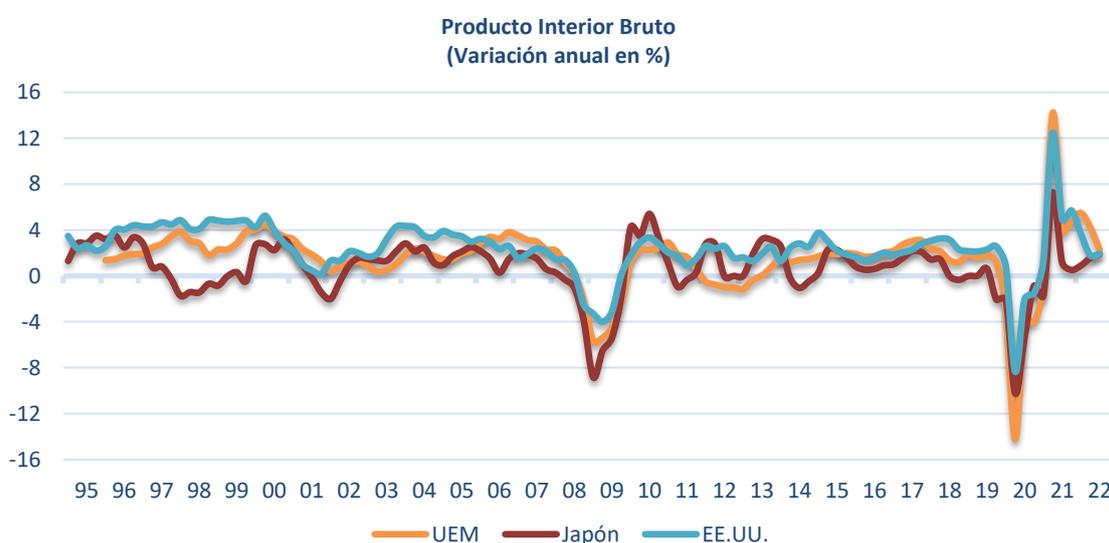
Se acordó igualmente ampliar hasta el 31 de diciembre de 2023 el límite del 2% a la actualización anual de los contratos de alquiler de vivienda e introducir una prórroga de seis meses en aquellos contratos de alquiler que expiren antes del 30 de junio.

La bonificación general de 20 céntimos por litro de combustible se da por finalizada en el año 2022, y será sustituida en 2023 por bonificaciones dirigidas a transportistas, agricultores, pescadores y navieras. También se estableció una línea de ayudas directas de 660 millones de euros dirigida a los agricultores en compensación por el encarecimiento de fertilizantes, gasóleo agrícola y pesquero.

4. ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL

La economía mundial se ha comportado mejor de lo esperado a lo largo de la segunda mitad de 2022, esquivando una entrada en recesión y mostrando una gran resiliencia, en buena medida gracias a unos mercados de trabajo vigorosos y cierta relajación en los precios de las materias primas a partir del verano.

Tras confirmarse que el tercer trimestre se cerró con incrementos del PIB en la mayor parte de las grandes economías (con las excepciones de Japón y Reino Unido), la ralentización de la actividad en el cuarto trimestre está siendo apreciable pero menos intensa de lo anticipado, gracias a un sector servicios que está compensando tanto el debilitamiento de las manufacturas como los primeros efectos de los aumentos en los tipos de interés, particularmente visibles en los mercados de vivienda de algunos países.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

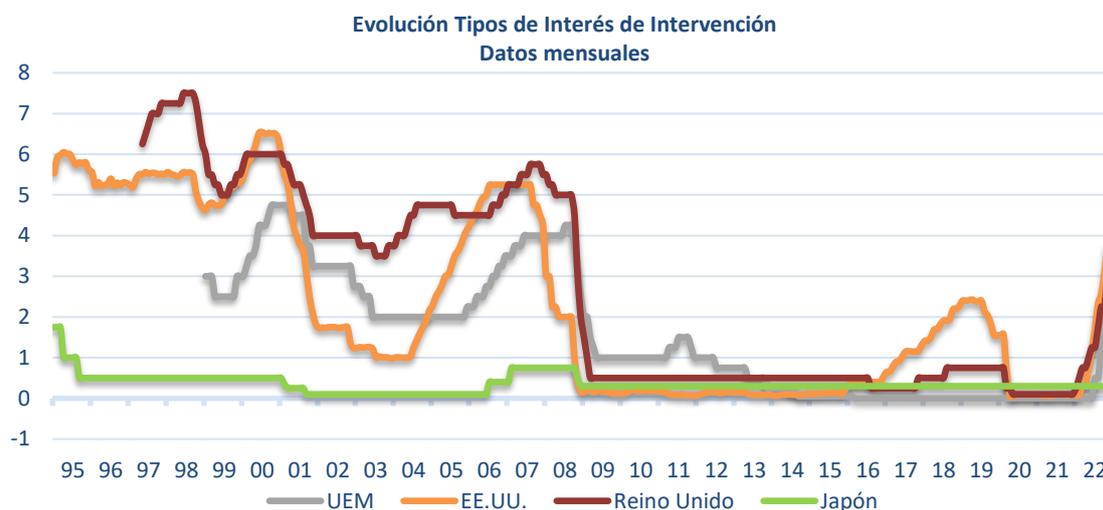
Por el momento se ha evitado un escenario de recesión con afectación al empleo. No obstante, las perspectivas continúan siendo desfavorables y el balance de riesgos sigue sesgado a la baja debido a la persistencia de cuatro focos principales de riesgos, todos ellos interrelacionados en mayor o menor medida: la elevada inflación, la normalización de la política económica, la guerra en Ucrania y las dificultades de China para lidiar con el COVID-19.

En primer lugar, sigue destacando la presencia generalizada y continuada de elevadas tasas de inflación, que drenan los salarios reales y con ello la capacidad de consumo de las familias. No obstante, la relajación a partir del verano de los precios internacionales de buena parte de las materias primas permitía cierto alivio en la inflación en el tramo final del ejercicio.

A su vez, estas persistentes tensiones de los precios han acelerado el endurecimiento global de las condiciones financieras, dado el objetivo prioritario por parte de los bancos centrales de anclar las expectativas de inflación. Ello encarece y dificulta el acceso al crédito, retrasando o desechando determinados proyectos de inversión, lo que frena el

ritmo de actividad y la creación de empleo. Adicionalmente, aumenta el riesgo de morosidad.

Por otro lado, ello coincide en el tiempo con la normalización de una política fiscal que (junto a la política monetaria) ha brindado un apoyo sin precedentes durante la pandemia. Sumado a lo anterior, la retirada global y simultánea de apoyo fiscal y monetario conduce a una ralentización generalizada en el ritmo de actividad económica mundial.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En tercer lugar, la invasión de Ucrania por parte de Rusia amenaza con enquistar un conflicto bélico en la región, lo que además de exacerbar la incertidumbre continúa afectando desde el punto de vista de la economía a los precios de numerosas materias primas, particularmente las energéticas, así como constituye una amenaza de primer orden para la seguridad alimentaria mundial.

Por último, la persistencia de la pandemia COVID-19 afecta especialmente a China, país que en las últimas semanas ha mostrado dudas y señales confusas en torno a un eventual abandono de su estricta política de COVID cero. A finales de diciembre se producían las primeras noticias de un fuerte repunte de casos y se anticipaba una grave crisis sanitaria, dado el bajo porcentaje de vacunación de la población, particularmente entre la tercera edad, así como la limitada capacidad de los recursos sanitarios del país.

Por un lado, la debilidad de la actividad y de las perspectivas económicas en China ha favorecido una moderación en los precios globales de las materias primas en la segunda mitad de 2022, pero por otro lado alimenta el riesgo de nuevas perturbaciones por el lado de la oferta.

El pasado mes de octubre el FMI actualizaba sus previsiones, contemplando una desaceleración del crecimiento mundial desde el 6,0% anual de 2021 a un 3,2% anual en 2022 y un 2,7% anual en 2023. Se trataría del perfil de crecimiento más débil desde 2001.

En materia de precios, el FMI espera que la inflación mundial aumente del 4,7% anual de 2021 a un 8,8% anual en 2022 para descender después a un 6,5% anual en 2023 y un 4,1% anual en 2024.

En noviembre hacía lo propio la OCDE, con un discurso algo más optimista, dado que su escenario central no era ya de recesión global, sino de ralentización. No obstante, las tasas de crecimiento previstas por la OCDE eran de menor talla respecto a las del FMI.

Así, la OCDE mejoraba una décima su previsión de crecimiento del PIB mundial en 2022, hasta el 3,1% anual, pero el próximo año 2023 mantenía su proyección de un débil incremento del 2,2% anual. En 2024 la economía global recuperaría algo de ritmo, creciendo un 2,7% anual, ritmo en todo caso modesto. Asia será el principal motor de crecimiento en 2023 y 2024, mientras Europa y América mostrarán un ritmo económico muy lento.

Previsiones OCDE	2020		2022			2023			2024
	2020	2021	Septb 2022	Novbr 2022	Revisión	Septb 2022	Novbr 2022	Revisión	
Economía mundial	-3,4	5,8	3,0	3,1	0,1	2,2	2,2	0,0	2,7
Economías avanzadas									
Estados Unidos	-2,8	5,9	1,5	1,8	0,3	0,5	0,5	0,0	1,0
Japón	-4,6	1,6	1,6	1,6	0,0	1,4	1,8	0,4	0,9
Reino Unido	-11,0	7,5	3,4	4,4	1,0	0,0	-0,4	-0,4	0,2
Zona Euro	-6,3	5,3	3,1	3,3	0,2	0,3	0,5	0,2	1,4
Alemania	-4,1	2,6	1,2	1,8	0,6	-0,7	-0,3	0,4	1,5
Francia	-7,9	6,8	2,6	2,6	0,0	0,6	0,6	0,0	1,2
Italia	-9,1	6,7	3,4	3,7	0,3	0,4	0,2	-0,2	1,0
España	-11,3	5,5	4,4	4,7	0,3	1,5	1,3	-0,2	1,7
Emergentes									
Rusia	-2,6	4,7	-5,5	-3,9	1,6	-4,5	-5,6	-1,1	-0,2
China	2,2	8,1	3,2	3,3	0,1	4,7	4,6	-0,1	4,1
India	-6,6	8,7	6,9	6,6	-0,3	5,7	5,7	0,0	6,9
Brasil	-4,2	4,9	2,5	2,8	0,3	0,8	1,2	0,4	1,4
México	-8,3	4,8	2,1	2,5	0,4	1,5	1,6	0,1	2,1

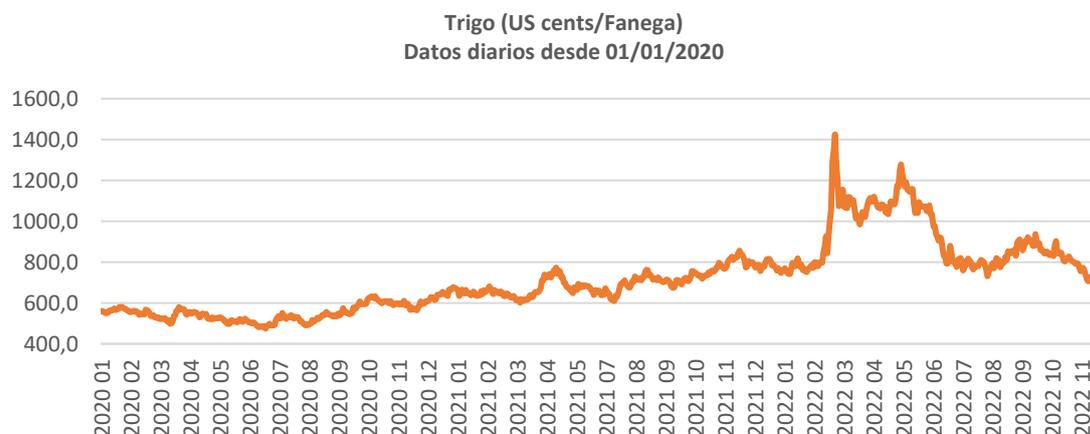
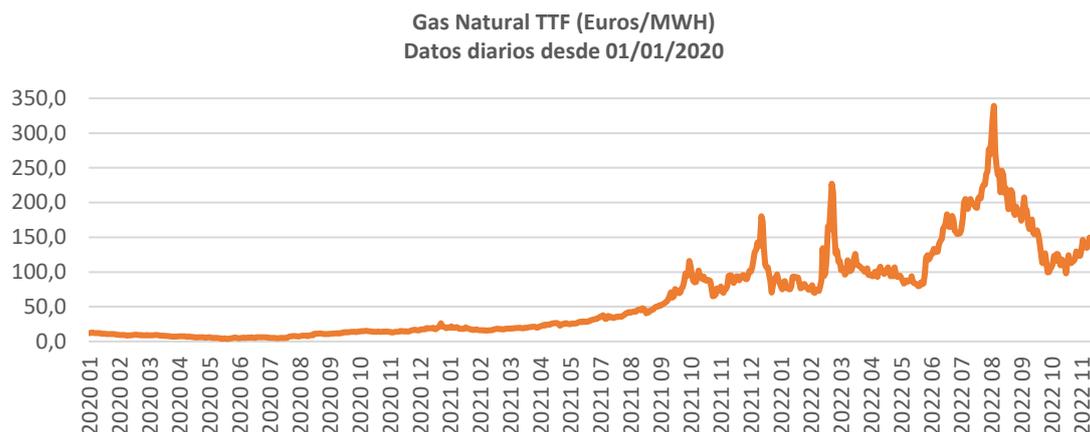
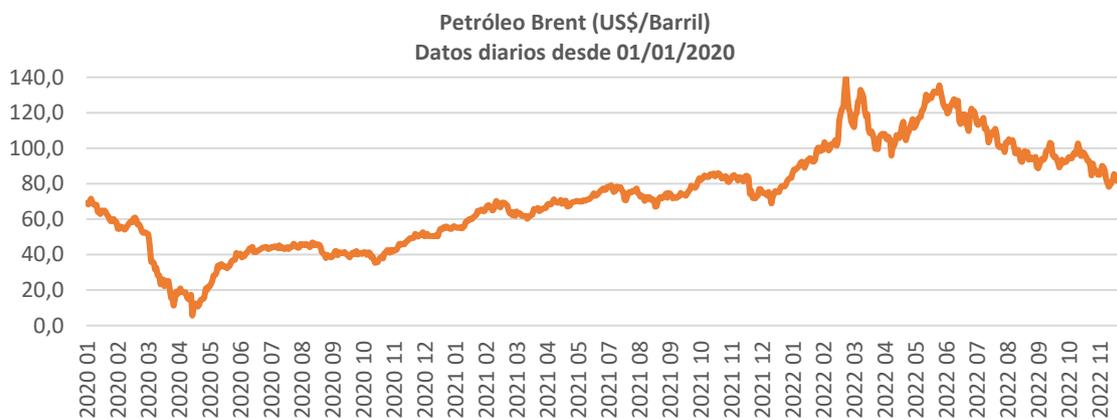
Fuente: OCDE, *Economic Outlook* (noviembre 2022)

Los riesgos siguen siendo inusualmente grandes y se inclinan a la baja, tanto para el FMI como para la OCDE. La política monetaria podría fracasar en sus objetivos, la divergencia entre áreas podría provocar una mayor apreciación del dólar, o pueden darse nuevos shocks en los precios de la energía y los alimentos que prolongarían las tensiones inflacionistas. Nuevas alertas sanitarias podrían frenar aún más el crecimiento. La crisis inmobiliaria en China podría trasladarse al sector bancario, con efectos trasfronterizos. La fragmentación geopolítica podría frenar los flujos comerciales y de capital, dificultando aún más la cooperación multilateral en política climática.

En materia de política económica, tanto el FMI como la OCDE consideran que es necesario que la política monetaria continúe persiguiendo con firmeza el anclaje de las expectativas de inflación, y que la política fiscal se oriente en proteger a los grupos sociales más vulnerables mediante ayudas focalizadas a corto plazo para aliviar la carga del elevado coste energético. Hay que seguir insistiendo en las políticas para acelerar la transición verde y en las reformas estructurales para mejorar la productividad. Es necesario invertir en seguridad energética y diversificación de las fuentes de suministro. Se debe impulsar la cooperación multilateral para evitar una fragmentación geopolítica, que podría revertir los avances logrados en materia de bienestar económico tras más de tres décadas de elevada integración económica mundial.

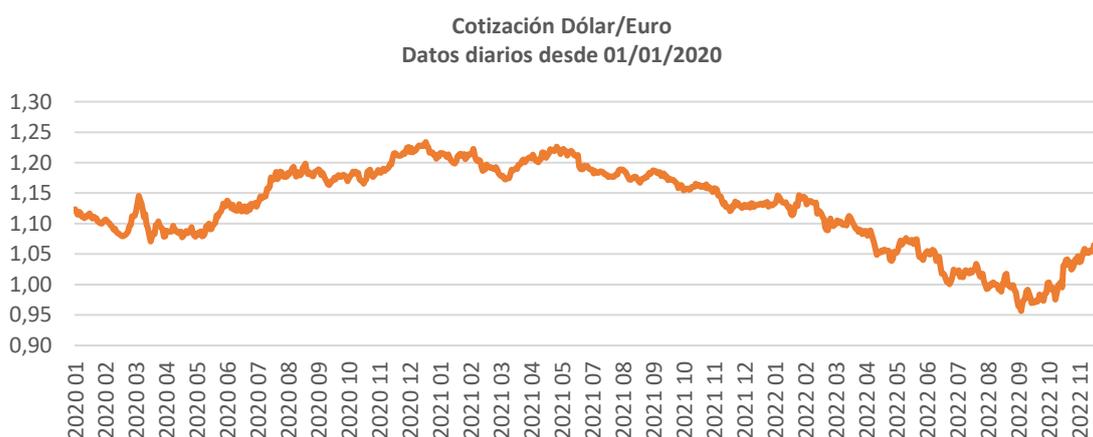
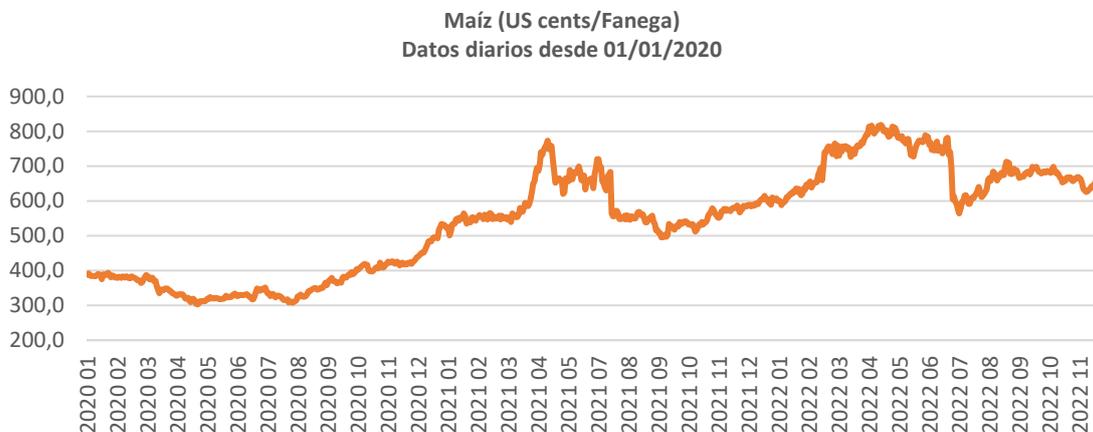
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LAS PRINCIPALES MATERIAS PRIMAS (cotizaciones diarias hasta 22/12/2022)

Los precios de las principales materias primas tendían a disminuir a partir del verano y retornaban a los niveles observados antes de la invasión de Ucrania, con carácter general.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Hay que tener en cuenta que la mayoría de las cotizaciones se expresan en dólares estadounidenses, y que el euro ha sufrido una fuerte depreciación (en torno al 20%) frente al dólar en el último año. No obstante, en el último trimestre de 2022 el euro recuperaba parte del terreno perdido, cerrando el año con una cotización en torno a 1,06 dólares por euro.

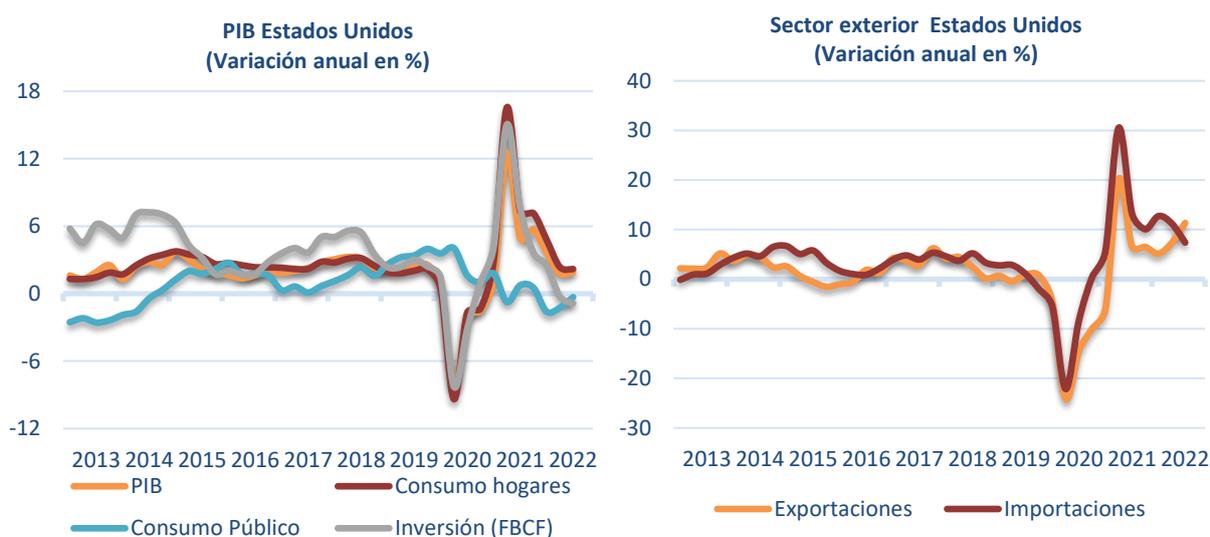


Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

1. ESTADOS UNIDOS

Tras haber encadenado dos caídas trimestrales del PIB en el primer y segundo trimestre del año, lo que habitualmente se interpreta como entrada técnica en recesión, la economía de Estados Unidos lograba un notable incremento de ocho décimas trimestrales en el verano, que se traducía en un crecimiento del PIB del 1,9% en tasa anual.

Este ritmo era en todo caso modesto, y superaba en apenas una décima el observado en el trimestre precedente, con una ligera mejoría que descansaba fundamentalmente en el sector exterior, ya que la demanda interna continuaba debilitándose.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Así, el consumo de los hogares crecía un moderado 2,2% anual en el tercer trimestre de 2022, dos décimas menos que en el período precedente, reflejando las consecuencias de la elevada inflación sobre el gasto de las familias a pesar de que el mercado de trabajo continuaba vigoroso y el paro en mínimos históricos.

El consumo de las administraciones públicas moderaba su caída pero continuaba en contracción, con un retroceso del 0,3% anual en tercer trimestre del año, encadenando tres trimestres consecutivos de ajuste. Por su parte, la inversión aceleraba su corrección con una caída del 0,9% anual en el verano, lastrada por el componente residencial, que anticipa una contracción en el ciclo inmobiliario.

