

Situación Castilla-La Mancha

2015

Unidad de España

- La recuperación de la economía castellano-manchega se ha acelerado y la sitúa entre las regiones más dinámicas
- El tipo de cambio y el precio del petróleo mejoran la competitividad y la actividad, pero persisten incertidumbres internas y externas
- El empleo en Castilla-La Mancha podría aumentar en 35 mil ocupados entre 2015 y 2016
- Disminuir el paro, aumentar la tasa de actividad e incrementar la productividad, principales retos

Índice

1 Editorial	3
2 Entorno global y economía española	5
3 Perspectivas de crecimiento de la economía castellano-manchega	9
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Castilla-La Mancha a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2015	29
Recuadro 2. Sensibilidad de la economía manchega al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR	31
Recuadro 3. La tasa de actividad en Castilla-La Mancha: un desafío estructural	37
4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Castilla-La Mancha	44
5 Cuadros	52

Fecha de cierre: 10 de septiembre de 2015

1 Editorial

Diversos factores permiten prever que el crecimiento del PIB de **Castilla-La Mancha se ha acelerado hasta el 3,3% en 2015 y permanecerá relativamente elevado alrededor del 2,9% en 2016**. De confirmarse este escenario, se crearían alrededor de **35 mil puestos de trabajo** en el conjunto de los dos años. Desde la publicación del último Situación Castilla-La Mancha¹ en octubre del año pasado **la actividad económica y la creación de empleo se han acelerado progresivamente**, apoyados por la brusca caída del precio del petróleo, la depreciación del euro y los anuncios del BCE que provocaron una reducción de los tipos de interés. Asimismo, a nivel interno, esta aceleración se apoya en varios soportes que han ayudado a impulsar la demanda doméstica, como la mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal o el menor coste de financiación, y en un dinamismo superior de las exportaciones de bienes. En todo caso, en los próximos trimestres es previsible una ligera desaceleración, dado que el impacto de los factores que empujaron a la economía comienza a reducirse y se materializan algunos de los riesgos.

Se espera que durante los próximos trimestres la economía siga creciendo apoyada en diversos factores, tanto externos como internos. Por un lado, la **caída significativa del precio del petróleo** seguirá repercutiendo directamente en una mejora de la renta disponible de las familias y en una disminución de los costes de producción y transporte. En particular, **se estima que el PIB castellano-manchego podría aumentar 1,3 pp en 2015 como consecuencia del menor coste energético** y su impacto en el consumo, la industria y la demanda externa (véase el Recuadro 2 de esta publicación). Por otro, **la política monetaria del BCE** ha reducido considerablemente el coste de financiación del Tesoro, a pesar del reciente repunte del riesgo país, y ha tenido un impacto significativo sobre el tipo de cambio del euro frente al dólar, mejorando la competitividad de las empresas. Lo anterior apoyará el crecimiento en las nuevas operaciones de crédito y potenciará el buen comportamiento de la demanda interna y del producto. En este sentido, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que una depreciación del 20% del euro frente al dólar respecto a su valor medio en 2014 podría añadir 0,8 pp del PIB a la economía de Castilla-La Mancha** en 2015, fruto de la mejora de la competitividad de las exportaciones y de un proceso de sustitución de importaciones más intenso (véase el Recuadro 2).

Lo anterior se une a una inercia positiva de la actividad, donde **los indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta publicación apuntan a que durante el 1S15 la economía castellano-manchega podría haber crecido cerca del 1% trimestral** (en torno al 4% anualizado), y que la actividad sería algo menos expansiva en el tercer trimestre (ver Recuadro 1). Detrás de este mayor dinamismo se observa una aceleración del crecimiento de la demanda externa de bienes castellano-manchegos. Dicha recuperación proviene no sólo de las ventas del sector de alimentación, sino también de las de bienes de equipo y de consumo, incluso a pesar de la lenta recuperación de la actividad en la UEM. En todo caso, el soporte principal del aumento del PIB regional es **la fortaleza que ha mostrado la demanda interna**, particularmente en su componente de consumo privado y por un ajuste fiscal menor del previsto. Finalmente, la inversión residencial parece dejar atrás la etapa recesiva del ciclo, si bien el nivel actual de sobreoferta mantendrá la actividad aún débil.

Con todo, **este escenario no está libre de riesgos**. Las tensiones observadas durante el verano en Grecia y China, y la incertidumbre derivada del entorno político doméstico, han provocado un moderado aumento de la prima de riesgo española. La revisión a la baja de las expectativas de crecimiento tanto de las economías desarrolladas como de las emergentes (principalmente China) y la posibilidad de que la menor actividad global retrase las subidas de tipos de interés en varias economías (principalmente en EE.UU.), con el consiguiente incremento de la volatilidad en los mercados financieros (a lo que también contribuye la

1: Disponible en https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/10/Situacion_CastillaLaMancha_20141.pdf

incertidumbre política en Grecia), podrían conllevar una menor depreciación del euro y un menor crecimiento de la UEM y de España, que afectaría también a Castilla-La Mancha.

En el ámbito interno, los datos de los primeros cinco meses del año muestran que la ejecución presupuestaria de las AA. PP., y en particular la de la Junta de Castilla-La Mancha, es **inconsistente con alcanzar los objetivos de fin de año**. A este respecto, hay que recordar que uno de los principales activos de la economía española durante los últimos años ha sido su capacidad de reducir el déficit público. Mantener **la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas** y, por lo tanto, la confianza de las instituciones europeas, **es clave para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior**. Si a esta incertidumbre sobre la política fiscal se añaden las dudas que pudieran surgir sobre el resto de las medidas que se implementarán durante los siguientes años, la vulnerabilidad de la economía castellano-manchega se incrementaría considerablemente. **Dichas dudas se pueden acrecentar ante las citas electorales que se producirán durante los siguientes meses en España**. Por eso, es importante que en la medida de lo posible se puedan impulsar políticas públicas que puedan dar certidumbre respecto a cómo se dará el proceso de consolidación fiscal que todavía queda por delante. Con la intención de añadir luz sobre este punto, en el Capítulo 4 de esta publicación se presentan las Cuentas Territorializadas del sector público en Castilla-La Mancha, que reflejan un gasto público por habitante similar a la media de las comunidades de territorio común, algo inferior a la media nacional, pero sin indicios de que la región sufra incumplimientos graves del principio de equidad.

Finalmente, Castilla-La Mancha enfrenta varios retos cuya superación le permitiría converger a la renta media del resto de las regiones españolas, o siendo más ambiciosos, a la de los países más ricos de Europa. En particular, existe una brecha considerable respecto a los principales socios de la región, tanto en términos de la tasa de paro, como de la tasa de actividad (ver Recuadro 3) y de la productividad por trabajador. Para impulsar la reducción del paro, fomentando el empleo indefinido, BBVA Research ha propuesto una **reforma del sistema de contratación**. De adoptarse, la propuesta traería una disminución en las tasas de temporalidad y de desempleo, además de un incremento en la productividad y los salarios². Asimismo, sería deseable **incrementar los recursos y reorientar los existentes hacia actuaciones que aumenten la empleabilidad de los trabajadores**, particularmente los desempleados de larga duración. Por otro lado, para aumentar la productividad, es necesario avanzar en una **adecuada regulación (marco institucional), en un incremento de la competencia y en una mejora del capital humano**³. La ventana de oportunidad que sigue abierta con un entorno positivo para la economía castellano-manchega debe ser aprovechada para implementar reformas ambiciosas, que permitan mantener el crecimiento cuando algunos de estos vientos actualmente favorables, cambien de dirección.

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

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

2 Entorno global y economía española

La economía global concluyó 2014 con un crecimiento medio anual del 3,4% y, según la información disponible, se ha ralentizado ligeramente en el primer semestre de 2015. Los países emergentes se desaceleran por quinto año consecutivo, coincidiendo con la ralentización del crecimiento chino y del precio de las materias primas. Sin embargo, los desarrollados mantienen expectativas favorables y en 2015 registrarán su mayor tasa de crecimiento desde 2010 apoyados en la política monetaria de los bancos centrales, el menor endeudamiento privado y la moderación de los precios del petróleo. En el escenario más probable, el PIB mundial volverá a crecer el 3,4% en 2015 (una décima menos que el previsto en mayo) y se acelerará hasta el 3,8% en 2016⁴.

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

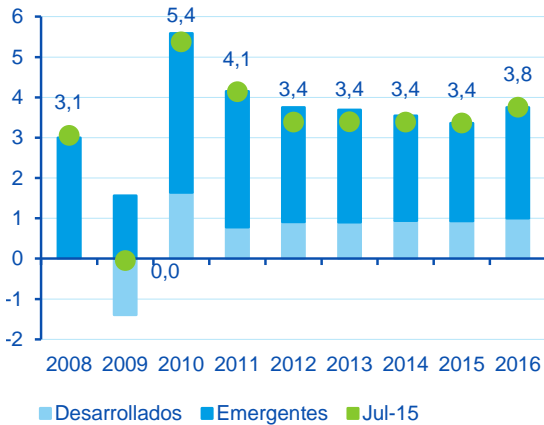
Aunque las expectativas de crecimiento en las economías desarrolladas continúan siendo favorables, se han revisado ligeramente a la baja. En Estados Unidos, el balance del primer semestre, peor de lo esperado, justifica una **previsión de crecimiento del 2,5% para el conjunto de 2015**, cuatro décimas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

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

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

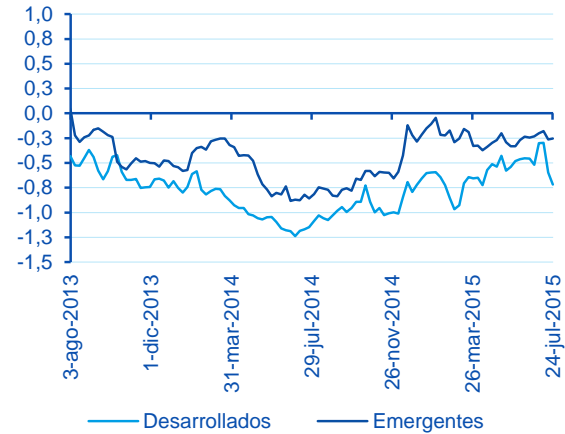
4: Para un mayor detalle, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al tercer trimestre de 2015, disponibles en: <https://goo.gl/zQ3LLI> y <https://goo.gl/BAknpO>

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



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2
Índice BBVA de tensiones financieras



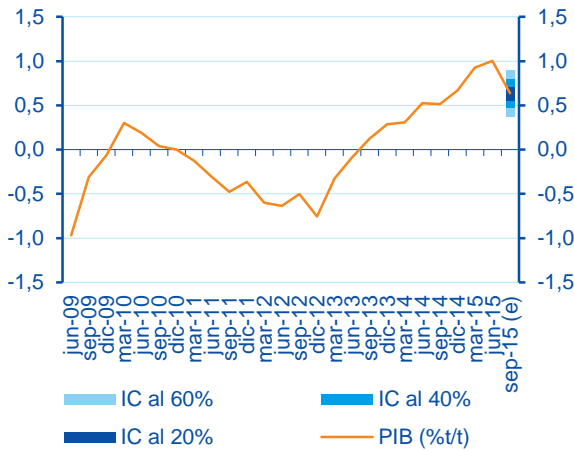
Fuente: BBVA Research

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

La economía española cerró el primer semestre de 2015 con una aceleración (hasta el 1,0% t/t) de la recuperación emprendida hace dos años. De cara al tercer trimestre, la tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe indica que la economía continúa creciendo, si bien a un ritmo inferior que en los trimestres precedentes. Con cerca del 50% de la información para el 3T15, el modelo MICA-BBVA⁵ estima que el crecimiento trimestral del PIB (t/t) podría alcanzar el 0,6%. Si bien esta cifra se sitúa una décima por debajo de la adelantada en la revista Situación España correspondiente al tercer trimestre de 2015, las previsiones de crecimiento anual alcanzan el 3,2% en 2015 y 2,7% en 2016, suficientes para crear cerca de un millón de puestos de trabajo a lo largo del periodo y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 20%.

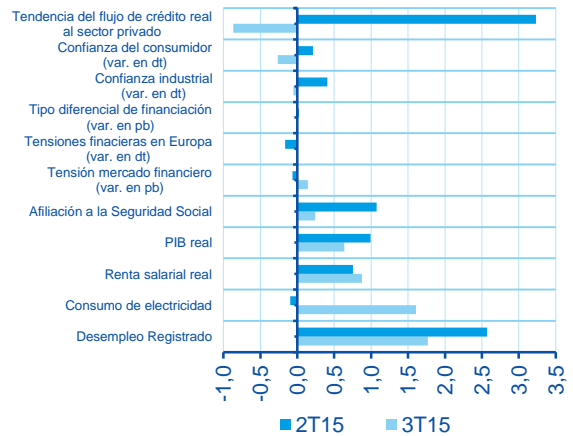
5: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>

Gráfico 1
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (%t/t)



(e): estimación.
 Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
España: evolución del PIB y de los principales indicadores del modelo MICA-BBVA (+) mejora / (-) deterioro en pp salvo indicación contraria (datos CVEC)



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

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

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

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

Cuadro 2.1

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

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

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

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2014.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

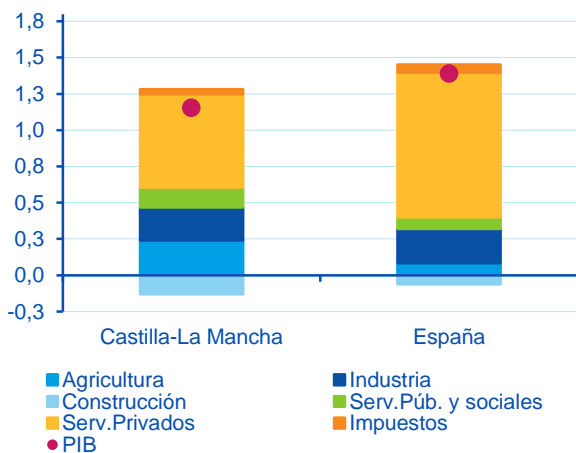
3 Perspectivas de crecimiento de la economía castellano-manchega

Desde la publicación del anterior Situación Castilla-La Mancha, en octubre de 2014, diversos factores han afectado a la economía regional. En el panorama económico internacional destacan **la brusca caída del precio del petróleo, la depreciación del euro y diversos anuncios por parte del Banco Central Europeo que han permitido la reducción de los tipos de interés a los que se financia la economía española. Todos estos factores han apoyado la mejora de la competitividad de las empresas castellano-manchegas.**

A nivel interno, **el crecimiento del PIB regional en 2014 fue del 1,2%**, todavía dos décimas por debajo de la media española, aunque dos décimas superior al esperado hace casi un año (ver Gráfico 3.1). Más aún, la información disponible permite suponer una aceleración de la actividad en el primer semestre de 2015 y un comportamiento más dinámico que el del conjunto de la economía española. Detrás de lo anterior se encuentran factores que han permitido un mayor crecimiento de la demanda interna, como **la mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal y la reducción en el coste de financiación de las empresas y de las familias.** Por su parte, el crecimiento de las exportaciones de bienes se mantiene en niveles muy elevados, y con un dinamismo superior al de la media española.

