

Situación Castilla y León

Primer semestre de 2015

Unidad de España

- La recuperación de la economía de Castilla y León gana intensidad apoyada en factores tanto externos como internos.
- El tipo de cambio y el precio del petróleo mejorarán la competitividad e impulsarán la actividad.
- Castilla y León podría crear 34 mil empleos entre 2015 y 2016, aunque debe hacerlo compatible con incrementos de productividad.
- El problema demográfico se plantea como uno de los principales retos que debe afrontar la región.

Índice

1 Editorial	3
2 Entorno global y economía española	5
3 Perspectivas de crecimiento de la economía castellano y leonesa	9
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Castilla y León: resultados del 4º trimestre de 2014	26
Recuadro 2. Sensibilidad de la economía de Castilla y León al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR	28
Recuadro 3: La caída reciente de la tasa de actividad en Castilla y León: un desafío estructural	34
4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Castilla y León	41
5 Tablas	48

Fecha de cierre: 18 de marzo de 2015

1 Editorial

Desde la publicación del último número del Situación Castilla y León en mayo de 2014¹, **la actividad económica** y la creación de empleo **se han acelerado progresivamente**, mientras que **los riesgos a la baja** que se planteaban entonces, como consecuencia del virtual estancamiento en el conjunto de la UEM, **no se han materializado**. Esto habría permitido un crecimiento alrededor del 1,2% durante 2014, en línea con lo esperado en aquel entonces.

En la segunda parte de 2014, en cambio, se han producido algunas sorpresas en el escenario externo, cuyos efectos en la actividad podrán observarse en 2015. En primer lugar, se ha registrado una **caída significativa del precio del petróleo** que repercute directamente en una mejora de la renta disponible de las familias y en una disminución de los costes de producción. Además, **la política monetaria del BCE ha sorprendido con anuncios más ambiciosos** de lo esperado, lo que ha tenido un impacto adicional sobre la depreciación del tipo de cambio. Junto a lo anterior, esto permite una nueva aceleración del crecimiento, de tal modo que **los indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta publicación, incluyendo la información obtenida a partir de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1), apuntan a que durante el 1T15 la economía castellano y leonesa podría estar creciendo en torno al 0,7% respecto a 4T14**.

Detrás de este mayor dinamismo se encuentra **la progresiva recuperación de la demanda interna**, con el consumo interno ganando tracción, reforzado por políticas fiscales expansivas como la disminución del IRPF. Además, la inversión residencial parece dejar atrás la etapa recesiva del ciclo, dejando de contribuir negativamente al crecimiento.

Estos factores, junto con un crecimiento mundial que se espera muestre una moderada aceleración, justifican la **revisión al alza de la previsión de crecimiento del PIB para 2015 hasta el 2,6% y la posibilidad de incrementar el ritmo de actividad en 2016 (2,8%), lo que sería consistente con la creación de unos 34 mil puestos de trabajo entre el final de 2014 y el de 2016**.

La consolidación del precio del barril de petróleo en niveles relativamente bajos respecto al promedio de 2014 puede suponer un impulso significativo a la economía castellano y leonesa en 2015 y 2016. En general, se percibe que una buena parte de la reducción en el coste del combustible tiene que ver con factores de oferta, y no con una reducción en los flujos comerciales entre países causada por una desaceleración de la demanda agregada mundial. Esto implica que el impacto en una economía netamente importadora como la española será positivo y significativo. En particular, **se estima que el PIB castellano y leonés podría aumentar 1 p.p. en 2015 como consecuencia del menor coste energético** y de su impacto en la competitividad de la industria (véase el Recuadro 2 de esta publicación).

Asimismo, el Banco Central Europeo ha sorprendido con una política de expansión cuantitativa de mayor volumen que el esperado, y ha dejado abierta la fecha de terminación del programa (cuando menos, hasta septiembre de 2016). **Estas acciones promoverán una reducción de los costes de financiación al sector privado**, sobre todo en economías como la española, en las que la fragmentación del sistema financiero europeo dio lugar a tipos de interés más elevados para familias y empresas que en otros países de la eurozona. Lo anterior apoyará el crecimiento en las nuevas operaciones de crédito y potenciará el buen comportamiento de la demanda interna. Ambos aspectos han más que compensado otros factores no tan positivos, como la mutualización limitada del riesgo. Hacia delante, se espera que la política monetaria del BCE difiera de la que implemente la Reserva Federal de los EE.UU., ya que se espera que esta comience una etapa de subidas de tipos interés a partir de mediados de 2015. Esta divergencia prolongará **la senda de depreciación del euro, situando la cotización de la moneda en los 1,1 \$/€ en promedio durante 2015. Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20%**

1: Disponible en <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-castilla-y-leon-primer-semester-2014/>

respecto a su valor en 2014 podría impulsar en 0,6 p.p. el PIB de la economía castellano y leonesa en 2015, fruto de la mejora de la competitividad de las exportaciones y de una aceleración del proceso de sustitución de importaciones (véase el Recuadro 2).

Además de todo lo anterior, el entorno particular de la economía castellano y leonesa también muestra signos positivos, y **tras las dudas surgidas a raíz de la desaceleración de algunas economías europeas, los últimos datos muestran signos de una moderada mejora de la actividad**. De confirmarse el mayor crecimiento de los principales socios comerciales de la región, las exportaciones de bienes y servicios deberían continuar manteniendo la fortaleza que han mostrado en momentos menos propicios.

En todo caso, **este escenario no está libre de riesgos**. Primero, las tensiones geopolíticas relacionadas con la crisis en Rusia, la brusca caída del precio del petróleo y la incertidumbre del impacto de la política monetaria de la FED en los países emergentes podrían generar ciertas tensiones financieras que afecten negativamente a la actividad económica. Segundo, Europa tiene que superar **un intenso calendario electoral, que podría condicionar las políticas económicas que siguen siendo necesarias** y deben implementarse durante los próximos años.

En Castilla y León, **la Junta debe de hacer los esfuerzos necesarios para eliminar cualquier incertidumbre sobre la senda de cumplimiento de los objetivos de déficit** con un plan detallado y creíble que le permita mantener la ventaja relativa que tiene en el nivel de endeudamiento público y aumentar su credibilidad. En este sentido, en la Sección 4 de esta publicación se analiza la territorialización de las cuentas públicas, profundizando en particular en el caso de la posición de la región: en términos generales, la situación castellano y leonesa en el reparto de los ingresos y gastos públicos es bastante favorable y no presenta en absoluto indicios de la existencia de desviaciones significativas del principio de equidad en perjuicio de la comunidad.

A más largo plazo uno de los retos de la economía regional reside en la capacidad que tenga para revertir el saldo migratorio negativo que, de manera continuada, mantiene desde el inicio de la crisis, especialmente intenso en los grupos más jóvenes de población, lo que supone una limitación del potencial de crecimiento. Devolver el atractivo al mercado laboral regional, incrementar la tasa de actividad (véase el Recuadro 3) y acelerar la creación de empleo de manera compatible con incrementos de la productividad debe ser considerado un objetivo de la mayor relevancia. Para impulsar este proceso, 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 salarios². Pero para impulsar una mayor productividad, es necesario avanzar en una adecuada regulación (marco institucional), en un incremento de la competencia y en una mejora del capital humano³. La ventana de oportunidad que se abre con un entorno positivo para la economía debe ser aprovechada para implementar reformas ambiciosas, que permitan mantener el crecimiento si algunos de estos vientos a favor cambian 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 mejor de lo que lo empezó, creciendo por encima del 3% gracias al impulso de EE. UU. y al viento de cola que supone la caída de los precios del petróleo como consecuencia de aumentos en su oferta. En el escenario más probable, **la mejora del crecimiento mundial se mantendrá en 2015 y 2016 y superará el 3,5% en promedio**. Sin embargo, habrá una diferenciación relevante entre áreas, dados los efectos asimétricos del descenso del precio de las materias primas y de la divergencia de políticas monetarias. Dos eventos que marcan, a priori, las perspectivas del escenario económico global.

La **caída del precio del petróleo** es positiva para los países importadores, al impulsar su actividad económica y reducir las presiones inflacionistas, y negativa para los exportadores, al contraer sus ingresos. En el caso de la **zona euro**, la presión a la baja sobre una inflación ya reducida aumenta los riesgos de caer en una espiral deflacionaria (retroalimentación entre caídas de precios y demanda agregada). Para evitar esta vulnerabilidad, **el Banco Central Europeo (BCE) lanzó un programa de compra de activos públicos y privados desde marzo y hasta que las expectativas de inflación sean compatibles con la estabilidad de precios**. Se espera que esta medida contribuya al crecimiento a través de la depreciación del euro y la reorientación de flujos financieros hacia la búsqueda de una mayor rentabilidad, lo que ayudará a animar el consumo y la inversión. La unión bancaria también debería favorecer la oferta de crédito al reducir el coste de capital para unos bancos cuyos balances están contrastados, supervisados y regulados por una única autoridad en el área.

En EE. UU., con un crecimiento mayor que el de la zona euro y una inflación no tan baja, la **Reserva Federal Estadounidense (Fed)** tendrá un mayor margen de maniobra para implementar la subida de tipos de interés prevista para 2015. El crecimiento anual medio se acercará al 3,0% durante el próximo bienio, mientras que la tasa de desempleo se situará en torno al 5,0%. Por su parte, la inflación, ayudada por los precios del petróleo, se mantendrá en el entorno del 2,0% en promedio. En este contexto de dinamismo económico y expectativas de inflación ancladas, el dilema de la Fed se resolverá con el comienzo, hacia mediados de 2015, de una etapa de subidas de tipos de interés, aunque a un ritmo más lento que en otros ciclos expansivos.

La **normalización monetaria de la (Fed)** es síntoma del fortalecimiento de su economía, pero también un **reto para los países emergentes** que tengan que implementar políticas anticíclicas para mitigar el efecto de la caída de precios de materias primas y de la menor demanda doméstica. Aquellas más necesitadas de ahorro externo tendrán que demostrar su capacidad de desvincularse de la Fed y de depreciar sus monedas manteniendo su estabilidad macroeconómica. Un difícil equilibrio, y más en un entorno financiero global volátil, debido, en parte, a la incertidumbre sobre los efectos de la primera subida de tipos de interés de la Fed desde 2006⁴.

4: Un mayor detalle se puede encontrar en Situación Global, Primer Trimestre de 2015, descargable [aquí](#).

En España la recuperación se acelera, amparada en factores tanto internos como externos

En 2014 la economía española apuntaló la recuperación emprendida en el segundo semestre de 2013. A pesar de que el entorno internacional no estuvo libre de riesgos⁵, a medida que avanzó el año se consolidó el tono positivo de la actividad y del empleo, alentado por el **mayor soporte de las políticas fiscal y monetaria, la mejora de la confianza y los cambios estructurales de los últimos años**. Entre estos últimos está la corrección de los desequilibrios internos, algunas de las reformas acometidas y la reorientación productiva hacia el exterior. Al hilo de estos avances, en los trimestres centrales del año el crecimiento se estabilizó en una tasa anual equivalente al 2,0%, y en el último trimestre se aceleró hasta alrededor del 3,0%.

Todo lo anterior llevó a que la **economía española cerrara el 2014 con un crecimiento del PIB superior al esperado hace un año (1,4% frente al 0,9%)** que, además, supuso el primer balance anual positivo desde 2008. **La expansión de la actividad en el conjunto del año se concentró en la demanda nacional (sobre todo privada), que sorprendió positivamente** durante la mayor parte del ejercicio. Cabe destacar, en primer lugar, el crecimiento sostenido del consumo y la inversión productiva y, en segundo lugar, el cambio de ciclo de la inversión en construcción residencial que, por primera vez desde 2007, registró tasas de variación positivas durante el segundo semestre del año.

Por el contrario, la demanda externa neta drenó crecimiento en 2014, a pesar de la fortaleza que mostraron las ventas al exterior en un entorno marcado por la ausencia de dinamismo en Europa. Así, la aportación negativa del saldo comercial al crecimiento se explica por **las sorpresas al alza que se registraron en la demanda final, que en esta ocasión fueron satisfechas, en buena medida, con importaciones de bienes y servicios**.

Hacia delante, los fundamentos de la economía española justifican la consolidación de la recuperación a lo largo del próximo bienio. Para el primer trimestre de 2015, la información conocida a la fecha de cierre de este informe apunta hacia una aceleración de la actividad (MICA-BBVA⁶: entre el 0,8% t/t y el 0,9% t/t) (véase el Gráfico 2.1). Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA)⁷, que evidencian una mejora de las expectativas de crecimiento (véase el Gráfico 2.2). De consolidarse esta tendencia, la actividad crecerá en torno al 2,7% tanto en 2015 como en 2016, un ritmo de crecimiento que permitirá acumular hasta el final del periodo una creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de personas, y reducir la tasa de paro hasta cerca del 20%⁸.

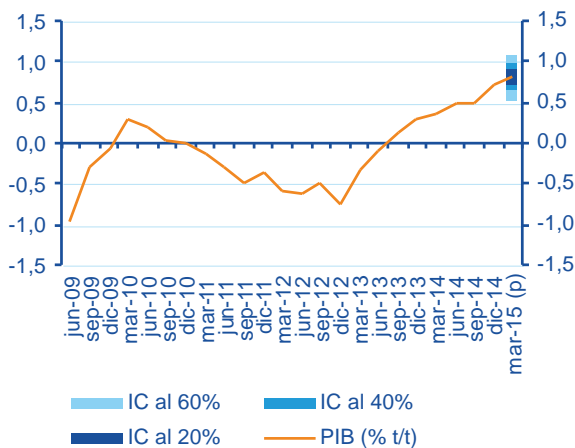
5: Donde cabe mencionar el aumento de la volatilidad y de las primas de riesgo tras el repunte de las tensiones geopolíticas, los temores respecto a un menor crecimiento e inflación en economías desarrolladas (siendo de particular preocupación para España la falta de dinamismo observada durante los últimos trimestres en la UEM) y la incertidumbre sobre los cambios de la política monetaria a nivel mundial.

6: 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 [aquí](#).

7: Para más detalles sobre la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible [aquí](#).

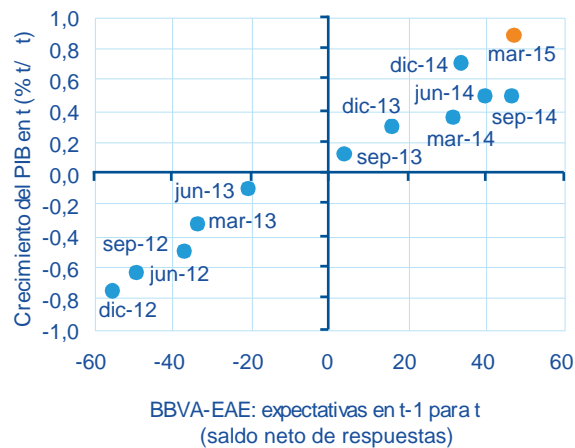
8: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno a 20,9% en 2016.

Gráfico 2.1
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2
España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la EAE-BBVA en el trimestre anterior



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En el panorama económico internacional, se espera un crecimiento de la economía global superior al registrado en 2014, lo que en el caso de la economía europea implicará aumentos del PIB en torno al 1,3% en 2015 y del 2,2% en 2016. Este aspecto, junto con la diversificación geográfica y la **depreciación del tipo de cambio efectivo real -apoyada en la devaluación interna y en la política monetaria más expansiva en Europa-** contribuirán positivamente a la evolución de las exportaciones. **A los factores externos se suma el viento de cola que supone la caída del precio del petróleo** en más de un 50% desde julio, hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent al cierre de esta publicación. Si bien las estimaciones de BBVA Research apuntan a un aumento gradual de los precios hasta el entorno de los 70 dólares por barril (promedio 2015-2016), **el impacto neto de la corrección acumulada será positivo, y podría alcanzar los 0,7 pp anuales del PIB en promedio para el bienio 2015-2016⁹.**

A nivel doméstico, la economía española cierra, al menos de momento, el capítulo de la **política fiscal contractiva**: la rebaja impositiva -cuyo primer tramo está en vigor desde enero- supondrá un impulso para el crecimiento en el corto plazo. Asimismo, la **restauración de la confianza, la recuperación del mercado laboral, la mejora de la financiación a empresas y familias** y el avanzado estado en el que se encuentran algunos procesos de ajuste internos, apoyarán el crecimiento de la demanda interna. Por primera vez desde 2007 se espera que todos los componentes de la demanda nacional experimenten un saldo anual positivo.

