

El mercado inmobiliario y las hipotecas en Aragón

Luis Alberto Fabra, *Universidad de Zaragoza*

Alfredo Bachiller, *Universidad de Zaragoza*

Marian Duque, *Universidad de Zaragoza*

Anabel Castán Ordoñez, *Universidad de Zaragoza*

Tomás Martínez Vera, *Universidad de Zaragoza*

Este documento de trabajo forma parte de la quinta convocatoria de proyectos de investigación sobre economía aragonesa de FUNDEAR.

Documento de Trabajo nº 51/08

Este trabajo, así como una versión ampliada del mismo, puede consultarse en la página web de FUNDEAR:

<http://www.fundear.es>

Edita: Fundación Economía Aragonesa FUNDEAR

Impresión: INO Reproducciones S.A.

ISSN: 1696-2125

D.L.: Z-813-2003

© de la edición, Fundación Economía Aragonesa, 2008

© del texto, los autores, 2008

La serie Documentos de Trabajo que edita FUNDEAR, incluye avances y resultados de los trabajos de investigación elaborados como parte de los programas y proyectos en curso. Las opiniones vertidas son responsabilidad de los autores. Se autoriza la reproducción parcial para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

Resumen:

Este trabajo constituye una amplia radiografía del mercado inmobiliario e hipotecario aragonés, a través del análisis de los datos de las escrituras de compraventa de bienes inmuebles y constituciones de hipoteca depositadas en los Registros de la Propiedad, por un lado, y de las Cuentas Anuales de las empresas mercantiles del sector inmobiliario depositadas en los Registros Mercantiles de Aragón, por otro lado. Con ello se han obtenido resultados del mercado inmobiliario y del mercado hipotecario en Aragón, con series trimestrales de un amplio conjunto de relevantes variables que van desde el año 2003 hasta el tercer trimestre de 2007. Asimismo, se ha analizado la actividad mercantil inmobiliaria a través del análisis de las cuentas anuales de empresas del sector en Aragón, contemplando el periodo 2000-2005. En general se observa cómo el mercado inmobiliario aragonés ha sido uno de los que ha contado con un mayor grado de actividad e intensidad durante los últimos años en España. Los resultados presentados durante los últimos trimestres en sus variables más relevantes parecen mostrar un cambio de tendencia, dando lugar a un mayor grado de incertidumbre con respecto a un sector de actividad con tanta relevancia, tanto para los ciudadanos, como para un amplio y relevante sector empresarial, como son fundamentalmente el sector financiero y el sector inmobiliario. Esta circunstancia hace si cabe más interesante el estudio presentado.

Palabras clave: mercado inmobiliario, mercado hipotecario, mercantil inmobiliario.
Código JEL: R33, R31, G 21, M41.

Abstract:

This work represents an extensive research of the real estate and mortgage market, conducted through the analysis of real estate bills of sale and mortgage data, which was obtained from Annual Financial Statements of Real Estate companies in Register of business names. The obtained results show quarterly series of a wide range of relevant variables related to real estate and mortgage, going from 2003 to the third quarter of 2007. The real estate business through the study of Annual Financial Statements of real estate companies in Aragon from 2000 to 2005 has also been analyzed. In general terms the real estate market in Aragon has provided one of the highest and most intense activities in Spain throughout the past few years. The results concerning the most relevant variables over the past few quarters seem to show a change of trend, which gives rise to a higher degree of uncertainty, considering such a relevant business for citizens as well as for a wide and important business sector such as the financial and the real estate sector. This circumstance makes this work even more interesting.

Key wods: real estate market, mortgages, real estate businesses.
JEL Classification: R33, R31, G 21, M41.

ÍNDICE

Nº pág.

Introducción	9
1. Variables del ámbito inmobiliario	11
2. Variables del ámbito hipotecario	13
3. Justificación y estructura del análisis mercantil inmobiliario	15
4. Resultados	17
4.1 Mercado inmobiliario	17
4.2 Mercado hipotecario	26
4.3 Mercantil inmobiliario	35
Bibliografía	53

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Nº pág.

Figura 1	Compraventas de vivienda nacional	18
Figura 2	Compraventas de viviendas provincias.....	19
Gráfico 1	Evolución del número de compraventas de viviendas. Provincias de Aragón.....	20
Figura 3	Precio medio declarado de la vivienda.....	21
Figura 4	Precio medio declarado de la vivienda. Provincias.....	22
Figura 5	Precio medio declarado de la vivienda. Capitales	23
Gráfico 2	Evolución del precio de la vivienda nueva y usada. Total nacional vs Aragón	24
Gráfico 3	Evolución del precio de la vivienda nacional vs Aragón vs IBEX-35 vs IPC vs coste salarial	25
Gráfico 4	Evolución de la superficie media de l vivienda. Aragón.....	26
Gráfico 5	Evolución de la distribución de nuevo crédito hipotecario por tipo de entidad financiera concesionaria. Nacional vs Aragón	27
Figura 6	Importe de crédito hipotecario contratado por m ² de vivienda comprado.....	28
Gráfico 6	Evolución del importe medio de nuevo crédito hipotecario contratado por metro cuadrado de vivienda comprado. Aragón	29
Figura 7	Importe de crédito hipotecario contratado por transacción de vivienda	30
Gráfico 7	Evolución del importe medio de nuevo crédito hipotecario contratado por transacción de vivienda. Aragón	30
Gráfico 8	Evolución del importe medio de nuevo crédito hipotecario por transacción de vivienda. Nacional vs Aragón.....	31
Gráfico 9	Evolución del porcentaje de nuevos contratos de crédito hipotecario a tipo de interés fijo variable. Nacional vs Aragón.....	32
Gráfico 10	Evolución de los índices de referencia contratados en los nuevos créditos hipotecarios de vivienda a tipo de interés variable. Aragón	32
Gráfico 11	Evolución de la duración de los nuevos créditos hipotecarios contratados para compraventa de vivienda. Aragón	33
Gráfico 12	Evolución de la cuota hipotecaria mensual media para el plazo de contratación del periodo nacional vs Aragón	34
Gráfico 13	Evolución del porcentaje de la cuota hipotecaria mensual media para el plazo de contratación del periodo con respecto al coste salarial	35
Gráfico 14	Total activo medio. Extracción.....	36
Gráfico 15	Total activo medio. Fabricación.....	36
Gráfico 16	Total activo medio. Construcción	37
Gráfico 17	Total activo medio. Inmobiliario	37
Gráfico 18	Total activo medio empresas medianas (2001-2005).....	37
Gráfico 19	Cifra de negocios media. Extracción	38

Gráfico 20	Cifra de negocios media. Fabricación	38
Gráfico 21	Cifra de negocios media. Construcción.....	38
Gráfico 22	Cifra de negocios media. Inmobiliario.....	38
Gráfico 23	Cifra de negocios media empresas medianas (2001-2005)	38
Gráfico 24	Participación de la cifra de negocios. Año 2001- España.....	39
Gráfico 25	Participación de la cifra de negocios. Año 2005-España.....	39
Gráfico 26	Participación de la cifra de negocios. Año 2001-Aragón.....	39
Gráfico 27	Participación de la cifra de negocios. Año 2005-Aragón.....	39
Gráfico 28	Participación de la cifra de negocios. Año 2001.....	40
Gráfico 29	Participación de la cifra de negocios. Año 2005.....	40
Gráfico 30	Cifra de negocios. Total activo Extracción	41
Gráfico 31	Cifra de negocios. Total activo Fabricación	41
Gráfico 32	Cifra de negocios. Total activo Construcción.....	41
Gráfico 33	Cifra de negocios. Total activo Inmobiliario.....	41
Gráfico 34	Cifra de negocios. Total activo medio empresas medianas (2001-2005)	42
Gráfico 35	Participación del total activo del ciclo construcción. Aragón	42
Gráfico 36	Participación del total activo del ciclo constructivo. España.....	42
Gráfico 37	Participación de la cifra de negocios del ciclo constructivo. Aragón	42
Gráfico 38	Participación de la cifra de negocios del ciclo constructivo. España	42
Gráfico 39	Estructura del pasivo. (media 5 años). Extracción.....	43
Gráfico 40	Estructura del pasivo (media 5 años). Fabricación.....	43
Gráfico 41	Estructura del pasivo (media 5 años). Construcción	44
Gráfico 42	Estructura del pasivo (media 5 años). Inmobiliario	44
Gráfico 43	Estructura del pasivo (media 5 años). Construcción-medianas.....	44
Gráfico 44	Estructura del pasivo (media 5 años). Inmobiliario-medianas.....	44
Gráfico 45	Rentabilidad económica media. Extracción.....	45
Gráfico 46	Rentabilidad económica media. Fabricación.....	45
Gráfico 47	Rentabilidad económica media. Construcción	45
Gráfico 48	Rentabilidad económica media. Inmobiliario	45
Gráfico 49	Rentabilidad económica media empresas medianas (2001-2005).....	46
Gráfico 50	Rentabilidad financiera media. Extracción.....	46
Gráfico 51	Rentabilidad financiera media. Fabricación	46
Gráfico 52	Rentabilidad financiera media. Construcción	47
Gráfico 53	Rentabilidad financiera media. Inmobiliaria.....	47
Gráfico 54	Rentabilidad financiera media empresas medianas (2001-2005).....	48
Gráfico 55	Número empleados medio. Extracción.....	49
Gráfico 56	Número empleados medio. Fabricación.....	49
Gráfico 57	Número empleados medio. Construcción	50
Gráfico 58	Número empleados medio. Inmobiliario	50
Gráfico 59	Empleo medio empresas medianas (2001-2005)	50
Gráfico 60	Gasto medio de personal. Extracción	51
Gráfico 61	Gasto medio de personal. Fabricación	51
Gráfico 62	Gasto medio de personal. Construcción.....	51
Gráfico 63	Gasto medio de personal. Inmobiliario	51
Gráfico 64	Gasto del personal medio empresas medianas (2001-2005).....	52

Introducción

El objetivo del presente trabajo de investigación es proporcionar una amplia y completa radiografía sobre la situación, evolución y perspectivas del mercado inmobiliario e hipotecario aragonés.

Para ello se ha estructurado el trabajo en tres grandes líneas de actuación:

- Análisis de distintas variables del mercado inmobiliario
- Análisis de distintas variables del mercado hipotecario
- Análisis económico-financiero de distintos sectores de actividad mercantil vinculados al ámbito inmobiliario

En relación al análisis del mercado inmobiliario y del mercado hipotecario, se ha partido de la metodología tradicionalmente utilizada por el grupo de investigación en la elaboración de la Estadística Registral Inmobiliaria (ERI), pero para el caso específico de Aragón. En consecuencia, partiendo de los datos de las escrituras de compraventa y constituciones de hipotecas de bienes inmuebles en Aragón, se aborda dicho estudio atendiendo a distintos grados de desagregación.

En cuanto al análisis de distintos sectores de actividad mercantil dentro del ámbito inmobiliario, se realiza un análisis del conjunto de ramas de actividad mercantil vinculadas con el sector inmobiliario, concretadas en cuatro grandes subsectores: actividad extractora de materias primas, fabricación de materiales y equipos para la construcción, construcción y actividades anexas y actividades inmobiliarias. Para ello se ha recurrido a los datos mercantiles disponibles del conjunto de empresas aragonesas que intervienen en los distintos ámbitos productivos del sector inmobiliario, contando con la colaboración del Colegio de Registradores, a través de su Centro de Proceso Estadístico y su amplia experiencia en el desarrollo de trabajos sectoriales.

La estructura general de los contenidos de cada uno de los apartados, correspondiente a cada una de las variables analizadas del mercado inmobiliario o hipotecario, es prácticamente coincidente, comenzando por un apartado general de *descripción del informe*, donde se explica el significado de la variable objeto de análisis en dicho apartado, los niveles de desagregación y aquellos aspectos generales considerados más relevantes. A continuación se presentan los resultados, en algunos casos del año 2006 (los tratados anualmente) y en la gran mayoría los interanuales hasta el tercer trimestre de 2007 (los tratados trimestralmente), correspondiendo al *análisis estático*, ya que fundamentalmente se muestra la situación puntual de la variable objeto de análisis para el nivel de desagregación informativa establecido en un momento del tiempo. Dicho análisis estático se formaliza, además de con la correspondiente tabla de resultados, con la incorporación de diversos gráficos comparativos de resultados entre las distintas comunidades autónomas, tablas de números índices que posicionan los resultados de cada ámbito geográfico con respecto a la

media nacional... El paso siguiente es la realización del *análisis dinámico*, en el que se muestran las tasas de variación interanuales, así como la evolución de los resultados absolutos interanuales y las tasas de variación trimestrales desde que se dispone de datos con la creación de la Estadística Registral Inmobiliaria, es decir, el cuarto trimestre del año 2003. En consecuencia, el análisis dinámico, junto a la evolución anual, proporciona información de la evolución sufrida por la correspondiente variable durante los últimos cuatro años.

En cuanto a la desagregación geográfica de las variables objeto de análisis, en todos los casos los resultados son presentados para el ámbito geográfico nacional y las distintas comunidades autónomas, destacando los resultados de Aragón, que son sobre los que se realiza todo el análisis descriptivo a lo largo del texto del documento. Para determinadas variables de especial relevancia en el ámbito inmobiliario y elevada repercusión territorial, como son la actividad inmobiliaria de vivienda (compraventa de vivienda) y el precio de la vivienda, la desagregación geográfica se amplía. En el primero de los casos, abordando los resultados por provincias, y en el segundo de los casos incorporando junto a las provincias, las capitales de provincia.

Junto a la desagregación geográfica, por lo que respecta a la actividad inmobiliaria de vivienda y el precio de la vivienda, se añade un amplio análisis del comportamiento de dichas variables en función de la superficie media de la vivienda, obteniendo con todo ello un importante desglose informativo, tal y como corresponde a unas de las mayores preocupaciones sociales.

El apartado correspondiente al análisis de distintos sectores de actividad mercantil vinculados al ámbito inmobiliario se ha desarrollado en base a la importancia que en la economía española y aragonesa tiene la actividad de las empresas del sector inmobiliario. De este modo, se ha tratado de analizar la evolución, a lo largo de los cinco últimos años disponibles, de conceptos económico-financieros básicos extraídos de las cuentas anuales de las pequeñas y medianas empresas que pertenecen a sectores relacionados con todo el ciclo de la construcción (extracción de materias primas, fabricación de materiales y equipo para la construcción, actividades de construcción propiamente dichas, y los aspectos derivados de la comercialización de lo construido).

La estructura que se sigue el estudio tiene cinco partes básicas. En la primera de ellas se presenta el ámbito geográfico, sectorial y temporal, donde se enmarca dicho trabajo. La segunda, que incluye el análisis subsectorial agrupado por conceptos económico financieros, diferenciando entre áreas geográficas y tamaño empresarial, constituye el estudio en sí. La tercera es un resumen ejecutivo, que sintetiza y pone en relación las principales conclusiones del estudio. La cuarta incluye la información sectorial en sucesivos informes, agregada para el total nacional, Aragón, las provincias de Huesca, Zaragoza y Teruel; y desagregada a 4 dígitos de la CNAE Aragón. Finalmente se incluye la metodología utilizada para la obtención de los informes, filtrado previo de datos y estructuración posterior antes de su utilización final.

La fotografía que con todo ello se presenta del mercado inmobiliario e hipotecario puede ser una importante herramienta para la mejora en el conocimiento de importantes aspectos económicos y sociales de Aragón. El elevado grado analítico de cada una de las variables pretende aportar el grado de transparencia necesaria para ese adecuado conocimiento. Sin duda, todo ello parte de una premisa fundamental, como es la importante labor desarrollada por cada uno de los Registros de la Propiedad, haciendo un gran esfuerzo por enviar en tiempo y forma millones de datos, sin los cuales sería imposible presentar estos resultados.

Desde el enfoque científico del conjunto de personas que aportamos nuestro conocimiento para conseguir el mayor y mejor contenido informativo del mercado inmobiliario e hipotecario simplemente queda desear que la aportación de este trabajo cubra las expectativas generadas, asumiendo en todo momento la posibilidad de mejora cualitativa y cuantitativa, respecto de la cual estamos abiertos a cualquier tipo de sugerencia, tal y como regularmente se viene produciendo y, en la medida de lo posible, se viene asumiendo.

1. Variables del ámbito inmobiliario

Las variables del mercado inmobiliario que han sido objeto de análisis a lo largo del trabajo han sido las siguientes:

- Compraventas de vivienda
- Precio de la vivienda
- Precio de los bienes inmuebles urbanos de uso mercantil. Locales comerciales y naves industriales
- Indicadores de rentabilidad y variación de precios
- Distribución de compraventas de vivienda
- Superficie de vivienda

En todos los casos la desagregación geográfica ha sido por comunidades autónomas, con las siguientes excepciones:

- Compraventas de vivienda: comunidad autónoma y provincias
- Precio de la vivienda: comunidad autónoma, provincias, capitales de provincia

La desagregación de contenidos correspondiente a cada una de las variables generales identificadas ha sido la siguiente:

- Compraventas de vivienda:
 - Compraventas de vivienda: vivienda general, vivienda nueva y vivienda usada
 - Compraventas de vivienda por cada mil habitantes: vivienda general, vivienda nueva y vivienda usada
- Precio de la vivienda:
 - Total de Vivienda: vivienda general, vivienda nueva y vivienda usada
 - Según superficie de vivienda: <40m², 40m²-60m², 60m²-80m², >80m²
 - Según tipología de vivienda: pisos, viviendas adosadas y viviendas aisladas
 - Garajes y trasteros
- Precio de los bienes inmuebles urbanos de uso mercantil:
 - Locales comerciales
 - Naves industriales
- Indicadores de rentabilidad y variación de precios:
 - Precio de la vivienda
 - IPC
 - Coste salarial
 - Rentabilidad IBEX-35
 - Rentabilidad Deuda Pública a largo plazo (5, 10 y 15 años de vencimiento)
- Distribución de compraventas de vivienda:
 - Total de vivienda: vivienda nueva libre, vivienda nueva protegida, vivienda usada
 - Según superficie de vivienda: <40m², 40m²-60m², 60m²-80m², >80m²
- Superficie de vivienda:
 - Total de vivienda
 - Vivienda nueva libre
 - Vivienda nueva protegida
 - Vivienda usada

2. Variables del ámbito hipotecario

Las variables del mercado hipotecario que han sido objeto de análisis a lo largo del trabajo han sido las siguientes:

- Distribución del volumen de nuevo crédito hipotecario por tipo de entidad financiera concesionaria
- Distribución del volumen de nuevo crédito hipotecario por tipo de bien inmueble
- Distribución del volumen de nuevo crédito hipotecario. Grado de protección y entidades financieras
- Importe de crédito hipotecario por metro cuadrado de vivienda comprado
- Importe de crédito hipotecario por transacción de vivienda
- Tipos de interés contratados en los créditos hipotecarios de vivienda
- Duración de los nuevos créditos hipotecarios para la finalidad de vivienda. Tipo de entidad financiera
- Duración de los nuevos créditos hipotecarios contratados. Tipo de bien inmueble
- Cuota hipotecaria mensual y porcentaje respecto al coste salarial mensual

En todos los casos la desagregación geográfica ha sido por comunidades autónomas, mostrando igualmente los resultados medios nacionales y haciendo especial hincapié en los resultados de la comunidad autónoma de Aragón.