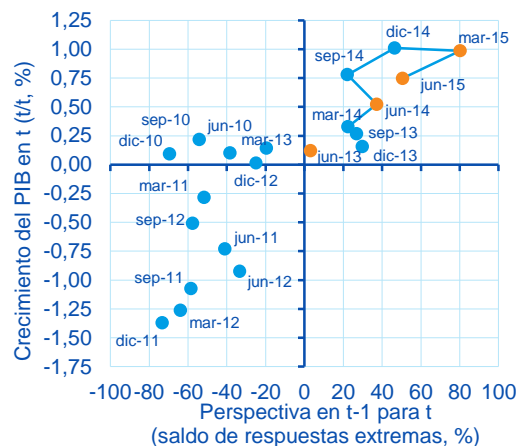
Con todo, los efectos de **algunos de los factores que han impulsado el crecimiento podrían estar comenzando a reducirse. En particular, los primeros datos conocidos del tercer trimestre reflejan un menor dinamismo**, corroborado por la encuesta de BBVA sobre la actividad económica en Castilla-La Mancha (véase el Gráfico 3.2). De esta manera, aunque el crecimiento continuará siendo relativamente elevado durante los próximos meses, podría ser ligeramente más débil de lo observado en trimestres anteriores. En todo caso, **las previsiones de crecimiento del PIB de Castilla-La Mancha se revisan al alza, hasta el 3,3% en 2015 y el 2,9% en 2016.** Ello supone, por tanto, que **la economía castellano-manchega podría crear cerca de 35 mil empleos, durante el bienio 2015-16.**

Gráfico 3.1
Castilla-La Mancha y España: crecimiento del PIB en 2014 y contribuciones por sectores (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2
Castilla-La Mancha: expectativas sobre la actividad económica y crecimiento del PIB (saldo de respuestas extremas Encuesta BBVA y %, t/t)



Fuente: BBVA

El dinamismo del consumo privado impulsa la demanda interna

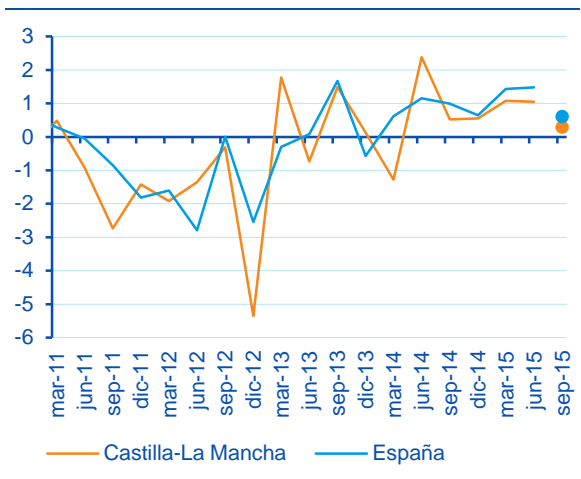
En línea con lo observado en el conjunto de España, y continuando el cambio de tendencia iniciado en 2013, **en Castilla-La Mancha el consumo privado evolucionó positivamente a lo largo de 2014 y los primeros trimestres de 2015**. Esta mejora fue facilitada por el dinamismo del mercado laboral, el incremento de la renta disponible, la **mejora de la percepción sobre la situación económica**⁶, 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 PIVE⁷. Así, para el conjunto de 2014, las **matriculaciones de vehículos aumentaron un 6% en la región (7 décimas por encima del registro del conjunto de España), y un 13,5% t/t en promedio durante el primer semestre (5,4% en España)**, (véase el Gráfico 3.3).

La señal de **las ventas minoristas es también positiva, aunque refleja una recuperación más tardía que en el conjunto nacional**: el crecimiento promedio trimestral en Castilla-La Mancha en 2014 (+0,1% t/t, CVEC)⁸ fue seis décimas menor al de España en el mismo periodo. Sin embargo, en el primer semestre de 2015 la aceleración del consumo castellano-mancheño se muestra más vigorosa, alcanzando un crecimiento promedio del +1,0% t/t en Castilla-La Mancha (por 0,7% en España).

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

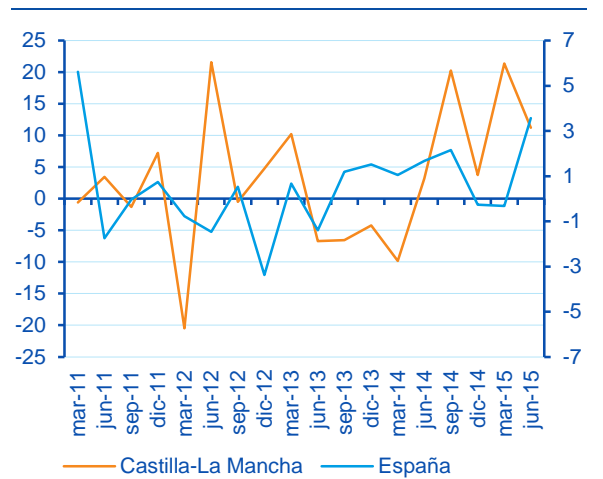
Así pues, los indicadores parciales de 2014 y los disponibles de 2015 muestran que el **consumo privado se aceleró durante el primer semestre de este año**, una señal en la que también coincide la información sobre ventas obtenida en la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Castilla-la Mancha (véase el Recuadro 1).

Gráfico 3.3
Castilla-La Mancha y España: matriculaciones (% t/t, CVEC)



(*) Un punto en la serie implica que el dato es una estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.4
Castilla-La Mancha y España: importaciones de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

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

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

8: Corregidas Variaciones Estacionales y de Calendario (CVEC).

Sin embargo, los datos disponibles del tercer trimestre anticipan una menor contribución del gasto en consumo al crecimiento del PIB que en los últimos meses. En particular, tanto las ventas minoristas como las matriculaciones de automóviles presentan tasas de variación negativas.

La recuperación de los ingresos no será suficiente, y Castilla-La Mancha volverá a incumplir el objetivo de estabilidad en 2015

Tras la fuerte desviación del déficit autonómico respecto al objetivo de estabilidad de 2013, la Junta de Castilla-La Mancha intensificó el ajuste del gasto durante 2014. Pese a ello, cerró el año con un déficit del 1,8% de su PIB, mejorando en apenas dos décimas el observado en 2013 e incumpliendo la meta acordada para dicho ejercicio (-1,0%). Una vez se depuran los ajustes realizados para la contabilización de las liquidaciones del sistema de financiación autonómica, puede observarse cómo en 2014 la Junta volvió a realizar un esfuerzo de contención del gasto, que como porcentaje del PIB regional cayó en apenas dos décimas, de la mano fundamentalmente del gasto de capital y de la remuneración de asalariados. Sin embargo, este ajuste del gasto, menor que el previsto en el Presupuesto de 2014, fue insuficiente ante el débil comportamiento de los ingresos. Estos, apenas se incrementaron una décima como porcentaje del PIB regional respecto al cierre de 2013, principalmente por la reducción de los recursos del sistema de financiación (véanse los Gráficos 3.5 y 3.6).

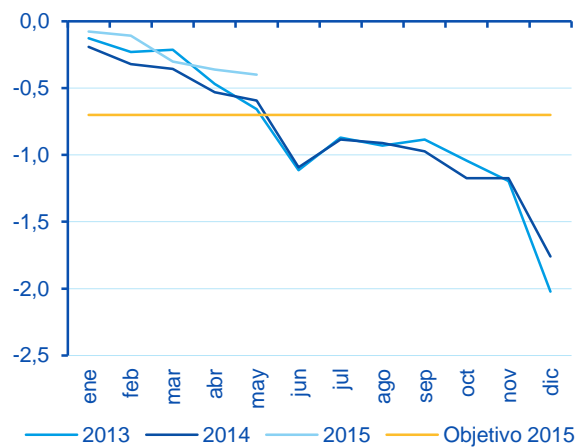
Para financiar las operaciones realizadas durante el año 2014, la Junta de Castilla-La Mancha volvió a obtener los recursos únicamente a través del Fondo de Liquidez Autonómica (FLA), en detrimento del resto de mecanismos tradicionales. Así, en diciembre de 2014 el FLA financiaba ya casi un 60% de la deuda castellano-manchega, que ascendía ya al 30,4% del PIB regional. Para 2015, la Junta se ha vuelto a adherir a las facilidades financieras articuladas por el Gobierno central, beneficiándose de la reducción de la carga financiera prevista.

En 2015, los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta mayo muestran una disminución nominal del gasto de la Junta de Castilla-La Mancha del entorno del 2% respecto a mayo de 2014, si bien esto se concentra fundamentalmente en los menores costes financieros. En cambio, los ingresos se han mantenido prácticamente estables respecto a 2014, afectados por un menor dinamismo de los impuestos gestionados directamente por la comunidad. Como consecuencia, el déficit de Castilla-La Mancha contabilizado hasta el mes de mayo ascendió al 0,4% de su PIB, casi dos décimas por debajo del registrado hasta mayo de 2014 (véase el Gráfico 3.5).

Dada la amplia desviación sobre el objetivo registrada en 2014, y a la luz de las recientes declaraciones del Gobierno de Castilla-La Mancha⁹, se espera que la Junta finalice el año 2015 con un nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad (establecido en el -0,7% del PIB regional). En este contexto, para 2016 deberán anunciarse nuevas medidas que reconduzcan el déficit hacia su objetivo (-0.3% del PIB), toda vez que las previsiones de entregas a cuenta contenidas en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2016 se mantienen prácticamente estables respecto a 2015.

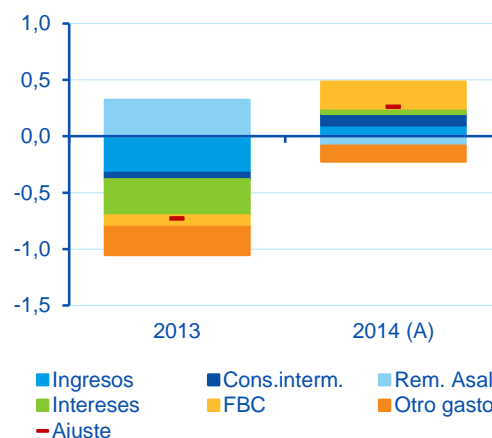
9: Que avanza un déficit del 0,8% del PIB regional hasta junio de 2015 y una previsión del -1,7% del PIB para final del año. Véase <http://www.castillalamancha.es/actualidad/notasdeprensa/ruiz-molina-%E2%80%99Clas-cuentas-de-la-junta-presentan-un-d%C3%A9ficit-excesivo-agujeros-contables-y-una>

Gráfico 3.5
Junta de Castilla-La Mancha: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6
Junta de Castilla-La Mancha: ajuste fiscal* (puntos porcentuales del PIB regional)



(*) Ajustado de los efectos de las liquidaciones del sistema de financiación
Nota: (+) Aumentan los ingresos, caen los gastos y se reduce el déficit; (-) Caen los ingresos, aumentan los gastos y se incrementa el déficit
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

En 2014 se inició la recuperación del sector inmobiliario, pero los datos de 2015 indican que todavía es débil

Las cifras del mercado inmobiliario castellano-manchego correspondientes a **2014 reflejaron diferentes ritmos de recuperación en la demanda y la oferta inmobiliaria**. El crecimiento de las **ventas fue menos intenso que la media nacional, al tiempo que la iniciación de viviendas se aceleró** en mayor medida que el conjunto del país. Por su parte, aunque la caída del precio se moderó, la corrección fue algo más intensa que la media. En lo que respecta al año en curso, los datos disponibles arrojan señales contrapuestas: las ventas cayeron en términos interanuales y el precio intensificó su corrección en el primer trimestre, pero la actividad constructora de los primeros cinco meses volvió a crecer, aunque menos que la media.

Según los datos del Ministerio de Fomento, **en 2014 las ventas de vivienda en Castilla-La Mancha mostraron un crecimiento del 15,7%, algo inferior al 21,6% en España**. La estabilidad de los mercados financieros y el mantenimiento de los tipos de interés en valores relativamente bajos, unidos a la creación de empleo y al aumento de la confianza de los hogares propiciaron el incremento de las compras de los residentes, aunque a un ritmo inferior al observado en el resto de España. Por su parte, la demanda de vivienda de extranjeros continuó siendo muy baja y con escaso impacto en el mercado de la región (véase el Gráfico 3.7).

A escala provincial, y tras los importantes deterioros de 2013, en 2014 las ventas se incrementaron en las cinco provincias castellano-manchegas, pero apreciándose una elevada heterogeneidad. En Guadalajara y Albacete las operaciones de compraventa crecieron más del 30%, en Cuenca lo hicieron en torno al 17% y en Ciudad Real y Toledo el incremento fue del 8,7% y el 4,3%, respectivamente.

En lo referente al año en curso, los **últimos datos disponibles de ventas hacen referencia al primer trimestre. Durante este periodo las ventas en la región retrocedieron el 8% interanual** frente al ascenso del 4,5% de media en España. Por segmentos, la demanda doméstica aumentó el 2,9% interanual en el 1T15, por debajo de la subida del 8% de media. Además, las operaciones llevadas a cabo por los

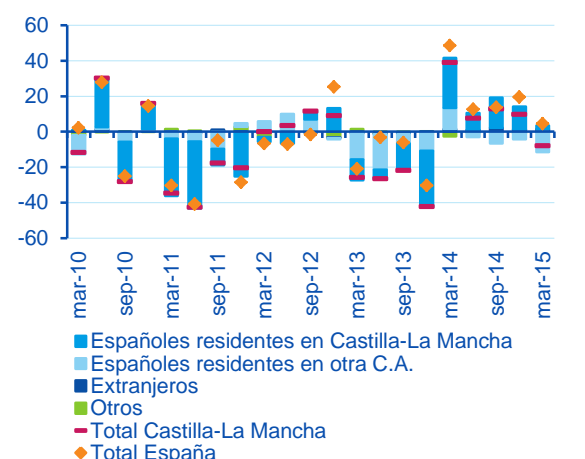
residentes en otras comunidades autónomas se redujeron en un 40,2% a/a. Como consecuencia, en el primer trimestre del año las ventas totales de vivienda tan sólo aumentaron, respecto al primer trimestre de 2014, en Albacete (8,6%) y Toledo (5,7%), corrigiéndose notablemente en Guadalajara (-33,5%) y Ciudad Real (-12,6%) y, en menor medida, en Cuenca (-3,8%).

La recuperación de la demanda favoreció la moderación de la caída del precio de la vivienda durante 2014. Así, mientras en la primera mitad del año el precio cayó a una tasa interanual del 7,5%, en el segundo semestre lo hizo al 3,6%. Con todo, el pasado año la vivienda se abarató el 5,6% frente al descenso del 2,4% de media en España. Por provincias, los descensos de precios se situaron entre la caída media anual del 8,7% en Toledo y la de Cuenca, del 2,2%. En Guadalajara la vivienda se abarató el 7,7%, en Ciudad Real el 5,6% y en Albacete el 5,0%. **Los datos del primer trimestre del año confirmaron la tendencia del precio de la vivienda hacia la estabilización**, con un descenso interanual del 1%, cercano al estancamiento registrado en el conjunto de España (-0,1% a/a en el 1T15).

La recuperación de la actividad constructora observada en 2014 fue más intensa en Castilla-La Mancha que en el conjunto de la economía nacional. Según reflejan los datos de visados de construcción de vivienda nueva del Ministerio de Fomento, la iniciación de viviendas en 2014 aumentó el 11% interanual, acabando así con siete años consecutivos de corrección. Esta evolución contrasta con el crecimiento del 1,7% observado en el conjunto del país. Los bajos niveles en los que se halla la actividad constructora dan lugar a una elevada volatilidad en las tasas de crecimiento por provincias en 2014: en Albacete los visados se redujeron un 38,1%; pero en las demás se incrementaron: un 47,2% en Guadalajara, en torno al 30% en Ciudad Real y Toledo, y un 14,7% en Cuenca.

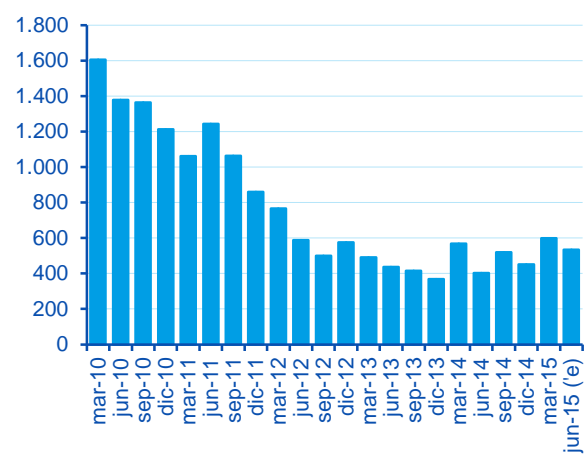
En los **cinco primeros meses del año** en curso los visados de obra de vivienda han continuado aumentando, pero el crecimiento del 9,2% a/a en Castilla-La Mancha (Gráfico 3.8) contrasta con el avance del 28% observado en el conjunto del país en el mismo periodo, probablemente afectado por el **mayor problema de sobreoferta** que aqueja a la región¹⁰.

Gráfico 3.7
Castilla-La Mancha: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8
Castilla-La Mancha: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

10: Los últimos datos publicados por el Ministerio de Fomento el pasado mes de julio indican que en Castilla-La Mancha las viviendas nuevas sin vender equivalen al 3,6% del parque residencial de la comunidad, un porcentaje muy superior a la media nacional del 2,1%.