En sentido contrario, la demanda externa mejoraba su aportación al crecimiento de la economía estadounidense, al repuntar las exportaciones y crecer un dinámico 11,3% anual en el tercer trimestre de 2022, cuatro puntos porcentuales más que en primavera, repunte impulsado en buena parte por las ventas de gas licuado a Europa.

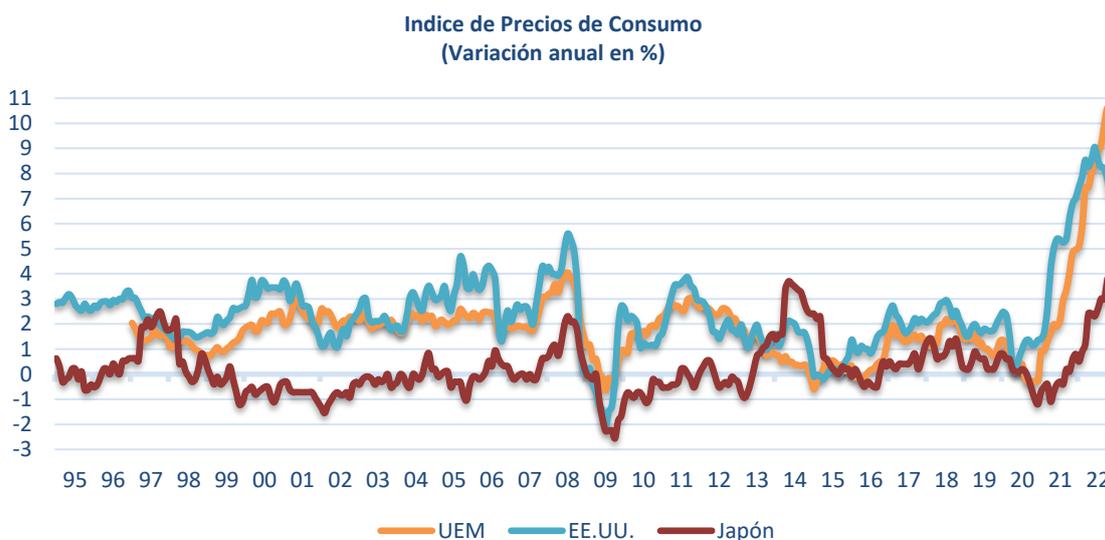
En sentido contrario, las importaciones se frenaban en casi cuatro puntos porcentuales al aumentar un 7,4% anual en el verano, a comparar con el 11,2% anual de primavera.

En el mercado de trabajo la creación de empleo desaceleraba, pero aun así el número de ocupados crecía un vigoroso 3,5% anual en el tercer trimestre del año, lo que

permitía mantener la tasa de paro en el 3,6% de la población activa en media del verano, la tasa más baja desde los años sesenta del pasado siglo.

La inflación continuaba siendo muy elevada, debido no sólo a los costes de la energía sino también a factores de demanda y las tensiones en salarios. La tasa media de inflación se situaba en el 8,3% anual en media del tercer trimestre, desacelerando no obstante respecto al 8,6% anual del trimestre precedente.

Esta moderación de la inflación continuaba en otoño, situando la tasa anual en el 7,7% anual en octubre y en el 7,1% anual en noviembre, datos mejores de lo esperado.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Eliminando la influencia de alimentos no elaborados y productos energéticos, la inflación subyacente seguía un patrón similar a la general, al desacelerar desde un 6,3% anual en media del tercer trimestre hasta un 6,0% anual en noviembre.

En suma, la moderación de la inflación proporcionaba margen a la Reserva Federal para modular el ritmo de subidas en los tipos de interés.

Así, en la reunión celebrada los días 1 y 2 de noviembre, la Reserva Federal volvió a aumentar el tipo de interés hasta situarlos en la banda 3,75% - 4,00%, la sexta subida del año y la cuarta subida consecutiva de 75 puntos básicos en cinco meses. Su Presidente, Jerome Powell, abrió la puerta a que las siguientes subidas fueran de menor talla.

A continuación, en la reunión celebrada los pasados días 13 y 14 de diciembre, la decisión respondió a lo esperado con un alza de 50 puntos básicos, situando el objetivo de los Fed Funds en la banda 4,25% - 4,50%, nivel no visto desde finales de 2007.

El nivel esperado de llegada de los tipos se sitúa en el 5,1% en 2023, y no se contemplan bajadas de tipos hasta 2024, cuando podrían situarse en torno al 4,1%. Así, se espera una nueva subida de 50 puntos básicos en el próximo mes de febrero para culminar el ciclo con un último incremento de 25 puntos básicos en marzo.

Por otra parte, el pasado 8 de noviembre tuvieron lugar las habituales elecciones de mitad de mandato (*midterm*), en las que se renueva la totalidad de la Cámara de

Representantes (435 escaños) y más de un tercio del Senado (35 de los 100 senadores). Los resultados fueron de una victoria de los republicanos mucho más ajustada de lo que se esperaba. Dicho de otro modo, el partido demócrata aguantó mucho mejor de lo esperado, dado que se pronosticaba que los republicanos iban a arrasar ante el contexto de elevada inflación, el temor a una recesión y la pérdida de popularidad de Joe Biden.

El partido republicano ha obtenido por la mínima la mayoría absoluta en la Cámara de Representantes, con 218 escaños, pero el partido demócrata continuará controlando el Senado, ya que ha logrado en total 51 de los 100 senadores, además de poseer el voto de calidad de la vicepresidenta Harris.

La pérdida de control de la Cámara de Representantes por parte del partido demócrata hace improbable un nuevo impulso fiscal en 2023, mientras el debate sobre subidas impositivas quedará seguramente fuera de la agenda.

Aunque reciben mucha menos atención por parte de los medios, hay que destacar también los resultados de las elecciones legislativas estatales, en las que el partido demócrata obtuvo un buen resultado. Se celebraron elecciones de jefes de ejecutivo estatal en 36 de los 50 estados, y los demócratas han pasado de controlar 17 a 19 de ellos, recuperando Maryland, Massachusetts y Arizona, pero perdiendo Nevada. En las legislativas, el partido demócrata no ha perdido el control de una sola cámara estatal en estas *midterm*, cosa que no sucedía desde 1934.

La OCDE revisaba al alza en noviembre su previsión para 2022, esperando un incremento del PIB del 1,8% anual, tres décimas por encima de lo proyectado en septiembre. En cualquier caso, se trata de un ritmo débil.

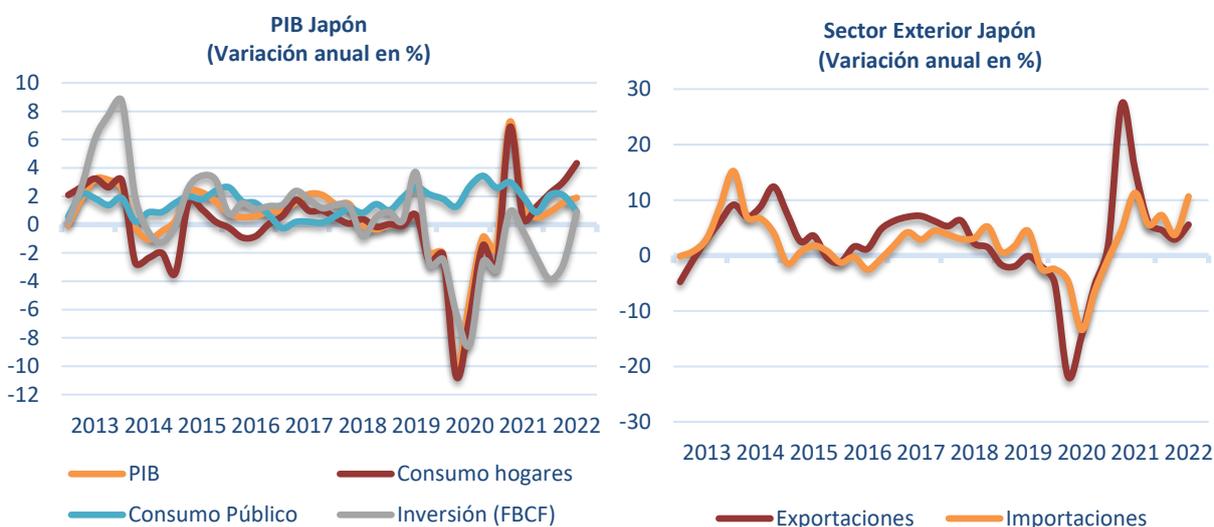
Para el próximo año 2023, la OCDE mantenía su pronóstico de un frágil aumento del 0,5% anual, que aceleraría levemente para anotar un 1,0% anual en 2024. En suma, se espera un comportamiento anémico de la economía estadounidense en los dos próximos ejercicios.

2. JAPÓN

En el tercer trimestre de 2022 la economía de Japón sufrió un retroceso de tres décimas trimestrales, tras haber anotado un vigoroso incremento de 1,1 puntos porcentuales trimestrales en el período precedente.

En comparación interanual, no obstante, el PIB creció un 1,9% anual en verano, tres décimas por encima del dato previo. Esta mejoría descansaba sobre la demanda interna, ya que la externa empeoraba su aportación al crecimiento en el tercer trimestre.

El consumo de los hogares repuntaba al aumentar un vigoroso 4,3% anual en el tercer trimestre de 2022, un punto porcentual y tres décimas más que en el período precedente, mientras que en sentido contrario el consumo de las administraciones públicas se frenaba y crecía un débil 0,9% anual, un punto porcentual y dos décimas menos que en primavera.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Por su parte, la inversión aumentaba un frágil 0,9% anual en el tercer trimestre, aunque hay que señalar que con ello superaba cuatro trimestres consecutivos de caídas.

En conjunto, la demanda interna pasaba de aportar 1,8 puntos al crecimiento del PIB en primavera a una contribución de 2,9 puntos porcentuales en verano.

Por el contrario, la demanda externa restaba un punto porcentual al crecimiento del PIB en el tercer trimestre, peor comportamiento respecto al drenaje de dos décimas del período anterior.

Ello se produjo a pesar de la mejoría del ritmo exportador, ya que las ventas exteriores japonesas pasaron de aumentar un 2,9% anual en primavera a un 5,6% anual en verano. Pero las importaciones aceleraron en mayor medida, ya que crecieron un 3,8% anual en el segundo trimestre y un 10,6% anual en el tercero.

El empleo aumentaba un frágil 0,2% anual en el tercer trimestre, ritmo similar al de primavera (0,3% anual), lo que mantenía la tasa de paro en el 2,6% de la población activa en promedio del verano.

En materia de precios, Japón se mantenía relativamente ajeno al tensionamiento generalizado de los precios a nivel mundial, mostrando en el promedio del tercer trimestre una tasa de inflación del 2,9% anual, mientras la subyacente era del 2,7% anual en el mismo período. No obstante, en octubre se producía cierta aceleración situando la inflación general en el 3,8% anual y la subyacente en el 3,5% anual.

Estas tasas son moderadas desde el punto de vista occidental, pero resultan elevadas en el contexto histórico del país nipón, siendo de hecho las más elevadas en 40 años.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

La OCDE mantenía en noviembre sus previsiones para Japón en 2022, esperando un aumento del PIB del 1,6% anual en el conjunto del año, mientras revisaba cuatro décimas al alza su pronóstico para 2023, situándolo en un 1,8% anual. Para el año 2024 la OCDE espera que el PIB de Japón se debilite nuevamente y crezca un 0,9% anual.

El Banco de Japón mantenía una política monetaria ultra laxa, intentando estimular una economía cuyo ritmo de crecimiento permanece en cotas muy débiles. Esta divergencia frente al BCE y la Reserva Federal conducía a una ampliación de los diferenciales en tipos de interés y una fuerte depreciación del yen, en particular frente al dólar, lo que obligaba finalmente al Banco de Japón a intervenir en el mercado de divisas en septiembre, recuperando unas prácticas que no se utilizaban en las últimas décadas entre los bancos centrales del G10.

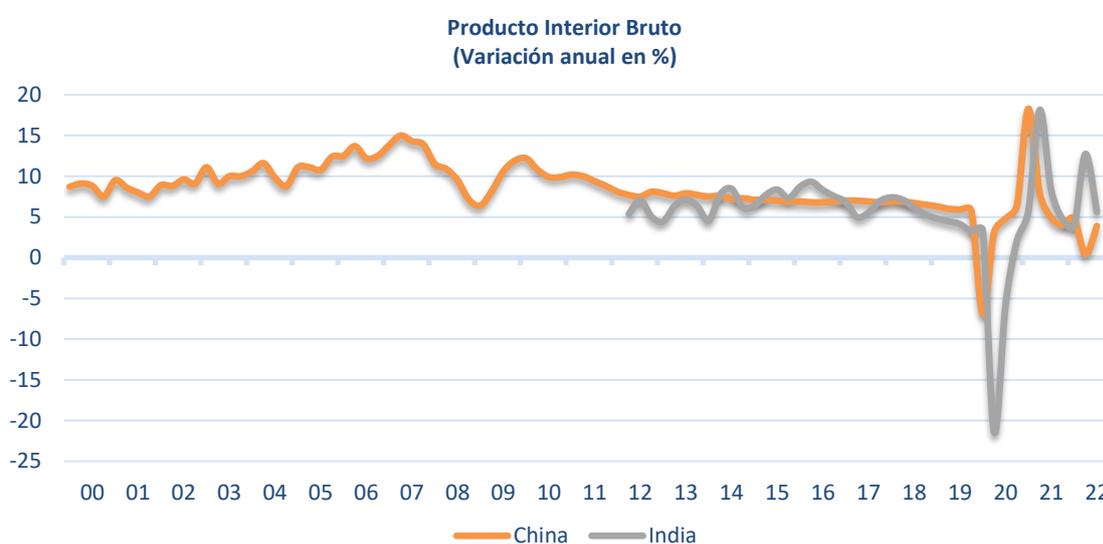
No obstante, a finales de diciembre el Banco de Japón sugería el inicio de un ajuste monetario, ampliando el rango de cotización de los bonos a 10 años, lo que reducía su flexibilidad y sacudía los mercados, con una primera respuesta en forma de apreciación del yen frente al dólar.

3. EMERGENTES

CHINA

El PIB de China crecía un apreciable 3,9% anual en el tercer trimestre de 2022, tras haber frenado en seco en primavera, cuando el avance fue de apenas un 0,4% anual.

La estrategia Covid cero continuaba mermando la actividad económica en China durante la segunda mitad del ejercicio, provocando situaciones que rozaban el ridículo, como el confinamiento a finales de octubre de varios miles de turistas en al menos un resort del parque Disney de Shanghái. De acuerdo con un estudio del banco japonés Nomura, a finales de octubre en torno a 31 grandes ciudades sufrían algún tipo de restricción, afectando a más de 230 millones de personas, representando a cerca del 25% del PIB de China.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Por otra parte, en el XX Congreso Nacional del Partido Comunista de China, celebrado el pasado mes de octubre, el mandatario Xi Jinping revalidó su tercer mandato de cinco años como secretario general, hecho sin precedentes en aquel país. Ello tuvo lugar en un contexto de elevada incertidumbre por una situación económica muy complicada, la frustración de la población por los duros y recurrentes confinamientos y crecientes críticas contra la acumulación de poder del presidente chino.

La formación del Comité Permanente del Politburó del Partido supuso la expulsión del mismo de toda oposición crítica con Xi, acentuando el carácter absoluto del poder del mandatario.

Respecto al espinoso tema de Taiwan, Xi Jinping afirmó que “luchará por una reunificación pacífica”, pero también advirtió que no renunciará al uso de la fuerza y de todas las medidas necesarios a tal fin. En materia de la pandemia, el líder chino se reafirmó en la estrategia de Covid cero, defendiendo la opción de los confinamientos masivos y las pruebas masivas a la población.

Todo ello implica que el daño cíclico que pueda derivarse de estas medidas pasa a un segundo plano, por lo que se deterioraban las perspectivas a corto y medio plazo así como la transición del modelo de crecimiento hacia una mayor orientación a la demanda interna.

Los hogares continúan sin recuperar la confianza, manteniendo un elevado ahorro por precaución, y los estímulos fiscales al consumo no han logrado su objetivo. Por otra parte, el gobierno continúa intentando estimular la actividad a través de un ambicioso programa de inversión en infraestructuras, tratando de compensar la contracción de la inversión inmobiliaria, donde persisten riesgos de colapso financiero de promotores en un contexto de caídas de precios de la vivienda.

En suma, la persistencia de una estrategia de elevado control social y económico por parte del gobierno chino, ralentizando las reformas sociales, entorpecen la recuperación de la actividad económica a corto y medio plazo así como el proceso de transición hacia una economía de consumo y servicios.

No obstante, en el tramo final del año se producían algunos cambios que sugerían el inicio del abandono de la estrategia de cero Covid, reduciendo la duración de las cuarentenas, permitiendo el confinamiento en el domicilio o rebajando la presión sobre las aerolíneas. En cualquier caso, las noticias eran confusas y parece que la eventual reapertura se va a producir de forma errática y gradual, limitando la velocidad de recuperación de la actividad productiva en los próximos meses.

Adicionalmente, a finales de diciembre se producían las primeras noticias de un fuerte repunte de casos y se anticipaba una grave crisis sanitaria, dado el bajo porcentaje de vacunación de la población, particularmente entre la tercera edad, junto con la baja efectividad de la vacuna Sinovac así como la limitada capacidad de los recursos sanitarios del país.

La OCDE revisaba ligeramente al alza en noviembre su previsión para 2022, esperando un aumento del PIB de China del 3,3% anual, es decir una décima más que lo proyectado en septiembre. El próximo año 2023 China crecería un 4,6% anual, una décima por debajo del anterior pronóstico de septiembre, mientras que en 2024 el ritmo sería del 4,1% anual.

INDIA

La economía de India crecía un 5,6% anual en el tercer trimestre de 2022, tras el espectacular repunte del 12,7% anual observado en primavera.

India habría sobrepasado a Reino Unido en el ranking para situarse como la quinta economía más grande del mundo en tamaño, por detrás de Estados Unidos, China, Japón y Alemania. Asimismo, analistas como Morgan Stanley o Standard and Poor's esperan que se coloque en tercera posición en 2030.

La OCDE revisaba tres décimas a la baja su previsión de crecimiento de la economía de India hasta el 6,6% anual para 2022, mientras mantenía su proyección para el próximo año 2023 en un 5,7% anual, esperando que en 2024 el crecimiento sea del 6,9% anual.

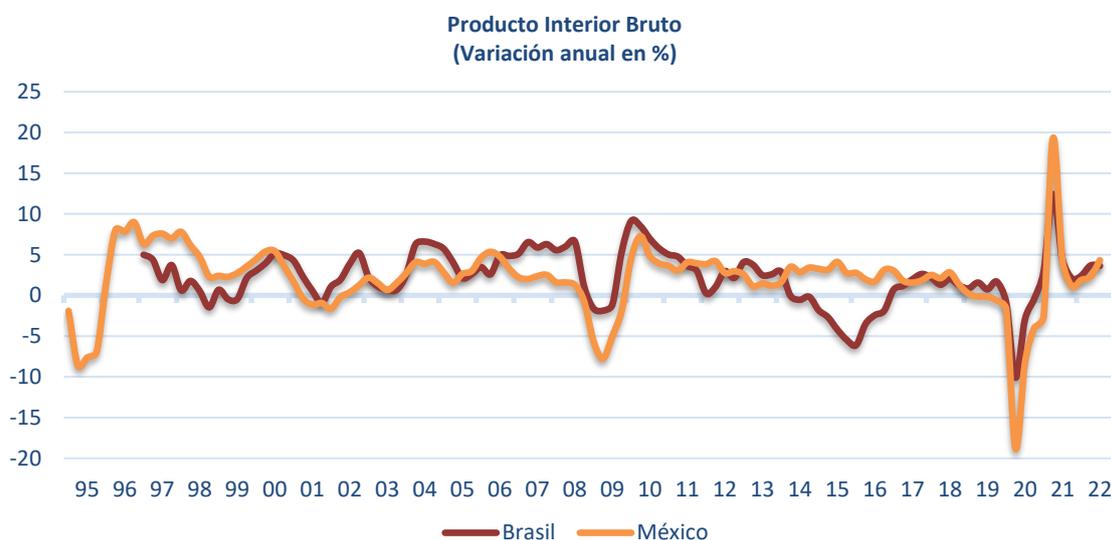
MÉXICO

El PIB de México aceleraba y crecía un notable 4,3% anual en el tercer trimestre de 2022, dos puntos porcentuales por encima del trimestre precedente.

Se estima que México no recuperará hasta 2024 el nivel de producción anterior a la pandemia, uno de los países más lentos de la región en conseguirlo.

La OCDE revisaba cuatro décimas al alza en noviembre sus perspectivas para México, esperando un incremento del PIB del 2,5% anual en el conjunto de 2022, así como una décima al alza su previsión para el próximo año 2023, esperando un incremento del 1,6% anual. Las proyecciones para 2024 son de un crecimiento del 2,1% anual.

En suma, México afronta un escenario de ritmo de actividad débil en el corto y medio plazo, ligado en buena medida a las débiles perspectivas de su principal socio comercial, Estados Unidos.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

BRASIL

La economía brasileña crecía un 3,6% anual en el tercer trimestre de 2022, apenas una décima menos que el trimestre precedente, aunque por debajo de lo esperado. La ligera desaceleración respondía en buena parte al alza de los tipos de interés, que han pasado desde el 2% en marzo de 2021 al 13,75% en agosto de 2022, nivel en el que se han mantenido desde entonces. La elevada inflación, que llegó a alcanzar un 12% anual, se moderó hasta un 6,5% en octubre.

La tasa de paro descendió al 8,7% de la población activa en el tercer trimestre, cuatro décimas menos respecto al 9,1% de la primavera, siendo la tasa más baja desde mediados de 2015.

En el plano político hay que destacar la victoria de Lula da Silva en las elecciones celebradas el pasado 2 de octubre, tras una campaña electoral muy polarizada entre el exmandatario y Jair Bolsonaro. El nuevo presidente del país buscaba en diciembre la

aprobación del Congreso para un abultado paquete de gasto social, mientras el Banco Central de Brasil advertía de los riesgos inflacionarios de una política fiscal más expansiva, dado además el contexto de una tasa de paro situada en mínimos de los últimos siete años.