La desagregación de contenidos correspondiente a cada una de las variables hipotecarias identificadas ha sido la siguiente:

- Distribución del volumen de nuevo crédito hipotecario por tipo de entidad financiera concesionaria:
 - Bancos
 - Cajas de Ahorro
 - Otras entidades financieras
- Distribución del volumen de nuevo crédito hipotecario por tipo de bien inmueble:
 - Viviendas
 - Locales comerciales
 - Garajes y trasteros
 - Terrenos no edificados

- Naves industriales
- Bienes inmuebles rústicos
- Distribución del volumen de nuevo crédito hipotecario. Grado de protección y entidades financieras:
 - Vivienda libre. Bancos, Cajas de Ahorro y Otras entidades financieras
 - Vivienda protegida. Bancos, Cajas de Ahorro y Otras entidades financieras
- Importe de crédito hipotecario por metro cuadrado de vivienda comprado:
 - Total general
 - Bancos
 - Cajas de Ahorro
 - Otras entidades financieras
- Importe de crédito hipotecario por transacción de vivienda:
 - Total general
 - Bancos
 - Cajas de Ahorro
 - Otras entidades financieras
- Tipos de interés contratados en los créditos hipotecarios de vivienda:
 - Fijos y variables
 - Volumen de crédito hipotecario
 - Número de contratos
 - EURIBOR, IRPH, Otros índices de referencia
- Volumen de crédito hipotecario
- Número de contratos
- Duración de los nuevos créditos hipotecarios para la finalidad de vivienda. Tipo de entidad financiera:
 - Total general
 - Bancos
 - Cajas de Ahorro
 - Otras entidades financieras

- Duración de los nuevos créditos hipotecarios contratados. Tipo de bien inmueble:
 - Total de bienes inmuebles
 - Vivienda
 - Locales comerciales
 - Garajes y trasteros
 - Terrenos no edificados
 - Naves industriales

- Cuota hipotecaria mensual y porcentaje respecto al coste salarial:
 - Hipoteca media
 - Tipo de interés medio de contratación inicial
 - Cuota hipotecaria mensual media con un plazo de contratación de veinte años
 - Cuota hipotecaria mensual media con un plazo de contratación del periodo
 - Coste salarial mensual medio
 - Porcentaje de la cuota hipotecaria mensual media con un plazo de contratación de veinte años respecto al coste salarial mensual medio
 - Porcentaje de la cuota hipotecaria mensual media con un plazo de contratación del periodo respecto al coste salarial mensual medio

3. Justificación y estructura del análisis mercantil inmobiliario

Resultaría inútil resaltar la importancia en términos absolutos y relativos que presenta un sector como el de la construcción en España después del gran auge experimentado, de forma sostenida, desde hace ya bastantes años. Ello se ha demostrado sobradamente por la capacidad de este sector para elevar la posición económica de España en el mundo, que más adelante ilustraremos con algunos datos significativos. Con gran profusión durante estos últimos años, se ha estudiado la incidencia social y económica de la construcción, fundamentalmente de vivienda, sobre los ciudadanos adquirentes y sobre las entidades financieras que facilitan su adquisición, así como su indudable impacto sobre el empleo.

En una vista panorámica de las principales magnitudes que ilustran el párrafo anterior, en 2006, de acuerdo a datos del Observatorio de la Construcción (SEOPAN) coincidentes con los del Instituto Nacional de Estadística, el sector de la construcción se mantuvo como el

más dinámico desde el punto de vista de la oferta, con un crecimiento de más del 5,2%. Estos datos lo han situado, por tanto, unos dos puntos por encima del crecimiento del PIB de nuestro país en ese mismo año. Desde el punto de vista del empleo, este sector ha ocupado más de 2,5 millones de trabajadores a lo largo de 2006, de los cuales más de 180.000 lo han sido por primera vez. Lo que a su vez supone la cuarta parte del total de nuevo empleo creado en España ese año. Actualmente los trabajadores del sector de la construcción suponen cerca del 13% del total de ocupados en España.

Desde el punto de vista de la demanda, la inversión en la construcción de los últimos cinco años explica directamente casi el 30% del crecimiento del PIB nacional. Y desde un punto de vista más de negocio, el conjunto de empresas que integran el sector de la construcción en España facturaron en 2006 30.106 millones de euros, lo que representa el 53,6% de la facturación total española. De esta cifra, casi 26.000 millones son resultado del mercado interior.

Estamos por tanto ante un sector muy dinámico, con crecimientos por encima del PIB, que genera una cuarta parte del nuevo empleo, y cuya importancia en capacidad de generar capital y rentabilidad esta fuera de toda duda. Es evidente que esta actividad sectorial no se ha desarrollado por igual en todas las Comunidades Autónomas, por lo que el estudio desagregado de dicha información en cada Comunidad debe ser un objetivo a perseguir por las instituciones o entidades públicas que se encuentren en disposición de ofrecerlo.

En esta ocasión, desde una institución pública como es el Colegio de Registradores, a través de su Centro de Procesos Estadísticos, se ha querido abordar este tipo de estudio sectorial, sin dudar un momento del interés que despierta y su potencial trascendencia. Se ha tratado de analizar la evolución, a lo largo de los cinco últimos años disponibles, de conceptos económico-financieros básicos extraídos de las cuentas anuales de las pequeñas y medianas empresas que pertenecen a sectores relacionados con todo el ciclo de la construcción: primero, la extracción de materias primas; en segundo lugar, la fabricación de materiales y equipo para la construcción; tercero, las actividades de construcción propiamente dichas; y, por último, los aspectos derivados de la comercialización de lo construido.

El presente trabajo constituye el primer estudio de evolución sectorial de este tipo basado en datos microeconómicos agregados de las PYME que componen el sector y los subsectores derivados, procedentes de las cuentas anuales depositadas en los registros mercantiles correspondientes.

La estructura y líneas generales del estudio se basan en la publicación Mercantil Sectorial, que viene realizando anualmente el Colegio de Registradores desde la pasada década, cuyos detalles sobre contenido y formato se indican de forma detallada en el apartado de Metodología de la Fuente de Información.

La estructura que se sigue el estudio tiene cinco partes básicas:

- En la primera de ellas se presenta el ámbito geográfico, sectorial y temporal, donde se enmarca dicho trabajo. Y se describe algún aspecto formal adicional, como la muestra o las variables.
- La segunda, que incluye el análisis subsectorial agrupado por conceptos económico financieros, diferenciando entre áreas geográficas y tamaño empresarial, constituye el estudio en sí.
- El tercero, un resumen ejecutivo, sintetiza y pone en relación las principales conclusiones del estudio.
- El cuarto incluye la información sectorial en sucesivos informes, agregada para el total nacional, la Comunidad Autónoma, y las provincias de Huesca, Zaragoza y Teruel; y desagregada a 4 dígitos de la CNAE para la Comunidad Autónoma de Aragón.
- Finalmente se incluye la metodología utilizada para la obtención de los informes, filtrado previo de datos y estructuración posterior antes de su utilización final.

4. Resultados

El mercado inmobiliario aragonés ha sido uno de los que ha contado con un mayor grado de actividad e intensidad durante los últimos años en España. Los resultados presentados durante los últimos trimestres en sus variables más relevantes parecen mostrar un claro cambio de tendencia, dando lugar a un mayor grado de incertidumbre con respecto a un sector de actividad con tanta relevancia, tanto para los ciudadanos como para un amplio y relevante sector empresarial.

Esta circunstancia hace si cabe más interesante un estudio como el que se presenta, con una completa radiografía del sector inmobiliario, contemplando los tres ámbitos identificados, es decir, el mercado inmobiliario, el mercado hipotecario y el ámbito mercantil inmobiliario, cuyos resultados más relevantes se presentan a continuación.

4.1 Mercado inmobiliario

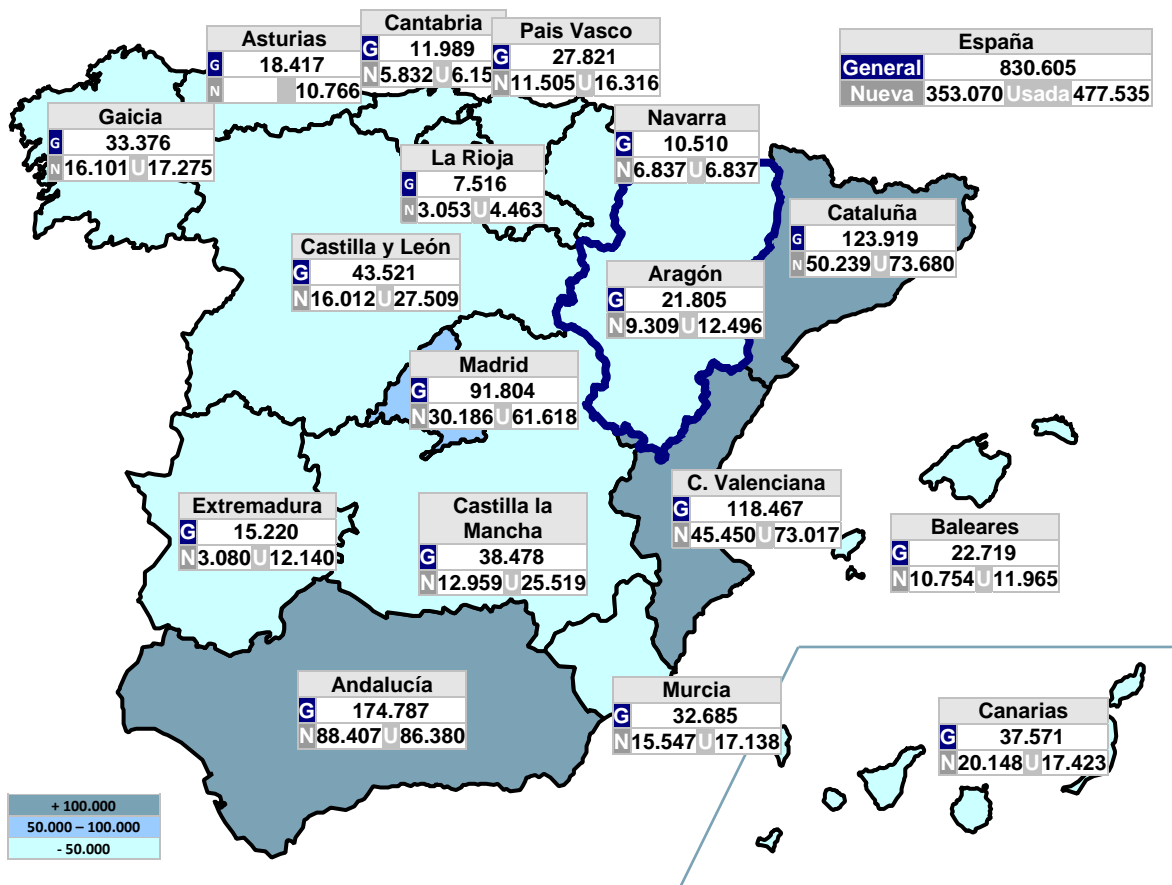
Las compraventas de vivienda registradas en Aragón durante el último año han sido 21.805. De estas, 12.496 han correspondido a vivienda usada y 9.309 a vivienda nueva. Estas cuantías representan, para el total general, el 2,63% del mercado inmobiliario español, situándose como la duodécima comunidad autónoma en cuota de mercado.

El número de compraventas por cada mil habitantes ha sido de 17,07 en el último año, de las que 7,29 han sido viviendas nuevas y 9,78 viviendas usadas, situándose Aragón ligeramente por debajo de la media nacional (18,58).

Durante el último año se ha producido una reducción del número de compraventas de vivienda del 13,45%. En vivienda nueva la reducción ha sido del 16,50% y en vivienda usada del 11,02%. Este ajuste del número de compraventas resulta ligeramente superior a la media nacional, que contó con una reducción del número de compraventas del 12,11%.

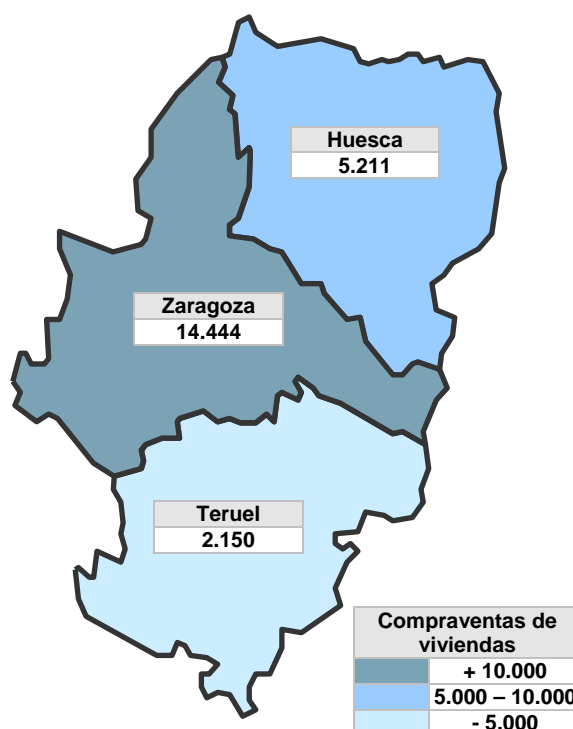
El análisis de tendencias muestra una clara desaceleración en el número de compraventas de vivienda en Aragón, ya que mientras a comienzos del año 2006 se contaba con un volumen próximo a las 30.000 compraventas anuales de vivienda, en el tercer trimestre de 2007 se ha cerrado con un resultado interanual por debajo de las 22.000. Este ajuste es consecuencia del comportamiento tanto de vivienda nueva como usada, siendo en todo caso más acusado en vivienda nueva.

Figura 1
Compraventas de vivienda nacional



En cuanto a los resultados por provincias, Zaragoza es la provincia con un mayor número de compraventas de vivienda registradas, con 14.444 (66,24% del total), seguida de Huesca, con 5.211 (23,90%), y Teruel, con 2.150 (9,86%).

Figura 2
Compraventas de viviendas provincias

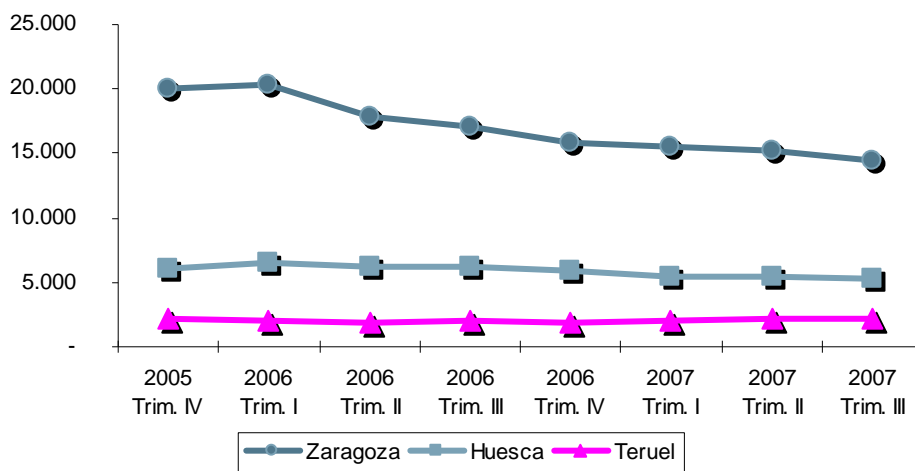


La provincia con mayor grado de actividad inmobiliaria relativo es Huesca, con 23,90 compraventas de vivienda registradas por cada mil habitantes, seguida de Zaragoza con 15,75 y Teruel con 15,12.

En Huesca y Zaragoza se han producido reducciones en el número de compraventas de vivienda en el último año, en ambos casos ligeramente por encima del 15%, contrastando con el incremento del 10,60% en Teruel.

El progresivo ajuste en el número de compraventas de vivienda en Aragón es consecuencia, fundamentalmente, de la reducción producida en la provincia de Zaragoza, pasando de las más de 20.000 compraventas anuales a comienzos del año 2006, a un volumen por debajo de las 15.000 al cierre del tercer trimestre de 2007.

Gráfico 1
Evolución del número de compraventas de vivienda. Provincia de Aragón
(Resultados medios interanuales)



El precio medio de la vivienda está viendo el final de la senda alcista iniciada en la segunda mitad del año 1997, presentando en el último año tasas de variación mucho más moderadas que las presentadas durante los últimos años. Concretamente la tasa de variación interanual al cierre del tercer trimestre del año 2007 ha sido del 4,07% para el total general en Aragón, ligeramente por debajo de la media nacional (4,68%). El precio medio de la vivienda nueva se ha incrementado un 4,86%, mientras la usada lo ha hecho en un 3,36%.

Estos resultados contrastan con los presentados hace menos de un año, ya que en el año 2006 Aragón seguía siendo la comunidad autónoma española con mayor incremento del precio de la vivienda, con una tasa del 22,35% (18,54% en vivienda nueva y 27,54% en vivienda usada). Esta circunstancia ratifica el importante ajuste de precios que se está produciendo en Aragón durante los últimos trimestres, dando lugar incluso a que durante el último trimestre Aragón haya sido la única comunidad autónoma española con tasa de variación de precios negativa.

En términos absolutos el precio de la vivienda, en términos interanuales, se situó en los 2.127,75 €/m² en Aragón, con 2.309,19 €/m² en vivienda nueva y 1.981,99 €/m² en vivienda usada. Estos resultados sitúan a Aragón como la cuarta comunidad autónoma con mayores precios, un 6,47% por encima de la media nacional, siendo especialmente destacable en vivienda nueva, con un resultado un 18,11% por encima de la media nacional, mientras que en vivienda usada se está un 2,42% por debajo de la media nacional.

Los resultados por provincias muestran a Zaragoza como la que cuenta con mayor importe, con un resultado de 2.357,89 €/m², frente a los 1.843,06 €/m² de Huesca o los 1.017,21 €/m² de Teruel. En los tres casos las tasas de variación de precios han contado con un

importante grado de moderación con respecto a trimestres anteriores, presentando tasas de crecimiento próximas al 5% en todos los casos en términos interanuales.