La licitación se resiente en el primer trimestre del año

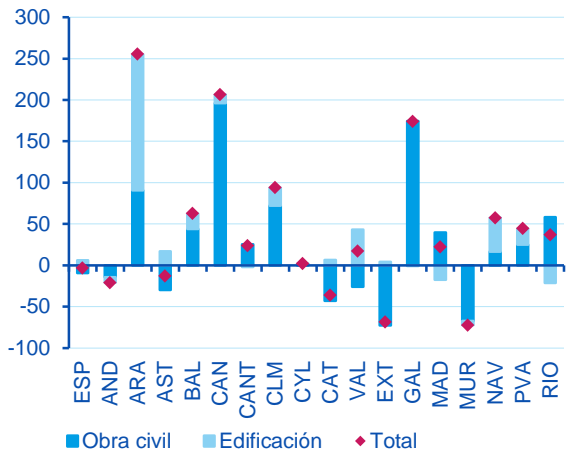
Castilla-La Mancha fue una de las comunidades autónomas donde **el presupuesto en licitación en 2014 creció por debajo de la media nacional**. Según los datos del Ministerio de Fomento, el incremento fue del 18,7%, muy similar al registrado en 2013. El crecimiento del pasado año se debió a la recuperación observada en las obras de edificación, que prácticamente triplicaron su presupuesto, ya que la partida destinada a la obra civil se redujo el 7%. Por provincias, Cuenca aglutinó el 59% del total del presupuesto del año, Guadalajara el 17,8%, Toledo el 10%, Albacete el 8% y Ciudad Real el 5,2%. Esta concentración es debida al inicio del proyecto principal de la instalación nuclear del Almacén Temporal Centralizado (ATC) de Villar de Cañas.

El ATC también condiciona el reparto de las obras en edificación por tipología y, en este caso, la mayor proporción del presupuesto se concentra en las de carácter industrial. Las obras en carreteras fueron las que concentraron la segunda parte más relevante del presupuesto destinado a obra pública en la región. Por último, la tercer partida más destacada, pero a gran distancia de las dos anteriores, fue la de obras hidráulicas.

Los datos de licitación de los primeros cinco meses de 2015 superan a los del mismo periodo de 2014. En concreto, el presupuesto destinado a nueva obra pública entre enero y mayo del año en curso creció el 94% interanual, una evolución mejor que la registrada en el conjunto de España, donde el presupuesto en licitación cayó el -3,2% en el mismo periodo (véase el Gráfico 3.9). A esto contribuyeron tanto la buena evolución de las obras en edificación, que entre enero y mayo aumentaron el 63,4% interanual, como la recuperación del presupuesto destinado a la obra civil que se duplicó en el mismo periodo de tiempo. En los tres primeros meses de 2015 el reparto presupuestario por provincias presenta menos diferencias: Cuenca, Guadalajara y Toledo aglutinaron, en cada caso, en torno al 23% del presupuesto licitado en el periodo, al tiempo que tanto Albacete como Ciudad Real concentraron el 15,9 y el 14,4%, respectivamente.

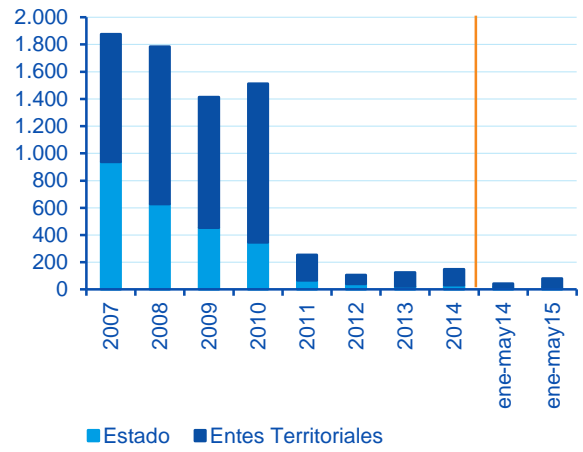
Por organismos financiadores, en 2014 se aprecia un incremento del presupuesto del Estado del 55,2% respecto al año precedente y del 11,4% en los Entes Territoriales. En los cinco primeros meses de 2015 el presupuesto del Estado vuelve a incrementarse ligeramente (+5% a/a), pero la licitación de los Entes Territoriales se dispara un 156,3% (véase el Gráfico 3.10).

Gráfico 3.9
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual (ene-may 2015 en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10
Castilla-La Mancha: presupuesto licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

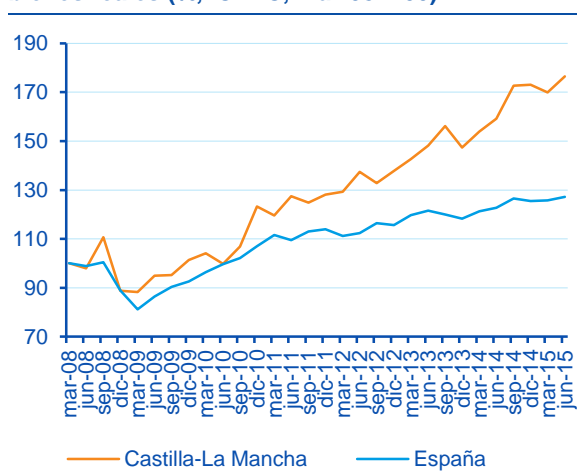
El dinamismo de las exportaciones se mantiene

Continuando con la positiva evolución observada en los últimos años, **las exportaciones de bienes al extranjero de Castilla-La Mancha aumentaron un 10,6% en términos reales en 2014** (7,4 p.p. más que en el conjunto de España), conformándose como un soporte cada vez más importante de la economía regional. Este **comportamiento favorable continuó también en el primer semestre de 2015, con crecimientos trimestrales medios del 1% t/t** en Castilla-La Mancha (frente al 0,7% en el promedio nacional) lo que permite que las exportaciones regionales mantengan un comportamiento claramente diferencial respecto a España desde el comienzo de la crisis (véase el Gráfico 3.11).

En términos nominales, el crecimiento de las exportaciones en términos nominales fue del 9,7% en 2014, superándose por primera vez los 5 mil millones de euros exportados en un año. **El peso de las mismas respecto al PIB alcanza el 14,1% en 2014 (+5,5 p.p. desde 2010), frente al 22,7% del promedio nacional (+3,9 p.p.),** y han seguido acelerándose en los primeros trimestres de 2015. La aportación sectorial al crecimiento de 2014 se muestra en el Gráfico 3.12: en 2014, destacan por su aportación positiva **la alimentación (2,5 p.p.), las semimanufacturas (3,5 p.p.) y las manufacturas de consumo (3,8 p.p.),** mientras que **bienes de equipo drenó 1 p.p. al crecimiento.** Dichos segmentos son los más importantes para las exportaciones regionales: alimentación (35% de peso total en bienes exportados), semimanufacturas (casi un 24%), bienes de equipo (20%) y manufacturas de consumo (14%) suponen, en conjunto, en torno al 94% de las exportaciones de la región. El resto lo componen, fundamentalmente, automóvil y bienes de consumo duradero.

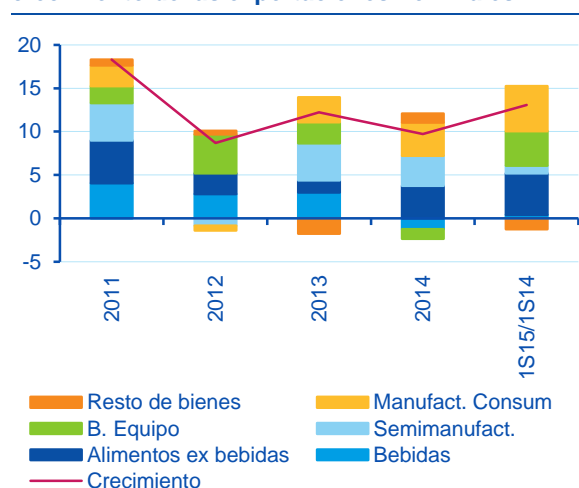
Así, en el primer semestre de 2015, se acelera la aportación de bienes de equipo (4 p.p.), junto con manufacturas de consumo y alimentación (especialmente ex bebidas), que aportan 5 p.p. cada uno.

Gráfico 3.11
Castilla-La Mancha y España: exportaciones de bienes reales (% , CVEC, mar-08=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.12
Castilla-La Mancha: aportación sectorial (p.p.) al crecimiento de las exportaciones nominales



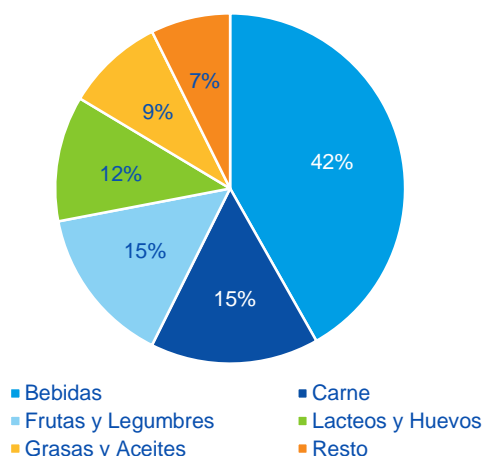
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

La alimentación encadena 5 años consecutivos de crecimientos en exportación. Entre los alimentos exportados desde la región destacan por su importancia las **bebidas (fundamentalmente el vino), que suponen un 42% del valor total de bienes vendidos en el exterior.** Frutas y legumbres, junto con las exportaciones cárnicas, suponen un 15% cada uno, mientras que lácteos y huevos aportan un 12% adicional (véase Gráfico 3.12).

Castilla-la Mancha fue en 2014 la **región española con mayor cuota de exportación en vinos, tanto en litros (casi un 51,8% del total exportado), como en euros totales (23,9%, véase el Cuadro 3.1).** Sin

embargo, también fue la más afectada, junto con Extremadura, por la caída del precio medio de venta del litro (-35% a/a), lo cual provocó que el valor exportado en euros de las bebidas fuera finalmente -6,9% menor que en 2013. Como consecuencia, el subsector de las bebidas drenó 1,3 p.p. al crecimiento de las exportaciones en ese año. Medidas encaminadas a incrementar la calidad y prestigio del vino castellano-mancheño, (afianzando los mercados de destino y, con ello, el precio medio por litro exportado) permitirían incrementar los ingresos y dotarlos de una mayor estabilidad, como ocurre en otras regiones.

Gráfico 3.13
Castilla-La Mancha: alimentos exportados 2014-1S2015 (% del valor)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Cuadro 3.1
Cuota en euros y litros en las exportaciones españolas de vino por regiones, precio medio del litro y variación en 2014 (%)

	Cuota en euros	Cuota en litros	Precio €/l	Var. Precio (a/a)
EXT	3,4%	8,9%	0,42	-35,1%
CLM	23,9%	51,8%	0,50	-35,0%
VAL	7,6%	8,9%	0,92	-17,7%
ESP	100,0%	100,0%	1,08	-22,9%
MUR	6,9%	6,5%	1,14	1,1%
CAT	21,0%	8,9%	2,53	-11,4%
RIO	11,4%	4,4%	2,83	-5,1%
PVA	6,8%	2,1%	3,48	1,6%
CYL	5,0%	1,2%	4,43	-4,2%

Fuente: BBVA Research a partir de OEMV

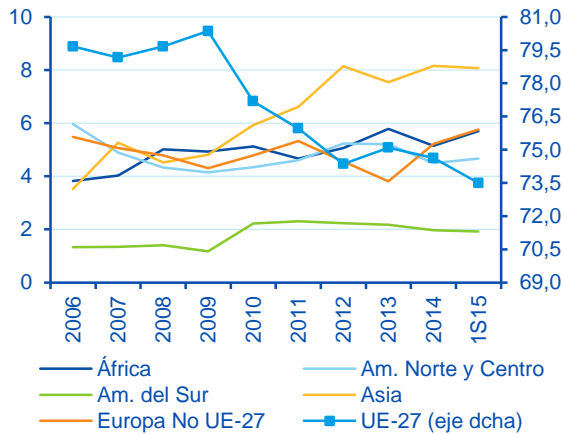
Desde el punto de vista de los destinos, **la evolución de las exportaciones de bienes está marcada por la contribución positiva de las ventas a la UE-27**, tanto en 2014 (al contribuir con 6,8 de los 9,7 p.p. de crecimiento), como en el primer semestre de 2015 (10,7 p.p. de 13,1 p.p. en términos interanuales). Incluso con este panorama positivo en las ventas a la Unión Europea, este destino pierde peso, como consecuencia de un comportamiento muy dinámico de las exportaciones castellano-mancheñas dirigidas a otras zonas geográficas que ya se sitúan por encima del 25% del total (véase el Gráfico 3.13). Así, de los 5 p.p. de cuota que la UE-27 ha perdido desde 2006 como destino, 4,6 p.p. los ha absorbido Asia (que supone el 8% de las exportaciones castellano-mancheñas) y 1 p.p. África. Este continente absorbe ya en torno al 5% de las mismas, superando a América Central y del Norte, e igualando a la Europa extracomunitaria.

Aunque el avance en la expedición de productos hacia nuevos mercados está siendo rápido, **la diversificación de los destinos de exportación sigue teniendo un amplio recorrido en la región**, lo que permitiría aprovechar el mayor potencial de crecimiento de los mercados emergentes y reducir la dependencia de los socios comunitarios.

Por su parte, las importaciones reales de bienes desde el extranjero a Castilla-La Mancha crecieron un 6% en 2014 (España:+8,2%), y siguen con la senda de recuperación iniciada en 2012, aunque todavía suponen un 80% del nivel de inicio de la crisis (véase el Gráfico 3.14). Con los últimos datos disponibles, las importaciones de bienes del extranjero en términos reales continuaron creciendo en el primer semestre de 2015 (+2,4% t/t CVEC) dinamizadas por la progresiva recuperación de la demanda interna regional. En particular, de un crecimiento de 14 p.p. a/a en términos nominales en el primer semestre, 12 p.p. se deben a importaciones de manufacturas de consumo y 6 p.p. a bienes de equipo, junto a una caída en semimanufacturas.

Gráfico 3.13

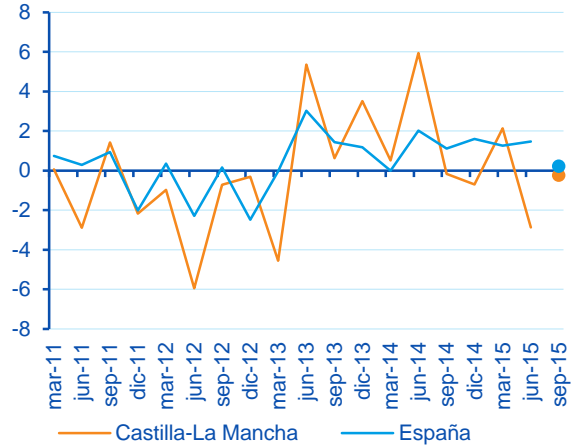
Castilla-La Mancha: distribución por áreas geográficas de las exportaciones de bienes (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14

Castilla-La Mancha y España: importaciones de bienes reales (% , mar-08=100, CVEC)



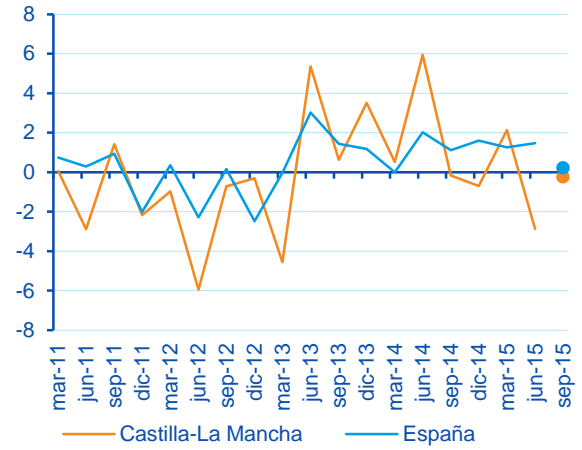
(*) Un punto en la serie implica que el dato es una estimación
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

La recuperación del turismo en 2014 muestras signos de desaceleración

El año pasado, los viajeros que visitaron Castilla-La Mancha se incrementaron un 9,2% a/a en la región, tras la caída del 1,7% en 2013. Los datos disponibles de 2015 anticipan que, tras un buen primer trimestre, en los últimos meses el turismo en la región se estaría desacelerando. Así, a diferencia de lo que ocurre en el conjunto del país que mantendría los incrementos trimestrales promedio en positivo (+1% t/t, CVEC hasta el tercer trimestre), en Castilla-La Mancha el promedio sería negativo (-0,3% t/t, véase el Gráfico 3.15).

