

# Situación Asturias

2015

Unidad de España

- Se acelera la recuperación de la economía asturiana
- El tipo de cambio y el precio del petróleo mejoran la competitividad y la actividad, pero persisten incertidumbres internas y externas
- El empleo en Asturias podría aumentar en 14 mil ocupados entre 2015 y 2016
- Disminuir el paro, aumentar la tasa de actividad e incrementar la productividad, principales retos

## Índice

|  |    |
|--|----|
| 1 Editorial  | 3  |
| 2 Entorno global y economía española   | 5  |
| 3 Perspectivas de crecimiento de la economía asturiana   | 9  |
| Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Asturias a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2015                   | 28 |
| Recuadro 2. Sensibilidad de la economía asturiana al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR | 30 |
| Recuadro 3. La tasa de actividad en Asturias: un desafío estructural   | 36 |
| 4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Asturias   | 43 |
| 5 Tablas   | 51 |

**Fecha de cierre: 9 de octubre de 2015**

## 1 Editorial

Desde la publicación del último Situación Asturias<sup>1</sup> en julio de 2014, **la actividad económica** y la creación de empleo se **han acelerado progresivamente**, apoyadas por **los reducidos precios del petróleo, la mejora gradual de la demanda europea y, sobre todo, un contexto favorable de tipo de cambio del euro y de tipos de interés**. Asimismo, a nivel interno, **la mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal o la reducción en el coste de financiación de las empresas y de las familias permitieron a los hogares nacionales incrementar su consumo**, impulsando la demanda doméstica. Todo ello habría permitido que el crecimiento del PIB asturiano se **acelerara desde el 0,8% en 2014 hasta el 2,6% en 2015. Más aún, se prevé que en 2016 se mantengan estas favorables condiciones y que el PIB aumente un 2,1% durante el próximo año**. De confirmarse este escenario, se crearían alrededor de **14 mil puestos de trabajo** en la región en el conjunto de los dos años.

**La aceleración de la actividad durante los últimos meses se encuentra apoyada en diversos factores, tanto internos como externos**. En primer lugar, **el bajo precio del petróleo** seguirá repercutiendo directamente en una mejora de la renta disponible de las familias y en una disminución de los costes de producción y transporte. **Se estima que el PIB asturiano podría aumentar en torno a 1 décima este año como consecuencia del menor coste energético** y su impacto en el consumo, la industria y la demanda externa (véase el Recuadro 2). En segundo lugar, la política monetaria del BCE ha reducido considerablemente el coste de financiación del Tesoro, a pesar del reciente repunte del riesgo país, y ha tenido un impacto significativo sobre el tipo de cambio del euro frente al dólar, mejorando la competitividad de las empresas. Lo anterior apoyará el crecimiento en las nuevas operaciones de crédito y potenciará el buen comportamiento de la demanda interna. **Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que una depreciación del 20% del euro frente al dólar respecto a su valor medio en 2014 podría añadir 0,5 p.p. del PIB a la economía de Asturias** en 2015, fruto de la mejora de la competitividad de las exportaciones y de un proceso de sustitución de importaciones más intenso. En tercer lugar, **la mejora gradual de Europa** –con un crecimiento del PIB en 2016 4 décimas superior al de 2015- y, por tanto, de la demanda de productos asturianos, podría tener también un impacto positivo en la región que, según las estimaciones de BBVA Research se traslada con elasticidad unitaria al PIB regional, **suponiendo otros 0,4 p.p. adicionales al crecimiento de la economía asturiana**.

Lo anterior se une a una inercia positiva de la actividad, donde **los indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta publicación apuntan a que durante el 1S15 la economía asturiana podría haber crecido cerca del 0,8% trimestral promedio** (en torno al 3,2% anualizado). Detrás de este dinamismo en lo que llevamos de 2015 se observa un **comportamiento favorable tanto de la demanda interna como del turismo**, impulsado en gran parte por el consumo privado. Por su parte, **la demanda externa de bienes asturianos y, más concretamente, de las semimanufacturas de hierro y acero, continúa con su contribución positiva al crecimiento, suponiendo un elemento de soporte para la economía regional**. Por otro lado, la política fiscal continuó mostrando cierto dinamismo, apoyada en la reducción de la carga de intereses, durante los primeros siete meses del año.

**En todo caso, los datos que se van conociendo del tercer trimestre del año adelantan una ligera desaceleración**, en línea con lo mostrado en la Encuesta BBVA de Análisis Económico (véase el Recuadro 1) dado que el impacto de los factores que empujaron a la economía comienza a reducirse y se materializan algunos de los **riesgos**. Las tensiones observadas durante el verano en Grecia y China, y la incertidumbre derivada del entorno político doméstico han provocado un moderado aumento de la prima de riesgo española. La revisión a la baja de las expectativas de crecimiento tanto de las economías desarrolladas

1: Disponible en <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-asturias-2014/>

como de las emergentes (principalmente China) y la posibilidad de que la menor actividad global retrase las subidas de tipos de interés en varias economías (principalmente en EE.UU.), con el consiguiente incremento de la volatilidad en los mercados financieros (a lo que también contribuye la incertidumbre política en Grecia), podrían conllevar una menor depreciación del euro y un menor crecimiento de la UEM y de España, que afectaría también a Asturias.

En el ámbito interno, mantener **la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas** y, por lo tanto, la confianza de las instituciones europeas, **es clave para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior**. En este sentido, el control del gasto autonómico será clave para que la región cierre el año cumpliendo con el objetivo fijado (0,7% del PIB regional). Lo anterior es de suma importancia si se tiene en cuenta que uno de los principales activos de la economía española durante los últimos años ha sido su capacidad de reducir el déficit público. Si a esta incertidumbre sobre la política fiscal se añaden las dudas que pudieran surgir sobre el resto de las medidas que deberían implementarse durante los siguientes años, la vulnerabilidad de la economía española y asturiana se incrementaría. **Dichas dudas se pueden acrecentar como consecuencia de los resultados de los distintos procesos electorales en España**. Continuar impulsando políticas públicas que puedan dar certidumbre respecto a cómo se dará el proceso de consolidación fiscal que todavía queda por delante es clave para mantener esta credibilidad. Con la intención de añadir luz sobre este punto, en el Capítulo 4 de esta publicación se presentan las Cuentas Territorializadas del sector público en Asturias, que reflejan un gasto público por habitante claramente superior a la media de las comunidades.

**Finalmente, Asturias enfrenta varios retos cuya superación le permitiría converger a la renta media del resto de las regiones españolas**, o siendo más ambiciosos, a la de los países más ricos de Europa. En particular, existe una brecha considerable respecto a las economías más avanzadas, tanto en términos de **tasa de actividad, como de tasa de paro y productividad por trabajador**. Respecto a la primera, resulta imprescindible aumentar la propensión a trabajar de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años (véase el Recuadro 3). Además, pese a situarse por debajo de la media española, la tasa de paro permanece en niveles inaceptablemente altos, y la creación de empleo, una vez iniciada, también sucede a un ritmo comparativamente reducido. Para impulsar la reducción del paro, fomentando el empleo indefinido, BBVA Research ha propuesto una **reforma del sistema de contratación**. De adoptarse, la propuesta traería una disminución en las tasas de temporalidad y de desempleo, además de un incremento en la productividad y los salarios<sup>2</sup>. Asimismo, sería deseable **incrementar los recursos y reorientar los existentes hacia actuaciones que aumenten la empleabilidad de los trabajadores**, particularmente los desempleados de larga duración. Por otro lado, para aumentar la productividad, es necesario avanzar en una **adecuada regulación (marco institucional), en un incremento de la competencia y en una mejora del capital humano**<sup>3</sup>. La ventana de oportunidad que sigue abierta con un entorno positivo para la economía asturiana debe ser aprovechada para implementar reformas ambiciosas, que permitan mantener el crecimiento cuando algunos de estos vientos actualmente favorables, cambien de dirección.

2: Para una información más detallada, véase el Recuadro 2 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2015 disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-de-2015>

3: Para una información más detallada, véase el Recuadro 3 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2015 disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-de-2015>

## 2 Entorno global y economía española

La economía global concluyó 2014 con un crecimiento medio anual del 3,4% y, según la información disponible, se ha ralentizado ligeramente en el primer semestre de 2015. Los países emergentes se desaceleran por quinto año consecutivo, coincidiendo con la ralentización del crecimiento chino y del precio de las materias primas. Sin embargo, los desarrollados mantienen expectativas favorables y en 2015 registrarán su mayor tasa de crecimiento desde 2010 apoyados en la política monetaria de los bancos centrales, el menor endeudamiento privado y la moderación de los precios del petróleo. En el escenario más probable, el PIB mundial volverá a crecer el 3,4% en 2015 (una décima menos que lo previsto en mayo) y se acelerará hasta el 3,8% en 2016<sup>4</sup>.

Entre las economías emergentes, China ha centrado la atención en los últimos meses con motivo de la fuerte corrección de su mercado bursátil y el potencial impacto que ello puede tener tanto sobre el ciclo económico interno como sobre la estabilidad financiera y el crecimiento globales. Por el momento, el primer semestre del año se ha saldado con un incremento interanual del PIB del 7%, pero es previsible que el ritmo de crecimiento económico se ralentice en los dos próximos trimestres debido a las tensiones financieras. Por tanto, el pronóstico de crecimiento para China se sitúa en el 6,7% en 2015 y el 6,2% en 2016.

Aunque las expectativas de crecimiento en las economías desarrolladas continúan siendo favorables, se han revisado ligeramente a la baja. En Estados Unidos, el balance del primer semestre, peor de lo esperado, justifica una previsión de crecimiento del 2,5% para el conjunto de 2015, cuatro décimas inferior a la contemplada en mayo. La incertidumbre sobre el comportamiento del ciclo económico en los próximos trimestres es ahora mayor teniendo en cuenta el impacto de la apreciación persistente del dólar sobre las exportaciones, la debilidad de la inversión privada y el deterioro del contexto global. Aun así, el PIB estadounidense podría crecer el 2,8% en 2016.

La eurozona, por su parte, muestra un patrón de recuperación sostenida, con crecimientos trimestrales del orden del 0,4% en el primer semestre del año. La demanda doméstica, y en particular el consumo privado, soportan una mejora de la actividad que empieza a ser común en las principales economías. Al respecto, la caída del precio del petróleo y los estímulos monetarios del BCE constituyen elementos de soporte claves para el crecimiento. De hecho, la mejora de la demanda y el tamaño de las inyecciones de liquidez del BCE están reduciendo el riesgo deflacionista a tenor de la estabilización de los registros de inflación y el repunte de las expectativas de precios a medio plazo. Sin embargo, todavía habrá que esperar a 2017 para asistir a tasas de inflación cercanas al objetivo del 2%.

No obstante, el menor crecimiento global y la emergencia de algunos focos de riesgo con impacto diferencial reducen ligeramente las expectativas de crecimiento para la UEM, hasta el 1,4% en 2015 y 1,9% en 2016 (una y tres décimas inferiores a las de mayo). Al respecto, la recesión económica de Rusia y la desaceleración de China restarán dinamismo a las exportaciones en un contexto en el que la depreciación del euro puede ser más contenida de lo previsto a principios de año. Por otro lado, el aumento de las tensiones financieras asociado a la incertidumbre sobre la crisis griega podría terminar lastrando las decisiones de inversión, uno de los puntos pendientes del perfil de recuperación del conjunto de la eurozona.

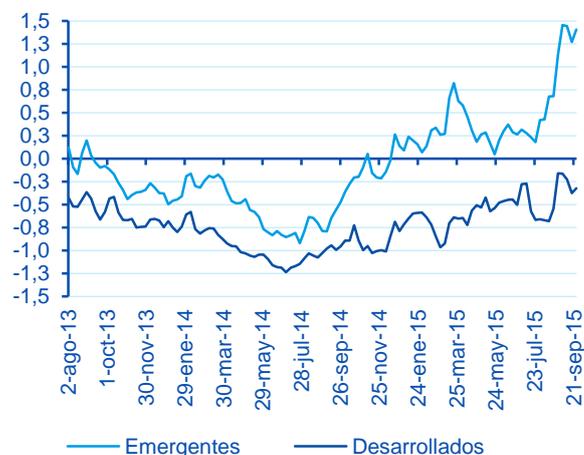
4: Para un mayor detalle, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al tercer trimestre de 2015, disponibles en: <https://goo.gl/zQ3LLI> y <https://goo.gl/BAknpO>

Gráfico 2.1  
PIB mundial: crecimiento anual (%). Previsiones 2015-16



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2  
Índice BBVA de tensiones financieras



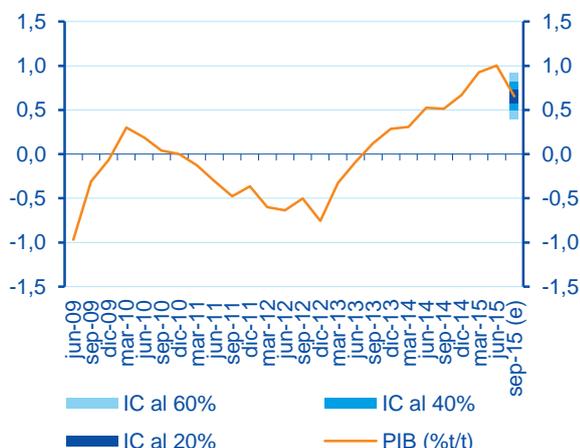
Fuente: BBVA Research

## En España, los menores vientos de cola y la aparición de vientos de cara aminoran el crecimiento en el segundo semestre de 2015

La economía española cerró el primer semestre de 2015 con una aceleración (hasta el 1,0% t/t) de la recuperación emprendida hace dos años. De cara al tercer trimestre, la tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe indica que la economía continúa creciendo, si bien a un ritmo inferior que en los trimestres precedentes. Con cerca del 50% de la información para el 3T15, el modelo MICA-BBVA<sup>5</sup> estima que el crecimiento trimestral del PIB (t/t) podría alcanzar el 0,6%. Si bien esta cifra se sitúa una décima por debajo de la adelantada en la revista Situación España correspondiente al tercer trimestre de 2015, las previsiones de crecimiento anual alcanzan el 3,2% en 2015 y 2,7% en 2016, suficientes para crear cerca de un millón de puestos de trabajo a lo largo del periodo y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 20%.

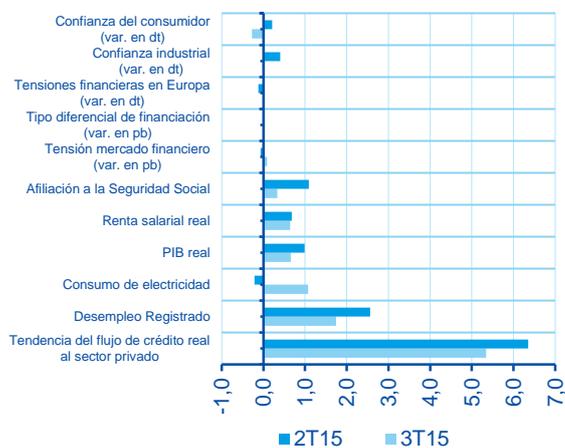
5: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>

Gráfico 2.3  
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (%t/t)



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.4  
España: evolución del PIB y de los principales indicadores del modelo MICA-BBVA (+) mejora / (-) deterioro en p.p. salvo indicación contraria (datos CVEC)



Datos publicados hasta el 8 de septiembre de 2015 y previsiones del modelo MICA-BBVA.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

La ralentización de la actividad durante el segundo semestre se debe al **menor impulso que ejercen algunos de los vientos de cola** que estimularon la demanda a comienzos del año, al aumento diferencial de la prima de riesgo, en parte causado por la incertidumbre de los próximos procesos electorales y, finalmente, a algunos **vientos de cara procedentes del exterior**. Entre los factores que apoyan al crecimiento, destacan a nivel externo, la política monetaria del BCE y el aumento en la oferta global de petróleo, mientras que a nivel doméstico sobresale el carácter más expansivo de lo previsto que tuvo la política fiscal en 1S15. Entre los vientos de cara se encuentran la **revisión a la baja de las expectativas de crecimiento, tanto de las economías desarrolladas como de las emergentes (principalmente China)**, la posibilidad de que esta menor actividad global obligue a **retrasar las subidas de tipos de interés en varias economías (especialmente, en EE. UU.)** y, consecuentemente, el aumento de la volatilidad tanto en los mercados financieros (a la que también contribuyó la crisis griega), como en la cotización de las materias primas. Estos factores se saldan con una menor depreciación del tipo de cambio del euro que la anticipada durante la primavera, un menor crecimiento previsto en la UEM y un aumento moderado de la prima de riesgo española que, en conjunto, podrían limitar parcialmente el avance de los flujos comerciales y de la inversión.

**A nivel doméstico, también se ha incrementado la probabilidad de ocurrencia de algunos riesgos.** En particular, se prevé que en ausencia de medidas adicionales, el déficit de las AA. PP. se sitúe en el 4,5% del PIB al cierre del año, sobrepasando así el objetivo de estabilidad. Aunque la magnitud de la potencial desviación no es elevada, hay que recordar que uno de los principales activos de la economía española durante los últimos años ha sido su capacidad de reducir el déficit público estructural. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas y, por lo tanto, la confianza de las instituciones europeas, es clave para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior. Si a esta incertidumbre sobre la política fiscal se añaden las dudas que pudieran surgir sobre el resto de las medidas que se implementarán durante los siguientes años, la vulnerabilidad de la economía española se incrementaría considerablemente.

En resumen, se mantiene la valoración sobre la recuperación esperada de la actividad y del empleo contemplada en el escenario central de BBVA Research para el bienio 2015-2016, si bien aumenta la probabilidad de escenarios menos positivos para la economía española, como consecuencia de la incertidumbre sobre la recuperación global y la posibilidad de estar ante una desaceleración algo mayor a la esperada en el entorno doméstico.

Cuadro 2.1

**España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)**

|   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Actividad</b>                              |        |        |        |        |        |
| PIB real                                      | -2,1   | -1,2   | 1,4    | 3,2    | 2,7    |
| Consumo privado                               | -2,9   | -2,3   | 2,4    | 3,4    | 2,5    |
| Consumo público                               | -3,7   | -2,9   | 0,1    | 1,3    | 0,6    |
| Formación Bruta de Capital                    | -8,3   | -3,7   | 4,2    | 5,4    | 6,1    |
| Equipo y Maquinaria                           | -9,1   | 5,3    | 12,2   | 8,6    | 7,2    |
| Construcción                                  | -9,3   | -9,2   | -1,5   | 5,1    | 4,8    |
| Vivienda                                      | -9,0   | -7,6   | -1,8   | 3,0    | 7,2    |
| Demanda Interna (contribución al crecimiento) | -4,3   | -2,7   | 2,2    | 3,3    | 2,8    |
| Exportaciones                                 | 1,2    | 4,3    | 4,2    | 4,6    | 6,9    |
| Importaciones                                 | -6,3   | -0,5   | 7,6    | 5,5    | 7,5    |
| Demanda Externa (contribución al crecimiento) | 2,2    | 1,4    | -0,8   | -0,1   | 0,0    |
| PIB nominal                                   | -1,9   | -0,6   | 0,9    | 4,0    | 4,7    |
| (Miles de millones de euros)                  | 1055,2 | 1049,2 | 1058,5 | 1101,0 | 1152,4 |
| PIB sin inversión en vivienda                 | -1,7   | -0,9   | 1,5    | 3,2    | 2,6    |
| PIB sin construcción                          | -1,1   | -0,2   | 1,7    | 3,0    | 2,5    |
| <b>Mercado de trabajo</b>                     |        |        |        |        |        |
| Empleo, EPA                                   | -4,3   | -2,8   | 1,2    | 3,2    | 3,0    |
| Tasa de paro (% población activa)             | 24,8   | 26,1   | 24,4   | 22,2   | 20,5   |
| Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)   | -4,4   | -3,3   | 1,2    | 3,0    | 2,5    |
| Productividad aparente del factor trabajo     | 2,3    | 2,0    | 0,2    | 0,2    | 0,2    |
| <b>Precios y costes</b>                       |        |        |        |        |        |
| IPC (media anual)                             | 2,4    | 1,4    | -0,2   | -0,4   | 1,2    |
| IPC (fin de periodo)                          | 2,9    | 0,3    | -0,5   | 0,0    | 1,6    |
| Deflactor del PIB                             | 0,2    | 0,7    | -0,5   | 0,8    | 1,9    |
| Remuneración por asalariado                   | -0,6   | 1,7    | -0,2   | 0,8    | 1,7    |
| Coste laboral unitario                        | -3,0   | -0,3   | -0,4   | 0,7    | 1,5    |
| <b>Sector exterior</b>                        |        |        |        |        |        |
| Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)      | -0,3   | 1,4    | 0,8    | 1,3    | 1,4    |
| <b>Sector público</b>                         |        |        |        |        |        |
| Deuda (% PIB)                                 | 84,4   | 92,1   | 97,7   | 98,8   | 98,0   |
| Saldo AA. PP. (% PIB) (*)                     | -6,6   | -6,3   | -5,7   | -4,5   | -3,0   |
| <b>Hogares</b>                                |        |        |        |        |        |
| Renta disponible nominal                      | -3,0   | -0,3   | 1,4    | 2,8    | 3,1    |
| Tasa de ahorro (% renta nominal)              | 11,9   | 9,7    | 10,7   | 9,9    | 9,8    |

(\*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fecha de cierre de previsiones: 4 de agosto de 2014.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

### 3 Perspectivas de crecimiento de la economía asturiana

Desde que en julio de 2014 se publicó el número anterior de Situación Asturias, diversos factores han afectado a la economía regional. En el panorama económico internacional destacan **la brusca caída del precio del petróleo, la depreciación del euro y diversos anuncios por parte del Banco Central Europeo, que han permitido reducir los tipos de interés a los que se financia la economía española. Todos estos factores han favorecido una mejora de la competitividad de las empresas asturianas.**

Las mejoras del entorno exterior y de la demanda interna española facilitaron que, en 2014, **el crecimiento del PIB regional fuera del 0,8%**, dos décimas por encima de lo esperado hace casi un año. Con todo, este crecimiento volvió a ser inferior al del conjunto de España, lo que se explica, por un lado, por la caída de la industria manufacturera (que ya inició la recuperación en España) y, por otro, por la menor contribución al crecimiento de los servicios privados, y en particular los ligados al turismo (ver Gráfico 3.1).