Figura 3
Precio medio declarado de la vivienda

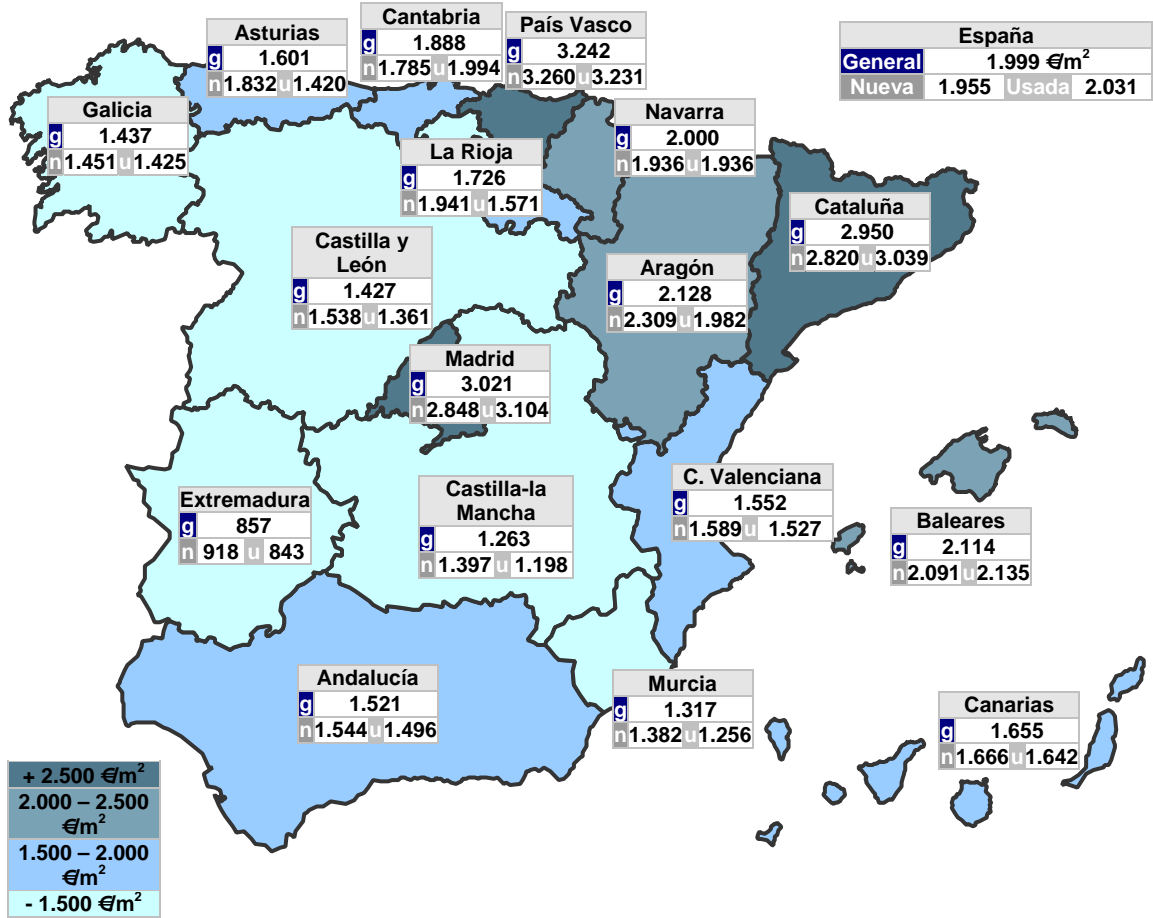
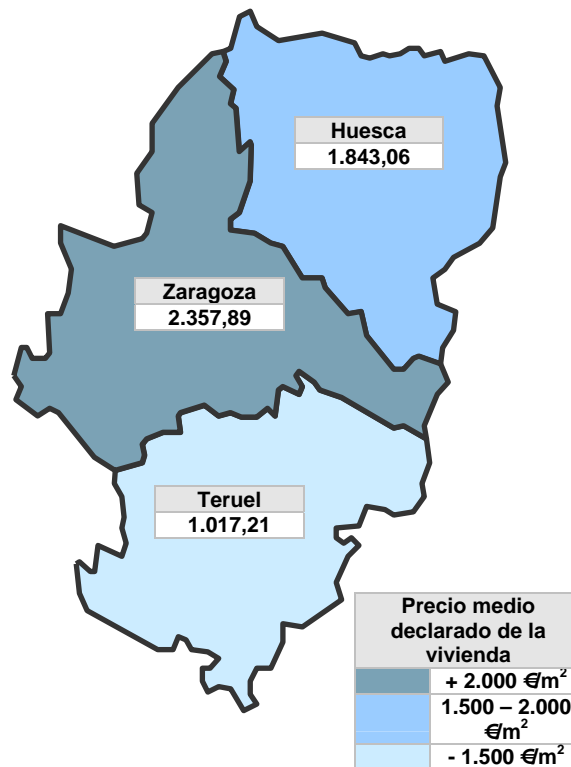


Figura 4
Precio medio declarado de la vivienda. Provincias



Teniendo en cuenta exclusivamente las capitales de provincia, el precio medio de las capitales de Aragón ha sido de 2.715,26 €/m², frente a los 2.575,15 €/m² de capitales de provincia del total nacional. Desagregando por municipios, Zaragoza ha sido el que ha contado con un mayor importe, con 2.876,39 €/m², seguido de Huesca con 1.879,24 €/m² y Teruel con 1.630,60 €/m².

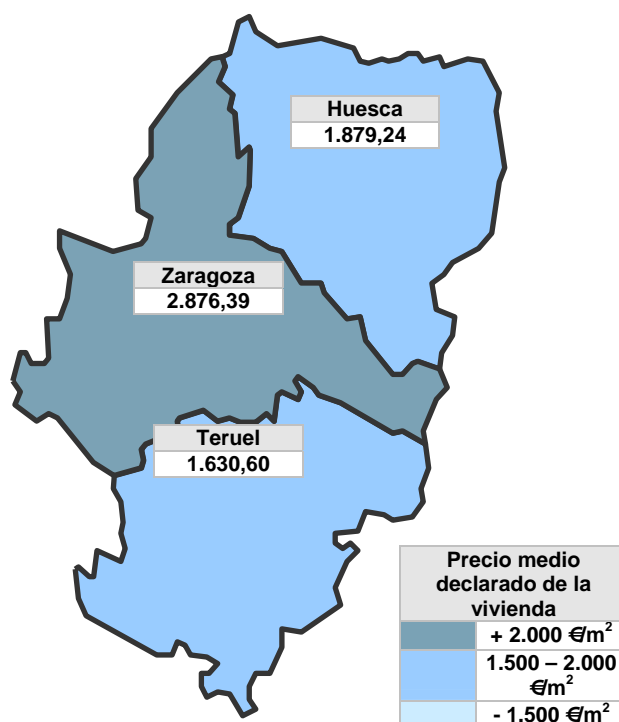
Estos resultados sitúan a Zaragoza dentro del grupo de ciudades más caras del territorio nacional, con un resultado un 11,70% por encima de la media nacional, frente a Huesca y Teruel que se encuentra con un precio medio un 27,02% y 36,68%, respectivamente, por debajo de la media nacional.

En los tres casos las tasas de crecimiento interanuales del precio de la vivienda se han ido moderando con respecto a los resultados de trimestres anteriores, contando actualmente con cuantías del 11,72% en Huesca, 10,20% en Zaragoza, y 8,54% en Teruel.

Atendiendo a la superficie media de la vivienda, se ha comprobado cómo el tamaño influye significativamente en el precio. De acuerdo a la desagregación realizada para el caso de los pisos, durante el año 2006 el precio medio en Aragón de los pisos con una superficie media inferior a los 40 m² ha sido de 2.762,99 €/m², los de superficie entre 40 y 60 m² 2.499,05 €/m², los de superficie entre 60 y 80 m² 2.232,71 €/m², y los pisos con superficie superior a los 80 m² 1.927,79 €/m². Por otro lado, el precio de la vivienda en el año 2006 en Aragón se

ha incrementado más cuanto mayor superficie media (12,56%, 12,70%, 22,07% y 28,45%, respectivamente).

Figura 5
Precio medio declarado de la vivienda. Capitales



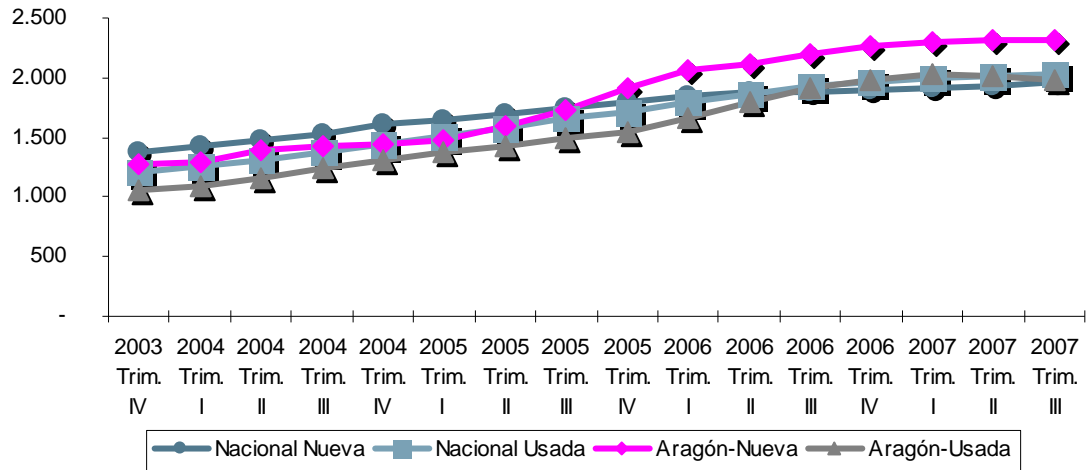
La modalidad de vivienda con precios más elevados durante el año 2006 en Aragón, atendiendo a la distinción entre pisos (nuevos y usados), viviendas aisladas y viviendas adosadas, ha correspondido a los pisos con 2.222,04 €/m², seguidos de las viviendas adosadas con 1.482,79 €/m², y las viviendas aisladas con 1.231,49 €/m².

Por su parte, los garajes contaron con un precio medio en dicho periodo de 1.194,07 €/m² y los trasteros de 879,13 €/m².

Atendiendo al comportamiento de los precios de bienes inmuebles generalmente vinculados a actividades mercantiles, las naves industriales presentaron importantes tasas de crecimiento en sus precios en Aragón durante el año 2006, con un incremento del 30,45%. En cuanto a los locales comerciales dicha tasa fue del 11,11%.

Los precios medios en términos absolutos fueron de 1.606,48 €/m² en locales comerciales y 695,19 €/m² en naves industriales.

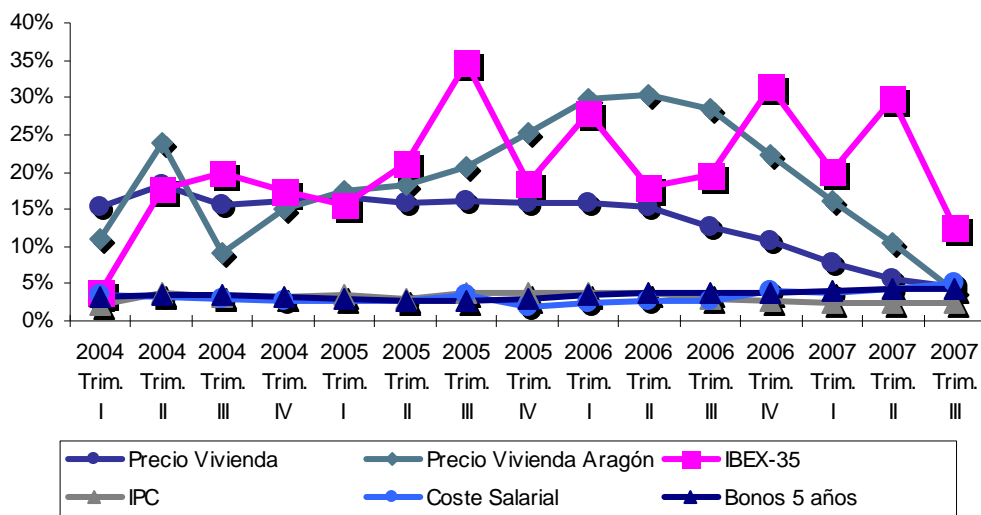
Gráfico 2
Evolución del precio de la vivienda nueva y usada. Total nacional vs Aragón
(€/m²; precios medios interanuales)



Durante el último año se ha reducido significativamente el diferencial en el comportamiento del precio de la vivienda en Aragón (4,07%) con respecto al IPC (2,51%). Comparando dicha variable con respecto al Coste salarial, con un incremento del 5% en términos interanuales, puede llegarse incluso a afirmar que Aragón ya se encuentra en un proceso de mejora de la accesibilidad a la vivienda ya que cuenta con incrementos salariales superiores al crecimiento del precio de la vivienda.

Desde una perspectiva de inversión la vivienda ya no es un activo muy rentable, especialmente en comparación con otras alternativas de inversión, como la renta fija a largo plazo o el mercado de capitales. En relación al mercado de capitales, representado por el comportamiento del IBEX-35, las tasas de rentabilidad han sido muy superiores en el mercado de capitales, con una revalorización interanual del IBEX-35 del 12,69%. Asimismo, la deuda pública a 5 años cuenta con una rentabilidad del 4,30%, superando la tasa de crecimiento del precio de la vivienda, contando además con un menor grado de riesgo y costes asociados. Estos resultados son una de las causas por las que el número de compraventas de vivienda se está reduciendo significativamente.

Gráfico 3
Evolución del precio de la vivienda nacional vs Aragón vs IBEX-35 vs IPC vs coste salarial

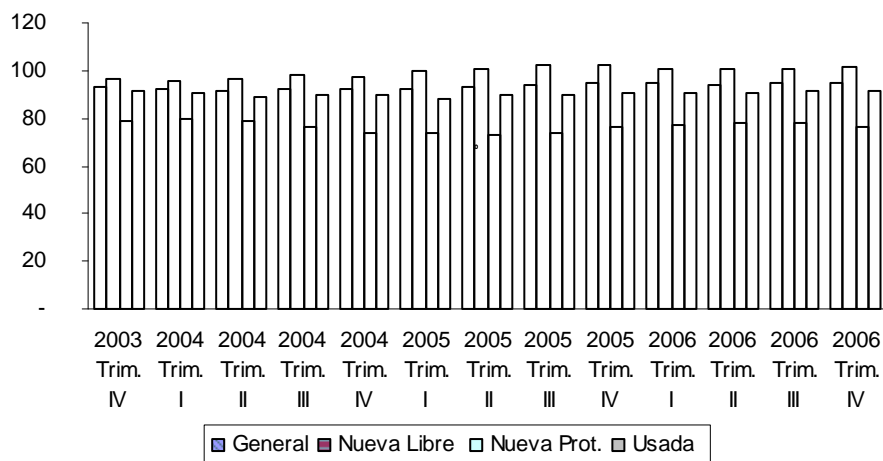


La vivienda usada ha sido la tipología de vivienda con un mayor número de transacciones en Aragón en el último año, con el 57,11% del total. La vivienda nueva ha supuesto, por tanto, el 42,89% de las transacciones de vivienda, el 39,51% vivienda nueva libre y el 3,38% vivienda nueva protegida.

El análisis de la distribución de transacciones de vivienda según su superficie media ha demostrado que, tal y como suele ocurrir en las comunidades autónomas con mayores precios de la vivienda, suele existir un cierto grado de equilibrio en el peso relativo de compraventas de vivienda según superficie. De este modo, durante el año 2006, en Aragón el 36,90% de las compraventas de vivienda correspondieron a viviendas con más de 80 m² de superficie, el 33,04% a viviendas con entre 60 y 80 m², el 25,94% a viviendas entre 40 y 60 m², quedando únicamente un 4,12% de compraventas con menos de 40 m².

La superficie media de vivienda transferida se ha mantenido estable durante el año 2006 en las distintas modalidades de vivienda, presentando un resultado de 94,67 m², ligeramente por debajo de la media nacional (97,46 m²). La mayor superficie media en Aragón se ha presentado en el caso de la vivienda nueva libre, con 101,49 m², seguida de la vivienda usada, con 91,44 m², y la vivienda nueva protegida, con 76,16 m².

Gráfico 4
Evolución de la superficie media de vivienda. Aragón



4.2 Mercado hipotecario

La mayor cuota de mercado de nuevo crédito hipotecario concedido en Aragón en el último año ha correspondido a la agrupación de entidad financiera Cajas de Ahorro, con el 61,06%, seguidas de los Bancos, con el 26,99%, y Otras entidades financieras, con el 11,95%. Este liderazgo de las Cajas de Ahorro se presenta en la práctica totalidad de comunidades autónomas, con una cuota de mercado media nacional del 57,97%.

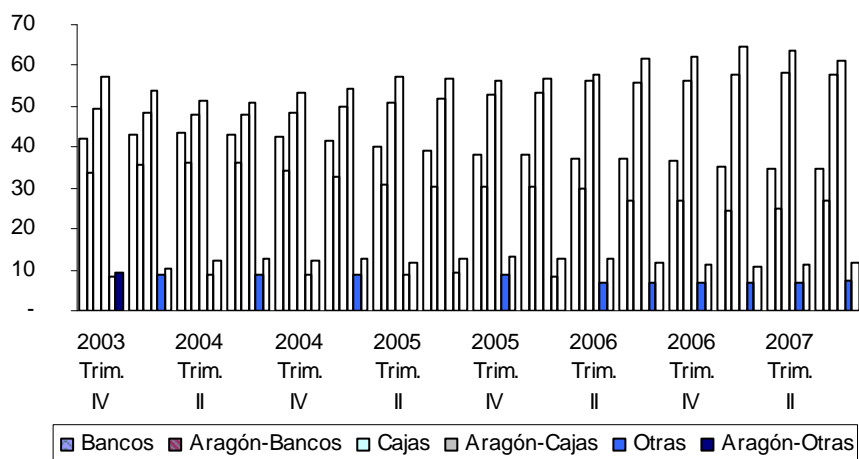
Por lo que respecta a la evolución en el último año las variaciones han sido mínimas. Concretamente las Cajas de Ahorro han reducido su cuota de mercado un 0,57%, dando lugar a una mejora de cuota de mercado de nuevo crédito hipotecario por parte de los Bancos (0,21%) y Otras entidades financieras (0,36%).

El destino del nuevo crédito hipotecario, atendiendo al tipo de bien inmueble en que queda garantizado dicho crédito, corresponde en Aragón durante el año 2006, de forma destacada, a vivienda, con el 70,00%, seguido de los terrenos urbanos no edificados (15,29%), bienes inmueble rústicos (5,65%), naves industriales (5,33%), locales comerciales (2,87%), y garajes y trasteros (0,86%). Esta estructura de reparto del destino de la nueva financiación hipotecaria se ha mantenido relativamente estable a lo largo del tiempo, dando lugar en todo caso a una pérdida de peso relativo en vivienda, a favor, principalmente, de los terrenos rústicos y naves industriales.

Considerando el destino de la nueva financiación hipotecaria exclusivamente para vivienda y distinguiendo en atención a si es o no protegida, los resultados del año 2006 muestran cómo en Aragón el 88,24% de la nueva financiación hipotecaria para vivienda ha correspondido a vivienda libre, y el 11,76% a vivienda protegida, situándose ligeramente por debajo de la

media nacional en vivienda libre (92,99%) y, en consecuencia, por encima en vivienda protegida (7,01%).

Gráfico 5
Evolución de la distribución de nuevo crédito hipotecario por tipo de entidad financiera concesionaria. Nacional vs Aragón

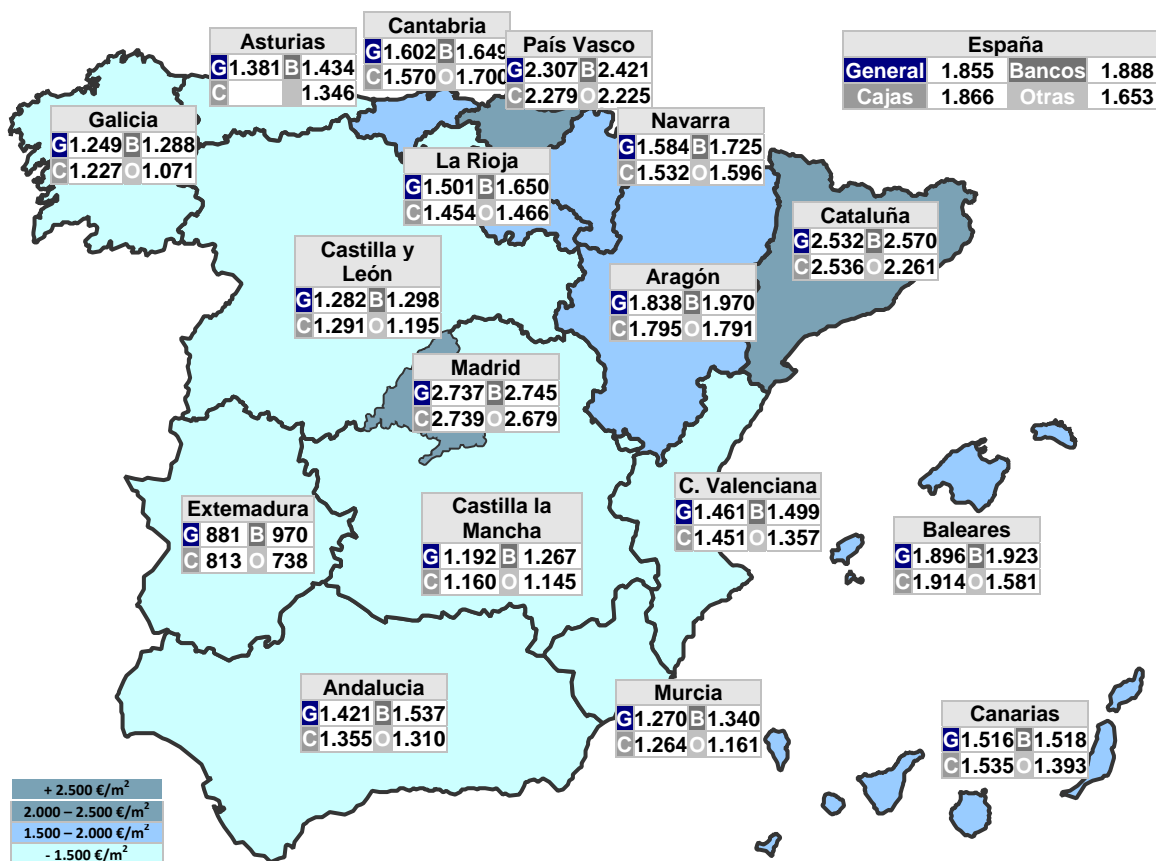


Desde el punto de vista de la agrupación de entidad financiera concesionaria del nuevo crédito hipotecario en vivienda libre y protegida, por lo que respecta a la vivienda libre, se mantiene el liderazgo de las Cajas de Ahorro, con el 56,63%, seguidas de los Bancos, con el 23,31%, y Otras entidades financieras, con el 20,06%. En vivienda protegida existe todavía una mayor presencia del peso relativo de las Cajas de Ahorro, alcanzando el 63,18% del total de nuevo crédito hipotecario, seguidas de Otras entidades financieras, con el 20,53%, y Bancos, con el 16,29%.