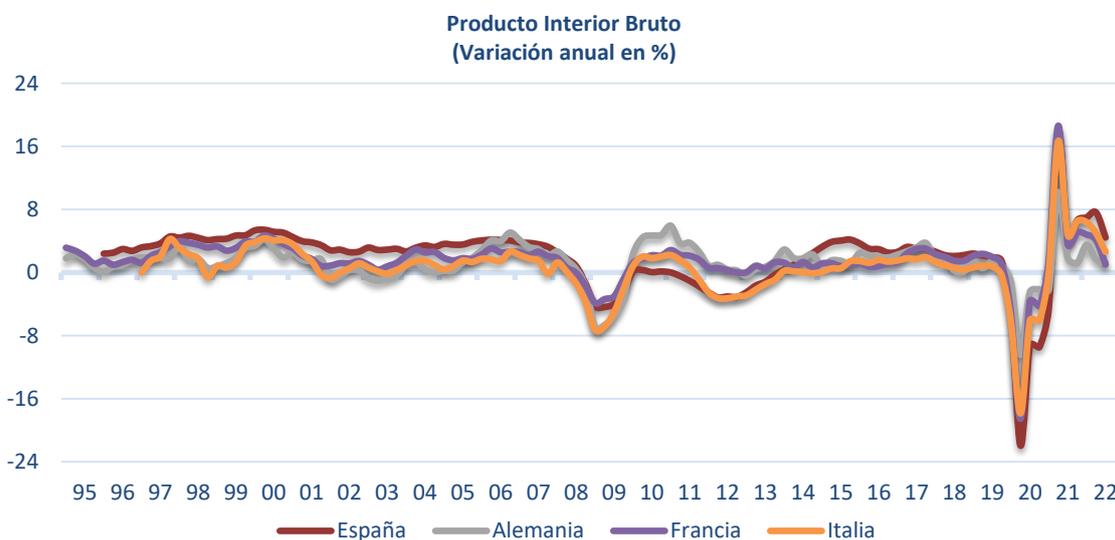
Los indicadores parciales sugieren que la debilidad se acentuará en el cuarto trimestre del año.

Las perspectivas de la OCDE para la economía brasileña eran revisadas al alza en noviembre, esperando un aumento del PIB del 2,8% anual en el conjunto de 2022, tres décimas más respecto a lo proyectado el pasado mes de septiembre. En un tono similar, aumentaba en cuatro décimas su pronóstico para el próximo año 2023 hasta un 1,2% anual, que aceleraría suavemente hasta el 1,4% anual en 2024. Se trata en todo caso de un escenario de crecimiento muy débil para la mayor economía de Latinoamérica.

4. EUROZONA

La economía de la eurozona anotaba un avance trimestral de tres décimas en el tercer trimestre de 2022, cifra modesta pero mucho mejor de lo anticipado, ya que incluso se había barajado la posibilidad de que se produjera una contracción trimestral del PIB.

Entre las grandes economías de la eurozona, en el tercer trimestre de 2022 Italia mostraban un incremento trimestral del PIB de cinco décimas, cuatro décimas en el caso de Alemania, dos décimas en Francia y una décima en España. Destacaba particularmente el caso alemán, ya que se daba casi por seguro que en verano iba a sufrir una caída del PIB.

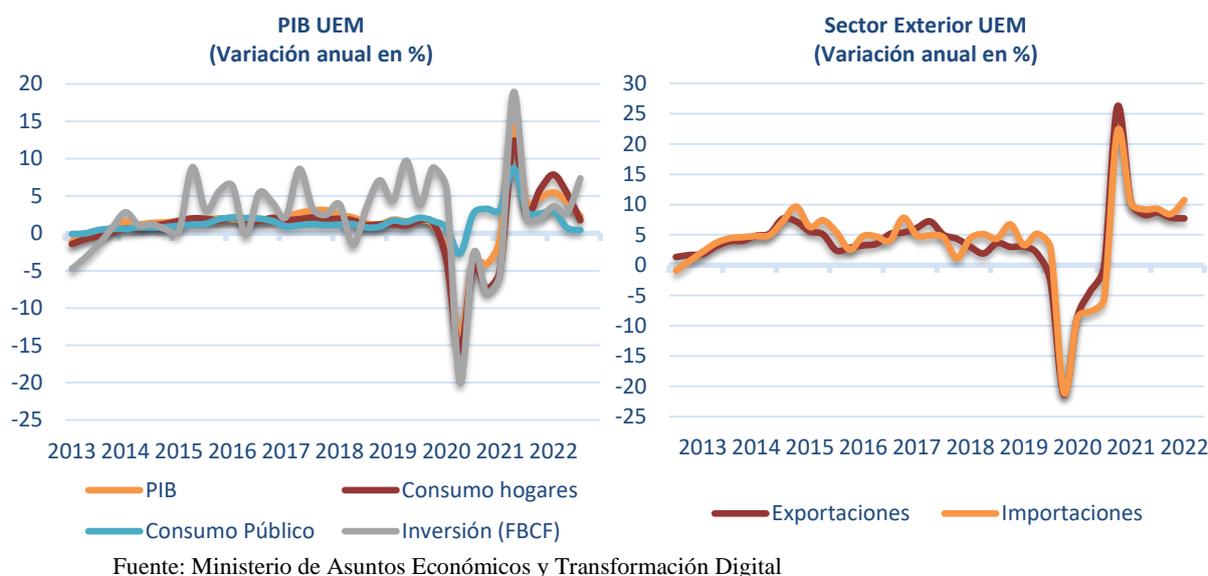


Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En comparación con el mismo trimestre del año anterior, en el tercer trimestre de 2022 el PIB de la eurozona creció un modesto 2,3% anual, es decir dos puntos porcentuales y una décima por debajo del trimestre precedente. Tanto España (4,4% anual) como Italia (2,6% anual) crecieron por encima del promedio, mientras Alemania (1,3% anual) y Francia (1,0% anual) lo hicieron por debajo.

El ritmo económico de la UEM en verano descansaba en su totalidad sobre la demanda interna, que aportaba 3,3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, ya que la demanda externa contribuyó negativamente en un punto porcentual.

Así, el consumo privado frenaba en seco al aumentar un débil 1,7% anual en el tercer trimestre de 2022, a comparar con el 5,4% anual de la primavera y el 7,9% anual del invierno. Ello refleja con claridad que la escalada de la inflación ha llevado a los hogares a reformular su gasto en consumo.



El consumo de las administraciones públicas continuaba desacelerando al crecer un frágil 0,4% anual en el tercer trimestre del año, tres décimas por debajo del trimestre previo y el ritmo más débil desde 2013.

En sentido contrario, la formación bruta de capital fijo aceleraba y anotaba un sólido incremento del 7,4% anual en el tercer trimestre del año, 4,6 puntos porcentuales más que en período previo, a pesar del aumento de la incertidumbre y el deterioro de las expectativas.

En su conjunto, la demanda interna se moderaba pasando de aportar 4,2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en primavera a una contribución de 3,3 puntos porcentuales en verano.

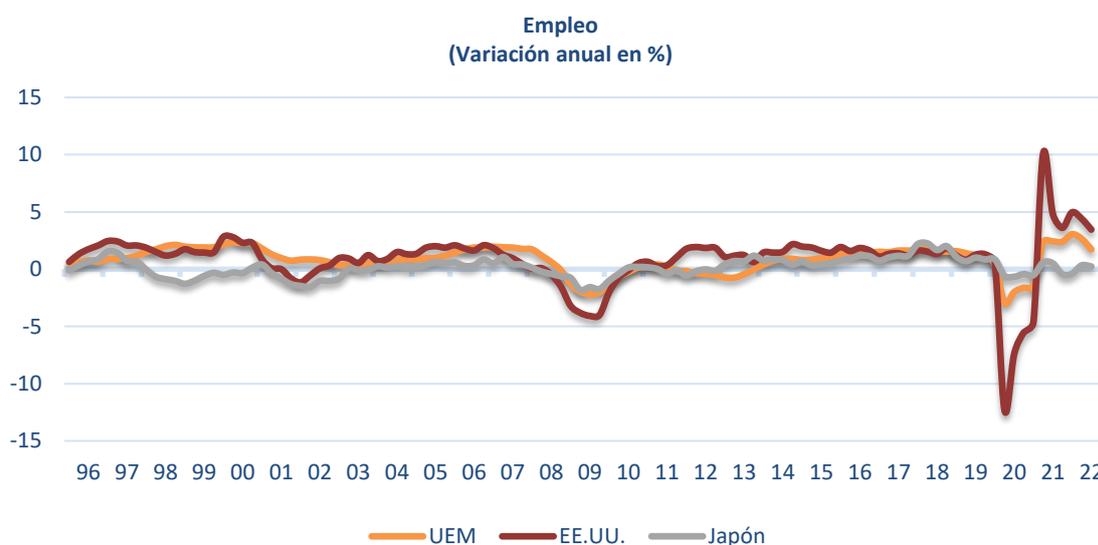
En el sector exterior, las exportaciones crecían un 7,7% anual en el tercer trimestre, ritmo notable pero dos décimas por debajo del trimestre anterior. Sin embargo, las importaciones aceleraban 2,4 puntos, al pasar de un aumento del 8,4% anual en primavera a un 10,8% anual en verano.

Como resultado de este comportamiento, la demanda externa pasaba de aportar una décima al crecimiento de la eurozona en el segundo trimestre a una contribución negativa de un punto porcentual en el tercer trimestre del año.

En el mercado de trabajo, la creación de empleo desaceleraba y crecía un 1,7% anual en el tercer trimestre de 2022, un punto porcentual por debajo del dato previo. Con

ello la tasa de paro se mantenía en el 6,7% de la población activa en media del verano, permaneciendo en su valor mínimo histórico para la UEM.

En materia de precios, la tasa de inflación continuaba acelerando al situarse en el 9,3% anual en el promedio del tercer trimestre, y continuaba escalando hasta el 10,6% anual en octubre. No obstante, en noviembre se moderaba cinco décimas hasta el 10,1% anual, gracias a la relajación de los precios de la energía y otras materias primas, así como cierta apreciación del euro frente al dólar.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En este sentido, a pesar de cierta divergencia de política monetaria entre la Reserva Federal de Estados Unidos y el BCE, el euro recuperaba ligeramente su cotización frente al dólar, ya que pasaba de perder la paridad en septiembre y octubre a cotizar a 1,02 dólares por euro en media de noviembre y en torno a 1,06 dólares por euro a finales de diciembre.

La inflación subyacente, sin embargo, continuaba mostrando un perfil alcista en la UEM, ya que alcanzaba un 5,5% anual en media del verano, 1,2 puntos más que en primavera, y se situaba en el 6,4% anual en octubre y en el 6,6% anual en noviembre. Este comportamiento respondía a la traslación de los elevados precios de la energía a los restantes grupos de consumo del índice, debido al incremento generalizado de los costes de producción y comercialización de los bienes de consumo.

Se espera que la inflación continúe desacelerando en los próximos meses en la eurozona, salvo que surjan nuevos shocks energéticos, a lo que contribuirá también a partir del próximo mes de febrero un efecto base estadístico que puede ser de una talla relevante.

El Banco Central Europeo continuaba la senda de subidas de los tipos de interés durante el otoño, con un incremento de 75 puntos básicos el pasado 27 de octubre, situando el tipo de referencia en el 2,0%.

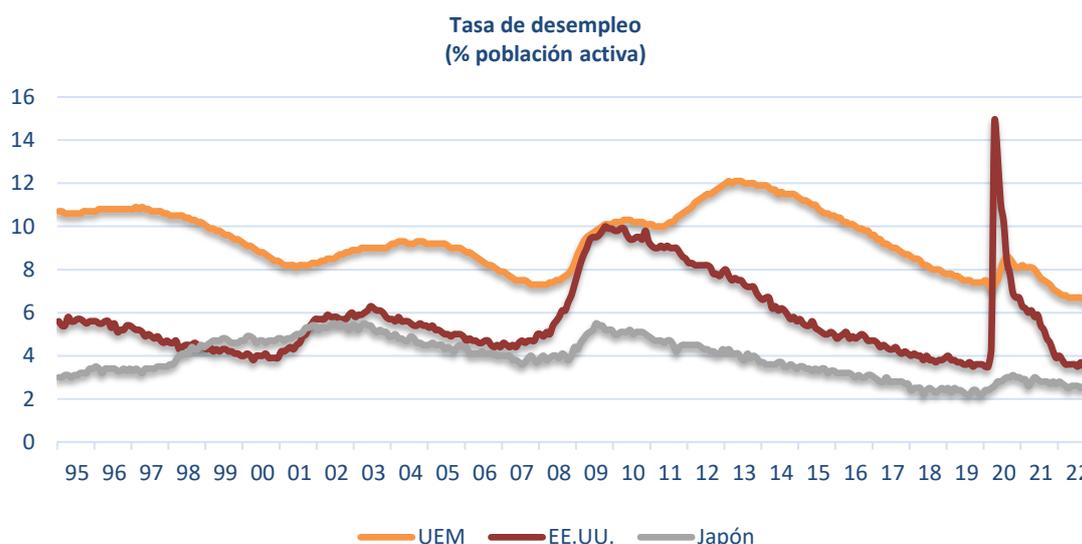
A continuación, en la última reunión del año celebrada el 15 de diciembre, el aumento fue de 50 puntos básicos, tal como se esperaba, gracias a las señales de

desaceleración en las tasas de inflación en la UEM. Con ello el tipo de referencia quedó situado en el 2,5%, dejando claro además que las subidas continuarán en 2023 y serán de una talla de medio punto porcentual cada una de ellas, es decir contundentes. Se espera que en 2023 se produzcan entre dos y tres subidas de medio punto, quedando el nivel de llegada situado entre el 3,5% y el 4,0%.

El BCE revisó al alza sus previsiones de inflación hasta el 8,4% en media anual para 2022, esperando que se modere levemente al 6,3% anual en 2023 para quedar en un 3,4% anual en el año 2024 y un 2,3% anual en 2025.

Por su parte, el BCE proyecta que la inflación subyacente será del 3,9% anual en media de 2022, pero aumentará al 4,2% anual en 2023, desde donde se moderará a un 2,8% anual en 2024 y un 2,4% anual en 2025.

Es decir, el BCE contempla un período prolongado de persistente inflación, con riesgo al alza en el corto y medio plazo. El BCE reconoce que las subidas de tipos están dañando el crecimiento y es consciente de que la UEM podría registrar una recesión técnica, esperando que sea relativamente corta y poco profunda. Así, sus previsiones de crecimiento del PIB para la eurozona son de un 3,4% anual en 2022, un frágil 0,5% anual en 2023, para pasar a unas modestas tasas del 1,9% anual en 2024 y del 1,8% anual en 2025.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

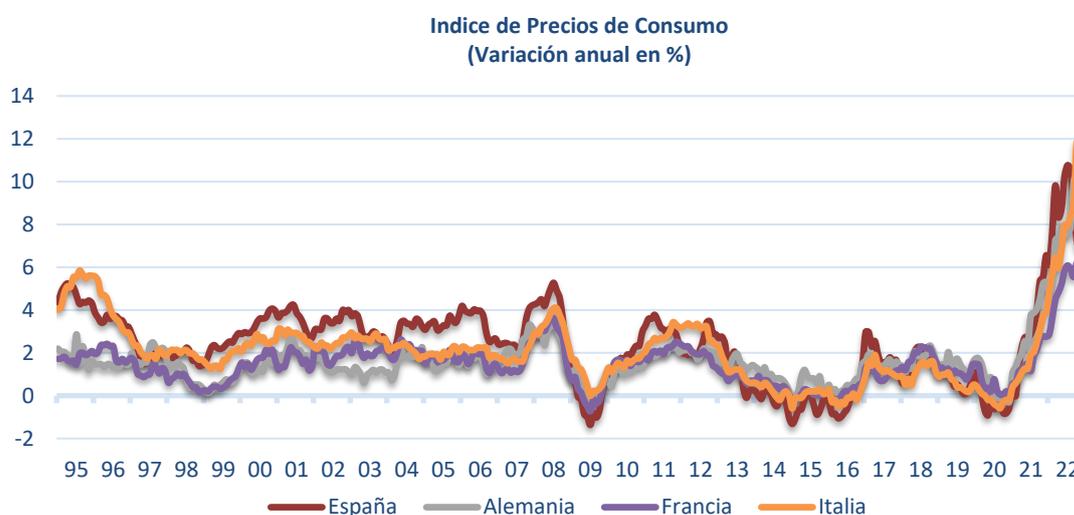
Por otro lado, en octubre se introdujeron cambios en las TLTRO-III, eliminando el incentivo a que las entidades financieras mantengan la liquidez captada hasta su vencimiento mediante la introducción de ventajas a la devolución anticipada de los fondos. Con ello las entidades financieras pueden elegir con flexibilidad el momento más adecuado para dicha devolución, sin sufrir una penalización por ello. No obstante, no se elimina por completo el riesgo de un fuerte efecto escalón de reducción de liquidez en el sistema en junio de 2023, cuando vence la mayor parte del saldo remanente de las TLTRO-III.

Como consecuencia, en poco más de un mes los bancos de la eurozona han devuelto ya liquidez bonificada al BCE por casi 745.000 millones de euros.

En diciembre se anunció además que el inicio de reducción del balance del BCE tendrá lugar en marzo de 2023, con un detalle de desinversiones de la cartera APP que se dará a conocer en febrero y a un ritmo de 15.000 millones de euros al mes hasta mediados de ejercicio, momento en que se decidirá si se modifica esta cuantía.

Por el momento se mantiene según lo previsto la reinversión de los vencimientos de la deuda del programa antipandemia PEPP, de un tamaño en torno a 1,7 billones de euros, al menos hasta finales de 2024. Estas reinversiones son útiles para el BCE como herramienta frente a las tensiones en primas de riesgo y como instrumento antifragmentación financiera de la eurozona.

A mediados de diciembre, la cartera de deuda del BCE ascendía a 5,1 billones de euros, de los que 3,25 billones corresponden al programa APP, el primero lanzado por la entidad en 2014 para la compra de activos de deuda tanto soberana como corporativa.



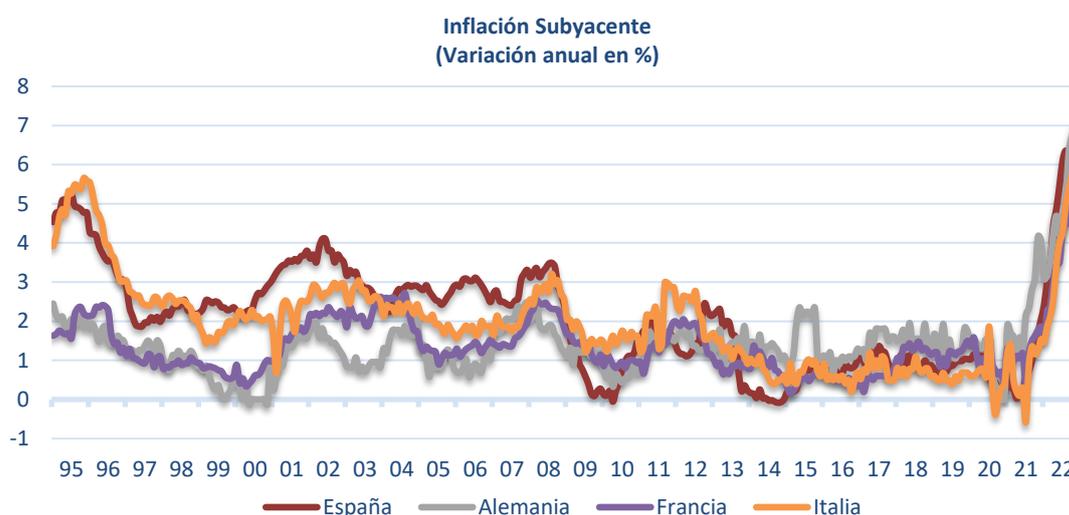
Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Por otra parte, tras la suspensión de las reglas de estabilidad presupuestaria desde 2020, por la pandemia primero y por la guerra de Ucrania después, la UEM ha comenzado a debatir la reforma de las reglas fiscales, con una propuesta inicial que supone sendas de ajuste más largas (cuatro años ampliables hasta siete) pero con mecanismos de sanción más rápidos y efectivos, basados no tanto en sanciones económicas sino en congelación del acceso a fondos europeos. El marco fiscal evolucionaría hacia una negociación más individualizada, teniendo en cuenta la situación de cada país y la sostenibilidad de su deuda, pero se mantendrían los límites del Pacto de Estabilidad vigente, es decir, 3% del PIB en materia de déficit presupuestario y 60% del PIB para la deuda pública acumulada.

La senda de ajuste fiscal se establecería en relación a un solo indicador operativo ligado a la sostenibilidad de la deuda: el gasto primario neto financiado a nivel nacional. Es decir, el gasto neto de las medidas de ingresos discrecionales y excluyendo los gastos de intereses de la deuda así como los gastos de desempleo cíclico. Con ello se permitiría el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Asimismo, la senda fiscal de medio plazo se traduciría en los techos de gasto anuales correspondientes.

Esta propuesta inicial será debatida en los parlamentos nacionales de los Estados miembros, y será negociada entre la Comisión y los Estados hasta alcanzar una propuesta definitiva que se espera esté disponible en el primer trimestre de 2023.

Los indicadores parciales disponibles sugieren que en el cuarto trimestre el ritmo de actividad se debilitaba en la eurozona, aunque con menor intensidad de lo esperado. Se espera que el PIB experimente una caída trimestral en otoño de algunas décimas, que se prolongaría en invierno con una entrada en recesión que sería breve y poco profunda.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

La OCDE revisaba ligeramente al alza en noviembre sus perspectivas para la eurozona, esperando un incremento del PIB del 3,3% anual en el conjunto de 2022 y un 0,5% anual el próximo año 2023, en ambos casos dos décimas por encima de sus anteriores previsiones de septiembre. En el año 2024 el ritmo recuperaría algo de tono, aunque el crecimiento sería todavía débil, de un 1,4% anual.

Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

El balance de riesgos continúa sesgado a la baja, ya que entre otros factores Europa es la principal afectada por las consecuencias de la guerra en Ucrania. La climatología en otoño ha sido relativamente benigna y los países del centro y norte de Europa cuentan con reservas de gas que evitarían un escenario de racionamiento energético en el próximo invierno, aunque persisten las amenazas de cara al siguiente invierno.

El rápido endurecimiento de las condiciones financieras presenta de momento una baja afectación a la actividad, pero es pronto para evaluar las consecuencias, ya que transcurre un tiempo hasta que se manifiestan los efectos sobre la economía de las subidas de los tipos.

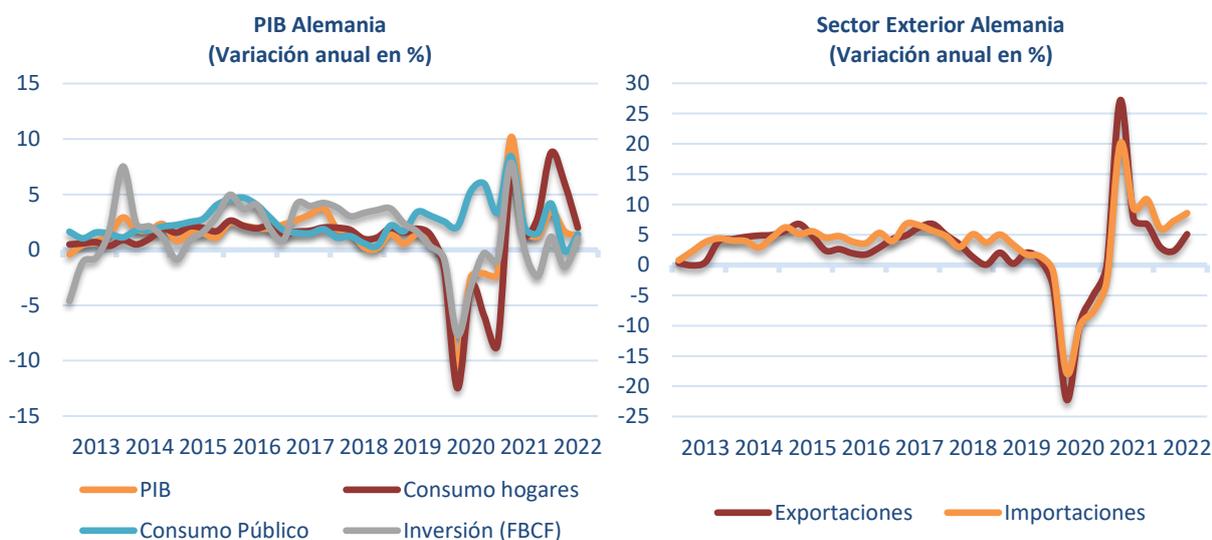
En positivo, diversos factores apoyarán la actividad en la eurozona, como un mercado laboral vigoroso, la existencia de cierta bolsa de ahorro acumulada por los hogares y el impulso a la inversión derivado del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia y de los programas de reformas adjuntos.

