



Departamento de Presidencia,
Economía y Justicia

NOTAS DE ECONOMÍA ARAGONESA

Junio 2025

**1. Calificación de la deuda de la CC.AA. de
Aragón**

**2. Datos de inversión extranjera en Aragón en
2024**

Antonio Madrona Pérez

Javier Villanueva Sánchez

Servicio de Estudios y Asesoramiento Económico

NOTAS DE ECONOMÍA ARAGONESA

1.- CALIFICACIÓN DE LA DEUDA DE LA CC.AA. DE ARAGÓN

- Recientemente, Standard & Poor's mejoraba la calificación de la deuda de la Comunidad Autónoma de Aragón, pasando de BBB+ a una nota de A-.
- Las agencias de calificación, también conocidas como agencias de *rating*, son entidades privadas que evalúan y califican la solvencia financiera de gobiernos, empresas, entidades financieras y productos financieros. Básicamente, analizan el riesgo de impago de la deuda emitida por estas entidades, asignando una calificación que refleja dicho riesgo. El objetivo principal es ayudar a los inversores a que tomen decisiones informadas a la hora de escoger el destino de sus inversiones financieras.
- Las principales agencias de calificación que evalúan en España la deuda tanto del gobierno central como la de las Comunidades Autónomas son Moody's, Standard & Poor's (S&P) y Fitch. Estas agencias están registradas y supervisadas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).
- Las agencias utilizan escalas alfabéticas o alfanuméricas para establecer sus calificaciones, distinguiendo en general dos grandes categorías, denominadas respectivamente "grado de inversión" (menor riesgo) y "grado especulativo" (mayor riesgo).

Categoría	Moody's	S&P / Fitch
Alto grado	Aaa	AAA
	Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-
Grado medio superior	A1, A2, A3	A+, A, A-
Grado medio inferior	Baa1, Baa2, Baa3	BBB+, BBB, BBB-
Grado especulativo	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-
	B1, B2, B3	B+, B, B-
Muy especulativo	Caa1, Caa2, Caa3	CCC+, CCC, CCC-
Riesgo extremo / impago	Ca, C, D	CC, C, D

- Habitualmente, las agencias revisan sus calificaciones dos veces al año, mejorando o empeorando dichas calificaciones. En el caso de las Comunidades Autónomas, tanto Moody's como S&P suelen hacerlo en marzo y septiembre, mientras Fitch suele hacerlo en abril y septiembre.
- A la hora de evaluar la capacidad de pago de un emisor de deuda pública, concretamente de una Comunidad Autónoma, las agencias analizan factores tales como la situación financiera y económica del emisor, la gestión presupuestaria y la situación de déficit o superávit, su estabilidad política, el nivel existente de deuda viva junto con su composición y plazos, las perspectivas de crecimiento económico, etc.
- La calificación de la deuda de una Comunidad Autónoma tiene importantes consecuencias, que se pueden resumir en:

- Influyen en el coste de la financiación: una mejor calificación permite obtener fondos a un menor tipo de interés, lo que impacta de forma directa sobre los presupuestos de los ejercicios venideros, abaratando el servicio de la deuda.
 - Guían a los inversores: fondos de inversión, entidades financieras y compañía de seguros escogen el destino de sus inversiones atendiendo a la calificación acreditada por las agencias, de modo que tienden a comprar deuda de emisores bien calificados, mientras que se deshacen de inversiones cuyo rating cae a grado especulativo.
 - Afectan a la reputación del emisor de la deuda: una rebaja en la calificación se puede interpretar como una señal de inestabilidad económica, fiscal o política, lo que condiciona la confianza de los mercados y de los agentes económicos.
 - Condicionan las políticas públicas: gobiernos con calificaciones bajas pueden verse presionados para aplicar ajustes fiscales o reformas estructurales para recuperar la confianza de los mercados.
- En resumen, una mejora de la calificación reduce el coste de financiación, aumenta el atractivo para los inversores, mejora la reputación y la percepción internacional del emisor y proporciona un mayor margen de maniobra fiscal.