El importe medio de nuevo crédito hipotecario contratado por metro cuadrado de vivienda comprado en Aragón ha moderado su tendencia alcista durante el último año, en línea con el comportamiento del precio de la vivienda, alcanzando los 1.838,36 €/m², con un incremento anual del 3,56%, frente al 17,46% del año 2006. Con estos resultados Aragón se sitúa ligeramente por debajo de la media nacional en endeudamiento hipotecario (0,91% por debajo).

Atendiendo a la agrupación por entidad financiera, el mayor volumen concedido ha correspondido a los Bancos con una media en el último año de 1.969,70 €/m², seguidos de las Cajas de Ahorro con 1.794,68 €/m² y Otras entidades financieras con 1.790,57 €/m².

Figura 6
Importe de crédito hipotecario contratado por m² de vivienda comprado



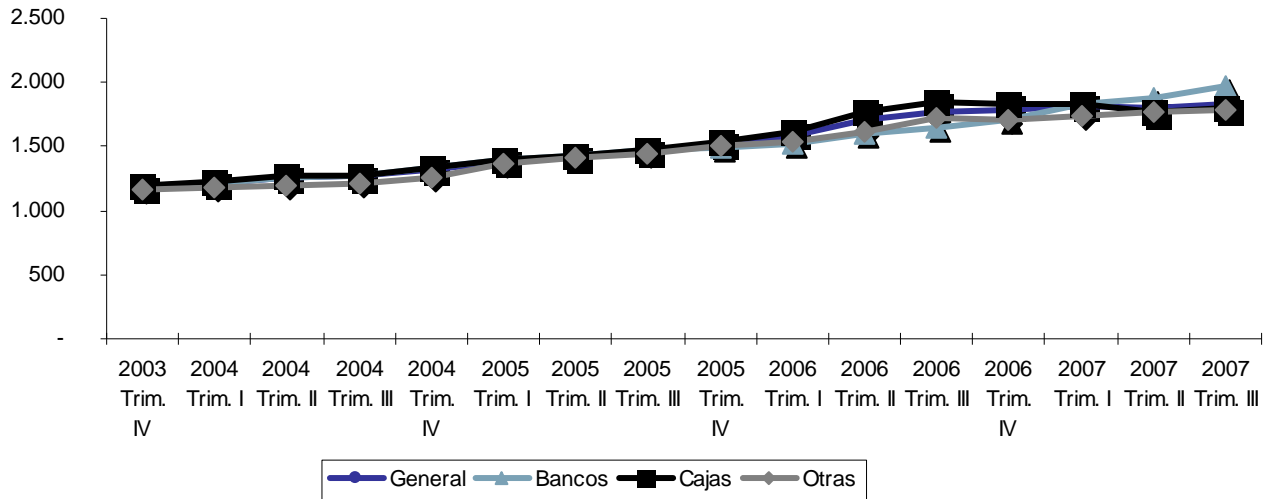
Mientras Cajas de Ahorro han contado con una tasa interanual negativa (-2,89%), reduciendo el nivel de endeudamiento, Bancos han mantenido el tradicional crecimiento, con una tasa del 20,15%, dando lugar a un comportamiento desigual atendiendo a la desagregación por tipo de entidad financiera, con una estabilización o incluso retroceso de volumen de endeudamiento en Cajas de Ahorro, frente a su tradicional crecimiento, y un mantenimiento de las tasas de crecimiento en Bancos.

La elevada correlación existente entre el precio de la vivienda y el endeudamiento hipotecario ha llevado a que el importe medio de nuevo crédito hipotecario por transacción de vivienda también haya moderado su tendencia alcista durante el último año en Aragón, alcanzando un importe medio para dicho periodo de 140.642,66.

El mayor importe medio ha correspondido, de forma destacada, a los Bancos, con 169.729,07 €, frente a los 133.044,96 € de las Cajas de Ahorro, demostrando que los Bancos, en términos medios, cuentan con clientes con mayor poder adquisitivo y, en

consecuencia, mayor capacidad de endeudamiento. Otras entidades financieras se han aproximado a las Cajas de Ahorro, con un volumen medio de 130.176,72 €

Gráfico 6
Evolución del importe medio de nuevo crédito hipotecario contratado por metro cuadrado de vivienda comprado. Aragón (resultados interanuales)



Aragón, a pesar de contar con un precio de la vivienda por encima de la media nacional, el volumen de endeudamiento hipotecario por compraventa de vivienda se ha situado por debajo de la media nacional, concretamente un 6,82%. Esta circunstancia se mantiene en Cajas de Ahorro (10,35%), mientras que Bancos y Otras entidades financieras se encuentran por encima de la media nacional, concretamente un 4,54% y 2,18%, respectivamente.

La tasa de crecimiento anual del nuevo crédito hipotecario por transacción de vivienda ha sido del 4,09% en Aragón, muy por debajo de la tasa de crecimiento media nacional (7,24%). Por tipo de entidad financiera concesionaria las variaciones han sido muy distintas. El mayor incremento se ha producido en los Bancos con un 13,40% y Otras entidades financieras con un 8,15%, mientras que las Cajas de Ahorro únicamente han contado con un crecimiento del 0,19%.

Figura 7
Importe de crédito hipotecario contratado por transacción de vivienda

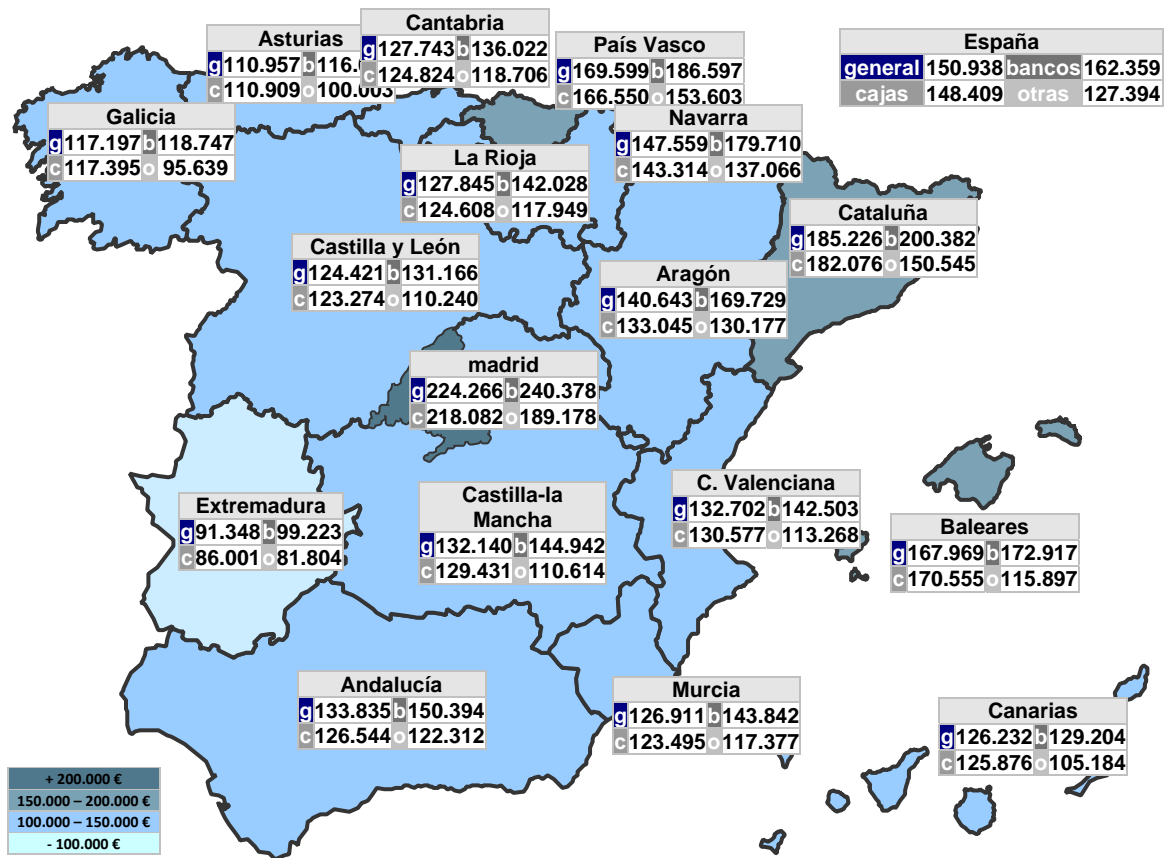
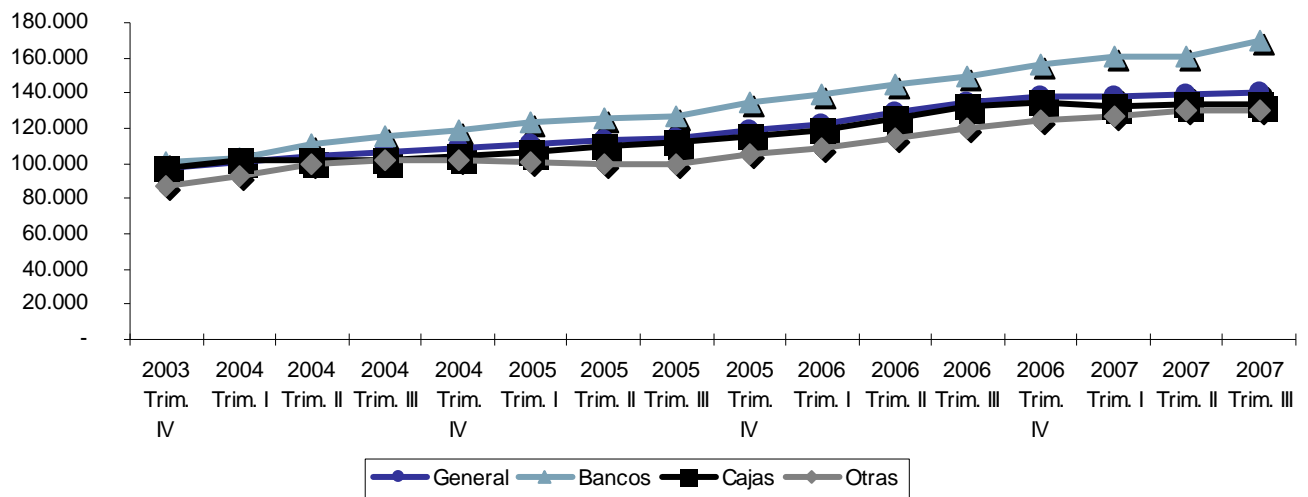
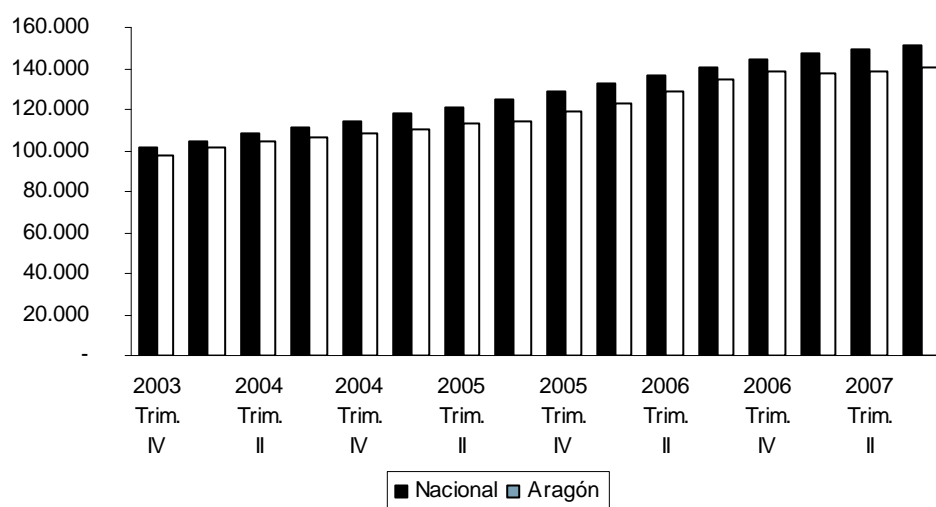


Gráfico 7
Evolución del importe medio de nuevo crédito hipotecario contratado por transacción de vivienda. Aragón (resultados interanuales)



Los nuevos créditos hipotecarios en Aragón, durante el último año, se han seguido formalizando principalmente a tipo de interés variable, concretamente el 99,02% de los contratos, presentando los contratos a tipo de interés fijo un carácter residual al formalizarse únicamente en el 0,98% de los contratos.

Gráfico 8
Evolución del importe medio de nuevo crédito hipotecario por transacción de vivienda. Nacional vs Aragón (resultados interanuales)



Respecto a los índices de referencia, el más utilizado, de forma destacada, ha seguido siendo el EURIBOR, en el 88,47% de los nuevos contratos hipotecarios, seguido muy de lejos por Otros índices de referencia, en el 6,10% de los contratos, y el IRPH, en el 4,45% de los contratos.

Las tendencias marcan un leve crecimiento del peso relativo de los contratos a tipo de variable (0,14%), a pesar del crecimiento de los índices de referencia, así como un retroceso en la utilización del EURIBOR (1,69%) y el IRPH (-1,60%) en los contratos hipotecarios a tipo de interés variable, incrementándose el uso del resto de índices de referencia (3,43%).

Gráfico 9

Evolución del porcentaje de nuevos contratos de crédito hipotecario a tipo de interés fijo y variable. Nacional vs Aragón (resultados interanuales)

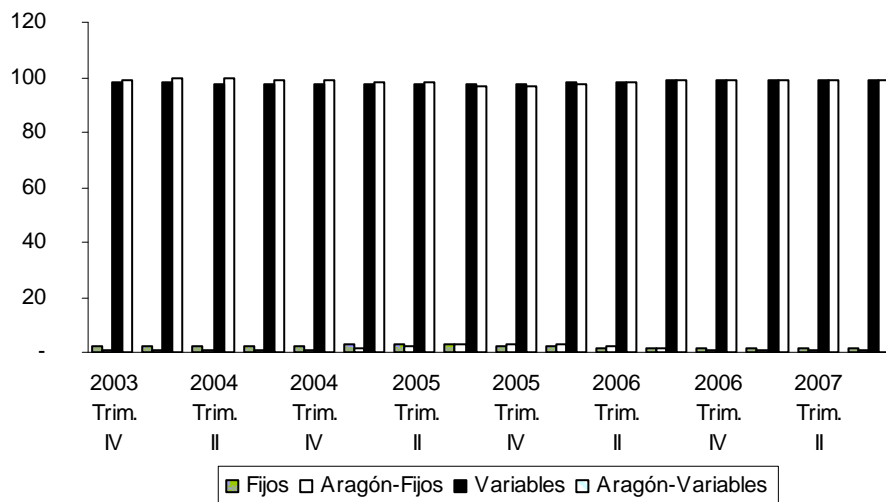
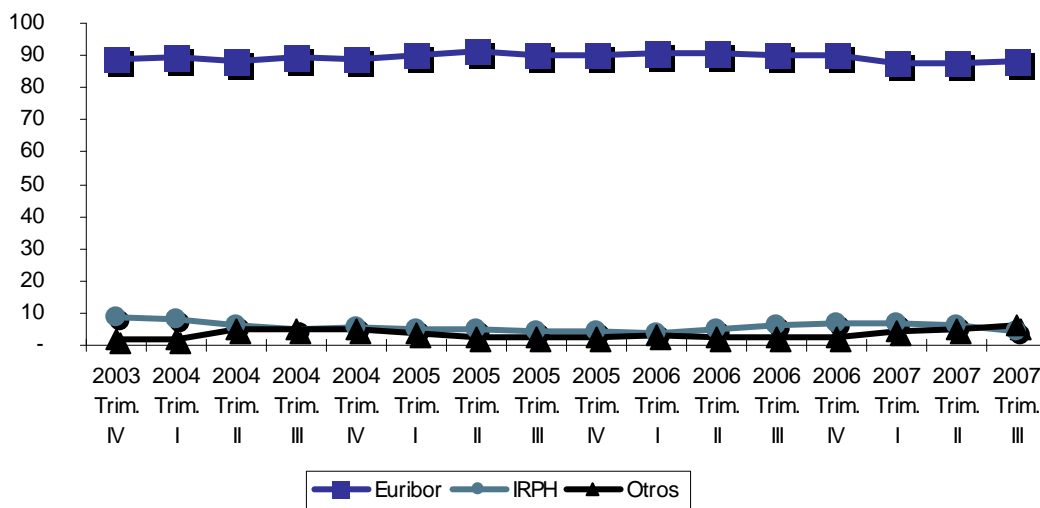


Gráfico 10

Evolución de los índices de referencia contratados en los nuevos créditos hipotecarios de vivienda a tipo de interés variable. Aragón (resultados interanuales)

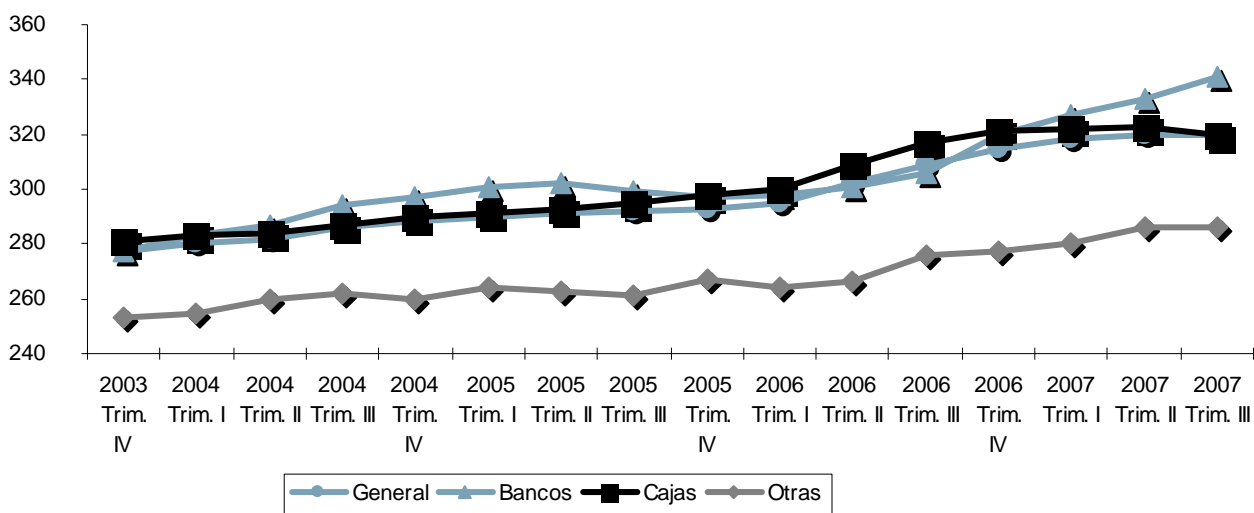


El plazo de contratación de los créditos hipotecarios para la finalidad de compraventa de vivienda se está incrementando significativamente, siendo una de las pocas herramientas a disposición del ciudadano para contrarrestar los efectos del incremento del precio de la vivienda, el endeudamiento y los tipos de interés sobre su renta disponible. Concretamente, el último año ha presentado un plazo medio de contratación en los nuevos créditos hipotecarios en Aragón de 320 meses (26 años y 8 meses), siendo la segunda comunidad autónoma con menor plazo de contratación, muy por debajo de la media nacional (335 meses).