ALEMANIA

La economía de Alemania sorprendía positivamente en el tercer trimestre de 2022 con un incremento del PIB del 0,4% trimestral, cuando al inicio del verano se daba por hecho que sufriría una contracción.

No obstante, por comparación con el mismo período del año anterior, el crecimiento se situó en un débil 1,3% anual, cuatro décimas por debajo del trimestre precedente.

Esta ralentización se debía fundamentalmente al freno del consumo privado, que pasaba de aumentar un 6,0% anual en primavera a un modesto 2,0% anual en verano, reflejando la respuesta de los hogares ante la elevada inflación.



En sentido contrario, mejoraba el comportamiento del consumo de las administraciones públicas, que pasaba de caer una décima en el segundo trimestre a aumentar un 1,4% anual en el tercer trimestre del año. En un tono similar, la inversión crecía un 1,1% anual en verano, ritmo débil pero a comparar con la contracción del 1,6% anual sufrida en primavera.

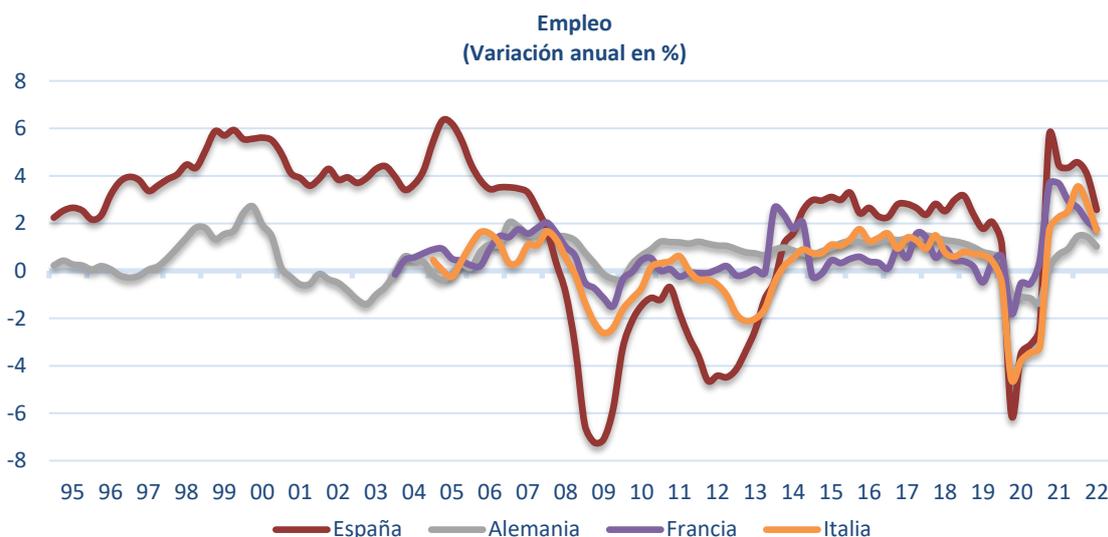
En la demanda externa, las exportaciones recuperaban brío al crecer un 5,1% anual en el tercer trimestre, es decir 2,8 puntos porcentuales más que en el período previo. Las importaciones también aceleraban al aumentar un 8,6% anual en verano, un punto porcentual y tres décimas por encima del dato de primavera.

El mercado de trabajo acusaba el debilitamiento de la actividad con un suave incremento del empleo del 1,0% anual en el tercer trimestre de 2022, cuatro décimas menos que en trimestre precedente. Ello hacía que la tasa de paro aumentara hasta el 5,5% de la población activa en media del verano, cuatro décimas por encima de lo observado en la primera mitad del año.

La tasa de inflación aceleraba hasta el 8,5% anual en media del tercer trimestre y continuaba al alza situándose en un 10,4% anual en octubre, para moderarse cuatro décimas en noviembre y quedar en el 10,0% anual.

La subyacente también aumentaba hasta el 5,3% anual en media del verano, acelerando al 6,7% anual en octubre y al 7,0% anual en noviembre.

La OCDE revisaba al alza en noviembre sus previsiones para la economía germana en 2022, esperando un crecimiento del PIB del 1,8% anual, seis décimas más que en las proyecciones del pasado mes de septiembre. El próximo año 2023 Alemania sufriría una leve contracción de tres décimas, lo que mejora en cuatro décimas el pronóstico de septiembre. En el año 2024 la recuperación sería modesta, con un incremento del PIB del 1,5% anual.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

FRANCIA

El PIB de Francia perdía impulso y anotaba un incremento trimestral de dos décimas en el tercer trimestre del año, lo que se traducía en un débil crecimiento del 1,0% en tasa anual.

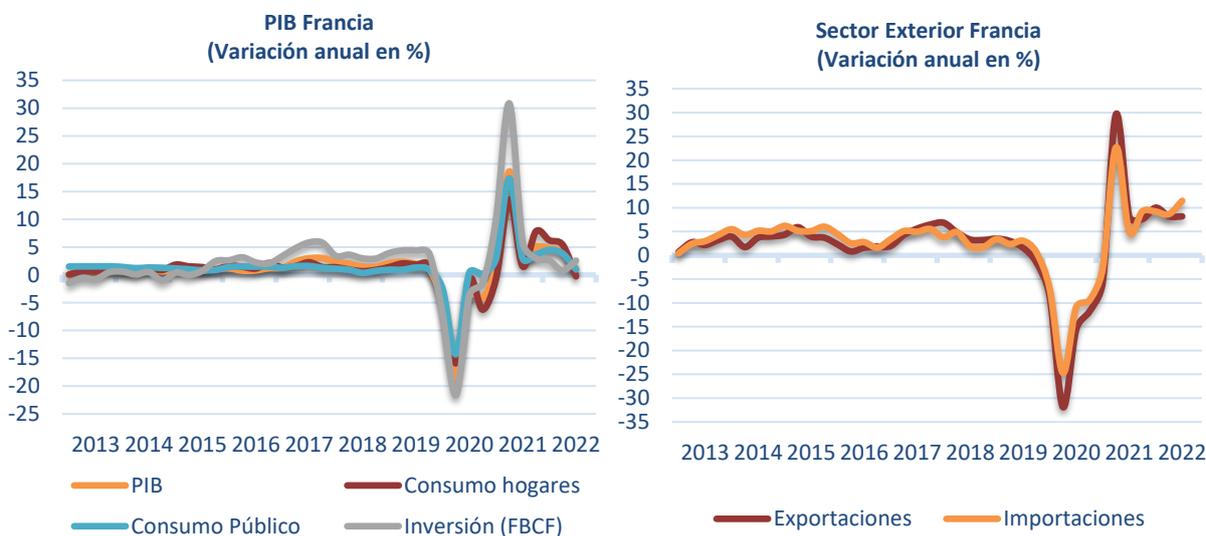
El debilitamiento de la economía francesa se focalizaba en la demanda interna, donde el consumo de los hogares sufría una caída de tres décimas en el tercer trimestre de 2022, a comparar con el crecimiento del 5,4% anual del trimestre previo.

Por su parte, el consumo de las administraciones públicas pasaba de aumentar un 3,8% anual en primavera a un 1,0% anual en verano. En sentido contrario, la inversión mejoraba su perfil, al pasar de un incremento del 0,8% anual en el segundo trimestre del año a un 2,6% anual en el tercero.

En el sector exterior, las exportaciones francesas mantenían en el tercer trimestre un dinámico ritmo del 8,2% anual, mientras que las importaciones aceleraban para crecer un 11,5% anual, casi tres puntos porcentuales más que en primavera. Con ello empeoraba la aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB francés.

En el mercado de trabajo el empleo desaceleraba cuatro décimas para crecer un modesto 1,7% anual en verano, lo que situaba la tasa de paro en el 7,1% de la población activa en media del tercer trimestre, una décima menos que en primavera.

La tasa de inflación aceleraba al situarse en el 5,8% anual en media del tercer trimestre, medio punto más que en primavera, y continuaba acelerando hasta el 6,2% anual en octubre y noviembre. No obstante, estas tasas eran notablemente menores a las observadas en otros países y al promedio de la eurozona, gracias al predominio de la fuente nuclear en la estructura de producción eléctrica francesa.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

La inflación subyacente también era sensiblemente más baja en Francia, del 4,5% anual en media del verano, acelerando hasta el 5,3% anual en noviembre.

La OCDE mantenía en noviembre sus perspectivas para la economía francesa, esperando un incremento del PIB del 2,6% anual en el conjunto de 2022 para aumentar un frágil 0,6% anual el próximo ejercicio 2023. En el año 2024 se recuperaría algo de brío, aunque el crecimiento sería débil, del 1,2% anual.

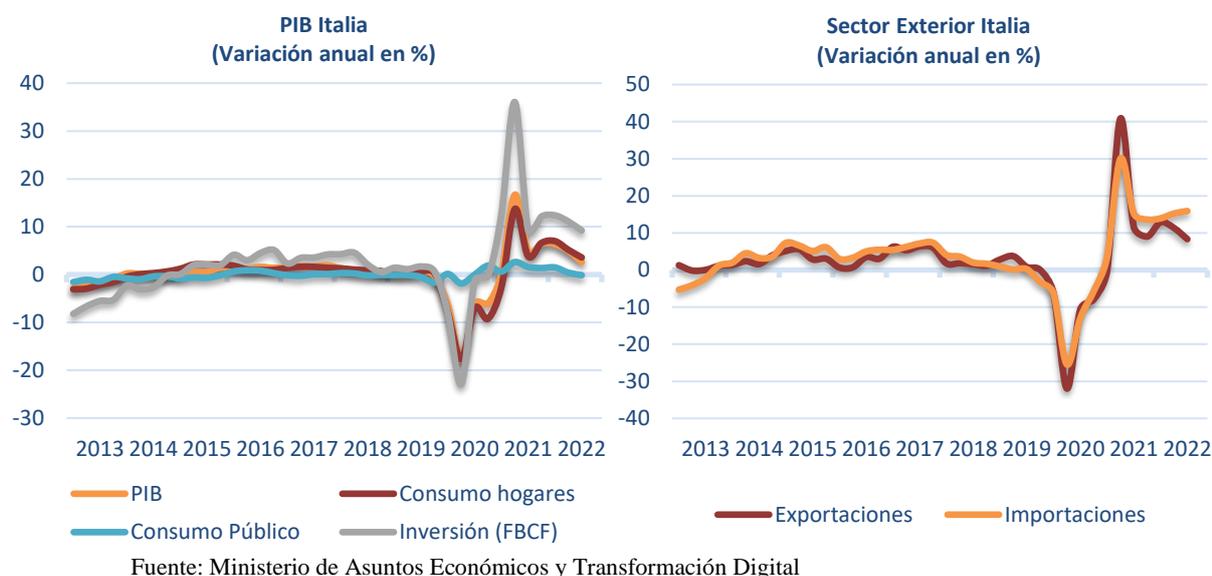
ITALIA

La economía italiana lograba en el tercer trimestre del año un incremento trimestral del PIB de cinco décimas, el más elevado de entre las grandes economías de la eurozona, lo que se trasladaba a una tasa anual del 2,6% anual en el período. No obstante, ello supuso una desaceleración de dos puntos porcentuales y cuatro décimas respecto al ritmo del trimestre previo.

La pérdida de impulso era visible tanto en la demanda interna como en la externa. Así, el consumo de los hogares se frenaba 1,6 puntos porcentuales en verano, aunque todavía crecía un dinámico 3,6% anual en el período. El consumo de las administraciones públicas, que había aumentado un débil 0,4% anual en primavera, sufría una caída del 0,1% anual en el tercer trimestre del año. Por último, la inversión crecía un dinámico 9,2% anual en el tercer trimestre de 2022, no obstante 1,9 puntos porcentuales por debajo del período anterior.

En el sector exterior las exportaciones desaceleraban tres puntos porcentuales y crecían un 8,3% anual en el tercer trimestre, mientras que en sentido contrario las importaciones aceleraban siete décimas y aumentaban un 15,9% anual en el verano. En

agregado, la aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB de Italia sufría un deterioro en el tercer trimestre.



El empleo aumentaba un modesto 1,7% anual en el tercer trimestre, un punto porcentual y una décima por debajo del período precedente, lo que no obstante permitía un descenso de dos décimas en la tasa de paro hasta quedar en el 7,9% de la población activa en media del verano.

La tasa de inflación aceleraba hasta un promedio del 8,4% anual en el segundo trimestre de 2022, y continuaba escalando hasta el 11,8% anual en octubre y noviembre. La subyacente era más moderada aunque también elevada, del 4,9% anual en media del segundo trimestre, y aceleraba hasta el 5,7% anual en octubre y el 6,1% anual en noviembre.

La OCDE mejoraba en noviembre sus perspectivas para la economía italiana en 2022, esperando un aumento del PIB del 3,7% anual, tres décimas por encima de su anterior proyección de septiembre. Sin embargo, las empeoraba para 2023, recortando dos décimas su previsión hasta un frágil crecimiento del 0,2% anual. En 2024 el ritmo mejorará aunque continuará siendo débil, del 1,0% anual.

En las elecciones celebradas el pasado día 25 de septiembre el partido Fratelli d'Italia, liderado por Giorgia Meloni, obtuvo la victoria con un 26% de los votos, lo que sumado al resultado de La Liga de Matteo Salvini (8,8% de los votos) y el de Forza Italia de Silvio Berlusconi (8,1% de los votos) dieron al bloque de derechas una mayoría suficiente para gobernar.

Con ello Italia cierra la etapa del tecnócrata Mario Draghi como primer ministro, tras su renuncia el pasado mes de julio.

5. INSTANTÁNEA SECTORIAL: El mercado de la vivienda en España y Aragón (2015-2022)

5.1.- INTRODUCCIÓN

En marzo de 2016, el [Informe Económico número 48](#) se dedicó al análisis del ajuste experimentado por el sector de la construcción en España y Aragón, tras la doble recesión sufrida entre 2008 y 2013, prestando una especial atención al mercado de la vivienda y su situación y perspectivas en aquellas fechas.

Entre las principales conclusiones de aquél informe, se observaba que el ajuste de la construcción en términos de inversión, actividad productiva, empleo y precios parecía haber tocado suelo, tras un largo período de corrección de siete años de duración.

Respecto a las perspectivas del sector a partir de 2016, se planteaba como hipótesis más probable que el mercado de la vivienda experimentaría una evolución más bien modesta en cuanto a producción, transacciones y precios, en un contexto de tipos de interés históricamente muy bajos. Ya era visible cierta reactivación en la demanda de viviendas y en sus precios, aunque las compraventas se focalizaban en el segmento de la vivienda usada, y se alertaba de que dicha demanda podía responder en buena medida a su carácter de refugio como bien de inversión, dada la reducida rentabilidad ofrecida por inversiones alternativas en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable.

La revisión en aquél momento de las variables que habitualmente determinan la demanda de vivienda permitía descartar la hipótesis del inicio de un nuevo ciclo expansivo en el sector, sugiriendo más bien que el impulso respondía a factores temporales que convertían la vivienda en un activo de inversión atractivo, como se ha citado.

Transcurridos prácticamente otros siete años desde aquél análisis, el reciente cambio de orientación de la política monetaria en la eurozona y su previsible impacto sobre la inversión en vivienda y su precio, plantea la oportunidad de analizar qué ha ocurrido con el mercado de la vivienda en este período, y cuáles son ahora las perspectivas a corto y medio plazo.

En este sentido, en los últimos meses diferentes organismos y analistas han advertido ya de un posible cambio de tendencia en forma de caída de la demanda de vivienda y correcciones en su precio, como ha sido el caso del Banco Central Europeo o el Banco de España, entre otras instituciones.

Así, en el Boletín Económico 6/2022 del Banco Central Europeo se incluyó un análisis del impacto de la subida de los tipos de interés hipotecarios en el mercado de la vivienda de la eurozona. De acuerdo con dicho informe, el mercado de la vivienda en la UEM habría mostrado una notable pujanza en los últimos años, en un contexto de tipos hipotecarios favorables. El aumento de precio de la vivienda aceleró, pasando de tasas en torno al 3% anual en 2019 a cerca del 6% anual en media de 2021 en la UEM, la tasa más elevada desde 1991.

Al mismo tiempo, la inversión residencial repuntó tras el desplome sufrido en 2020 a causa de la pandemia, situándose a principios de 2022 holgadamente por encima de los

niveles pre-Covid. El indicador sintético de coste de financiación de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda cayó a un mínimo histórico del 1,3% en septiembre de 2021, cota en la que se mantuvo hasta diciembre de ese mismo año.

Sin embargo, todo este contexto se ve alterado en 2022 a raíz del inicio del endurecimiento de la política monetaria en la eurozona, en un contexto de elevada inflación como consecuencia de la agresión rusa a Ucrania. Los tipos de interés hipotecarios iniciaban una rápida escalada ante las subidas en el tipo de interés de referencia de la UEM, y además las expectativas son de nuevas subidas en el corto plazo.

Los datos históricos sugieren que el mercado de la vivienda es muy sensible a los tipos de interés, y las estimaciones del BCE indican que un aumento de un punto porcentual en el tipo de interés hipotecario (suponiendo que el resto de factores no cambian) genera un descenso de los precios de la vivienda de alrededor de un 5% en el plazo de aproximadamente dos años. El impacto es de mayor calado en la inversión residencial, ya que un incremento de un punto en los tipos hipotecarios se traduce en una caída del 8% en la inversión en un plazo también de unos dos años.

No obstante, esta relación no es lineal, sino que el BCE argumenta que la sensibilidad del mercado es superior si el punto de partida es una situación de tipos hipotecarios bajos. En este caso, un incremento de un punto porcentual en el tipo hipotecario conduciría a una caída del precio de la vivienda en torno al 9% junto a una contracción de la inversión del 15% en un plazo aproximado de dos años. Es decir, las correcciones serían de una talla en torno al doble respecto al modelo lineal.

Obviamente, existen otros factores que afectan al mercado de la vivienda, además de los tipos hipotecarios. Entre ellos, el atractivo de la vivienda como bien de inversión varía en función de los ingresos esperados por alquileres, así como la rentabilidad de inversiones alternativas de bajo riesgo, como los bonos soberanos o deuda corporativa de elevada calificación.

Por otra parte, parece que tras la pandemia los hogares valoran más los inmuebles más espaciosos que permiten trabajar desde el domicilio con mayor comodidad, aumentando el atractivo de ubicaciones más alejadas de los centros de trabajo. La evidencia sugiere que los precios de viviendas unifamiliares aisladas han aumentado con mayor dinamismo tras la pandemia, así como en general los precios de las viviendas situadas fuera de las grandes ciudades. Esta preferencia por más espacio podría estimular la inversión residencial, contrarrestando parcialmente el efecto de las subidas de tipos hipotecarios, explicando una parte de la resiliencia mostrada por la vivienda en la eurozona en la primera mitad de 2022.

En este contexto, a continuación se describe la evolución reciente y las perspectivas del mercado de la vivienda en España y Aragón. Se revisará el comportamiento de las compraventas de viviendas en España y Aragón entre 2015 y 2022, así como las variaciones experimentadas en sus precios, para después volver a revisar las principales variables que afectan a la demanda de vivienda, lo que permitirá establecer un escenario a medio plazo respecto de la evolución del mercado de la vivienda.

5.2.- COMPRAVENTA DE VIVIENDA EN ESPAÑA Y ARAGÓN 2015-2022

De acuerdo con la Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad (ETDP) elaborada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la compraventa de viviendas ha crecido a buen ritmo entre 2015 y 2022 (con la excepción de 2020 a causa de la pandemia), pero a pesar de ello las cifras recientes quedan todavía muy alejadas de los niveles máximos alcanzados en el anterior ciclo expansivo de este mercado.

Así, en el conjunto de España es probable que 2022 cierre con un total de transacciones holgadamente por encima de las 600.000 viviendas, es decir el doble respecto al mínimo registrado en el año 2013, cuando el número de viviendas transmitidas fue de poco más de 300.000 unidades en el conjunto del año. Sin embargo, las compraventas en 2022 quedarán en todo caso un tercio por debajo de los máximos alcanzados en 2005/2006, cercanos al millón de viviendas anuales.

Por poner contexto a estas cifras, el número de hogares en España (de acuerdo con la Proyección de hogares del INE), aumentaba en torno a 430.000 unidades al año en promedio durante el anterior ciclo expansivo, entre 2002 y 2008. En la doble recesión, entre 2008 y 2013, el ritmo cayó de forma notable, ya que la cifra de hogares pasó a crecer en unas 260.000 unidades al año en promedio.



Fuente: INE

Con la recuperación económica desde 2013 la cifra de hogares en España viene aumentando de forma mucho más modesta, en torno a los 80.000 hogares anuales en promedio hasta 2021 inclusive.

Al poner en relación ambas magnitudes, viviendas transmitidas y hogares creados cada año, la relación ha pasado de un valor en torno a 2 viviendas transmitidas en España por cada nuevo hogar creado durante el ciclo expansivo 2002-2008, en media del período, a un promedio de 6 viviendas transmitidas por cada hogar creado desde 2014.

En un tono similar, las compraventas de vivienda en Aragón pueden alcanzar en 2022 un total cercano a las 18.000 unidades, más que duplicando el mínimo de 8.055 viviendas transmitidas en el año 2014. Pero esta cifra también permanece alejada de los máximos de 2005/2006, cuando en Aragón se realizaban en torno a 25.000 compraventas de vivienda al año.

El perfil de evolución del número de hogares en Aragón muestra ciertas peculiaridades. Así, entre 2002 y 2008 la Proyección de hogares del INE informa de una creación media en torno a los 10.500 hogares anualmente en la Comunidad Autónoma, cayendo esta cifra a casi la mitad, en torno a 5.600 nuevos hogares anuales en promedio, durante la Gran Recesión entre 2008 y 2013.