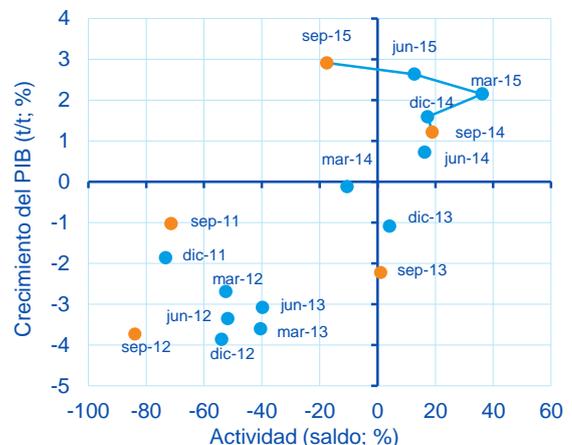
En el primer semestre de 2015 la recuperación iniciada en el año anterior ha continuado ganando tracción, apoyada en **la mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal y la reducción en el coste de financiación de las empresas y de las familias**, si bien esta aceleración continúa siendo inferior a la del conjunto de la economía española. Detrás de lo anterior se encuentra un menor dinamismo tanto de la demanda interna como del sector exportador de bienes. Tras el fuerte impulso del primer semestre, los efectos de **algunos de los factores que han favorecido el crecimiento podrían estar comenzando a reducirse. En particular, los datos conocidos del tercer trimestre reflejan una desaceleración** que, de acuerdo con la información contenida en la Encuesta de BBVA sobre la actividad económica en Asturias, podría extenderse al cuarto (véase el Gráfico 3.2). Así, aunque el crecimiento continuará siendo elevado durante los próximos meses, podría ser más débil de lo observado anteriormente. En todo caso, **las previsiones de crecimiento del PIB de Asturias se revisan al alza, hasta el 2,6% en 2015 y el 2,1% en 2016**, lo que supondrá que la economía asturiana podría crear cerca de **14 mil empleos en el bienio 2015-16**. Estas previsiones de crecimiento del PIB, de acuerdo a las estimaciones de crecimiento de la población del INE en Asturias y en España (-0,9% vs -0,2%) suponen que el PIB per cápita habría evolucionado de manera similar en la región y en el promedio nacional.

Gráfico 3.1  
Asturias y España: crecimiento del PIB en 2014 y contribuciones por sectores (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2  
Asturias: actividad económica según la encuesta BBVA y crecimiento del PIB



Fuente: BBVA

## El dinamismo del consumo privado impulsa la demanda interna

En línea con lo observado en el conjunto de España, y continuando el cambio de tendencia iniciado en 2013, **en Asturias el consumo privado evolucionó positivamente durante 2014 y los primeros trimestres de 2015**. Esta mejora se apoyó en el dinamismo del mercado laboral, el incremento de la renta disponible, la **mejora de la percepción sobre la situación económica**<sup>6</sup>, el aumento de la riqueza financiera neta, unas condiciones financieras más laxas por la reducción de los tipos de interés y la vigencia del programa PIVE<sup>7</sup>. Así, en el conjunto de 2014, las **matriculaciones de vehículos crecieron un 22,4% en la región (casi 4 décimas por encima del registro del conjunto de España)**, y un 29,6% en los ocho primeros meses del año respecto al mismo periodo del año anterior. Además, el Indicador de Actividad del Sector Servicios también mostró una progresiva recuperación a lo largo de 2014, aunque algo menos dinámica que en el conjunto de España (véase el Cuadro 3.1).

También **las importaciones de bienes de consumo regionales muestran una señal de aceleración en 2015, tras la caída del 6,2% del año anterior**: el crecimiento promedio trimestral de las de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo es del 16% t/t, frente al +1,6% t/t en España (véase el Gráfico 3.4). Por contra, el indicador de **ventas minoristas continuó contrayéndose en los dos primeros trimestres de 2015**.

En conjunto, los indicadores parciales de consumo privado muestran que éste ha ido consolidando su recuperación entre 2014 y 2015. Sin embargo, esta recuperación está llegando algo más tarde que en el resto de España, y de forma menos vigorosa, a la región. En la misma dirección apunta la información obtenida en la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias (véase el Recuadro 1).

Cuadro 3.1

### Asturias y España: evolución de los principales indicadores de consumo

|                           | Matriculación vehículos |        | Ventas minoristas |        | IAS      |        | Importaciones de consumo* |        |
|---------------------------|-------------------------|--------|-------------------|--------|----------|--------|---------------------------|--------|
|                           | Asturias                | España | Asturias          | España | Asturias | España | Asturias                  | España |
| % t/t (CVEC) <sup>8</sup> |                         |        |                   |        |          |        |                           |        |
| 1T14                      | -2,3                    | 4,7    | -0,4              | 0,3    | 1,6      | 0,6    | -10,6                     | 3,3    |
| 2T14                      | 9,1                     | 13,7   | 0,8               | 1,0    | 0,6      | 1,2    | -0,9                      | 9,5    |
| 3T14                      | 7,3                     | -6,1   | -0,9              | 0,7    | 1,0      | 0,8    | 4,2                       | 0,9    |
| 4T14                      | 7,5                     | 9,0    | 0,9               | 0,9    | 0,1      | 0,7    | 15,2                      | -0,3   |
| 2014                      | 22,4                    | 18,8   | -0,6              | 0,9    | 2,2      | 2,7    | -7,8                      | 14,9   |
| 1T15                      | 8,4                     | 12,3   | -0,6              | 0,5    | 0,6      | 1,5    | -6,3                      | 11,5   |
| 2T15                      | 0,6                     | -1,5   | -0,2              | 0,9    | 1,5      | 1,6    | 0,2                       | -4,2   |
| 3T15                      | 4,6                     | 2,3    | 0,4               | 0,0    | 0,2      | 0,8    | 6,1                       | 7,4    |
| Acumulado 2015 (a/a)      | 29,6                    | 25,4   | -0,1              | 3,3    | 3,0      | 4,0    | 15,1                      | 16,4   |

\* Importaciones de bienes de consumo duradero+manufacturas de consumo+automóvil

Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

**Los datos conocidos del tercer trimestre reflejan, nuevamente, señales mixtas en el comportamiento del consumo.** Así, los datos hasta agosto de matriculaciones de automóviles y de importaciones de bienes de consumo permiten anticipar una nueva aceleración, aunque esta no se observa en las ventas minoristas ni en el Indicador de Actividad en el Sector Servicios. Esto sería, por tanto, consistente con el escenario de ralentización del crecimiento en el segundo semestre de 2015 esperado por BBVA Research.

6: Ver Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica.

7: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. Desde el día 1 de marzo de 2015 está vigente un nuevo plan PIVE. Para más información sobre el mismo, véase <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-las-matriculaciones-de-turismos-volvieron-a-crecer-mas-de-lo-esperado/>.

8: CVEC: corregido de variaciones estacionales y efecto calendario.

## Asturias relaja la política de ajuste fiscal, lo que hace más difícil el cumplimiento de su objetivo de estabilidad

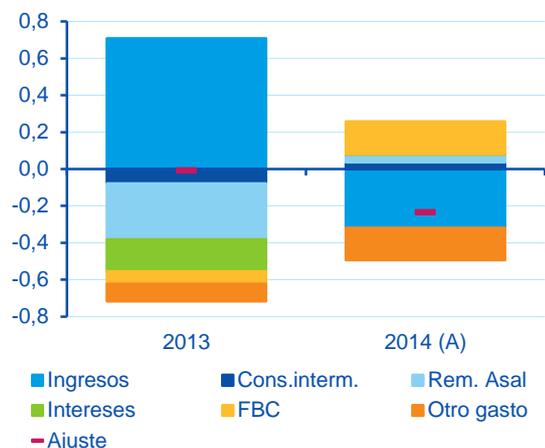
**En 2014 el déficit de Asturias aumentó algo más de dos décimas respecto al cierre del año anterior, hasta situarse en el 1,3% del PIB regional.** Como resultado, el gobierno regional incumplió el objetivo de estabilidad acordado para dicho ejercicio (-1%). Una vez se depuran los ajustes realizados para la contabilización de las liquidaciones del sistema de financiación autonómica, puede observarse como la desviación sobre el objetivo de 2014 vino fundamentalmente del débil comportamiento de los ingresos, que registraron una caída de 0,3 p.p. respecto al cierre de 2013 (véase el Gráfico 3.3), lo que es consistente con el menor dinamismo de la economía regional. Junto a ello, el Gobierno de Asturias moderó la política de ajuste del gasto, que tan solo se redujo en las partidas de inversión. Con todo, durante 2014 el gasto en consumo final del Principado de Asturias se habría mantenido prácticamente estable en torno al 14% de su PIB.

**Respecto a la política de endeudamiento, el Principado de Asturias se mantiene como una de las cuatro comunidades con menor endeudamiento relativo.** Así, el nivel de deuda de Asturias se situó en el 16,2% del PIB regional en diciembre de 2014, muy por debajo del 22,4% de la media autonómica. Para 2015, el Gobierno del Principado se ha unido a la facilidad financiera articulada por el Gobierno central, y durante el primer semestre ha dispuesto de 271 millones de euros (un 1,1% del PIB regional). Dicho importe se destinó a disminuir el importe de los préstamos a largo plazo con entidades financieras.

Hacia adelante, **los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta julio de 2015 muestran que el Principado ha registrado un incremento del gasto respecto a julio de 2014 del entorno del 2,0%.** El ajuste observado en el gasto de capital y la reducción de la carga de intereses (asociada a la nueva facilidad financiera) no fueron suficientes para compensar la expansión en la remuneración de asalariados y los consumos intermedios. Junto a ello, los ingresos se recuperan a un ritmo menor de lo presupuestado. Como consecuencia, el saldo presupuestario de Asturias se situó a cierre del mes de julio en torno al 0,2% del PIB regional, empeorando en casi una décima el registrado hasta julio de 2014 (véase el Gráfico 3.4).

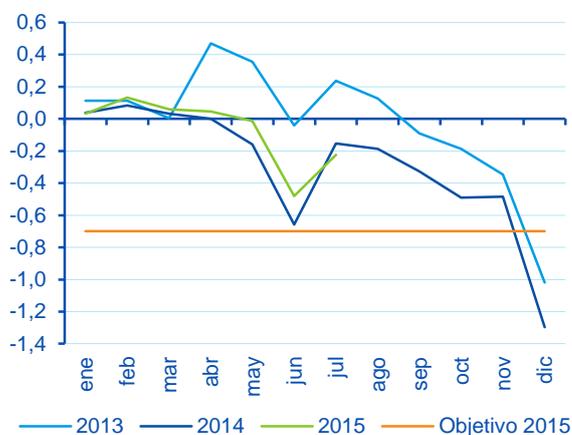
En este contexto, y dada la expansión del gasto observada en la primera parte del año, **se incrementa la probabilidad de que el Principado de Asturias cierre 2015 incumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,7%),** siempre que no intensifique el control sobre el gasto durante la última parte del año, evitando así el fuerte aumento del déficit observado en diciembre de 2014 y 2013.

Gráfico 3.3  
**Principado de Asturias: descomposición del ajuste fiscal (% PIB regional)**



Nota: (+) disminuye el déficit por un incremento de los ingresos y/o una caída del gasto; (-) aumenta el déficit, por una caída de los ingresos y/o un incremento del gasto.  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.4  
**Principado de Asturias: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## La recuperación de la demanda no viene acompañada por un aumento de la iniciación de viviendas en 2015

En 2014 el mercado inmobiliario en Asturias arrojó algunas señales de recuperación, y el aumento de la iniciación de viviendas dio respuesta a un incremento de las ventas más intenso que la media nacional. Con todo, el precio de la vivienda en 2014 mostró una recaída más intensa que la media. En 2015, las dudas sobre la recuperación en este mercado continúan y los datos disponibles arrojan señales contrapuestas: las ventas volvieron a crecer a un mayor ritmo que la media nacional, pero el precio volvió a contraerse y, hasta el momento, la actividad constructora no ha consolidado la recuperación observada el año anterior.

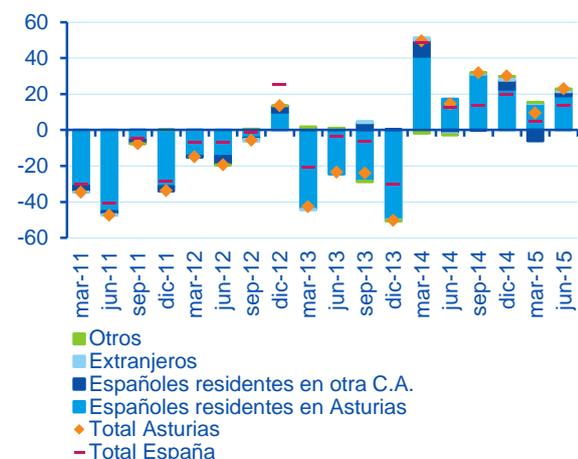
En 2014, según los datos del Ministerio de Fomento, el crecimiento de las ventas de vivienda en Asturias (29,7%) fue superior al de la media española (21,6%). La estabilidad de los mercados financieros, el mantenimiento de los tipos de interés en valores relativamente bajos, la creación de empleo y el aumento de la confianza de los hogares propiciaron el inicio de la recuperación de las compras de viviendas en una región en la que la demanda extranjera apenas tiene protagonismo. De hecho, la desagregación de la demanda revela un incremento de las compras de los residentes en la región superior al observado de media en el resto de comunidades autónomas: 33,3% frente al 29,4%. El aumento de las ventas también estuvo respaldado por el crecimiento de las operaciones efectuadas por residentes en otras regiones del país: mientras en Asturias las ventas de esta tipología de demanda crecieron casi el 15%, en España cayeron casi el 8%.

La información correspondiente al primer semestre de 2015 muestra que las ventas en la región continúan más dinámicas que en el conjunto de España: el crecimiento en Asturias fue del 16,7% interanual en los seis primeros meses, siete puntos porcentuales más que en el conjunto del país. Por segmentos, la demanda doméstica aumentó el 20,5% interanual en el 1S15, frente al 12,7% de media. Así, la demanda de residentes está más que compensando la caída del 10,5% interanual de las operaciones llevadas a cabo por los residentes en otras comunidades autónomas (véase el Gráfico 3.5). Con todo, el comportamiento del precio de la vivienda en la región sigue sin responder a la evolución de las ventas. Así, tras caer un 4,6% en 2014 (frente a un -2,4% del conjunto de España) en el primer semestre de 2015 ha

continuado contrayéndose, mientras que en las cifras referentes al conjunto de España ya muestran una tímida recuperación.

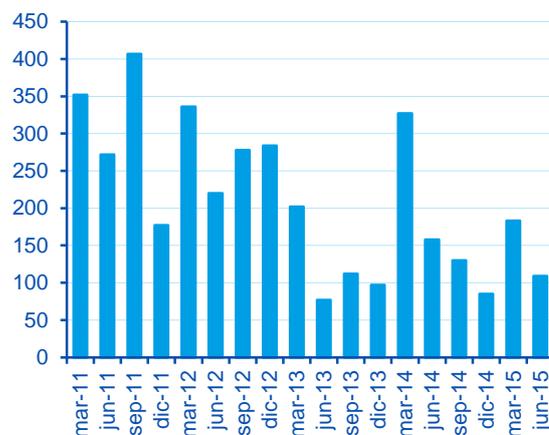
Por su parte, **en 2014 la iniciación de viviendas creció el 43,4% en ese año, siendo el primer trimestre del año el que reflejó una mayor firma de nuevos visados.** Esta evolución contrasta con el crecimiento del 1,7% observado en el conjunto del país. Por el contrario, en los siete primeros meses del año en curso los visados de vivienda de obra nueva cayeron a una tasa interanual del 10,5% (véase el Gráfico 3.6), mientras que en el conjunto del país la iniciación avanzó a una tasa interanual del 28% en el mismo periodo.

Gráfico 3.5  
**Asturias: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.6  
**Asturias: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

## La contracción de la licitación de 2014 prosiguió en la primera parte de 2015

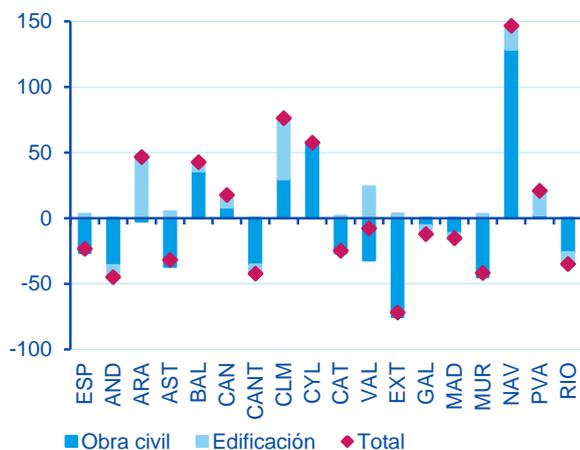
**Asturias fue una de las comunidades autónomas donde el presupuesto en licitación en 2014 se redujo.** Según los datos de la patronal de grandes constructoras, SEOPAN, el recorte fue del 10,2%, si bien en 2013 se había producido un importante incremento. La contracción del pasado año se debió a la caída observada en la obra civil, cuyo presupuesto se redujo el 22%, ya que la partida destinada a edificaciones aumentó. Las obras en ferrocarriles, las obras de urbanización y las hidráulicas fueron las que concentraron la parte más relevante del presupuesto destinado a obra pública en la región.

**Los datos de licitación de los primeros ocho meses de 2015 volvieron a mostrar un recorte en la licitación de obra pública.** En particular, el presupuesto destinado a nueva obra pública entre enero y agosto del año en curso se redujo el 32,6% en términos interanuales, una evolución peor que la registrada en el conjunto de España, donde el presupuesto en licitación cayó el -14,4% en el mismo periodo (véase el Gráfico 3.7). Ello, como resultado del recorte observado en obra civil (-43,5% a/a), ya que el destinado a edificación creció casi el 35%. Por tipo de obra, en la primera mitad del año la mayor parte del presupuesto fue destinado a obras en la red de carreteras de la comunidad, así como a obras de urbanización.

Por organismos financiadores, **en 2014 se apreció un deterioro del presupuesto del Estado del 55,2% respecto al año precedente, lo que convirtió a los Entes Territoriales en los principales financiadores de la obra pública en Asturias.** De hecho, los Entes Territoriales multiplicaron por 2,2 el valor de las licitaciones de obra pública. Por su parte, en los ocho primeros meses de 2015 las cuantía licitada por el Estado volvió a reducirse (-53,5% interanual), al tiempo que la de los Entes Territoriales se contrajo el 15,7% respecto a los ocho primeros meses de 2014 (véase el Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7

**Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual (ene-ago 2015, en p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Gráfico 3.8

**Asturias: licitación de obra pública por agentes (millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

## El dinamismo de las exportaciones se mantiene

Continuando con la recuperación observada en los últimos años, **las exportaciones asturianas de bienes al extranjero aumentaron un 2,7% en términos reales en 2014**, en línea con el promedio nacional, confirmándose como un soporte para la economía regional (véase el Gráfico 3.9).

Sin embargo, las exportaciones de bienes en términos nominales cayeron un 0,5% en 2014 como consecuencia de la negativa evolución de los precios, frente al crecimiento del 1,8% del agregado nacional. Con esto, **el peso de las ventas exteriores de bienes en el PIB se situó en el 17,2% en 2014 (+3,1 p.p. desde 2010), frente al 22,7% del promedio de España (+3,9 p.p.)**. El Gráfico 3.10 muestra entre qué sectores se distribuyeron estas ventas de bienes al exterior: en 2014, destacan por su aportación positiva **los bienes de equipo (2,9 p.p.)**, y en particular el material de transporte. Sin embargo, estas fueron insuficientes para compensar la contribución negativa de **las semimanufacturas (-1,8 p.p.)** (concretamente, del hierro y acero), **y de las materias primas (-1,2 p.p.)**, tanto de origen animal y vegetal como en minerales, principalmente metálicos. Entre los tres sectores acumularon algo más de un 85% de las exportaciones de bienes regionales en 2014, siendo el principal sector el de las semimanufacturas (50,2%), seguido de los bienes de equipo (26,2) y materias primas (8,8%).

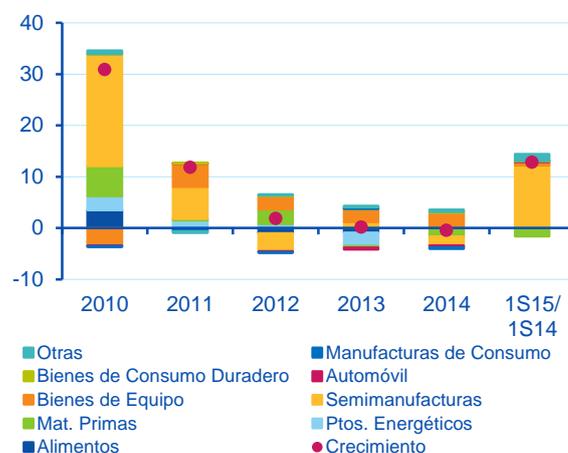
**Pese a esta caída en el conjunto de 2014, las exportaciones en términos nominales han vuelto a acelerarse en el primer semestre de 2015 y reflejan un crecimiento del 12,8%** (11,5% en términos reales) en relación al mismo periodo del año anterior, recuperando parte del dinamismo perdido gracias a la buena evolución de las semimanufacturas y, en concreto, nuevamente por el hierro y el acero.

Gráfico 3.9  
Asturias y España: exportaciones de bienes reales (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.10  
Asturias: aportación sectorial al crecimiento de las exportaciones nominales (% p.p., a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

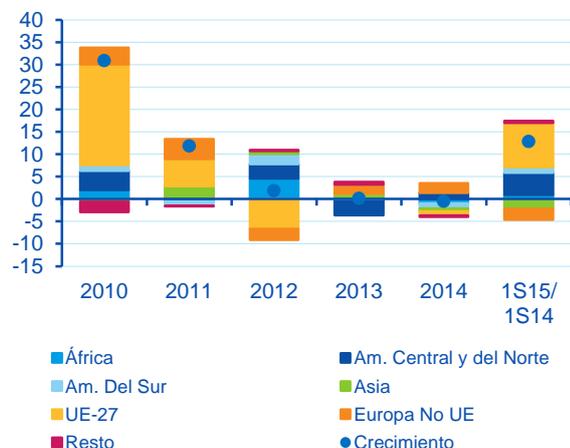
Desde el punto de vista de los destinos, y tras el estancamiento del año anterior, en 2014 destaca la **contribución negativa (-0,9 p.p.) del principal socio comercial de la región, la UE-27**, principalmente por Francia y Reino Unido, pese al incremento de las ventas a Italia y Alemania. De hecho, las ventas sólo crecieron en la Europa No-UE y América Central y del Norte (véase el Gráfico 3.11). En la primera, la contribución de +2,1 p.p. se debe a la mejora de las exportaciones a Noruega y Rusia, mientras que la contribución de 1,4 p.p. del continente americano es resultado de las mayores expediciones hacia México y República Dominicana, y pese a la caída de las dirigidas a Estados Unidos.