Si bien el escenario presentado en este informe incorpora una revisión al alza en las expectativas de crecimiento para 2015 (de 0,7 pp), conviene recordar que la recuperación no está libre de riesgos. A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas siguen siendo una amenaza. Por otro lado, aunque no hay dudas relevantes respecto a la forma gradual y lenta en la que actuará la Reserva Federal (Fed), existe una elevada incertidumbre sobre cómo reaccionarán muchos mercados emergentes ante la primera subida de tipos en los Estados Unidos. Finalmente, no se puede descartar que la intensidad y rapidez de la caída del precio del petróleo pueda generar turbulencias en algunos sectores, mercados y países, mermando las ganancias derivadas del abaratamiento de los costes.

9: Las estimaciones presentadas en este informe se han obtenido a partir de un VAR estructural del mercado del petróleo, identificado con restricciones de signo. Para más detalles acerca de los efectos del precio del petróleo sobre la actividad y los precios de la economía española véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011. Disponible [aquí](#).

En Europa, una consecuencia no deseada de las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera, al no contemplar una mutualización total del riesgo. Más allá del ámbito de la política monetaria común, los estados miembros de la eurozona deben trabajar en políticas de oferta que disipen las dudas y aumenten la capacidad de crecimiento estructural. Además, Europa tiene que superar un complicado calendario electoral, con elecciones en al menos ocho países. Dependiendo de la gestión que lleven a cabo los gobiernos que salgan elegidos en las urnas, podrían darse escenarios en los que la incertidumbre política llegue a ser un lastre para el crecimiento.

Por último, España se enfrenta al reto de conseguir que el crecimiento sea sostenido y sostenible. La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación termine de llegar al conjunto de la sociedad y sea sostenible internamente. Y la mejora del empleo debe ser compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente, de forma que la recuperación sea sostenible en términos externos.

Cuadro 2.1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	Promedios anuales								
	1T14	2T14	3T14	4T14	2012	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,8	2,2	2,5	-3,1	-2,4	1,9	2,2	1,6
G.C.F Privado	1,3	2,2	2,7	3,0	-2,9	-2,3	2,3	2,5	1,7
G.C.F AA. PP	0,5	0,7	0,9	1,1	-3,7	-2,9	0,8	1,5	1,4
Formación Bruta de Capital Fijo	0,5	3,2	3,1	4,2	-8,1	-3,8	2,8	5,2	6,4
Equipo y Maquinaria	15,4	12,7	9,5	9,9	-9,1	5,3	11,8	7,2	6,3
Construcción	-8,1	-2,0	-1,2	0,3	-9,3	-9,2	-2,8	3,2	5,6
Vivienda	-7,3	-3,4	-1,5	1,5	-9,0	-7,6	-2,8	5,1	9,5
Otros edificios y Otras Construcciones	-8,8	-0,9	-0,9	-0,6	-9,6	-10,5	-2,9	1,8	2,6
Demanda nacional (*)	1,2	2,2	2,5	2,7	-4,3	-2,7	2,1	2,7	2,4
Exportaciones	6,3	1,5	4,6	5,5	1,2	4,3	4,4	6,1	7,2
Importaciones	8,9	4,8	8,2	8,5	-6,3	-0,5	7,6	6,8	7,1
Saldo exterior (*)	-0,5	-0,9	-0,9	-0,7	2,2	1,4	-0,7	0,0	0,2
PIB real pm	0,7	1,3	1,6	2,0	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7
PIB nominal pm	0,3	0,7	1,2	1,5	-1,9	-0,6	0,9	3,4	4,6
Pro-memoria									
PIB sin inversión en vivienda	1,1	1,5	1,8	2,0	-1,7	-0,9	1,6	2,6	2,4
PIB sin construcción	1,7	1,6	1,9	2,2	-1,1	-0,2	1,9	2,6	2,4
Empleo total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	2,5	-4,3	-2,8	1,2	3,2	2,9
Tasa de Paro (% Pobl. Activa)	25,9	24,5	23,7	23,7	24,8	26,1	24,4	22,5	20,9
Empleo total (e.t.c.)	-0,6	0,8	1,4	2,1	-4,4	-3,3	0,9	2,6	2,3

(*) Contribuciones al crecimiento.

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

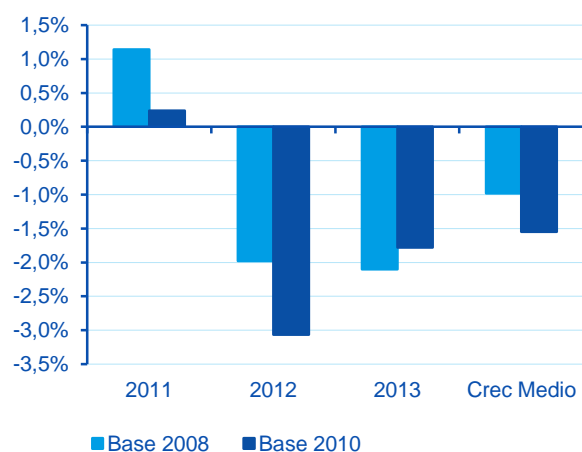
3 Perspectivas de crecimiento de la economía castellano y leonesa

Diversos factores han afectado a la economía regional desde la publicación de la última edición de esta publicación, en mayo de 2014. En el **panorama económico internacional destacan la política monetaria expansiva en Europa, la depreciación del euro y la brusca caída del precio del petróleo. En España, la mejora de la confianza y la recuperación del empleo han apoyado una mayor aportación de la demanda interna.** Y en la región, la demanda interna gana tracción progresivamente mientras las exportaciones, especialmente las asociadas al sector del automóvil, se han mantenido dinámicas pese a los signos de desaceleración de algunos socios europeos.

Asimismo, la información conocida de la **Contabilidad Regional de España (CRE) con Base 2010¹⁰ refleja que la economía castellano y leonesa experimentó en el periodo 2010-2013 una contracción anual media superior en medio punto a la estimación con la base anterior.** Este factor de naturaleza contable da lugar a una senda con una **caída inicial más profunda, y un perfil más acelerado de recuperación posterior:** tras crecer en 2011 un 0,2% y caer en 2012 un -3,1% (-0,9 y -1,1 puntos porcentuales, respectivamente, frente a la base anterior), la estimación avance del INE para el año 2013 mejora en 3 décimas (véase el Gráfico 3.1). Como consecuencia de este nuevo perfil, las previsiones actuales de BBVA Research en base al modelo MICA BBVA indican que, en 2014, el crecimiento del PIB de Castilla y León se habría acelerado de forma continuada (véase el Gráfico 3.2) hasta situarse en promedio en el 1,2%.

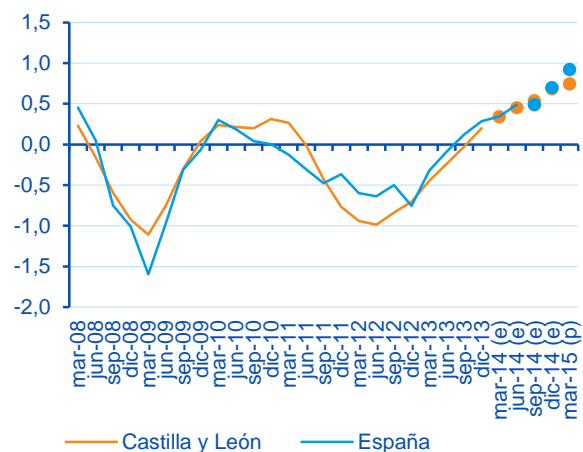
En 2015 y 2016, la mejora de los fundamentos económicos justifica la recuperación, especialmente a nivel doméstico, por un contexto de mayor confianza, mejora en el ámbito laboral y una menor contracción fiscal. Por tanto, aunque existen riesgos para este escenario central, **las previsiones de crecimiento de Castilla y León se revisan al alza, hasta 2,6% en 2015 y 2,8% en 2016.**

Gráfico 3.1
Castilla y León: crecimiento del PIB 2010-2013 en base 2008 y 2010 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2
Castilla y León y España: crecimiento del PIB según MICA BBVA y previsiones (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

10: Para una información más detallada, véase Contabilidad Regional de España (CRE) disponible en el Instituto Nacional de Estadística (INE): <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft35%2Fp010&file=inebase&L=0>

Recuperación progresiva en el consumo de los hogares

En línea con lo observado en el conjunto de España, y tras el cambio de tendencia iniciado en 2013, el **consumo de los hogares evolucionó positivamente en Castilla y León a lo largo de 2014** apoyado en el dinamismo del mercado laboral, el incremento de la renta disponible, la **mejora de la percepción sobre la situación económica**¹¹, 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 PIVE¹².

Los indicadores que se utilizan para el seguimiento del consumo reflejan esta mejora. Así, para el conjunto de 2014, y favorecidas por el Plan PIVE, las matriculaciones de vehículos aumentaron un 22,2% en Castilla y León¹³ (3,6 p.p. por encima de España). Por su parte, y tras un primer trimestre de fuerte corrección, las ventas minoristas han mostrado un comportamiento positivo desde el segundo trimestre (+1,1% t/t CVEC¹⁴ en promedio), aunque insuficiente para lograr un dato positivo en el conjunto del año (-1,5%, frente al incremento del 0,9% en España, véase el Cuadro 3.1). De manera análoga, el Indicador de Actividad en el Sector Servicios (IASS) también mostró una progresiva mejora y registró tasas positivas a lo largo de todo el año, particularmente buenas en el segundo y tercer trimestre, que permitieron acabar el año con tasas de crecimiento positivas (1,5%), aunque algo por debajo de las del conjunto de España (2,7%).

Cuadro 3.1

Evolución de los indicadores de consumo

	Matriculaciones vehículos		Ventas minoristas		IASS	
	España	Castilla y León	España	Castilla y León	España	Castilla y León
% t/t (CVEC)						
1T14	1,4	-2,1	0,2	-1,7	0,5	0,4
2T14	13,0	9,0	1,0	1,1	1,1	0,9
3T14	-3,7	-0,5	0,7	-0,1	0,1	1,0
4T14	11,4	13,6	-1,2	-0,1	0,3	0,6
2014	18,8	22,2	0,9	-1,5	2,7	1,5
1T15	7,2	1,0				
Acumulado a/a	32,8	25,2				

Fuente: BBVA Research a partir de INE y DGT

Tras un incremento inesperado del gasto en 2014, la consecución del objetivo de 2015 requerirá de un mayor esfuerzo fiscal

Tras el esfuerzo realizado desde 2012, la Junta de Castilla y León cerró el año 2013 cumpliendo el **objetivo de estabilidad, y afrontaba el año 2014 con la necesidad de realizar un ajuste relativamente reducido** (0,2 p.p. del PIB regional). Pese a ello, la información disponible de ejecución presupuestaria, - hasta noviembre de 2014- pone de manifiesto que, durante dicho año, el gasto de la Junta creció en torno a un 1,9% respecto al mismo periodo de 2013, impulsado principalmente por el gasto en transferencias corrientes. Por su parte, los ingresos de la comunidad presentaron una caída interanual del 1%, por debajo de la esperada. Como puede observarse en el Gráfico 3.3, la mejor ejecución observada en los ingresos respecto a la prevista no fue suficiente como para compensar el incremento no esperado del gasto, por lo

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

12: 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/>.

13: La Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC) estima un efecto acumulado de los sucesivos planes PIVE en la región de 455 millones de euros, aproximadamente el 5,6% del total nacional¹³, por el efecto multiplicador del sector del automóvil sobre el resto de sectores. Para más información, véase <http://www.anfac.com/prensaRegional.action?idCcaa=6>

14: CVEC: corregido de variaciones estacionales y de efecto calendario

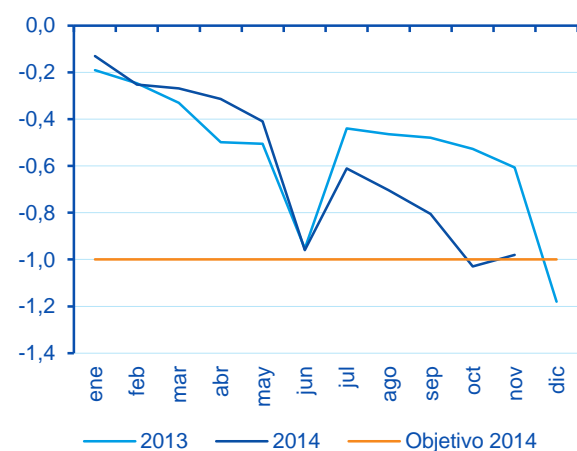
que el déficit de la Junta de Castilla y León se situó en noviembre de 2014 en el 0,98% del PIB regional, alcanzando ya el objetivo de fin de año.

La **deuda de la Junta de Castilla y León se incrementó en 2014 en torno a 1,4 p.p. del PIB regional**. Durante 2014, la Junta volvió a financiarse principalmente a través de préstamos bancarios y, en menor medida, con emisión de valores, y canceló además la deuda procedente del Plan de pago para proveedores (FFPP) (véase el Gráfico 3.4). Como resultado, el nivel de deuda la Junta de Castilla y León se situó en el 17,3% de su PIB en diciembre de 2014, manteniéndose muy por debajo de la media autonómica (22,0%)

Hacia delante, con la información disponible resulta poco probable que la Junta de Castilla y León haya cerrado el año 2014 cumpliendo el objetivo de estabilidad del -1,0% del PIB. Para 2015, el presupuesto aprobado por la Junta prevé el cumplimiento del objetivo de estabilidad para dicho año (-0,7%). Se estima que el gasto no financiero crecerá en torno al 1,1% respecto a las previsiones iniciales de 2014, con incrementos en todas sus partidas, salvo en el gasto en intereses que se verá beneficiado por las mejores condiciones financieras de los nuevos mecanismos de liquidez. Por el lado de los ingresos, el presupuesto aprobado refleja un incremento de los ingresos no financieros superior al 4% respecto a las previsiones iniciales de 2014, favorecidos por el aumento previsto de las entregas a cuenta.

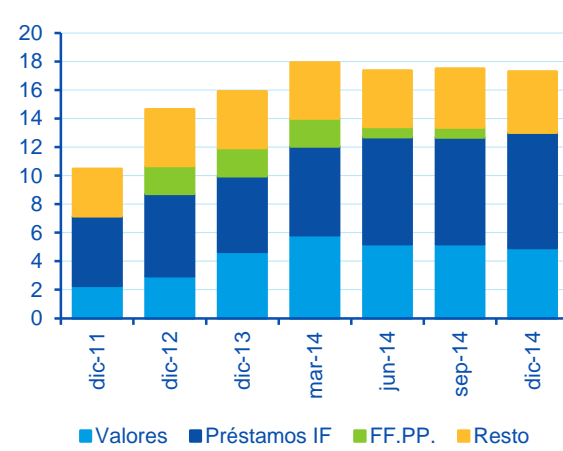
Así, de confirmarse la desviación respecto al objetivo de 2014, la consecución del objetivo de estabilidad de 2015 requeriría un ajuste del gasto más intenso que el previsto en el presupuesto aprobado para dicho año.

Gráfico 3.3
Junta de Castilla y León: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.4
Junta de Castilla y León: deuda viva según PDE (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

El mercado inmobiliario mostró síntomas de recuperación en 2014

Los datos del mercado inmobiliario correspondientes a 2014 muestran síntomas de recuperación respecto al año anterior. La demanda residencial se mostró más dinámica al tiempo que la iniciación de viviendas mejoró notablemente respecto a 2013. Por su parte, aunque el precio volvió a contraerse, lo hizo de manera más moderada.

Las ventas de vivienda en Castilla y León mostraron una mejor evolución interanual que la media en todos los trimestres de 2014, según los datos del Ministerio de Fomento. Con ello, en el pasado año, el número de viviendas vendidas en la región aumentó un 26,7%, 5 p.p. más que la media nacional. La recuperación observada en el mercado de trabajo, la estabilidad de los mercados financieros, el mantenimiento de los tipos de interés en valores relativamente bajos y el aumento de la confianza de los

hogares justifican el crecimiento de las ventas en la región. Dado que éstas han sido condiciones similares a las observadas en media en el conjunto del país a lo largo del pasado ejercicio, el diferencial positivo de las ventas respecto al promedio podría responder al efecto base derivado del mayor ajuste que experimentaron las operaciones de compraventa hace dos años: -30,2% a/a frente al -17,3% en el conjunto del país.