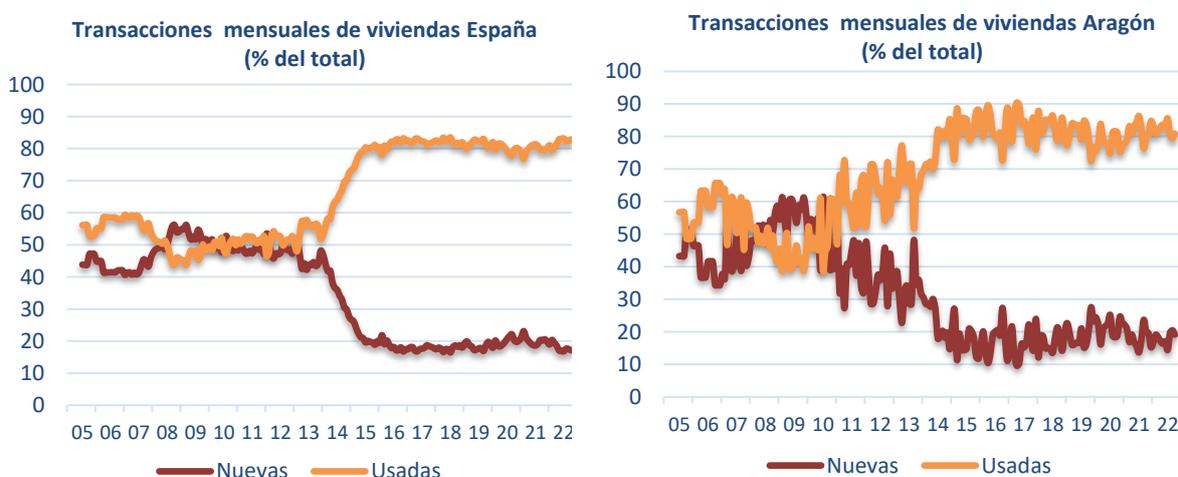
Con la recuperación de la actividad económica a partir de 2013, la cifra de hogares en Aragón muestra una evolución débil y volátil, incluso sufriendo disminuciones en los años 2016 a 2018, de modo que en el conjunto del período 2015-2021 el aumento medio apenas alcanza los 800 hogares al año.



Fuente: INE

En consecuencia, si en el ciclo expansivo 2002-2008 se transmitían también en Aragón en torno a 2 viviendas por cada nuevo hogar creado, dicha relación se eleva hasta 7 viviendas vendidas por cada nuevo hogar en el período 2015-2021 (obviando en el cálculo los ejercicios en los que el número de hogares ha descendido en Aragón).

Estas cifras reflejan la creciente importancia de la adquisición de vivienda como objeto de inversión en la última década, tanto en Aragón como en el conjunto de España.



Fuente: INE

Por otro lado, se puede destacar que, atendiendo al tipo de vivienda según su antigüedad, la compraventa de vivienda usada comienza a superar claramente en importancia a la venta de vivienda nueva en torno a 2010, ampliándose la brecha desde 2015, de modo que en los últimos ocho años en torno al 80% de las viviendas que se han vendido en España y Aragón son usadas.

En buena parte, este predominio absoluto de las viviendas usadas en el tráfico mercantil responde a la escasez de oferta de vivienda nueva, como así pone de manifiesto la evolución de los visados de obra nueva. Así, entre los años 2000 y 2007 se visaron en torno a 650.000 viviendas de obra nueva en promedio anual, alcanzando un máximo histórico de casi 900.000 viviendas visadas en el año 2006.

Con la llegada de la crisis dicha media cae entre 2008 y 2013 a unas 100.000 unidades anuales, alcanzando un mínimo de poco más de 34.000 viviendas de obra nueva visadas en el año 2013.

Con la recuperación de la actividad económica, desde 2014 los visados van aumentando paulatinamente, superando ligeramente las 100.000 viviendas anuales desde 2018 (con la salvedad de 2020, año de la pandemia).



Fuente: INE, IAEST

En un tono similar, los visados de vivienda de obra nueva en Aragón se situaron en torno a los 16.000 anuales de media entre 2000 y 2007, con un máximo de casi 24.000 viviendas en 2006. Durante la gran recesión la cifra disminuye a un promedio de 3.700 viviendas entre 2008 y 2013, aunque el valor mínimo de la serie se produce en 2014, con tan sólo 1.199 visados.

La cifra de visados de obra nueva se recupera de forma errática desde 2014, pero la actividad productiva es muy débil, ya que en promedio apenas se superan las 2.100 viviendas iniciadas anualmente.

En suma, a pesar de cierta recuperación desde 2014 en las cifras de visados de viviendas de obra nueva, las cifras permanecen muy alejadas respecto de las experimentadas durante el anterior ciclo expansivo.

Por otra parte, hay que recordar que el tipo de interés de referencia del Banco Central Europeo (BCE) se situó en el 0,15% en junio de 2014, pasando al 0,05% en

septiembre del mismo año y al 0,0% en marzo de 2016, cota en la que ha permanecido hasta julio de 2022.

Ello sugiere que la reducida rentabilidad de los depósitos bancarios y de los activos de renta fija ha estimulado en este período el atractivo de la vivienda como bien de inversión, como ya se ha citado repetidamente, impulsando la compraventa de la vivienda usada debido a su mayor disponibilidad y su más intensa caída de precios respecto de la vivienda nueva, como así indican las estadísticas disponibles en materia de precio de la vivienda.

5.3.- PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA Y ARAGÓN 2015-2022

A diferencia de lo que sucede en otros países, en España la información estadística oficial en torno a los precios de la vivienda es muy reciente. Tradicionalmente, las principales fuentes de información venían siendo las compañías tasadoras y las agencias inmobiliarias, en el ámbito privado, y el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana en el ámbito público. Además, la estadística pública no contaba con un método propio para la obtención de datos, sino que explotaba los datos proporcionados por las compañías tasadoras.

A iniciativa de Eurostat se creó en 2002 un Grupo de Estudio sobre precios de vivienda, en el que España participó desde el primer momento. Este Grupo se dedicó a estudiar las fuentes de datos disponibles en cada país y proponer una metodología adecuada para elaborar una estadística en la materia que fuera coherente y permitiera comparaciones homogéneas entre países.

Dado que la estadística del Ministerio no cumplía plenamente con los requisitos metodológicos establecidos por Eurostat, el INE elabora y difunde desde 2008 el Índice de Precios de Vivienda (IPV), que ofrece datos desde el año 2007 con carácter trimestral.

El IPV toma como fuente primaria de datos los precios de transacciones inmobiliarias recogidos por las Notarías españolas (cosa que empezaron a hacer en 2004), ajustando dichos precios de modo que se puedan realizar comparaciones homogéneas, es decir, sin que vengan afectadas por cambios en las características de las viviendas. Para ello, el INE ha construido cerca de 52.000 agrupaciones de viviendas en España, en función de su tipología, superficie, localización geográfica, si dispone de aparcamiento o trastero o no, tamaño del municipio, tipo de entorno socioeconómico, etc.

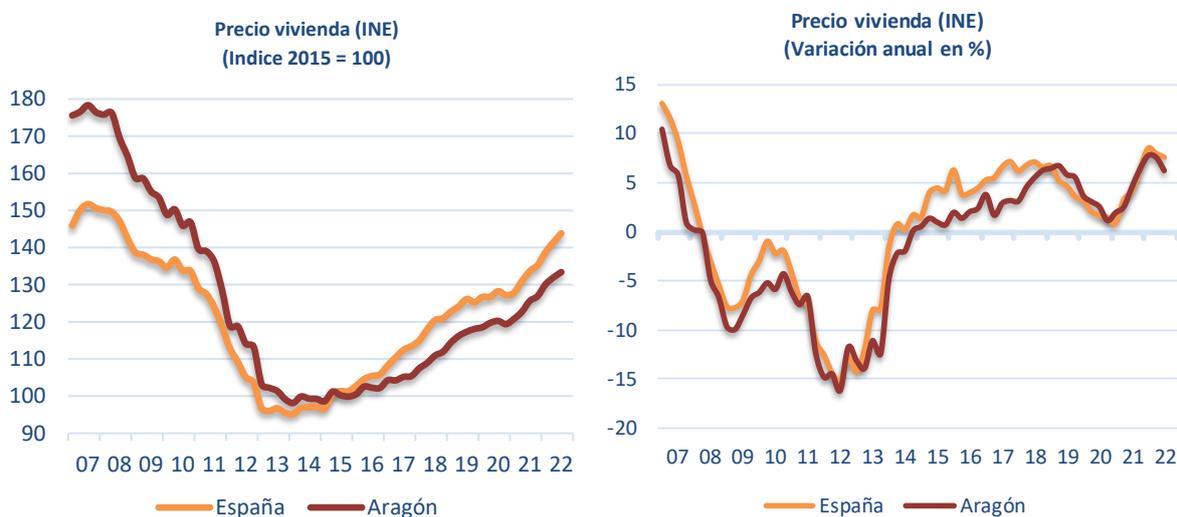
A partir de ello, el objetivo del INE no es medir variables tales como precio por metro cuadrado o precio medio por vivienda, sino elaborar un índice que permita realizar un seguimiento de los precios de la vivienda a lo largo del tiempo. Así, el IPV es un índice con base en el año 2015 (IPV = 100), de forma que permite analizar la evolución de los precios a partir de dicho año, distinguiendo entre vivienda nueva y usada, y estando disponible el detalle por comunidades autónomas.

A continuación se analizará la evolución del precio de la vivienda en España y Aragón de acuerdo con ambas fuentes, tanto el INE como el Ministerio de Transportes, dado que esta última fuente cuenta con la ventaja de ofrecer datos desagregados a nivel provincial. Hay que señalar previamente que, aunque ambas fuentes poseen diferente metodología y arrojan diferentes datos, el perfil que dibujan en el tiempo en cuanto a su evolución en tasa anual es muy similar, como se puede apreciar gráficamente.

INDICE DE PRECIOS DE VIVIENDA (INE)

Como se ha citado, la estadística trimestral de precios de la vivienda del INE arranca en el primer trimestre de 2007, y de acuerdo con los datos disponibles el precio medio en España habría alcanzado su valor máximo en el tercer trimestre de dicho año 2007. La corrección de precios habría discurrido entre el otoño de 2007 y el invierno de 2014, con un ajuste acumulado del 37,2% en el precio de la vivienda en promedio. A partir del segundo trimestre de 2014 los precios comienzan a recuperarse, de forma que en el tercer trimestre de 2022 (último dato disponible) la vivienda en España es un 51,1% más cara respecto al mínimo alcanzado en los inicios de 2014. No obstante, por comparación con el máximo del ciclo registrado en el verano de 2007, la vivienda en España todavía es en 2022 un 5,2% más barata.

En el caso de Aragón, el precio de la vivienda ha experimentado un ajuste más severo que la media nacional. Así, tras alcanzar el valor máximo en el verano de 2007, el precio de la vivienda en Aragón se reduce de forma acumulada hasta un 45% en el primer trimestre de 2014, casi ocho puntos porcentuales más que en el conjunto de España.



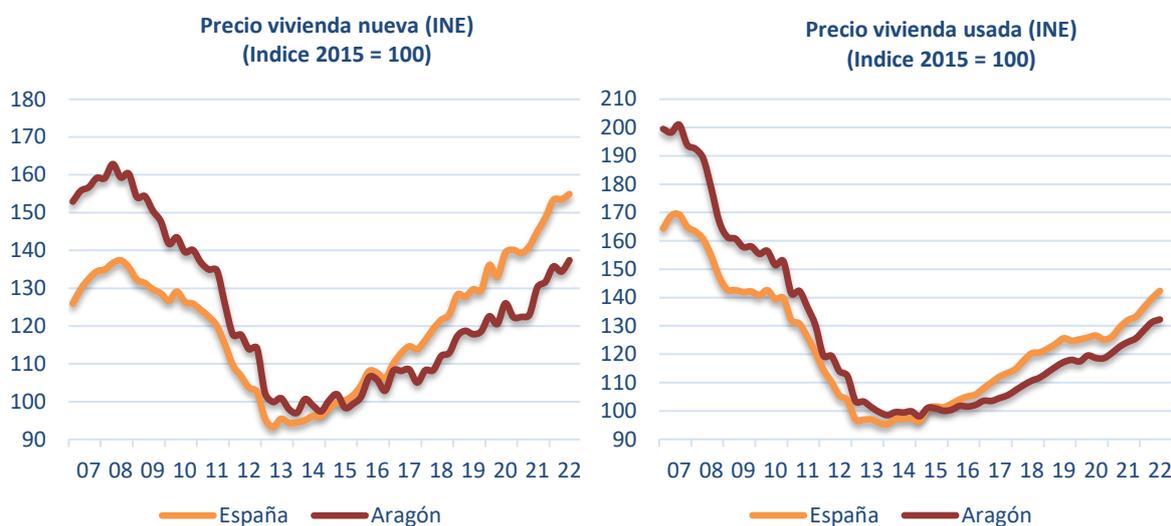
Fuente: INE

La recuperación del precio desde el invierno de 2014 hasta el tercer trimestre de 2022 es de un 35,9% en Aragón, quince puntos porcentuales menos que en España, por lo que a mediados de 2022 la vivienda en Aragón continuaba siendo un 25,2% más barata que quince años atrás.

La estadística del INE permite distinguir entre vivienda nueva y usada, arrojando comportamientos dispares según la antigüedad de la vivienda, así como importantes diferencias entre Aragón y el promedio nacional, como se describe a continuación.

Con carácter general, la vivienda usada ha sufrido un ajuste en sus precios de mayor calado desde los precios máximos alcanzados en torno a 2007/2008. En el conjunto de España, entre el verano de 2007 y el primer trimestre de 2014 el precio medio de la vivienda usada se redujo un 43,7%. A partir de dicho invierno de 2014, el precio comienza a aumentar, acumulando una subida del 49,3% a la altura del tercer trimestre de 2022. A pesar de ello, en el verano de 2022 la vivienda usada continuaba siendo un 15,9% más barata que a mediados de 2007, quince años antes.

La vivienda nueva, sin embargo, alcanzaba su precio más alto un año más tarde que la usada, es decir en el verano de 2008, y el ajuste de precios culmina algo más pronto, en el segundo trimestre de 2013, con una caída acumulada del 32,1% en su precio medio, disminución algo más contenida respecto al caso de la vivienda usada. Desde esas fechas y hasta el tercer trimestre de 2022, el precio de la vivienda nueva se incrementa un 66,1%, de modo que la vivienda nueva en el verano de 2022 es un 12,8% más cara respecto al máximo cíclico de 2008.



Fuente: INE

De forma similar a lo que se observa en el conjunto de España, en Aragón también es la vivienda usada la que muestra una mayor corrección de precios desde el máximo cíclico anterior. Así, la vivienda usada en Aragón alcanza su precio máximo en el verano de 2007, comenzando entonces un ajuste que termina en el primer trimestre de 2014 con una bajada de precios del 51,0%, es decir algo más de la mitad. A partir de entonces el precio se recupera, con un aumento del 34,8% hasta el tercer trimestre de 2022. En suma, en el verano de 2022 la vivienda usada en Aragón sigue siendo un 34,2% más barata comparado con el verano de 2007.

En el caso de la vivienda nueva, el precio máximo en Aragón se alcanzó en el segundo trimestre de 2008. La disminución de precios culmina en el primer trimestre de 2014, con una caída acumulada del 40,4%, y desde esa fecha el precio se recupera hasta un 41,6% a la altura del verano de 2022. En consecuencia, en el tercer trimestre de 2022 la vivienda nueva en Aragón es todavía un 15,6% más barata que catorce años atrás.

Por tanto, se observa un comportamiento diferencial en Aragón respecto al promedio nacional, con una mayor disminución del precio de la vivienda entre 2007 y 2022, particularmente en el caso de la vivienda usada. Además, la vivienda nueva en Aragón sigue siendo más barata en 2022 respecto al máximo cíclico anterior, a diferencia de lo que ocurre en el promedio nacional.

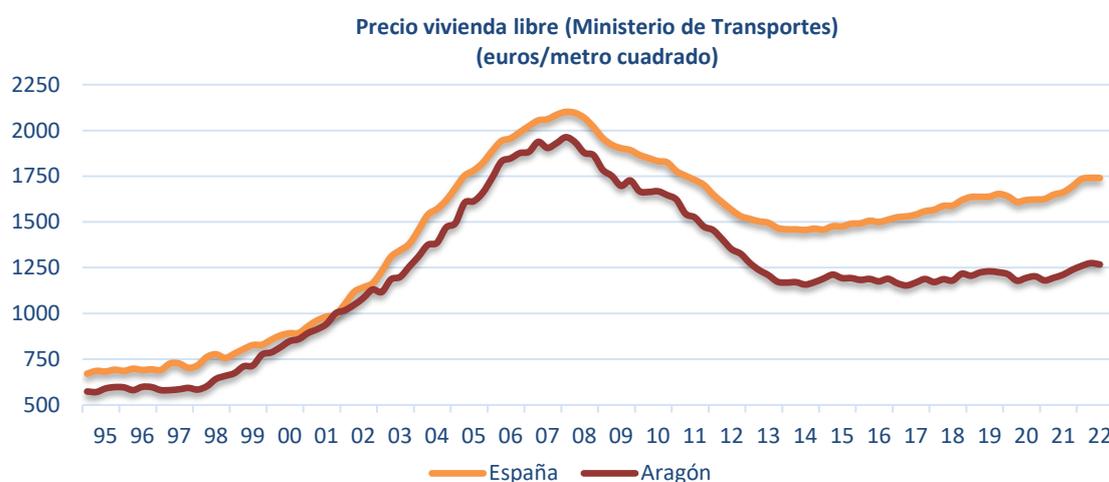
PRECIO TASADO DE LA VIVIENDA (MINISTERIO DE TRANSPORTES)

La estadística del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana ofrece datos trimestrales en términos de euros por metro cuadrado, desagregando por Comunidades Autónomas y provincias. También diferencia el precio según la antigüedad de la vivienda, existiendo una ruptura de las series en el primer trimestre de 2010, ya que

hasta esa fecha se consideraba vivienda nueva por debajo de los dos años, y desde entonces el límite está en cinco años de antigüedad.

En un tono similar a lo descrito en base al IPV del INE, el precio tasado de la vivienda del Ministerio de Transportes alcanzó su valor máximo en el primer trimestre de 2008, con 2.101,4 euros por metro cuadrado. Además, el precio era muy similar tanto para viviendas por debajo de cinco años de antigüedad (2.094,7 eur/m²) como para aquellas de más de cinco años de antigüedad (2.102,1 eur/m²).

A partir de esa fecha comienza la corrección del precio de la vivienda, que alcanza un mínimo en el tercer trimestre de 2014, cuando se sitúa en 1.455,8 euros por metro cuadrado, lo que supone una caída acumulada del 30,7% en ese período de algo más de seis años y medio.



Fuente: Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana

Existe una diferencia relevante según la antigüedad, ya que la caída de precios fue mucho más contenida en la vivienda de menos de cinco años (-18,3%) en comparación con la de más de cinco años (-31,3%).

El hecho de que la caída media del precio se sitúe mucho más cerca del ajuste de la vivienda de más de cinco años de antigüedad está reflejando el hecho de que la mayor parte de las tasaciones se corresponden con ese tipo de viviendas.

A partir del verano de 2014 el precio de la vivienda se va recuperando, con algún altibajo, de modo que en el tercer trimestre de 2022 (último dato disponible) se sitúa en 1.740,0 euros por metro cuadrado, lo que equivale a un incremento del 19,5% acumulado en ocho años, un aumento que puede ser calificado como muy moderado.

A pesar de ello, el precio en el verano de 2022 estaría todavía un 17,2% por debajo de los máximos alcanzados a principios de 2008, catorce años atrás.

Distinguiendo por antigüedad, el alza de precios entre 2014 y 2022 ha sido similar, un 20,0% acumulado en las viviendas de menos de cinco años y un 19,8% en las de más de esa cota. Sin embargo, en el verano de 2022 los precios de la vivienda más nueva estaban más cerca del máximo cíclico de 2008 (apenas un 2,0% por debajo) en comparación con las de más de cinco años de antigüedad (17,7% por debajo).

En el caso de Aragón, la evolución del precio tasado de la vivienda resulta algo volátil, condicionado por la existencia de algunos trimestres donde el número de tasaciones ha sido muy bajo, llegando al extremo de que en algunos períodos no hay datos disponibles debido al extremadamente reducido número de tasaciones efectuadas en el trimestre.

Los datos indican que la vivienda en Aragón alcanzó su precio máximo en torno al primer trimestre de 2008, al igual que en el conjunto de España, con un valor de 1.962,9 euros por metro cuadrado. Sin embargo, en Aragón la vivienda nueva era notablemente más cara que la usada en aquél verano, con 2.145,5 eur/m² frente a un precio de 1.846,8 eur/m² en la vivienda de más de cinco años de antigüedad.



Fuente: Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana

A la altura del tercer trimestre de 2014 la corrección acumulada del precio de la vivienda en Aragón fue del 41,0% en promedio, siendo más intensa en las viviendas de mayor antigüedad. A partir de ahí el precio muestra una tendencia alcista pero volátil, de modo que en el tercer trimestre de 2022 se recuperaba en torno a un 9,5%.

A pesar de ello, en el verano de 2022 el precio de la vivienda en Aragón continuaba holgadamente por debajo de los máximos cíclicos de 2008, un 35,4% en promedio. Atendiendo a su antigüedad, la vivienda de menos de cinco años era un 23,8% más barata que en 2008, mientras que las de más de cinco años de antigüedad eran un 32,1% más baratas.

Descendiendo al detalle provincial, se observan diferencias muy significativas entre ellas en Aragón. Así, la vivienda alcanzaba su precio más elevado hacia la primera mitad de 2008, concretamente en el primer trimestre en Zaragoza (2.152,5 eur/m²) y en Huesca (1.697,5 eur/m²) mientras en Teruel el máximo cíclico se alcanzaba en el segundo trimestre (1.053,6 eur/m²). Como se puede observar, el precio de la vivienda en Zaragoza duplicaba al de Teruel y era un 25% más elevado que el de la provincia de Huesca.

Con las debidas cautelas debido al bajo número de tasaciones en algunos trimestres, el ajuste en precios finalizaba en torno a 2014 con sendas caídas del precio del 43,6% en Zaragoza, del 32,7% en Huesca y del 24,0% en Teruel.

Entre 2014 y 2022 el precio muestra cierta volatilidad, especialmente en Huesca y Teruel, lo que sugiere como se ha citado distorsiones originadas por pocas tasaciones. Así, el precio de la vivienda en el tercer trimestre de 2022 se situaría en Zaragoza un 13,5% por encima de los mínimos de 2014, apenas un 1,6% por encima en Huesca y un 1,5% por debajo en el caso de Teruel.

En consecuencia, la vivienda en Aragón en el verano de 2022 continuaba siendo más barata que catorce años atrás, con precios un 36% más bajos en Zaragoza, un 31,6% menos en Huesca y un 25,1% menos en Teruel.

5.4.- STOCK DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA PENDIENTE DE VENTA

Una de las principales variables para analizar las perspectivas del mercado inmobiliario es el stock de vivienda nueva sin vender y su velocidad de absorción. Como ya se señaló en el *Informe Económico número 48* de marzo de 2016, dicho stock a nivel nacional superó las 600.000 unidades en 2008 para alcanzar su máximo cercano a las 700.000 al año siguiente, a medida que se iban finalizando las promociones de vivienda en marcha. Por su parte, en Aragón el stock máximo de viviendas sin vender se alcanzó en 2011, con algo más de 18.500 viviendas pendientes de venta en dicho año.

Tanto a nivel nacional como en Aragón el stock de viviendas nuevas ha seguido disminuyendo lentamente desde 2014. En concreto, el stock de vivienda nueva sin vender ha disminuido, entre 2014 y 2021, únicamente un 20,4% en el caso de la Comunidad aragonesa y un 16,2% en el conjunto nacional.