**La distribución de las ventas exteriores en 2014 supone continuar, un año más, con el proceso de diversificación de destinos de las ventas regionales experimentado a lo largo de la crisis.** Desde 2006, la UE-27 perdido 20 p.p. de peso en el conjunto de las exportaciones, 5,2 p.p. los ha absorbido América del Norte y Central (que ya pesa más del 10% de las exportaciones asturianas) gracias al crecimiento de México y Panamá, otros 5,2 p.p. han ido a África, repartido entre Marruecos, Argelia, Angola y Egipto, y 5,1 p.p. a Asia, distribuido entre China, Arabia Saudí e Israel. Sin embargo, aunque el avance en la expedición de productos hacia nuevos mercados está siendo rápido, la **diversificación de los destinos de exportación sigue teniendo un amplio recorrido en la región. Continuar con este esfuerzo es clave** para aprovechar el mayor potencial de crecimiento de los mercados emergentes y reducir la dependencia de los socios comunitarios.

**Por su parte, la mejora de la demanda interna regional ejerce un efecto arrastre sobre las importaciones reales de bienes desde el extranjero de Asturias**, y en 2014 el aumento de las compras en términos reales fue del 11,8% (España:+7,7%). Con todo, las importaciones todavía se encuentran un 26% por debajo del nivel de inicio de la crisis (véase el Gráfico 3.12).

Gráfico 3.11

**Asturias: contribución al crecimiento de las exportaciones por áreas geográficas (% p.p., a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.12

**Asturias y España: importaciones de bienes reales (% a/a)**



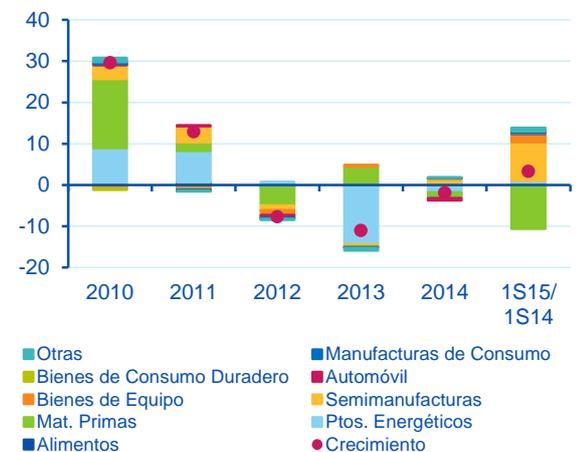
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**El ajuste de los precios de importación, en cambio, dio lugar a que, en 2014, el fuerte incremento de las compras en términos reales se tornara en una contracción de las importaciones en términos nominales (-1,9%, véase el Gráfico 3.13). La corrección se justifica por la contribución negativa de productos energéticos (carbón y gas) y materias primas (menas y minerales), que no pudo ser compensada por el buen comportamiento de las importaciones de semimanufacturas<sup>9</sup> (otras semimanufacturas, hierro y acero y metales no ferrosos). Por destinos, la reducción de las compras de América Central y del Norte y África (-6,7 p.p. y -1,6 p.p. de contribución, respectivamente) tuvo un mayor impacto que el incremento en las importaciones procedentes del resto de regiones, especialmente de América del Sur (+2,1 p.p.) y la UE (+1,5 p.p.).**

**En conjunto, la mayor caída de las compras del exterior que de las ventas ha generado una mejora del saldo de la balanza comercial asturiana en 2014 hasta los 450 millones de euros (capacidad de financiación), el 2,1% del PIB regional. El saldo positivo de las semimanufacturas y de los bienes de equipo continúan compensando el déficit comercial en energía, materias primas y otros (véase el Gráfico 3.14).**

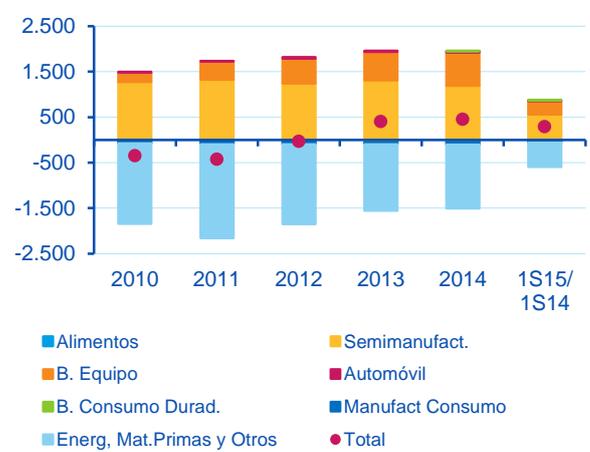
9: El cierre de la planta de cok de Gijón en 2013 generó la necesidad de importar parte de la producción necesaria para el funcionamiento de los altos hornos de Gijón. Con la inversión anunciada de 100 millones de euros a partir de 2016, que permitirá producir aproximadamente 1,1 millones de toneladas de cok al año, parte de estas importaciones empezarán a ser sustituidas por producción propia, lo que permitirá a las plantas de Asturias poder competir con las principales plantas europeas.

Gráfico 3.13  
**Asturias: aportación sectorial al crecimiento de las importaciones nominales (p.p., a/a %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14  
**Asturias: saldo de la balanza comercial de bienes (X-M, millones €)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Con los últimos datos disponibles, **las exportaciones de bienes asturianas en términos reales continúan evolucionando favorablemente en el primer semestre de 2015** (+11,5% en relación al mismo periodo del mes anterior<sup>10</sup>, frente al 3,8% del conjunto de España). Esto permite que las exportaciones regionales mantengan una evolución algo mejor que las del conjunto de España desde el comienzo de la crisis, y continúen siendo un soporte para la economía regional.

Por su parte, **las importaciones de bienes del extranjero en términos reales continuaron creciendo en el primer semestre de 2015** (+16,7% t/t CVEC), aunque todavía lo hacen 3,2 p.p. por debajo del conjunto de España, en parte como consecuencia de una recuperación de la demanda interna regional más lenta que la del promedio nacional.

### El turismo continúa con su evolución positiva en la región

**En 2014, los viajeros entrados en hoteles en Asturias se incrementaron un 6,1% a/a en la región, frente al 4,8% de España**, tras haber crecido ya un 5,2% en 2013. El crecimiento fue mayor tanto en el turismo extranjero, que en 2014 representó un 14,9% del total, como en el nacional (véase el Gráfico 3.15), más determinante para el sector dado su peso más elevado. Este dinamismo del turismo se explica, en parte, por las ganancias de competitividad-precio que ha mostrado la región durante la crisis, superiores a las de sus competidoras y a las del total nacional (véase el Gráfico 3.16)

**Los datos disponibles de 2015 muestran que en el primer semestre el vigor del turismo continuó**, pero que en el tercer trimestre se estaría desacelerando. A pesar de esto, Asturias mantiene un dinamismo mayor que el del conjunto de España, con un crecimiento en el acumulado anual hasta el mes de agosto del 7,8% CVEC en la región, frente al 3,6% del promedio nacional. En cualquier caso, la progresiva dinamización de la demanda interna española, junto con estas ganancias de competitividad, deberían hacer que el sector turístico continúe favoreciendo la recuperación de la economía regional en los próximos trimestres.

10: Se presenta el dato en términos interanuales para evitar que el efecto base del buen dato del mes de octubre de 2014 afecte al análisis.

Gráfico 3.15

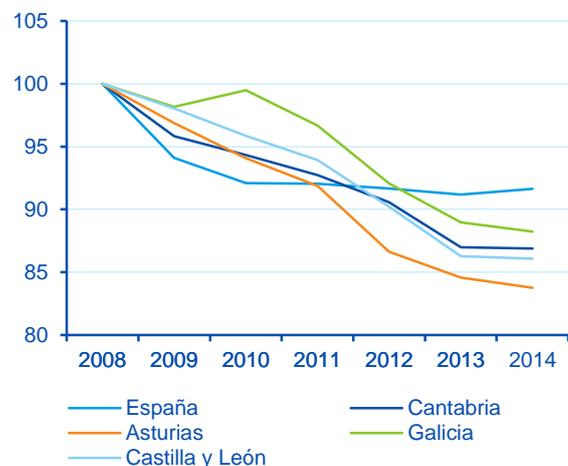
**Asturias y España: entrada de turistas y pernoctaciones (mar-10=100, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.16

**Corrección de precios hoteleros reales (2008=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El empleo confirma el cambio de tendencia

En línea con lo observado en los indicadores de actividad de los trimestres precedentes, **la paulatina recuperación del mercado laboral muestra cierto retraso en la región respecto al conjunto de España**: así, los datos de 2014 muestran un estancamiento en el número de afiliados a la Seguridad Social<sup>11</sup> en la región (0,0% frente al +1,6% en España). Los datos disponibles de 2015 indican que se ha producido una **mejora en el mercado laboral en el primer semestre que, aunque a menor ritmo, continuó en el tercer trimestre**. Así, con los datos acumulados hasta septiembre, la afiliación a la Seguridad Social, incluyendo los regímenes especiales, creció en Asturias un 0,5% promedio trimestral (CVEC) en los tres primeros trimestres de 2015, frente al 0,8% promedio de España. Este dinamismo, sin embargo, ha sido consecuencia de un primer trimestre muy bueno, a partir del cual el crecimiento se ha ido desacelerando (véase el Cuadro 3.2). Es destacable que ningún sector destruye ya empleo, pero también que más de la mitad de la creación de puestos de trabajo en 2015 se concentra en dos sectores: los servicios públicos (en el primer trimestre) y los otros servicios (particularmente las actividades profesionales). La corrección en el comportamiento del empleo público en los últimos meses refleja, por tanto, la debilidad de la mejora en el mercado laboral regional, dada la necesidad de continuar con el proceso de consolidación de las cuentas públicas.

11: Incluidos los regímenes especiales.

Cuadro 3.2

**Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social en el trimestre (CVEC, p.p.)**

|                                   | Asturias   |            |            | España     |            |            |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                   | 1T15       | 2T15       | 3T15       | 1T15       | 2T15       | 3T15       |
| Agricultura                       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | -0,1       | 0,2        | 0,0        |
| Ind. Extractivas y energía        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Manufacturas                      | -0,1       | 0,1        | 0,2        | 0,1        | 0,1        | 0,0        |
| Construcción                      | -0,1       | 0,1        | 0,0        | 0,1        | 0,1        | 0,0        |
| Comer., transporte y repar.       | 0,2        | 0,1        | 0,0        | 0,2        | 0,2        | 0,1        |
| Hostelería                        | 0,1        | 0,0        | 0,0        | 0,1        | 0,1        | 0,1        |
| Comunic., Finanzas y serv. inmob. | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,1        | 0,1        | 0,0        |
| Activ. Profes.                    | 0,2        | 0,1        | 0,1        | 0,2        | 0,2        | 0,1        |
| Serv. públicos                    | 0,4        | 0,1        | -0,2       | 0,3        | 0,1        | 0,0        |
| Serv. sociales y act. Artíst.     | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Resto (incluye Hogar)             | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| <b>Total</b>                      | <b>0,8</b> | <b>0,5</b> | <b>0,0</b> | <b>1,0</b> | <b>1,1</b> | <b>0,3</b> |

(\*) Estimación del trimestre con datos hasta el mes de agosto  
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Los datos de la **Encuesta de Población Activa (EPA)** reflejan, nuevamente, dudas sobre la contundencia de la recuperación del mercado laboral. En 2014 la aceleración del empleo EPA fue mayor en la región (+1,9%) que en España (1,2%). Esto se vio apoyado por el empuje diferencial de los asalariados en la industria y el sector público.

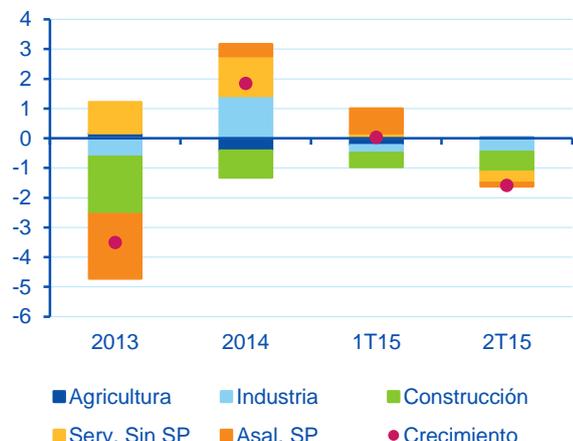
Con todo, tras un primer trimestre de 2015 todavía en positivo, esta evolución se vio truncada en el segundo trimestre del año. La caída de los ocupados en la construcción (por el ajuste de la obra pública y privada) de la industria (tras el impulso observado en la parte final de 2014, ligado al aumento de la actividad en hierro y acero) y unos servicios privados lastrados por el mal comportamiento de las ventas minoristas dieron lugar a una fuerte corrección en el segundo trimestre, con el resultado de una caída del empleo del 1,0% en el semestre, mientras que en el conjunto de España la aceleración continuaba (+1,6%) (véase el Gráfico 3.17). En cualquier caso, el número de ocupados en la región se sitúa en 2T15 en 369 mil personas (CVEC), todavía un 20,0% por debajo del máximo alcanzado en 3T08.

Dado que en 2014 la creación de empleo se combinó con una contracción de la población activa en Asturias (-2,0%, vs. -1,0% en España), **la tasa de paro se redujo 3 p.p. en el promedio de 2014 en la región, hasta cerrar el año en el 20,9%. Con todo, nuevamente, las señales favorables no se consolidan.** Corrigiendo todas las variables de los factores estacionales, la reducción del empleo EPA y el crecimiento en el número de activos en el segundo trimestre de 2015 hacen que la tasa de paro vuelva a aumentar hasta situarse en el 19,9% en 2T15 (CVEC), cerrando parte del diferencial favorable que la región mantenía con el conjunto de España (véase Gráfico 3.18).

En definitiva, **los indicadores del mercado laboral confirman el cambio de tendencia de la economía asturiana, aunque éste se produce más lentamente que en el agregado nacional.**

Gráfico 3.17

**Asturias y España: crecimiento de la ocupación y contribución por sectores (p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.18

**Asturias y España: tasa de paro (% t/t, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINECO

## Asturias debe avanzar en la empleabilidad de sus demandantes de empleo para acelerar la salida de la crisis

Como corresponde a dos estructuras económicas similares y un marco legal común, el mercado laboral asturiano presenta pocas diferencias respecto al del conjunto de España, tanto en los momentos de dinamismo económico, como en los que la crisis ha sido más profunda. Con todo, el detalle de los datos permite detectar algunas particularidades regionales que pueden señalar dificultades específicas y, por tanto, plantear mecanismos de corrección adaptados a la realidad regional. Para poder avanzar en este tipo de análisis, el Instituto Nacional de Estadística comenzó a publicar recientemente el detalle trimestral por CCAA de la Estadística de Flujos de Población Activa. Con las series publicadas desde el segundo trimestre de 2005 hasta el primero de 2015, se obtiene **información sobre las transiciones de un estado a otro del mercado laboral en cada comunidad autónoma.**

El Cuadro 3.3 muestra los principales resultados para Asturias y para España en tres periodos distintos: el periodo de expansión hasta el último trimestre en el que se registró un crecimiento del empleo previo a la crisis (2T05-3T08), el periodo de caída del empleo (4T08-2T13) y el periodo desde el primer trimestre de recuperación del empleo hasta la actualidad (3T13-2T15). Los principales resultados, en términos desestacionalizados, se pueden resumir en los siguientes puntos:

- **Las probabilidades de que un ocupado en el trimestre actual ya lo estuviera en el anterior eran muy similares en Asturias y en España en el periodo pre-crisis.**
- Sin embargo, el **periodo de crisis provocó cambios que en la recuperación se han acentuado:** la probabilidad de estar ocupado, tras haberlo estado en el periodo anterior, se mantuvo prácticamente constante en España entorno al 92,7% en los tres periodos considerados mientras que, en Asturias, dicha probabilidad creció con la crisis, llegando a ser casi 2 p.p. superior a la de España en el periodo de recuperación posterior. Por otro lado, **la probabilidad de que el individuo ocupado hubiera estado en paro en el trimestre anterior también aumentó ligeramente en los tres periodos, aunque ha sido menor en Asturias que en España en todos ellos y el diferencial se ha ido incrementando.**

- **La probabilidad de estar ocupado en un periodo habiendo estado inactivo en el anterior, se redujo progresivamente en ambas geografías**, desde el 4% en época pre-crisis, a prácticamente la mitad en el periodo de recuperación.
- Simultáneamente, **la probabilidad de que un parado en el trimestre actual lo estuviera ya en el trimestre anterior se ha incrementado de manera considerable en ambas geografías. De hecho supera el 70%** en el periodo posterior a la crisis, aumentando 23 p.p. en Asturias (+29 p.p. en España), con respecto al periodo de expansión previo. No obstante, cabe señalar que desde el primer trimestre de 2013, cuando se alcanzó el máximo número de parados en la región, el número de parados se ha reducido un 26% en Asturias y un 16% en el conjunto de España.
- **La probabilidad de que un parado provenga de una situación de ocupación se ha reducido desde casi el 22% en el periodo pre-crisis (29% en España) hasta el 12% actualmente. De modo similar, la probabilidad de que un desempleado provenga de una situación de inactividad se ha reducido prácticamente a la mitad: si antes de la crisis un 27% de los parados provenían de la inactividad en el trimestre anterior, esta proporción se ha reducido a menos del 14% en la actualidad.**
- Por tanto, mientras que en el periodo entre 2005 y 2008 el dinamismo del mercado de trabajo provocaba un aumento de la actividad (en donde una parte pasaban a ser ocupados directamente), actualmente el desánimo podría estar frenando parcialmente el incremento de la actividad. De hecho, **mientras en el periodo de expansión más de la mitad de los parados de Asturias lo estaban también en el trimestre anterior, en la actualidad casi tres cuartas partes de los parados ya lo estaban.**

Cuadro 3.3

**Probabilidades de entrada al empleo y al desempleo, según la situación laboral en el trimestre anterior (promedio, CVEC, %)**

| Situación actual | Situación previa | 2T05-3T08 |        | 4T08-1T13 |        | 2T13-2T15 |        |
|------------------|------------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|                  |                  | Asturias  | España | Asturias  | España | Asturias  | España |
| Ocupación        | Ocupación        | 93,4      | 92,8   | 94,4      | 92,8   | 94,3      | 92,5   |
|                  | Paro             | 3,2       | 3,4    | 3,5       | 4,7    | 4,1       | 5,4    |
|                  | Inactividad      | 3,4       | 3,8    | 2,1       | 2,5    | 1,6       | 2,1    |
| Paro             | Ocupación        | 21,9      | 29,3   | 17,4      | 18,3   | 12,3      | 13,8   |
|                  | Paro             | 50,7      | 41,5   | 63,5      | 64,3   | 73,8      | 70,7   |
|                  | Inactividad      | 27,4      | 29,2   | 19,1      | 17,4   | 13,9      | 15,5   |

Fuente: BBVA Research a partir de INE

En resumen, el análisis de flujos muestra que tras la crisis, **las probabilidades de transitar a la ocupación desde el paro son ligeramente menores en la región**. Por otra parte, el análisis de flujos desde el lado del paro refleja probabilidades algo menores a las de España de haber estado previamente ocupado o de proceder de la inactividad, y mayores de provenir del paro en el trimestre anterior.

De hecho, si bien el porcentaje de parados que lleva un año o más en esa situación ha aumentado en 23 p.p. desde 2007 (30 en España), el porcentaje de parados de larga duración, que ha sido tradicionalmente mayor en Asturias que en España, fue cerrando el diferencial con la llegada de la crisis hasta igualarse en 2010. Aunque la distancia ha vuelto a abrirse en 2013 y 2014, los últimos datos disponibles apuntan a que, en el promedio de 2015, se sitúa en el 57% en Asturias frente al 61% de España. En cualquier caso, ambas cifras continúan siendo elevadas, por lo que **aprovechar el margen de actuación de los gobiernos autonómicos en políticas activas de empleo es clave** para acelerar la solución de los problemas del mercado laboral, mejorando la empleabilidad y estabilidad del empleo.

## Escenario 2015-2016: menor dinamismo que en el primer semestre de 2015, pero cuatro factores soportarán el crecimiento regional

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, las innovaciones incorporadas al escenario macroeconómico y la inercia mostrada por la demanda interna durante 2014 motivan una revisión al alza de las perspectivas de crecimiento de la economía de Asturias. Aunque se espera **un escenario de crecimiento sostenido en el horizonte de previsión**, los datos del trimestre en curso muestran una desaceleración que podría continuar en los próximos meses. En concreto, **se espera un aumento del PIB en torno al 2,6% en 2015, y que el crecimiento se mantenga en torno al 2,1% en 2016**. Este ritmo permitiría la creación neta de cerca de 14 mil empleos en este bienio, con lo que la tasa paro a finales de 2016 podría reducirse hasta el entorno del 16,5%.

**La expansión de la actividad se apoyará en elementos tanto externos como internos.** La caída en el precio del petróleo, la depreciación del euro, la aceleración de la economía global y, en particular, la europea, continuarán apoyando el dinamismo del sector exterior asturiano. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria favorecerá el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la recuperación de los fundamentos del consumo y de la inversión, el progreso en la corrección de los desequilibrios y una política fiscal que ha dejado de ser contractiva facilitarán el sostén de la demanda interna en próximos trimestres.

En cualquier caso, la actividad del segundo semestre de este año se verá ralentizada ya que los impulsos en algunos de los factores anteriormente mencionados serán menores, la incertidumbre política podría empezar a incidir en las decisiones de consumo y de inversión, de empresas y familias y, se han materializado algunos riesgos, sobre todo en la economía mundial que podrían frenar el crecimiento de las exportaciones.