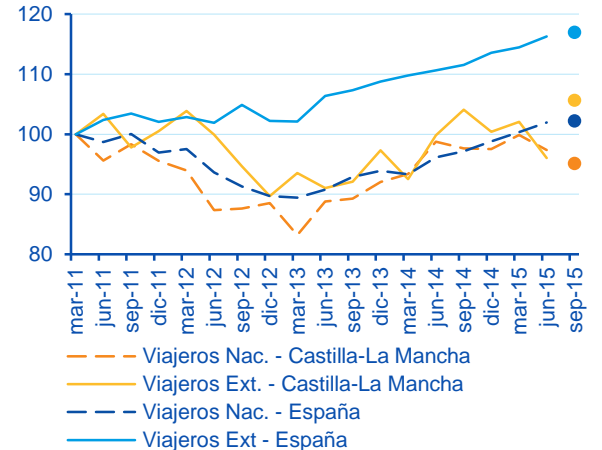
Si bien el comportamiento del turismo extranjero desde 2011 ha sido mejor que el del nacional (véase el Gráfico 3.16), es éste, con un peso que **supera el 82% del total (tanto en viajeros como en pernотaciones)**, el que resulta determinante para el sector. Ello explica que la recuperación del turismo no esté siendo tan consistente como en otras regiones competidoras, incluso con un **ajuste en precios reales hoteleros algo mayor, como** muestra el Gráfico 3.17: la corrección de precios en Castilla-La Mancha supera los 15 p.p. desde los máximos observados en 2008. En cualquier caso, la progresiva dinamización de la demanda interna española, junto con las ganancias de competitividad, deberían hacer que el sector turístico continúe favoreciendo la recuperación de la economía regional en los próximos trimestres.

Gráfico 3.15
Castilla-La Mancha y España: entrada de turistas (% t/t, CVEC)



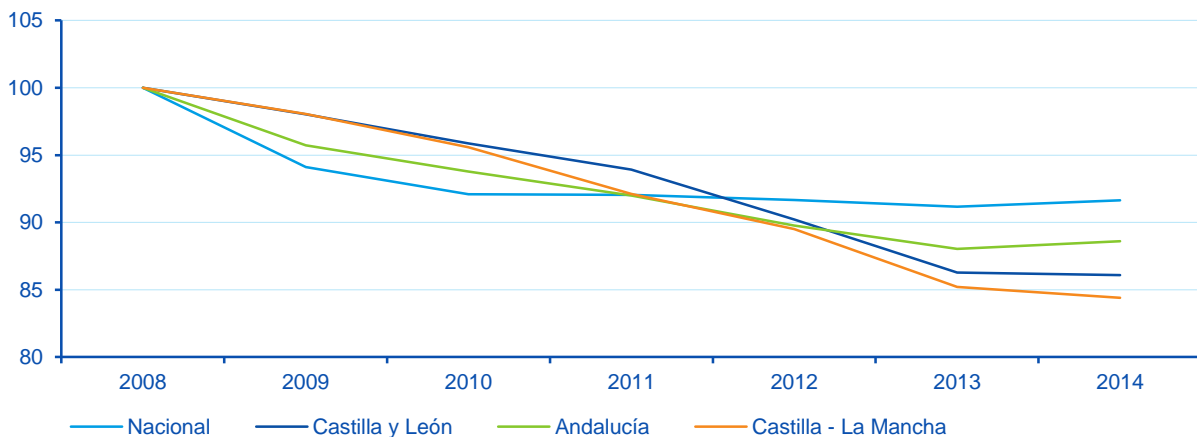
(*) Un punto en la serie implica que el dato es una estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.16
Castilla-La Mancha y España: entrada de turistas nacionales y extranjeros (mar-11=100, CVEC)



(*) Un punto en la serie implica que el dato es una estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.17
Corrección de precios hoteleros reales (2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El empleo confirma el cambio de tendencia

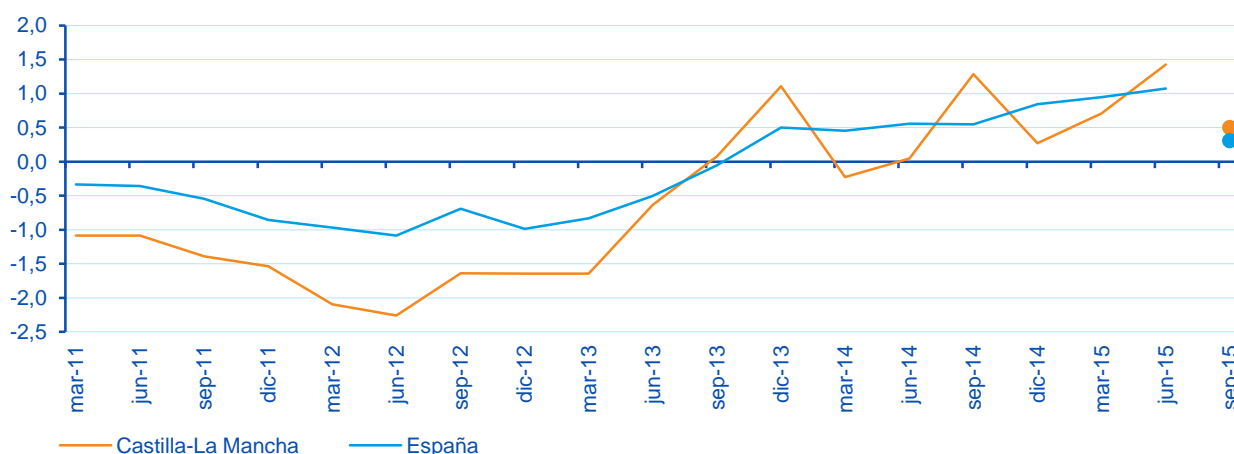
En línea con lo observado en los indicadores de actividad de los trimestres precedentes, **la paulatina recuperación del mercado laboral a partir de la segunda mitad de 2013 continuó en 2014**, alcanzando un crecimiento medio del 1,2% a/a en el número de afiliados a la Seguridad Social¹¹ (frente al +1,6% en España). Los datos disponibles de 2015 indican que **la mejora en el mercado laboral se aceleró en el primer semestre del año para, con los datos disponibles hasta agosto, reducir su crecimiento en el tercero**. Así, en 2015 la región estaría cerrando el diferencial existente en los últimos años con el promedio nacional, igualando su crecimiento promedio de 0,9% t/t CVEC en los tres primeros trimestres del año (véase el Gráfico 3.18), y encadenando seis trimestres de crecimiento positivo.

11: Excluidos los Cuidadores No Profesionales (CNP).

Los afiliados a la Seguridad Social del Régimen General en el primer semestre de 2015 aumentaron un 3,8% a/a tanto en Castilla-La Mancha, como en España. Comparando la creación de empleo del primer semestre de 2015 respecto al anterior, los crecimientos fueron del 2,6% en Castilla-La Mancha y del 2,3% en España. Además, se observan diferencias entre los sectores que más contribuyeron a la aceleración del empleo (véase el Cuadro 3.2). En el caso de Castilla-La Mancha, algo menos de la mitad del incremento en afiliación (+1,1 p.p.) se explicaría, en partes casi idénticas, por tres sectores: administración pública y defensa, industria manufacturera y construcción. La dependencia del nuevo empleo generado en la primera mitad del año respecto al sector público podría suponer una debilidad a futuro, en un escenario de consolidación de las cuentas públicas.

Gráfico 3.18

Castilla-La Mancha y España: afiliación a la Seguridad Social excluyendo CNP (% t/t, CVEC)



(*) Un punto en la serie implica que el dato es una estimación
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Cuadro 3.2

Contribuciones a la afiliación a la Seguridad Social por sectores en 1S15 respecto a 2S14 (%)

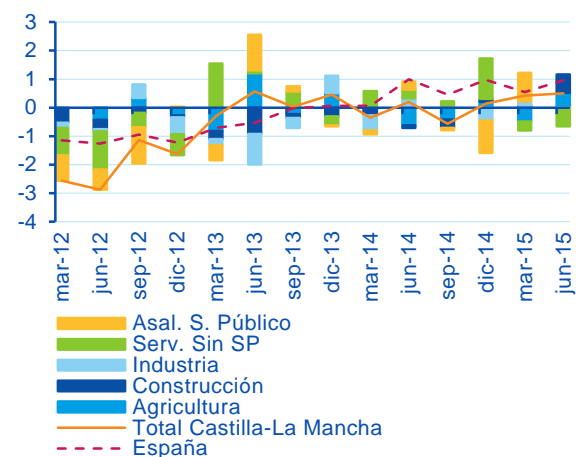
		Peso 1,2,3	1	2	3	Cont. Conjunta (pp)	Crec AFI
(A) Agric., Gana. Silv. Y Pesca							
(B) Ind. Extractivas							
(C) Ind. Manufact.	AND	38,9	O	G	I	1,8	3,2
(D) Suminis. Energía	ARA	26,0	N	Q	I	0,6	0,9
(E) Suminis. agua, resid.	AST	22,1	P	N	I	0,5	0,9
(F) Construcción	BAL	46,6	F	I	G	2,3	3,6
(G) Comercio. Rep. Vehicul.	CAN	47,9	O	I	G	1,4	2,6
(H) Transptes. Almacena.	CANT	23,0	O	N	F	1,4	2,4
(I) Hostelería	CLM	37,2	O	C	F	1,1	2,6
(J) Informac. Comunicac.	CYL	39,4	C	Q	N	0,8	1,7
(K) Act. Financ. y Seguros	CAT	35,4	N	I	G	0,9	0,0
(L) Act. Inmobiliarias	VAL	40,3	B	D	I	1,3	2,7
(M) Actv .Prof.Cient. Téc.	EXT	31,3	O	F	I	1,1	2,4
(N) Actv .Admt. Serv.Auxil.	GAL	25,4	N	I	Q	0,7	1,6
(O) Admón Púb. Defen., S.S.	MAD	35,4	N	G	J	0,9	2,1
(P) Educación	MUR	44,1	G	C	N	1,3	2,7
(Q) Actv .Sanit. Serv.Sociales.	NAV	46,0	C	Q	I	0,9	1,5
(R) Actv .Artis. Rec.y Entr.	PV	29,6	N	P	G	0,6	1,2
(S) Otros Servicios	RIO	39,9	C	N	I	1,2	2,2
(T) Hogares P. Domést.	ESP	31,5	P	G	I	1,3	2,3
(U) Org. Extraterritoriales							

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social. Los sectores coloreados coinciden con los que más contribuyen al empleo en España.

Los datos de la **Encuesta de Población Activa (EPA)** también reflejan una recuperación, aunque menor, del empleo en la región, tanto en 2014 como en la primera mitad de 2015. Dicho crecimiento (+0,1% a/a en 2014 y +0,4% a/a en el primer semestre de 2015) habría sido, además, menor que en el conjunto de España (véase el Gráfico 3.19), condicionado por la mala evolución del empleo agrario en los trimestres centrales de 2014 (drenando 0,5 p.p. al crecimiento), así como por las sorpresas del 4T14 en empleo público (en negativo) y servicios privados (en positivo), que se han corregido parcialmente en los primeros trimestres de 2015, caracterizados por una mejora de la construcción. En cualquier caso, el número de ocupados en la región se sitúa en 2T15 en 718 mil personas (CVEC), todavía un 17,6% por debajo del máximo alcanzado en 1T08.

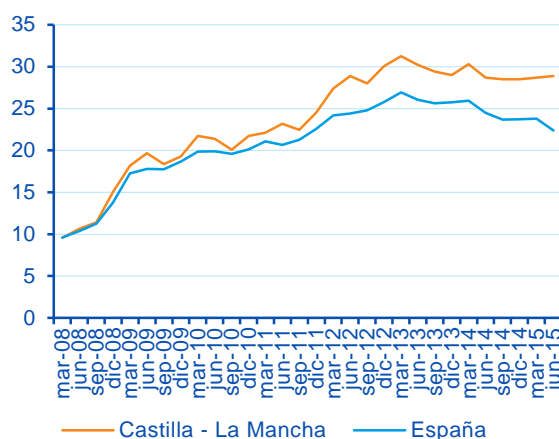
Dada la menor creación de empleo, la **tasa de paro en Castilla-La Mancha apenas se redujo 1 p.p. en 2014 (promedio de 29%) y el diferencial con respecto a España se ensancha hasta más de 5 p.p. en 2T15** (véase Gráfico 3.20). Y ello, a pesar de la caída en población activa (-0,3% t/t de promedio trimestral en el primer semestre de 2015, frente al estancamiento en la media nacional) y la reducción de tasa de actividad (casi 1 p.p. en el primer semestre de 2015 frente al promedio de 2014, frente al incremento de 0,5 p.p. en España), que indicarían un cierto efecto desánimo.

Gráfico 3.19
Castilla-La Mancha y España: crecimiento de la ocupación y contribución por sectores (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.20
Castilla-La Mancha y España: tasa de paro (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MINECO

De hecho, la caída del número de desempleados inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) fue mayor en Castilla-La Mancha que en España, tanto en el conjunto de 2014 (-1,7% t/t en 2014 frente al -1,5%), como en el primer semestre de 2015 (-3% t/t frente al 2,4% t/t en España).

En definitiva, los indicadores del mercado laboral confirman el cambio de tendencia de la actividad económica, si bien en la región castellano-manchega lo hacen a un ritmo más lento que en España, cuyos datos conocidos del tercer trimestre sorprendieron ligeramente a la baja.

Castilla-La Mancha debe avanzar en la empleabilidad de sus demandantes de empleo para acelerar la salida de la crisis

Como corresponde a dos estructuras económicas similares y un marco legal común, el mercado laboral castellano-manchego presenta pocas diferencias respecto al del conjunto de España, tanto en los momentos de dinamismo económico, como en los que la crisis ha sido más profunda. Con todo, el detalle de los datos permite detectar algunas particularidades regionales que pueden señalar dificultades específicas y, por tanto, plantear mecanismos de corrección adaptados a la realidad castellano-manchega.

Para poder avanzar en este tipo de análisis, el Instituto Nacional de Estadística comenzó a publicar recientemente el detalle trimestral por CCAA de la Estadística de Flujos de Población Activa. Con las series publicadas, desde el segundo trimestre de 2005 hasta el primero de 2015, se obtiene **información sobre las transiciones, de un estado a otro del mercado laboral, en cada comunidad autónoma.**

El Cuadro 3.3 muestra los principales resultados para Castilla-La Mancha y España en tres periodos distintos: el periodo de expansión hasta el último trimestre en el que se registró un crecimiento del empleo previo a la crisis (2T05-1T08), el periodo de caída del empleo (2T08-1T13) y el periodo desde el primer trimestre de recuperación del empleo hasta la actualidad (2T13-1T15). Los principales resultados, en términos desestacionalizados, se pueden resumir en los siguientes puntos:

- **Las probabilidades de que un ocupado en el trimestre actual ya lo estuviera en el anterior, estuviera parado o fuera inactivo eran las mismas en Castilla-La Mancha que en España en el periodo pre-crisis.**
- Sin embargo, el **periodo de crisis provocó cambios que en la recuperación se han acentuado:** la probabilidad de estar ocupado, tras haberlo estado en el periodo anterior, se mantuvo prácticamente constante en España entorno al 92,7% en los tres periodos considerados, mientras que en Castilla-La Mancha, con la crisis, dicha probabilidad pasó a ser 0,5 p.p. menor en Castilla-La Mancha y el diferencial aumentó hasta 1,1 p.p. en el periodo de recuperación. Análogamente, **aumentó la probabilidad de que el ocupado hubiera estado en paro en el trimestre anterior (0,4 p.p. mayor en Castilla-la Mancha en la crisis y 0,9 p.p. mayor en el periodo de recuperación).**
- **La probabilidad de estar ocupado en un periodo habiendo estado inactivo en el anterior, se redujo progresivamente en ambas geografías,** desde el 4% en época pre-crisis, a prácticamente la mitad en el periodo de recuperación.
- Simultáneamente, la **probabilidad de que un parado en el trimestre actual lo estuviera ya en el trimestre anterior se ha incrementado de manera considerable en ambas geografías. De hecho supera el 70%** en el periodo posterior a la crisis, aumentando casi 33 p.p. en Castilla-La Mancha (+29 p.p. en España), con respecto al periodo de crecimiento del empleo. No obstante, cabe señalar que desde el tercer trimestre de 2013, que se alcanzó el máximo número de parados en la región, el paro registrado se ha reducido un 17% en Castilla-La Mancha y un 16% en el conjunto de España.
- **La probabilidad de que un parado provenga de una situación de ocupado se ha reducido desde el 28% (29% en España), a menos de la mitad actualmente.** De modo similar, **la probabilidad de que un desempleado provenga de una situación de inactividad se ha reducido también prácticamente a la mitad:** si antes de la crisis casi un tercio de los parados provenían de la inactividad en el trimestre anterior, esta proporción se ha reducido al 14,7% en la actualidad.