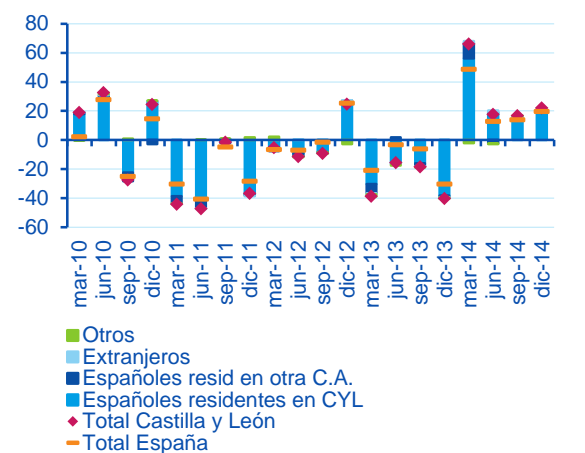
El mercado residencial castellano y leonés sigue dependiendo exclusivamente de la demanda doméstica. Tras la importante contracción de las compras efectuadas por residentes en la región durante 2013, este segmento de la demanda experimentó un crecimiento relevante en todos los trimestres de 2014, siendo del 32,2% en el conjunto del año. Como aspecto reseñable, destaca el crecimiento interanual del 9,0% de las compras realizadas por residentes en otras regiones del país durante 2014, siendo el primer aumento desde el inicio de la crisis (véase el Gráfico 3.5).

Por provincias, las ventas repuntaron en todas, registrándose los mayores crecimientos en Burgos y Salamanca (46,8% y el 39,2%, respectivamente). Los crecimientos más modestos se observaron en Zamora y Soria (10,4% y 5,1%, en cada caso).

Como respuesta al aumento de la demanda, en 2014 **el precio de la vivienda en Castilla y León continuó moderando su caída.** De hecho, mientras en el primer semestre el precio cayó a una tasa promedio trimestral del 1% (CVEC), en el segundo semestre la tasa promedio trimestral fue del -0,8%. Así, en el conjunto del año la vivienda se abarató el 5,1% frente al descenso del 8,1% del año anterior, aunque la contracción fue, nuevamente, mayor que en el conjunto de España (-2,4%). Por provincias, la evolución del precio en el pasado ejercicio fue bastante heterogénea y osciló entre los descensos de Burgos y Ávila, del entorno al -8,0%, y el -2,4% de Zamora. En Valladolid y Salamanca, las provincias más pobladas, la vivienda se abarató -4,2% y el -3,5%, respectivamente.

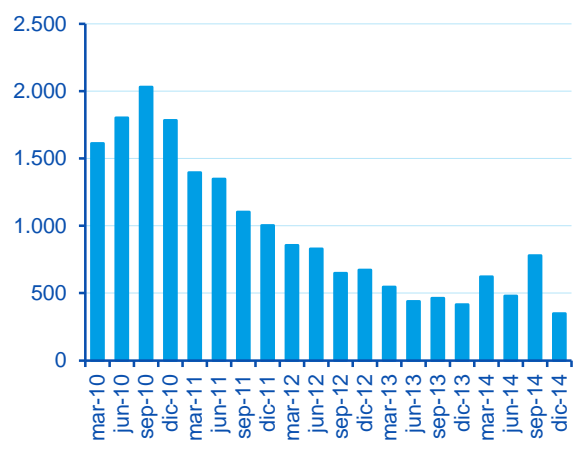
La evolución de la actividad constructora ha sido bastante variable en los cuatro trimestres de 2014. Tras el importante deterioro que experimentó la firma de nuevos visados en 2013, durante el pasado ejercicio la iniciación de vivienda mostró una recuperación importante, creciendo el 21% interanual, un incremento superior al del conjunto del país, donde los visados aumentaron casi el 2% (véase el Gráfico 3.6). Por provincias, el comportamiento es muy heterogéneo: mientras en Zamora, León, Ávila, Palencia y Soria se visaron menos viviendas que en 2013, en el resto de provincias de la región la iniciación de viviendas se incrementó a tasas elevadas, oscilando entre el registrado en Segovia (76%) y el de Burgos (34%).

Gráfico 3.5
Castilla y León: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en pp)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.6
Castilla y León: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



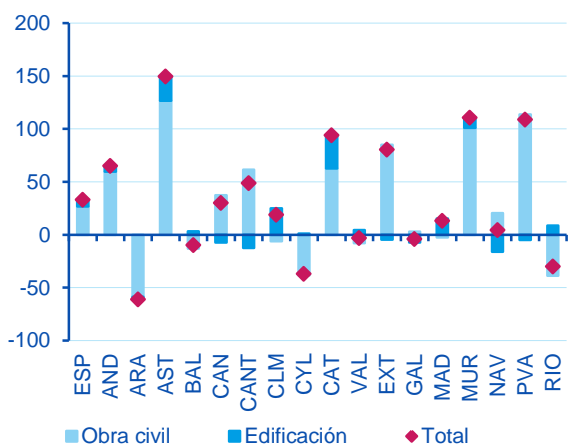
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

La licitación de nueva obra pública en 2014 no logra mantener el ritmo de crecimiento del año anterior

Castilla y León se ha convertido en una de las tres regiones donde la licitación cayó durante 2014. Si bien en la primera parte del año el presupuesto en licitación creció a una tasa interanual del 76%, entre julio y diciembre el presupuesto se reducía el 60% a/a. Como consecuencia, y como puede observarse en el Gráfico 3.7, durante 2014 la licitación en Castilla y León se contrajo el 37,0%, lo que contrasta con el crecimiento medio del 33% en España. Durante los primeros tres trimestres del año, la mayor parte de la licitación se destinó hacia la obras en carreteras y obras en ferrocarriles. Durante el pasado año no se observaron grandes importes en nuevas licitaciones, al contrario de lo que sucedió en 2013, cuando en el mes de diciembre ADIF licitó obras ferroviarias por un importe de más de 331 millones de euros, destinadas principalmente a impulsar el Corredor Norte-Noroeste de Alta Velocidad entre Valladolid y León.

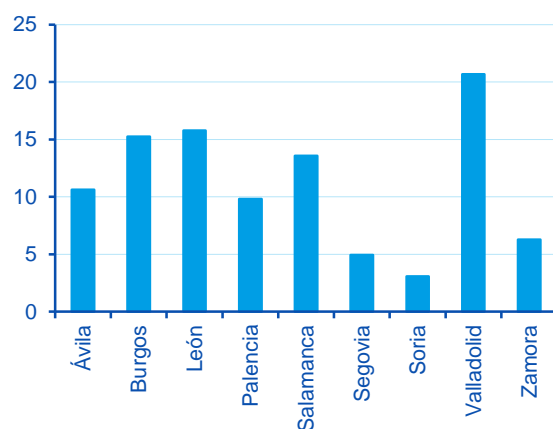
La desagregación territorial muestra que Valladolid fue la provincia donde se destinó una mayor parte del presupuesto de la obra pública de 2014, aglutinando el casi el 21% del total. Detrás se situaron León y Burgos, concentrándose en cada una de ellas el 16% del total. Por el contrario, la provincia menos beneficiada por la nueva obra pública licitada en 2014 fue Soria, hacia donde se dirigió el 3,1% del presupuesto del año en la región (véase el Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2014 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8
Castilla y León: distribución del presupuesto de licitación por provincias 2014 (% del total)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

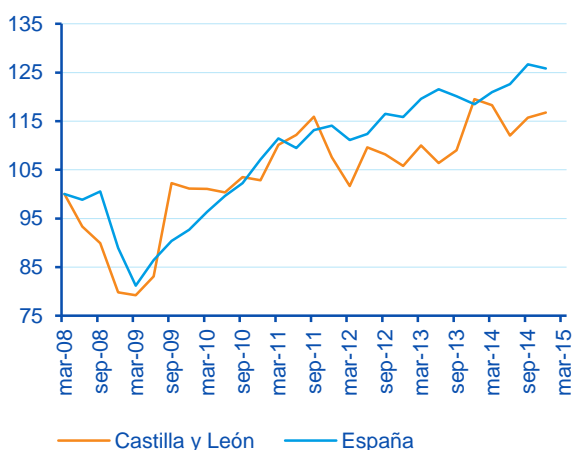
Por organismos financiadores se aprecia un acusado descenso del presupuesto del Estado, pasando de más de 500 millones de euros en 2013 a algo menos de 200 millones en el pasado ejercicio. Una reducción que responde a la ausencia de licitaciones de grandes proyectos durante 2014. Por el contrario el presupuesto de los Entes Territoriales durante 2014 fue el 19% superior al del año precedente. Un incremento que, sin embargo, no logró evitar que Castilla y León fuera una de las tres regiones donde se redujo el presupuesto de licitación durante 2014.

Las exportaciones de bienes regionales permanecen dinámicas aunque menos que las importaciones

Tal como se apuntaba en el anterior número del Situación Castilla y León¹⁵, **las exportaciones reales de bienes castellano y leonesas aceleraron su crecimiento en 2014 (3,9%)**, y superaron el dinamismo de las exportaciones españolas (2,6%, véase el Gráfico 3.9). Esta mejora se apoyó en la **favorable contribución de los sectores del automóvil y las semimanufacturas y, en menor medida, el de alimentos**. En los vehículos, la adaptación de las plantas en los primeros meses de 2013 para producir nuevos modelos, tanto en Valladolid como en Palencia y Ávila, supuso una disminución temporal de la producción que se recuperó progresivamente en 2014, y se espera que continúe aumentando en 2015 a medida que los modelos vayan entrando en el mercado europeo. En las semimanufacturas, buena parte de la mejora se produce en los subsectores vinculados con el automóvil, con un incremento notable en hierro y acero, y en neumáticos y cámaras.

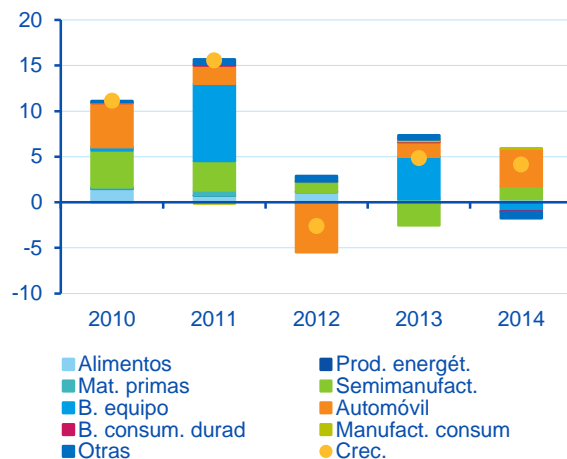
En términos nominales, el crecimiento fue prácticamente igual (4,1%), lo que denota que no se produjeron incrementos en los precios de los productos exportados. El sector del automóvil y las semimanufacturas incrementaron las ventas nominales al extranjero en 2014 en 11,6% y 6,0% respectivamente, consolidando su posición como los principales sectores exportadores de la economía castellano y leonesa (38% y 23% del total de exportaciones regionales, respectivamente), aportando 4,1 y 1,4 p.p. cada uno al incremento de las ventas totales al exterior. Las exportaciones de estos dos sectores, junto a las de los alimentos (con una contribución de +0,4 p.p.), más que compensaron las caídas en bienes de equipo y otras mercancías (véase el Gráfico 3.10)¹⁶.

Gráfico 3.9
Castilla y León y España: exportación de bienes reales (mar-08=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.10
Castilla y León: exportaciones de bienes por sector (aportación a/a, %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Desde 2010, año en el que se inicia la recuperación de las exportaciones, se observa un cierto incremento de la diversificación geográfica de las mismas. Esto se pone de manifiesto en **una pérdida de relevancia relativa del principal cliente de la región, Francia (-5,4 p.p.)** aunque su peso en las exportaciones regionales superó todavía el 27% en 2014 (véase el Gráfico 3.11). Las ganancias de cuota, en cambio,

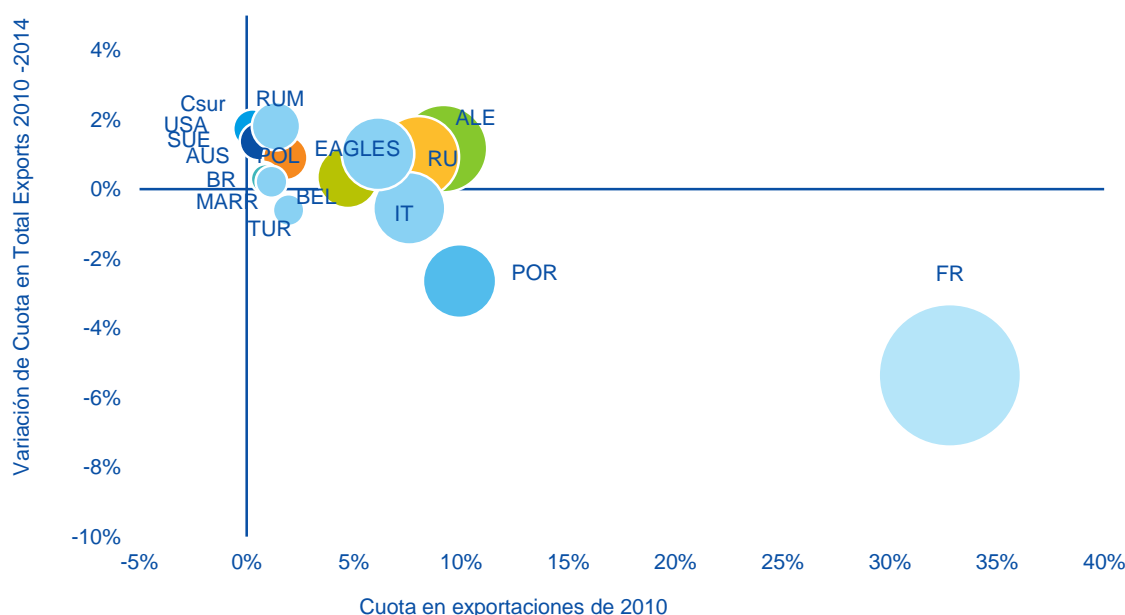
15: Ver Situación Castilla y León de mayo de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-castilla-y-leon-primero-semester-2014-2/>

16: Para un análisis de la diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional, véase Recuadro 2, de Situación Castilla y León, disponible aquí <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-castilla-y-leon-primero-semester-2014-2/>

estuvieron muy distribuidas, lo que significa que la región está siendo capaz de mostrar su competitividad en varios mercados: Europa del Este, donde destaca Rumania (+1,8 p.p.) o Polonia (+0,9 p.p.), el norte de Europa, con Suecia (+1,4 p.p.) o Alemania (+1,2 p.p.) a la cabeza, y, entre el grupo de los EAGLES (+1,0 p.p.)¹⁷ resaltan los casos de Corea del Sur (+1,7 p.p.), Brasil (+0,9 p.p.) o México (+0,8 p.p.). Esto, por tanto, conforma un proceso de diversificación de exportaciones que resulta muy positivo para la comunidad, puesto que disminuye los riesgos para el sector exportador de bienes regional. Además, en la medida en que las ventas de bienes se están reorientando hacia áreas de alto crecimiento, esto puede favorecer la sostenibilidad del crecimiento exportador.

Gráfico 3.11

Castilla y León: exportaciones por países de destino (2010 vs 2014), cuota en exportaciones de 2010 y variación de cuota hasta 2014 (%; tamaño de bola: cuota en 2014)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

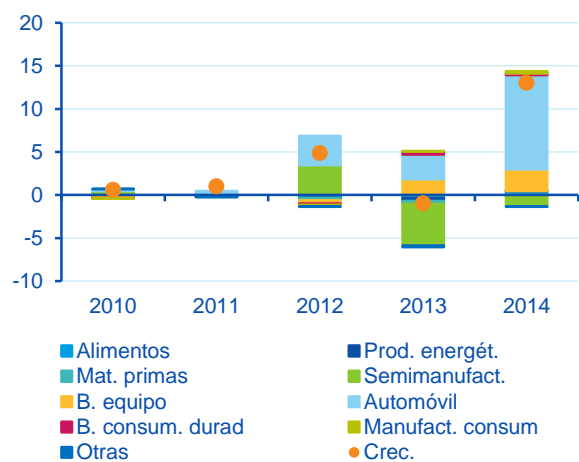
Sin embargo, la recuperación de la confianza de los consumidores y la reducción de la incertidumbre financiera también contribuyeron a la mejora de la demanda interna y al **impulso de las importaciones castellano y leonesas de bienes en 2014**: con un **incremento del 13% a/a, superaron los 12.170 mill.€**. Por sectores, destaca el incremento de las importaciones de automóviles, que lo hicieron en un 26,8% y aportaron 10,9 p.p. al crecimiento en 2014, las de bienes de equipo, con 14,5% y 2,5 p.p., entre las que sobresale la maquinaria para uso general de la industria, y las de bienes de consumo duradero, con crecimientos superiores a los dos dígitos pero con contribuciones al crecimiento considerablemente menores en ambos casos (véase el Gráfico 3.12).