La mayor duración media se ha presentado en los Bancos con 341 meses (28 años y 5 meses), seguidos de las Cajas de Ahorro con 320 meses (26 años y 8 meses), y Otras entidades financieras con 286 meses (23 años y 10 meses).

Durante el último año la duración media se ha incrementado en el 3,56% en Aragón, por debajo de la media nacional (5,02%). Por tanto, con el paso del tiempo se está alargando progresivamente cada vez más el plazo de contratación, aunque en cuantías cada vez menores debido al incremento de los tipos de interés, que hace menos atractivo un alargamiento del plazo de contratación. Por tipo de entidad financiera concesionaria las variaciones han sido similares muy distintas, ya que mientras en Bancos el crecimiento del plazo fue del 11,44%, en Otras entidades financieras fue del 3,62% y en Cajas de Ahorro del 0,95%.

Gráfico 11
Evolución de la duración de los nuevos créditos hipotecarios contratados para compraventa de vivienda. Aragón (resultados interanuales)



Dependiendo del tipo del bien inmueble al que está destinado el crédito hipotecario el plazo de contratación medio resulta distinto. La duración media de los contratos de crédito hipotecario, para el conjunto de bienes inmuebles, se ha situado en Aragón en los 299 meses (24 años y 11 meses), ligeramente por debajo de la media nacional (303 meses).

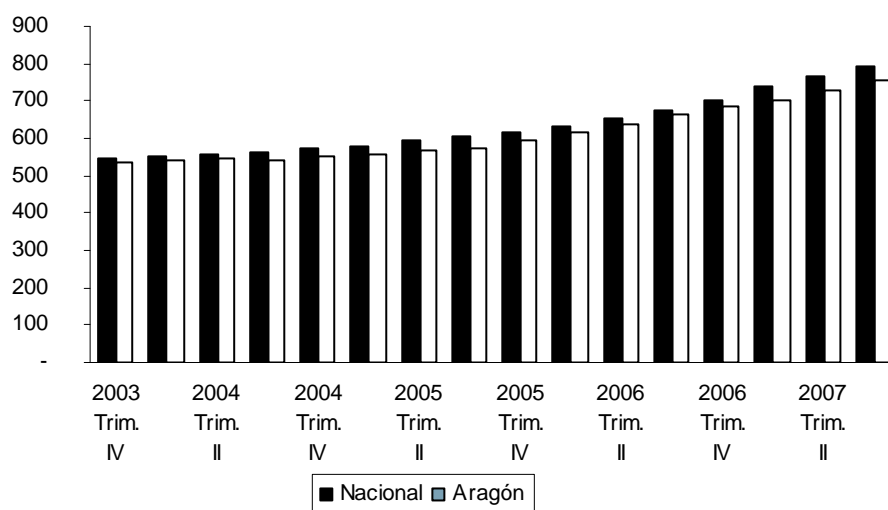
La naturaleza de bien inmueble objeto de hipoteca con mayor duración media han sido las viviendas y garajes y trasteros, con 324 y 315 meses, respectivamente. El resto de naturalezas de bienes inmuebles han contado con un menor periodo de contratación.

En particular, los locales comerciales tuvieron un periodo de contratación de 221 meses (18 años y 5 meses), los terrenos no edificadas 161 meses (13 años y 5 meses), y las naves industriales 178 meses (14 años y 10 meses).

En todas las naturalezas de bienes inmuebles se está produciendo un alargamiento del plazo de contratación. En concreto, para el conjunto de bienes inmuebles se ha producido un incremento del 6,79%. El mayor incremento las viviendas y los locales comerciales, con más de un 7%, situándose entre el 3% y el 4% los garajes y trasteros, terrenos y naves industriales.

La cuota hipotecaria mensual media en Aragón, atendiendo a un plazo de contratación del periodo objeto de análisis, se situó en el último año en los 754,39 €, representando el 46,01% del coste salarial mensual medio. En ambos casos los resultados se encuentran por debajo de la media nacional, concretamente un 4,80% la cuota hipotecaria y un 4,44% su porcentaje con respecto al coste salarial, resultando en consecuencia más accesible la compra de una vivienda en Aragón que la media nacional.

Gráfico 12
Evolución de la cuota hipotecaria mensual media para el plazo de contratación del periodo Nacional vs Aragón

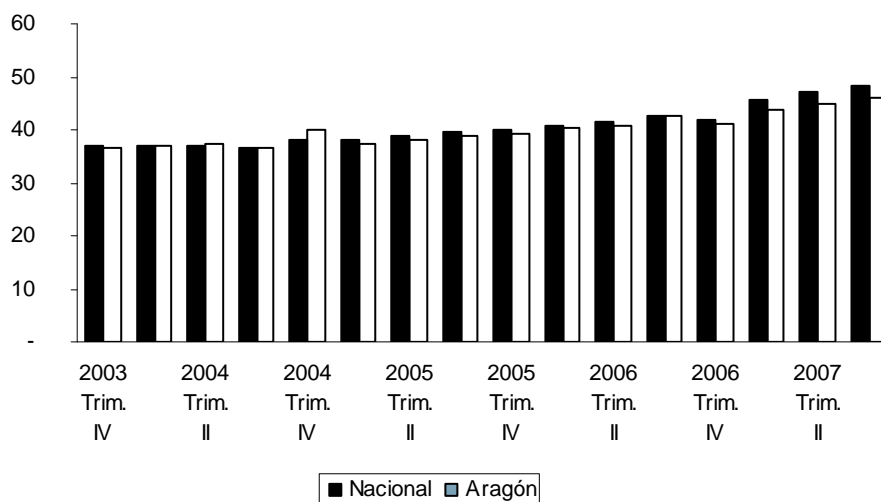


Ambas variables han presentado un crecimiento a lo largo del último año, aunque en cuantías mucho más bajas que en periodos anteriores, en línea con lo ocurrido con la mayor parte de variables del mercado inmobiliario e hipotecario.

De este modo, durante el último año la cuota hipotecaria se incrementó un 13,54% y su porcentaje respecto al coste salarial un 3,21%, por lo que todavía existe un deterioro de la accesibilidad a vivienda, aunque con una tendencia claramente descendente, siendo previsible que a corto plazo existe un equilibrio y una progresiva recuperación de esta variable.

Gráfico 13

Evolución del porcentaje de la cuota hipotecaria mensual media para el plazo de contratación del periodo con respecto al coste salarial. Nacional vs Aragón



4.3 Mercantil inmobiliario

En este apartado se presenta una síntesis de los resultados más relevantes en cada uno de los conceptos analizados, según los tamaños de empresa (pequeño o mediano), así como una breve panorámica general del ciclo constructivo en Aragón durante el período 2001–2005.

Activos. Existen importantes diferencias en el volumen de activos medios por empresa en función del subsector al que pertenecen las mismas. Así, durante los cinco años estudiados, los activos medios de las actividades inmobiliarias superan a los de los subsectores restantes, llegando hasta los 2.500.000 euros de media para la pequeña empresa. Lo cual, pone de manifiesto el aprovechamiento del valor añadido que le proporcionan las actividades de los otros subsectores que le anteceden en el ciclo constructivo.

El ciclo económico expansivo durante los años analizados, ha sido aprovechado extraordinariamente en Aragón, cuya tasa de crecimiento de activos en el subsector de fabricación (75,3%) y en el de construcción (70,2%), duplica y triplica, respectivamente, la media nacional. La tasa de crecimiento de las actividades inmobiliarias también ha sido considerablemente alta, el 44,7%, superando también a la media nacional, que fue del 36,4%. El subsector de extracción de materias primas, en cambio, muestra una tasa de decrecimiento del 12,3%.

En lo relativo a las empresas medianas, la comparación de los subsectores con suficiente representatividad en este tamaño, construcción e inmobiliario, con los de las empresas de tamaño pequeño, refleja un esquema similar de volumen de activos, donde los de las actividades inmobiliarias triplican a los de construcción. Destaca en Aragón un volumen de

activos medios en la construcción superior en un 20% a la media nacional, entre los años 2001 y 2005.

Gráfico 14
Total activo medio. Extracción

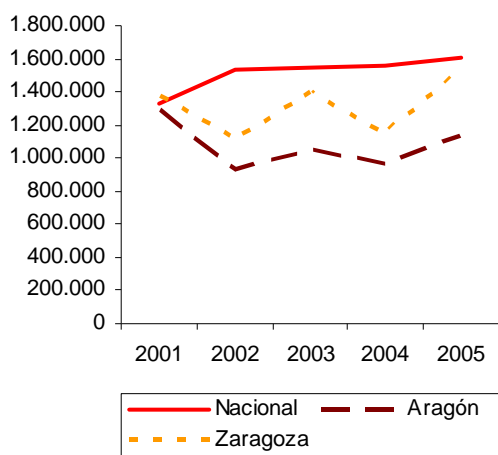
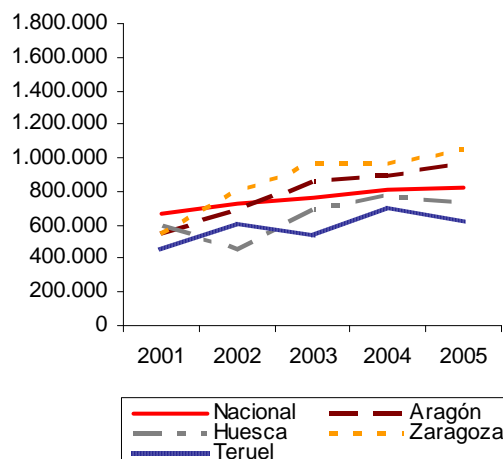


Gráfico 15
Total activo medio. Fabricación



Cifra de Negocios. En Aragón, la cifra de negocios media experimenta un crecimiento muy intenso en todos los grupos de actividad analizados, muy por encima de la media nacional, con la excepción de la extracción de materias primas para la construcción, cuya cifra de negocios media desciende casi un 25% entre 2001 y 2005. Este sector, a nivel nacional muestra una pequeña tasa de crecimiento en el período estudiado, el 6%, inferior incluso a la inflación acumulada de dichos años, poniendo en evidencia sus dificultades para adaptarse al ciclo económico independientemente del ámbito geográfico implicado.

La construcción y las actividades inmobiliarias, doblan y, en el caso de la fabricación, incluso triplica, los crecimientos de facturación a nivel nacional durante el mismo período. Manifestando nuevamente la particular pujanza del ciclo constructivo experimentada durante la última década.

Por sectores, es abrumador el “peso” del subsector de la construcción en el total del ciclo constructivo, con casi el 60% del total facturado; le siguen las actividades inmobiliarias, con el 25%; a continuación se sitúa el subsector de fabricación de elementos para la construcción, con el 14/18%; y finalmente, las actividades extractivas con una presencia marginal, oscilando entre el 2 y el 4% de la cifra de negocios total.

Gráfico 16
Total activo medio. Construcción

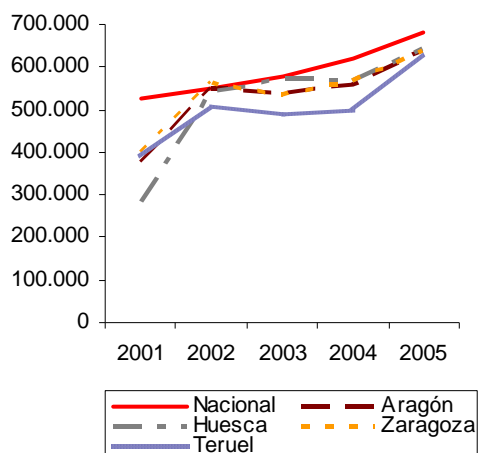


Gráfico 17
Total activo medio. Inmobiliario

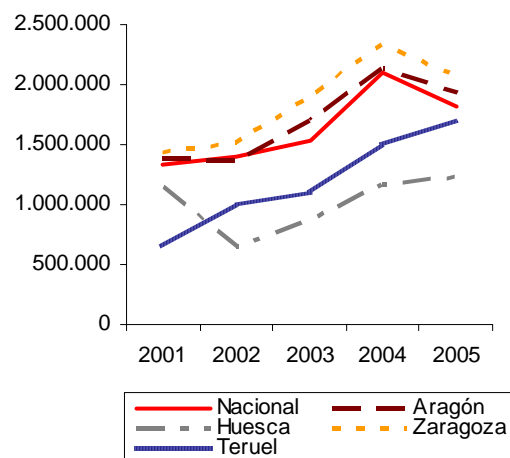
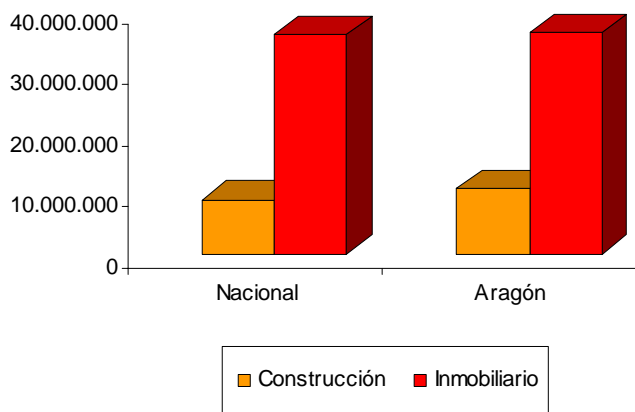


Gráfico 18
Total activo medio empresas medianas (2001-2005)



Por su parte las empresas de tamaño mediano también aumentan su facturación media en los subsectores donde se encuentran representadas, construcción e inmobiliario. Destaca especialmente en Aragón la facturación media en el subsector de la construcción, un 50% superior a la media nacional.

Gráfico 19
Cifras de negocios media. Extracción

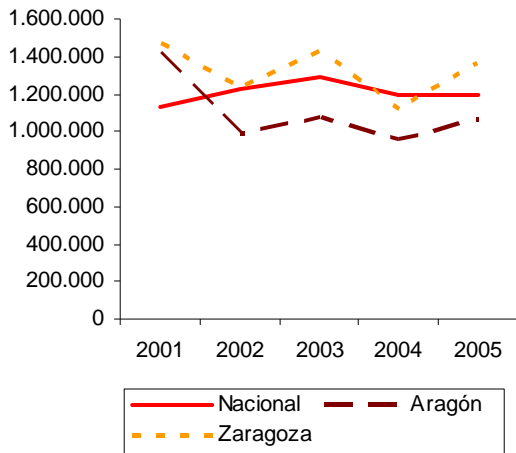


Gráfico 20
Cifra de negocios media. Fabricación

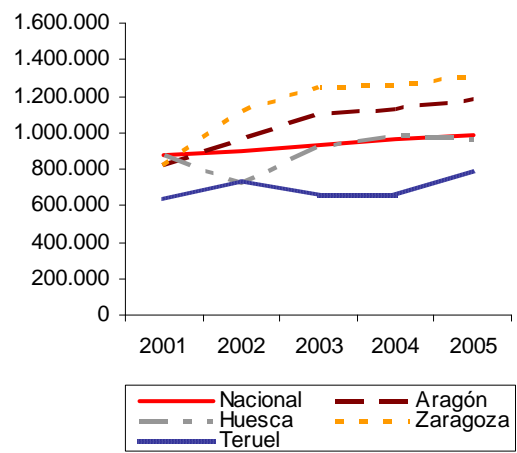


Gráfico 21
Cifra de negocio media. Construcción

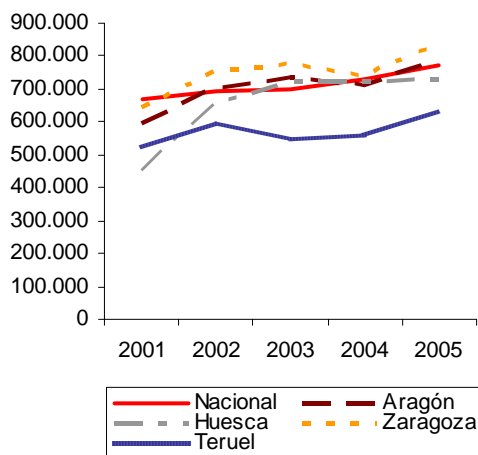


Gráfico 22
Cifra de negocio media. Inmobiliario

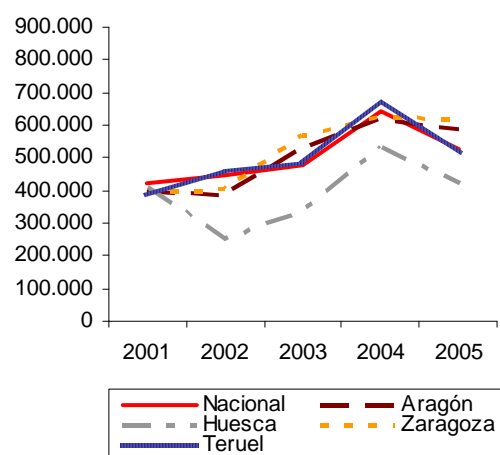


Gráfico 23
Cifra de Negocios media. Empresas medianas (2001-2005)

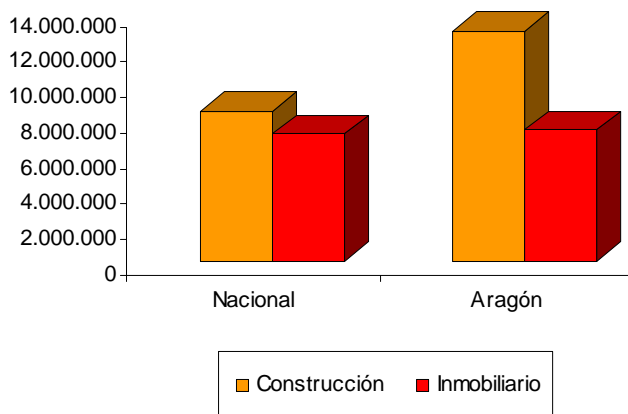


Gráfico 24
Participación de la cifra de negocios.
Año 2001 España

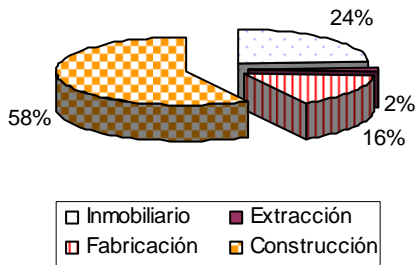


Gráfico 25
Participación de la cifra de negocios.
Año 2005 España

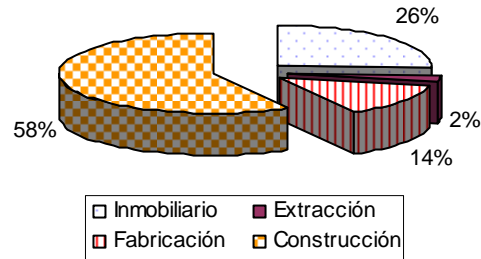


Gráfico 26
Participación de la cifra de negocios.
Año 2001 Aragón

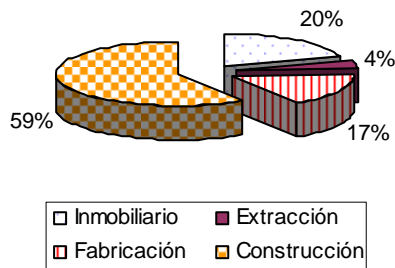
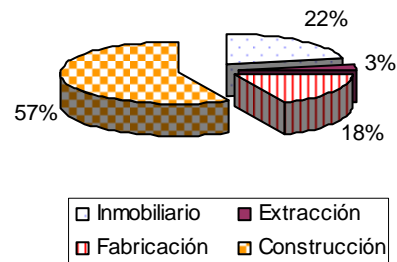


Gráfico 27
Participación de la cifra de negocios.
Año 2005 Aragón



Rotación de Activos. Resulta destacable la sustancial diferencia existente entre los tres primeros subsectores del ciclo constructivo, extracción, fabricación y construcción, y las actividades inmobiliarias. Mientras los tres primeros registran ratios de rotación de los activos con valores superiores a 1 o ligeramente inferiores (caso de la extracción), las actividades inmobiliarias operan siempre con valores inferiores a 0,5. Esto se debe al elevado valor de los activos inmobiliarios, que por sus características propias ofrecen gran diferencia entre su valor como tales y la facturación derivada de su comercialización, más aún tratándose en muchos casos no solo de operaciones de venta sino también de alquiler.