Calificación*	Moody's	S&P	Fitch
ESPAÑA	Baa1	A	A-
Andalucía	Baa2	BBB+	BBB-
Aragón	—	A-	—
Asturias	—	—	—
Cantabria	—	BBB	—
Castilla y León	Baa1	—	—
Castilla-La Mancha	Ba1	—	BBB-
Canarias	A	—	BBB
Cataluña	Ba1	—	BB
Extremadura	Baa2	BBB+	—
Galicia	Baa1	A	—
Islas Baleares	—	A-	—
Región de Murcia	Ba1	—	BBB-
Comunidad de Madrid	—	A-	BBB
Navarra	—	AA-	—
País Vasco	A3	AA-	A-
La Rioja	—	BBB	—
Comunidad Valenciana	Ba2	BB	BBB-

*Es posible que existan errores por revisiones recientes no recogidas en la tabla

- Como ya se ha citado, Standard & Poor's mejoraba recientemente la calificación de la deuda de la Comunidad Autónoma de Aragón, pasando de BBB+ (grado medio inferior) a A- (grado medio superior). Con ello se colocaba un solo escalón

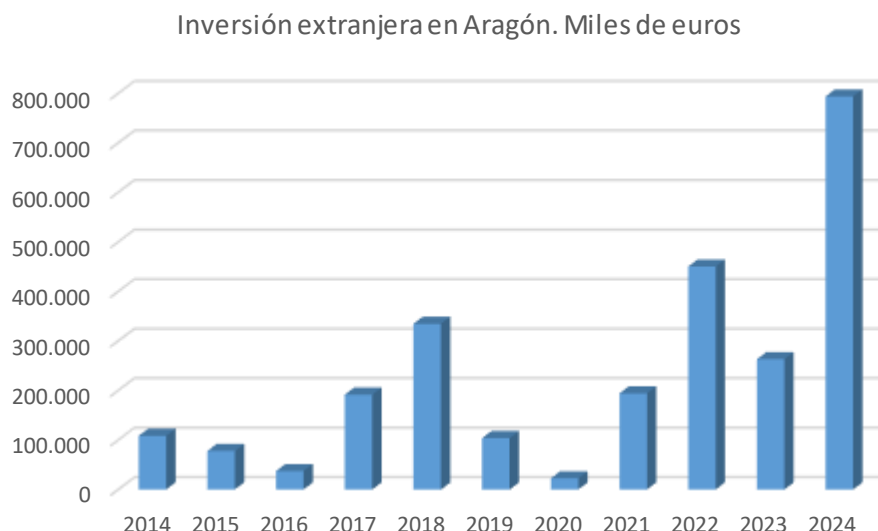
por debajo de la calificación del Reino de España, quien mantenía el grado A en la revisión de primavera de S&P.

- En el panorama autonómico, Aragón compartiría calificación con Madrid o Islas Baleares, mientras que tres CC.AA. tendrían una mejor calificación, Galicia (A), Navarra (AA-) y País Vasco (AA-).

2.- DATOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA EN ARAGÓN EN 2024

- Aragón se encuentra inmersa en un periodo extraordinario de inversiones si atendemos a los anuncios realizados recientemente, en sectores tan diversos como las energías renovables, la automoción (gigafactoría de baterías), la agroalimentación o los centros de datos.
- En este sentido, la inversión extranjera en Aragón alcanzó en el año 2024 los 793,9 millones de euros¹, según la base de datos DataInvex del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, lo que supone el máximo de la serie histórica que se inicia en 1993.
- No obstante, no hay que relacionar directamente algunos de los anuncios de grandes proyectos de inversión en Aragón y su magnitud económica con estos positivos datos, ya que en muchos casos hay que tener en cuenta el “Efecto Sede”, por el que las inversiones se asignan a la localización del domicilio fiscal de la empresa que invierte, que no tiene por qué coincidir necesariamente con el territorio donde se realiza la inversión, en este caso la Comunidad aragonesa.
- Así, gran parte de las inversiones extranjeras que se realizarán en Aragón en los próximos ejercicios es probable que no computen en la Comunidad aragonesa a efectos de esta estadística, al tener la filial española de la multinacional que realiza la inversión su sede en otra Comunidad. Sin embargo, el notable dato de inversión extranjera en Aragón en 2024 sí que es un reflejo de la alta capacidad de la Comunidad aragonesa para atraer inversiones.
- Por otro lado, antes de continuar con el presente análisis de la inversión extranjera en Aragón en 2024 deben señalarse un par de aspectos a tener en consideración:
 - Por un lado, que no se han tenido en cuenta las inversiones realizadas por Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs), es decir, de sociedades establecidas en España cuyo “principal” objeto es la tenencia de participaciones de sociedades situadas en el exterior.
 - Y, por otro lado, también debe tenerse presente que a nivel de comunidades autónomas únicamente se puede ofrecer información sobre inversión bruta, ya que no están disponibles los datos sobre inversión neta, que es el resultado de restar a la inversión bruta las desinversiones por causa de transmisiones entre residentes y no residentes, y de liquidaciones parciales (reducciones de capital) o totales (disoluciones o quiebras).
- Así, como se ha indicado anteriormente, la inversión extranjera en Aragón alcanzó en el año 2024 los 793,9 millones de euros frente a los 263,3 millones de euros de 2023, lo que supone un incremento del 201,5% anual. El anterior máximo de la serie histórica se había registrado en 2022 con 450,2 millones de euros. Asimismo, como se puede observar en el siguiente gráfico el dato de 2024 se encuentra muy por encima de la media de los últimos años.