A pesar del mayor crecimiento de las importaciones, el saldo externo neto se mantuvo en positivo (capacidad de financiación) en 2014 por cuarto año consecutivo, y en torno al 105% (+602,8 millones de €). Esto fue posible gracias al saldo que mantiene Castilla y León en alimentos, bienes de equipo, semimanufacturas y otras mercancías, que más que compensan el saldo negativo, especialmente de automóviles y, en menor medida, de bienes de consumo duradero (véase el Gráfico 3.13). Además en

17: Los EAGLES son los países que acumularán un mayor crecimiento en los próximos años: Brasil, Corea del Sur (Rep. de Corea), China, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía.

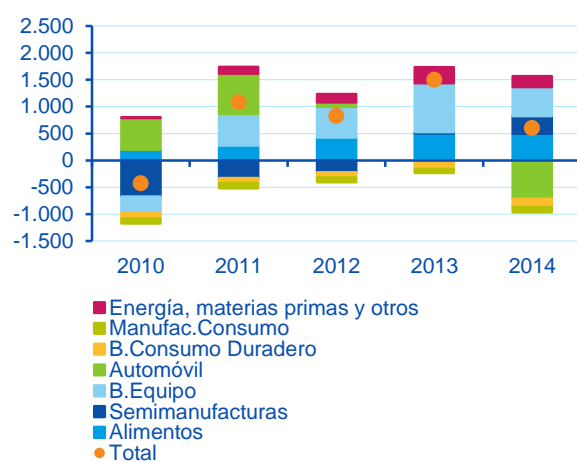
relación a 2013, el mayor crecimiento de las importaciones supuso un deterioro del saldo de todos los sectores a excepción del de semimanufacturas (+302 millones de €) y el de productos energéticos, que se mantuvo constante.

Gráfico 3.12
Castilla y León: importaciones de bienes por sector (aportación a/a, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.13
Castilla y León: importaciones de bienes por sector (aportación a/a, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El turismo mejora y mantiene la tendencia positiva

Apoyado en la recuperación de la economía española, **el sector turístico castellano y leonés continuó incrementando su actividad en 2014**, aunque a un ritmo inferior al de España en términos de número de viajeros, pero igual en cuanto a pernoctaciones (véase el Gráfico 3.14). Además, dicha mejora se estaría manteniendo durante el primer trimestre del año. El desarrollo del turismo de interior y el hecho de que la región reúna a tres de las ciudades españolas con la catalogación de Patrimonio Histórico de la Humanidad (Ávila, Salamanca y Segovia) apoyan este buen comportamiento.

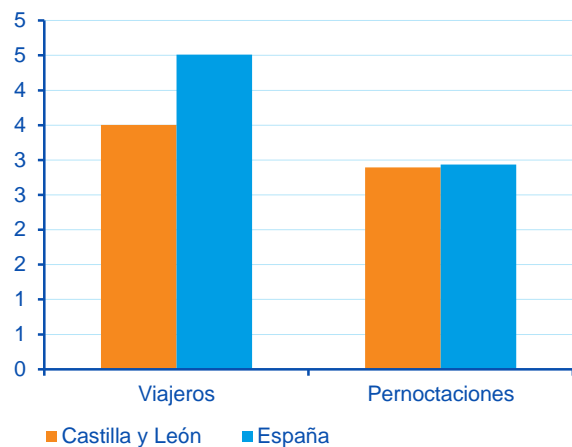
En el turismo nacional, el de principal origen para Castilla y León (77% del total), el dinamismo fue menor que en el conjunto de España en 2014 (2,8% frente a 4,6%), lo que explica el menor crecimiento del total de viajeros. De manera similar, el crecimiento en las pernoctaciones de residentes nacionales, con un peso del 80% del total, fue inferior en la región a las observadas en el conjunto de España (1,6% frente a 3,6%) en 2014.

Sin embargo, como ocurre en la mayoría de los destinos de interior, el turismo extranjero mostró un mayor dinamismo que en el conjunto de España. En Castilla y León, el número de viajeros extranjeros se incrementó un 5,8%, 3,1 p.p. más que el promedio de España, aunque no logró compensar el menor crecimiento del turismo nacional. En términos de pernoctaciones, por el contrario, el mayor dinamismo del turismo extranjero (8,3% en 2014 frente a 2,6% de España) sí consiguió compensar el menor incremento de los turistas españoles.

En el corto plazo, la mejora esperada de la demanda interna española, junto con las ganancias de competitividad-precio experimentadas en los últimos años (véase el Gráfico 3.15) -superiores también a las de otras comunidades con turismo de interior- y la puesta en marcha de los Planes de Desarrollo Turístico

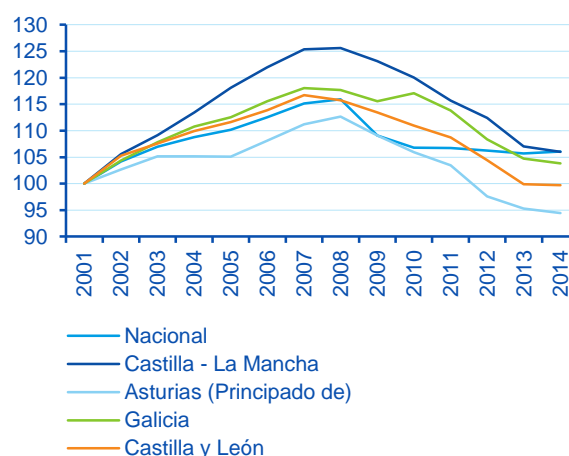
llevados a cabo por Castilla y León¹⁸ deberían redundar en una mayor afluencia de visitantes a la región en los próximos trimestres.

Gráfico 3.14
Castilla y León y España: crecimiento de los viajeros y pernoctaciones en 2014 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.15
Índice de precios hoteleros (reales, 2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

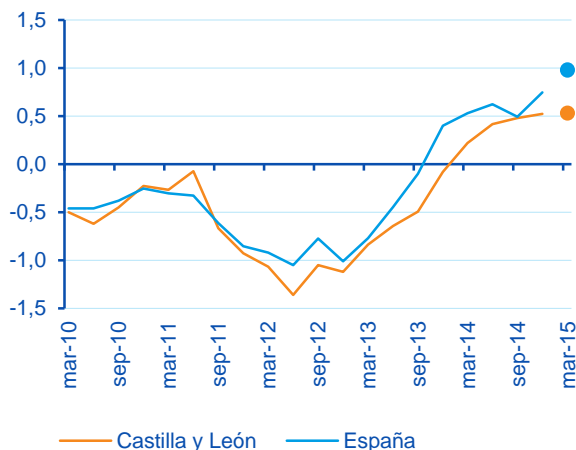
El mercado de trabajo mantiene sus signos de mejora en 2015

Acorde con la mejora observada en los indicadores de actividad, **el mercado de trabajo castellano y leonés comenzó a corregir a comienzos de 2014**, y se ha ido dinamizando desde entonces. Sin embargo, estos avances fueron llegando con cierto retraso frente a lo sucedido en el conjunto de España. Ello es consecuencia tanto de una menor aceleración de la actividad en la parte inicial de 2014 como de un ajuste en 2013 mayor que el inicialmente contemplado, tal como confirmó recientemente el INE en su avance de PIB. Como consecuencia, el crecimiento anual de la afiliación a la Seguridad Social media fue del 0,4% en Castilla y León (España: 1,6%), lo que supone un incremento en el número de afiliados existentes de algo más de 3.500 respecto a 2013, primer balance anual positivo desde 2008. Además, aunque este dinamismo todavía no es suficiente para incrementar la creación de empleo al ritmo deseado, cuando se corrige la afiliación de estacionalidad, ésta muestra que **1T15 podría ser el quinto trimestre consecutivo con crecimiento trimestral positivo en la afiliación** (véase el Gráfico 3.16).

Los sectores que más contribuyeron al incremento de la afiliación en Castilla y León en 2014 fueron las Actividades Administrativas y Servicios Auxiliares, las Actividades Sanitarias y Servicios Sociales y la Hostelería (con +0,4 p.p., +0,3 p.p. y +0,2 p.p., respectivamente). Sin embargo, cuando se analiza en comparación con el conjunto de España, el menor crecimiento de la afiliación en la región durante 2014 viene explicado básicamente por la caída en las Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas, que genera un diferencial negativo de -0,4 p.p. en relación a España, y por la menor contribución positiva de la hostelería (diferencial con España: -0,2 p.p.) y del Comercio y Reparación de Vehículos (diferencial de -0,2 p.p. en relación al conjunto nacional, véase el Gráfico 3.17).

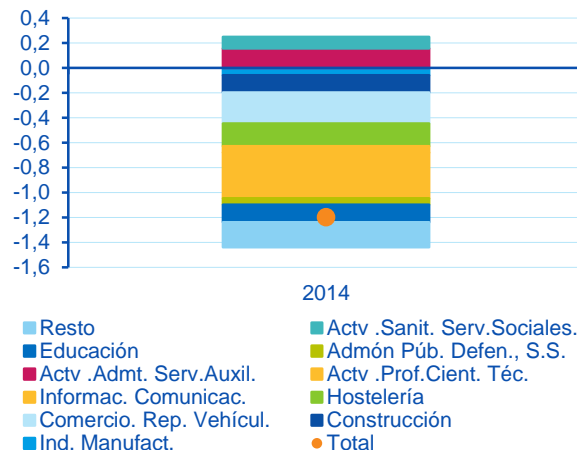
18: Para más información, véase el Plan Estratégico de Turismo 2014-2018 de Castilla y León, disponible aquí: <http://www.turismocastillayleon.com/es/espacio-profesionales/planes-estrategicos/plan-estrategico-turismo-castilla-leon-2014-2018>

Gráfico 3.16
Castilla y León y España: afiliación media a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 3.17
Castilla y León y España: diferencial de crecimiento en la afiliación a la Seguridad Social por sectores (2014; p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

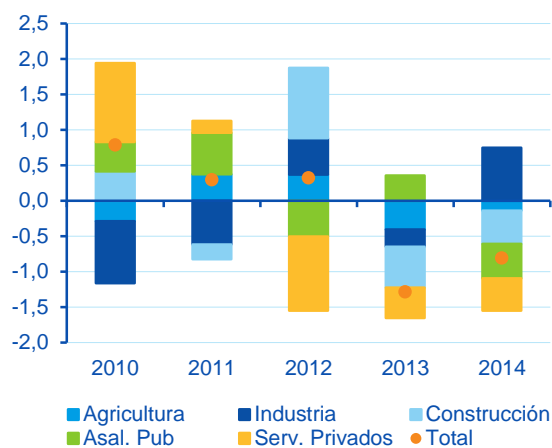
Por su parte, la Encuesta de Población Activa (EPA) muestra unos resultados en línea con la evolución de la afiliación a la Seguridad Social: el número de ocupados en Castilla y León se incrementó en el promedio de 2014 un 0,4% (España: 1,2%), lo que supone 3.500 ocupados más que en el promedio de 2013.

Al analizar la contribución al empleo por sectores EPA se observa que **los servicios privados y la industria fueron los responsables del crecimiento de la ocupación en 2014, como en el conjunto de España**. Sin embargo, el dinamismo del empleo en los servicios privados fue muy inferior al observado en el conjunto nacional y, además, se observó una mayor caída en agricultura, asalariados del sector público y construcción. Toda esta caída no pudo ser compensada por el mayor crecimiento de la industria (véase el Gráfico 3.18).

La combinación de la recuperación de empleo con una reducción del número promedio de activos en línea con la del conjunto de España (-0,9% frente a -1,0% en España) justifican una reducción en la tasa de paro en el promedio de 2014 de 1 p.p. hasta el 20,8%, cerrando el año en el 20,3% CVEC (véase el Gráfico 3.19). Con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, la afiliación corregida de estacionalidad continuaría repuntando en el primer trimestre de 2015 y el paro registrado podría reducirse por sexto trimestre consecutivo. Sin embargo, todavía existen desequilibrios relevantes en el mercado laboral, dado que el empleo se sitúa por debajo de los niveles de cierre de 2012.

Gráfico 3.18

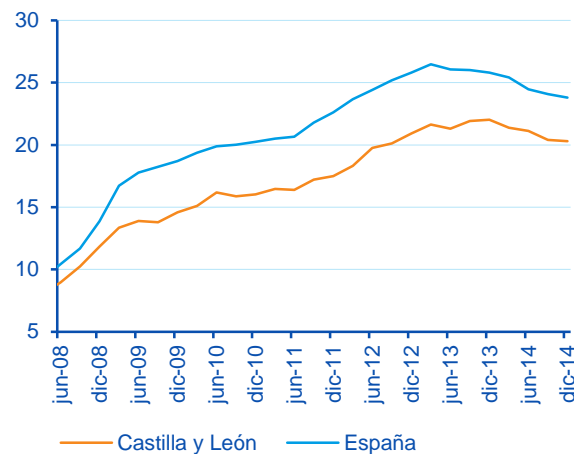
Castilla y León y España: diferencial de crecimiento de los ocupados por sectores (% y p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.19

Castilla y León y España: tasa de paro (CVEC, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Escenario 2015-2016: cuatro factores que impulsarán el crecimiento castellano y leonés

Como se adelantaba en el editorial de esta publicación, 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 castellano y leonesa y auguran **un escenario de crecimiento sostenido en el horizonte de previsión. En concreto, se espera un crecimiento en torno al 2,6% en 2015, que en 2016 podría acelerarse ligeramente hasta el 2,8%**. Con estos datos, la economía castellano y leonesa podría crear unos 34 mil empleos en este bienio, un 3,7% más que en el cuarto trimestre de 2014.

La expansión de la actividad se apoyará en elementos tanto externos como internos. La economía global se acelerará, lo que junto con la depreciación del euro, la caída en el precio del petróleo y las ganancias de competitividad interna apoyarán un incremento de las exportaciones de Castilla y León. En el mismo sentido, el carácter expansivo de la política monetaria favorecerá el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la recuperación de la confianza, el progreso en la corrección de los desequilibrios y el cambio de tono de la política fiscal contribuirán a la recuperación sostenida de la demanda interna.

1. La caída de los precios del petróleo mejora la renta disponible de las familias y disminuye los costes de producción

Desde finales de verano, el precio del petróleo se ha reducido de forma sustancial, situándose por debajo de los 50 dólares por barril en enero de este año y en torno a los 60 dólares al cierre de este informe (véase el Gráfico 3.20). A pesar de la elevada incertidumbre sobre la naturaleza de esta perturbación, la información disponible sugiere que se trata, fundamentalmente, de factores de oferta. Entre estos cabe destacar la producción de hidrocarburos no convencionales en EE.UU. (*shale oil*), la decisión de la OPEP (principalmente avalada por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas de producción a pesar de la presión en precios y, por último, el escaso efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo, en Libia. Dada la elevada dependencia energética de las economías española y castellano y leonesa, al

tratarse de un shock de oferta, cabe esperar un impacto neto positivo sobre la actividad, lo que aumentará la renta disponible de las familias y reducirá los costes de producción y transporte 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 en Castilla y León en 1,0 p.p.** (véase el Recuadro 2).

2. La política monetaria seguirá siendo expansiva

Dada la debilidad de la recuperación de la economía europea y las bajas tasas de inflación, el BCE volvió a actuar con contundencia. En particular, el Consejo de Gobierno de la autoridad monetaria decidió en su reunión de enero la ampliación de su programa de compra de activos¹⁹, que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa supondrá una inyección de liquidez de, al menos, 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales) desde este mes de marzo y, al menos, 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%)²⁰. 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)²¹.

Esto supone una política monetaria divergente respecto a lo esperado al otro lado del Atlántico, donde se estima que la Reserva Federal comience una etapa de subidas de tipos de interés desde mediados de 2015. Esta divergencia prolongará la senda de depreciación del euro, que se situará en torno al 1,11 \$/€ en el promedio de 2015. De este modo, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% respecto a su valor en 2014 podría impulsar 0,6 p.p. la economía castellano y leonesa en 2015** al aumentar la competitividad/precio de los bienes y productos exportados y fomentar el proceso de sustitución de importaciones (véase el Recuadro 2).