Cuadro XXX. Stock de vivienda de obra nueva pendiente de venta. España, Aragón y provincias. 2012-2021

	2012	2013	2014	2017	2018	2019	2020	2021
España - Stock	583.453	563.908	535.734	476.938	459.003	457.109	456.918	448.809
% Variación Stock	-6,90	-3,35	-5,00	-3,00	-3,76	-0,41	-0,04	-5,89
% Stock / parque viviendas	2,30	2,22	2,10	1,86	1,79	1,77	1,77	1,73
Aragón - Stock	17.486	16.546	15.428	13.695	13.085	12.736	12.132	12.283
% Variación Stock	-3,39	-5,38	-6,76	-2,53	-4,45	-2,67	-4,74	1,24
% Stock / parque viviendas	2,23	2,10	1,95	1,72	1,64	1,59	1,51	1,53
% Stock Aragón / stock España	3,00	2,93	2,88	2,87	2,85	2,79	2,66	2,74
Huesca - Stock	3.325	3.007	2.606	2.044	1.711	1.574	1.359	1.309
% Variación Stock	-14,77	-9,56	-13,34	-3,36	-16,29	-8,01	-13,66	-3,68
% Stock / parque viviendas	2,11	1,91	1,65	1,28	1,07	0,98	0,85	0,82
% Stock Huesca / stock España	0,57	0,53	0,49	0,43	0,37	0,34	0,30	0,29
Teruel - Stock	3.431	3.326	3.179	3.152	3.187	3.261	3.223	3.216
% Variación Stock	5,12	-3,06	-4,42	1,74	1,11	2,32	-1,17	-0,22
% Stock / parque viviendas	3,03	2,93	2,79	2,74	2,77	2,82	2,79	2,77
% Stock Teruel / stock España	0,59	0,59	0,59	0,66	0,69	0,71	0,71	0,72
Zaragoza - Stock	10.730	10.213	9.643	8.499	8.187	7.901	7.550	7.758
% Variación Stock	-1,87	-4,82	-5,58	-3,84	-3,67	-3,49	-4,44	2,75
% Stock / parque viviendas	2,08	1,98	1,86	1,63	1,56	1,50	1,43	1,47
% Stock Zgz / stock España	1,84	1,81	1,80	1,78	1,78	1,73	1,65	1,73

Fuente: Informes sobre el stock de vivienda nueva. Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana

Nota: desde 2012 las cifras están ajustadas al Censo 2011 de Población y Viviendas del INE

De hecho, dicho stock ha aumentado en Aragón en el año 2021 hasta las 12.283 viviendas nuevas sin vender, frente a las 12.132 de 2020. Por su parte, en 2021 quedaban en España 448.809 viviendas nuevas sin vender (456.918 en 2020).

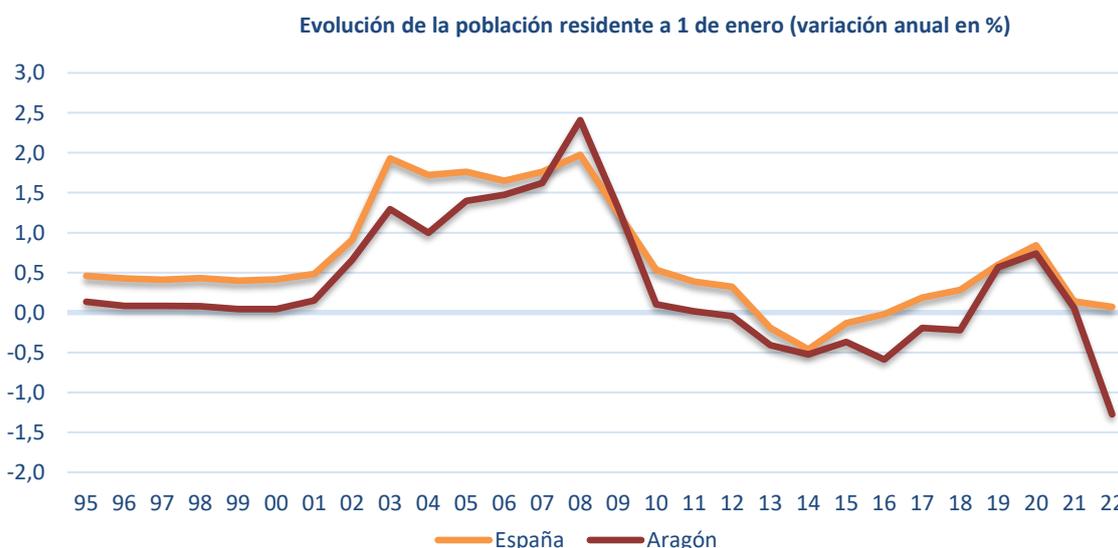
Por provincias, ha destacado el caso de Huesca donde el stock de vivienda nueva sin vender ha disminuido un 49,8% desde 2014, mientras que la caída en la provincia de Zaragoza se ha situado en un 19,5% entre 2014 y 2021. Por su parte, en Teruel el stock de vivienda nueva sin vender se ha mantenido muy estable en el periodo analizado, de forma que incluso entre 2014 y 2021 dicho stock ha aumentado un 1,2%.

Por tanto, la lenta velocidad a la que el stock de vivienda nueva sin terminar se ha reducido desde 2014, tanto en Aragón (con la excepción de la provincia de Huesca), como a nivel nacional, debería seguir suponiendo un factor de presión a la baja para el precio de la vivienda.

Sin embargo, hay que seguir señalando que en los últimos años se ha mantenido una clara segmentación del mercado, en el sentido de que determinados tipos de viviendas construidas en determinados lugares han seguido teniendo una elevadísima dificultad para ser vendidas, sea cual sea su precio. Muestra de ello es que en 2021 las provincias con mayor stock de vivienda nueva sin vender sobre el stock nacional se sitúan en la costa mediterránea, así como Madrid, Toledo y Santa Cruz de Tenerife, con unos claros condicionantes en las tipologías de viviendas de estas provincias.

5.5.- DEMOGRAFÍA: POBLACIÓN Y HOGARES

El perfil temporal de evolución de la población residente en España muestra el dinamismo que acompañó a la llegada de inmigración en el arranque del siglo XXI, la desaceleración iniciada con la crisis de 2008, el declive entre 2012 y 2015 y la posterior recuperación, aunque a ritmo más modesto.



Fuente: INE

Así, de acuerdo con la operación Cifras de población del INE, la población residente en España aumentó hasta alcanzar un máximo relativo de 46.818.216 personas en enero

de 2012, y desde ese momento inició un declive hasta julio de 2015, donde la población total se cifró en 46.410.149 personas.

Desde esa cota volvió a experimentar aumentos paulatinos, siendo el último dato el correspondiente a julio de 2022, fecha en la que la población en España alcanzaba 47.615.034 personas, lo que equivale a un débil incremento del 1,7% respecto al anterior máximo de 2012.

Descomponiendo la evolución de la población entre sus dos componentes, crecimiento vegetativo y saldo migratorio, se comprueba que el crecimiento reciente de la población residente en España se debe exclusivamente a la inmigración.



En efecto, el crecimiento vegetativo (es decir, la diferencia entre nacimientos y defunciones), se vuelve negativo en España en 2015 (por primera vez desde que hay datos, 1941), y ha continuado siendo negativo desde entonces hasta 2021, último dato disponible.

El saldo migratorio (diferencia entre inmigración y emigración) fue el principal factor del crecimiento de la población residente en España en el arranque del siglo XXI, coincidiendo con la fase expansiva del ciclo. Con la llegada de la recesión de 2008 se produce un freno en la llegada de inmigrantes, así como un impulso a los flujos de salida de población de España, de modo que el saldo migratorio se vuelve negativo entre 2010 y 2015. Con la recuperación de la actividad económica, el signo del saldo migratorio regresa a terreno positivo desde 2016, donde permanecía en 2021, último año del que se dispone de información.

En suma, la población residente en España viene aumentando en los últimos años de forma débil y gracias a los flujos de inmigración, de modo que su impacto sobre la demanda de vivienda debería ser poco acusado.

En el caso de Aragón, la población muestra una evolución menos favorable aún que el promedio nacional. Así, de acuerdo con las Cifras de población del INE, la población residente aumenta hasta alcanzar un máximo relativo de 1.344.483 personas en julio de

2009, comenzando a declinar desde entonces hasta quedar en 1.313.135 en enero de 2018. Desde ese momento, la población ha registrado un leve aumento hasta llegar a la cifra de 1.315.523 personas en julio de 2022, lo que sin embargo supone un 2,2% menos respecto al máximo de julio de 2009.

En Aragón el saldo vegetativo es negativo desde 1986, con la solitaria excepción del año 2008, cuando fue positivo en 277 personas.



Fuente: INE

El saldo migratorio es positivo en Aragón desde el inicio del siglo XXI, de forma similar a lo observado en el conjunto de España, volviéndose negativo entre 2011 y 2015, para regresar a terreno positivo entre 2016 y 2020. Sin embargo, el saldo migratorio en 2021 vuelve a ser negativo en Aragón, a diferencia de lo sucedido en el promedio nacional.

En suma, Aragón muestra un peor comportamiento demográfico respecto al promedio nacional, con una tendencia sesgada más bien a la disminución de la población residente, a pesar del componente migratorio que con carácter general aporta positivamente en los años recientes.

Respecto a la evolución futura de la demografía, las Proyecciones de población del INE contemplan un aumento en España de algo más de cuatro millones de habitantes en los 15 próximos años (horizonte 2037), si se mantienen las tendencias demográficas actuales. Ello equivale a un incremento del 9% acumulado en 15 años.

El crecimiento vegetativo se espera que sea negativo durante este período, debido a la debilidad de la natalidad, que aumentaría a menor ritmo que el de fallecimientos. Por tanto, el crecimiento de la población descansaría en un saldo migratorio positivo a lo largo de los próximos quince años.

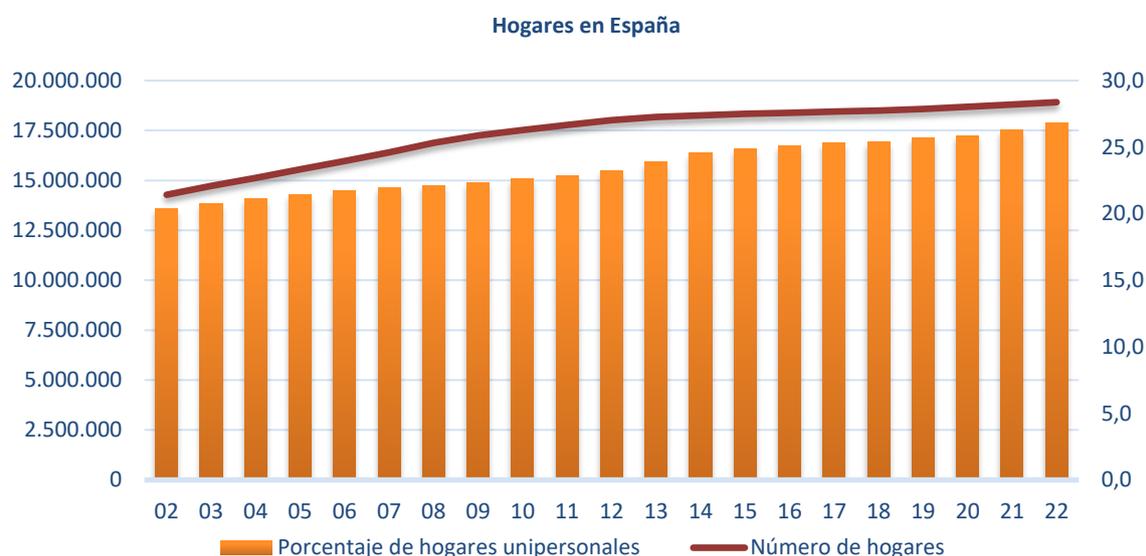
Los mayores incrementos de población se darían en Cataluña y Madrid, mientras en el extremo opuesto Castilla y León y Asturias sufrirían los mayores descensos. En Aragón las proyecciones del INE informan de un leve aumento de su población de poco

más de 76.000 personas entre 2022 y 2037, lo que supone un incremento del 5,8% acumulado en quince años.

Al igual que en el promedio nacional, la población en Aragón aumentaría gracias a un saldo migratorio positivo, que compensaría el crecimiento vegetativo negativo entre 2022 y 2037.

En suma, no se espera que la demografía suponga por sí sola un factor de presión sobre la demanda de vivienda y su precio, aunque la variable relevante a considerar es el número de hogares, más que el número de residentes, teniendo en cuenta además la tendencia al incremento en el número de hogares unipersonales, tendencia compartida con el resto de economías avanzadas.

De acuerdo con la operación Proyecciones de hogares del INE, el número de hogares en España ha pasado de 14,3 millones en el año 2002 a un total de 18,9 millones en 2022, lo que equivale a un crecimiento del 32,5% acumulado en un plazo de veinte años.

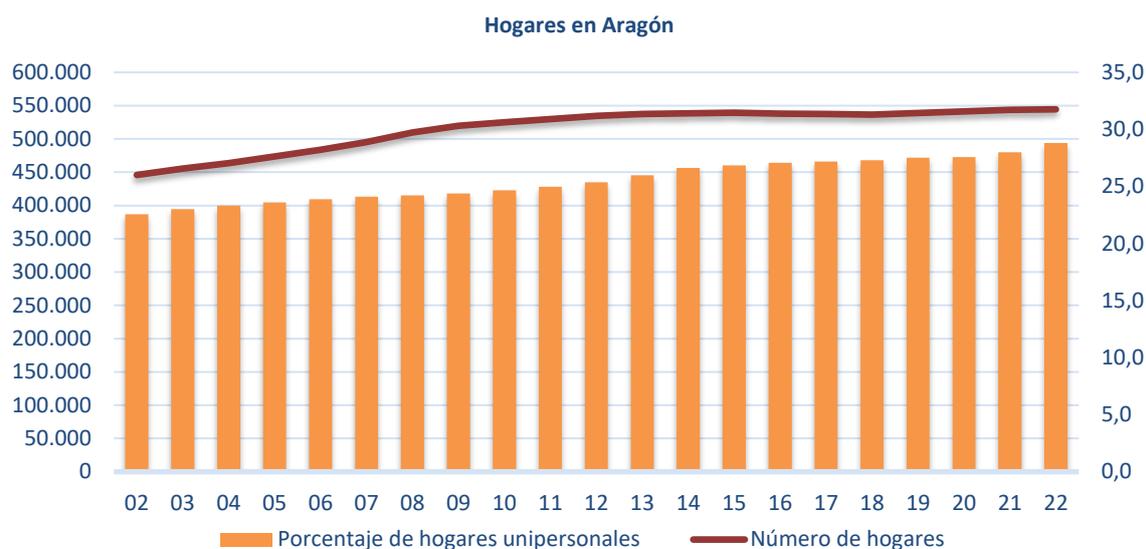


Fuente: INE

El perfil en el ritmo de creación de hogares en España muestra una tendencia a la ralentización, particularmente a partir de la recesión, pasando de unas tasas de entre el 1% y el 3% anual a incrementos por debajo del 1% anual desde 2013.

En Aragón el dibujo es similar, aunque la creación de hogares se muestra sistemáticamente menos dinámica que el promedio nacional, entrando incluso en terreno negativo entre 2016 y 2018.

Como ya se ha citado, una nota común es la creciente presencia de hogares unipersonales, tanto en el conjunto de España como particularmente en Aragón. Así, en el año 2002 los hogares unipersonales representaban en Aragón el 22,6% del total (20,4% del total en España), y su importancia relativa ha ido ascendiendo hasta el 28,8% del total en 2022 (26,8% en España).



Las proyecciones del INE contemplan un aumento del número de hogares entre 2022 y 2037 cifrado en un total de 2,7 millones de unidades, lo que supone un incremento acumulado del 14,5% en el plazo de quince años.

Así, el número de hogares en España pasaría de 18,9 millones en 2022 a un total de 21,6 millones en 2037, con un perfil temporal de ralentización en el ritmo de creación de hogares nuevos. En promedio, el incremento del número de hogares se cifra en 180.000 unidades anualmente.

Se espera que continúe la tendencia al aumento de los hogares unipersonales, que pasarían de representar un 26,8% del total en 2022 a un 29,8% del total a la altura de 2037. Con ello el tamaño medio por hogar pasaría de 2,48 personas en 2022 a 2,36 personas en 2037.

El número de hogares aumentará en todas las Comunidades Autónomas con la excepción de Asturias. Los mayores crecimientos se esperan en Baleares, Murcia y Madrid, mientras que en el caso de Aragón se proyecta un incremento menos dinámico que el promedio. Así, el número de hogares en Aragón pasaría de 544.478 en 2022 a una cifra de 606.715 en el año 2037, un aumento de 62.237 hogares en esos quince años, equivalente a un 11,4% acumulado en dicho período. En promedio anual, el número de hogares aumentaría en 4.150 unidades cada año en Aragón.

El porcentaje de hogares unipersonales en Aragón pasaría del 28,8% del total en 2022 a un 32,1% del total en 2037, lo que se traduce en un tamaño medio del hogar que pasaría de 2,37 personas en 2022 a 2,25 personas en 2037.

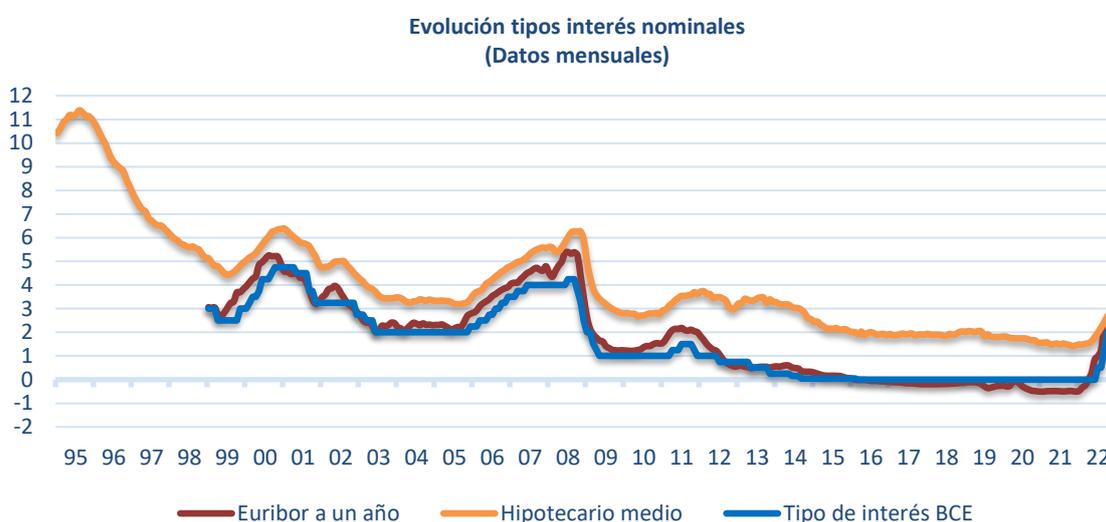
A modo de resumen, la evolución de la demografía tanto en términos de población residente como del número de hogares en España muestra una marcada debilidad, particularmente en el caso de Aragón, por lo que no parece razonable esperar que constituya un factor de presión al alza sobre la demanda de vivienda que a su vez pudiera tensionar los precios.

5.6.- TIPOS DE INTERÉS

El BCE situó el tipo de interés de referencia en la eurozona en el 0,0% en marzo de 2016, permaneciendo en esa cota hasta el mes de junio de 2022 inclusive. En julio se iniciaba el ciclo de subidas, situando el tipo de interés en el 0,5% en dicho mes, en el 1,25% en septiembre, en el 2,0% en octubre y en el 2,5% en diciembre.

El Euribor a un año (principal referencia de los préstamos hipotecarios) entró en terreno negativo en febrero de 2016, donde ha permanecido hasta marzo de 2022 inclusive, es decir, algo más de seis años. Alcanzó su nivel mínimo en enero de 2021, cuando se situó en el -0,505%, nivel similar al de diciembre de 2021, que fue del -0,502%.

Ante el inicio del endurecimiento de la política monetaria en la eurozona, el Euribor a un año regresaba a valores positivos en abril de 2022, escalando con rapidez hasta alcanzar un 2,828% en el pasado mes de noviembre, lo que supone un alza de más de tres puntos porcentuales respecto a los mínimos de 2021.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Por su parte, de acuerdo con el Banco de España, el tipo medio de los préstamos hipotecarios concedidos por el conjunto de las entidades financieras en España a un plazo de más de tres años para adquisición de vivienda, alcanzó su valor mínimo del 1,412% en noviembre de 2021, comenzando a continuación una senda alcista hasta situarse en el 2,877% en noviembre de 2022, lo que equivale a un encarecimiento de casi 1,5 puntos porcentuales en el último año.

En este momento no se conoce con exactitud cuál será el nivel de llegada previsto por el BCE para el tipo de interés de referencia, pero es razonable pensar que a mediados del próximo año 2023 podría situarse en torno al 4%, lo que sugiere que el Euribor a un año y el tipo medio hipotecario medio se elevarán, como mínimo, hasta una cota similar. Por tanto, por comparación con los valores mínimos de 2021, se trataría de un incremento en torno a tres puntos porcentuales en el tipo hipotecario medio, lo que de acuerdo con las estimaciones del BCE, podría conducir en el plazo de dos años a una caída del precio de la vivienda de entre un 15% y un 30% respecto a los niveles alcanzados en la primera mitad de 2022.

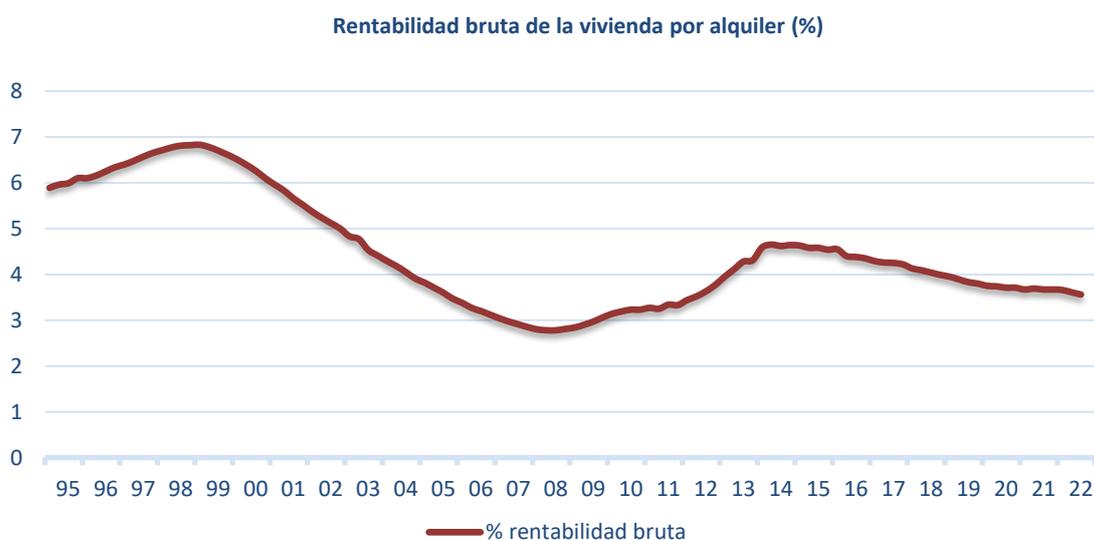
5.7.- RENTABILIDAD DE LA VIVIENDA POR ALQUILER

Un indicador habitualmente utilizado para evaluar una posible sobrevaloración (o infravaloración) de la vivienda es considerarla como un objeto de inversión, cuya rentabilidad viene dada por los ingresos brutos anuales derivados de su arrendamiento.