### i) La caída de los precios del petróleo mejora la renta disponible de las familias y reducirá los costes de producción

Desde finales del verano de 2014, el precio del petróleo se ha abaratado sustancialmente (véase el Gráfico 3.19). El aumento de la oferta global de petróleo, en particular la producción de hidrocarburos no convencionales en EE.UU. (*shale oil*), la decisión de la OPEP (avalada, principalmente, por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas de producción a pesar de la presión en precios, el acuerdo con Irán y, por último, el escaso efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo en Libia, han facilitado tanto la corrección del precio que se observó en la segunda parte de 2014 como su mantenimiento en niveles reducidos desde entonces. Dada la elevada dependencia energética de las economías asturiana y española, un shock de oferta provoca un impacto neto positivo sobre la actividad, al aumentar la renta disponible de las familias y reducir los costes de transporte y producción de las empresas, favoreciendo el consumo, la inversión y los flujos comerciales. En concreto, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que la caída de los precios del petróleo podría impulsar la actividad de Asturias en algo más de una décima** (véase el Recuadro 2).

### ii) La política monetaria seguirá siendo expansiva

**En vista de la inestabilidad de los mercados financieros en verano, la relativa debilidad de la recuperación de la economía europea y las bajas tasas de inflación, el BCE sigue actuando con contundencia.** En particular, el Consejo de Gobierno de la autoridad monetaria comunicó en su última reunión su disposición a flexibilizar, si fuera menester, el programa de compra de activos cuya ampliación

anunció en enero<sup>12</sup>, que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa supone una inyección de liquidez de, al menos, 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales) desde el pasado mes de marzo y, como mínimo, hasta septiembre del 2016 (o hasta que el BCE considere que la inflación ha recuperado una senda acorde con su objetivo, una tasa cercana pero por debajo del 2%)<sup>13</sup>. Estas medidas, junto con el mantenimiento del tipo de interés de referencia principal en su mínimo histórico (el 0,05%) y el programa de operaciones focalizadas de refinanciación de largo plazo (TLTRO), **suponen una herramienta de política monetaria adecuada para combatir la baja inflación y mantener en niveles reducidos los tipos de interés a largo plazo** (alrededor del 2,1% en el bienio 2015-2016 para España, 50 p.b. menos que en 2014)<sup>14</sup>.

Más aún, **toda la batería de medidas de estímulo que el BCE ya ha puesto en marcha estaría teniendo un efecto positivo sobre la concesión de nuevo crédito**. De hecho, un incremento de las nuevas operaciones sería compatible con el necesario desapalancamiento de los saldos vivos, si el flujo de salida (las amortizaciones) es superior al de entrada (las nuevas operaciones).

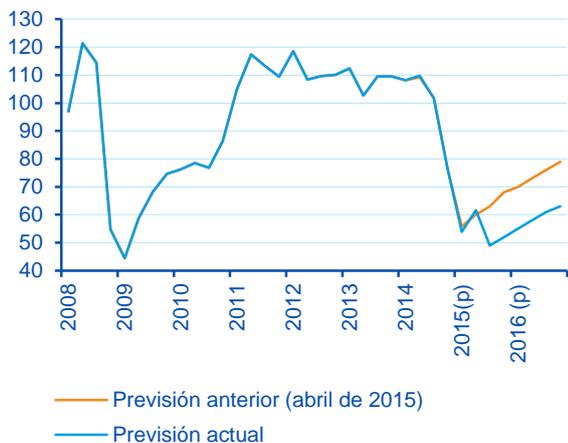
Por último, el proceso de compra de activos contribuye a mantener estables los indicadores de tensiones financieras, que en el pasado han mostrado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional estimado por el modelo MICA-BBVA para Asturias (véase el Gráfico 3.20). En cualquier caso, al **aumento diferencial de la prima de riesgo española**, en parte causado por la incertidumbre asociada a los procesos electorales, y la **aparición de algunos vientos de cara**, podría afectar a la evolución de la economía en el segundo semestre. Por ejemplo, se percibe un incremento de los riesgos sobre el entorno internacional relevante para la economía asturiana, por la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento tanto de las economías desarrolladas como de las emergentes (principalmente China). Esta menor actividad global podría obligar a retrasar las subidas de tipos de interés en varias economías (especialmente, en EE. UU.) y, consecuentemente, incrementar la volatilidad en los mercados financieros (a la que también contribuyó la crisis griega). Hasta ahora, todo esto se ha saldado con una depreciación del tipo de cambio del euro menor que la anticipada durante la primavera, un crecimiento algo más débil del previsto en la UEM y el aumento moderado de la prima de riesgo española que, en conjunto, podrían limitar parcialmente el avance de los flujos comerciales y de la inversión. En cualquier caso, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que una depreciación del euro del 20% respecto a su valor en 2014 frente al dólar podría impulsar 0,5 p.p. la economía asturiana en 2015** (véase Recuadro 2), al aumentar la competitividad/precio de los bienes y servicios exportados y fomentar el proceso de sustitución de importaciones.

12: Incluye a los programas ya vigentes desde segundo semestre de 2014 (CBPP y ABSPP): compra de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) y de bonos garantizados, que actualmente ascienden a aproximadamente 13.000 millones de euros al mes.

13: Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA-Research publicado el 22 de enero de 2015. Disponible en [https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio\\_BCE\\_01151.pdf](https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio_BCE_01151.pdf)

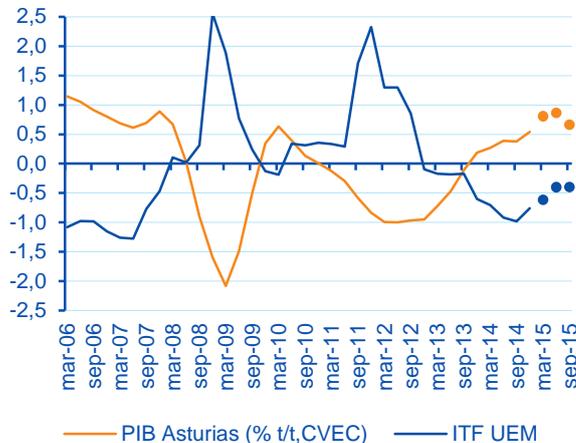
14: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al 4T14, se estima que acciones como el TLTRO podrían añadir al crecimiento del PIB español entre 0,2 y 0,8 pp, aunque sólo en el corto plazo. Véase: [https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana\\_4T14-web.pdf](https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf)

Gráfico 3.19  
**Escenario de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)**



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.20  
**Índice de Tensiones Financieras (ITF) de BBVA y crecimiento del PIB según MICA-Asturias**



Fuente: BBVA Research

### iii) El crecimiento de las economías desarrolladas continuará

En lo que respecta al sector exterior, aunque algunos vientos de cola han moderado su impulso (crecimiento mundial, prima de riesgo, tipo de cambio), el entorno continuará apoyando el aumento de las exportaciones. Por ejemplo, aunque se ha revisado moderadamente a la baja la previsión de crecimiento del PIB en la Eurozona, todavía se prevé una aceleración de la actividad hacia incrementos del 2% el siguiente año, es decir, medio punto más que en 2014. Las estimaciones de BBVA Research muestran una respuesta con elasticidad unitaria del crecimiento regional al comportamiento del PIB europeo, y por tanto, **el crecimiento de Asturias podría acelerarse medio punto por la mejora de la economía europea.**

### iv) La demanda interna se mantendrá fuerte

**Varios factores subyacen al mantenimiento de este dinamismo del consumo y la inversión en la región.** Entre ellos destacan la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa de que los tipos de interés se mantengan en niveles históricamente bajos, la restauración de la confianza, la recuperación de la renta disponible real de las familias –asociada a la creación de empleo, la caída del precio del petróleo y la reducción del IRPF) y la mejora en las condiciones de financiación de empresas, familias y sector público. Si bien no se esperan impulsos adicionales, todos estos factores se encuentran en una situación más favorable que hace un año, lo que soporta la fortaleza de la demanda interna.

Respecto a la política fiscal, el primer semestre del año continuó con el tono expansivo iniciado durante 2014. De hecho, el Gobierno del Principado ha aprovechado la reducción de la carga de intereses (que hasta julio de 2015 ha sido un 33% menor que en el mismo periodo del año pasado), para abordar un gasto más expansivo. Así, en el periodo de enero a julio el gasto primario de Asturias creció en torno al 3%, lo que está suponiendo un impulso al crecimiento del PIB de casi tres décimas (véase el Gráfico 3.21).

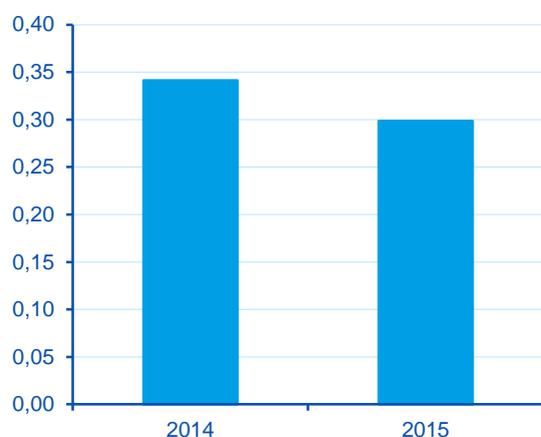
En el sector inmobiliario, tras varios ejercicios de contracción, cabe esperar que el crecimiento económico asturiano contribuya a una **recuperación en la demanda residencial**, fundamentada en la demanda interna y la mejora del empleo. En cualquier caso, el sector todavía se encuentra en una incipiente recuperación, por lo que la actividad constructora se mantendrá en niveles relativamente bajos.

En suma, todos estos factores traerán un crecimiento del PIB del 2,6% en 2015 y 2,1% en 2016 respectivamente, propiciando la creación de 14 mil empleos

El dinamismo esperado de la economía generará una progresiva recuperación del mercado laboral y contribuirá a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo<sup>15</sup>. En conjunto se espera un crecimiento del número de ocupados en torno al 1,8% anual en el bienio 2015-2016 respectivamente, que se traducirá en la creación de cerca de 14 mil puestos de trabajo en la región, aunque todavía 59 mil empleos por debajo del nivel alcanzado en 2008 (véase el Gráfico 3.22).

Gráfico 3.21

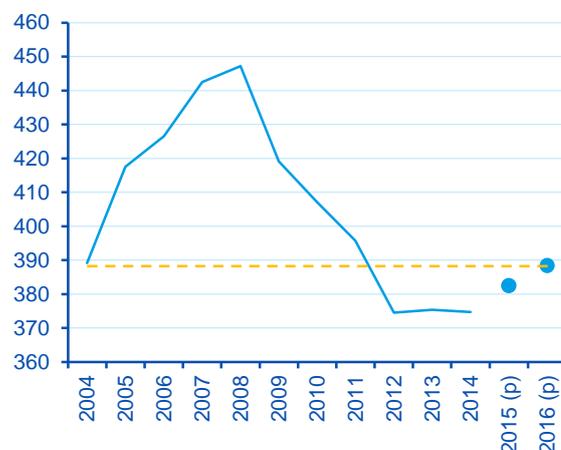
**Asturias: contribución del gasto primario al crecimiento (p.p. del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE y MINHAP

Gráfico 3.22

**Asturias: ocupados EPA (miles)**



(p): previsión. Datos fin de periodo.  
Fuente: BBVA Research a partir de EPA

## Un escenario con riesgos a la baja en 2015

**A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas**, la brusca caída del precio del petróleo y la divergencia de políticas monetarias entre el BCE y la FED, así como las revisiones a la baja del crecimiento en los países desarrollados y emergentes (en particular, China), **podrían generar tensiones financieras adicionales** que afecten negativamente a la evolución del PIB regional.

**En Europa, España se enfrenta a la incertidumbre de su propio entorno político. El reto es conseguir un crecimiento sostenible y continuar la consolidación fiscal y las reformas que lo hagan posible.** La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación llegue al conjunto de la sociedad y que ésta sea **compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente.**

**En Asturias, las mayores incertidumbres se derivan, por un lado, de la necesidad de continuar con el ajuste en las cuentas públicas y, por otro, de la capacidad para mantener el crecimiento a través de la demanda interna.** En este sentido, la falta de medidas concretas para continuar el proceso de consolidación fiscal, y la incertidumbre política asociada a los procesos electorales suponen un riesgo para la continuidad de la confianza de los inversores, de las empresas y de los hogares, lo que podría suponer una dificultad adicional para el sostenimiento de la inversión y el consumo.

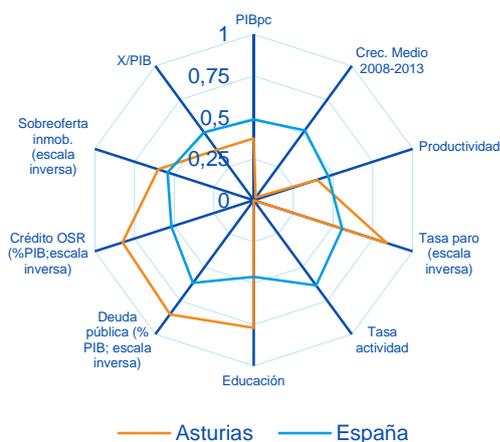
15: Una propuesta de reforma del mercado de trabajo español que contribuiría a acelerar la creación de empleo y a reducir la dualidad se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 disponible en [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana\\_1T15-web\\_vf.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-web_vf.pdf)

Adicionalmente, ante la posibilidad de que el fuerte crecimiento que se ha venido observando en la demanda interna se modere durante los próximos meses, las exportaciones de la región deben ganar fortaleza. En particular, serán bienvenidos los esfuerzos por continuar con el proceso de expansión hacia mercados con un mayor crecimiento potencial. Sin embargo, dada la moderación en la actividad que se observa en algunos países emergentes, será clave el aprovechamiento del mejor entorno en las economías desarrolladas, y en el caso de los EE.UU, de la relativa debilidad del euro frente al dólar. Finalmente, las empresas enfrentan el reto de aumentar el valor añadido de sus exportaciones.

Por último, la todavía lenta mejora del mercado laboral tiene cierta dependencia del sector público. La desaceleración del empleo que se observa en los datos del segundo y tercer trimestres de 2015 podría estar ligada a que el fuerte aumento de la contratación en dicho sector en el primer trimestre no es consistente con el proceso de reducción del déficit autonómico.

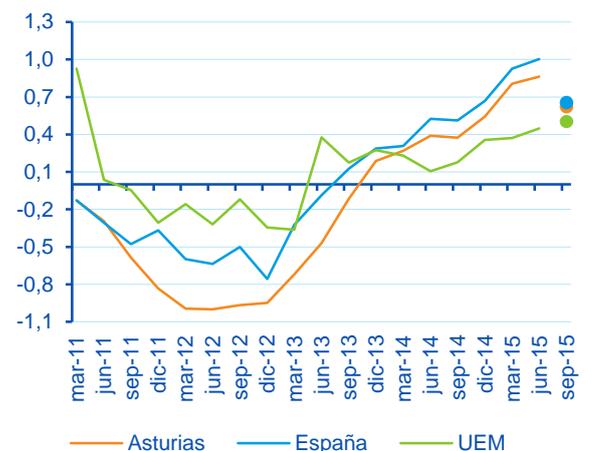
A medio plazo, la economía de la región enfrenta varios retos (véase el Gráfico 3.23). En particular, precisa incrementar la tasa de actividad<sup>16</sup> (véase el Recuadro 3 de esta publicación), aumentar la productividad media del trabajo<sup>17</sup> y mejorar su capital humano. Estos factores son clave para que la región pueda converger a niveles de ingreso similares a los que se observan de media en España o (siendo más ambiciosos) a los que correspondientes a la media de las economías más ricas de Europa.

Gráfico 3.23 Asturias: radar de fortalezas estructurales<sup>18</sup>



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.24 Asturias, España y UEM: crecimiento del PIB (% t/t)



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research

16: En el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 muestra que el envejecimiento esperado de la población española dificultará la recuperación de la tasa de actividad aunque la propensión individual a participar en el mercado laboral o el ciclo económico mejorasen.

17: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, se analiza la evolución y los determinantes de la productividad de las empresas españolas del sector manufacturero durante las últimas tres décadas.

18: Mide la distancia relativa al máximo y mínimo regional, normalizados a 1 y 0 respectivamente.

Cuadro 3.4

**Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)**

| Comunidad Autónoma | 2011        | 2012        | 2013        | 2014       | Previsiones |            |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
|                    |             |             |             |            | 2015(p)     | 2016(p)    |
| Andalucía          | -0,7        | -2,8        | -1,1        | 1,3        | 3,0         | 2,7        |
| Aragón             | -1,0        | -3,8        | -0,7        | 1,7        | 3,1         | 2,9        |
| <b>Asturias</b>    | <b>-0,7</b> | <b>-3,5</b> | <b>-2,5</b> | <b>0,8</b> | <b>2,6</b>  | <b>2,1</b> |
| Baleares           | 0,3         | -0,5        | -0,5        | 1,9        | 3,4         | 3,0        |
| Canarias           | -0,4        | -1,4        | -0,4        | 2,2        | 3,4         | 3,0        |
| Cantabria          | -1,7        | -1,7        | -2,3        | 1,0        | 2,5         | 2,4        |
| Castilla y León    | 0,2         | -3,1        | -1,8        | 1,4        | 2,7         | 2,8        |
| Castilla-La Mancha | -0,5        | -4,1        | -0,9        | 1,2        | 3,3         | 2,9        |
| Cataluña           | -1,6        | -1,9        | -1,2        | 1,4        | 3,4         | 2,5        |
| Extremadura        | -0,9        | -3,5        | -1,0        | 2,2        | 3,4         | 2,9        |
| Galicia            | -1,7        | -2,3        | -0,9        | 0,5        | 2,4         | 2,9        |
| Madrid             | 0,6         | -0,4        | -1,6        | 1,0        | 3,4         | 3,1        |
| Murcia             | -0,4        | -2,1        | -1,3        | 2,0        | 3,3         | 2,6        |
| Navarra            | 0,6         | -2,7        | -1,1        | 2,0        | 3,2         | 2,8        |
| País Vasco         | -0,5        | -1,5        | -1,8        | 1,2        | 2,7         | 3,0        |
| La Rioja           | -1,3        | -2,8        | -1,4        | 2,5        | 3,5         | 3,2        |
| C. Valenciana      | -1,3        | -2,9        | -0,8        | 2,1        | 3,5         | 2,6        |
| <b>España</b>      | <b>-0,6</b> | <b>-2,1</b> | <b>-1,2</b> | <b>1,4</b> | <b>3,2</b>  | <b>2,7</b> |

Fecha: septiembre de 2015  
Fuente: BBVA Research e INE

## Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Asturias a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2015<sup>19</sup>

Los resultados de la oleada de la encuesta correspondiente al tercer trimestre de 2015, realizada a comienzos del mes de octubre, son consistentes con una economía que, aunque siguió en fase expansiva entre julio y septiembre, disminuyó su ritmo de crecimiento respecto al trimestre anterior (véase el Cuadro R1.1). Esto se ve reflejado en los resultados de la encuesta en la que, pese a que la mayoría de encuestados (75%) siguen considerando que la estabilidad es la tendencia predominante, se reduce el porcentaje de respuestas favorables. La desaceleración en el crecimiento que experimenta la región, por tanto, se plasma en una corrección del saldo de respuestas sobre la actividad en el trimestre<sup>20</sup>, que tras un año y medio en positivo ha vuelto a valores ligeramente negativos (véase el Gráfico R1.1).

Además, las perspectivas para el cuarto trimestre de 2015 también empeoran, y se mantienen con un saldo prácticamente neutro (-2 p.p.), apoyando la visión del escenario de BBVA Research para el segundo semestre del año en curso.

En general, la desaceleración ha sido más intensa en industria y en servicios<sup>21</sup>, tanto en términos de inversión como de empleo, pero todos los indicadores registran saldos de respuestas inferiores salvo el sector turístico (véase el Gráfico R.1.2.), y la inversión en nueva construcción, que se incrementan respecto al trimestre anterior. Además, esta visión menos optimista también se observa en el sector exterior, y los encuestados consideran mayoritariamente que las exportaciones se mantuvieron estables respecto al trimestre anterior.

En lo referente al empleo, tan sólo el industrial y el de construcción mantienen saldos positivos, aunque el empleo en servicios puede estar sesgado por un componente estacional.

En conjunto, cinco indicadores mantienen saldos positivos: las ventas, la inversión en nueva construcción y el empleo en construcción, el empleo industrial y el turismo; y uno con saldo neutro: las exportaciones. La evolución del sector servicios según los encuestados está en línea con lo observado por los principales indicadores de coyuntura: las ventas minoristas crecieron tímidamente en 3T15, en concordancia con el crecimiento reflejado en el indicador de ventas de la encuesta; al mismo tiempo el Indicador de Actividad en el Sector Servicios (IASS), que se estancó en el tercer trimestre, coincide con la percepción de los encuestados sobre este sector.

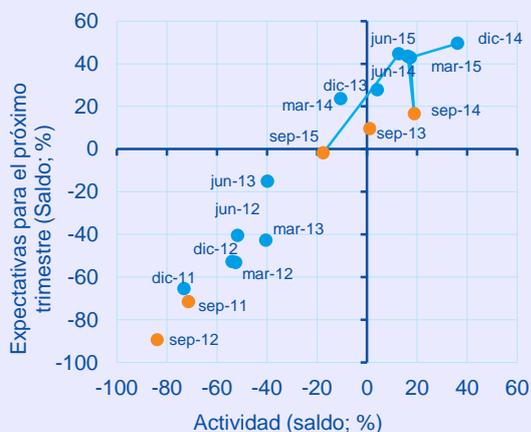
En el corto plazo, la visión de los encuestados es menos optimista que la reflejada en el primer semestre, tanto en lo sucedido en el tercer trimestre, como en lo que esperan para el cuarto. Por tanto, la evolución de los saldos de respuesta señala que todavía existen ciertas dudas sobre la recuperación, lo que confirma el escenario de BBVA Research para la economía asturiana.

19: Desde el tercer trimestre de 2011, BBVA Research amplió a Asturias uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: la realización de encuestas a empleados de la red de oficinas. En particular, la Encuesta BBVA de Actividad Económica es una herramienta actual, recurrente y rápida sobre la evolución reciente de la economía en la región y sus perspectivas en el corto plazo. Para más detalles sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana/>

20: El saldo de respuestas extremas se obtiene como diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evolucionó al alza menos los que consideran que lo hizo a la baja.