Más aún, **toda la batería de medidas de estímulo que el BCE ha puesto en marcha podría tener un efecto positivo sobre la concesión de nuevo crédito y el aumento de la demanda solvente.** 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).

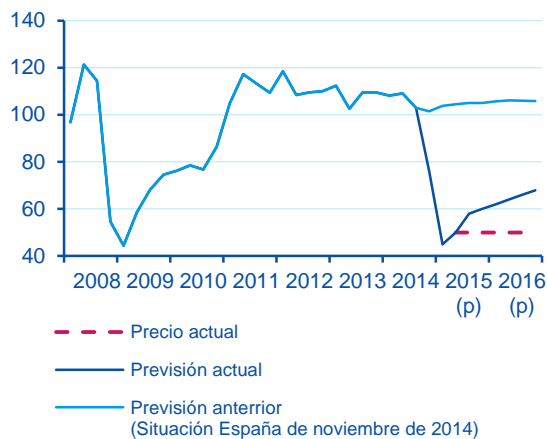
Por último, el proceso de compra de activos permite mantener estables los indicadores de tensiones financieras, los cuales han mostrado en el pasado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional (véase el Gráfico 3.21). No obstante, este mecanismo no contempla una mutualización total del crédito, lo que podría ralentizar el proceso de reducción de la fragmentación bancaria.

19: 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.

20: 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

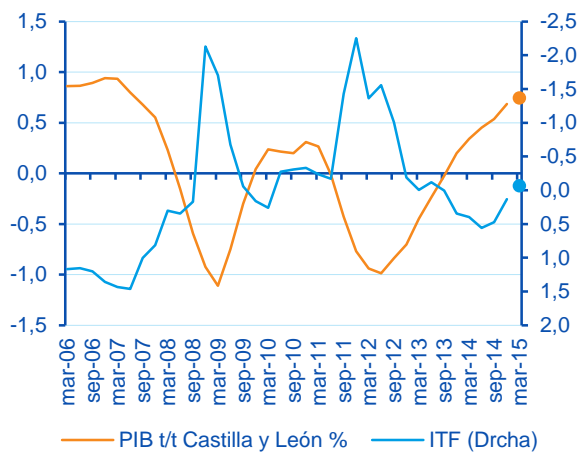
21: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al 4T14, se estima que acciones como el TLTRO podrían añadir al crecimiento del PIB español entre 0,2 y 0,8 pp, aunque sólo en el corto plazo. Véase: https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf

Gráfico 3.20
Escenario de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.21
Índice de Tensiones Financieras (ITF) de BBVA y crecimiento del PIB de Castilla y León



Fuente: BBVA Research

3. El crecimiento externo recupera dinamismo

En lo que respecta al sector exterior, el crecimiento de la economía mundial para el bienio 2015-2016 anticipa una demanda sólida de las exportaciones. Este factor, unido a las ganancias de competitividad provenientes de la reciente diversificación geográfica y sectorial²², particularmente en el sector de la automoción, con la entrada en producción de nuevos vehículos durante 2014 en las tres plantas de la región, se verá reforzado por un euro más depreciado en el medio plazo, que impulsará el proceso de sustitución de importaciones. El abaratamiento de los costes de transporte derivado de la caída del precio del petróleo, y la mejora de la demanda externa española incidirán en un incremento de flujos comerciales, tanto de bienes como de servicios, que permite prever un incremento de la aportación al crecimiento de la demanda externa. Pese a todo esto, las dificultades de producción del sector agroalimentario en la primera parte de 2015 podrían suponer un sesgo a la baja en las exportaciones, aunque de carácter temporal. Esto podría terminar afectando a un sector que ha contribuido positivamente al crecimiento durante todo el periodo de crisis y que, en 2014, mantenía un peso superior al 11% en las exportaciones de bienes de la región.

4. La demanda interna se acelerará

La **recuperación de la demanda interna regional, tanto del consumo privado como de la inversión** observada en 2014, y que la Encuesta BBVA de Actividad Económica anticipa que continuará en el inicio de 2015, se ve soportada por diversos factores. 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 y al ajuste del ahorro, 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-, el incremento observado en las importaciones de bienes de equipo durante el año pasado y la mejora en las condiciones de financiación de empresas, familias y sector público.

Hay varios aspectos de la **política fiscal** que condicionan las previsiones. En primer lugar, la implementación de **políticas expansivas, como la disminución del IRPF**, seguirán impulsando el consumo interno. De esta forma, la Junta de Castilla y León espera que la mejora cíclica de la economía

22: Para un análisis de la diversificación de las exportaciones castellano y leonesas y su efecto en el crecimiento regional, véase Recuadro 2 del Situación Castilla y León 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-castilla-y-leon-primero-primero-2014/>

permita un incremento de los ingresos no financieros superior al 4% respecto a las previsiones iniciales de 2014, favorecido, sobre todo, por el aumento previsto de las entregas a cuenta. Esto deja espacio para que la Junta prevea un crecimiento del gasto no financiero cercano al 1,1% respecto a las previsiones iniciales de 2014, con incrementos en todas sus partidas salvo en el gasto en intereses, que se verán beneficiados por las mejores condiciones financieras de los nuevos mecanismos de liquidez. En este sentido, a Castilla y León se le han asignado 2.003 millones de euros procedentes del Fondo de Facilidad Financiera, equivalentes a un 3,6% del PIB regional²³. Así, la Junta de Castilla y León resulta una de las más beneficiadas, no solo en términos absolutos –es la cuarta comunidad con mayor importe–, sino en términos relativos ya que, además de tener un volumen inferior, como puede observarse en el Gráfico 3.22, tiene un tipo implícito de la deuda marginalmente superior a la media, con lo que el ahorro en intereses debería ser algo mayor. En este contexto, si se confirmara la desviación respecto al objetivo de gasto de 2014, sería necesario un ajuste del gasto más intenso del previsto en el presupuesto para garantizar la consecución del objetivo en 2015.

Por su parte, y tras varios ejercicios de contracción, **el mercado inmobiliario parece haber resurgido en 2014**. Una recuperación que, a todas luces, parece que se consolidará durante el año en curso. El crecimiento económico y la creación de empleo durante el presente ejercicio servirán de apoyo para un nuevo crecimiento de la demanda doméstica. Sin embargo, dado que no se prevé un diferencial de crecimiento de PIB positivo y la región seguirá sin contar con la demanda extranjera como factor dinamizador de las ventas, no se espera una recuperación de la demanda superior a la media.

Por su parte, a pesar de la existencia de un nivel de inventario relevante, similar a la media nacional, se espera que la actividad, que permanece en niveles mínimos, siga avanzando por la senda de la recuperación: el bajo nivel de viviendas iniciadas en los últimos años y la recuperación de la demanda repercutirán positivamente en la actividad, esperándose un nuevo aumento de los visados de viviendas este año.

Por el lado de la obra pública, en la región seguirán acometiéndose trabajos relacionados, sobre todo, con la mejora de la red ferroviaria.

EL PIB de Castilla y León crecerá un 2,6% en 2015 y 2,8% en 2016, propiciando la creación de unos 34 mil empleos

El dinamismo esperado de la economía y la mayor eficiencia del mercado laboral contribuirán a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo²⁴. Más aún, el papel más relevante de la industria, particularmente de la automovilística, y del sector exterior podrían impulsar la contratación en la región a medida que se consolide la producción de los nuevos modelos adoptados durante 2014 en las distintas factorías de la región.

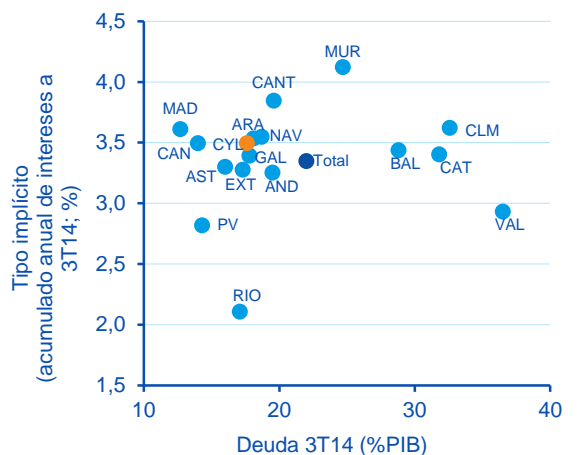
En conjunto se espera un crecimiento del número de ocupados entorno al 3,7% anual en el bienio 2015-2016, que se traducirá en la creación de unos 34 mil puestos de trabajo en la región, aunque todavía 134 mil empleos por debajo del nivel máximo alcanzado en 2007 (véase el Gráfico 3.23).

23: Según las previsiones de BBVA Research.

24: 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

Gráfico 3.22

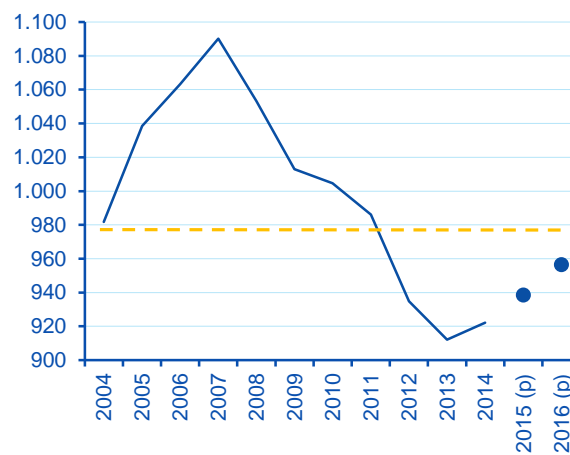
CC. AA.: deuda pública y tipo implícito del coste de la deuda



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Gráfico 3.23

Castilla y León: ocupados EPA (miles)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de EPA

Un escenario que no está exento de riesgos

A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas relacionadas con la crisis en Rusia, la brusca caída del precio del petróleo y la divergencia de políticas monetarias entre el BCE y la FED, con el posible impacto que ello tenga en mercados emergentes, **podrían generar tensiones financieras** que afecten negativamente a la evolución del PIB regional.

Europa afronta un complicado calendario electoral, que se ha abierto ya en Grecia, cuya renegociación de las condiciones de rescate podría generar también tensiones e incertidumbre política, y del que no está exenta España, como ya ha apuntado alguna agencia de rating. Y por último **la economía nacional enfrenta el reto de conseguir un crecimiento sostenido**, de modo que la mejora del empleo llegue al conjunto de la sociedad y sea **compatible con no generar desequilibrios externos**, consiguiendo saldos positivos de la balanza por cuenta corriente.

En Castilla y León, una de las incertidumbres se cierne sobre el proceso de consolidación fiscal. A la espera de los cambios que pueda suponer la reforma del sistema de financiación autonómica, **la Junta de Castilla y León debe hacer los esfuerzos necesarios para eliminar la incertidumbre sobre la senda de cumplimiento de los objetivos de déficit, con un plan detallado y creíble que le permita mantener la ventaja relativa que tiene en el nivel de endeudamiento público**, ganar credibilidad y mantener la autonomía financiera.

Adicionalmente, aun cuando se observan avances recientes en el mercado laboral y en la transformación y diversificación de la economía castellano y leonesa, el principal reto continúa siendo **incrementar el ritmo de creación de empleo, y hacerlo de forma compatible con mantener mejoras en la productividad media²⁵**, dado que el balance de datos estructurales refleja una posición razonablemente positiva en el resto de indicadores. Estas actuaciones son clave para poder reducir la tasa de paro e incrementar la tasa de actividad²⁶ (véase el Recuadro 3). Estos, por tanto, se convierten en algunos de los retos principales de

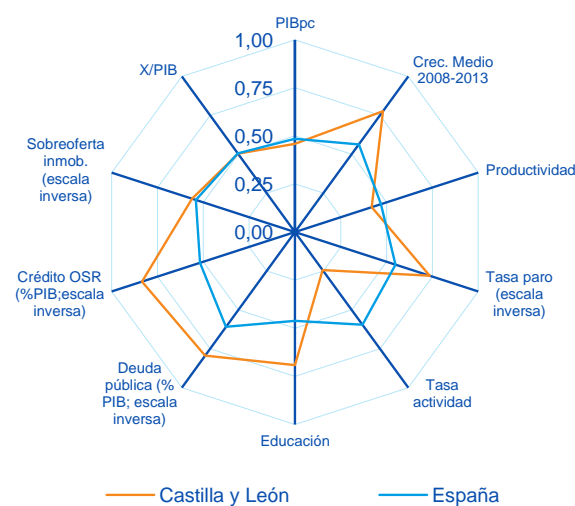
25: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, se analiza la evolución y los determinantes de la productividad de las empresas españolas del sector manufacturero durante las últimas tres décadas.

26: 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 mejoren.

Castilla y León a medio plazo que permitirán converger a la región hacia niveles de PIB per cápita con las principales regiones europeas, dada su buena posición relativa en la comparación con la media de regiones españolas (véase el Gráfico 3.24).

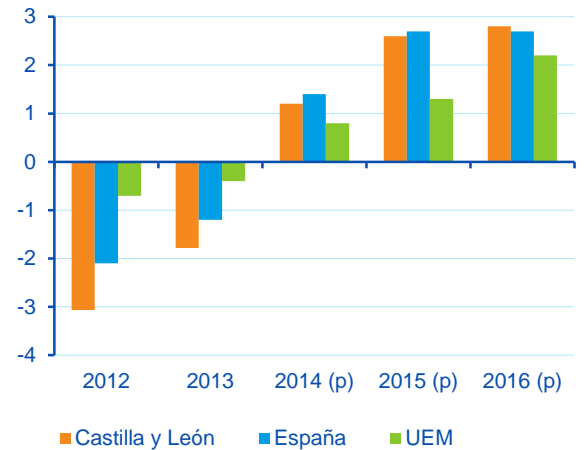
A más largo plazo, un reto importante para la economía regional reside en la capacidad que tenga la región para revertir el saldo migratorio negativo que, de manera continuada, mantiene desde el inicio de la crisis. Así, en el agregado entre 2008 y 2013, Castilla y León ha registrado una migración neta hacia otras comunidades autónomas de casi 34 mil personas, lo que supone algo más del 26,3% del total de las comunidades con pérdida poblacional en España (-143,9 mil personas). Este saldo negativo se concentra en un 67% entre las personas entre 25 y 64 años y, más concretamente, es especialmente intenso en los grupos de edad más jóvenes (entre 25 y 39 años), responsables de casi el 81% de la salida de población neta en la región en el periodo 2008-2013. Esto supone una limitación del potencial de crecimiento en el medio y largo plazo, al detraer la retención de talento. Por tanto, incluso tomando en cuenta la existencia de una tasa de paro inferior a la media nacional, la creación de empleo debe ser considerada como un objetivo de la mayor relevancia. Devolver el atractivo al mercado laboral regional, por tanto, es el principal reto al que se enfrenta la economía regional.

Gráfico 3.24
Castilla y León: radar de fortalezas estructurales



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.25
Castilla y León, España y UEM: crecimiento del PIB (%)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research

Cuadro 3.2
Crecimiento del PIB por CC.AA.

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

Fecha: febrero de 2015
Fuente: INE y BBVA Research

Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Castilla y León²⁷: resultados del 4º trimestre de 2014

La actividad económica en Castilla y León volvió a mejorar durante el cuarto trimestre de 2014 respecto al trimestre anterior según la mayoría de encuestados, acumulándose ya cinco trimestres consecutivos de mejora de la actividad. Además, las perspectivas para el primer trimestre de 2015 también son positivas (véase el Gráfico R.1.1). Esta señal está en línea con los principales indicadores de actividad coyunturales de la región. De hecho, según más de un 20% de los encuestados, la economía castellano y leonesa creció en el último trimestre del año, mientras que dos tercios percibieron una estabilización de la misma.

Por su parte, las perspectivas también dibujan un escenario optimista de cara al primer trimestre de 2015: sólo un 9% de los empleados perciben riesgos de contracción económica en dicho trimestre. Por el contrario, casi cuatro de cada diez pronostican una continuidad del crecimiento de la región.

Los indicadores que mostraron una mejor evolución en relación al trimestre anterior fueron los relacionados con el sector terciario: inversión y empleo en servicios y ventas. En concreto, la visión sobre las ventas o la inversión en servicios mejoran y muestran saldos netos de respuesta²⁸ positivos, de forma consistente con un escenario donde la demanda interna va liderando el crecimiento regional. Así, el sector terciario, en su conjunto, se une al turismo y las exportaciones como motores de la recuperación en la región. Sin embargo, otros indicadores permanecen todavía en negativo, como la inversión y el empleo en construcción, señal de que todavía quedan ajustes pendientes de finalizar en Castilla y León.