Hay que señalar que en España no existe una estadística oficial en materia de arrendamiento de viviendas, que recoja datos en términos de euros por metro cuadrado o similar, por lo que resulta complicado analizar la evolución de los alquileres¹.

En la desagregación del Índice de Precios de Consumo por rúbricas, el INE ofrece el apartado de “Vivienda en alquiler”, del que se puede extraer la evolución en tasa anual de la renta de arrendamiento de viviendas en España y Aragón. Se observa que la evolución de la rúbrica Vivienda en alquiler es moderada en el tiempo y muy cercana a la evolución del IPC general, lo que resulta coherente con el hecho de que los contratos de arrendamiento de vivienda son revisados en su mayor parte de acuerdo con la evolución del IPC general.

Se entiende que un inversor exigirá de una vivienda una rentabilidad por alquiler, como mínimo, equiparable a la de activos de renta fija de bajo riesgo (deuda soberana), más una prima adicional para cubrir ciertos riesgos (deterioro del inmueble por mal uso del arrendatario, impago de rentas, etc.).



Fuente: Banco de España

De acuerdo con el Banco de España, la media histórica de la rentabilidad bruta por alquiler se sitúa en torno a un 5,0% anual. Sin embargo, en el último ciclo expansivo que se inicia con el nuevo siglo, el precio de la vivienda inició como es sabido una escalada a ritmos más rápidos que los alquileres, de modo que la ratio fue descendiendo hasta situarla

¹ El INE ha publicado recientemente (febrero 2022) con carácter experimental un Índice de Precios de Vivienda en Alquiler (IPVA), con datos anuales desde 2011 a 2020. Utiliza como fuente los alquileres declarados en IRPF (AEAT) junto a información de la Dirección General del Catastro, lo que excluye los territorios de País Vasco y Navarra, pero permite descender no sólo a nivel autonómico y provincial sino incluso hasta el nivel local (municipios de más de 10.000 habitantes). Ofrece también datos desagregados entre vivienda unifamiliar y colectiva.

en un mínimo del 2,79% en media del año 2008, cifra reducida y que reflejaba una clara sobrevaloración de la vivienda de acuerdo con los criterios convencionales.

A partir de 2008, la corrección en el precio de la vivienda recondujo al alza su rentabilidad por alquiler hasta niveles cercanos al 5% en 2014 y 2015, aunque dicha rentabilidad vuelve a descender desde 2016, ante la recuperación de precios de la vivienda, quedando en un 3,61% en media de los tres primeros trimestres de 2022.

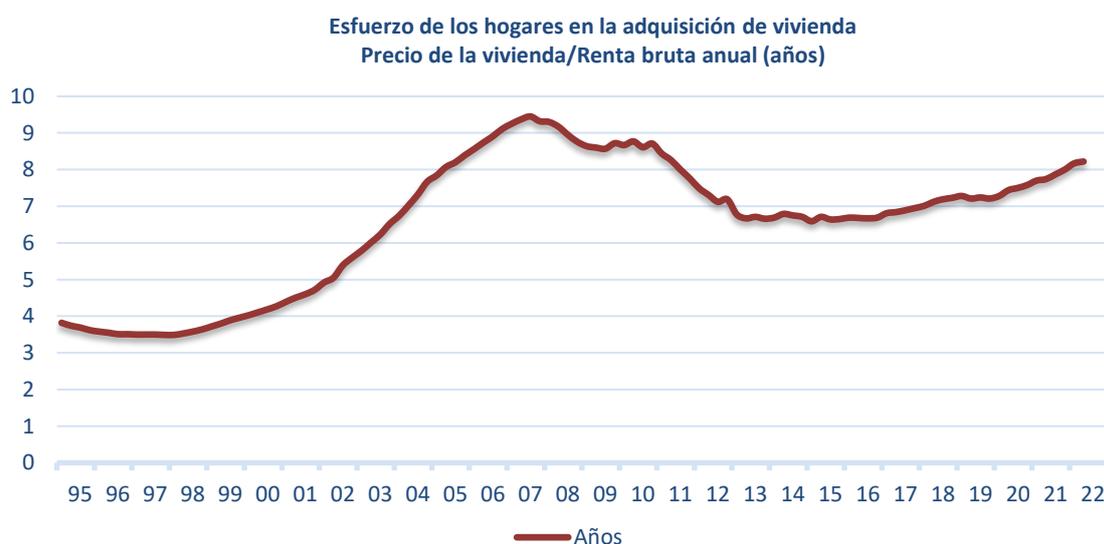
Ello sugiere la existencia de cierta sobrevaloración de la vivienda en los años recientes, cuya corrección podría producirse bien mediante una caída en el precio de los activos o bien a través de un aumento en los alquileres, o bien mediante cualquier combinación de variaciones en ambas variables.

En todo caso, dada la escasez de oferta en vivienda de alquiler que actualmente se observa en España, parece razonable esperar que el ajuste se produzca más bien en términos de precio de la vivienda.

5.8.- ESFUERZO DE LOS HOGARES EN LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA

Otro indicador habitualmente utilizado para analizar la accesibilidad a la vivienda consiste en medir el esfuerzo que deben realizar las familias para su adquisición a través de la ratio entre el precio de la vivienda y la renta anual bruta disponible media por hogar. Así definido, este cociente expresa el número de años que una familia promedio debería dedicar para adquirir una vivienda si dedicara para ello la totalidad de su renta anual disponible.

Convencionalmente, se admite que el equilibrio a largo plazo de esta ratio se situaría en torno a los 3 o 4 años, de modo que valores por encima de esta cota estarían señalando una sobrevaloración de la vivienda.



Fuente: Banco de España

De acuerdo con el Banco de España, esta ratio se mantuvo en valores razonables de entre tres y cuatro años hasta el inicio del siglo XXI, comenzando a aumentar desde entonces hasta alcanzar un máximo de casi 9 años y medio en el verano de 2007, debido al fuerte incremento de los precios de la vivienda en España.

La corrección de dichos precios a partir de 2008 facilita un paulatino descenso en la ratio, quedando su valor mínimo en 6,59 años a principios de 2015, valor en todo caso elevado de acuerdo con el criterio convencional de equilibrio.

A partir de 2015, la nueva tendencia al alza del precio de la vivienda impulsa de nuevo esta ratio de modo que a mediados de 2022 se situaba en 8,22 años, cifra muy elevada y que estaría señalando una clara sobrevaloración de la vivienda en España.

Una medida alternativa del esfuerzo de los hogares para adquirir una vivienda, de acuerdo con el Banco de España, vendría dada por el importe bruto de las cuotas a pagar por el hogar mediano en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80% del valor del piso, expresado como porcentaje de la renta anual bruta disponible por hogar.

De forma convencional, se considera que este porcentaje no debería superar el 30% de la renta del hogar, para permitir hacer frente al resto de los gastos ordinarios de una familia y no comprometer su estabilidad financiera.



Fuente: Banco de España

Los datos del Banco de España señalan que el esfuerzo de los hogares españoles superó esa cota del 30% en torno a 2002, dibujando una senda creciente hasta marcar un máximo del 54,6% en el verano de 2008.

Desde ahí comienza a descender, alcanzando un valor en torno al 31% en 2016, manteniéndose desde entonces relativamente estable en esa cota, en un contexto de tipos de interés históricamente muy bajos, si bien en la primera mitad de 2022 se sitúa en torno al 33% de la renta disponible.

Por tanto, estos datos sugieren cierto equilibrio en el pasado reciente, acaso con una ligera sobrevaloración en la actualidad. Ahora bien, esta medida de esfuerzo está muy ligada al coste de la financiación para la adquisición de vivienda, de modo que el reciente cambio de orientación de la política monetaria cambia por completo el escenario.

Así, el Euribor a un año, principal referencia de los préstamos hipotecarios, ha repuntado con rapidez pasando de un -0,477 en el mes de enero de 2022 a un 2,828 en el

mes de noviembre, un alza de más de tres puntos porcentuales. Para un préstamo hipotecario típico a tipo variable y 20 años de plazo, ello supone un aumento de las cuotas mensuales en el entorno de un 30%.

Existe incertidumbre acerca de cuál será el nivel de llegada de los tipos de interés en la eurozona, pero se puede afirmar, grosso modo, que por cada punto porcentual adicional de subida, las cuotas mensuales a pagar por los préstamos hipotecarios se incrementarán en diez puntos porcentuales respecto a las existentes a principios del año 2022.

Este encarecimiento del crédito para la adquisición de vivienda frenará sin duda la demanda de vivienda y debería presionar a la baja los precios de mercado.

5.9.- CONCLUSIONES

Tras la finalización del último ciclo expansivo, marcado por los excesos en el sector, el mercado de la vivienda experimentó un severo ajuste entre 2008 y 2015 en España y Aragón, que afectó tanto a la producción como a la demanda y a los precios.

Con la recuperación de la actividad económica, el sector inició una paulatina reactivación, aunque siete años más tarde las cifras permanecen alejadas de los máximos alcanzados en torno a 2008, tanto por lo que respecta a la producción de viviendas nuevas como al número de compraventas y los precios de transacción.

Así, en 2022 el número de compraventas de vivienda se sitúa en torno a un 30% por debajo de los máximos registrados quince años atrás, y además las viviendas usadas representan alrededor del 80% del total de las transacciones. Una característica fundamental de estos últimos siete años ha sido la importancia de la adquisición de vivienda como bien de inversión, alentada por un contexto de muy bajos tipos de interés y de reducida rentabilidad de inversiones alternativas de bajo riesgo.

Tras la fuerte corrección sufrida entre 2008 y 2015, el precio de la vivienda ha crecido de forma moderada en los últimos siete años, aunque a finales de 2022 todavía se encontraba por debajo de los máximos alcanzados en el ciclo anterior. Así, en el tercer trimestre de 2022 la vivienda era todavía un 5% más barata en España y un 25% más barata en Aragón respecto al verano de 2007.

La corrección de los precios fue de mayor intensidad en el caso de la vivienda usada, que en 2022 sigue siendo más barata que en 2007 en un 16% en el conjunto de España y en un 34% en el caso de Aragón.

En la vivienda nueva, sin embargo, el precio medio en España en 2022 superaba en casi un 13% el nivel de 2008, mientras en Aragón todavía resultaba un 16% más barata que en aquel máximo cíclico.

En este contexto, el panorama se ve completamente alterado por el inicio en el mes de julio de 2022 del ciclo de subidas en los tipos de interés de la eurozona, de una forma más rápida e intensa de lo esperado debido a la elevada inflación como consecuencia de la guerra en Ucrania. Diversas voces, como la del propio BCE, han alertado del impacto que el endurecimiento de las condiciones financieras tendrá sobre el mercado de la vivienda.

La revisión de las variables habitualmente consideradas como determinantes de la demanda y precios de la vivienda sugieren que es razonable esperar en el medio plazo una caída de la inversión y del precio de los activos, tanto en España como en Aragón.

Así, la demografía muestra un comportamiento marcado por la debilidad, tanto en términos de población residente como en la formación de nuevos hogares, por lo que no cabe esperar una presión al alza sobre la demanda de viviendas y su precio derivada de un eventual dinamismo demográfico.

El aumento de los tipos de interés hipotecario y el endurecimiento de las condiciones financieras no sólo desalientan la demanda de crédito para adquisición de vivienda sino que dificultan el acceso a la financiación hipotecaria, con unas entidades financieras que restringen su oferta ante el incremento en el riesgo de morosidad.

Indicadores como la rentabilidad de la vivienda por alquiler o el esfuerzo de los hogares en la adquisición de vivienda estarían señalando en 2022 una clara sobrevaloración de estos activos, lo que apoyaría las perspectivas de cierta corrección en los precios en los próximos años.

6. CRONOLOGÍA DE ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS

1. Septiembre 2022

La empresa oscense Alvipre (antigua Alvisa), dedicada a la fabricación y montaje de elementos prefabricados de hormigón para puentes, pasos elevados y acueductos, va a crear 70 puestos de trabajo en su planta de Monzón y ampliará la superficie de sus instalaciones para poder crecer, algo que hará gracias a la reciente compra de 5 hectáreas de terreno en la zona. Su plantilla actual está formada por 185 trabajadores, pero gracias a la cartera de pedidos con que cuenta, prevé alcanzar los 250 entre este año y el que viene.

La empresa DH Energías invertirá más de 60 millones de euros en la creación de redes de calor en la ciudad de Zaragoza mediante energías renovables, con el objetivo de llegar a unas 24.000 viviendas en los próximos cinco años. La iniciativa consiste en un sistema de suministro de agua caliente sanitaria y de calefacción de los edificios ubicados en la margen izquierda del río Ebro, a partir de una planta central en la que se concentra la producción de energía térmica que después será distribuida a través de un sistema especializado de tuberías. Se prevé la creación de 12 empleos directos y 137 indirectos para abastecer las más de 65.000 toneladas anuales de biomasa forestal que serán necesarias.

La multinacional farmacéutica Novartis invertirá, a través de su filial Advanced Accelerator Applications (AAA), 1,5 millones en la ampliación de su planta de Almunia de Doña Godina (Valdejalón). Esta reforma multiplicará por cinco la capacidad de producción de la fábrica, duplicará la de exportación y supondrá la creación de otros 20 nuevos puestos de trabajo. La empresa AAA se implantó en la localidad zaragozana en el año 2011, un desembarco que supuso la creación de 20 puestos de trabajo. La compañía se dedica a la producción de fármacos para su utilización en la terapia oncológica avanzada y, en general, en la medicina nuclear molecular. Su enfoque principal es el tratamiento personalizado de enfermedades graves, lo que se conoce como medicina personalizada.

La planta de Opel España en Figueruelas, tras el éxito de la primera fase de su proyecto de autoconsumo eléctrico, inaugurada en junio de 2021 y que cubre el 15% de la demanda eléctrica de la planta, Stellantis Zaragoza ha puesto en marcha una nueva fase, que supone la instalación de nuevos módulos fotovoltaicos y dos aerogeneradores. La nueva instalación, ubicada en la zona sur de la planta, supone 15.600 nuevos módulos fotovoltaicos y se extiende sobre una superficie de 76.000 metros cuadrados, con una potencia instalada de 8,01 MW. Estas cifras, sumadas a las de la primera fase, suponen 163.000 metros cuadrados cubiertos por 34.800 paneles solares, con los que el centro de producción tiene capacidad para generar 16,65 MW de energía fotovoltaica. Así, casi un tercio de la energía consumida cada año por la fábrica provendrá de esta fuente limpia y renovable. Clave en este plan es la participación de la empresa española Prosolia Energy, cuya inversión en las instalaciones de renovables para el autoconsumo en Figueruelas se eleva a 40 millones de euros.

El grupo francés Sphere España, heredero de la firma aragonesa Manufacturas Biel (que adquirió en 1999), ha inaugurado en Pedrola la mayor y más avanzada fábrica a nivel europeo de bolsas y otras envolturas flexibles, que realiza con materiales biodegradables,

compostables y con alto contenido reciclado. La nueva planta, que ha sido inaugurada coincidiendo con su 60 aniversario, ha supuesto la inversión de más de 32 millones de euros y la creación de 35 nuevos puestos de trabajo, con lo que sumará una plantilla de más de 300 personas. La factoría permite a la compañía triplicar su capacidad de producción, pasando de los 12.000 metros cuadrados dedicados a la fabricación que tenía en su anterior planta de Utebo a 32.000 en las nuevas instalaciones, que se ubican sobre una parcela de 140.000 metros, un terreno que permitirá llevar a cabo futuras ampliaciones.

La sociedad Terminal Intermodal Monzón TIM, compuesta por el grupo Samca, los puertos de Barcelona y Tarragona y Renfe, pondrán en marcha en la primavera de 2023 la nueva terminal Intermodal de mercancías Litera TIM, ubicada en Tamarite de Litera. La inversión ascenderá a 3,5 millones de euros para actualizar integralmente el apartadero ferroviario de Tamarite, tras una concesión de Adif de 15 años. Además de actuar en tres de las ocho vías, se construirá una playa de hormigón de 14.000 metros cuadrados y se instalará un centro de transformación. También se levantará un edificio de oficinas para nueve trabajadores. El proyecto fue declarado de Interés Autonómico por la DGA. Litera TIM podrá operar las 24 horas y los 365 días del año con una capacidad máxima de entre 7 y 8 trenes diarios que evitan la emisión de 4.300 toneladas de CO₂ al año. La terminal transportará principalmente alfalfa y productos cárnicos congelados ya que se habilitará una zona para la conexión a la red de contenedores frigoríficos que garantizará en todo momento la cadena de frío.

Amazon anunció que ubicará en Aragón un cuarto proyecto de energías renovables, un parque eólico de 36,96 MW, lo que le permitirá alcanzar en la Comunidad los 184,56 MW instalados. El nuevo parque, en la provincia de Huesca, se suma a los tres proyectos (una granja solar y dos parques eólicos) que la empresa había anunciado previamente en Aragón. Las instalaciones de aerogeneradores se materializarán, previsiblemente el próximo año, en Aguilón (Zaragoza) y en la provincia de Teruel, con 38,6 y 60 megavatios de potencia, respectivamente. La granja fotovoltaica, de 49 MW y situada en Almochuel (Zaragoza), se puso en marcha el año pasado y está previsto que sea proveedora de energía de los tres centros de la división tecnológica de la firma, Amazon Web Services (AWS) que se pondrán en marcha en El Burgo de Ebro, Villanueva de Gállego y Huesca.

El Balneario de Segura, ubicado en la comarca de Cuencas Mineras, ya ha recibido a sus primeros clientes tras dos años cerrado. Grupo Biblu ha puesto de nuevo en marcha la estación termal con el apoyo de la administración concursal, el Ayuntamiento de Segura de Baños y la Diputación de Teruel. La empresa ha realizado una primera inversión de 390.000 euros para arrancar y acondicionar las instalaciones; promoción y acciones de marketing; y ha contratado 18 personas que componen el equipo inicial para el funcionamiento del Balneario de Segura.

La multinacional farmacéutica Teva, líder mundial del mercado de medicamentos genéricos con sede en Israel, prevé incrementar en un 21% la capacidad de producción de su planta de Zaragoza ubicada en el polígono Malpica, en los próximos cinco años. Esto traería consigo un incremento de la plantilla, con la generación de más de 70 empleos hasta 2027, que se sumarían a los cerca de 600 que tiene actualmente en sus instalaciones industriales y el centro logístico. La compañía se aproxima a los 900 trabajadores si se suman el resto de funciones y equipos comerciales.

El Gobierno central invertirá 7,2 millones de euros en la rehabilitación, mantenimiento y embellecimiento del patrimonio histórico de los Paradores de Turismo ubicados en Aragón, como parte del presupuesto procedente del Plan de Recuperación financiado con los fondos Next Generation EU. El Parador de Alcañiz recibirá una inversión de casi 2,3 millones de euros y las actuaciones en el Monasterio de Veruela recibirán casi 5 millones de euros.

Inditex contará con un tercer almacén de ropa de Zara Mujer en Plaza, que tendrá una superficie de 60.445 metros cuadrados y cuya apertura está prevista para dentro de año y medio. En concreto, la empresa Almericost invertirá 15 millones de euros en la construcción del complejo, diseñado a la medida del gigante textil. La ubicación de la parcela, superior a los 100.000 metros cuadrados se sitúa a solo dos manzanas de la gigantesca Plataforma Europa que levantó directamente Inditex y al nuevo silo de robotizado para prendas colgadas, cuyas obras avanzan con la intención de acabarlo este año y ponerlo en servicio a mediados de 2023. La nueva planta logística de Zara Mujer tendrá una superficie de 60.445 metros cuadrados, además de un núcleo de oficinas de 1.550 metros cuadrados y salas técnicas y edificios auxiliares que ocuparán otros 968 metros cuadrados. El tráfico pesado será importante, ya que se han previsto más de 60 muelles en sus fachadas principales para la recepción y expedición de las mercancías, además de 3 rampas para uso de furgonetas. Su construcción requerirá de un año de obras, por lo que el operador estará en condiciones de montar las instalaciones interiores para la manipulación y clasificación de prendas en el otoño de 2023. Su puesta en servicio comenzará a principios de 2024 y estará a pleno rendimiento en un año.

La compañía aragonesa Saphir Parfums prevé cerrar el año con un incremento en su facturación del 10%. superando así niveles de 2019, antes de la pandemia del coronavirus. Saphir ha terminado el proyecto de ampliación con un almacén logístico de 15.000 metros cuadrados cuyas obras comenzaron en septiembre de 2019 y que se estrenó el pasado año alcanzando así los 40.000 metros cuadrados de instalaciones tras una inversión de 10 millones. Así la planta, preparada para fabricar hasta un 50% más en diez años, dispone de más 20 líneas de producción de las que salen más 22 millones de frascos al año. Actualmente son 230 personas las que trabajan en Saphir y la empresa prevé también un crecimiento del 10% de esta cifra de empleados.

2. Octubre 2022

El grupo aragonés Costa, la cuarta mayor cárnica nacional, a través de su compañía Costa Food Group, se ha aliado con los laboratorios farmacéuticos Rovi y la catalana Cárniques Celrá para impulsar en la Plataforma Logística de Fraga una planta de producción de heparinas, un anticoagulante, que permitirá a España ser autosuficiente; y al mismo tiempo generará piensos animales con alto valor nutritivo y fertilizantes. Con una inversión de 40 millones de euros, generará 30 empleos directos y 20 indirectos. Glicopepton Biotech será la mayor planta española de heparina de bajo peso molecular, cuya construcción se agilizará gracias a la tramitación como de interés autonómico. La iniciativa plasma el concepto de economía circular y aúna a los sectores porcino y farmacéutico. Por un lado, transforma la mucosa del cerdo (hasta ahora se exportaba) en un producto biotecnológico con un alto valor añadido, como es la heparina de bajo peso molecular (HBPM), un fármaco anticoagulante utilizado para prevenir y tratar la enfermedad tromboembólica venosa; y, por otro lado, desarrolla fertilizantes y nuevos complementos alimenticios para animales.

Aragón Plataforma Logística ha propuesto la adjudicación de las obras de ampliación del apartadero ferroviario de Platea por casi 5 millones de euros a la unión temporal de empresas formada por Paobal Albalate S. L., Infraestructuras Trade S. L. y Vialex Constructora Aragonesa S. L. Los trabajos permitirán acondicionar el apartadero ferroviario de Platea a las nuevas oportunidades que va a tener la línea ferroviaria de Teruel con los trabajos de mejora de la infraestructura que está realizando Adif. Los trabajos en el apartadero de Platea consistirán en su ampliación en 300 metros más, lo que permitirá que pueda albergar trenes de 750 metros. Además, se contempla la urbanización de las zonas del entorno para su conexión a la trama urbana de la plataforma.

Redexis, compañía integral de infraestructuras energéticas, destinará a Aragón 200 de los 1.000 millones de euros que invertirá hasta 2026 en España en el marco de su plan estratégico “Energía26”, con el que quiere liderar el crecimiento en redes sostenibles y de transición hacia actuaciones más amigables con el medio ambiente. El desembolso irá a gas renovable, mantenimiento y conversión de las redes de infraestructuras actuales. Redexis ha invertido en Aragón 60 millones de euros en los últimos 5 años, 150 millones en los últimos 10 años. La empresa tiene 92 trabajadores en Aragón. En su sede de Zaragoza, ubicada en el parque empresarial de la Expo, se realizan funciones corporativas relacionadas con la actividad de la compañía en toda España, entre ellas una parte de su ingeniería.