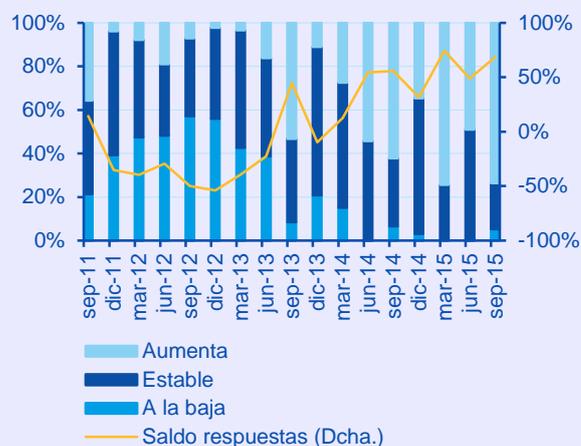
21: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario.

Gráfico R.1.1  
**Asturias: actividad económica y perspectivas según la Encuesta BBVA de Actividad**



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2  
**Asturias: evolución del turismo según la Encuesta BBVA de Actividad**



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1  
**Resumen de la Actividad Económica en Asturias**

| (% de respuestas)                            | 3 <sup>er</sup> Trimestre 2015 |           |           |            | 2 <sup>o</sup> Trimestre 2015 |           |           |           | 3 <sup>er</sup> Trimestre 2014 |           |           |           |
|--|--------------------------------|-----------|-----------|------------|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|
|  | Aumenta                        | Estable   | Baja      | Saldo      | Aumenta                       | Estable   | Baja      | Saldo     | Aumenta                        | Estable   | Baja      | Saldo     |
| <b>Actividad Económica</b>                   | <b>4</b>                       | <b>75</b> | <b>21</b> | <b>-18</b> | <b>26</b>                     | <b>62</b> | <b>13</b> | <b>13</b> | <b>26</b>                      | <b>68</b> | <b>7</b>  | <b>19</b> |
| <b>Perspectiva para el próximo trimestre</b> | <b>4</b>                       | <b>91</b> | <b>5</b>  | <b>-2</b>  | <b>45</b>                     | <b>55</b> | <b>0</b>  | <b>45</b> | <b>27</b>                      | <b>63</b> | <b>10</b> | <b>17</b> |
| Producción industrial                        | 0                              | 84        | 16        | -16        | 36                            | 51        | 13        | 23        | 13                             | 80        | 7         | 7         |
| Cartera de pedidos                           | 5                              | 84        | 11        | -5         | 36                            | 57        | 6         | 30        | 17                             | 73        | 10        | 7         |
| Nivel de stocks                              | 0                              | 89        | 11        | -11        | 26                            | 68        | 6         | 19        | 3                              | 93        | 3         | 0         |
| Inversión en el sector primario              | 0                              | 89        | 11        | -11        | 6                             | 87        | 6         | 0         | 7                              | 83        | 10        | -3        |
| Inversión industrial                         | 9                              | 81        | 11        | -2         | 49                            | 45        | 6         | 43        | 17                             | 70        | 13        | 3         |
| Inversión en servicios                       | 4                              | 63        | 33        | -30        | 26                            | 55        | 19        | 6         | 22                             | 68        | 10        | 12        |
| Nueva construcción                           | 19                             | 81        | 0         | 19         | 26                            | 62        | 13        | 13        | 17                             | 77        | 7         | 10        |
| Empleo industrial                            | 16                             | 79        | 5         | 11         | 36                            | 51        | 13        | 23        | 17                             | 70        | 13        | 3         |
| Empleo en servicios                          | 9                              | 65        | 26        | -18        | 55                            | 32        | 13        | 43        | 32                             | 51        | 17        | 16        |
| Empleo en construcción                       | 9                              | 86        | 5         | 4          | 13                            | 81        | 6         | 6         | 3                              | 90        | 7         | -3        |
| Precios                                      | 11                             | 84        | 5         | 5          | 26                            | 68        | 6         | 19        | 10                             | 77        | 13        | -3        |
| Ventas                                       | 16                             | 74        | 11        | 5          | 45                            | 49        | 6         | 38        | 29                             | 51        | 20        | 9         |
| Turismo                                      | 74                             | 21        | 5         | 68         | 49                            | 51        | 0         | 49        | 62                             | 31        | 7         | 56        |
| Exportaciones                                | 0                              | 100       | 0         | 0          | 32                            | 68        | 0         | 32        | 20                             | 73        | 7         | 13        |

(\*) Saldo de respuestas extremas

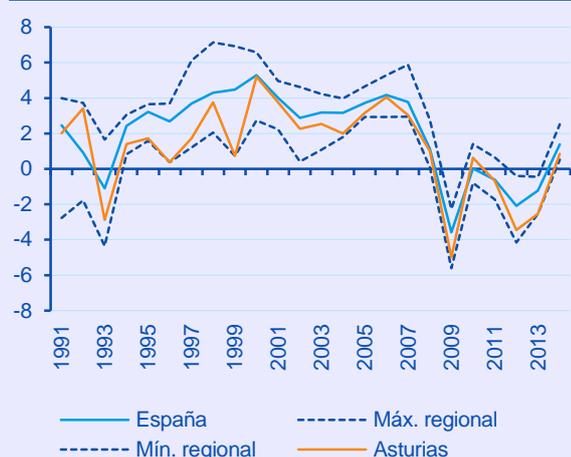
Fuente: BBVA Research

## Recuadro 2. Sensibilidad de la economía asturiana al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR<sup>22</sup>

### Introducción

En las dos décadas previas al año 2007, la economía asturiana experimentó un crecimiento sostenido que, en media, superó el 2,5% anual. En este periodo, **la actividad doméstica se vio afectada por diferentes eventos exógenos, que impactaron con distinta intensidad a la comunidad, y por factores idiosincráticos propios de la región** (véase el Gráfico R.2.1).

Gráfico R.2.1  
**Asturias y España: crecimiento anual del PIB (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El objetivo de este recuadro es tratar de cuantificar los impactos de algunos de estos eventos sobre el crecimiento, así como ayudar a explicar una parte de la heterogeneidad que se observa a nivel regional. En este contexto, se requieren herramientas estadísticas que permitan capturar en detalle el patrón de interrelaciones económicas entre las distintas regiones de la economía española y Europa. Para ello, **este trabajo introduce una nueva herramienta macroeconómica de naturaleza multirregional (BBVA-RVAR)** que permite, entre otras utilidades, cuantificar los efectos y la transmisión de los *shocks* generados tanto a nivel global, europeo y nacional, como los originados

dentro de las propias comunidades autónomas, haciendo uso del componente espacial/comercial entre regiones.

Lo anterior resulta especialmente importante atendiendo al contexto actual, donde varios factores externos están afectando al escenario económico regional. Por un lado, los datos de coyuntura económica europea de los primeros meses de 2015 resultaron mejores de lo esperado, permitiendo una revisión al alza del crecimiento del PIB de la UEM, principal socio comercial de la economía asturiana. Por otro, la depreciación del tipo de cambio y la caída del precio del petróleo observada desde finales del verano de 2014 suponen un viento de cola que potencia la recuperación.

Los resultados presentados en este recuadro señalan que, en el corto plazo, i) las mejores perspectivas de actividad en la UE, que implican una revisión del crecimiento de **0,4 puntos porcentuales en el PIB europeo, se trasladan con una elasticidad cercana a la unidad al PIB asturiano**, lo que podría traducirse en un impulso de 0,4 p.p. a la actividad como consecuencia de las estrechas relaciones con los países de la UEM. Asimismo, ii) **una depreciación del 20% del tipo de cambio euro/dólar podría contribuir en 0,5 p.p. al crecimiento del PIB regional** aumentando la competitividad-precio de los bienes y servicios exportados y fomentando el proceso de sustitución de importaciones. Finalmente, iii) **una caída del 40% del precio del petróleo podría impulsar el PIB de Asturias en torno a 0,1 p.p. en 2015**, fruto de la disminución de los costes de energía y transporte. Estas elasticidades se muestran ligeramente por debajo de las estimadas para el agregado nacional, donde estos eventos tendrían un impacto de 0,4 p.p., 0,75 p.p. y 1,0 p.p. respectivamente. Adicionalmente, se observa que en ambos casos el grado de apertura comercial puede introducir cierta heterogeneidad en el impacto medio esperado de los *shocks* a nivel autonómico. En particular, Asturias,

22: Para un análisis más detallado, véase Situación España Cuarto Trimestre 2014, disponible en: [https://www.bbva-research.com/?capitulo=recuadro-1-que-cc-aa-son-mas-sensibles-al-ciclo-europeo&post\\_parent=50878](https://www.bbva-research.com/?capitulo=recuadro-1-que-cc-aa-son-mas-sensibles-al-ciclo-europeo&post_parent=50878)

muestra una apertura económica inferior a la media nacional, lo que podría explicar unos impactos marginalmente inferiores a los esperados para el agregado nacional.

Las siguientes secciones introducen una breve síntesis de la metodología utilizada para, a continuación, presentar los resultados. El recuadro concluye con propuestas sobre algunos de los factores que podrían estar detrás de la heterogeneidad que se observa como respuesta a los diversos *shocks*.

### Metodología y relación con la literatura

**El modelo utilizado para el análisis de la interdependencia de Asturias con el resto de comunidades autónomas aprovecha los avances recientes en la metodología de estimación de modelos macroeconómicos a escala global** y más específicamente los desarrollos metodológicos asociados a los modelos de Vectores Autorregresivos Globales (GVARs por sus siglas en inglés) introducidos por Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005). Más concretamente, el BBVA-RVAR es un modelo de Vectores Autorregresivos Multirregional de periodicidad trimestral<sup>23</sup> que, cubriendo la muestra 1980-2013, captura la interrelación del crecimiento del PIB y la variación del tipo de cambio real de cada una de las CC.AA. españolas y la UE sirviéndose de las relaciones comerciales bilaterales<sup>24</sup>. Los modelos individuales son posteriormente acoplados de manera consistente y cohesiva para generar pronósticos y simulaciones para todas las variables de manera simultánea. Finalmente, mediante la agregación de los resultados regionales, se captura la

interacción del conjunto de la economía española<sup>25</sup>.

**En la literatura económica** puede encontrarse abundante información relacionada con el análisis de las transmisiones de los ciclos económicos globales y nacionales<sup>26</sup>, destacando el rol de la economía estadounidense como principal exportador neto de *shocks* al resto del mundo. No obstante, **sigue existiendo una carencia de este tipo de análisis que estudien la transmisión de dichos *shocks* a las distintas economías regionales** (o a escala intranacional). Por tanto, en relación a la literatura previa, este trabajo trata de contribuir en varios aspectos.

En primer lugar, **se propone una adaptación de los modelos autorregresivos globales al análisis de la economía regional** en línea con lo planteado por Vansteenkiste (2006) para el mercado inmobiliario estadounidense y Ramajo et al. (2013) para los flujos de capital en España. No obstante, el presente ejercicio se centra en las principales variables macroeconómicas (actividad y precios), manteniendo el esquema de Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Pesaran et al. (2005) adaptado a una óptica regional.

La segunda característica distintiva del presente ejercicio es la **utilización de las matrices de comercio inter-regional de bienes<sup>27</sup> como base de la solución del problema de sobreidentificación** que plantea la estimación de estos modelos frente a la utilización de matrices espaciales en Vansteenkiste (2006) y de elaboración propia en Ramajo et al. (2013). En línea con Baxter y Kouparitsas (2004) se encuentra que el comercio bilateral ofrece los resultados más robustos.

23: El PIB regional es publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) desde 1980 con una periodicidad anual. En aras de aumentar la capacidad explicativa del modelo y captar los *shocks* de más corto plazo, se propone una desagregación temporal de las series mediante un modelo de factores dinámicos (DFM) en línea con lo propuesto por Camacho y Domenech (2010) para el modelo MICA-BBVA. Para una información más detallada véase "MICA-BBVA: A Factor Model Of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting" disponible en <https://www.bbva-research.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

24: Esta metodología, adoptada en la construcción de los modelos de vectores autorregresivos globales (GVARs) propuesta por Hashen Pesaran, Til Schuermann y Scott Weiner (2004), resuelve el problema de "sobrepárametrización" que a priori presentan estos modelos, al mismo tiempo que permite un marco flexible para el uso en multitud de aplicaciones.

25: Para un análisis más detallado, véase Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "BBVA-RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

26: A modo ilustrativo, véanse: Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issue, IMF Country Report No. 11/185 y Menzie D Chinn (2013): Global spillovers and domestic monetary policy, BIS Working Papers, No 436.

27: Debido a la inexistencia de registros de exportaciones de servicios a nivel regional, los datos utilizados se restringen al comercio de bienes, lo que podría ocasionar problemas de infraestimación en aquellas regiones donde el peso de las exportaciones de servicios sea significativo.

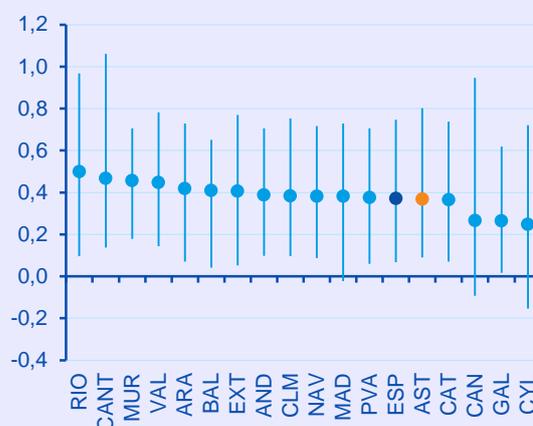
En tercer lugar, **se profundiza en la obtención de resultados basados en las funciones de impulso respuesta y se incorporan ejercicios de pronósticos.** El primero de ellos puede obtenerse desde una perspectiva de ortogonalización del *shock* (OIRF) o desde la perspectiva de las funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF)<sup>28</sup> propuestas por Koop et al. (1996) y desarrolladas posteriormente por Pesaran y Shin (1998) para modelos VAR. Por su parte, los pronósticos pueden (o no) ser condicionados a distintos escenarios de la economía española y/o europea permitiendo la posibilidad de obtener escenarios de riesgo a nivel de comunidades autónomas siguiendo la metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984)<sup>29</sup>.

### Resultados

**Esta sección emplea el BBVA-RVAR para evaluar la evolución esperada del PIB regional ante diferentes eventos.** Concretamente, se presentan tres ejercicios que tratan de cuantificar, a partir de las OIRF, el impacto de una aceleración de la actividad en Europa, de una depreciación del euro y de la caída del precio del petróleo sobre la economía asturiana.

En primer lugar, el gráfico R.2.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un escenario donde el PIB en la UEM crece un 0,4% más de lo esperado. **La elasticidad del PIB de Asturias respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta en torno a la unidad. De este modo, el impacto de la revisión de crecimiento del PIB de la UEM podría alcanzar los 0,4 p.p. con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,1 y el 0,8.** Este resultado es similar al esperado para para el agregado nacional, donde la estimación muestra un impacto en torno a 0,4 p.p. y un intervalo de confianza acotado entre el 0,1 y el 0,7.

Gráfico R.2.2  
**Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 0,4% del crecimiento económico de la UEM (p.p.)**



Fuente: BBVA Research

A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones<sup>30</sup> explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso de Asturias, la dependencia comercial de la UEM es similar a la observada en el agregado nacional (45% de las exportaciones de bienes asturianos), lo que podría explicar un impacto medio en línea con el esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.2.3).

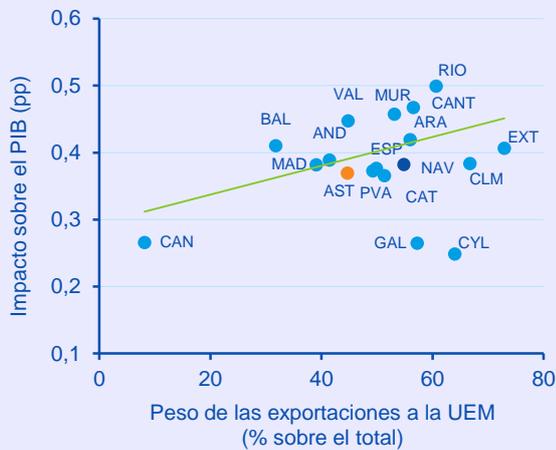
28: La metodología de funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF) propuesta por Koop et al. (1996) son una alternativa a las funciones de impulso respuestas ortogonalizadas (OIRF) de Sims (1980). Mientras que las OIRF requieren que las impulso respuestas sean computadas respecto a una serie de shocks ortogonalizados, las GIRF consideran shocks a los errores individuales e integra los efectos de los otros shocks usando la distribución observada de todos ellos sin necesidad de ortogonalización. De este modo, en contraposición a las OIRF, las GIRF no varían ante cambios en la ordenación de exogeneidad de variables y regiones, lo que, dado las características del modelo, supone un marco ideal para analizar los shocks del conjunto de la economía española.

29: La metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984) proporciona un esquema para la obtención del pronóstico puntual máximo-verosímil sujeto a un escenario dado.

30: Para un análisis más detallado véase el Recuadro 3 del Situación España 1T14 <https://www.bbva-research.com/publicaciones/situacion-espana-primero-trimestre-2014/>

Gráfico R.2.3

**Peso de las exportaciones a la UEM y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 0,4% del crecimiento económico de la UEM**

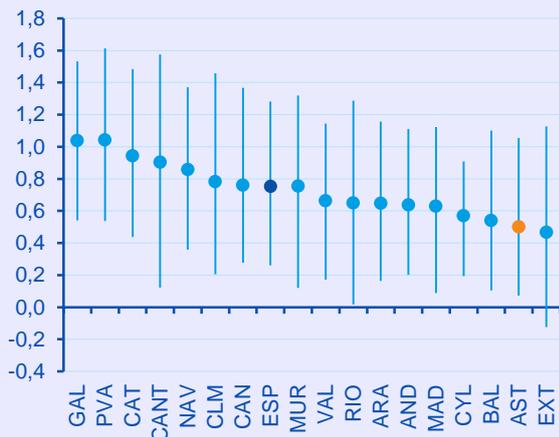


Fuente: BBVA Research

En segundo lugar, el Gráfico R.2.4 muestra el impacto en la actividad económica de una depreciación del 20% del valor del euro frente al dólar. Este escenario podría impulsar el PIB asturiano en torno a 0,5 pp durante 2015, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,1 y el 1,1.

Gráfico R.2.4

**Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 20% del tipo de cambio €/€ (p.p.)**

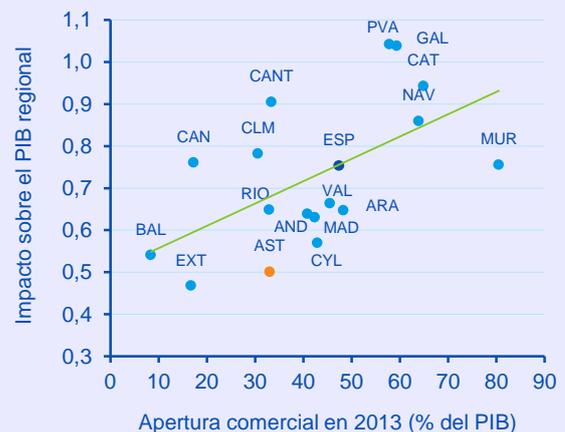


Fuente: BBVA Research

En la medida que la depreciación del tipo de cambio implique unas ganancias de competitividad-precio de los productos locales (sesgando al alza las exportaciones y disminuyendo el atractivo de los productos importados), estos resultados estarían directamente relacionados con el grado de apertura comercial<sup>31</sup> de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.2.5). En el caso de Asturias, una apertura comercial inferior a la media podría justificar que el impacto medio este por debajo del esperado para el agregado nacional (0,75 p.p.).

Gráfico R.2.5

**Apertura comercial y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 20% del tipo de cambio €/€ (p.p.)**

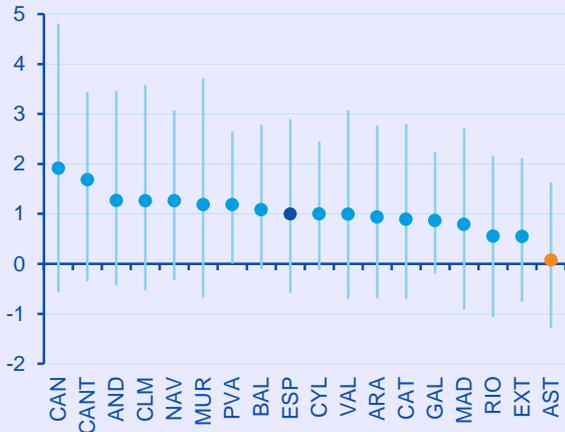


Fuente: BBVA Research

Finalmente, se estima el efecto sobre la actividad económica de una caída del 40% precio del petróleo hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent. El impacto medio podría estar en torno a 0,1 p.p. en 2015, inferior al esperado para el conjunto de la economía española. No obstante, dada la amplitud de las bandas de confianza, el efecto podría elevarse hasta 1,2 p.p. sobre el PIB, en línea con el agregado nacional.

31: Entiéndase apertura comercial como la ratio entre la suma de las exportaciones e importaciones de bienes y el PIB regional.

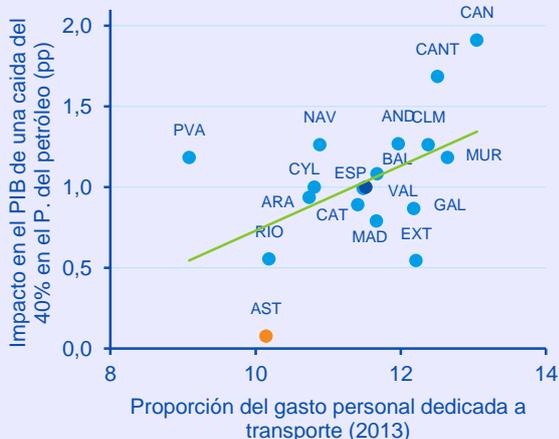
Gráfico R.2.6  
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo (p.p.)



Fuente: BBVA Research

Este abaratamiento del precio del petróleo tenderá a favorecer aquellos sectores donde los costes de producción o de transporte sean relativamente elevados como es el caso de las exportaciones, particularmente en la agricultura, la industria o el turismo. Por lo tanto, una mayor especialización en estos sectores supone un sesgo positivo sobre las previsiones de cada región. Asimismo, también se verán beneficiadas en mayor medida las comunidades autónomas donde las familias gastan un mayor porcentaje de sus ingresos en transporte (véase el Gráfico R.2.7).