En el ámbito laboral, más de un tercio de los encuestados observan crecimientos en el sector servicios (véase Gráfico R.1.2), lo cual es consistente con lo que se viene observando en los registros de afiliación por sectores. La inversión en industrial, por su parte, crece según los encuestados, lo que no viene acompañado de un incremento en la producción o en el empleo en este sector, lo que justificaría, al menos en parte, una llegada algo más lenta de la recuperación en la región dada la relevancia del sector industrial.

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que la actividad económica castellano y leonesa habría continuado creciendo durante el último trimestre de 2014.

A ello habrían contribuido especialmente el sector terciario, señal de la progresiva recuperación de la demanda interna y el menor pesimismo sobre la construcción. Por otro lado, las señales de aceleración para los encuestados en el primer trimestre de 2015 están en línea con la del indicador MICA BBVA-Castilla y León y refuerzan la previsión de BBVA Research para la economía regional, que estima un crecimiento del PIB del 2,6% en 2015.

Con estos resultados se cierra un año 2014 que ha supuesto la materialización del cambio de tendencia hacia un nuevo ciclo expansivo.

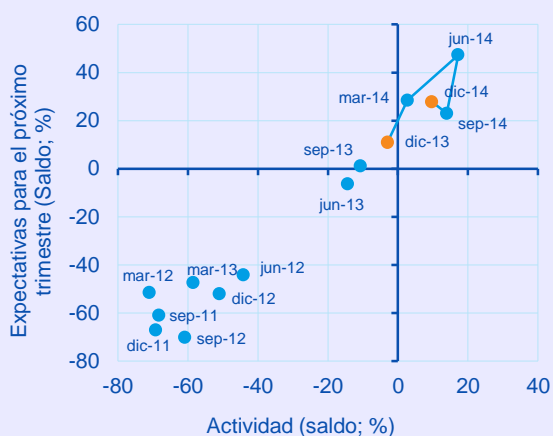
Así, la actividad ha mejorado en 13 p.p. en Castilla y León y prácticamente todos los indicadores han pasado a estar en positivo en relación al mismo periodo del año anterior a excepción de los precios, que muestran cierta contención que repercutirán en menores costes para las empresas, y los relacionados con la construcción. Durante este año, el indicador que ha experimentado una mejor evolución ha sido la

27: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente desde el tercer trimestre de 2011, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la Comunidad Autónoma. Para más detalle 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 del 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

28: Porcentaje de respuestas positivas menos negativas.

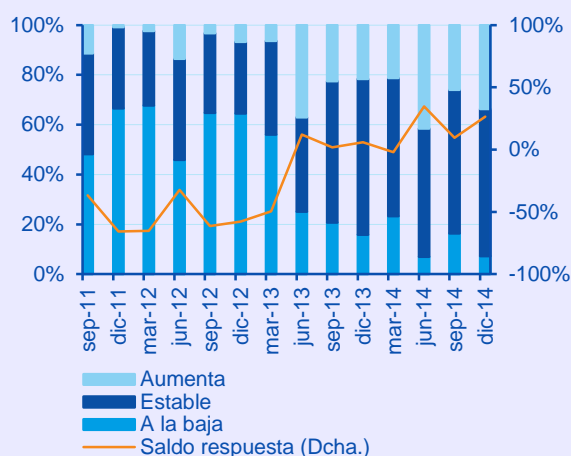
inversión en nueva construcción, que refleja un menor pesimismo, seguida del empleo en construcción y del empleo industrial. Por su parte, en la situación más positiva se encuentran el turismo y el empleo en servicios.

Gráfico R.1.1
Castilla y León. Encuestas de Actividad Económica y Expectativas para el próximo trimestre



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2
Empleo en servicios: Castilla y León



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.1.1
Resumen de la Actividad Económica en Castilla y León

	4º Trimestre 2014				3er Trimestre 2014				4º Trimestre 2013			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo
Actividad Económica	21	67	12	10	22	69	8	14	13	70	16	-3
Perspectiva para el próximo trimestre	36	55	9	28	30	63	7	23	25	61	14	11
Producción industrial	21	71	7	14	26	71	4	22	11	62	27	-16
Cartera de pedidos	29	59	12	18	36	52	12	24	18	54	28	-10
Nivel de estocs	10	86	4	5	20	74	6	13	2	80	18	-16
Inversión en el sector primario	19	70	12	7	13	78	9	4	10	73	17	-7
Inversión industrial	14	75	11	3	16	66	18	-1	6	69	25	-19
Inversión en servicios	30	62	8	21	25	64	11	13	15	67	18	-3
Nueva construcción	10	63	27	-18	23	61	16	7	2	35	63	-60
Empleo industrial	23	54	23	0	30	59	11	19	4	51	46	-42
Empleo en servicios	34	59	7	26	26	58	16	10	22	63	16	6
Empleo en construcción	9	62	29	-20	9	67	24	-14	0	44	56	-56
Precios	4	71	25	-21	3	83	14	-11	21	66	12	9
Ventas	30	60	11	19	28	57	15	13	21	55	25	-4
Turismo	38	54	8	29	49	43	8	42	29	59	12	17
Exportaciones	22	68	11	11	26	63	11	15	33	51	17	16

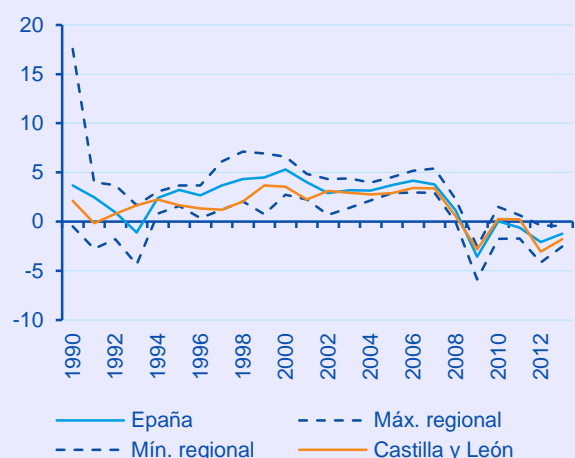
Fuente: BBVA Research

Recuadro 2. Sensibilidad de la economía de Castilla y León al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR²⁹

Introducción

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

Gráfico R.2.1
Castilla y León 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 la economía europea está mostrando un menor dinamismo que el previsto en la última edición del Situación Castilla y León. Por otro, la depreciación del tipo de cambio y la caída del precio del petróleo observada desde finales de verano suponen un viento de cola que potencia la recuperación.

Los resultados presentados en este recuadro señalan que, en el corto plazo, i) **una disminución de 1,0 puntos porcentuales en el PIB europeo se traduce en una caída de 0,6 p.p. en el PIB castellano leonés** como consecuencia de las estrechas relaciones con los países de la UEM. En sentido opuesto, ii) **una depreciación del 20% del tipo de cambio euro/dólar podría contribuir en 0,6 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. Asimismo, iii) **una caída del 40% del precio del petróleo podría impulsar el PIB de Castilla y León en torno a un punto porcentual en 2015** fruto de la disminución de los costes de energía y transporte. Estas elasticidades se muestran en línea con las estimadas para el agregado nacional, donde estos eventos tendrían un impacto de -0,9 p.p., +0,75 p.p. y 1,0 p.p. respectivamente. Finalmente, 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, Castilla y

29: 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

León, si bien presenta una estructura económica y comercial similar a la media, la mayor relevancia de las exportaciones de automóviles podría explicar unos impactos ligeramente 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 Castilla y León 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 trimestral³⁰ 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 bilaterales³¹. 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 española³².

En la literatura económica puede encontrarse abundante información relacionada con el análisis de las transmisiones de los ciclos económicos globales y nacionales³³, 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 a 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**³⁴ 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.

En tercer lugar, **se profundiza en la obtención de resultados basados en las funciones de impulso respuesta y se incorporan ejercicios**

30: 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/>

31: 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 "sobreparametrización" que a priori presentan estos modelos, al mismo tiempo que permite un marco flexible para el uso en multitud de aplicaciones.

32: 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).

33: 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.

34: 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.

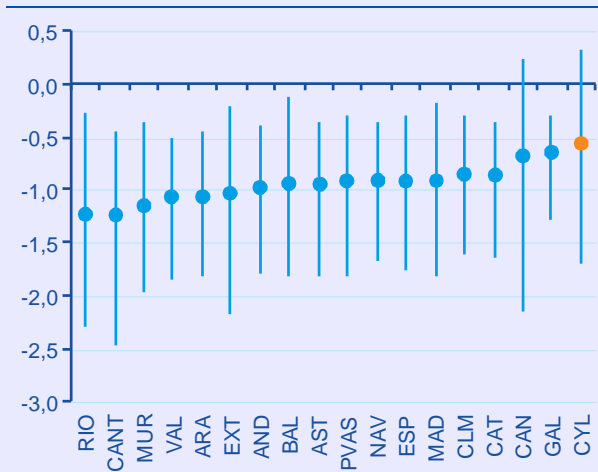
de pronósticos. El primero de ellos puede obtenerse desde una perspectiva de ortogonalización del *shock* (OIRF) o desde la perspectiva de las funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF)³⁵ propuestas por Koop et al. (1996) y desarrolladas posteriormente por Pesaran y Shin (1998) para modelos 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)³⁶.

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 desaceleración de la actividad en Europa, de una depreciación del euro y de la caída del precio del petróleo sobre la economía castellano leonesa.

En primer lugar, el gráfico R.2.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un hipotético escenario donde el PIB en la UEM creciera un 1% menos de lo esperado. **La elasticidad del PIB de Castilla y León respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta en torno a 0,6 pp** con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el -1,7 y el 0,3. Este resultado es inferior al esperado para para el agregado nacional, donde la estimación muestra un impacto en torno a -0,9 p.p. y un intervalo de confianza acotado entre el -1,7 y el -0,3.

Gráfico R.2.2
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 1% del crecimiento económico de la UEM



Fuente: BBVA Research

A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones³⁷ explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso de Castilla y León, la dependencia comercial de la UEM en las transacciones de bienes es casi 15% superior a la media española. No obstante, la relevancia del sector automotriz en las exportaciones de bienes castellano leonesas, el cual responde en mayor medida ante cambios en el ciclo de producción que ante *shocks* en la demanda agregada europea, podría explicar un impacto medio inferior al esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.2.3).

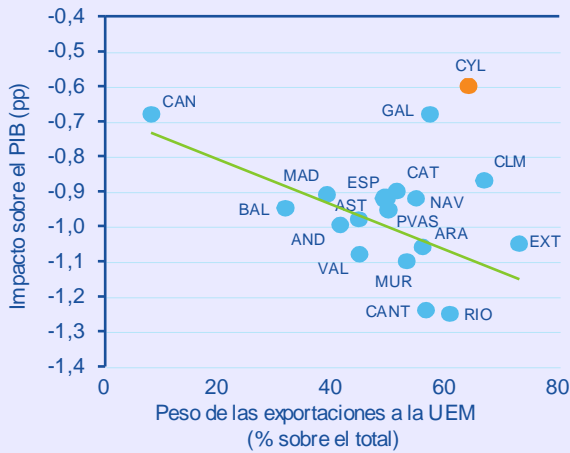
35: La metodología de funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF) propuesta por Koop et al. (1996) son una alternativa a las funciones de impulso respuestas ortogonalizadas (OIRF) de Sims (1980). Mientras que las OIRF requieren que las impulso respuestas sean computadas respecto a una serie de 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

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

37: 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 1% del crecimiento económico de la UEM

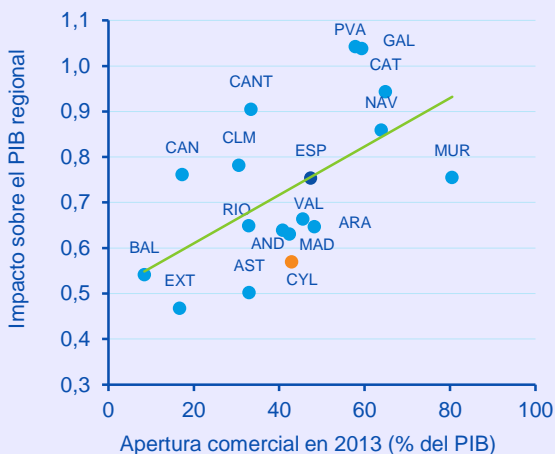


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex
*Se excluyen de la regresión Galicia y Castilla y León

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 castellano leonés en torno a 0,6 p.p. durante 2015, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,2 y el 0,9.

Gráfico R.2.4

Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 10% del tipo de cambio €//\$

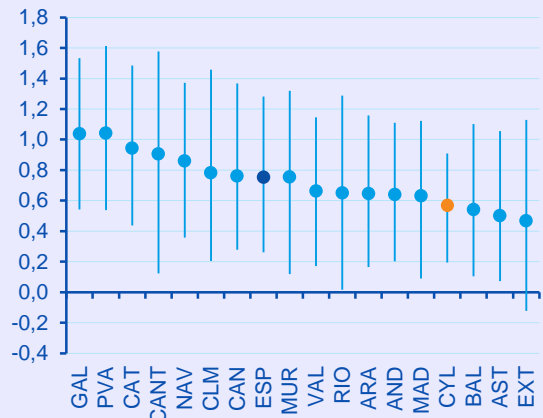


Fuente: BBVA Research

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 comercial³⁸ de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.2.5). En el caso de Castilla y León, una apertura comercial ligeramente inferior a la observada en el conjunto de España y la relevancia del sector automóvil explicaría un impacto medio marginalmente menor al 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 €//\$



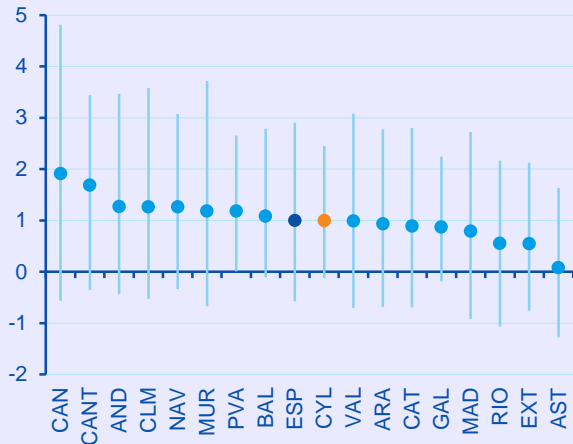
Fuente: BBVA Research

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 1,0 p.p. en 2015, similar al esperado para el conjunto de la economía española (véase el Gráfico R.2.6).

38: 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

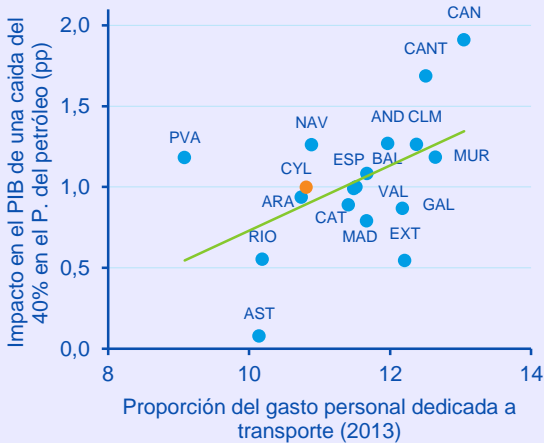


Fuente: BBVA Research

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 industria, o en 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 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 menor dinamismo económico en Europa se traslada, en media, con una elasticidad cercana al 0,6 al PIB de Castilla y León.** En sentido opuesto, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica castellano leonesa.** Concretamente, una caída de 20 p.p. de su valor frente al dólar tendría un impacto cercano a 0,6 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 hasta un punto porcentual. Ante estos eventos, iv) **Castilla y León, muestra unas elasticidades similares al conjunto de España.** Con todo, se observa que v) **el grado de dependencia de la UE en su exposición al sector exterior y su especialización sectorial (especialmente el sector automotriz) 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.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 caída reciente de la tasa de actividad en Castilla y León: un desafío estructural

Introducción

Tras haberse incrementado 10 puntos durante el ciclo expansivo precedente hasta converger con la de España, **la tasa de actividad³⁹ en Castilla y León** alcanzó el 60% de la población en edad de trabajar en 2013 y retrocedió casi un punto en 2014. Conocer los factores que subyacen a este comportamiento es de vital importancia ya que, **junto con el empleo y la productividad, la participación laboral condiciona el potencial de crecimiento de la economía⁴⁰**.