¹ Sin tener en cuenta la Financiación Intragrupo.



Fuente: DataInvex. Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

- En el conjunto de España, la inversión extranjera pasó de 31.330,6 millones de euros en 2023 a 31.966,2 millones de euros en 2024, un incremento del 2,0% anual únicamente.
- Por Comunidades Autónomas, Aragón ocupó el sexto lugar como destino de las inversiones extranjeras en 2024, sólo superada por la Comunidad de Madrid, Cataluña, País Vasco, Comunidad Valenciana y Andalucía. No obstante, hay que tener en cuenta que la distribución por comunidades autónomas de la inversión extranjera presenta normalmente un alto grado de concentración, al realizarse el reparto de la misma de acuerdo con la ubicación de la sede de las empresas extranjeras, las cuales están fundamentalmente localizadas en Madrid y Cataluña.
- De esta forma, el peso de las inversiones extranjeras en Aragón se situó en un 2,6% sobre el total nacional en el año 2024. Tradicionalmente, la importancia relativa de la Comunidad aragonesa se ha situado por debajo del 1% del total nacional, con la excepción del año 2022, con un 1,4%.
- Por otro lado, a partir de la actualización en DataInvex de los flujos del primer trimestre del año 2024, se incluyen los primeros datos de la componente financiación intragrupo cuando hasta ahora solo recogía capital y patrimonio, en cumplimiento del Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. Por tanto, para poder realizar comparaciones de 2024 con años anteriores hay que seleccionar únicamente en el tipo de inversión la componente de capital y patrimonio y dejar fuera el componente de financiación intragrupo.
- Así, si incluimos también la componente financiación intragrupo, la inversión extranjera directa en Aragón alcanzaría los 911,99 millones de euros en 2024, lo que supondría el 2,5% del total nacional, situándose la Comunidad aragonesa como la quinta CCAA en recepción de inversión extranjera en el último ejercicio.
- A la luz de estos notables datos de la inversión extranjera en Aragón en 2024, hay que recordar los efectos positivos que la inversión exterior genera sobre el territorio en el que se produce dicha inversión. En efecto, las empresas que realizan inversiones exteriores suelen tener un mayor tamaño, lo que les permite

aprovechar mejor las economías de escala y tener una mayor capacidad financiera, lo que a su vez les da acceso a realizar mayores inversiones en I+D y ser más innovadoras. Además, estas empresas están acostumbradas a desenvolverse en mercados más competitivos, por lo que son más eficientes y alcanzan niveles de productividad mayores que las empresas no internacionalizadas.

- Asimismo, las empresas internacionales generan un gran número de externalidades positivas tanto sobre otras empresas como sobre la región que recibe su inversión, lo que en economía se conoce como spillovers o efectos desbordamiento. Así, por ejemplo, de estos efectos positivos cabe citar la transferencia de conocimientos hacia las firmas locales en materia de organización empresarial, el acceso a nuevas tecnologías o el aumento de la competencia en los mercados interiores.
- Si analizamos los datos de inversión extranjera en Aragón en 2024 por sectores se puede indicar que el 45,4% de la misma se concentra en la división CNAE 35 Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire, seguida de las divisiones 46 Comercio al por mayor e intermediación comercio, excepto vehículos motor (un 19% del total), 10 Industria de la alimentación (un 15,2% del total) y 85 Educación (un 6,3% del total).
- Por país inmediato, que realizó la inversión extranjera en la Comunidad aragonesa en el último ejercicio 2024, destacan países que suelen ser utilizados como intermediarios por su baja fiscalidad como es el caso de Países Bajos (un 45,5% del total) y Luxemburgo (un 29,7% del total). En tercer lugar, se situó Reino Unido (un 11,5% del total), seguido de Francia (un 4,0% del total).
- Sin embargo, por país último que realiza la inversión, en el último ejercicio destaca el peso de Dinamarca (un 40,6% del total), Hong Kong (un 11,6% del total), Francia (un 8,2% del total) y Estados Unidos (un 6,9% del total). Incluso, al analizar esta variable aparece España como país último en realizar el 18,9% del total de inversiones, ya que éstas, posteriormente, se instrumentan a través de sociedades de Países Bajos o Luxemburgo, por ejemplo.