Por tanto, mientras que en el periodo entre 2005 y 2008 el dinamismo del mercado de trabajo provocaba un aumento de la actividad (de los que parte pasaban a ser ocupados directamente), actualmente el desánimo podría estar frenando parcialmente el incremento de la actividad. De hecho, **mientras en el periodo de expansión sólo un 40% de los parados de Castilla-La Mancha lo estaban también en el trimestre anterior (un 30% provenían de la ocupación y otro tanto de la inactividad), en la actualidad casi tres cuartas partes de los parados ya lo estaban.**

Cuadro 3.3

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

Situación actual	Situación previa	2T05-1T08		2T08-1T13		2T13-1T15	
		Castilla-La Mancha	España	Castilla-La Mancha	España	Castilla-La Mancha	España
Ocupación	Ocupación	92,7	92,7	92,4	92,9	91,5	92,6
	Paro	3,3	3,3	4,9	4,5	6,2	5,3
	Inactividad	4,0	4,0	2,7	2,6	2,3	2,1
Paro	Ocupación	27,9	28,8	19,0	19,3	12,7	13,8
	Paro	39,7	41,3	63,2	62,6	72,6	70,9
	Inactividad	32,4	29,9	17,8	18,1	14,7	15,3

Fuente: BBVA Research a partir del INE

En resumen, el análisis de flujos muestra que tras la crisis, las **posibilidades de mantener un empleo parecen algo más bajas en Castilla-La Mancha que en el conjunto de España, siendo las probabilidades de transitar a la ocupación desde el paro ligeramente mayores**. Por otra parte, el análisis de flujos desde el lado del paro refleja probabilidades similares a las de España de haber estado previamente ocupado, desempleado o inactivo; sin embargo, la probabilidad de que un parado proviniera en el trimestre anterior era 1,6 p.p. menor en Castilla-La Mancha que en España antes de la crisis, mientras que en la fase de recuperación es 1,7 p.p. más probable, señalando una persistencia del paro algo mayor en la región.

De hecho, si bien el porcentaje de parados que lleva dos años o más en esa situación ha aumentado en casi 30 p.p. desde 2007 en ambos casos, el porcentaje de parados de larga duración era menor en Castilla-La Mancha que en España entre 2007 y 2012. Y a partir de 2013, es mayor: en Castilla-La Mancha el 44,1% de los parados a 2T15 lleva más de dos años en esa situación, 0,3 p.p. más que el promedio nacional. En ese sentido, **aprovechar el margen de actuación de los gobiernos autonómicos en políticas activas de empleo es clave** para acelerar la solución de los problemas del mercado laboral, mejorando la empleabilidad y estabilidad del empleo.

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

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, las innovaciones incorporadas al escenario macroeconómico y la inercia mostrada por la demanda interna durante 2014 motivan una revisión al alza de las perspectivas de crecimiento de la economía castellano-manchega. Aunque se espera **un escenario de crecimiento sostenido en el horizonte de previsión**, los datos del trimestre en curso muestran una desaceleración que se consolidaría durante los próximos meses. En concreto, **se espera un aumento del PIB en torno al 3,3% en 2015, y que el crecimiento se mantenga en torno al 2,9% en 2016**. Este ritmo permitiría la creación neta de cerca de 35 mil empleos en este bienio, con lo que la tasa paro a finales de 2016 podría reducirse hasta el entorno del 25,3%.

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

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

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

Desde finales del verano de 2014, el precio del petróleo se ha abaratado sustancialmente (véase el Gráfico 3.21). El aumento de la oferta global de petróleo, en particular la producción de hidrocarburos no convencionales en EE.UU. (*shale oil*), la decisión de la OPEP (avalada, principalmente, por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas de producción a pesar de la presión en precios, el acuerdo con Irán y, por último, el escaso efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo en Libia, han facilitado tanto la corrección del precio que se observó en la segunda parte de 2014 como su mantenimiento en niveles reducidos desde entonces. Dada la elevada dependencia energética de las economías castellano-manchega y española, un shock de oferta provoca un impacto neto positivo sobre la actividad, al aumentar la renta disponible de las familias y reducir los costes de transporte y producción de las empresas, favoreciendo el consumo, la inversión y los flujos comerciales. En concreto, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que la caída de los precios del petróleo podría impulsar la actividad de Castilla-La Mancha en 1,3 p.p.** (véase el Recuadro 2).

ii) La política monetaria seguirá siendo expansiva

En vista de la inestabilidad de los mercados financieros en verano, la relativa debilidad de la recuperación de la economía europea y las bajas tasas de inflación, el BCE sigue actuando con contundencia. En particular, el Consejo de Gobierno de la autoridad monetaria comunicó en su última reunión su disposición a flexibilizar, si fuera menester, el programa de compra de activos cuya ampliación anunció en enero¹², que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa supone una inyección de liquidez de, al menos, 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales) desde el pasado mes de marzo y, como mínimo, hasta septiembre del 2016 (o hasta que el BCE considere que la inflación ha recuperado una senda acorde con su objetivo, una tasa cercana pero por debajo del 2%)¹³. 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 pb menos que en 2014)¹⁴.

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

Por último, el proceso de compra de activos contribuye a mantener estables los indicadores de tensiones financieras, que en el pasado han mostrado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional

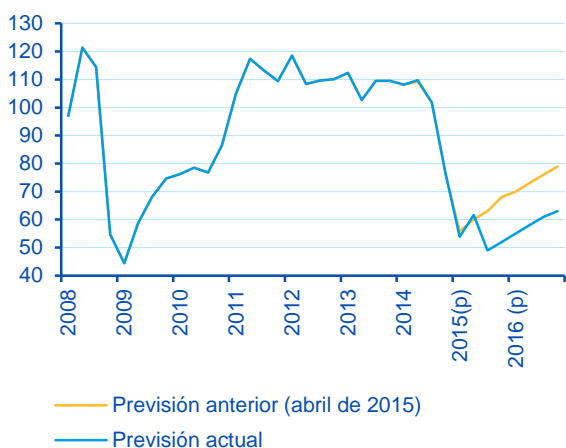
12: Incluye a los programas ya vigentes desde segundo semestre de 2014 (CBPP y ABSPP): compra de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) y de bonos garantizados, que actualmente ascienden a aproximadamente 13.000 millones de euros al mes.

13: Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA-Research publicado el 22 de enero de 2015. Disponible en https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio_BCE_01151.pdf

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

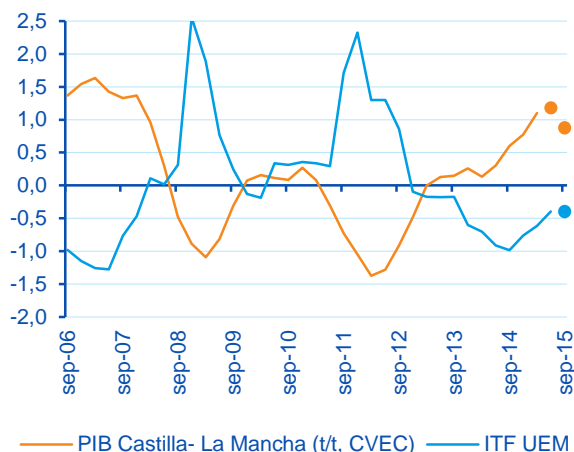
estimado por el modelo MICA-BBVA para Castilla-La Mancha (véase el Gráfico 3.22). En cualquier caso, al **aumento diferencial de la prima de riesgo española**, en parte causado por la incertidumbre de los próximos procesos electorales, y la **aparición de algunos vientos de cara**, podría afectar a la evolución de la economía en el segundo semestre. Por ejemplo, se percibe un incremento de los riesgos sobre el entorno internacional relevante para la economía castellano-manchega como la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento tanto de las economías desarrolladas como de las emergentes (principalmente China); la posibilidad de que esta menor actividad global obligue a retrasar las subidas de tipos de interés en varias economías (especialmente, en EE. UU.); y, consecuentemente, el aumento de la volatilidad tanto en los mercados financieros (a la que también contribuyó la crisis griega). Estos factores se saldan con una menor depreciación del tipo de cambio del euro que la anticipada durante la primavera, un crecimiento algo más débil del previsto en la UEM y el aumento moderado de la prima de riesgo española que, en conjunto, podrían limitar parcialmente el avance de los flujos comerciales y de la inversión. En cualquier caso, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que una depreciación del euro del 20% respecto a su valor en 2014 frente al dólar podría impulsar 0,8 p.p. la economía castellano-manchega en 2015**, al aumentar la competitividad/precio de los bienes y servicios exportados y fomentar el proceso de sustitución de importaciones (véase Recuadro 2).

Gráfico 3.21
Escenario de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.22
Índice de Tensiones Financieras (ITF) de BBVA y crecimiento del PIB según MICA-Castilla-La Mancha



(*) Un punto en la serie implica que el dato es una estimación
Fuente: BBVA Research

iii) El crecimiento de las economías desarrolladas continuará

En lo que respecta al sector exterior, algunos vientos de cola han moderado su impulso (crecimiento mundial, prima de riesgo, tipo de cambio), el entorno continuará apoyando el aumento de las exportaciones. Por ejemplo, aunque se ha revisado moderadamente a la baja la previsión de crecimiento del PIB en la Eurozona, todavía se prevé una aceleración de la actividad hacia incrementos del 2% el siguiente año. Dicho **aumento de medio punto en el crecimiento de la UEM aumentaría prácticamente otro tanto el crecimiento de Castilla-La Mancha**.

iv) La demanda interna se mantendrá fuerte

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

Respecto a la política fiscal, el primer semestre resultó ser algo más expansivo de lo previsto, a pesar del incumplimiento del objetivo de déficit de 2014. Aunque esta región es la que ha experimentado una mayor reducción de la carga de intereses en el periodo enero-mayo de 2015 frente al mismo periodo del año anterior (0,35 puntos del PIB regional) esto no ha sido aprovechado para recuperar la senda de consolidación fiscal del gasto primario, dejando descansar la mejora del déficit, además de en la menor carga financiera, en el incremento de los ingresos (véase el Gráfico 3.23). El ajuste fiscal observado en España en los últimos meses está descansando en la recuperación cíclica tanto de los ingresos como de las prestaciones sociales, por lo que no se espera que la política fiscal se vuelva contractiva en el corto plazo.

En el sector inmobiliario, tras varios ejercicios de contracción, cabe esperar que el crecimiento económico castellano-manchego contribuya a una **recuperación en la demanda residencial**, fundamentada en la demanda interna y la mejora del empleo. En cualquier caso, el exceso de oferta condicionará la actividad constructora, que se mantendrá en niveles relativamente bajos.

En suma, todos estos factores traerán un crecimiento del PIB del 3,3% en 2015 y 2,9% en 2016 respectivamente, propiciando la creación de 35 mil empleos

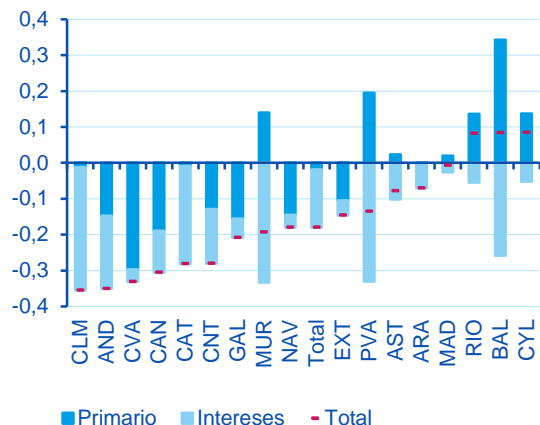
El dinamismo esperado de la economía generará una progresiva recuperación del mercado laboral y contribuirá a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo¹⁵.

En conjunto se espera un crecimiento del número de ocupados en torno al 2,3% anual en el bienio 2015-2016 respectivamente, que se traducirá en la creación de cerca de 35 mil puestos de trabajo en la región, aunque todavía 95 mil empleos por debajo aún del nivel alcanzado en 2008 (véase el Gráfico 3.24).

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

Gráfico 3.23

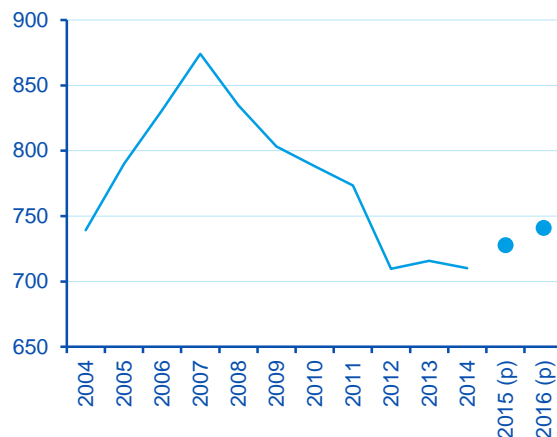
CC. AA.: deuda pública y tipo implícito del coste de la deuda



Fuente: BBVA Research a partir de BdE y MINHAP

Gráfico 3.24

Castilla-La Mancha: ocupados EPA (miles)



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

Un escenario con los riesgos a la baja en 2015

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

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

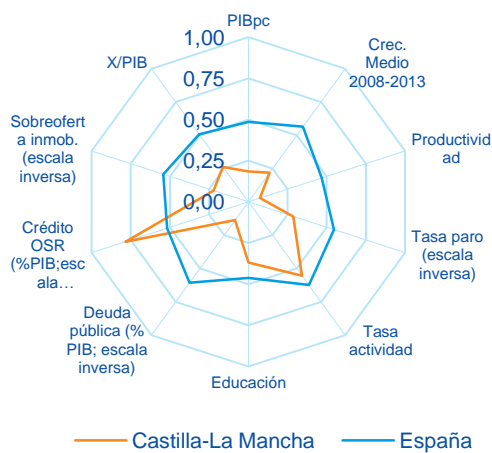
En Castilla-La Mancha, las mayores incertidumbres se ciernen, por un lado, sobre la necesidad de ajuste en las cuentas públicas y la capacidad de mantener el crecimiento a través de la demanda interna. En este sentido, la falta de medidas concretas para continuar el proceso de consolidación fiscal, y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

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

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

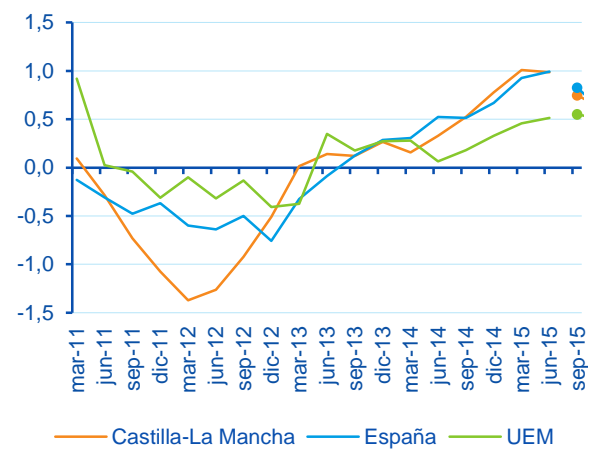
A medio plazo, la economía de la región enfrenta varios retos de medio plazo (véase el Gráfico 3.25). En particular, precisa reducir la tasa de paro, aumentar la productividad media del trabajo¹⁶, **incrementar la tasa de actividad**¹⁷ (véase el Recuadro 3 de esta publicación) y mejorar su capital humano. Estos factores son claves para que la región pueda converger a niveles de ingreso similares a los que se observan de media en España o (siendo más ambiciosos) a los que correspondientes a la media de las economías más ricas de Europa.

Gráfico 3.25
Castilla-La Mancha: radar de fortalezas estructurales¹⁸



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.26
Castilla-La Mancha, España y UEM: crecimiento del PIB (% t/t)



(*) Un punto en la serie implica que el dato es una estimación
Fuente: BBVA Research a partir de EPA

16: 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.