Gráfico R.2.7  
Relevancia del gasto en transporte y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

### Conclusiones

El presente recuadro presenta una herramienta (BBVA-RVAR) capaz de recoger las interrelaciones regionales y cuantificar la transmisión de los *shocks*, tanto internos como externos, a lo largo de la economía española. Para ello, el BBVA-RVAR propone una adaptación de la literatura existente concerniente a los modelos autorregresivos globales al ámbito del análisis regional de la economía española a la vez que amplía los resultados en términos de ortogonalización de *shocks* y condicionamiento de los pronósticos a distintos escenarios.

En los resultados de los ejercicios presentados en este recuadro se encuentra que i) **un escenario de mayor dinamismo económico en Europa se trasladaría, en media, con una elasticidad cercana a la unidad al PIB de Asturias, en 0,4 p.p. dinamizando la economía regional.** Asimismo, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica asturiana.** Concretamente, una caída de 20 p.p. de su valor frente al dólar tendría un impacto cercano a 0,5 p.p. en el PIB regional. Por su parte, iii) **la caída del precio del petróleo observada desde finales del verano pasado puede impulsar el PIB regional 0,1 pp.** Ante estos vientos de cola para la recuperación económica, iv) **Asturias muestra unas elasticidades ligeramente inferiores al conjunto de España.** En este sentido, se observa que, el grado de dependencia de la UE en su exposición al sector exterior y su especialización sectorial, podrían explicar diferencias marginales respecto al agregado nacional y al resto de CC. AA.

## Referencias bibliográficas

BBVA Research (2012): Situación España. Segundo Trimestre 2012. BBVA. Madrid. Disponible en:

<https://www.bbva-research.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2012/>

Baxter y Kouparitsas (2005): "Determinants of business cycle comovement: a robust analysis", *Journal of Monetary Economics* 52 (2005) 113-157

Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

Clarida y Galí (1994): "Sources of real exchange rate fluctuations: How important are nominal shocks?", *NBER Working Paper Series*, No 4658.

Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005): "Exploring the international linkages of the euro area: a Global VAR Analysis", *ECB Working paper Series* No. 568

Dewachter, Houssa y Toffano (2010): "Spatial Propagation of Macroeconomic Shocks in Europe", Katholieke Universiteit Leuven, *Discussions Paper Series (DPS)*, No. 10.12

Doan, Litterman y Sims (1984): "Forecasting and Conditional Projection Using Realistic Prior Distributions", *Econometric Reviews*, Vol.3, No.1, 1-100.

Koop, Pesaran y Potter (1996): "Impulse response Analysis in Nonlinear Multivariate Models", *Journal of Econometrics*, Vol. 74, 119-147.

Pesaran y Shin (1998): "Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models", *Economic Letters*, Vol. 58, 17-29.

Pesaran, Schuermann y Weiner (2004): "Modelling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconomic Model", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol.22, No. 2, 2004)

Ramajo, Marquez y Hewings (2013): "Does Regional Public Capital Crowd Out Regional Private Capital? A Multiregional Analysis for the Spanish Regions", *Estadística Española*, Vol. 55, No. 180.

Vansteenkiste (2007): "Regional Housing Market Spillovers in the US", *ECB Working Paper Series* No. 708.

## Recuadro 3: La tasa de actividad en Asturias: un desafío estructural

### Introducción

La tasa de actividad<sup>32</sup> en Asturias aumentó casi diez puntos desde 1998 hasta situarse en torno al 53% de la población en edad de trabajar en 2008. Sin embargo, este crecimiento no logró revertir el deterioro de la participación laboral durante los veinticinco años previos. Conocer los factores que subyacen a este comportamiento es de vital importancia ya que, **junto con el empleo y la productividad, la participación en el mercado de trabajo condiciona el potencial de crecimiento de la economía**<sup>33</sup>.

En este contexto, **se analiza qué parte de la evolución de la tasa de actividad responde a factores estructurales y qué parte a cambios coyunturales, y por tanto reversibles**<sup>34</sup>. Entre los primeros, se explora el papel que ejerce la demografía (en particular, el envejecimiento de la población) y la evolución de la tendencia a participar en el mercado laboral de ciertos colectivos (por ejemplo, la incorporación de la mujer). Entre los segundos, se analizan las fluctuaciones de la tasa de actividad debidas a factores transitorios como el ciclo económico.

**Los resultados indican que, tanto en Asturias como en el conjunto de España, los cambios estructurales dominan el comportamiento de la tasa de participación.** En primer lugar, el envejecimiento de la población está presionando a la baja la tasa de actividad: las primeras cohortes de la generación del *baby-boom* están comenzando a abandonar la fase de alta participación, y las reducidas tasas de natalidad no anticipan un ensanchamiento de la base de la pirámide poblacional. En segundo lugar, aunque existe un comportamiento cíclico en la propensión a participar de algunos grupos de población (sobre todo, entre los menores de 25 años), su contribución es reducida.

En la parte final del recuadro se evalúa la **capacidad de la economía asturiana para aumentar la tasa de actividad**. Para ello, se construyen escenarios tomando como punto de partida las proyecciones de población elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y se establecen supuestos exógenos sobre la evolución de la tasa de participación de los diferentes grupos de población.

Los resultados de las simulaciones sugieren que, dadas las previsiones demográficas adversas, **la tasa de actividad asturiana disminuirá a menos que se dé un aumento significativo en la propensión a participar en el mercado de trabajo de los jóvenes y de los mayores de 54 años.**

**Asturias: descenso continuado de la tasa de actividad tan solo interrumpido en el último periodo expansivo**

**La tasa de actividad de la economía asturiana disminuyó de forma ininterrumpida desde finales de la década de los 70 hasta situarse en el 43% en 1998.** Desde entonces, mientras el mercado de trabajo se recuperaba de la recesión de comienzos de los años 90, la tasa de participación creció casi diez puntos hasta rozar el 53% en 2011. A partir de entonces, la tasa de actividad de Asturias ha retrocedido en torno a un punto (véase el Gráfico R.3.1).

El deterioro reciente de la tasa de actividad es un fenómeno común no solo en el resto de regiones españolas<sup>35</sup>, sino también entre otros países desarrollados como Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.<sup>36</sup>, entre otros.

**La dinámica de la tasa de actividad difiere entre grupos poblacionales.** Como ilustra el Gráfico R.3.1, la participación de los hombres asturianos entre 25 y 54 años presenta una tendencia ligeramente decreciente hasta finales de

<sup>32</sup>: La tasa de actividad es el cociente entre la población activa y la de 16 y más años.

<sup>33</sup>: Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun (2011) cifran en torno a 6 décimas la contribución de la tasa de actividad al crecimiento potencial anual de la economía española durante la última fase expansiva (2000-2007).

<sup>34</sup>: Para más información, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015. Disponible en: [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana\\_1T15-R2.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf)

<sup>35</sup>: En promedio, la caída reciente de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en -1,2 puntos porcentuales (pp). El menor descenso tiene lugar en Andalucía (-0,4pp) y el mayor, en Baleares (-2,3pp).

<sup>36</sup>: Véanse Bengali, Daly y Valletta (2013), Executive Office of the President of the US (2014) o Fujita (2014), entre otros.

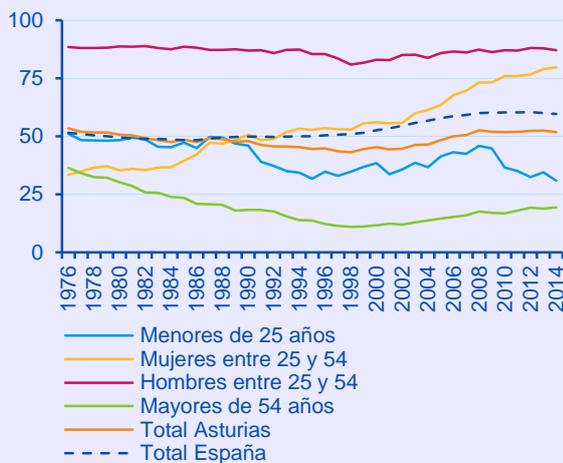
los 90, que revierte gradualmente desde entonces. Por el contrario, la incorporación de la mujer al mercado de trabajo se ha saldado con un incremento sostenido de su tasa de actividad, que se ha triplicado desde mediados de los años 70.

Los menores de 25 años han reducido su participación en más de 14 puntos desde el inicio de la crisis, debido, sobre todo, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa.

Por último, la tasa de actividad de los mayores de 54 años, que descendió más de 25 puntos entre 1976 y finales de los noventa, se ha corregido parcialmente desde entonces: en la actualidad, la participación laboral de este colectivo sigue siendo 17 puntos inferior que la registrada a mediados de los 70.

**La evolución diferencial de las tasas de actividad de cada segmento de población no es un fenómeno específico de Asturias,** sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes. Como ilustra el Gráfico R.3.2, la dispersión de las tasas de participación es reducida y, salvo en el caso de los jóvenes, decreciente en el tiempo.

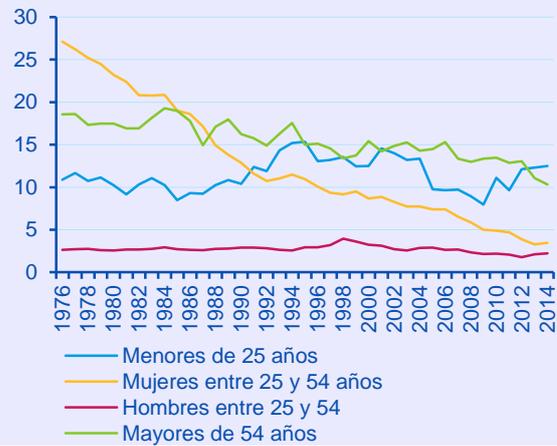
Gráfico R.3.1  
**Asturias: tasa de actividad por grupos de población (%)**



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos anteriores a 2005  
Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico R.3.2

**Dispersión de la tasa de actividad entre comunidades autónomas por grupos de población (Coeficiente de variación en porcentaje)**



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos anteriores a 2005  
Fuente: BBVA Research a partir del INE

**¿Propensión a participar o efecto composición?**

La evidencia recogida en el Gráfico R.3.1 sugiere que **la caída de la participación de los jóvenes explica la atonía reciente de la tasa de actividad agregada en Asturias.** Sin embargo, podría no ser el único determinante. Si el peso poblacional de otros colectivos con una participación menor que la media hubiese crecido, la tasa de actividad de la economía habría caído aunque la propensión de cada individuo a ser activo hubiese aumentado. Esto es lo que se denomina 'efecto composición'.

Para **distinguir qué parte de la dinámica de la tasa de actividad se debe al cambio en la participación de cada grupo o al efecto composición,** se realiza un análisis *shift-share*. La variación de la tasa de actividad entre los años  $t-j$  y  $t$  ( $\Delta LFPR_t = LFPR_t - LFPR_{t-j}$ ) se puede expresar como:

$$\Delta LFPR_t = \sum_i \left[ \underbrace{(LFPR_t^i - LFPR_{t-j}^i) p_t^i}_{\text{Efecto participación}} + \underbrace{(p_t^i - p_{t-j}^i) LFPR_{t-j}^i}_{\text{Efecto composición}} \right]$$

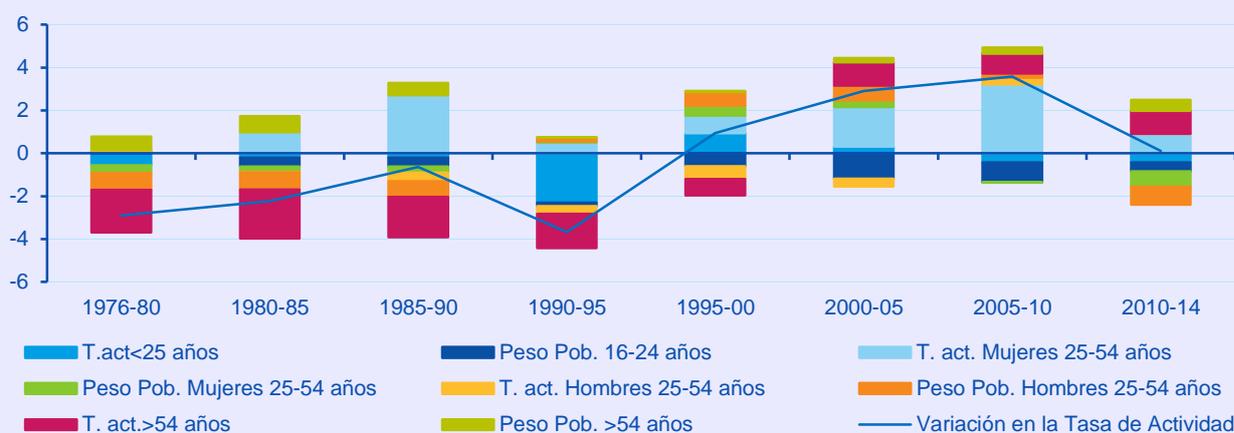
donde  $i$  denota el grupo poblacional (menores de 25 años, mujeres y hombres entre 25 y 54 años y mayores de 54 años), y  $p$ , el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.3.3 muestra la descomposición del crecimiento de la tasa de actividad agregada de Asturias en periodos de cinco años. Si se centra la atención en el último quinquenio, se aprecia que **la presión a la baja sobre la tasa de actividad no solo se explica por la contribución negativa de los jóvenes, sino también por la disminución**

**del peso de la población entre 25 y 54 años.** Las repercusiones negativas del envejecimiento de la cohorte más propensa a participar en el mercado laboral habrían sido todavía mayores si las mujeres y, sobre todo, la población de 55 y más años no hubiesen seguido incrementado su tasa de actividad.

Gráfico R.3.3

**Asturias: contribuciones a la variación quinquenal de la tasa de actividad (pp)**



Fuente: BBVA Research a partir del INE

### Una descomposición estructural de la tasa de actividad

Los resultados de la sección previa sugieren que **la tasa de actividad depende de factores estructurales y transitorios** cuya incidencia podría ser común entre regiones, pero no entre grupos poblacionales<sup>37</sup>. Para corroborarlo, se estima un **modelo de componentes inobservados** para el conjunto de CC. AA. en el periodo 1976-2014.<sup>38</sup>

La tasa de actividad del grupo poblacional *i* en la *j*-ésima región en el trimestre *t* ( $LFPR_{i,j,t}$ ) se puede expresar como:

$$LFPR_{i,j,t} = \alpha_{i,j} * TLS_{i,t} + \beta_{i,j} * C_{i,t} + (\mu + \vartheta)_{i,j,t},$$

donde  $\alpha_{i,j}$  y  $\beta_{i,j}$  son, respectivamente, los impactos de la tendencia ( $TLS_{i,t}$ ) y del ciclo ( $C_{i,t}$ ) comunes a todas las CC. AA. para el *i*-ésimo colectivo. Por su parte,  $(\mu + \vartheta)_{i,j,t}$  es un componente idiosincrásico que recoge elementos

propios de cada región.

Los Gráficos R.3.4 a R.3.7 muestran los principales resultados que se desprenden de este análisis para Asturias:

- **La tasa de actividad de los menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** Sin embargo, la participación de los jóvenes asturianos también exhibe un componente idiosincrásico que explica nueve puntos en promedio del diferencial negativo respecto a la tendencia común. Por último, el ciclo apenas condiciona la tasa de actividad de los jóvenes en Asturias (véase el Gráfico R.3.4).
- **La participación de las mujeres entre 25 y 54 años exhibe una tendencia común positiva. Desde comienzos de los 90, la tasa de actividad de las asturianas se sitúa por**

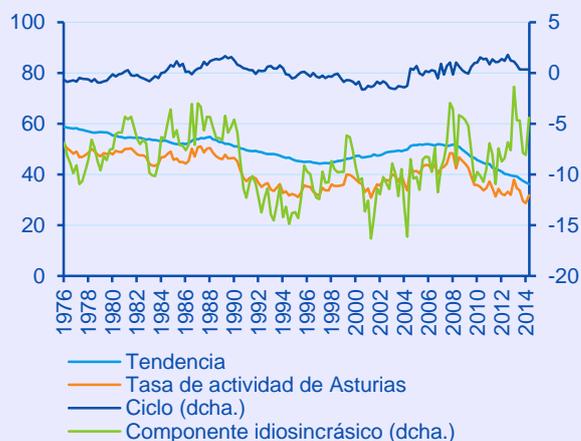
37: Para la economía estadounidense, por ejemplo, se estima que en torno a un tercio de la caída de la tasa de participación es reversible ya que está explicado por el deterioro cíclico (FMI, 2014).

38: Para más detalles sobre la especificación del modelo, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015.

debajo de la tendencia común, lo que queda recogido en el valor negativo del factor idiosincrático. Esta diferencia se ha reducido durante los últimos años hasta casi desaparecer en 2014. También se detecta la presencia de un componente cíclico común que, sin embargo, es irrelevante (véase el Gráfico R.3.5).

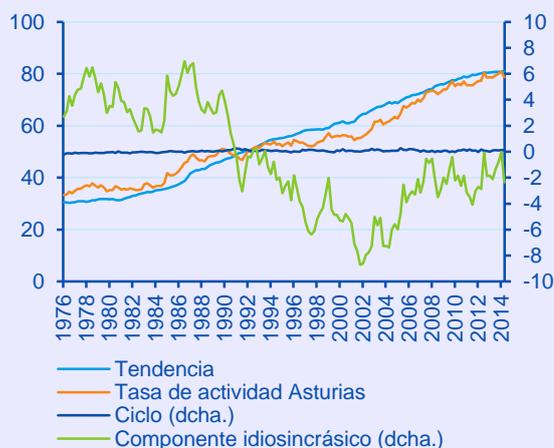
- **La tasa de actividad de los hombres asturianos entre 25 y 54 años presenta una tendencia ligeramente decreciente hasta finales de los 90, que revierte gradualmente desde entonces.** Con todo, el diferencial negativo respecto a la tendencia común continúa siendo significativo. Además, no se aprecia un ciclo común en este colectivo (véase el Gráfico R.3.6).
- Tras casi 25 años de caída en la tasa de actividad, **se advierte una tendencia común creciente<sup>39</sup> entre los mayores de 54 años desde finales de la década de los 90** (véase el Gráfico R.3.7). El retraso en la edad de jubilación, así como los cambios normativos en las condiciones de acceso a la pensión contributiva, habrían ayudado a acelerar el aumento de la participación de este colectivo. Sin embargo, la recuperación de la tasa de actividad en Asturias ha sido menor que la del conjunto de España.

Gráfico R.3.4  
**Jóvenes menores de 25 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia**



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.5  
**Mujeres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia**



Fuente: BBVA Research

39: Las estimaciones de la tasa de actividad de este colectivo se han llevado a cabo excluyendo Galicia. Para más detalles, véase Situación Galicia correspondiente al primer semestre del 2015, disponible en: <https://goo.gl/4OH7kw>

Gráfico R.3.6

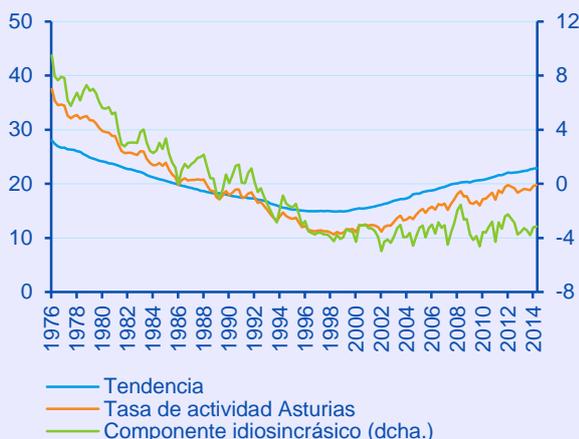
**Hombres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia**



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.7

**Mayores de 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia\***



(\*): Se ha excluido a Galicia de la estimación  
Fuente: BBVA Research

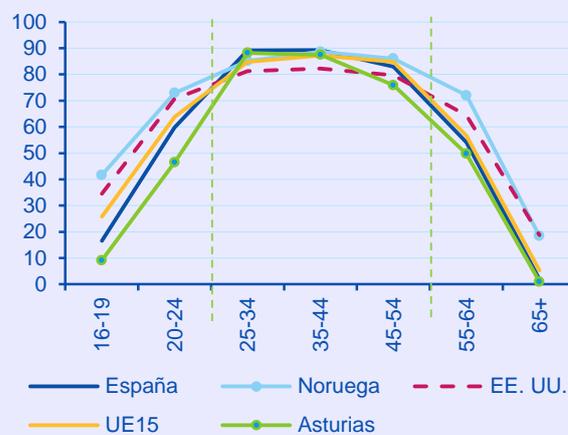
**¿Puede la economía asturiana revertir el estancamiento de la tasa de participación? Los países nórdicos como paradigma**

Como se ha ilustrado en la sección anterior, la evolución de las tasas de actividad en Asturias se explica, sobre todo, por factores estructurales. Por tanto, la participación difícilmente mejorará con la recuperación cíclica de la economía.

Con todo, la evidencia empírica indica que la tasa de actividad de la región, al igual que la española, tendrían margen de mejora. Si bien los trabajadores entre 25 y 44 años exhiben cifras de participación en línea con las de las economías de referencia, las tasas de actividad de los menores de 25 años y, sobre todo, de los mayores de 44 se sitúan por debajo del promedio de la UE-15, y a gran distancia de EE. UU. y de los países nórdicos (véase el Gráfico R.3.8).

Gráfico R.3.8

**Tasa de actividad por tramos de edad (2013, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE

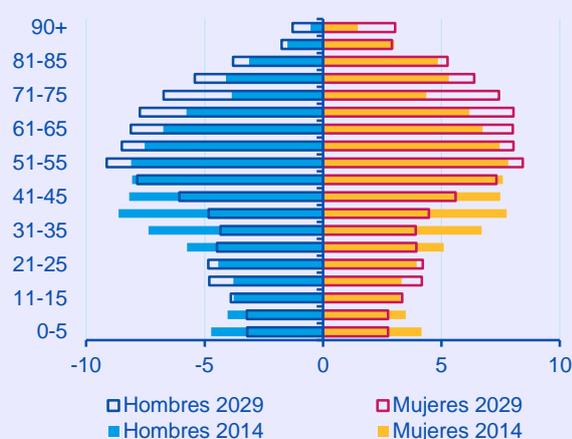
Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada de Asturias durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación (véase el Cuadro R.3.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE<sup>40</sup> (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada segmento de población (véase el Gráfico R.3.9).