Dado que el comportamiento medio de las empresas medianas no ha sido muy diferente de las pequeñas en los conceptos analizados, activos y cifra de negocios, no es de extrañar que la evolución de la rotación de activos sea también pareja. Se observa el mantenimiento de la alta rotación de activos en el subsector de la construcción, en torno al 1-1,20, siendo mucho más baja en el inmobiliario, alrededor del 0,20-0,21.

En cualquier caso, Aragón sigue situándose por encima de la media nacional en ambos subsectores, dentro de este tamaño empresarial.

Si relacionamos las dos variables que forman el ratio, activos y cifra de negocios, de las actividades del ciclo constructivo y las comparamos con el total de actividades económicas, se aprecia el enorme “peso” que las primeras representan en la economía en 2005: el 36% de los activos empresariales en Aragón corresponden a empresas que pertenecen al ciclo constructivo, el 34% a nivel nacional; de la cifra de negocios, en Aragón, el 24% pertenece a estos subsectores, y en el total de España el 21%.

Gráfico 28
Participación de la cifra de negocios.
Año 2001

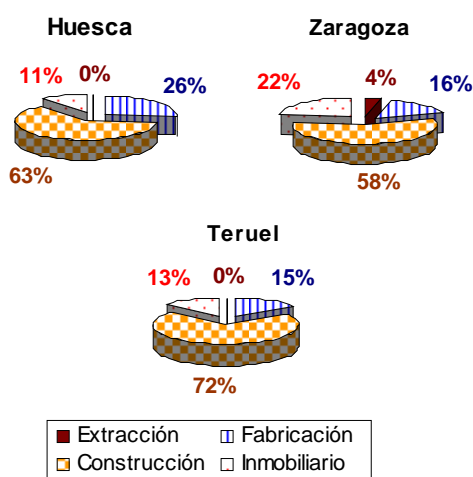
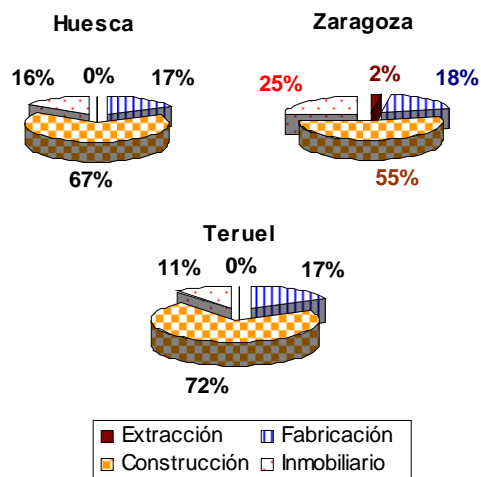


Gráfico 29
Participación de la cifra de negocios.
Año 2005



Su evolución muestra una disminución de la rotación de forma generalizada, independientemente del subsector del ciclo constructivo o del ámbito geográfico al que se refiera, con la única excepción de Zaragoza (de gran influencia en Aragón) en las actividades inmobiliarias, donde se aprecia un moderado crecimiento del 6,3% entre el primer y último año de los analizados.

Se pone pues de manifiesto, incluso en un sector como la construcción, que ha experimentado un gran crecimiento de forma sostenida en el tiempo, la creciente competencia a la que deben enfrentarse las empresas de forma generalizada.

Gráfico 30
Cifra de negocios. Total activo extracción

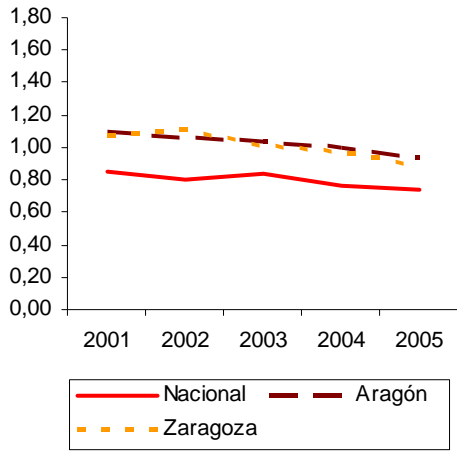


Gráfico 31
Cifra de negocios. Total activo fabricación

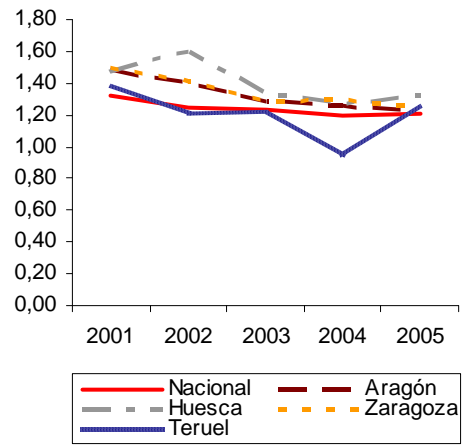


Gráfico 32
Cifra de negocios. Total activo construcción

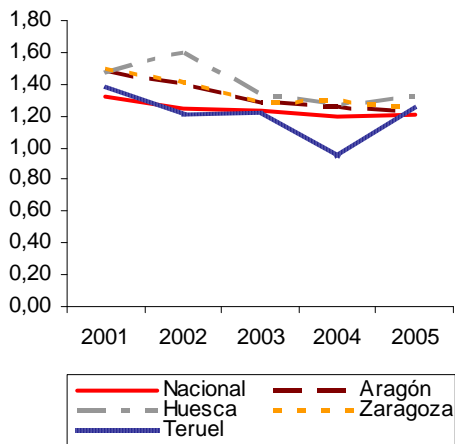


Gráfico 33
Cifra de negocios. Total activo inmobiliario

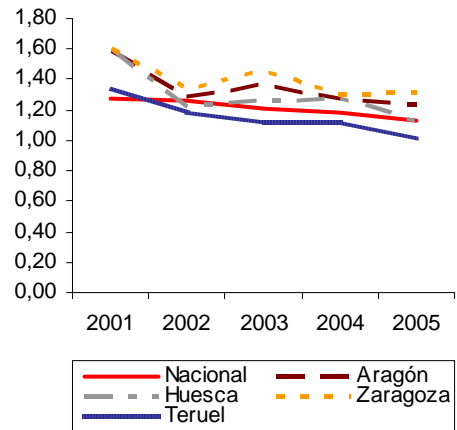


Gráfico 34
Cifra de negocios-Total activo medio empresas medianas (2001-2005)

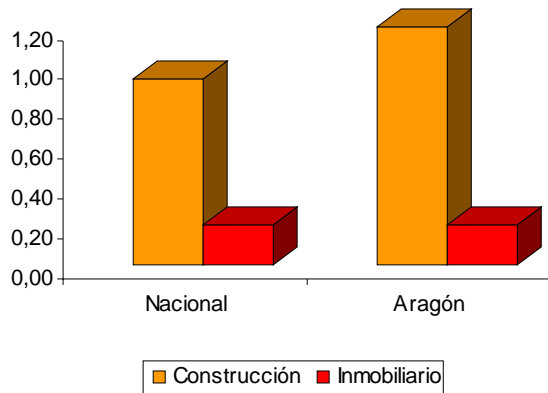


Gráfico 35
Participación del total activo del ciclo constructivo. Aragón

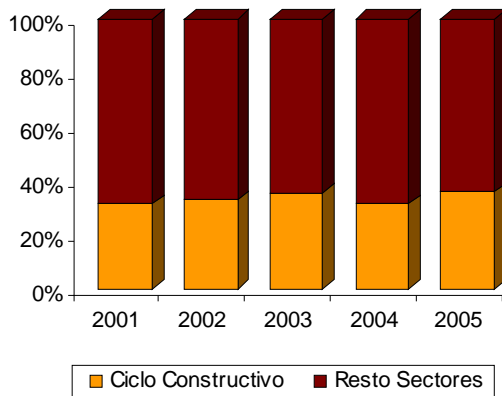


Gráfico 36
Participación del total activo del ciclo constructivo. España

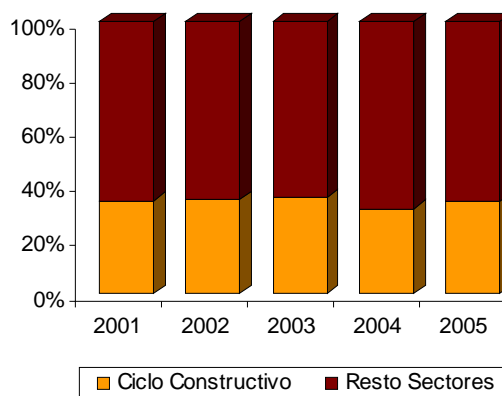


Gráfico 37
Participación de la cifra de negocios del ciclo constructivo. Aragón

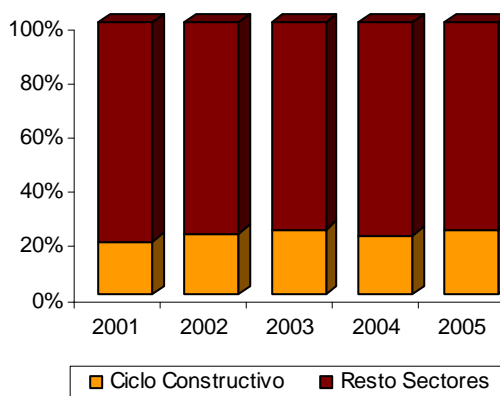
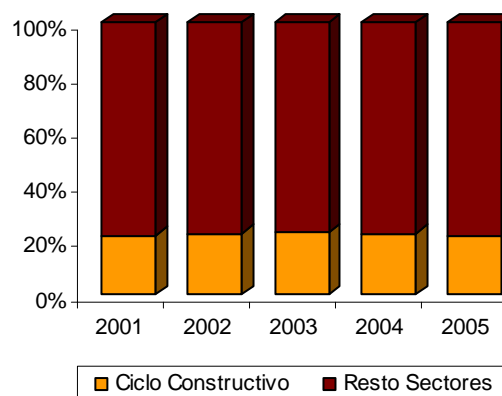


Gráfico 38
Participación de la cifra de negocios del ciclo constructivo. España



Estructura de Pasivo. Al analizar la estructura del capital financiero de las pequeñas empresas pertenecientes al conjunto del ciclo constructivo, podemos apreciar un gran equilibrio entre financiación interna y externa cuando se trata de extracción de materias primas y de actividades inmobiliarias, donde los fondos propios superan el 40% del total del pasivo. Sin embargo, la inversión de los accionistas en las actividades de fabricación y construcción tiene un menor peso, presentando estos subsectores una proporción de aproximadamente un tercio de fondos propios y dos tercios de financiación ajena.

El subsector de la construcción muestra diferencias entre Aragón y la media nacional. Mientras que a nivel autonómico los fondos propios representan entre el 29,6% y el 33% del total pasivo, la media nacional escasamente supera el 26%. Por el motivo anterior, el ratio de autonomía en este subsector muestra un valor de 0,35 para la media nacional, frente al 0,43 para Aragón, cuyas empresas poseerían un mayor nivel de independencia en la toma de decisiones respecto a la existente en las empresas españolas.

En líneas generales, se aprecia como el esquema de financiación en Aragón responde, prácticamente en su totalidad, al existente en España durante el período 2001–2005, con una importante participación de financiación ajena, necesaria para alcanzar los altos valores medios de activos que muestran las empresas dedicadas a las actividades encuadradas en el ciclo constructivo.

Gráfico 39
Estructura del pasivo (media 5 años).
Extracción

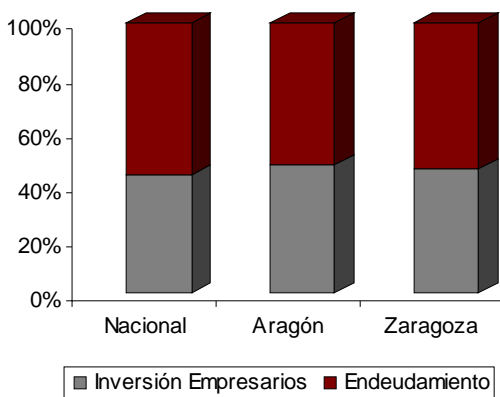
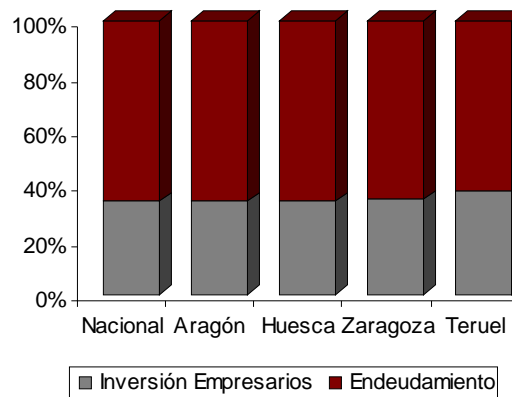


Gráfico 40
Estructura de pasivo (media 5 años).
Fabricación



En el caso de las empresas de tamaño mediano, se pueden destacar dos hechos: en el subsector de la construcción presentan un ratio de independencia similar en Aragón y España, 0,30 frente a 0,29; en el subsector inmobiliario, la estructura de financiación existe entre Aragón y la media nacional difiere sensiblemente, mostrando en Aragón un menor ratio de autonomía, del 0,45, frente al que presentan las empresas en el total nacional, que es del 0,66. Esto indica una mayor dependencia de la financiación externa en la Comunidad Autónoma una vez que las empresas alcanzan un tamaño considerable.

Gráfico 41
Estructura de pasivo (media 5 años).
Construcción

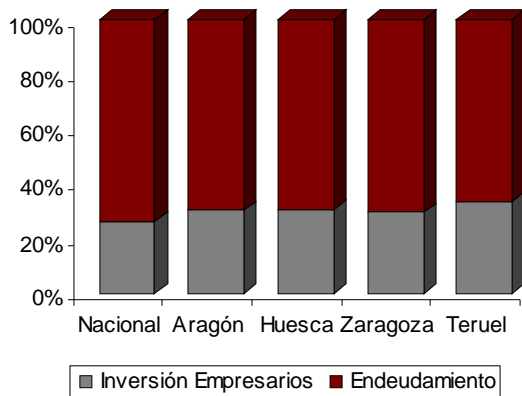


Gráfico 42
Estructura de pasivo (media 5 años).
Inmobiliario

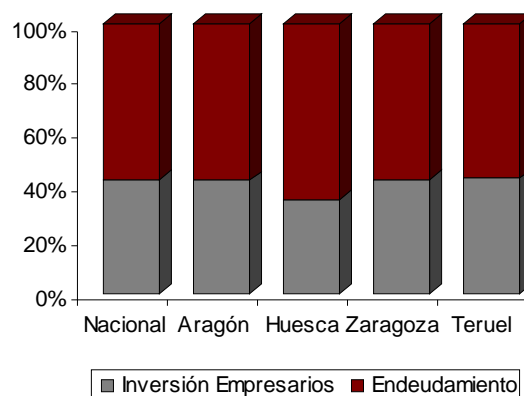


Gráfico 43
Estructura de pasivo (media 5 años).
Construcción. Medianas

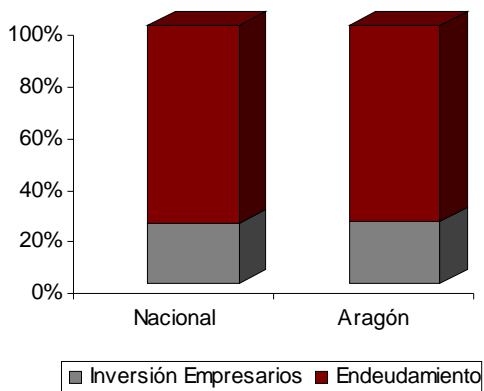
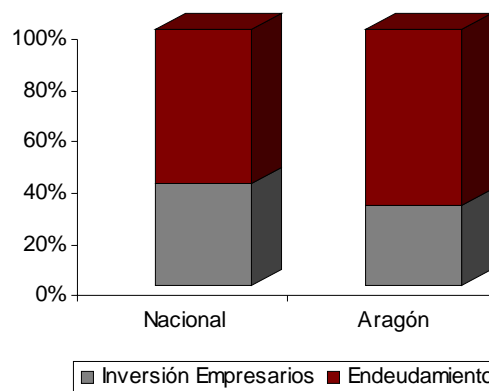


Gráfico 44
Estructura de pasivo (media 5 años).
Inmobiliario. Medianas



Rentabilidad Económica. Resulta destacable la gran homogeneidad en el orden de magnitud de la rentabilidad económica de explotación que producen los activos de los cuatro subsectores analizados, donde la orquilla de variación no supera apenas el punto porcentual. En todas las actividades se sitúa en el entorno del 5-7%, durante todo el período estudiado e independientemente del ámbito geográfico.

Desde el punto de vista de las tasas de variación el comportamiento sectorial muestra cómo las actividades extractivas registran el peor comportamiento con un deterioro a nivel nacional del 41,4% y autonómico un 49,1%. El subsector de fabricación muestra también un deterioro importante al disminuir su rentabilidad económica un 32,9% a nivel nacional y un 42,4% en Aragón, motivado fundamentalmente por Zaragoza, que pierde un 41,7%. La rentabilidad en el subsector construcción, muestra en Aragón una disminución del 15%, que llega al 19,2% en el total nacional. Las actividades inmobiliarias, sin embargo, vuelven a

hacerse eco del fuerte ciclo expansivo en Aragón, presentando una tasa de crecimiento del 17,4%, que a nivel nacional se queda en un ligero 0,89%.

De las empresas medianas en los sectores observados resulta destacable que su rentabilidad económica de explotación media se sitúa en general por debajo de la de las pequeñas empresas, exceptuando la construcción a nivel nacional, tan solo medio punto superior. En las actividades comparadas, construcción e inmobiliario, la media en Aragón es superior a la obtenida en el total de España.