El gigante naviero Maersk, el principal operador mundial de transporte marítimo de mercancías, empezará a operar en Zaragoza en 2024 y ocupará hasta 42.000 metros cuadrados de suelo en Mercazaragoza. Su llegada a la capital generará un centenar de puestos de trabajo y dejará una inversión de más de 20 millones de euros en la capital. Esta operación está vinculada al puerto seco del complejo agroalimentario, la Terminal Marítima de Zaragoza (TMZ) y el aterrizaje de Maersk en la capital duplicará el número de trenes que salgan desde la terminal marítima. El año pasado operaron 3.700 y se prevé que, en 2024, cuando funcione a pleno rendimiento la multinacional danesa se superen los 8.000 anuales. La empresa va a construir un almacén frigorífico y seco que estará dotado de grandes cámaras de congelación y sistemas de refrigeración. Está previsto que durante 2023 se trabaje en la construcción del almacén, mientras en paralelo se desarrolla la ampliación de la TMZ, que permitirá recepcionar trenes de hasta 750 metros de longitud, 200 más que en la actualidad gracias a la ampliación de la longitud de las vías para conseguir una longitud útil de operación de 925 metros. Además, ofrecerá una nueva conexión en sentido Norte de la terminal por la línea Zaragoza-Huesca. La inversión de esta ampliación es de 10,5 millones.

La promotora aragonesa Montepino ha decidido ampliar su operación logística en Malpica con una tercera nave dedicada al almacenamiento y distribución, que eleva la inversión a 67 millones de euros y cuya construcción pretende tener lista en menos de dos años. La empresa ya cuenta con el proyecto básico de edificación de las tres plantas, que suman 212.203 metros cuadrados construidos, un tercio más de la previsión inicial del proyecto. La compañía asumirá, además, el derribo de las instalaciones de la antigua Universidad Laboral sobre la que levantará el nuevo complejo, que implicará una factura adicional de casi siete millones. Este dinero se descontará del precio final de compraventa de los terrenos, que rondará los 30 millones. A estos costes se deben añadir los gastos generales y financieros de la operación, que incrementará el desembolso hasta los 150 millones estimados. En total, la promotora necesitará menos de dos años para edificar las tres naves, que podrían estar listas para entregar a mediados de 2024. Eso sí, los futuros

inquilinos deberán acondicionadas a sus necesidades, que podría requerir otros 75 millones.

Aragón Plataforma Logística (APL) ha formalizado la venta de la parcela en la Plataforma Logística de Huesca (Plhus) en la que se instalará Faes Farma. la compañía invertirá 23 millones de euros, seis millones más de los previsto inicialmente. Asimismo, la previsión de la compañía es crear al menos 25 puestos de trabajo directos en esta nueva instalación, dedicada a la producción de alimentos especiales de alta calidad para primeras edades del porcino, que se prevé que esté en marcha en 2024. Esta planta, que se enmarca en la división de nutrición y salud animal del grupo farmacéutico, ocupará una superficie de 17.220 metros cuadrados, tendrá una capacidad de producción de 120.000 toneladas al año y, además de los empleos, impulsará la creación de puestos de trabajo indirectos.

El grupo sanitario aragonés Hernán Cortés (HC) reconvertirá en poco más de un año el centro empresarial Vistabella, en el barrio zaragozano de Miralbueno, en un hospital de casi 20.000 metros cuadrados. La adquisición del inmueble, que se formalizará este mes, y su completa transformación implicarán un desembolso cercano a los 55 millones, a los que se añadirán otros 20 para la adquisición del equipamiento necesario. De este modo, dispondrá de un complejo con 150 camas de hospitalización general, una uci dotada para diez pacientes, catorce quirófanos y el doble de camas para reanimación. Con su puesta en marcha, el grupo Hernán Cortes generará 400 empleos y cuadruplicará la actual capacidad asistencial que tiene con el pequeño hospital que inauguró hace dos años en Miraflores.

La empresa catalana Thermowaste ha elegido la localidad turolense de Ariño para instalar un centro de economía circular. La firma ha desarrollado una innovadora tecnología para el reciclaje de los residuos domésticos, con la que se esteriliza el desecho, eliminando patógenos y malos olores y adecuando su morfología para realizar una clasificación perfecta. Después, y en unos 30 minutos, la basura se convierte en biomasa granular para producir energía, bioetanol, para fabricar aislantes térmicos y acústicos. La empresa se ubicará en las instalaciones de la mina a cielo abierto que Samca tenía en esta localidad turolense, en la que invertirá 6,8 millones de euros y creará 25 puestos de trabajo (ya se han generado los primeros tres empleos) cuando esté a pleno rendimiento. Como primer paso, se pondrá en marcha una línea de proceso que estará operativa a principios de 2023.

Inditex tendrá su nuevo almacén logístico totalmente robotizado en Plaza funcionando ya al 50% en verano de 2023 y al 100% en diciembre. La nave que, tras una inversión de 80 millones, albergará este segundo silo automatizado de prenda colgada, cuya estructura luce terminada pero hueca. En los próximos meses se irá metiendo la maquinaria, sistemas de almacenamiento dinámico, elevadores y todo el cerebro informático que permitirá almacenar millones de prendas de para distribuirla desde Plaza. Con este nuevo silo para prenda colgada, que se pondrá en marcha en 2023, junto a una nave, aún en construcción para la recepción y tratamiento de la mercancía, un nuevo aparcamiento de camiones y algunas pasarelas para el tráfico de mercancías y personas, las inversiones de Inditex en Plaza sumarán 680 millones de euros. Son 80 los que se están acabando de ejecutar y que supondrán la creación de 250 nuevos empleos directos (y 750 indirectos), que junto a los más de 1.700 que tienen en las actuales instalaciones logísticas supondrán un volumen de 2.000 contrataciones durante 21 años. El nuevo almacén, totalmente automatizado, supondrá la ampliación de la capacidad de operaciones de su plataforma logística zaragozana en un 20%. Asimismo, Inditex anunció

también la apertura de una nueva tienda de Stradivarius en el número 8 del Paseo de la Independencia de Zaragoza en diciembre de este año y de una nueva tienda, en 2024, emblemática para la firma, en el número 10 del paseo de la Independencia, con más de 5.000 metros cuadrados que incorporará las nuevas tecnologías e incluirá un Zara y un Zara Home.

El aeropuerto de Zaragoza urbanizará durante 2023 y 2024 una parcela de 20.000 metros cuadrados dentro del recinto propiedad de Aena, en el terreno vacío que se extiende hacia el aeródromo de la Base Militar para promover operaciones logísticas en un futuro e incluso construir una o más nuevas terminales de carga cuando haya clientes que lo demanden. La operadora aeroportuaria invertirá cerca de un millón de euros en esta actuación y se procederá a su licitación en el primer trimestre de 2023. Asimismo, el mes que viene se estrenará la quinta terminal de carga del aeropuerto, cuya obra fue adjudicada por 4,2 millones de euros, al entregarse a Swissport, que podrá explotarla desde entonces. Además, el aeropuerto será protagonista de nuevas inversiones con otra zona de actividades handling de 3.500 metros cuadrados, que, junto con la adecuación del drenaje, la instalación de puntos de recarga y la renovación del pavimento, entre otras acciones, conforman las inversiones contempladas en el Documento de Regulación Aeroportuaria. Sin embargo, la gran inversión que este plan de gasto de Aena para el ciclo 2022—2026 recoge para el aeropuerto de Zaragoza es la reforma integral de la pista de aterrizaje principal que permitirá operar a los cargueros de las rutas más largas cuando despegan con la máxima carga que les permite su capacidad y con el depósito lleno en condiciones de mucho calor y con destino a lugares como China, Corea o Estados Unidos. La reforma de la pista supone invertir alrededor de 16,4 millones de euros y se prevé que su licitación se inicie en el primer trimestre de 2023 para cumplir con el plazo de tenerla lista para finales de 2024. Así, el plan de inversiones de Aena dejará cerca de 19 millones en total para el recinto aeroportuaria de la capital aragonesa entre 2022 y 2026.

Durante 2022, Alcampo ha invertido 6,5 millones de euros en Aragón para la renovación de alrededor de una treintena de establecimientos, lo que ha propiciado la creación de 370 nuevos puestos de trabajo, muchos de ellos ocupados por profesionales de producto oficio. Estas actuaciones han estado encaminadas esencialmente a aumentar el espacio dedicado a los productos frescos y de mercado, ampliando e incorporando mostradores en el que profesionales de Oficio ofrecen una atención personalizada a cada cliente. Además, y con el objetivo de mejorar en eficiencia energética Alcampo ha renovado los muebles frigoríficos y sus centrales de frío, así como las luminarias, que han sido sustituidas por equipamientos leds.

BSH Montañana pondrá en marcha una segunda línea de placas de cocina con extractor solo dos años después de poner en marcha una primera línea de producción, en febrero de 2020, debido a la elevada demanda. La compañía la activará a final de este año tras una inversión de 12 millones de euros de promedio anual en la planta zaragozana.

Pikolin ha realizado una inversión superior a 1,5 millones que ha destinado a la instalación de placas solares en la cubierta de su fábrica en Plaza. Su intención es ponerla en marcha el 24 de noviembre para reducir la factura energética. De esta forma, se han instalado en 30.000 metros cuadrados de cubierta de la fábrica de Plaza 7.368 placas fotovoltaicas. lo que les proporcionará un autoconsumo del 34%.

Converzar, que produce adhesivos para el ensamblaje de la caja de baterías del coche eléctrico, se ha trasladado hace tres meses desde Malpica a una nave en el polígono

Borao de Alfajarin tras una inversión de 1,6 millones de euros. Asimismo, Convezar ha aumentado el equipo humano, especialmente para atender las soluciones de electromovilidad por las que apuesta esta pyme que cuenta con un equipo de 38 personas.

El Grupo Jorge invertirá 60 millones de euros para construir en Zuera una plataforma logística e industrial de 35 hectáreas de superficie. Contará con una terminal ferroviaria de mercancías de cuatro vías de entre 750 y 1.000 metros de longitud, una fábrica de piensos con capacidad para 525.000 toneladas al año, un gran almacén frigorífico de 120.000 palés y un aparcamiento de 200 camiones. El proyecto generará 192 puestos de trabajo y se prevé que esté operativo en un plazo de unos tres años. El proyecto forma parte en un plan estratégico de la empresa que contempla inversiones de 250 millones de euros para los próximos seis años y la previsión de crear mil empleos. La nueva zona de operaciones del Grupo Jorge estará ubicada en la futura Plataforma Logística de Zuera que promueve el Gobierno de Aragón. El complejo constará de dos partes diferenciadas. Una será puramente logística y contará con una terminal de descarga de las materias primas recibidas por ferrocarril desde los puertos, con una vía para trenes de hasta 1.000 toneladas de carga, y otro terminal interior para la exportación de producto terminado, con tres vías de 750 metros de largo. Esta área se completará con un centro logístico rodado, un espacio seguro para el estacionamiento de camiones de carretera. La segunda zona será industrial, donde se levantará la citada fábrica de piensos y una cámara de conservación de congelados que servirá de centro logístico de producto terminado para su conservación a temperatura controlada y posterior carga para su expedición. El nuevo desarrollo se completará con una planta de autoconsumo fotovoltaico de 7 megavatios de potencia para cubrir gran parte de la demanda eléctrica de las nuevas instalaciones. Al margen del nuevo complejo logístico, la empresa hará inversiones para completar la capacidad de sacrificio y despiece del complejo cárnico que tiene en Zuera, con un presupuesto estimado para estas actuaciones estará entre 104 y 132 millones a medio plazo.

3. Noviembre 2022

La primera empresa naviera del mundo por capacidad de carga en contenedores, Mediterranean Shipping Company (MSC), ha adquirido 61.228 metros cuadrados en la Plataforma Logística de Zaragoza (Plaza) para construir una terminal ferroviaria propia. MSC ya opera en una de las dos instalaciones con las que cuenta Plaza y su pretensión es impulsar su crecimiento en España, para lo que dispone de una compañía ferroviaria, Medway.

La planta de automóviles de Figueruelas empezará a fabricar el Lancia 'Ypsilon' eléctrico en abril de 2024, con una previsión de 60.000 unidades anuales. Será el tercer modelo eléctrico que se fabrique en la planta aragonesa, junto al Opel Corsa (que se fabrica desde hace tres años) y el Peugeot e-208, cuyo ensamblaje llegará en el tercer trimestre de 2023. Ya se han adjudicado a varios proveedores ubicados en Aragón la fabricación de componentes para este Lancia Ypsilon. Entre ellos destaca Cefa, que fabricará el salpicadero, las puertas y la consola central. Precisamente hace tres meses que Cefa anunció una inversión de 43 millones de euros en nuevos proyectos con una creación de empleo de 95 personas.

Amazon Web Services (AWS), la división tecnológica del gigante estadounidense del comercio electrónico, ha estrenado sus tres centros de datos en Aragón, con los que amplía su cobertura de servicios en la nube a las empresas e instituciones españolas y

portuguesas. Aragón se convierte en la octava región europea y la vigésima novena del mundo que cuenta con complejos de la compañía. Tras dos años de obras y montaje de equipos informáticos, AWS ha puesto en marcha la primera fase de sus instalaciones en El Burgo de Ebro, Villanueva de Gállego y la Plataforma Logística de Huesca (Plhus), cuya inversión total alcanzará los 2.500 millones de euros cuando estén a plena capacidad dentro de una década. Solo en el movimiento de tierras, la instalación de servicios y la construcción de la primera nave de procesamiento de datos en cada una de los tres emplazamientos ha destinado cerca de 270 millones.

La empresa Rising Energy tiene previsto abrir en la localidad turolense de Fuentes Claras una planta de producción de biogás a partir de los residuos orgánicos que se generan en las granjas porcinas que creará un total de 14 empleos directos y al menos veinte indirectos. Rising Energy tiene en marcha actualmente todo el proceso de obtención de los permisos administrativos necesarios para el funcionamiento de la planta, que confía en finalizar con éxito en el plazo de seis u ocho meses. La empresa planea iniciar las obras de construcción a lo largo de 2023 e inmediatamente después de terminar los trabajos, que se prolongarán por espacio de unos 10 meses, comenzar a producir biogás. La planta tendrá capacidad para tratar las 230.000 toneladas de purines que producen anualmente las granjas porcinas instaladas en un radio de unos 20 kilómetros a la redonda de Fuentes Claras.

La cadena de supermercados Aldi ha abierto en Zaragoza un nuevo establecimiento, el quinto en Aragón ya que cuenta con supermercados en Barbastro, Monzón, Teruel y Calatayud Ubicado en la calle de Marqués de la Cadena, crea 21 empleos y colabora con diecinueve proveedores de la región.

Endesa invertirá más de 1.500 millones de euros en el desarrollo de su actualizado plan para el Nudo Mudéjar de Andorra, tras adjudicarse definitivamente los 1.202 megavatios (MW) del concurso convocado por el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (Miteco). El plan presentado por la filial renovable de la multinacional eléctrica, Enel Green Power España, aúna 14 centrales eólicas y fotovoltaicas, un electrolizador para la generación de hidrógeno verde y un compensador síncrono que, en su fase de operación, generarán 370 puestos de trabajo fijos directos. Forman parte del total de 6.300 empleos que Endesa asegura que aportará, tanto durante la construcción de las plantas como en el marco del plan de acompañamiento socioeconómico para la zona que incluye la propuesta. Son las cifras definitivas de la oferta de Endesa, que en primera instancia se adjudicó en octubre 953 MW pero el Miteco le dio la opción de llegar hasta el total de la potencia en liza por ser el ganador provisional del concurso. En total Endesa construirá 14 proyectos renovables con siete hibridaciones. Las nuevas centrales se ubicarán en Albalate del Arzobispo, Híjar, Samper de Calanda, Castelnou, Andorra, Calanda, Alcañiz, La Puebla de Híjar, Jatiel y Alcorisa. Esta hibridación de proyectos va acompañada del desarrollo de dos plantas de almacenamiento de baterías que tienen como finalidad aprovechar al máximo la producción renovable, reduciendo la pérdida energética y optimizando su uso. Adicionalmente, la multinacional instalará un electrolizador que permitirá gestionar los excedentes de energía renovable para la producción de hidrógeno verde y un compensador síncrono que garantizará verter esa energía renovable con mayor calidad y estabilidad favoreciendo el buen funcionamiento de la red de transporte eléctrico.

El Royal Hideaway Hotel 5 estrellas de Canfranc, el hotel situado en la emblemática estación internacional de ferrocarril de Canfranc se abrirá al público a partir del 24 de

enero. El hotel creará 150 empleos directos y cuenta con 104 habitaciones, de las cuales 4 son suites de lujo, distribuidas en la primera y segunda planta. La planta baja está destinada a la zona “wellness” con una piscina climatizada, además albergar la biblioteca y el restaurante principal del hotel.

La empresa Litera Meat, perteneciente al Grupo Pini, ha iniciado los trámites para instalar una planta industrial en San Esteban de Litera donde fabricará alimentos procesados. La inversión prevista asciende a unos 80 millones de euros en una planta que se distribuirá en una superficie de 44.000 metros cuadrados, con la creación de un total de 150 puestos de trabajo en el momento en el que la industria funcione a pleno rendimiento. Para ello, el Grupo Pini ha adquirido una superficie de 10 hectáreas junto la carretera A-133, que une a las localidades de San Esteban y Binéfar. Litera Meat en San Esteban fabricará pizzas frescas y congeladas además de productos precocinados y hamburguesas. Esta planta será la cuarta planta de la empresa en la comarca de La Litera y la segunda en la localidad de San Esteban, donde está en funcionamiento un matadero de cerdas. Además, el Grupo Pini dispone de un matadero en Binéfar donde se trabaja a pleno funcionamiento y queda pendiente por construir el secadero de Albelda.

La empresa Soltec ha firmado un acuerdo estratégico con la filial renovable de Endesa, Enel Green Power España, para la creación de un centro de producción de seguidores solares en Andorra. El centro utilizará las naves e instalaciones de la antigua central térmica y creará unos 40 puestos de trabajo fijos.

JV20 Forest, empresa especializada en la construcción de madera tecnológica, Ha anunciado un proyecto en Andorra que incluye un aserradero y una nave para transformar la materia prima en láminas (CLT) que irán a edificaciones de todo tipo. Este producto se compone de paneles fabricados a partir de capas de madera maciza aserrada y unidos entre si en forma de cruz mediante pegamento estructural. La iniciativa, que ha sido declarada de interés autonómico por parte del Gobierno de Aragón, conlleva una inversión de unos 35 millones de euros y generará unos 100 puestos de trabajo directos que pueden llegar a los 150 con los indirectos. Su puesta en marcha está prevista en un plazo de entre 14 y 16 meses y se materializará en 2024. JV20 Forest SL es una sociedad mercantil de nueva creación cuyo capital está formado principalmente por el grupo empresarial JV20, con más de 30 años de experiencia en el sector industrial e inmobiliario, que en este caso contará con el apoyo de la firma forestal catalana Efausa.

4. Diciembre 2022

La firma Nacex, integrada en Logista, se ha trasladado desde sus instalaciones de La Puebla de Alfindén a unas nuevas en la Plataforma Logística de Zaragoza (Plaza) en las que han invertido 2 millones de euros. Las nuevas instalaciones permiten gestionar hasta 6.000 envíos por hora y dispone de 6 muelles de carga para camiones y 20 para furgonetas. Además, la nueva nave dispone de cámara frigorífica para mejorar la trazabilidad térmica de los paquetes transportados a través de su servicio especializado Nacex Pharma. Una plantilla fija de 9 personas, ahora 12, más 24 conductores se ocuparán de gestionar estas nuevas instalaciones.

El grupo empresarial Greene, con sede en Elche y que ha desarrollado una tecnología especial que permite eliminar los residuos y reciclarlos para otros usos, invertirá 24,43 millones de euros en una nueva planta en Muel especializada en economía circular y que generará 25 empleos directos y 40 más indirectos. La instalación, que se

pondrá en marcha en el primer semestre de 2025, contará como suministradora a la firma aragonesa Adiego Hermanos, que le enviará residuos que hasta ahora van a vertedero para ser tratados con un proceso de pirolisis termoquímica que los transformará en material útil para otros procesos industriales. La planta dará un nuevo uso a 40.000 toneladas de residuos cada año.

La ampliación de la Plataforma Logística de Zaragoza (Plaza) que impulsa la inmobiliaria aragonesa Wilcox frente al club de golf La Peñaza estará en obras en septiembre del próximo año, se acometerá en tres fases y costará 72,3 millones de euros. Su urbanización se hará a la medida de las necesidades de los grandes operadores del sector logístico y de la distribución, ya que solo se acondicionarán 19 parcelas en sus 242 hectáreas para dar así cabida a naves gigantescas. Al coste de las obras se deberá sumar los de la dirección facultativa (1,6 millones), los de proyecto (1 millón) y los de expropiación del suelo (estimados en otros 2,8), lo que eleva la inversión a 77,7 millones de euros.

La unión de las estaciones de esquí de Astún-Candanchú con Formigal recibe 26 millones para crear el mayor dominio del país. El Gobierno de Aragón ha aprobado este y otros 4 proyectos de sostenibilidad turística financiados con fondos europeos. El proyecto conectará los valles del Aragón y Tena mediante una telecabina de 8,8 kilómetros, de forma que se sumarían los 100 kilómetros de las pistas del valle del Aragón a los 182 km de Formigal, en el valle de Tena, para equiparlos a los mejores destinos de invierno del continente, en los Alpes o los Dolomitas. La inversión se calcula en 34 millones de euros (Europa financia el 77%) y el plazo de ejecución es de 36 meses. Las obras deberían estar terminadas a finales de 2025.

La empresa de fabricación de vidrio Sevasa Technolitics implantará en Calanda una nueva planta de producción que se sumará a la que actualmente opera con 19 trabajadores fijos en el polígono industrial de la Fuensalada de la localidad. El traslado de la nueva filial al municipio calandino será posible gracias a una inversión de más de 600.000 euros. La compañía trasladará la planta de producción que actualmente se encuentra en Vavarises (Barcelona) a Calanda con el objetivo de crear hasta 20 nuevos puestos de trabajo.

El Grupo Prodesa ha colocado la primera piedra de su nueva sede corporativa, centro de producción y plataforma logística en el polígono PTR de Zaragoza. Las nuevas instalaciones suponen un impulso para la actividad de la compañía y su proyección exterior. La inversión que se llevará a cabo alcanza los 10 millones de euros y se prevé que las obras finalicen a finales de verano de 2023. El nuevo proyecto creará en torno a 50 puestos de trabajo adicionales, que se suman a los 120 trabajadores que actualmente tiene la empresa en Zaragoza.

La firma italiana Elmeg, asentada en el polígono de la Charluca de Calatayud desde el año 2019 y dedicada a la fabricación de componentes para automóviles, ha anunciado un proyecto de inversión de entre 1,5 y 2 millones de euros que se iniciará el próximo año y que precisará de la contratación de 23 trabajadores, lo que supone duplicar la plantilla actual.

La cadena francesa B&B, especializada en hoteles económicos, sigue ampliando su cartera en España con la apertura de dos inmuebles en Zaragoza, con lo que amplía su presencia en España hasta los 42 hoteles. La empresa posee 650 hoteles en todo el mundo.

Las nuevas aperturas, en Plaza Mozart y Calle Sobrarbe, ofertan 95 y 90 habitaciones respectivamente.