En el primero de los escenarios ('Asturias 2014'), las tasas de participación de la región se mantienen constantes en sus niveles de 2014. En el segundo ('UE-15') y el tercero ('EE. UU.'), cada grupo alcanzaría la tasa de actividad de sus equivalentes europeos o estadounidenses en 2029. El cuarto ('CC. AA. Top 3') y el quinto ('Países Nórdicos')

40: Disponibles aquí: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p278/p01/serie/&file=pcaxis>

consideran que la participación de cada colectivo convergería al promedio de las tres comunidades autónomas con mayor participación (Balears, Madrid y Cataluña) o a la media de los países nórdicos (Finlandia, Noruega y Suecia), respectivamente. Por último, se elabora un 'Mejor escenario' en el que las tasas de actividad alcanzarían los valores máximos de los escenarios anteriores.

Gráfico R.3.9  
**Asturias: pirámides de población. Años 2014 y 2029**



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Cuadro R.3.1  
**Escenarios de tasa de actividad en 2029. Valores de convergencia**

|                                | Menores de 25 años | Mujeres entre 25 y 54 años | Hombres entre 25 y 54 años | Mayores de 54 años |
|--------------------------------|--------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------|
| <b>Asturias 2014</b>           | 30,9               | 79,7                       | 87,2                       | 19,3               |
| <b>UE15</b>                    | 46,5               | 79,4                       | 91,8                       | 26,0               |
| <b>EE. UU.</b>                 | 55,0               | 73,9                       | 88,4                       | 40,3               |
| <b>CC. AA. top 3</b>           | 45,4               | 85,3                       | 94,5                       | 26,3               |
| <b>Países nórdicos</b>         | 54,1               | 85,7                       | 91,5                       | 45,0               |
| <b>Mejor de los escenarios</b> | 55,0               | 85,7                       | 94,5                       | 45,0               |

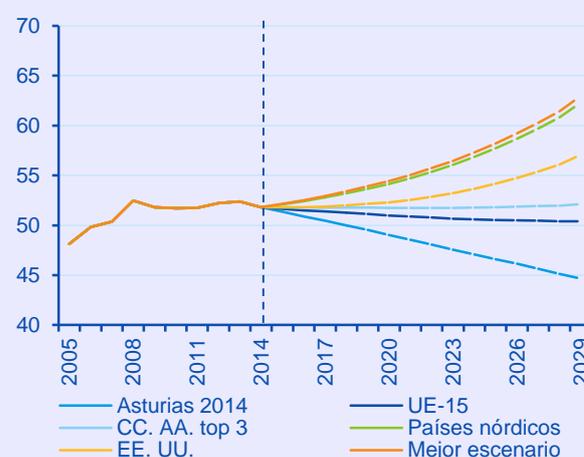
Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

Los resultados del Gráfico R.3.10, indican que la economía asturiana solo incrementaría su tasa de actividad a medio plazo si las propensiones

a participar en el mercado laboral de jóvenes y mayores se aproximan a las de EE. UU. o los países nórdicos.

En un escenario continuista<sup>41</sup>, el envejecimiento de la población causaría una disminución de 7,2 puntos de la tasa de actividad agregada durante los próximos 15 años<sup>42</sup>. El descenso sería de casi medio punto incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

Gráfico R.3.10  
**Asturias: proyecciones de la tasa agregada de actividad (%)**



Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

## Conclusiones

**Asturias ha experimentado un descenso secular de la tasa de actividad**, tan solo interrumpido durante la última fase expansiva del ciclo económico. Se trata de un fenómeno relevante porque, entre otros motivos, la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.

En este recuadro se analizan las causas que subyacen a la evolución de la tasa de actividad en Asturias. Los resultados indican que **los factores estructurales (prolongación de la etapa formativa y envejecimiento de la población) dominan el comportamiento reciente de la tasa**

41: Este escenario no contempla cambios en la tasa de actividad de los distintos grupos poblacionales y, por tanto, debería interpretarse como un caso extremo. Conforme se vayan incorporando nuevas cohortes al colectivo de mayores de 54 años podría observarse un aumento de la tasa de participación de este grupo.

42: Los resultados son robustos a las proyecciones demográficas utilizadas. Si se opta por el escenario demográfico previsto por el INE en 2001 -más optimista que el actual- los resultados cualitativos apenas cambian.

**de participación.** Por el contrario, se encuentra poca evidencia a favor de la influencia de aspectos coyunturales, por lo que **no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo económico.**

Finalmente, el recuadro estudia la **capacidad de la economía de Asturias para llevar a cabo un aumento estructural de su tasa de actividad.** Los resultados sugieren que, dado el envejecimiento demográfico esperado, **la participación laboral no crecerá significativamente a menos que aumente la propensión de los jóvenes y de los mayores a ser activos.** Por ello, **se han de valorar positivamente todas aquellas políticas que incentiven la prolongación de la vida laboral.**

## Referencias

BBVA Research (2015): “La caída reciente de la tasa de actividad en España: un desafío estructural”, *Situación España. Primer trimestre de 2015*. Disponible en:

[https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana\\_1T15-R2.pdf](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf)

Bengali, L., M. Daly y R. Valletta (2013): “Will Labor Force Participation Bounce Back?”, Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Letter*.

Doménech, R. y J.R. García (2012): “Sobre la necesidad de prolongar la vida laboral en España” *Observatorio Económico*. BBVA Research. Disponible en:

<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/sobre-la-necesidad-de-prolongar-la-vida-laboral-en-espana>

Executive Office of the President of the US (2014): “The Labor Force Participation Rate since 2007: Causes and Policy Implications”. *Council of Economic Advisers*.

FMI (2014): “Recent US Labor Force Participation Dynamics: Reversible or not?”, *IMF Country Report* 14/222.

Fujita, S. (2014): “On the Causes of Declines in the Labor Force Participation rate”. Federal Reserve Bank of Philadelphia *Special Report*.

Hernández de Cos, P., M. Izquierdo y A. Urtasun (2011): “Una estimación del crecimiento potencial de la economía española”. *Documentos Ocasionales* Nº 1104. Banco de España.

Disponible en:

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/11/Fich/do1104.pdf>

## 4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Asturias

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Septiembre de 2015

### 1. Introducción

Uno de los grandes temas recurrentes en el debate político español ha sido el de la equidad del reparto territorial del gasto público y de los impuestos que lo financian. La controversia sobre el tema ha sido especialmente intensa y agria en el caso de Cataluña, donde la percepción cada vez más extendida entre la población de que la comunidad ha experimentado durante décadas un claro maltrato fiscal por parte de la Administración Central ha jugado un papel importante en el avance del independentismo. Con menor intensidad y dramatismo, el tema está también muy presente en el debate público en prácticamente todas las demás comunidades autónomas españolas. En cada una de ellas se tiende a poner el foco sobre aquellos aspectos de las relaciones fiscales con el Estado que se perciben como injustos o discriminatorios desde una óptica local, muchas veces sin una base firme y documentada.

El nuevo Sistema de Cuentas Públicas Territorializadas (SCPT), adoptado recientemente por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, pretende ofrecer a la opinión pública española los datos necesarios para abordar este debate de una manera informada. La nueva herramienta estadística ofrece una radiografía detallada de las cuentas públicas de nuestro país que permitirá evaluar la racionalidad y la equidad del reparto territorial de los distintos componentes de los gastos e ingresos públicos, de acuerdo en cada caso con la lógica que los motiva.

En de la Fuente (2014) se resume brevemente la metodología del SCPT, se presentan sus principales resultados referidos a los ejercicios 2005 y 2011 y se exploran algunas de las implicaciones de los mismos, centrándose en cuestiones agregadas.<sup>43</sup> Tras una breve descripción de la estructura general del SCPT y de los criterios de imputación que se utilizan en el mismo, en la presente nota se examina la situación del Principado de Asturias en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias con datos de 2005 y 2012.

### 2. La metodología del SCPT

El Cuadro 1 resume a grandes líneas la estructura del SCPT. El sistema recoge los ingresos y los gastos de una hipotética Administración Central aumentada a la que corresponderían en principio todos los recursos tributarios del país y que canalizaría después una parte de los mismos hacia las administraciones territoriales, bien mediante transferencias o bien a través de la cesión de determinados tributos. Así pues, los tributos municipales y los tributos cedidos a las comunidades autónomas aparecen tanto en el apartado de ingreso como en el de gasto, incluyéndose en este último caso dentro de las partidas de financiación autonómica y local. De esta forma, se recoge la práctica totalidad de los ingresos del sector público y se consigue que las Administraciones Territoriales se incluyan en el análisis no en términos de su gasto sino de los recursos agregados con los que cuentan para prestar los servicios de su competencia. Esto se hace así porque la financiación total de las comunidades autónomas y entidades locales es la única variable de interés desde la perspectiva del SCPT puesto que es lo que determina la capacidad global de prestación de servicios de unas administraciones que, en el ejercicio de su autonomía, pueden elegir patrones de gasto muy diferentes sin que ello plantee ningún problema desde la perspectiva de la equidad territorial.

43: Este trabajo está disponible en <http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>. Para una discusión más detallada de la metodología del SCPT y de sus resultados, véase también de la Fuente, Barberán y Uriel (2014).

Cuadro 4.1

**Estructura General del SCPT****I. INGRESOS****I1. Ingresos impositivos homogéneos del Estado y las CCAA**

I1.1. Impuestos directos homogeneizados

I1.2. Impuestos indirectos homogeneizados

**I2. Sobreesfuerzo fiscal regional y rebaja fiscal en Canarias y Ceuta y Melilla****I3. Impuestos municipales****I4. Cotizaciones sociales****I5. Otros ingresos de la Administración Central**

I5.1. Tasas, precios públicos y otros ingresos por venta de bienes o servicios

I5.2. Otros ingresos financieros o patrimoniales

*Ingresos totales a igual esfuerzo fiscal = I1 + I3 + I4 + I5**Ingresos totales = I1 + I3 + I4 + I5 + I2***G. GASTO****G1. Administración general y bienes y servicios públicos nacionales****G2. Gasto (propriadamente) territorializable***G2.1 Financiación autonómica*

Ingresos regionales homogéneos

- Recursos para competencias singulares de las CCAA de régimen común\*

+/- Otros ajustes por competencias atípicas en com. forales y Ceuta y Melilla\*

*= Financiación a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal*

+ Sobreesfuerzo fiscal regional

*= Financiación total a competencias homogéneas***G2.2. Financiación local****G2.3. Infraestructuras productivas y medioambientales****G2.4. Ayudas Regionales****G2.5. Otro gasto territorializable: sanidad, educación, seguridad, cultura, ....****G3. Protección y promoción social****G4. Regulación y promoción económica****G5. Intereses de la deuda pública**

Gasto total = G1 + G2 + G3 + G4 + G5

Gasto total a igual esfuerzo fiscal = Gasto total – sobreesfuerzo fiscal regional

- Nota: (\*) Los importes que se añaden a la partida de financiación regional o se substraen de la misma como correcciones por competencias no homogéneas se trasladan a o provienen de otras partidas de gasto.

Fuente: A. de la Fuente

Por el lado del ingreso se parte de los ingresos impositivos homogeneizados del Estado y las comunidades autónomas, esto es, de una estimación de la recaudación que estas administraciones habrían obtenido aplicando una escala de gravamen común en toda España. A esta partida se añade, en su caso, el “sobreesfuerzo fiscal” regional, en el que se incluyen los impuestos propios establecidos por las comunidades autónomas así como la recaudación diferencial resultante del uso que cada una de ellas ha hecho de su capacidad normativa en materia fiscal para subir o bajar los tipos de los tributos cedidos. También se incluyen en la partida de sobreesfuerzo (con signo negativo) las rebajas tributarias de las que disfrutaban Canarias y Ceuta y Melilla en aplicación de sus peculiares regímenes fiscales. A continuación se añaden los impuestos municipales, las cotizaciones sociales y los otros ingresos de la Administración Central (Estado, OOA y Seguridad Social) para completar el agregado de ingresos públicos totales que se recoge en el SCPT.

Con el fin de facilitar la valoración de los distintos componentes del gasto público de acuerdo con la lógica que motiva a cada uno de ellos, el SCPT distingue entre cinco grandes partidas de gasto que persiguen

objetivos diferentes y guardan relaciones muy distintas con el territorio. La primera de estas partidas (G1 en el Cuadro 1) recoge los *bienes y servicios públicos de ámbito nacional e interés general*, esto es, cosas como la defensa, las relaciones exteriores o los gastos de funcionamiento de las altas instituciones del Estado que benefician de la misma forma a todos los españoles con independencia de dónde vivan estos y de dónde se localicen físicamente las unidades productoras de tales servicios. La tercera partida (G3) recoge el gasto en *prestaciones y servicios sociales* (tales como las pensiones o las prestaciones por desempleo). Se trata de prestaciones de carácter personal, con beneficios perfectamente divisibles entre individuos, que se pagan o reciben con criterios en principio uniformes en todo el territorio nacional que tienen que ver con la situación económica y personal de cada ciudadano. El cuarto grupo de programas (G4) agrupa el gasto en *regulación y promoción económica*, incluyendo ayudas a empresas y sectores que se asignan con criterios económicos y sectoriales y el quinto (G5) recoge los *intereses de la deuda pública* estatal.

La segunda partida del apartado de gasto (G2) contiene lo que se denomina en el SCPT el *gasto (propiamente) territorializable*. Éste podría definirse *a grosso modo* como aquél que financia servicios o prestaciones a los que los ciudadanos tienen acceso en función de su lugar de residencia. Aquí se incluye la financiación de las administraciones locales y autonómicas, diversos programas nacionales y europeos de ayudas regionales, la inversión de la Administración Central en infraestructuras productivas y transporte y su gasto (en muchos casos residual) en educación, sanidad y otros bienes y servicios públicos de consumo colectivo y ámbito local o regional, tales como la seguridad ciudadana o los equipamientos culturales. En términos generales se trata de financiación para servicios que han de producirse localmente para tener el efecto deseado y que en muchas ocasiones son consumidos de forma colectiva por el conjunto de los habitantes de un determinado territorio. Estas características hacen que, a diferencia de lo que sucede en los otros grandes grupos de programas, el gasto medio por habitante (posiblemente ajustado por factores de coste) que se observa en las distintas comunidades autónomas dentro de aquellas subcategorías de gasto territorializable que deberían responder a una lógica igualitaria sea una referencia interesante que nos puede alertar sobre posibles disfunciones o inequidades en el reparto territorial de los recursos públicos. Aunque en ciertos casos, como pueden ser las ayudas territoriales, no sería en absoluto lógico esperar un reparto igualitario del gasto, el coste por habitante sigue siendo un dato relevante que conviene hacer explícito y que habrá que valorar en cada caso a la luz de los beneficios derivados del programa.

Dentro del gasto territorializable, en el SCPT se pone especial atención en la construcción de un agregado homogéneo de financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal (G2.1) que permite realizar comparaciones válidas entre todas las regiones, incluyendo a los territorios forales, a pesar de las notables diferencias competenciales que existen entre ellas. Para llegar a este agregado resulta necesario introducir una serie de ajustes a los datos brutos de financiación regional que consisten básicamente en cambiar de sitio ciertas partidas de gasto en el caso de aquellas comunidades o ciudades autónomas que tienen competencias atípicas al alza o a la baja. Por ejemplo, puesto que Cataluña es la única comunidad autónoma que ha asumido la gestión de las instituciones penitenciarias, el Estado no gasta nada en este servicio en territorio catalán, pero transfiere a la Generalitat unos recursos para cubrir el coste de esta competencia que se incluyen en la partida de financiación autonómica. Para evitar que esto distorsione las comparaciones entre regiones tanto en términos de financiación autonómica como de gasto en seguridad y justicia, en el caso de Cataluña resulta necesario deducir la transferencia citada de la primera partida y sumarla a la segunda, obteniéndose así dos agregados presupuestarios corregidos para esta región que, a diferencia de los originales, son directamente comparables con sus homólogos para otros territorios. La situación contraria se da en Ceuta y Melilla, donde la Administración Central sigue prestando directamente algunos servicios importantes que en el resto de España gestionan las Administraciones Territoriales, como la sanidad o la educación. En este caso, es el gasto estatal relevante el que ha de trasladarse al apartado

de financiación regional para que tanto esta última variable como la partida de origen sean comparables con las calculadas para las comunidades autónomas.

### Criterios de imputación del ingreso y el gasto público

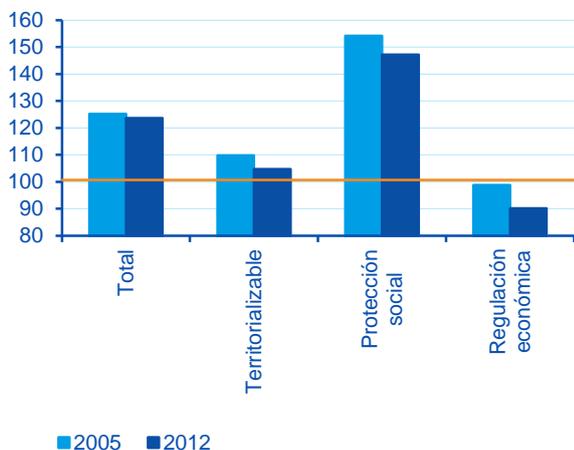
Para completar el SCPT es necesario distribuir las distintas partidas de ingreso y gasto entre las regiones españolas, incluyendo a Ceuta y Melilla como un territorio único adicional que sumar a las diecisiete comunidades autónomas. Aunque la literatura recoge una variedad de posibles metodologías que pueden utilizarse en esta tarea, puesto que el objetivo fundamental del SCPT es el de informar la discusión sobre la equidad del reparto de los costes y beneficios derivados de la actuación pública, el único enfoque que resulta apropiado es el conocido como de *carga-beneficio*, que se centra en la distribución geográfica de los beneficios directos del gasto público y de las cargas impositivas que lo financian. Con esta metodología, el gasto público se asigna al territorio en el que residen sus beneficiarios, entendiendo por tales a los ciudadanos que son en última instancia los consumidores o receptores de los bienes, servicios o prestaciones relevantes -- y no a sus productores directos, que pueden ser los receptores inmediatos del gasto público en contraprestación por su trabajo o por la producción de bienes o servicios intermedios pero no son en ningún caso los destinatarios finales de tales servicios. De la misma forma, los ingresos tributarios y las cotizaciones sociales se asignan a la comunidad de residencia de los contribuyentes que en última instancia soportan la carga de cada impuesto, que no son necesariamente los que lo pagan en primera instancia y podrían residir en un territorio distinto de aquel donde se produjo el hecho susceptible de gravamen.

A diferencia de ciertos otros estudios (véase por ejemplo Generalitat de Catalunya, 2014), en el SCPT se ha optado por no realizar una imputación alternativa de ingresos y gastos de acuerdo con el llamado *método de flujo monetario*. El uso de este criterio de reparto, que asigna el gasto al lugar en el que éste se materializa físicamente, suele defenderse con el argumento de que es el que mejor permite aproximar el impacto de la actuación de las administraciones públicas sobre la actividad económica de los distintos territorios. Sin embargo, a efectos de la discusión sobre equidad que motiva las nuevas Cuentas Territorializadas, los posibles efectos indirectos del gasto público sobre el empleo y la actividad económica deberían ser una consideración muy secundaria en el mejor de los casos. Por otra parte, resulta bastante dudoso que el método de flujo monetario recoja adecuadamente tales efectos, pues lo relevante no sería en todo caso dónde se materializa el gasto de la Administración, que es el dato que se utiliza en esta metodología, sino dónde se producen los bienes y servicios que ésta compra, lo que generalmente no se conoce.

### 3. El caso de Asturias

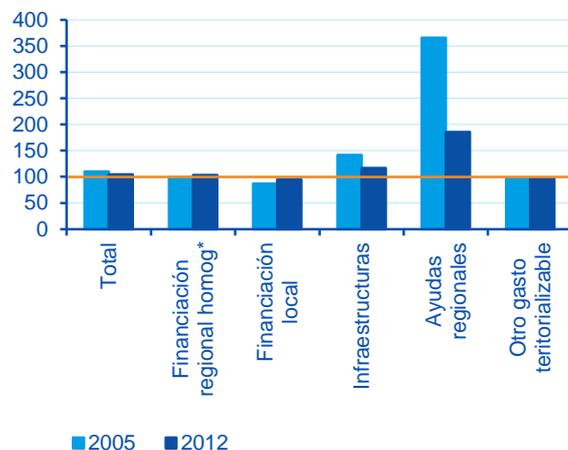
En esta sección se analiza la posición relativa del Principado de Asturias en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2012, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, Asturias presenta un nivel de gasto público por habitante claramente superior a la media nacional, con un índice agregado de gasto de 125,2 en 2005 y de 123,7 en 2012 (véase el Gráfico 4.1).

Gráfico 4.1  
**Índices de gasto por habitante a igual esfuerzo fiscal, Asturias\*, media nacional = 100**



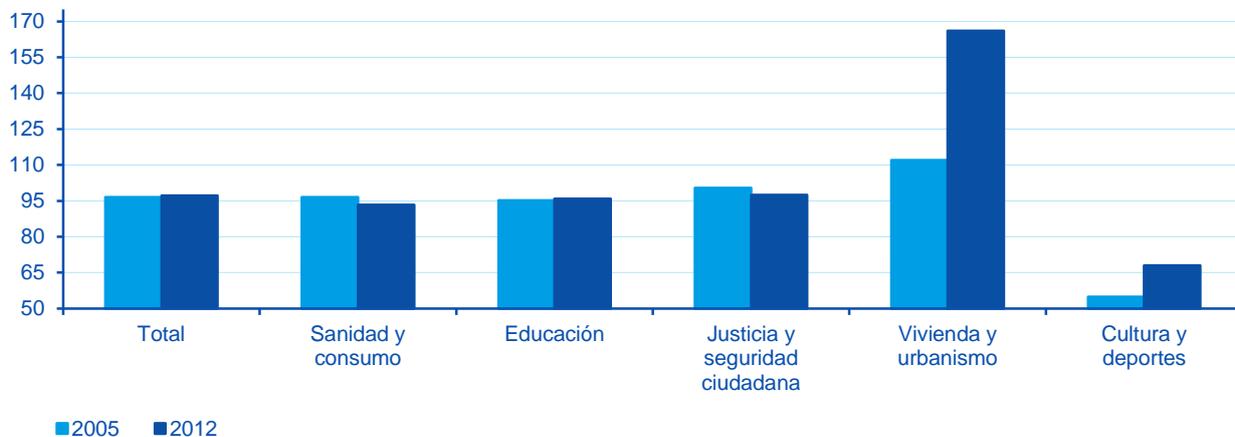
\*: En el gasto territorializable se incluye la financiación regional calculada a igual esfuerzo fiscal, esto es, suponiendo que la comunidad hubiese aplicado la escala tributaria "media" en todos los impuestos cedidos y no hubiese creado ningún impuesto propio.  
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.2  
**Índice de gasto territorializable por habitante a igual esfuerzo fiscal y sus componentes, media nacional = 100**



\*: La financiación regional homogeneizada se calcula a igual esfuerzo fiscal (véase la nota al gráfico anterior) y a competencias homogéneas, esto es, excluyendo la financiación ligada a ciertas competencias singulares que no todas las comunidades autónomas han asumido  
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.3  
**Índice de otro gasto territorializable por habitante y sus componentes, media nacional = 100**



Fuente: Á. de la Fuente

La desviación al alza sobre el promedio se concentra en dos de los tres grandes conceptos de gasto: el gasto territorializable en sentido estricto y el gasto en protección social (pensiones y otras prestaciones sociales). El factor dominante es el elevado gasto en pensiones observado en Asturias, que se explica en buena parte por una población muy envejecida, pero en el que también han jugado un papel las generosas prejubilaciones mineras e industriales concedidas durante el largo período de reconversión que ha experimentado la región. El gasto en la tercera gran partida, regulación económica (fundamentalmente ayudas agrarias), es sin embargo inferior a la media, especialmente en 2012, debido al limitado peso del sector agrario asturiano y a que (con la importante excepción de la leche) éste no se ha especializado en producciones subvencionadas por la UE.