Gráfico 45
Rentabilidad económica media.
Extracción

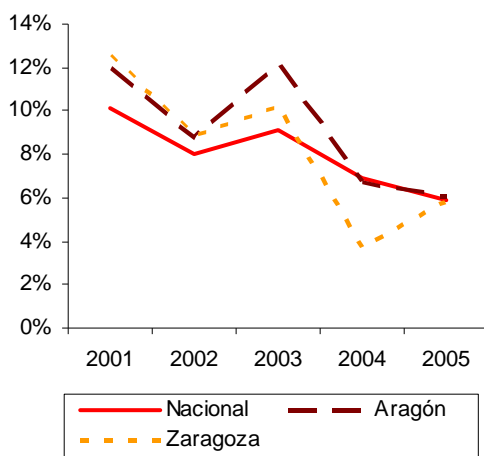


Gráfico 46
Responsabilidad económica media.
Fabricación

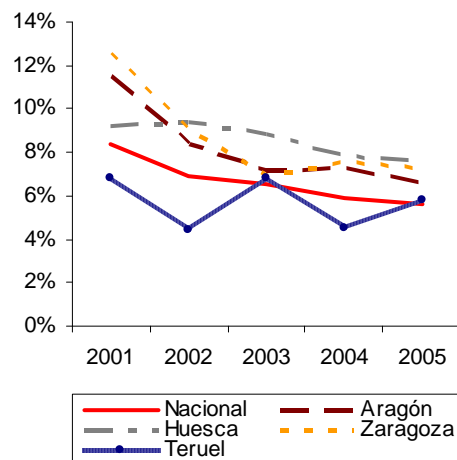


Gráfico 47
Rentabilidad económica media.
Construcción

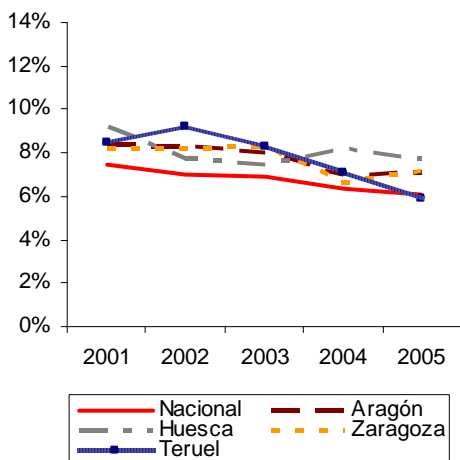


Gráfico 48
Rentabilidad económica media.
Inmobiliario

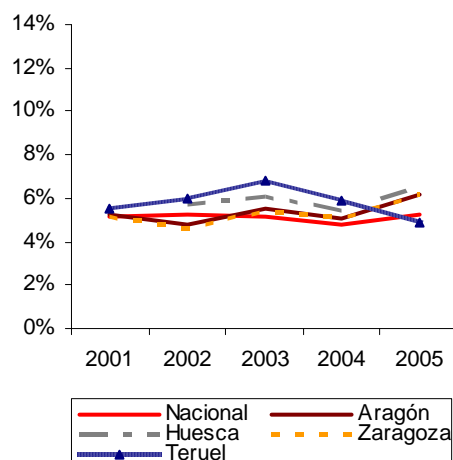
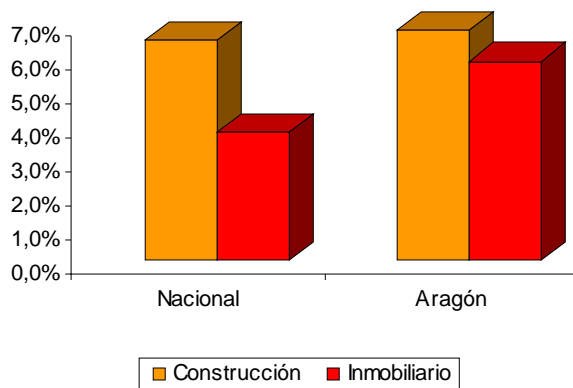


Gráfico 49
Rentabilidad económica media empresas medianas (2001-2005)



Rentabilidad Financiera. Resulta destacable el alto grado de homogeneidad de la rentabilidad de los fondos propios en todos los subsectores analizados, cuyas diferencias entre el primer y último año estudiado no llegan nunca a los cinco puntos porcentuales. La evolución a lo largo del período analizado, 2001-2005, muestra con claridad el efecto de la “terciarización” que se viene percibiendo en la economía española y en la del resto de países desarrollados: mientras la rentabilidad financiera del subsector inmobiliario se mantiene, e incluso aumenta, la del resto de sectores disminuye de forma generalizada en cualquier ámbito geográfico analizado.

Gráfico 50
Rentabilidad financiera media. Extracción

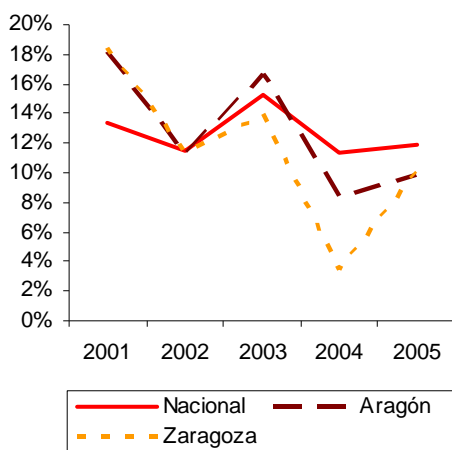
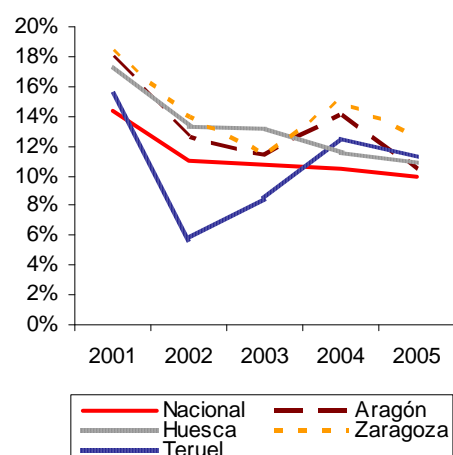


Gráfico 51
Rentabilidad financiera media. Fabricación



Los subsectores que proporcionan una mayor rentabilidad a los empresarios al final del período, son los de construcción y actividades inmobiliarias, en torno al 12-15%. Les siguen de cerca los subsectores de fabricación de elementos para la construcción y extracción de materias primas, que aportan una rentabilidad para los accionistas en torno al 10-12%.

Los datos muestran un significativo deterioro en los dos primeros subsectores del ciclo constructivo: extracción, cuya rentabilidad desciende entre 2001 y 2005 un 10,7% a nivel nacional (un 45,7% en Aragón) y fabricación, que baja un 30,6% a nivel estatal (un 42% en Aragón).

Las empresas medianas aprovechan mejor que las pequeñas la expansión del subsector de construcción, obteniendo rentabilidades financieras superiores, entre 2 y 4 puntos porcentuales. En cambio, en las actividades inmobiliarias esta rentabilidad se sitúa en línea, tanto a nivel autonómico como nacional, con los resultados de las pequeñas empresas, en un entorno del 10-11%. En los dos subsectores observados para este tamaño societario, la rentabilidad financiera media de los últimos cinco años se sitúa en Aragón por encima de la media nacional, volviendo a mostrarnos una vez más el mejor aprovechamiento del ciclo económico que hace esta Comunidad.

Gráfico 52
Rentabilidad financiera media.
Construcción

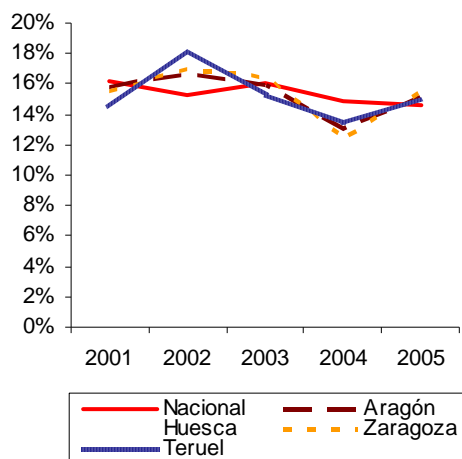


Gráfico 53
Rentabilidad financiera media.
Inmobiliario

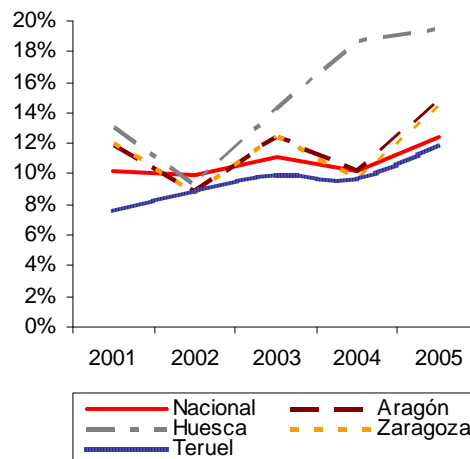
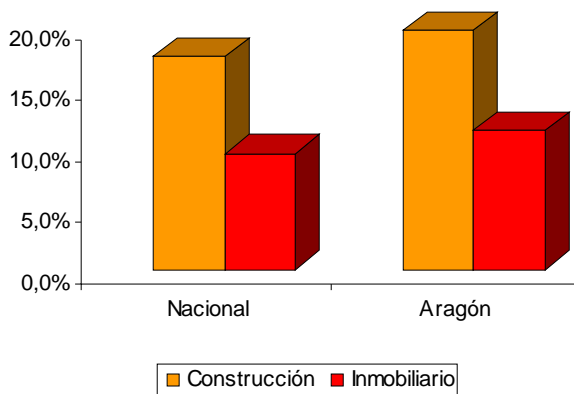


Gráfico 54
Rentabilidad financiera media empresas medianas (2001-2005)



Empleo. En términos absolutos, el número medio de empleados en las empresas pequeñas es superior en el subsector de extracción, con alrededor de 11 a nivel nacional y 10,5 de media en Aragón entre 2001 y 2005. Le sigue el de fabricación con 10 empleados, construcción entre 8 y 9, y a mayor distancia el inmobiliario con tan solo 3-4 trabajadores. Estas cifras confirman la menor necesidad de mano de obra del subsector inmobiliario para desarrollar su actividad de comercialización.

La evolución de esta variable muestra cómo la media nacional ha disminuido levemente en todos los subsectores, registrando las actividades extractivas el descenso más importante con un 7%. En Aragón, por el contrario, se produce un aumento del empleo en todos los sectores menos el de materias primas, en línea con ese mejor rendimiento que Aragón obtiene de la bonanza económica producida en el período estudiado. Los aumentos más importantes en el número de trabajadores empleados en la comunidad aragonesa los registran el sector inmobiliario, con el 21,1%, y el de construcción con el 11,6% en los cinco años analizados.

Como es de esperar, el número medio de empleados en las empresas medianas es muy superior tanto en el conjunto de España como en la Comunidad Autónoma de Aragón. Mientras en el sector de la construcción a nivel nacional ronda los 80 trabajadores, en Aragón es algo menor, alrededor de 70. El sector de actividades inmobiliarias mantiene su menor necesidad de mano de obra a este nivel, y menos aún en el caso de Aragón, que sólo hace uso de una media de 6,2 trabajadores.

El otro aspecto fundamental a la hora de analizar el empleo es el coste salarial. Esta variable presenta una gran homogeneidad independientemente del subsector del ciclo constructivo en el que se encuadren los trabajadores. Adicionalmente, se percibe una mayor remuneración de los empleados aragoneses en cualquiera de los grupos de actividad, respecto a la media nacional.

Los empleados que perciben mayores salarios son los del sector de la extracción de materias primas para la construcción en Aragón, seguidos por los del sector de fabricación, y los del inmobiliario tanto a nivel nacional como autonómico. En términos absolutos, a nivel nacional, el mayor gasto lo suponen los empleados del sector extractivo, más de 25.200€, seguidos por los del inmobiliario, alrededor de 23.500€, y a tan solo 500€ de diferencia situaríamos los de fabricación, quedando en último lugar los de construcción, alrededor de 22.600 €.

Sin embargo la evolución comparada entre Aragón y España de este gasto de personal medio presenta menor homogeneidad. El gasto medio por empleado en los sectores de fabricación e inmobiliario crece en Aragón entre 2001 y 2005 un 23,5% y un 24,5% respectivamente, frente al 16,6% y 17,2% nacionales (siete puntos de diferencia). En cambio, en los sectores de extracción y construcción el gasto medio aumenta en el total del país por encima de lo que lo hace a nivel autonómico, un 10,8% y 16,3%, frente al 6,3% y 15,1% de Aragón.

Teniendo en cuenta que el IPC acumulado durante los cinco años, ha sido del 16% para Aragón, y del 16,2% para España (Fuente INE), el único subsector que claramente ha incrementado su coste salarial medio por debajo de la inflación ha sido, como era de esperar de acuerdo a análisis de apartados anteriores, el de actividades extractivas.

Gráfico 55
Número de empleados. Extracción

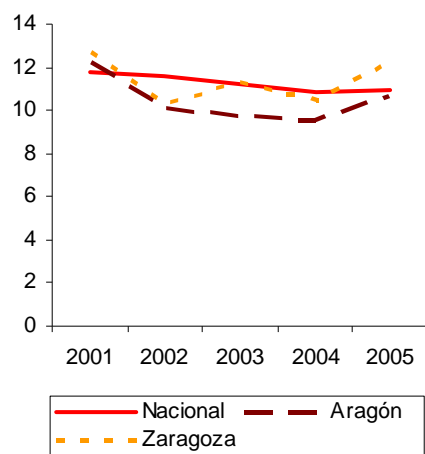
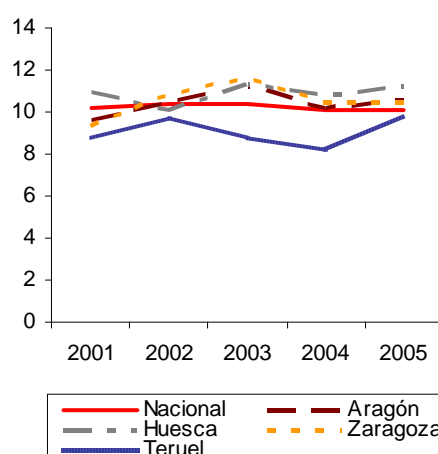


Gráfico 56
Número de empleados medio. Fabricación



Y el único que lo ha hecho por encima en cualquier ámbito geográfico analizado ha sido el inmobiliario, hasta el punto de incrementarse en términos reales en Aragón más del 8%, creciendo el 1% a nivel nacional.

En Aragón se ha producido un reseñable aumento del poder adquisitivo de los trabajadores, a la vez que una importante creación de empleo, en el conjunto de subsectores del ciclo

constructivo. Se trata pues de un balance social muy positivo para las pequeñas empresas aragonesas pertenecientes a dichas actividades durante el período estudiado.

Gráfico 57
Número empleados medio. Construcción

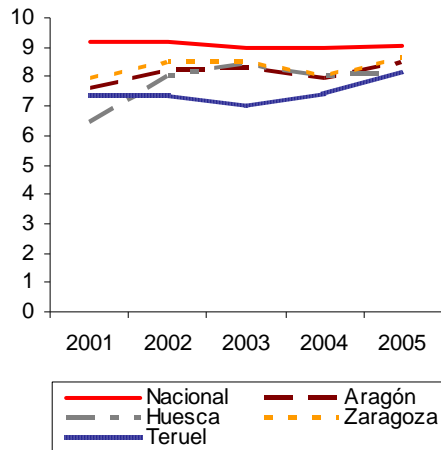
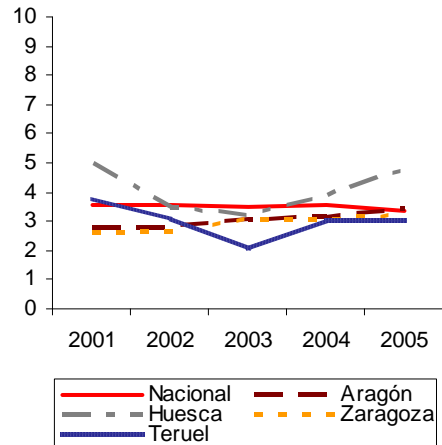


Gráfico 58
Número empleados medio. Inmobiliario



En cuanto a las empresas medianas, la remuneración media de un empleado del sector de la construcción o inmobiliario en Aragón es de entre un 23 y un 36% superior a la media nacional. Comparando estos gastos medios con las pequeñas empresas, se aprecia un mayor coste salarial en las medianas del sector inmobiliario, debido probablemente a la mayor envergadura de las operaciones que realizan este tipo de empresas.

Gráfico 59
Empleo medio empresas medianas (2001-2005)

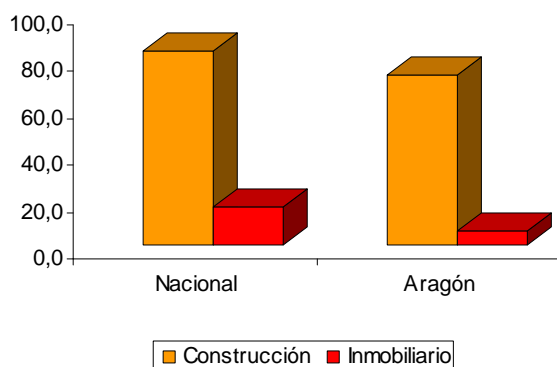


Gráfico 60
Gastos medio de personal. Extracción

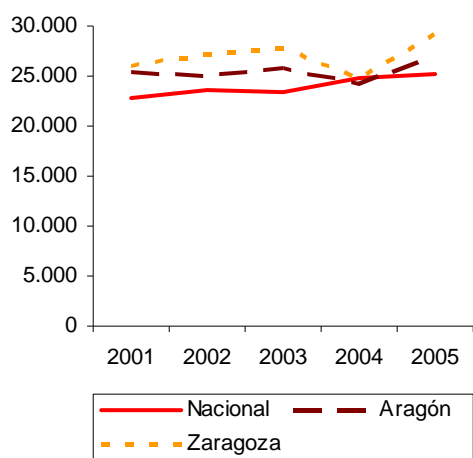
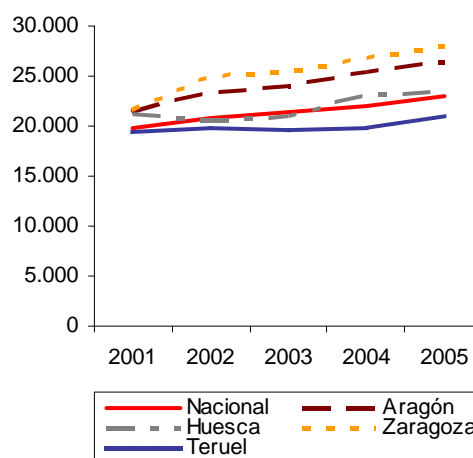


Gráfico 61
Gasto medio de personal. Fabricación



Panorámica General. Todos los subsectores que se han incluido en el ciclo constructivo, excepto el de actividades extractivas que muestra una situación particular, han gozado de una muy buena salud a lo largo del período elegido. De hecho, en Aragón esta buena salud se ha traducido en un crecimiento de tamaño medio muy por encima de la media nacional, en términos de activo entre el 50-70%, y en facturación incluso doblando o triplicándola, 30-45%. La participación mayoritaria de esta facturación pertenece a los subsectores inmobiliario y construcción, acumulando este último aproximadamente el 60% (inmobiliario el 20%). Si además se observa lo que supone la capitalización y la cifra de negocios de éstos sobre el total de la economía, un tercio del total activo y un 25% del total facturado, está claro el proceso de terciarización de la economía en la Comunidad Autónoma.