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 reversibles⁴¹**. 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 Castilla y León como en el conjunto de España, los cambios estructurales dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación. En primer lugar, el envejecimiento de la población está presionando a la baja la tasa de actividad: los primeros individuos 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 castellano-leonesa para aumentar la tasa de actividad**. Para ello, se construyen escenarios tomando como dadas las proyecciones de población elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y estableciendo 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 en Castilla y León no crecerá a menos de que se dé un aumento significativo en la propensión a participar de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años.**

Castilla y León: 25 años de crecimiento de la tasa de actividad que finalizan en 2013

La tasa de actividad de la economía castellano-leonesa creció de forma ininterrumpida durante el último ciclo expansivo hasta rozar el 60% en 2013. La caída registrada desde entonces, cercana a un punto, es un fenómeno común no solo entre el resto de regiones españolas⁴² sino también entre otros países desarrollados como Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.⁴³, 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 entre 25 y 54 años apenas ha disminuido en los últimos 40 años. Por el contrario, la incorporación de la mujer al mercado de trabajo ha aumentado en más de 50 p.p. desde mediados de los 70. Por último, los menores de 25 años reducen su participación en casi 13 p.p. desde el inicio de la crisis –debido, sobre todo, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa– mientras que los mayores de 54 años continúan incrementándola al prolongar su vida activa.

39: La tasa de actividad es el cociente entre la población activa y la de 16 y más años.

40: 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).

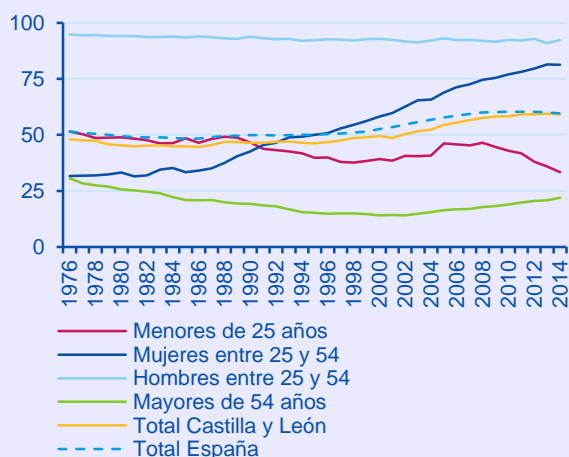
41: Para más información, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015. Disponible en: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf

42: En promedio la caída de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en el -1,2. La cota mínima se sitúa en el -0,4 (Andalucía) y la máxima en el -2,3 (Baleares).

43: Véanse Bengali, Daly y Valletta (2013), Executive Office of the President of the US (2014) o Fujita (2014), entre otros.

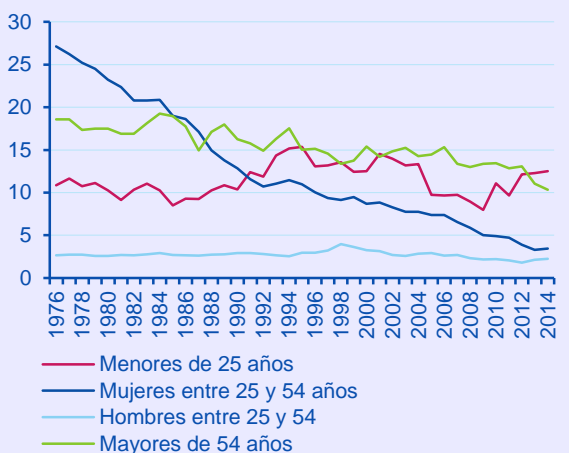
La evolución diferencial de las tasas de actividad de cada segmento de población no es un fenómeno específico de Castilla y León, sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, **los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes**. Como ilustra el Gráfico R.3.2, la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

Gráfico R.3.1
Castilla y León: tasa de actividad por grupos de población (%)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos
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
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 laboral de los hombres entre 25 y 54 años y, sobre todo, de los jóvenes han contribuido a explicar la atonía reciente de la tasa de actividad agregada en Castilla y León (véase el Gráfico R.3.1). Sin embargo, podría no ser el único determinante. Si el peso poblacional de los colectivos con una participación menor que la media –jóvenes y mayores de 54 años– hubiese crecido, la tasa de actividad de la economía habría caído aunque la propensión de cada individuo a ser activo hubiese aumentado. 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:

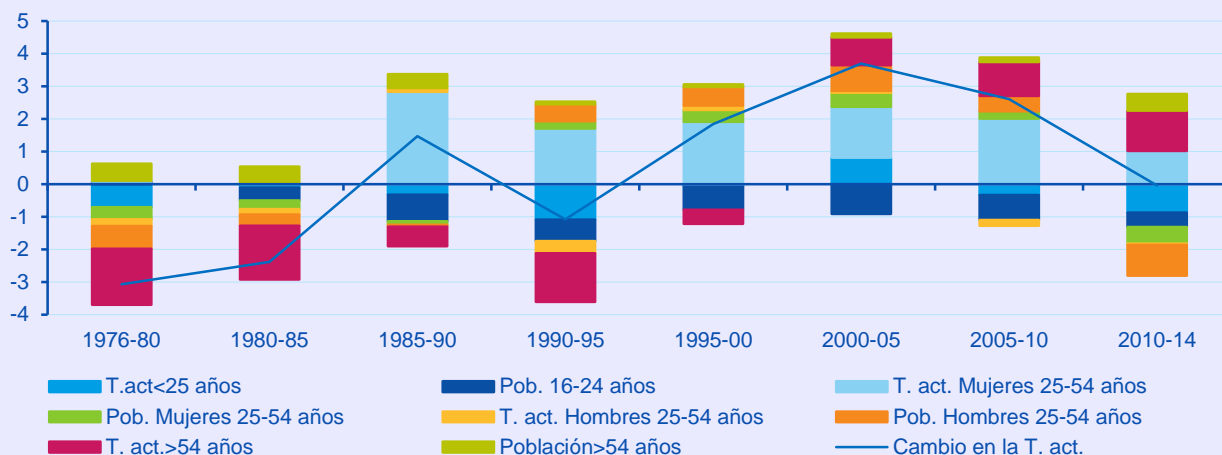
$$\Delta LFPR_t = \sum_i \left[\underbrace{(LFPR_t^i - LFPR_{t-j}^i) p_t^i}_{\text{Efecto participación}} + \underbrace{(p_t^i - p_{t-j}^i) LFPR_{t-j}^i}_{\text{Efecto composición}} \right]$$

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.3.2 muestra la descomposición del crecimiento de la tasa de actividad en periodos de cinco años. **Durante el último quinquenio, la tasa de actividad en Castilla y León muestra un ligero descenso (-0,4pp) que se explica no solo por el retroceso de la participación de los jóvenes, sino también por la caída del peso poblacional de las mujeres, los menores de 25 años y, sobre todo, de los hombres entre 25 y 54.** La disminución de la tasa de actividad hubiese sido más elevada si las mujeres y los mayores de 54 años y las mujeres entre 25 y 54 años no hubiesen aumentado su propensión a participar en el mercado de trabajo.

Gráfico R.3.3

Castilla y León: 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 poblacionales⁴⁴. Para corroborarlo, se estima un **modelo de componentes inobservados** para el conjunto de CC. AA. en el periodo 1976-2014.⁴⁵

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 Castilla y León:

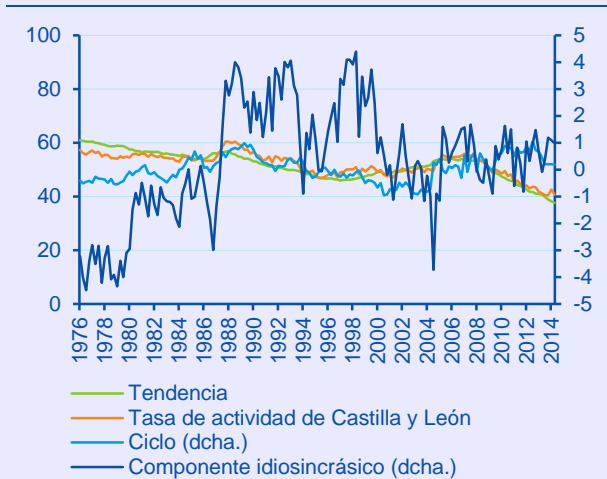
- **La tasa de actividad del colectivo de menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** Sin embargo, en el caso de Castilla y León, el componente cíclico no llega a representar más de 0,2pp de la desviación respecto a la tendencia estimada, lo que implica que, por sí sólo, no es suficiente para revertir la evolución observada. El factor idiosincrásico es más relevante que el cíclico, aunque, en media, explica tan sólo 0,5pp de la tasa de actividad (véase el Gráfico R.3.4).
- **La tasa de actividad de las mujeres castellano y leonesas entre 25 y 54 años converge a la tendencia común del conjunto de CC. AA.** En el colectivo de mujeres entre 25 y 54 años, Castilla y León presenta una **tasa de actividad que converge a la tendencia común positiva del conjunto de CC. AA.** Por su parte, el componente cíclico no es relevante (0,0pp). El proceso de convergencia tendencial de la tasa de actividad entraña una reducción sistemática del componente idiosincrásico, desde los -7,3 puntos a finales de los años 70 hasta los -1,6 puntos en 2014 (véase el Gráfico R.3.5).

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

45: Para más detalles sobre la especificación del modelo, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015.

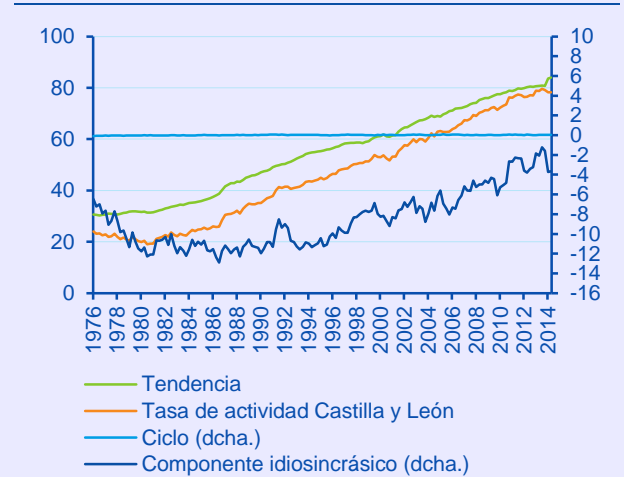
- **Los hombres entre 25 y 54 años no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral**, si bien se detecta la existencia de una tendencia ligeramente decreciente. Adicionalmente, se rechaza la existencia de un ciclo común en este colectivo. Por su parte, el componente idiosincrásico no alcanza los 0,2pp (véase el Gráfico R.3.6).
- **Entre los mayores de 54 años se desprenden señales positivas** (véase el Gráfico R.3.7). En particular, se aprecia una tendencia común creciente desde principios de 2000⁴⁶. El retraso en la edad de jubilación, así como los cambios normativos en las condiciones de acceso a la pensión contributiva ayudan a acelerar el aumento de la participación de este colectivo. Por último, las estimaciones indican que no existe un único componente cíclico, y que el factor idiosincrásico no representa más de 0,3pp.

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



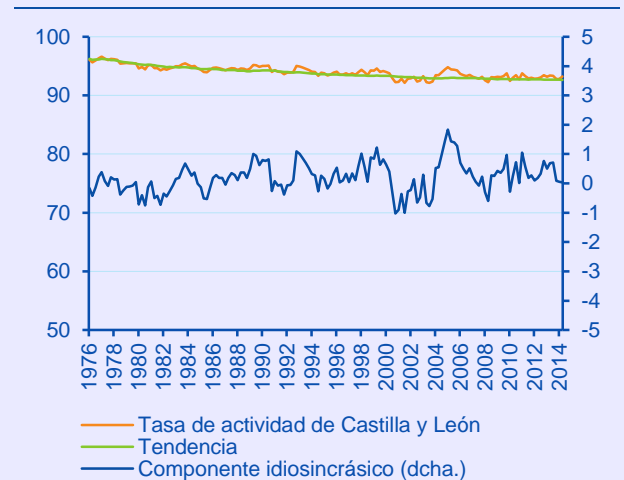
Fuente: BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.6
Hombres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

46: Las estimaciones de la tasa de actividad de este colectivo se han llevado a cabo excluyendo Galicia.

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

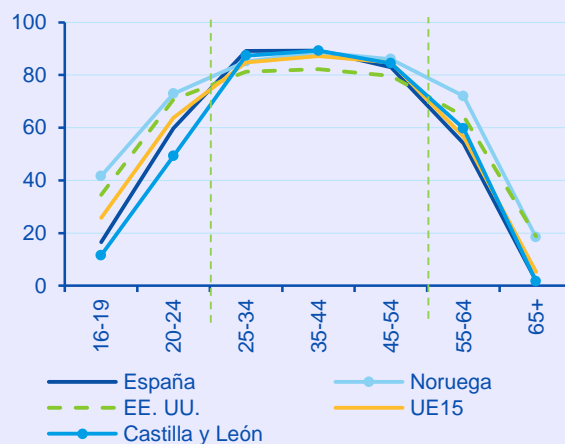
¿Puede la economía castellano y leonesa revertir el estancamiento de la tasa de participación? Los países nórdicos como paradigma

La evolución de las tasas de actividad en Castilla y León se explica, sobre todo, por factores estructurales. Por tanto, la participación difícilmente retornará a su nivel precrisis cuando el ciclo mejore.

Con todo, **la evidencia empírica indica que la tasa de actividad de la región, al igual que la española, tendrían margen de mejora.** Los trabajadores entre 25 y 54 años han alcanzado cifras de participación similares –o, incluso, superiores– a las de economías de referencia (véase el Gráfico R.3.8). Sin embargo, las tasas de actividad de los menores de 25 años y de los mayores de 54 se sitúan por debajo del promedio de la UE-15 y a gran distancia de EE. UU. y los países nórdicos.

Gráfico R.3.8

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



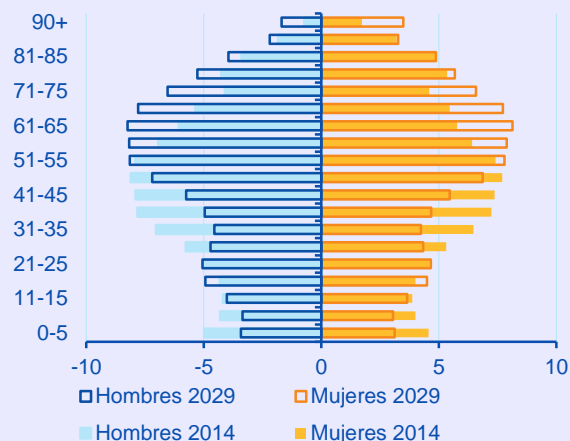
Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE

Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada de Castilla y León durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación (véase el Cuadro R.3.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE⁴⁷ (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada segmento de población (véase el Gráfico R.2.9).

En el primero de los escenarios ('Castilla y León 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') consideran que la participación de cada colectivo convergería al promedio de las tres comunidades autónomas con mayor participación (Baleares, 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 convergerían a los valores máximos de los escenarios anteriores.

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

Gráfico R.3.9
Castilla y León: 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
Castilla y León 2014	33,4	81,4	92,3	21,9
UE15	46,5	79,4	91,8	26,0
EE. UU.	55,0	73,9	88,4	40,3
CC. AA. top 3	45,4	85,3	94,5	26,3
Países nórdicos	54,1	85,7	91,5	45,0
Mejor de los escenarios	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 castellano y leonesa solo incrementaría su tasa de actividad a medio plazo si las propensiones a participar en el mercado laboral de jóvenes y, sobre todo, mayores se acercan a las de EE. UU. o los países nórdicos.