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

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

Cuadro 3.3

Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

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

Fecha: septiembre de 2015
Fuente: BBVA Research e INE

Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Castilla-La Mancha a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2015¹⁹

Los resultados de la oleada de la encuesta correspondiente al segundo trimestre de 2015, realizada a finales del mes de junio, son consistentes con una economía que siguió en fase expansiva entre abril y junio, aunque con menor intensidad que en el trimestre anterior (véase el Cuadro R.1.1). Así, el saldo neto de respuestas sobre la evolución de la actividad en el segundo trimestre arroja un resultado²⁰ de +39 p.p., positivo por tercer trimestre consecutivo), pero inferior al observado en la oleada del primer trimestre (+63 p.p.)²¹ y el porcentaje de encuestados que considera que la economía permaneció estable aumenta hasta el 49%, frente al 29% del trimestre anterior. Esta reducción del saldo señalaría que todavía persisten algunas incertidumbres, como las geopolíticas, que pueden estar afectando a la fortaleza del crecimiento. En todo caso, las perspectivas para el tercer trimestre de 2015 se mantienen en con un saldo favorable y elevado (+50 p.p.), por lo que cabe esperar que el dinamismo de la economía regional continúe.

En términos generales, los indicadores del sector terciario son los que siguen mostrando mayor dinamismo en la región. El buen comportamiento del turismo y del sector servicios (tanto empleo como inversión), como se comentaba en el anterior apartado de esta publicación, hace que estos indicadores se encuentren entre los mejor valorados, a pesar de moderarse respecto al trimestre anterior. Junto a ellos, las exportaciones y las ventas de las empresas (véase el Gráfico R.1.1) completan el grupo de variables con mejores registros en esta oleada de la encuesta.

Producción industrial, cartera de pedidos y nueva construcción muestran saldos también

positivos, aunque en este caso entre el 20 y 30%, es decir un escalón por debajo del grupo anterior. El grupo de indicadores en positivo lo completan empleo en construcción e industria, con menor dinamismo que el del sector servicios. Finalmente, la inversión en el sector primario y los precios son los únicos indicadores con saldos de respuesta netos negativos.

El análisis de corte temporal refleja que, tras los resultados del 1T15 (los mejores de la serie histórica) el crecimiento continuó durante el segundo trimestre, aunque perdiendo algo de intensidad. De hecho, los únicos indicadores cuyo saldo mejora en el trimestre son los de nueva construcción y empleo en construcción. Precisamente un sector en el que los indicadores reales reflejan que esta mejora es todavía incipiente, y por tanto, cabe considerar con relativa cautela estos resultados.

En cualquier caso, las perspectivas para el tercer trimestre continúan en positivo, con un saldo neto de respuestas superior al 50% por segundo trimestre consecutivo (segundo mejor registro histórico, véase el Gráfico R.1.1). Nótese la correlación entre los resultados de la encuesta y la evolución del PIB (véase el Gráfico R.1.2), que permite considerar esta encuesta como un buen predictor de la actividad económica.

En conjunto, la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Castilla-La Mancha confirma que la economía continúa la etapa de recuperación, aunque ésta no está exenta de incertidumbres, lo que se traslada a la encuesta con resultados menos positivos en el segundo trimestre del año. Con todo, las perspectivas para el próximo trimestre siguen siendo claramente positivas y las opiniones negativas sobre los diversos indicadores prácticamente han

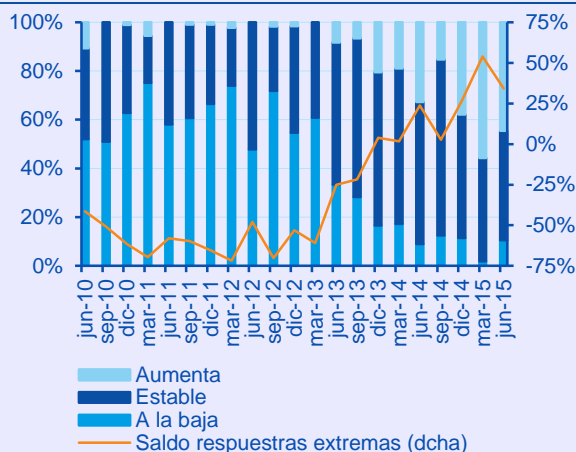
¹⁹: Desde el segundo trimestre de 2010, BBVA Research amplió a Castilla-La Mancha uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: la realización de encuestas a empleados de la red de oficinas. En particular, la Encuesta BBVA de Actividad Económica es una herramienta actual, recurrente y rápida sobre la evolución reciente de la economía en la región y sus perspectivas en el corto plazo. Para más detalles sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana/>

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

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

desaparecido, lo cual sería señal de que el proceso de recuperación está asentado. En definitiva, los resultados son consistentes con el escenario de BBVA Research de un crecimiento positivo basado en la fortaleza de la demanda interna, con contribuciones también positivas del sector exterior, incluyendo el sector turístico, que es el que recibe una valoración más positiva.

Gráfico R.1.1
Castilla-La Mancha: evolución de las ventas (%)



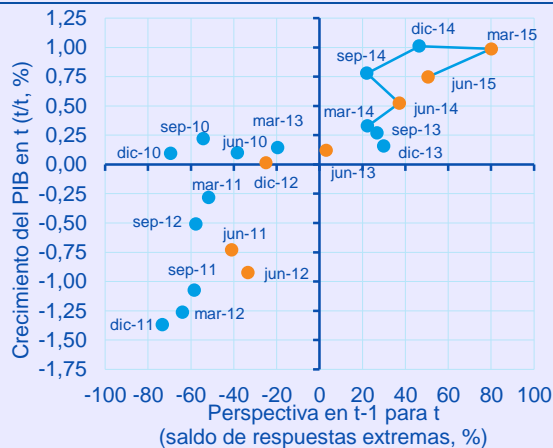
Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1
Resumen de la Actividad Económica en Castilla-La Mancha

(% de respuestas)	2º Trimestre 2015				1er Trimestre 2015				2º Trimestre 2014			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo
Actividad Económica	45	49	6	39	67	29	4	63	28	65	7	22
Perspectiva para el próximo trimestre	52	46	2	51	80	20	0	80	42	54	5	37
Producción industrial	32	66	2	30	60	38	2	58	25	63	12	13
Cartera de pedidos	59	35	6	54	64	32	4	60	33	55	12	21
Nivel de stocks	24	72	4	20	9	89	2	7	9	76	15	-5
Inversión en el sector primario	13	69	17	-4	11	88	1	10	16	76	7	9
Inversión industrial	11	81	8	3	19	79	2	17	16	55	29	-13
Inversión en servicios	36	57	6	30	63	28	10	53	33	56	10	23
Nueva construcción	31	65	4	28	30	56	14	16	5	63	32	-27
Empleo industrial	28	68	4	24	47	51	2	45	14	65	20	-6
Empleo en servicios	41	57	3	38	68	25	6	62	39	54	7	33
Empleo en construcción	33	60	7	26	26	61	13	13	7	68	25	-18
Precios	4	83	13	-9	2	86	13	-11	4	77	20	-16
Ventas	45	45	10	34	56	42	2	54	33	58	9	24
Turismo	51	48	1	51	63	35	2	61	37	58	5	32
Exportaciones	33	66	1	31	44	51	5	39	34	52	14	20

(*) Saldo de respuestas extremas
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2
Castilla-La Mancha: crecimiento trimestral del PIB según MICA BBVA y perspectivas de actividad económica según la Encuesta BBVA de Actividad



Fuente: BBVA

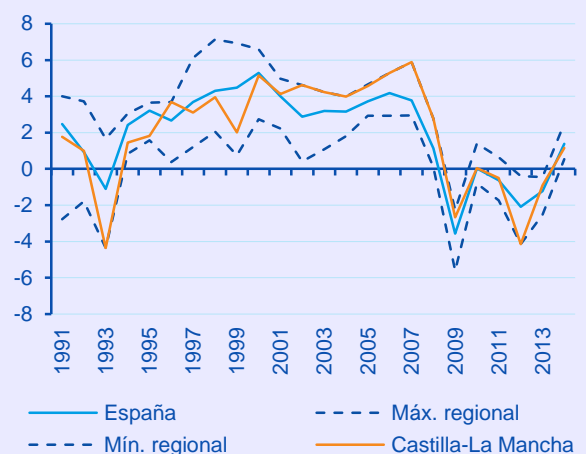
Recuadro 2. Sensibilidad de la economía manchega al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR²²

Introducción

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

Gráfico R.2.1

Castilla-La Mancha y España: crecimiento anual del PIB (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

haciendo uso del componente espacial/comercial entre regiones.

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

Los resultados presentados en este recuadro señalan que, en el corto plazo, i) las mejores perspectivas de actividad en la UE que implican una revisión del crecimiento de **0,3 puntos porcentuales en el PIB europeo se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al PIB manchego**, lo que se podría traducir en un impulso de 0,3 puntos porcentuales a la actividad como consecuencia de las estrechas relaciones con los países de la UEM. Asimismo, ii) **una depreciación del 20% del tipo de cambio euro/dólar podría contribuir en 0,8 pp al crecimiento del PIB regional** aumentando la competitividad-precio de los bienes y servicios exportados y fomentando el proceso de sustitución de importaciones. Finalmente, iii) **una caída del 40% del precio del petróleo podría impulsar el PIB de Castilla-La Mancha en torno a 1,3 pp 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 0,3 pp, 0,75 pp y 1,0 pp respectivamente. Adicionalmente, se observa que en ambos casos el grado de apertura comercial puede introducir cierta heterogeneidad en el impacto medio esperado de los *shocks* a nivel autonómico. En particular, aunque Castilla-La Mancha, muestra una apertura económica

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

ligeramente inferior a la media nacional, la dependencia de la UEM es 15 p.p. superior a la media. Este hecho podría explicar unos impactos marginalmente superiores 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-La Mancha 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 trimestral²³ 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 bilaterales²⁴. 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 española²⁵.

En la literatura económica puede encontrarse abundante información relacionada con el análisis de las transmisiones de los ciclos económicos globales y nacionales²⁶, 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 bienes²⁷ como base de la solución del problema de sobreidentificación** que plantea la estimación de estos modelos frente a la utilización de matrices espaciales en Vansteenkiste (2006) y de elaboración propia en Ramajo et al. (2013). En línea con Baxter y Kouparitsas (2004) se encuentra que el comercio bilateral ofrece los resultados más robustos.

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

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

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

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

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

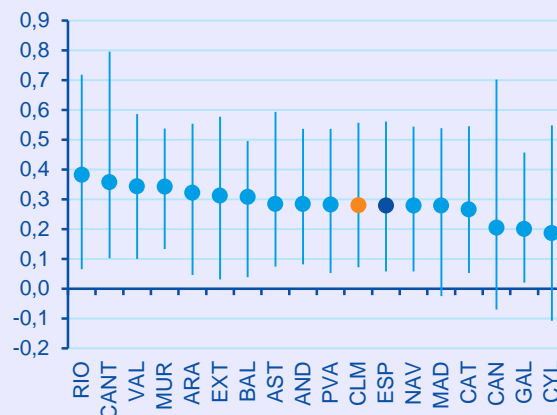
En tercer lugar, se profundiza en la obtención de resultados basados en las funciones de impulso respuesta y se incorporan ejercicios de pronósticos. El primero de ellos puede obtenerse desde una perspectiva de ortogonalización del *shock* (OIRF) o desde la perspectiva de las funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF)²⁸ 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)²⁹.

Resultados

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

En primer lugar, el gráfico R.2.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un escenario donde el PIB en la UEM crece un 0,3% más de lo esperado. La elasticidad del PIB de Castilla-La Mancha respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta en torno a la unidad. De este modo, el impacto de la revisión de crecimiento del PIB de la UEM podría alcanzar los 0,3 pp con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,1 y el 0,6. Este resultado es similar al esperado para para el agregado nacional, donde la estimación muestra un impacto en torno a 0,3 pp y un intervalo de confianza acotado entre el 0,06 y el 0,5.

Gráfico R.2.2
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 0,3% del crecimiento económico de la UEM



Fuente: BBVA Research a partir de INE

A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones³⁰ explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso de Castilla-La Mancha, la dependencia comercial de la UEM es un 15% superior a la observada en el agregado nacional (66% de las exportaciones de bienes manchegos), lo que podría explicar un impacto medio ligeramente por encima del esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.2.3).

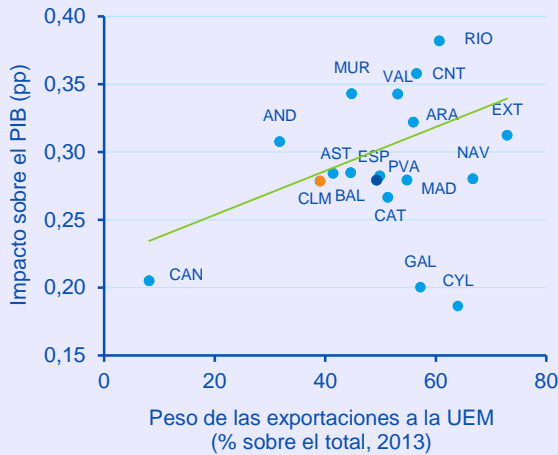
28: La metodología de funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF) propuesta por Koop et al. (1996) son una alternativa a las funciones de impulso respuestas ortogonalizadas (OIRF) de Sims (1980). Mientras que las OIRF requieren que las impulso respuestas sean computadas respecto a una serie de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

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

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

Gráfico R.2.3

Peso de las exportaciones a la UEM y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 0,3% del crecimiento económico de la UEM

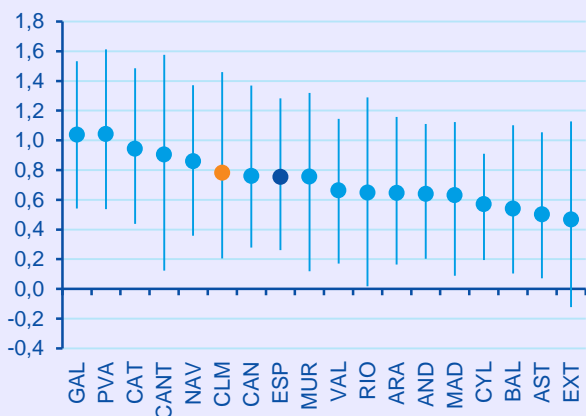


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

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 manchego en torno a 0,8 pp durante 2015, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,2 y el 1,5.

Gráfico R.2.4

Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 20% del tipo de cambio €/€

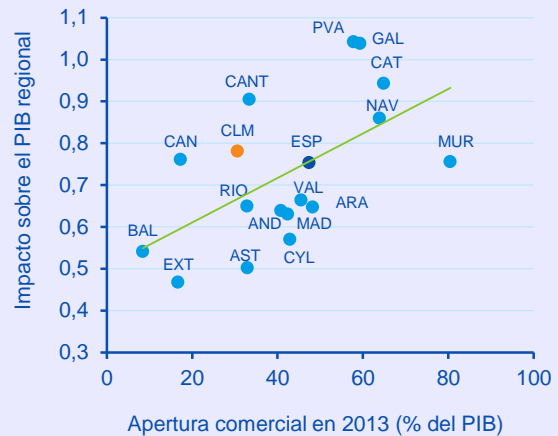


Fuente: BBVA Research

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 comercial³¹ de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.2.5). En el caso de Castilla-La Mancha, pese a una apertura comercial ligeramente inferior a la media, la composición de la cesta de bienes exportados podría justificar que el impacto medio sea similar al esperado para el agregado nacional (0,75 pp).

Gráfico R.2.5

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



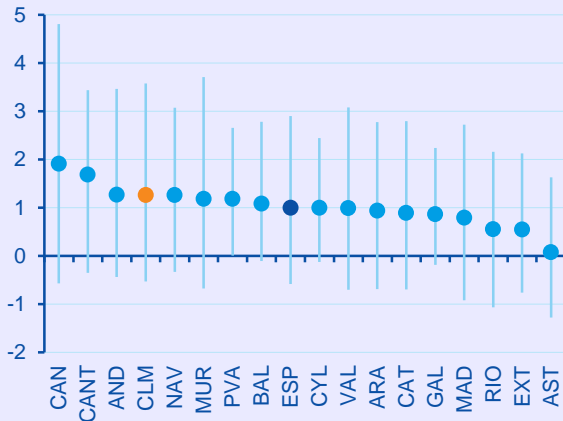
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

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 1,3 pp en 2015, ligeramente superior al esperado para el conjunto de la economía española.