Gráfico 62
Gasto medio de personal. Construcción

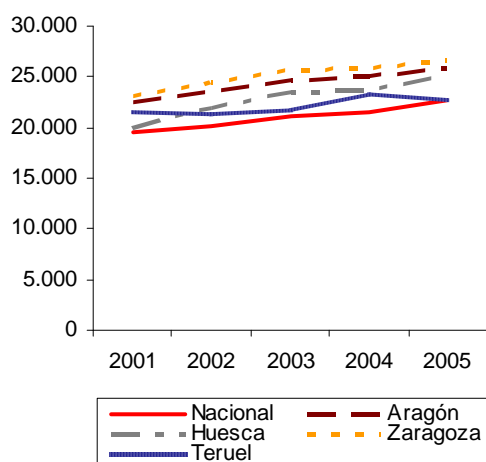


Gráfico 63
Gasto medio de personal. Inmobiliario

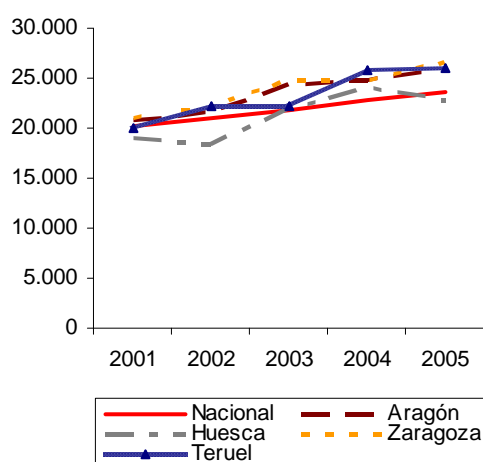
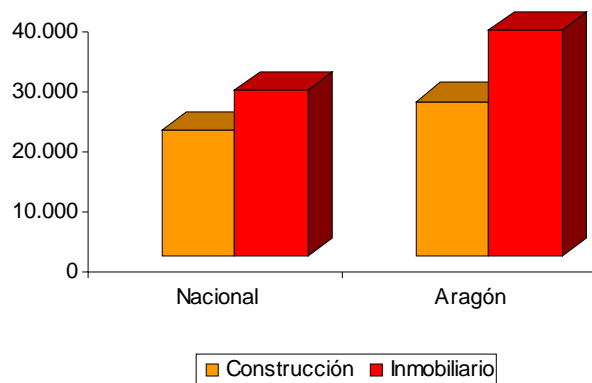


Gráfico 64
Gasto de personal medio empresas medianas (2001-2005)



Este superior crecimiento en tamaño deja entrever la idea fundamental que se ha ido reafirmando en cada uno de los análisis subsiguientes, Aragón realiza un aprovechamiento espectacular del ciclo expansivo de la construcción en nuestro país. Este crecimiento en tamaño se ha basado de manera destacada en la inversión de los empresarios, lo que mejora el grado de independencia en la toma de decisiones de estas empresas respecto a la media española.

En términos de rendimiento de la actividad, es común el deterioro de la rentabilidad económica en casi todos los subsectores, debido a la creciente competencia en todos ellos. El único que lo puede superar gracias al elevado incremento de valor de mercado de los activos inmobiliarios, es, precisamente, el subsector de actividades inmobiliarias en Aragón. En cuanto al rendimiento financiero los resultados siguen siendo muy beneficiosos en esta Comunidad y en este sector; la rentabilidad aumenta más del 22%. El subsector de la construcción empeora su situación menos que lo hace a nivel nacional, y los otros dos, extracción y fabricación, sufren la ya comentada “terciarización” de la economía aragonesa.

En términos de empleo, ha aumentado el número de empleados en todos los subsectores analizados, y su remuneración media, directamente relacionada con el gasto de personal medio, ha aumentado en términos nominales. En términos reales los trabajadores conservan su capacidad adquisitiva, y en Aragón incluso la mejoran en subsectores como la fabricación y las actividades inmobiliarias.

Como conclusión, en Aragón el conjunto de actividades del ciclo constructivo ha crecido en importancia global, en tamaño relativo y absoluto, y particularmente las actividades inmobiliarias han mejorado de modo notable su rentabilidad. Su estructura financiera es sana, y demuestra capacidad para la generación de empleo manteniendo e incluso incrementando el poder adquisitivo de los salarios. Apreciamos por tanto, que el ciclo económico expansivo nacional basado fundamentalmente en la construcción ha sido claramente aprovechado por la Comunidad Autónoma de Aragón.

Bibliografía

COLEGIO DE REGISTRADORES (2007, 2006, 2005, 2004): *Estadística Registral Inmobiliaria, Anuarios*.

COLEGIO DE REGISTRADORES (2007, 2006, 2005, 2004): *Estadística Registral Inmobiliaria, Informes de Coyuntura*.

COLEGIO DE REGISTRADORES Y DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (2007): *La PYME española con forma societaria. Estructura económico-financiera y Resultados* (Ejercicios 2001-2004 y avance 2005), Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

FABRA GARCÉS, L.A. (2005): *Valoración de los bienes inmuebles e impacto en la Empresa*, Ministerio de Economía y Hacienda.

FABRA GARCÉS, L.A. (2007): *Mercado Inmobiliario de Aragón 2006*, Caja Inmaculada, Servicio de Estudios.

Fundación Economía Aragonesa (Fundear) ha sido creada por el **Gobierno de Aragón, Ibercaja y Caja Inmaculada** con el objeto de:

- Elaborar estudios sobre economía aragonesa o sobre el territorio aragonés, por iniciativa propia o por encargo.
- Organizar y supervisar equipos de investigación solventes científicamente, que realicen trabajos sobre economía y de carácter territorial encargados a través de la Fundación.
- Promover un debate informado sobre las alternativas a que se enfrenta la economía aragonesa y la política de organización del territorio. En especial organizará periódicamente encuentros, seminarios o jornadas sobre temas relevantes.
- Publicar o dar difusión por cualquier medio a los trabajos que realice, las conclusiones de los seminarios así como otros trabajos de interés para Aragón.
- Formar economistas especializados en temas relativos a la economía y política territorial aragonesa.

Patronato:

D. Amado Franco Lahoz, (Ibercaja), *Presidente*.

D. Tomás García Montes (CAI), *Vicepresidente*.

D. José Angel Biel Rivera (Gobierno de Aragón), *Vocal*.

D. Alberto Larraz Vileta (Gobierno de Aragón), *Vocal*.

Publicaciones de Fundear:

Documento de trabajo 1/2003

Aproximación a los servicios a empresas en la economía aragonesa

Eva Pardos. Universidad de Zaragoza y Fundear

Ana Gómez Loscos. Fundear

Documento de trabajo 2/2003

Índice Fundear: un sistema de indicadores sintéticos de coyuntura para la economía aragonesa

María Dolores Gadea Rivas. Universidad de Zaragoza y Fundear

Antonio Montañés Bernal. Universidad de Zaragoza y Fundear

Domingo Pérez Ximénez de Embún. Fundear

Documento de trabajo 3/2003

Servicios a empresas y empleo en Aragón

M^a Cruz Navarro Pérez. Universidad de La Rioja y Fundear

Eva Pardos. Universidad de Zaragoza y Fundear

Ana Gómez Loscos. Fundear

Documento de trabajo 4/2003

Los servicios a empresas en la estructura productiva aragonesa

Eva Pardos. Universidad de Zaragoza y Fundear

Ana Gómez Loscos. Fundear

Documento de trabajo 5/2004

La localización de los servicios empresariales en Aragón. Determinantes y efectos

Eva Pardos. Universidad de Zaragoza y Fundear

Fernando Rubiera Morollón. Universidad de Oviedo

Ana Gómez Loscos. Fundear

Documento de trabajo 6/2004

Factores de localización y tendencia de población en los municipios aragoneses

Luis Lanaspa. Universidad de Zaragoza

Fernando Pueyo. Universidad de Zaragoza

Fernando Sanz. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 7/2004

Determinantes del crecimiento económico. La interrelación entre el capital humano y tecnológico en Aragón

Blanca Simón Fernández. Universidad de Zaragoza

José Aixalá Pastó. Universidad de Zaragoza

Gregorio Giménez Esteban. Universidad de Zaragoza

Gema Fabro Esteban. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 8/2004

Determinantes de la siniestralidad laboral

Inmaculada García. Universidad de Zaragoza

Victor Manuel Montuenga. Universidad de La Rioja

Documento de trabajo 9/2004

Evolución y perspectivas de la productividad en Aragón

Marcos Sanso Frago. Universidad de Zaragoza

Pedro García Castrillo. Universidad de Zaragoza

Fernando Pueyo Baldellou. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 10/2004

Las razones del saldo de comercio exterior: competitividad versus ventaja comparativa

Carmen Fillat Castejón. Universidad de Zaragoza

Carmen López Pueyo. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 11/2004

El consumo de drogas entre los jóvenes aragoneses: evidencia de un proceso secuencial en varias etapas

José Alberto Molina. Universidad de Zaragoza

Rosa Duarte. Universidad de Zaragoza

José Julián Escario. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 12/2004

La industria aragonesa en el contexto europeo. Capacidad de reacción ante shocks externos

Jose Luis Gallizo Larraz. Universidad de Zaragoza

Manuel Salvador Figueras. Universidad de Zaragoza

Paloma Apellaniz Gómez. Universidad de Zaragoza

Isabel Bueno Montañés. Universidad de Zaragoza

Pilar Gargallo Valero. Universidad de Zaragoza

Javier Savi Marcano. Universidad de Zaragoza

Carlos Serrano Cinca. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 13/2004

Análisis económico financiero de las Cajas de Ahorros: su contribución al desarrollo económico de Aragón

Vicente Condor López. Universidad de Zaragoza

José Ángel Ansón Lapeña. Universidad de Zaragoza

M^a Pilar Blasco Burriel. Universidad de Zaragoza

Isabel Brusca Alijarde. Universidad de Zaragoza

Isabel del Cerro Gómez. Universidad de Zaragoza

Alicia Costa Toda. Universidad de Zaragoza

Margarita Labrador Barrafón. Universidad de Zaragoza

Begoña Pelegrín Martínez de Pisón. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 14/2005

La demanda de servicios empresariales avanzados en la economía aragonesa

Eva Pardos. Universidad de Zaragoza y FUNDEAR

Ana Gómez Loscos. FUNDEAR

Gemma Horna. FUNDEAR

Documento de trabajo 15/2005

Las Empresas de Inserción en Aragón: características, evolución y futuro

Carmen Marcuello. Universidad de Zaragoza

Ana Bellostas. Universidad de Zaragoza

Juan Camón. Universidad de Zaragoza

Chaime Marcuello. Universidad de Zaragoza

José Mariano Moneva. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 16/2005

Rentabilidad social de las nuevas infraestructuras de abastecimiento de agua a Zaragoza

Luis Pérez y Pérez. CITA del Gobierno de Aragón y Universidad de Zaragoza

Jesús Barreiro Hurlé. IFAPA – Junta de Andalucía

Documento de trabajo 17/2006

Análisis de las Estrategias de Protección del medioambiente de la empresa industrial aragonesa

Concepción Garcés Ayerbe. Universidad de Zaragoza

Pilar Rivera Torre. Universidad de Zaragoza

Josefina Lucia Murillo Luna. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 18/2006

Pensiones de la Seguridad Social y financiación privada de la dependencia de Aragón

Antonio Sánchez Sánchez. Universidad de Zaragoza

Angelina Lázaro Alquezar. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 19/2006

Efectos del gasto en defensa en la producción y el empleo de Aragón

Claudia Pérez Fornies. Universidad de Zaragoza

Jaime Jesús Sanaú Villarroja. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 20/2006

Determinantes de la confianza del consumidor aragonés hacia la compra a través de Internet. Un estudio confirmatorio del comportamiento de compra

Carlos Flavián Blanco. Universidad de Zaragoza

Vidal Díaz de Rada Izuzquiza. Universidad Pública de Navarra

Javier Lozano Velásquez. Universidad de Zaragoza

Eduardo Torres Moraga. Universidad de Bío Bío, Chile

Raquel Gurrea Sarasa. Universidad de Zaragoza

Miguel Guinalú. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 21/2006

Determinantes de no-visita a Ferias profesionales. Aplicación al comercio minorista aragonés

Carmen Berné Manero. Universidad de Zaragoza

Marta Pedraja Iglesias. Universidad de Zaragoza

Pilar Rivera Torres. Universidad de Zaragoza

Mercedes Marzo Navarro. Universidad de Zaragoza

Esperanza García Uceda. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 22/2006

La demanda de bienes de consumo en Aragón

José Alberto Molina. Universidad de Zaragoza

Rosa Duarte. Universidad de Zaragoza

Ana Isabel Gil. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 23/2006

Relaciones dinámicas y predicción de precios en el complejo agroganadero en Aragón

Monia Ben-Kaabia. Universidad de Zaragoza

José M^a Gil Roig. Universidad Politécnica de Cataluña

Josefina Cabeza Laguna. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 24/2006

Incidencia territorial de los ingresos públicos de la Comunidad Autónoma de Aragón

Ramón Barberán Ortí. Universidad de Zaragoza

María Laura Espuelas Jiménez. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 25/2006

El sector turístico en las comarcas aragonesas

Ana Gómez Loscos. FUNDEAR

Gemma Horna. FUNDEAR

Documento de trabajo 26/2006

El capital humano en las comarcas aragonesas

Ana Gómez Loscos. FUNDEAR

Vanessa Azón Puértolas. FUNDEAR

Documento de trabajo 27/2006

How many regional business cycles are there in Spain? A MS-VAR approach

Maria Dolores Gadea. Universidad de Zaragoza

Ana Gómez Loscos. FUNDEAR

Antonio Montañés. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 28/2006

La empresa aragonesa ante la reforma contable. Un estudio empírico de sus implicaciones

Vicente Cándor López. Universidad de Zaragoza

M^a Pilar Blasco Burriel. Universidad de Zaragoza

José Ángel Ansón Lapeña. Universidad de Zaragoza

Isabel Brusca Lijarde. Universidad de Zaragoza

Isabel del Cerro Gómez. Universidad de Zaragoza

Alicia Costa Toda. Universidad de Zaragoza

Margarita Labrador Garrafón. Universidad de Zaragoza

Begoña Pelegrín Martínez de Pisón. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 29/2006

El Mercado de trabajo en Aragón: análisis y comparación con otras Comunidades Autónomas

Inmaculada García Mainar. Universidad de Zaragoza

Agustín Gil Sanz. Universidad de Zaragoza

Víctor Manuel Montuenga Gómez. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 30/2006

Análisis de las potenciales ventajas competitivas del comportamiento estratégico medioambiental de las empresas industriales en Aragón

Conchita Garcés Ayerbe. Universidad de Zaragoza

Pilar Rivera Torres. Universidad de Zaragoza

Josefina Lucía Murillo Luna. Universidad de Zaragoza

Documentos de trabajo 31/2006

¿Sobreviven las franquicias en Aragón?

M^a Victoria Bordonaba Juste. Universidad de Zaragoza

Jesús Cambra Fierro. Universidad Pablo de Olavide

Laura Lucía Palacios. Universidad de Zaragoza

Teresa Montaner Gutierrez. Universidad de Zaragoza

Francisco Javier Sesé Oliván. Universidad de Zaragoza

Olga Urbina Pérez. Universidad de Zaragoza

Documentos de trabajo 32/2006

Ayudas públicas y microempresas en Aragón

Carmen Galve Górriz. Universidad de Zaragoza

Maria Jesús Alonso Nuez. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 33/2006

Proyecto de análisis de la cadena de suministro en las empresas de Aragón y la ventaja competitiva

M^a Jesús Sáenz. Universidad de Zaragoza

Carolina García. Zaragoza Logistics Center

Jesús Royo. Universidad de Zaragoza

Pilar Lambán. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 34/2006

Recursos humanos y turismo en Aragón: análisis del impacto socioeconómico de la EXPO-2008

Raquel Ortega. Universidad de Zaragoza

José Alberto Molina. Universidad de Zaragoza

Ana Garrido. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 35/2006

Estimación de los costes económicos de la invasión del mejillón cebrá (*Dreissena polymorpha*) en la Cuenca del Ebro

Luis Pérez y Pérez. CITA del Gobierno de Aragón y Universidad de Zaragoza

Carlos Chica Moreu. Consultor

Documento de trabajo 36/2007

Análisis del impacto económico del plan especial de depuración de aguas residuales de Aragón

Luis Pérez y Pérez. CITA del Gobierno de Aragón y Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 37/2007

Empresas gacela y empresas tortuga en Aragón

Carmen Galve Górriz. Universidad de Zaragoza

Alejandro Hernández Trasobares. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 38/2007

Los amigos en las conductas de riesgo de los adolescentes aragoneses

José Julián Escario Gracia. Universidad de Zaragoza

Rosa Duarte Pac. Universidad de Zaragoza

José Alberto Molina Chueca. Universidad de Zaragoza

Documentos de trabajo 39/2007

La promoción de la Expo 2008: Redes virtuales y sociedad del conocimiento

Carlos Flavián Blanco. Universidad de Zaragoza

Vidal Díaz de Rada. Universidad Pública de Navarra

Javier Lozano Velázquez. Universidad de Zaragoza

Miguel Guinaliú Fransi. Universidad Zaragoza

Eduard Cristóbal Fransi. Universidad de Lleida

Raquel Gurrea Sarasa. Universidad de Zaragoza

Luis Vicente Casaló Ariño. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 40/2007

Las exportaciones de la PYME aragonesa

Marisa Ramirez Alesón. Universidad de Zaragoza
Nuria Alcalde Fradejas. Universidad de Zaragoza
Natalia Dejo Oricain. Universidad de Zaragoza
Nieves García Casarejos. Universidad de Zaragoza
Jorge Rossell Martínez. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 41/2007

Análisis estadístico del precio de la vivienda en Zaragoza

Manuel Salvador Figueras. Universidad de Zaragoza
Pilar Gargallo Valero. Universidad de Zaragoza
M^a Asunción Belmonte San Agustín. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 42/2007

Transparencia y sostenibilidad en las empresas de inserción aragonesas

Chaime Marcuello. Universidad de Zaragoza
Ana Bellostas. Universidad de Zaragoza
Juan Camón. Universidad de Zaragoza
Carmen Marcuello. Universidad de Zaragoza
José Mariano Moneva. Universidad de Zaragoza
Ana C. Laliena. Universidad de Zaragoza
Eduardo Ortas. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 43/2007

¿Existe riesgo de exclusión financiera en los municipios aragoneses de rentas bajas?

Cristina Bernad. Universidad de Zaragoza
Lucio Fuentelsaz. Universidad de Zaragoza
Jaime Gómez. Universidad de Zaragoza
Juan Maícas. Universidad de Zaragoza
Sergio Palomas. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 44/2008

Nivel educativo y formación en el empleo de la población activa en Aragón

Inmaculada García Mainar. Universidad de Zaragoza
Victor M. Montuenga Gómez. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 45/2008

Tributación ambiental: el caso del agua en Aragón

Anabel Zárate Marco. Universidad de Zaragoza
Jaime Vallés. Universidad de Zaragoza
M^a Carmen Trueba. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 46/2008

La imagen corporativa de las entidades financieras en Aragón

Eva Martínez Salinas. Universidad de Zaragoza
Teresa Montaner Gutierrez. Universidad de Zaragoza
José Miguel Pina. Universidad de Zaragoza
Rafael Bravo Gil. Universidad de Zaragoza
Isabel Buil Carrasco. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 47/2008

Efectos de la inmigración sobre el empleo en Aragón

Angelina Lázaro Alquezar. Universidad de Zaragoza

Antonio Sánchez Sánchez. Universidad de Zaragoza

Blanca Simón Fernández. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 48/2008

Fomento del turismo en las comarcas aragonesa y TIC

M^a Victoria Sanagustín. Universidad de Zaragoza

José Antonio Moseñe Fierro. Universidad de Zaragoza

Jesús Manuel Tricas. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 49/2008

Envejecimiento de la población y dependencia: la distribución intrafamiliar de los cuidados a mayores

José Alberto Molina. Universidad de Zaragoza

Joaquín Andaluz. Universidad de Zaragoza

José Ignacio Giménez. Universidad de Zaragoza

Miriam Marcem. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 50/2008

El aeropuerto de Zaragoza. Una visión espacial, económica y funcional

Ana Isabel Escalona Orcao. Universidad de Zaragoza

Jaime Sanaú Villarroya. Universidad de Zaragoza

Agustín Gámir Orueta. Universidad de Zaragoza

Emilio Larrodé Pellicer. Universidad de Zaragoza

David Ramos Pérez. Universidad de Zaragoza

Documento de trabajo 51/2008

El mercado inmobiliario y las hipotecas en Aragón

Luis Alberto Fabra. Universidad de Zaragoza

Alfredo Bachiller. Universidad de Zaragoza

Marian Duque. Universidad de Zaragoza

Anabel Castán Ordoñez. Universidad de Zaragoza

Tomás Martínez Vera. Universidad de Zaragoza