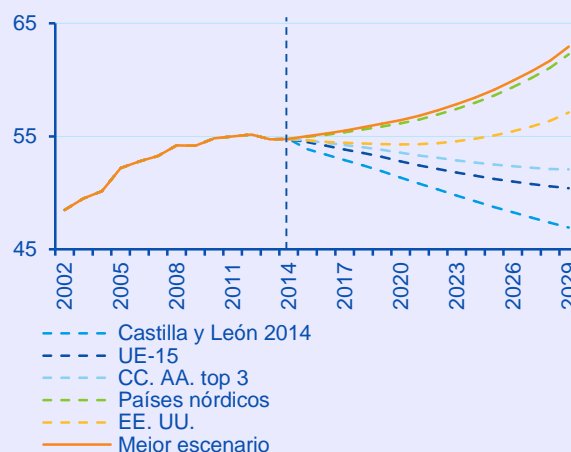
En un escenario continuista⁴⁸, el envejecimiento de la población causaría una disminución de más de siete puntos de la tasa de actividad agregada

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

49: 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 no varían.

durante los próximos 15 años⁴⁹. El descenso sería de cuatro puntos incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

Gráfico R.3.10
Castilla y León: proyecciones de la tasa agregada de actividad (%)



Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

Conclusiones

Por primera vez en 25 años, Castilla y León experimentó una caída de su tasa de actividad en 2014, un hecho preocupante ya que la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.

En este recuadro se han analizado las causas que subyacen a la evolución de la tasa de actividad en Castilla y León. Los resultados indican que los factores estructurales (envejecimiento de la población, finalización del proceso de incorporación de la mujer al mercado laboral y prolongación de la etapa formativa) dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación. Por el contrario, se encuentra poca evidencia a favor de la influencia de factores coyunturales, por lo que no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo.

Finalmente, el recuadro analiza la capacidad de la economía de Castilla y León 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 cercera significativamente a menos de que aumente la pensión de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años 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.bbvaesearch.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.bbvaesearch.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 Castilla y León

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)⁵⁰

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 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 agregadas⁵¹. Tras una breve introducción metodológica, la presente nota se centra en la situación de la Castilla y León en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias.

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.

50: El autor agradece los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

51: 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 (propia) 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: Á. 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, OOAA 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 4.1) 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 (propriadamente) 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 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

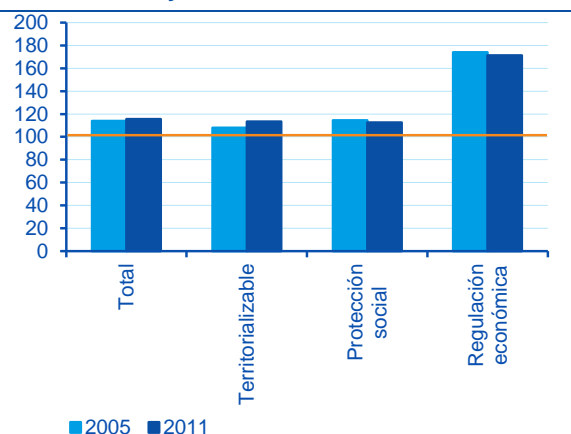
Para completar el SCPT es necesario distribuir las distintas partidas de ingreso y gasto entre las regiones españolas, incluyendo a Ceuta y Melilla como un territorio único adicional que sumar a las diecisiete comunidades autónomas. Aunque la literatura recoge una variedad de posibles metodologías que 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 Castilla y León

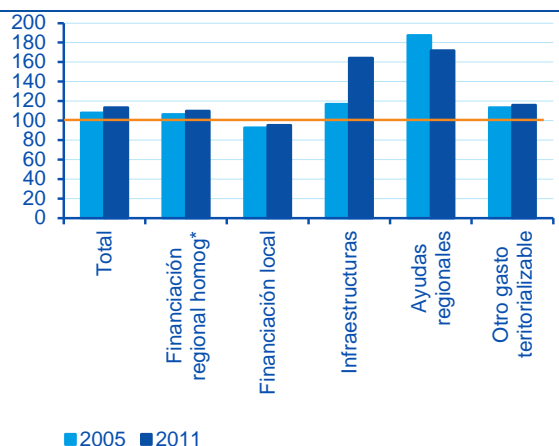
En esta sección se analiza la posición relativa de la Comunidad Autónoma de Castilla y León en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2011, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, Castilla y León presenta un nivel de gasto público por habitante claramente superior a la media nacional, con un índice agregado de gasto de 113,9 en 2005 y de 115,6 en 2011 (véase el Gráfico 4.1).

Gráfico 4.1
Índices de gasto por habitante a igual esfuerzo fiscal, Castilla y León*, media nacional = 100



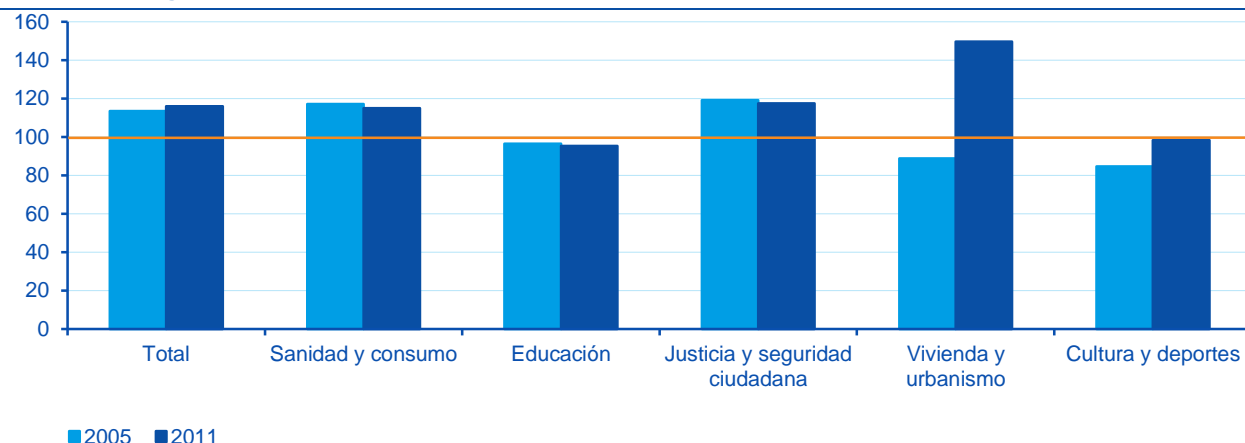
(*) En el gasto territorializable se incluye la financiación regional calculada a igual esfuerzo fiscal, esto es, suponiendo que la comunidad hubiese aplicado la escala tributaria "media" en todos los impuestos cedidos y no hubiese creado ningún impuesto propio.
Fuente: Á. de la Fuente

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



Fuente: Á. de la Fuente

La desviación al alza sobre el promedio se repite en los tres grandes conceptos de gasto: el gasto territorializable en sentido estricto, el gasto en protección social (pensiones y otras prestaciones sociales) y el gasto en regulación económica. El elevado gasto en pensiones observado en Castilla y León se explica por una población más envejecida que la media española. El gasto en regulación económica (fundamentalmente ayudas agrarias) se sitúa muy por encima de la media debido al elevado peso del sector agrícola castellano-leonés y a su especialización en productos subvencionados por la Unión Europea.

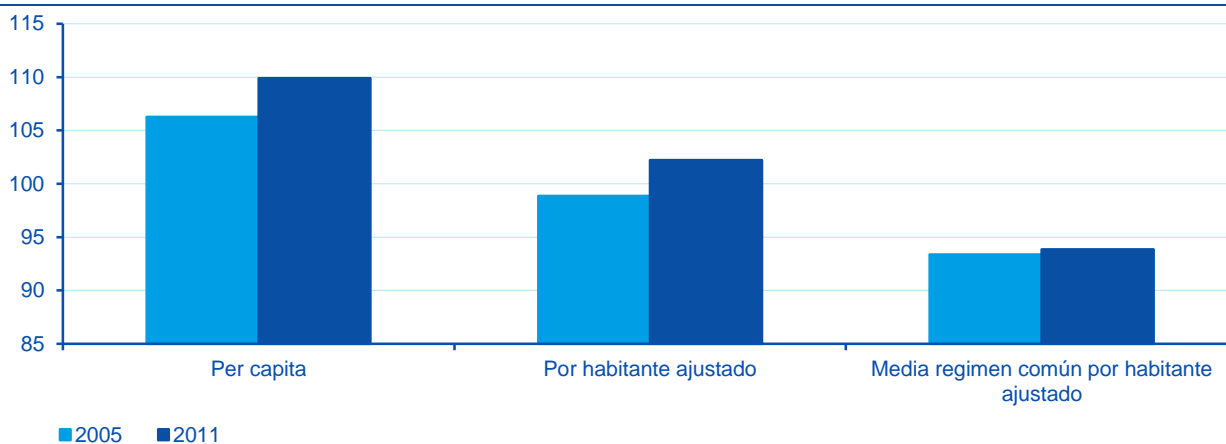
También existe una fuerte desviación al alza en relación al promedio nacional en el caso del *gasto propiamente territorializable* con índices de 108 en 2005 y 113 en 2011. El Gráfico 4.2 muestra los componentes de este indicador. Tanto en 2005 como en 2011, Castilla y León se sitúa por encima de la

media en términos de la mayor parte de los conceptos relevantes, destacando en ambos ejercicios el elevado gasto en ayudas regionales. La principal excepción a este patrón es la financiación de las administraciones locales, que se sitúa entre 5 y 7 puntos por debajo de la media nacional y en línea con el relativamente reducido nivel de tributación local que se observa en la región (véase el Gráfico 4.3).

La partida de *otro gasto territorializable* se desagrega en el Gráfico 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, Castilla y León se sitúa una vez más por encima de la media, destacando el elevado gasto en ayudas a la vivienda en 2011 (pero no en 2005). Por otro lado, el gasto en educación y en cultura está algo por debajo del promedio.

Un apartado importante de gasto territorializable en el que Castilla y León se sitúa por encima de 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.

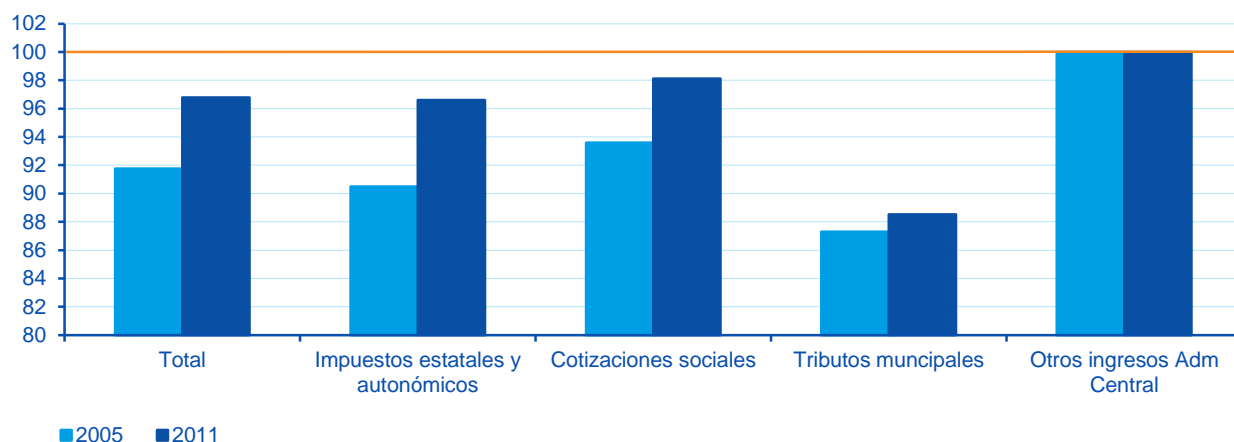
Gráfico 4.4

Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal, Castilla y León

Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4.4 compara la financiación per cápita de la Comunidad Autónoma de Castilla y León 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 castellano-leonés 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 Castilla y León por tratarse de una población muy envejecida y dispersa en un territorio relativamente grande. Con la corrección por costes, la comunidad se sitúa en torno al 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, Castilla y León sigue estando nítidamente por encima de la media.

Gráfico 4.5

Ingresos públicos a igual esfuerzo fiscal, Castilla y León

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, Castilla y León se caracteriza por soportar una carga tributaria ligeramente inferior al promedio nacional, en línea con lo que cabría esperar dado el nivel de renta relativa de la comunidad, cuyo PIB per cápita se situaba unos dos puntos por debajo de la media en 2011. Los componentes de la partida de ingresos públicos se recogen en el Gráfico 4.5.

4. Conclusión

La Comunidad Autónoma de Castilla y León 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 inferior a la media pero en línea con lo que cabría esperar dado su nivel de renta. En términos generales, por tanto, la situación castellano-leonesa 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.

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/arxiu/estadistiques-informes/Monografia-BF-2011.pdf

5 Tablas

Cuadro 5.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Castilla y León

	2014 (%)		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, %, CVEC)		
	Castilla y León	España	Castilla y León	España	Castilla y León	España	Último mes
Ventas Minoristas	-1,5%	0,9%	-0,2%	0,0%	-0,2%	0,0%	ene-15
Matriculaciones	22,2%	18,8%	24,4%	29,4%	-0,3%	-3,8%	feb-15
IASS	2,7%	2,7%	1,5%	2,7%	0,0%	0,0%	dic-14
Viajeros Residentes (1)	2,8%	4,6%	5,7%	9,3%	-0,7%	0,1%	ene-15
Pernoctaciones Residentes (1)	1,6%	3,6%	12,3%	9,8%	0,8%	0,5%	ene-15
IPI	6,6%	1,5%	-3,0%	-2,0%	0,2%	0,3%	ene-15
Visados de Viviendas	21,1%	1,8%	21,1%	1,8%	0,0%	-1,3%	dic-14
Transacciones de viviendas	-2,4%	2,6%	10,9%	9,0%	-3,9%	-2,4%	ene-15
Exportaciones Reales (2)	3,9%	2,6%	3,9%	2,6%	-3,2%	-0,1%	dic-14
Importaciones	13,0%	4,8%	-	-	0,4%	-3,6%	dic-14
Viajeros Extranjeros (3)	5,8%	4,4%	17,9%	5,4%	0,6%	6,0%	ene-15
Pernoctaciones Extranjeros (3)	8,3%	2,6%	17,2%	1,0%	5,1%	0,2%	ene-15
Afiliación a la SS	0,4%	1,6%	1,8%	2,7%	0,2%	0,4%	feb-15
Paro Registrado	-6,0%	-5,6%	-7,5%	-6,1%	-1,2%	-0,9%	feb-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)

Actividad	2012	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
PIB real	-0,7	-0,4	0,8	1,3	2,2
Consumo					
Consumo privado	-1,3	-0,6	0,9	1,4	1,7
Consumo público	-0,2	0,2	0,9	0,5	0,9
Formación Bruta de Capital	-3,2	-2,4	0,7	0,9	4,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-2,1	-0,9	0,7	1,1	2,0
Exportaciones	2,6	2,1	3,7	4,8	4,9
Importaciones	-1,0	1,2	3,7	4,8	5,0
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	0,4	0,2	0,2	0,1
Mercado de trabajo					
Empleo	-0,5	-0,8	0,5	0,8	1,1
Tasa de paro (% población activa)	11,3	12,0	11,6	11,2	10,6
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	1,4	2,4	2,5	2,7	2,7
Saldo AA. PP. (% PIB)	-3,6	-2,9	-2,7	-2,5	-2,0
Precios					
IPC	2,5	1,4	0,4	0,1	1,0
IPC subyacente	1,8	1,3	0,9	0,8	1,1
Tipo de cambio					
Tipo de cambio (frente USD), promedio	1,29	1,33	1,33	1,11	1,18
Tipo de cambio (frente USD), final de periodo	1,31	1,37	1,23	1,15	1,20
Tipos de interés					
Tipo oficial (REPO)	0,88	0,55	0,16	0,05	0,05
Tipo oficial (REPO)	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05

(e): estimación; (p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.2

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

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

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

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Turquía.

(e): estimación; (p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.4

Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2012	2013	2014	2015 (p)	2016(p)
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,50	1,50
Eurozona	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
China	6,00	6,00	5,60	5,10	5,10
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
EEUU	1,8	2,3	2,5	2,2	2,9
Alemania	1,6	1,6	1,2	0,6	1,2
Tipos de Cambio (Promedio)					
EUR-USD	0,78	0,75	0,75	0,90	0,85
USD-EUR	1,29	1,33	1,33	1,11	1,18
GBP-USD	1,58	1,56	1,65	1,48	1,60
JPY-USD	79,8	97,6	105,9	125	131,7
CNY-USD	6,31	6,20	6,14	6,17	6,04

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: 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

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

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

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

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

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

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

Amanda Tabanera
amanda.tabarena@bbva.com
+34 91 807 51 44

Mónica Correa
monica.correa@bbva.com
+34 91 374 64 01

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Áreas Globales

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro
oscar.delaspenas@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz Pérez
juan.ruiz@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 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