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

Gráfico R.2.6

Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo

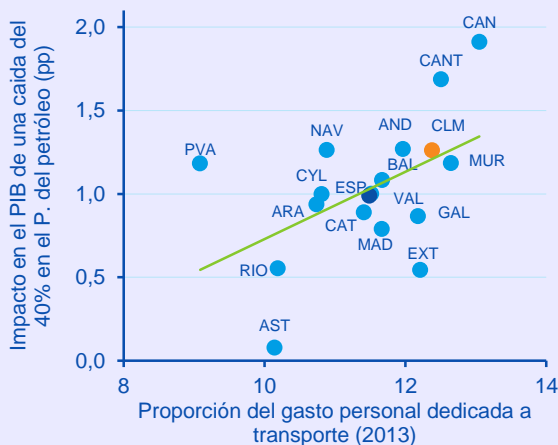


Fuente: BBVA Research

Este abaratamiento del precio del petróleo tenderá a favorecer aquellos sectores donde los costes de producción o de transporte sean relativamente elevados como es el caso de las exportaciones, particularmente en la agricultura, 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 en mayor medida las comunidades autónomas donde las familias gastan un mayor porcentaje de sus ingresos en transporte (véase el Gráfico R.2.7).

Gráfico R.2.7

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



Fuente: BBVA Research

Conclusiones

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

En los resultados de los ejercicios presentados en este recuadro se encuentra que i) **un escenario de mayor dinamismo económico en Europa se trasladaría, en media, con una elasticidad cercana a la unidad al PIB de Castilla-La Mancha, dinamizando la economía regional en 0,3 pp.** Asimismo, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica manchega.** Concretamente, una caída de 20 pp de su valor frente al dólar tendría un impacto cercano a 0,8 pp 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 1,3 pp. Ante estos vientos de cola para la recuperación económica, iv) **Castilla-La Mancha 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 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 tasa de actividad en Castilla-La Mancha: un desafío estructural

Introducción

La tasa de actividad³² en Castilla-La Mancha ha aumentado casi 10 puntos desde 2001 hasta situarse en torno al 59% de la población en edad de trabajar en 2011. Desde entonces, la ratio de participación en la región se ha mantenido estable. 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 economía³³.

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 reversibles³⁴. 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-La Mancha como en el conjunto de España, los cambios estructurales dominan el comportamiento de la tasa de participación. En primer lugar, el envejecimiento de la población está presionando a la baja la tasa de actividad: 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 manchega para aumentar la tasa de actividad. Para ello, se

construyen escenarios tomando como punto de partida las proyecciones de población elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y se establecen supuestos exógenos sobre la evolución de la tasa de participación de los diferentes grupos de población.

Los resultados de las simulaciones sugieren que, dadas las previsiones demográficas adversas, la tasa de actividad en Castilla-La Mancha no crecerá a menos que se dé un aumento significativo en la propensión a participar en el mercado de trabajo de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años.

La tasa de actividad en Castilla-La Mancha: estancamiento tras 10 años de crecimiento

La tasa de actividad de la economía manchega creció de forma ininterrumpida desde 2001 hasta estabilizarse en torno al 59% en 2011. Sin embargo, la dinámica de crecimiento se interrumpió y desde entonces la tasa de participación se ha mantenido sin cambios. A pesar de que Castilla-La Mancha es de las CC. AA. que ha presentado un mejor comportamiento de la tasa de actividad, esta evolución desfavorable es un fenómeno común no solo en el resto de regiones españolas³⁵, sino también entre otros países desarrollados como Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.³⁶, 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 castellano-manchegos entre 25 y 54 años apenas ha variado durante las últimas cuatro décadas. Por el contrario, la incorporación de la mujer al mercado de trabajo se ha saldado con un incremento de 55 puntos de su tasa de actividad desde mediados de los años 80. Por último, la participación de jóvenes y mayores exhibe una

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

33: 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).

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

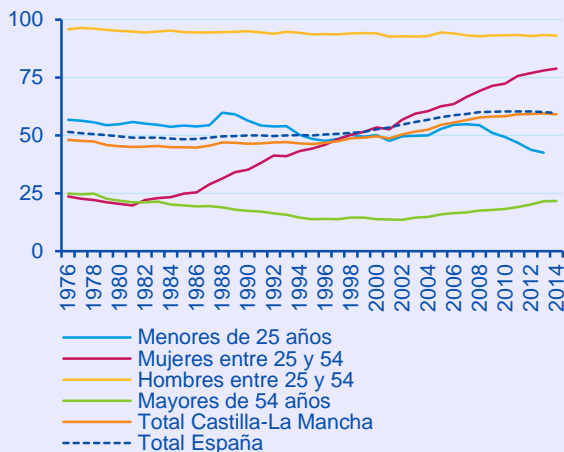
35: En promedio, la caída reciente de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en -1,2 puntos porcentuales (pp). El menor descenso tiene lugar en Andalucía (-0,4pp) y el mayor, en Baleares (-2,3pp).

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

evolución opuesta. Tras aumentar gradualmente durante la expansión, la tasa de actividad de los menores de 25 años se ha reducido en más de 13 puntos desde el inicio de la crisis debido, entre otros motivos, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa. Señales más positivas se desprenden del comportamiento de la participación laboral de los mayores de 54 años, que no evidencia signos de agotamiento tras haber aumentado casi 10 puntos desde mediados de los 90.

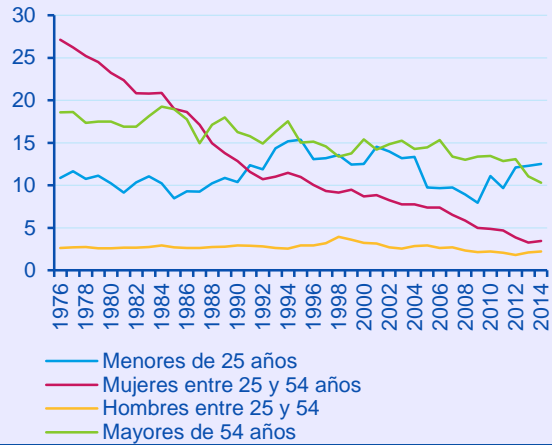
La evolución diferencial de las tasas de actividad de cada segmento de población no es un fenómeno específico de Castilla-La Mancha, sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes. Como ilustra el Gráfico R.3.2, la 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-La Mancha: tasa de actividad por grupos de población (%)



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

Gráfico R.3.2
Dispersión de la tasa de actividad entre comunidades autónomas por grupos de población (Coeficiente de variación en porcentaje)



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

¿Propensión a participar o efecto composición?

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

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

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

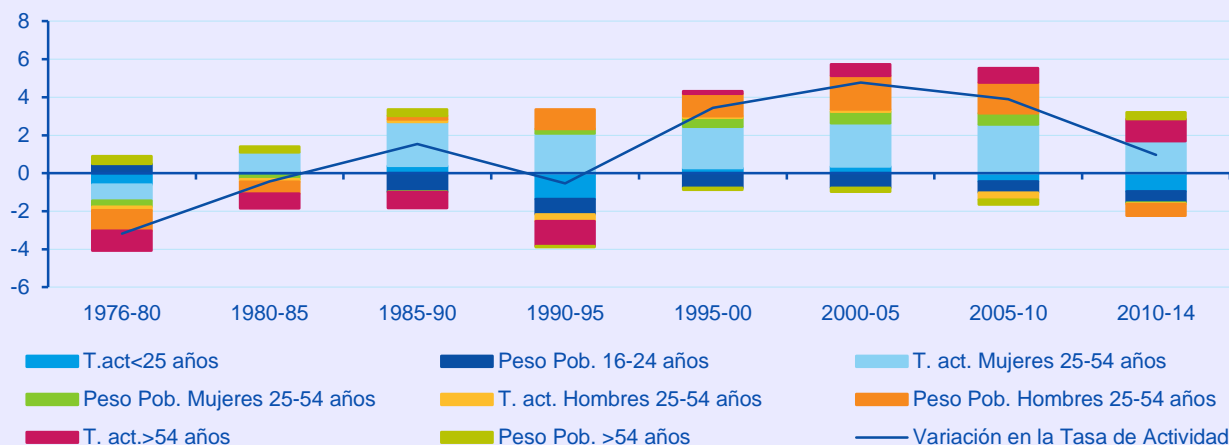
donde i denota el grupo poblacional (menores de 25 años, mujeres y hombres entre 25 y 54 años y mayores de 54 años), y p , el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.3.3 muestra la descomposición del crecimiento de la tasa de actividad agregada de Castilla-La Mancha en periodos de cinco años. **La evolución de la tasa agregada de actividad viene determinada principalmente por dos colectivos: las mujeres entre 25 y 54 años y los mayores de 54 años.** La incorporación de la mujer

al mercado laboral desde comienzos de la década de los 80 ha sido un soporte de la tasa de actividad agregada. Por su parte, los mayores de 54 años muestran una evolución desigual, mientras que hasta principios de siglo drenan crecimiento a la tasa de participación, a partir de entonces contribuyen positivamente. Sin embargo, el buen comportamiento de estos colectivos se ha visto empañado en parte por la presión a la baja ejercida por la caída de la participación de los jóvenes.

Gráfico R.3.3

Castilla-La Mancha: 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 poblacionales³⁷. Para corroborarlo, se estima un **modelo de componentes inobservados** para el conjunto de CC. AA. en el periodo 1976-2014.³⁸

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-La Mancha:

- **La tasa de actividad de los menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** Como se recoge en el factor idiosincrásico, los jóvenes manchegos exhiben un diferencial positivo desde principios de los años 90 de 3,1 pp en promedio respecto a la tendencia común. Por último, el ciclo apenas condiciona la tasa de actividad de los jóvenes en Castilla-La Mancha (véase el Gráfico R.3.4).
- **La participación de las mujeres entre 25 y 54 años exhibe una tendencia común positiva.**

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

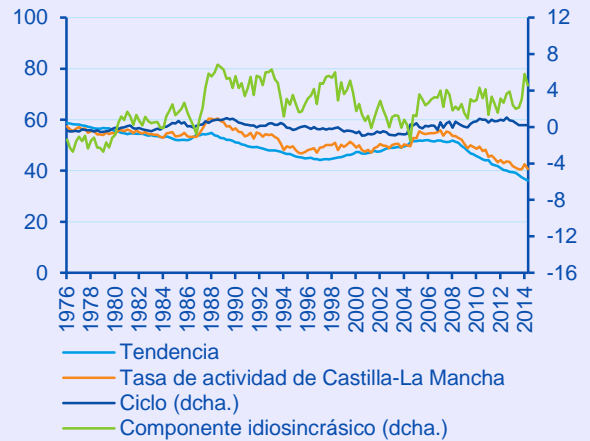
38: Para más detalles sobre la especificación del modelo, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015.

Sin embargo, las castellano-manchegas presentan tasas de actividad inferiores a la del común de CC. AA. Este diferencial negativo se recoge en el factor idiosincrático que si bien se ha reducido a lo largo de la muestra aún se sitúa en los 2,7 pp (8,5 puntos en promedio). También se detecta la presencia de un componente cíclico común que, sin embargo, es irrelevante (véase el Gráfico R.3.5).

- **Los hombres entre 25 y 54 años en Castilla-La Mancha no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral**, por lo que han mantenido prácticamente inalterado el diferencial positivo respecto a la tendencia común (1,5 puntos en promedio). No se aprecia un ciclo común en este colectivo (véase el Gráfico R.3.6).
- De las estimaciones relativas a la participación laboral de **los mayores de 54 años** se desprenden **señales positivas**³⁹ (véase el Gráfico R.3.7). En particular, se advierte una tendencia común creciente desde finales de la década de los 90 (véase el Gráfico R.3.7). El retraso en la edad de jubilación, así como los cambios normativos en las condiciones de acceso a la pensión contributiva, habrían ayudado a acelerar el aumento de la participación de este colectivo. Sin embargo, el desempeño de la tasa de actividad en Castilla-La Mancha se ha situado por debajo de la del común de CC. AA. desde que se produjera el cambio de tendencia (1,5 puntos en promedio). Por último, las estimaciones indican que no existe un único componente cíclico.

Gráfico R.3.4

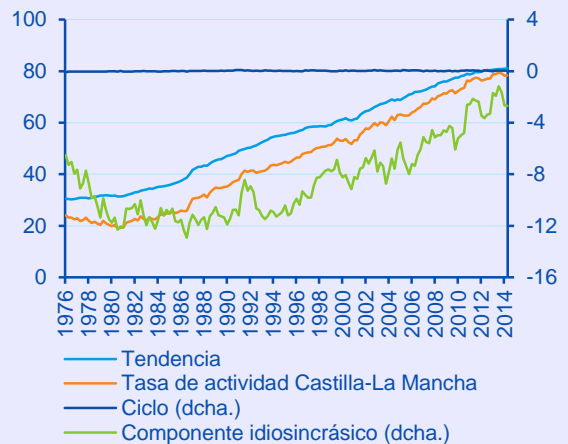
Jóvenes menores de 25 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.5

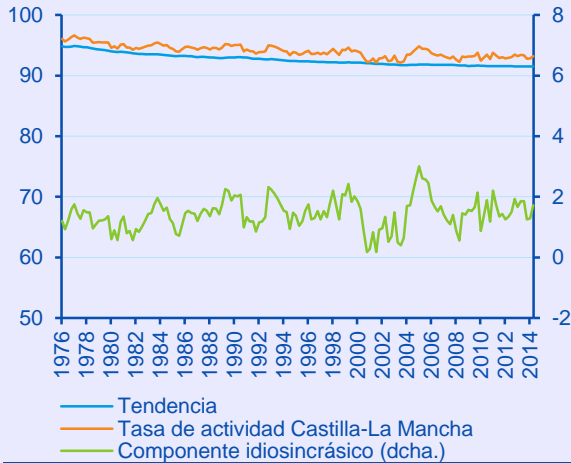
Mujeres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

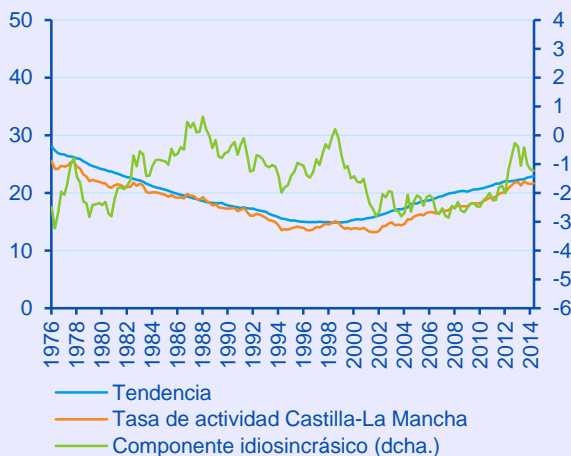
39: Las estimaciones de la tasa de actividad de este colectivo se han llevado a cabo excluyendo Galicia. Para más detalles, véase Situación Galicia correspondiente al primer semestre del 2015, disponible en: <https://goo.gl/4OH7kw>

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



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.7
Mayores de 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia*



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

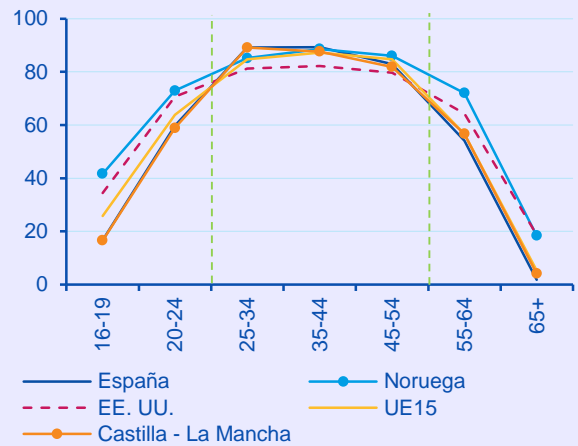
¿Puede la economía castellano-manchega revertir el estancamiento de la tasa de participación? Los países nórdicos como paradigma

Como se ha ilustrado en la sección anterior, la evolución de las tasas de actividad en Castilla-La Mancha se explica, sobre todo, por factores estructurales. Por tanto, la participación difícilmente retornará automáticamente a las sendas de crecimiento mostradas en el periodo precrisis cuando se recobren los niveles de actividad observados en

la anterior fase expansiva del ciclo económico.

Con todo, la evidencia empírica indica que la tasa de actividad de la región, al igual que la española, tendrían margen de mejora. Los manchegos entre 25 y 64 años han alcanzado cifras de participación similares –y, en algunos casos, 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 mayores de 64 se sitúan por debajo del promedio de la UE-15 y a gran distancia de EE. UU. y de los países nórdicos.