También existe una significativa desviación al alza en relación al promedio nacional en el caso del *gasto propiamente territorializable*, con índices de 110 en 2005 y 105 en 2012. El Gráfico 4.2 muestra los componentes de este indicador. Tanto en 2005 como en 2012, Asturias se sitúa por encima de la media en términos de varios de los conceptos relevantes, destacando en ambos ejercicios el elevadísimo gasto en ayudas regionales ligadas fundamentalmente a la minería del carbón y una inversión en infraestructuras claramente superior al promedio. Por otra parte, la financiación de las administraciones locales asturianas se sitúa entre 5 y 13 puntos por debajo de la media nacional, en línea con el relativamente reducido nivel de tributación local que se observa en la región (véase el Gráfico 4.5).

La partida de *otro gasto territorializable* se desagrega en el Gráfico 4.3 en una serie de componentes entre los que se encuentran el gasto residual del Estado en funciones no transferidas de sanidad y educación junto con el gasto en cultura, justicia y seguridad ciudadana y vivienda. En la mayor parte de los casos, Asturias se sitúa en torno a la media: Las excepciones son las ayudas a la vivienda, con un nivel elevado de gasto por habitante, particularmente en 2012, y el gasto en cultura, que se sitúa muy por debajo del promedio nacional.

Un apartado importante de gasto territorializable en el que Asturias se sitúa en torno a la media nacional es el de financiación autonómica. En este caso, sin embargo, conviene afinar especialmente el análisis puesto que, a la hora de determinar si una comunidad autónoma está relativamente bien o mal financiada, es importante tener en cuenta no sólo el tamaño de su población sino también la estructura por edades de la misma y algunas características geográficas (como la extensión o la insularidad) que tienen una incidencia muy significativa sobre la demanda y los costes unitarios de provisión de los servicios de titularidad autonómica, como la sanidad y la educación. Para incorporar estos factores al análisis, en el sistema de financiación regional se calcula un indicador de *población ajustada* que es seguramente una mejor referencia que la población regional bruta a los efectos que aquí nos interesan.

Gráfico 4.4

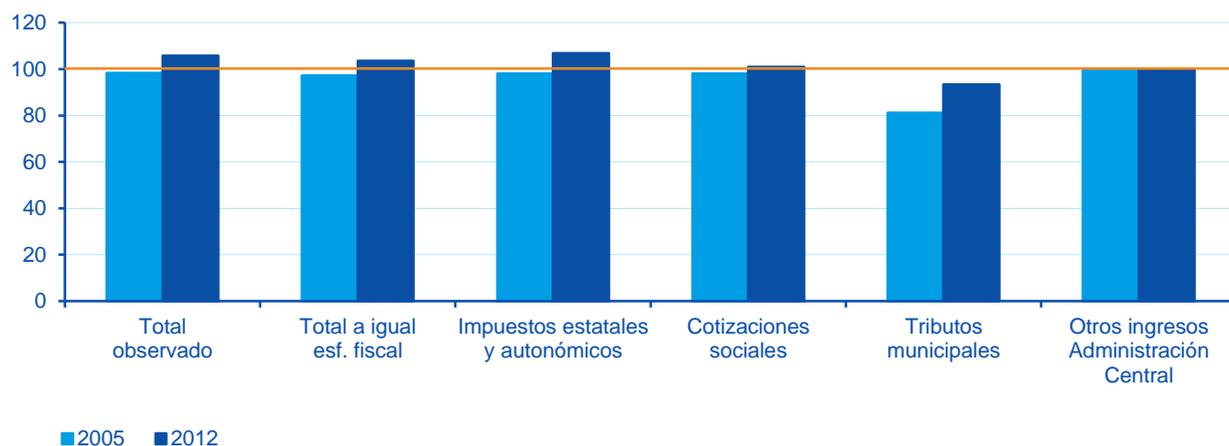
**Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal**

Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4.4 compara la financiación per cápita de Asturias con su financiación por habitante ajustado y con el promedio de esta última variable en el conjunto de las comunidades de régimen común (esto es, todas excepto las comunidades forales de Navarra y el País Vasco). Obsérvese que el indicador de financiación asturiano empeora apreciablemente cuando se utiliza la población ajustada en vez de la población bruta, lo que indica que el coste esperado por habitante de los servicios autonómicos es relativamente elevado en Asturias por tratarse de una población muy envejecida y dispersa. Con la

corrección por costes, la comunidad se sitúa ligeramente por debajo del promedio nacional en términos del indicador de financiación regional, pero ha de tenerse en cuenta que este promedio incluye a las comunidades forales, que disfrutaban de un régimen especial y de unos niveles de financiación muy superiores a los del resto de España. Cuando la comparación se realiza con el conjunto de las comunidades de régimen común, Asturias pasa a situarse claramente por encima de la media.

Gráfico 4.5

**Ingresos públicos a igual esfuerzo fiscal**

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, Asturias se caracteriza por soportar una carga tributaria en torno al promedio nacional pero claramente superior a lo que cabría esperar dado el nivel de renta relativa de la comunidad, cuyo PIB per cápita se situaba entre 10 y 12 puntos por debajo de la media durante el período considerado. A este fenómeno contribuye seguramente el elevado peso de las pensiones, que incrementan la renta gravable relativa por encima del PIB y están sujetas a retención. Los componentes de la partida de ingresos públicos se recogen en el Gráfico 4.5.

## 4. Conclusión

El Principado de Asturias presenta niveles elevados de gasto por habitante en la mayor parte de los agregados presupuestarios que hemos analizados y soporta un nivel de cargas tributarias próximo a la media y seguramente en línea con su nivel de renta gravable. En términos generales, por tanto, la situación asturiana en el reparto de los ingresos y gastos públicos es bastante favorable y no presenta en absoluto indicios de la existencia de violaciones significativas del principio de equidad en perjuicio de la comunidad. Más bien existen indicios de lo contrario en relación con determinadas partidas de gasto territorializable. En particular, convendría analizar con cierto cuidado la necesidad y efectividad de las elevadas ayudas a la minería del carbón de las que la región se ha beneficiado durante muchas décadas, así como la rentabilidad social de parte del gasto en infraestructuras ejecutado en la misma.

## Referencias

de la Fuente, A. (2014). “¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas?” Estudios sobre Economía Española, no. 2014-13, Fedea, Madrid.

<http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>

de la Fuente, A., R. Barberán and E. Uriel (DBU, 2014). “Un sistema de cuentas públicas territorializadas para España: Metodología y resultados para 2011.” Estudios sobre Economía Española no. 2014-03, FEDEA, Madrid.

<http://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2014-03.pdf>

Generalitat de Catalunya (2014). Metodologia i càlcul de la balança fiscal de Catalunya amb el sector públic central l'any 2011. Departament d'Economia i Coneixement, Barcelona.

[http://economia.gencat.cat/web/.content/70\\_economia\\_sp\\_financament/arxius/estadistiques-informes/Monografia-BF-2011.pdf](http://economia.gencat.cat/web/.content/70_economia_sp_financament/arxius/estadistiques-informes/Monografia-BF-2011.pdf)

## 5 Tablas

Cuadro 5.1

## Principales indicadores de coyuntura de la economía de Asturias

|                                       | 2014     |        | Crecimiento medio desde principio de año (a/a) |        | Último dato (m/m, CVEC) |        |            |
|---------------------------------------|----------|--------|--|--------|-------------------------|--------|------------|
|                                       | Asturias | España | Asturias                                       | España | Asturias                | España | Último mes |
| <b>Ventas Minoristas</b>              | -0,6%    | 0,9%   | -0,1%  | 3,3%   | 0,2%                    | 0,8%   | ago-15     |
| <b>Matriculaciones</b>                | 22,4%    | 18,8%  | 29,6%  | 25,4%  | 20,5%                   | 0,9%   | ago-15     |
| <b>IASS</b>                           | 2,2%     | 2,7%   | 3,0%   | 4,0%   | 0,7%                    | 0,3%   | jul-15     |
| <b>Viajeros Residentes (1)</b>        | 4,2%     | 5,0%   | 11,8%  | 6,3%   | 2,7%                    | 0,5%   | ago-15     |
| <b>Pernoctaciones Residentes (1)</b>  | 2,5%     | 4,1%   | 13,9%  | 6,3%   | 6,9%                    | 0,9%   | ago-15     |
| <b>IPI</b>                            | -1,3%    | 1,5%   | 8,9%   | 3,3%   | -1,9%                   | -1,4%  | ago-15     |
| <b>Visados de Viviendas</b>           | 43,4%    | 1,4%   | -10,5%   | 27,3%  | -0,2%                   | -2,8%  | jul-15     |
| <b>Transacciones de viviendas</b>     | -0,4%    | 2,6%   | 9,1%   | 11,7%  | 6,3%                    | 3,1%   | ago-15     |
| <b>Exportaciones Reales (2)</b>       | 2,7%     | 2,8%   | 11,4%  | 4,3%   | -10,5%                  | 0,4%   | jul-15     |
| <b>Importaciones</b>                  | 11,8%    | 7,7%   | 8,4%   | 7,2%   | 1,9%                    | 0,3%   | jul-15     |
| <b>Viajeros Extranjeros (3)</b>       | 18,1%    | 4,6%   | 15,7%  | 5,2%   | -7,6%                   | 0,4%   | ago-15     |
| <b>Pernoctaciones Extranjeros (3)</b> | 13,1%    | 2,8%   | 14,3%  | 2,8%   | -8,2%                   | 0,6%   | ago-15     |
| <b>Afiliación a la SS</b>             | 0,0%     | 1,6%   | 1,3%   | 3,2%   | -0,1%                   | 0,2%   | sep-15     |
| <b>Paro Registrado</b>                | -5,3%    | -5,6%  | -6,4%  | -7,4%  | 0,1%                    | 0,2%   | sep-15     |

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

## UEM: previsiones macroeconómicas

## (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

|  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 (p) | 2016 (p) |
|--|------|------|------|----------|----------|
| <b>PIB real</b>                                      | -0,8 | -0,3 | 0,9  | 1,5      | 1,9      |
| Consumo privado                                      | -1,3 | -0,6 | 1,0  | 1,7      | 1,7      |
| Consumo público                                      | -0,1 | 0,2  | 0,6  | 0,8      | 0,8      |
| Formación Bruta de Capital Fijo                      | -3,5 | -2,3 | 1,2  | 1,9      | 3,9      |
| Inventarios (contribución al crecimiento)            | -0,7 | 0,0  | -0,1 | 0,0      | 0,0      |
| <b>Demanda interna (contribución al crecimiento)</b> | -2,2 | -0,7 | 0,9  | 1,5      | 1,9      |
| Exportaciones (bienes y servicios)                   | 2,9  | 2,1  | 3,7  | 4,4      | 5,1      |
| Importaciones (bienes y servicios)                   | -0,6 | 1,3  | 4,0  | 4,8      | 5,6      |
| <b>Demanda externa (contribución al crecimiento)</b> | 1,4  | 0,4  | 0,0  | 0,0      | 0,0      |
| <b>Precios</b>                                       |      |      |      |          |          |
| IPC  | 2,5  | 1,4  | 0,4  | 0,3      | 1,3      |
| IPC subyacente                                       | 1,8  | 1,3  | 0,9  | 0,8      | 1,2      |
| <b>Mercado laboral</b>                               |      |      |      |          |          |
| Empleo   | -0,5 | -0,7 | 0,8  | 1,0      | 0,9      |
| Tasa desempleo (% población activa)                  | 11,3 | 12,0 | 11,6 | 11,0     | 10,4     |
| <b>Sector público</b>                                |      |      |      |          |          |
| Déficit (% PIB)                                      | -3,6 | -2,9 | -2,4 | -2,2     | -1,8     |
| Deuda (% PIB)  | 89,1 | 90,9 | 91,9 | 93,2     | 92,9     |
| <b>Sector exterior</b>                               |      |      |      |          |          |
| Balanza por cuenta corriente (% PIB)                 | 1,2  | 1,8  | 2,1  | 2,6      | 2,5      |

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 31 de julio de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

| Promedio anual, %       | 2012 | 2013 | 2014 | 2015(p) | 2016(p) |
|-------------------------|------|------|------|---------|---------|
| <b>Estados Unidos</b>   | 2,3  | 2,2  | 2,4  | 2,5     | 2,8     |
| <b>Eurozona</b>         | -0,8 | -0,3 | 0,9  | 1,5     | 1,9     |
| Alemania                | 0,6  | 0,2  | 1,6  | 1,5     | 1,9     |
| Francia                 | 0,3  | 0,7  | 0,2  | 1,3     | 1,7     |
| Italia                  | -2,8 | -1,7 | -0,4 | 0,7     | 1,3     |
| España                  | -2,1 | -1,2 | 1,4  | 3,2     | 2,7     |
| <b>Reino Unido</b>      | 0,7  | 1,7  | 3,0  | 2,5     | 2,3     |
| <b>América Latina *</b> | 2,8  | 2,5  | 0,8  | 0,3     | 1,2     |
| México                  | 4,0  | 1,4  | 2,1  | 2,5     | 2,7     |
| Brasil                  | 1,8  | 2,7  | 0,2  | -1,5    | 0,5     |
| <b>EAGLES **</b>        | 5,7  | 5,6  | 5,2  | 4,8     | 5,2     |
| Turquía                 | 2,1  | 4,1  | 2,9  | 3,0     | 3,9     |
| <b>Asia-Pacífico</b>    | 5,7  | 5,9  | 5,7  | 5,7     | 5,6     |
| Japón                   | 1,8  | 1,5  | -0,1 | 1,3     | 1,2     |
| China                   | 7,8  | 7,7  | 7,3  | 6,7     | 6,2     |
| Asia (exc. China)       | 4,1  | 4,5  | 4,3  | 4,9     | 5,1     |
| <b>Mundo</b>            | 3,4  | 3,4  | 3,4  | 3,4     | 3,8     |

(p): previsión

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

\*\* Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Iraq, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 31 de julio de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

**Variables financieras**

| Tipos de Interés Oficiales (Final período)        | 2012 | 2013 | 2014  | 2015(p) | 2016(p) |
|---|------|------|-------|---------|---------|
| <b>Estados Unidos</b>                             | 0,25 | 0,25 | 0,25  | 0,50    | 1,50    |
| <b>Eurozona</b>                                   | 0,75 | 0,25 | 0,05  | 0,05    | 0,05    |
| <b>China</b>                                      | 6,00 | 6,00 | 5,60  | 4,60    | 4,60    |
| <b>Tipo de interés a 10 años (Promedio anual)</b> |      |      |       |         |         |
| <b>EEUU</b>                                       | 1,8  | 2,3  | 2,5   | 2,3     | 2,6     |
| <b>Alemania</b>                                   | 1,6  | 1,6  | 1,2   | 0,6     | 1,0     |
| <b>Tipos de Cambio (Promedio)</b>                 |      |      |       |         |         |
| <b>USD-EUR</b>                                    | 0,78 | 0,75 | 0,75  | 0,92    | 0,91    |
| <b>EUR-USD</b>                                    | 1,29 | 1,33 | 1,33  | 1,09    | 1,10    |
| <b>GBP-USD</b>                                    | 1,59 | 1,56 | 1,65  | 1,53    | 1,65    |
| <b>USD-JPY</b>                                    | 79,8 | 97,5 | 105,8 | 123,3   | 131,7   |
| <b>USD-CNY</b>                                    | 6,31 | 6,20 | 6,14  | 6,18    | 6,22    |

(p): previsión

Fecha de cierre de previsiones: 31 de julio de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.5

## España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

|  | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Actividad</b>                                     |        |        |        |        |        |
| <b>PIB real</b>                                      | -2,1   | -1,2   | 1,4    | 3,2    | 2,7    |
| Consumo privado                                      | -2,9   | -2,3   | 2,4    | 3,4    | 2,5    |
| Consumo público                                      | -3,7   | -2,9   | 0,1    | 1,3    | 0,6    |
| Formación Bruta de Capital                           | -8,3   | -3,7   | 4,2    | 5,4    | 6,1    |
| Equipo y Maquinaria                                  | -9,1   | 5,3    | 12,2   | 8,6    | 7,2    |
| Construcción   | -9,3   | -9,2   | -1,5   | 5,1    | 4,8    |
| Vivienda   | -9,0   | -7,6   | -1,8   | 3,0    | 7,2    |
| <b>Demanda Interna (contribución al crecimiento)</b> | -4,3   | -2,7   | 2,2    | 3,3    | 2,8    |
| Exportaciones  | 1,2    | 4,3    | 4,2    | 4,6    | 6,9    |
| Importaciones  | -6,3   | -0,5   | 7,6    | 5,5    | 7,5    |
| <b>Demanda Externa (contribución al crecimiento)</b> | 2,2    | 1,4    | -0,8   | -0,1   | 0,0    |
| <b>PIB nominal</b>                                   | -1,9   | -0,6   | 0,9    | 4,0    | 4,7    |
| (Miles de millones de euros)                         | 1055,2 | 1049,2 | 1058,5 | 1101,0 | 1152,4 |
| <b>PIB sin inversión en vivienda</b>                 | -1,7   | -0,9   | 1,5    | 3,2    | 2,6    |
| <b>PIB sin construcción</b>                          | -1,1   | -0,2   | 1,7    | 3,0    | 2,5    |
| <b>Mercado de trabajo</b>                            |        |        |        |        |        |
| <b>Empleo, EPA</b>                                   | -4,3   | -2,8   | 1,2    | 3,2    | 3,0    |
| Tasa de paro (% población activa)                    | 24,8   | 26,1   | 24,4   | 22,2   | 20,5   |
| <b>Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)</b>   | -4,4   | -3,3   | 1,2    | 3,0    | 2,5    |
| <b>Productividad aparente del factor trabajo</b>     | 2,3    | 2,0    | 0,2    | 0,2    | 0,2    |
| <b>Precios y costes</b>                              |        |        |        |        |        |
| <b>IPC (media anual)</b>                             | 2,4    | 1,4    | -0,2   | -0,4   | 1,2    |
| <b>IPC (fin de periodo)</b>                          | 2,9    | 0,3    | -0,5   | 0,0    | 1,6    |
| <b>Deflactor del PIB</b>                             | 0,2    | 0,7    | -0,5   | 0,8    | 1,9    |
| <b>Remuneración por asalariado</b>                   | -0,6   | 1,7    | -0,2   | 0,8    | 1,7    |
| <b>Coste laboral unitario</b>                        | -3,0   | -0,3   | -0,4   | 0,7    | 1,5    |
| <b>Sector exterior</b>                               |        |        |        |        |        |
| <b>Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)</b>      | -0,3   | 1,4    | 0,8    | 1,3    | 1,4    |
| <b>Sector público</b>                                |        |        |        |        |        |
| <b>Deuda (% PIB)</b>                                 | 84,4   | 92,1   | 97,7   | 98,8   | 98,0   |
| <b>Saldo AA. PP. (% PIB) (*)</b>                     | -6,6   | -6,3   | -5,7   | -4,5   | -3,0   |
| <b>Hogares</b>                                       |        |        |        |        |        |
| <b>Renta disponible nominal</b>                      | -3,0   | -0,3   | 1,4    | 2,8    | 3,1    |
| <b>Tasa de ahorro (% renta nominal)</b>              | 11,9   | 9,7    | 10,7   | 9,9    | 9,8    |

(\*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

**Economista Jefe Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com  
+34 91 537 36 72

*España*

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com  
+34 91 374 39 61

Joseba Barandiaran  
joseba.barandia@bbva.com  
+34 94 487 67 39

Alba Duchemin  
alba.duchemin@bbva.com  
+34 91 757 52 78

Juan Ramón García  
juanramon.gl@bbva.com  
+34 91 374 33 39

Guillermo García  
guillermo.garcia.alonso@bbva.com  
+34 91 757 52 78

Félix Lores  
felix.lores@bbva.com  
+34 91 374 01 82

Antonio Marín  
antonio.marin.campos@bbva.com  
+34 648 600 596

Myriam Montañez  
+34 954 24 74 86  
miriam.montanez@bbva.com

Virginia Pou  
virginia.pou@bbva.com  
+34 91 537 77 23

Juan Ruiz  
juan.ruiz2@bbva.com  
+34 646 825 405

Pep Ruiz  
ruiz.aguirre@bbva.com  
+34 91 537 55 67

Camilo Andrés Ulloa  
camiloandres.ulloa@bbva.com  
+34 91 537 84 73

Con la colaboración de:

*Escenarios Económicos*  
Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

*Europa*  
Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

*Sistemas Financieros*  
Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

*España*

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

*Europa*

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

*Estados Unidos*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Asia*

Le Xia  
le.xia@bbva.com

*México*

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

*Turquía*

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Coordinación LATAM*

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

*Argentina*

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Chile*

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

*Colombia*

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

*Perú*

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

*Venezuela*

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

*Sistemas Financieros*

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

*Inclusión Financiera*

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

*Regulación y Políticas Públicas*

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

*Política de Recuperación y Resolución*

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

*Coordinación Regulatoria Global*

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

**Áreas Globales**

*Escenarios Económicos*

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

*Escenarios Financieros*

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

*Innovación y Procesos*

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

Calle Azul, 4  
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas  
28050 Madrid (España)  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)