Gráfico R.3.8
Tasa de actividad por tramos de edad (2013, %)



Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE

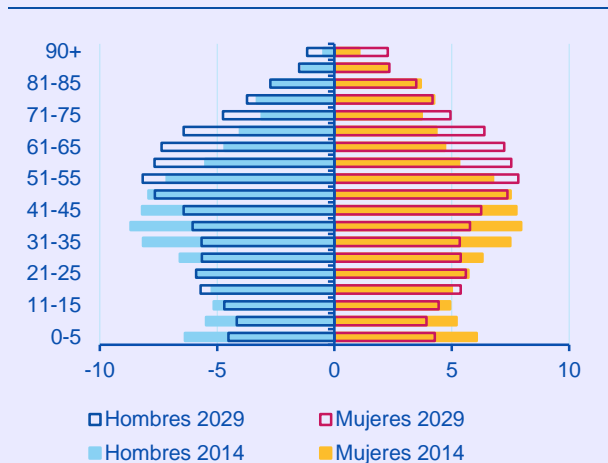
Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada de Castilla-La Mancha durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación (véase el Cuadro R.3.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE⁴⁰ (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada segmento de población (véase el Gráfico R.3.9).

En el primero de los escenarios ('Castilla-La Mancha 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 (Balears, Madrid y Cataluña) o a la

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

media de los países nórdicos (Finlandia, Noruega y Suecia), respectivamente. Por último, se elabora un 'Mejor escenario' en el que las tasas de actividad alcanzarían los valores máximos de los escenarios anteriores.

Gráfico R.3.9
Castilla-La Mancha: 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

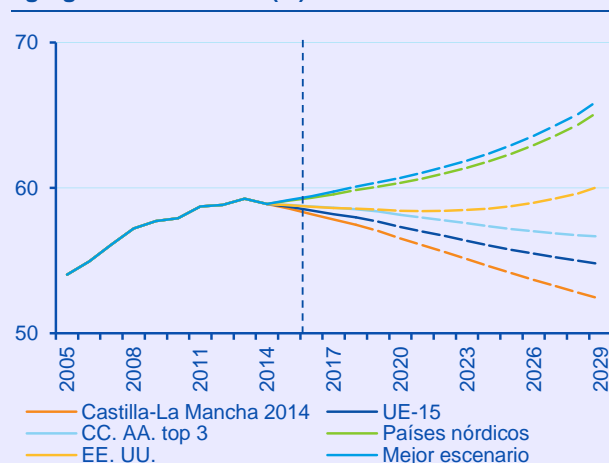
	Menores de 25 años	Mujeres entre 25 y 54 años	Hombres entre 25 y 54 años	Mayores de 54 años
Castilla-La Mancha 2014	41,1	78,8	93,0	21,7
UE15	46,5	79,4	91,8	26,0
EE. UU.	55,0	73,9	88,4	40,3
CC. AA. top 3	45,4	85,3	94,5	26,3
Países nórdicos	54,1	85,7	91,5	45,0
Mejor de los escenarios	55,0	85,7	94,5	45,0

Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

Los resultados del Gráfico R.3.10, indican que la **economía castellano-manchega solo incrementaría su tasa de actividad a medio plazo si las propensiones a participar en el mercado laboral de jóvenes y mayores se aproximan a las de EE. UU. o los países nórdicos.**

En un escenario continuista⁴¹, el envejecimiento de la población causaría una disminución de 6,5 puntos de la tasa de actividad agregada durante los próximos 15 años⁴². El descenso sería de más de 2 puntos incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

Gráfico R.3.10
Castilla-La Mancha: proyecciones de la tasa agregada de actividad (%)



Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

Conclusiones

La tasa de actividad de Castilla-La Mancha ha ralentizado su crecimiento en los últimos años, 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-La Mancha. Los resultados indican que **los factores estructurales (prolongación de la etapa formativa y envejecimiento de la población) dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación.** Por el contrario, se encuentra poca evidencia a favor de la influencia de aspectos coyunturales, por lo que **no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo económico.**

Finalmente, el recuadro analiza la **capacidad de la economía de Castilla-La Mancha para llevar**

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

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

a cabo un aumento estructural de su tasa de actividad. Los resultados sugieren que, dado el envejecimiento demográfico esperado, **la participación laboral no crecerá significativamente a menos que aumente la propensión de los jóvenes y, 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.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf

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

Doménech, R. y J.R. García (2012): “Sobre la necesidad de prolongar la vida laboral en España”

Observatorio Económico. BBVA Research. Disponible en:

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

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

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

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

Hernández de Cos, P., M. Izquierdo y A. Urtasun (2011): “Una estimación del crecimiento potencial de la economía española”. *Documentos Ocasionales* N° 1104. Banco de España.

Disponible en:

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

4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Castilla-La Mancha

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

1. Introducción

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

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

En de la Fuente (2014) se resume la metodología del SCPT, se presentan sus principales resultados referidos a los ejercicios 2005 y 2011 y se exploran algunas de las implicaciones de los mismos, centrándose en cuestiones agregadas.⁴³ Tras una breve introducción metodológica, la presente nota se centra en la situación de la comunidad autónoma de Castilla-La Mancha en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias en los ejercicios 2005 y 2012.

2. La metodología del SCPT

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

43: Este trabajo está disponible en <http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>. Para una discusión más detallada de la metodología del SCPT y de sus resultados, véase también de la Fuente, Barberán y Uriel (2014). Los resultados detallados para 2005 y 2012 se toman de DBU (2014b) y MHAP (2015).

Cuadro 4.1

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

I1.1. Impuestos directos homogeneizados

I1.2. Impuestos indirectos homogeneizados

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

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

I5.2. Otros ingresos financieros o patrimoniales

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

Ingresos regionales homogéneos

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

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

= *Financiación a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal*

+ Sobreesfuerzo fiscal regional

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

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

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

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

Fuente: 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, OAAA y Seguridad Social) para completar el agregado de ingresos públicos totales que se recoge en el SCPT.

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

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

La segunda partida del apartado de gasto (G2) contiene lo que se denomina en el SCPT el *gasto (propiamente) territorializable*. Éste podría definirse *a grosso modo* como aquél que financia servicios o prestaciones a los que los ciudadanos tienen acceso en función de su lugar de residencia. Aquí se incluye la financiación de las administraciones locales y autonómicas, diversos programas nacionales y europeos de ayudas regionales, la inversión de la Administración Central en infraestructuras productivas y transporte y su gasto (en muchos casos residual) en educación, sanidad y otros bienes y servicios públicos de consumo colectivo y ámbito local o regional, tales como la seguridad ciudadana o los equipamientos culturales. En términos generales se trata de financiación para servicios que han de producirse localmente 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

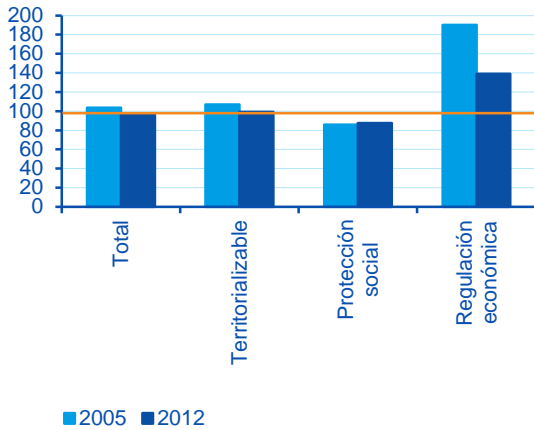
Para completar el SCPT es necesario distribuir las distintas partidas de ingreso y gasto entre las regiones españolas, incluyendo a Ceuta y Melilla como un territorio único adicional que sumar a las diecisiete comunidades autónomas. Aunque la literatura recoge una variedad de posibles metodologías que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

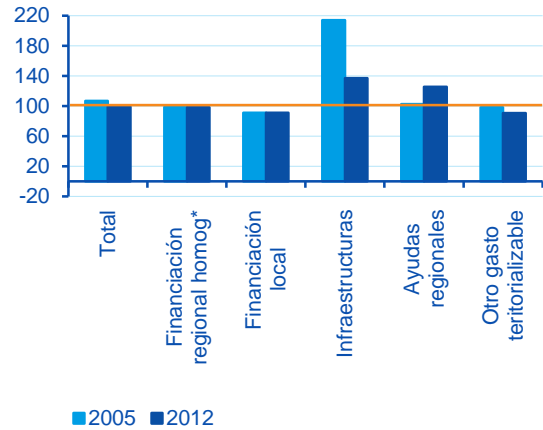
En esta sección se analiza la posición relativa de la comunidad autónoma de Castilla-La Mancha en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2012, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, Castilla-La Mancha (C-M) presenta un nivel de gasto público por habitante cercano a la media nacional, aunque con tendencia a la baja durante el período considerado, con un índice agregado de gasto de 103,7 en 2005 y de 96,0 en 2012 (véase el Gráfico 1). La región destaca por su elevado gasto en regulación económica (fundamentalmente ayudas agrarias) debido al gran peso de su sector agrícola. El peso de esta partida tiende a la baja, sin embargo, y junto con la apreciable caída del gasto territorializable (de 107 a 99) explica el descenso del índice de gasto total. Por otra parte, C-M presenta un gasto en protección social (fundamentalmente pensiones) que se sitúa claramente por debajo de la media (con índices de 85,9 y 87,6) como resultado del reducido nivel medio de sus cotizaciones sociales (véase también el Gráfico 5).

Gráfico 4.1
Índices de gasto por habitante a igual esfuerzo fiscal, Castilla-La Mancha*, 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

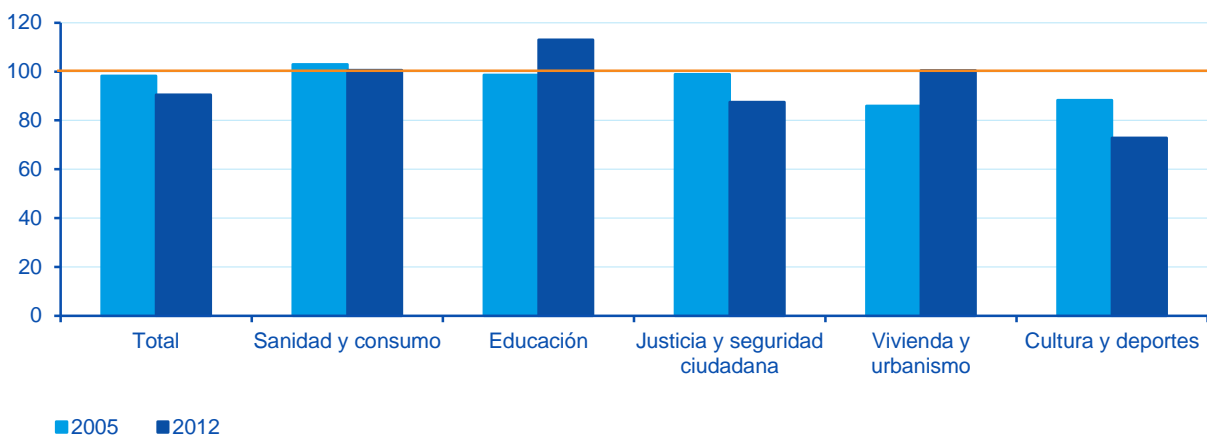
Gráfico 4.2
Índice de gasto territorializable por habitante a igual esfuerzo fiscal y sus componentes, Castilla-La Mancha, media nacional = 100



*: 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

El Gráfico 2 muestra los componentes del indicador *gasto propiamente territorializable*. En 2005 la partida de infraestructuras presenta un pico atípico por encima de 200, que se debe en buena parte a la construcción de un tramo de autopista de peaje. Como cabría esperar, la región se sitúa por encima de la media en términos de la partida de ayudas regionales, destinadas fundamentalmente a las regiones de menor renta.

Gráfico 4.3
Índice de otro gasto territorializable por habitante y sus componentes, Castilla-La Mancha, media nacional = 100



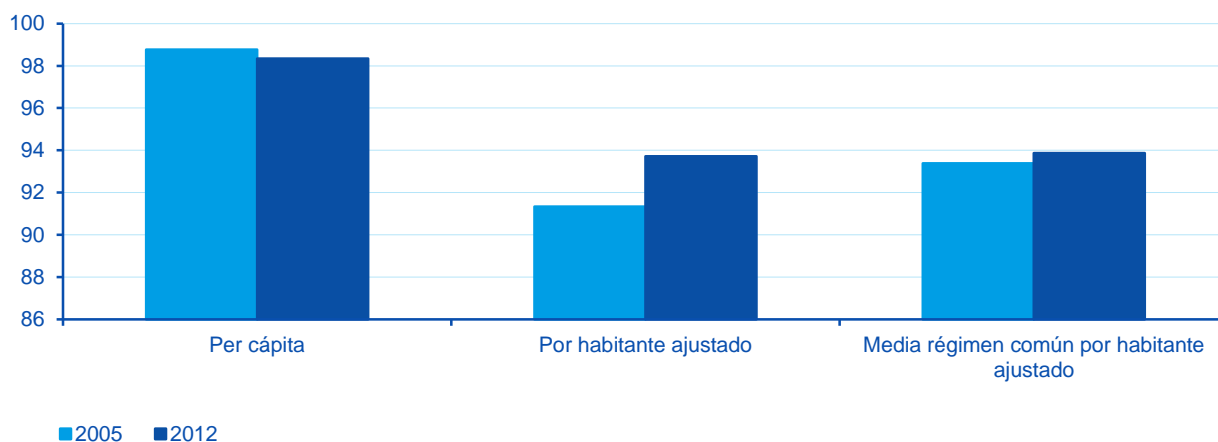
Fuente: Á. de la Fuente

La partida de *otro gasto territorializable* se desglosa 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. Dentro de este apartado, Castilla-La

Mancha destaca por un nivel reducido de gasto en cultura y deportes. El resto de las partidas no se alejan llamativamente de la media, aunque presentan variaciones importantes en algunos casos de un año a otro.

Un apartado importante de gasto territorializable es el de financiación autonómica. C-M presenta un gasto por habitante ligeramente inferior a la media nacional por este concepto (con índices de 98,8 y 98,3 respectivamente en 2005 y 2012). 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.

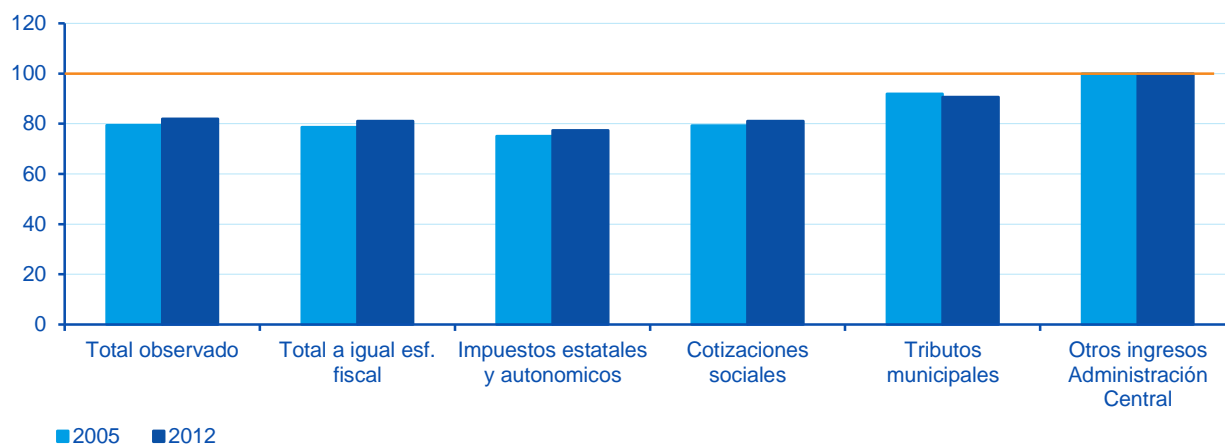
Gráfico 4.4

Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal, Castilla-La Mancha

Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4 compara la financiación per cápita de C-M 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-manchego 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 en la región es superior a la media nacional por tratarse de una región muy extensa en relación con su población. En términos de financiación por habitante ajustado, C-M se sitúa claramente por debajo de la media nacional cuando se incluyen en el cálculo las comunidades forales, que disfrutan 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, excluyendo a las forales, C-M se sitúa muy ligeramente por debajo de la media en 2005 y justo en esta referencia en 2012.

Gráfico 4.5
Ingresos públicos a igual esfuerzo fiscal, Castilla-La Mancha



Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, Castilla-La Mancha se caracteriza por soportar una carga tributaria claramente inferior a la media, tal y como cabría esperar dado el reducido nivel de renta relativa de la comunidad, cuyo PIB per cápita se ha situado en torno a 20 puntos por debajo de la media nacional en ambos años (con un índice de 78,1 en 2005 y de 80,6 en 2012). Los componentes de la partida de ingresos públicos se recogen en el Gráfico 5. El único que llama la atención en alguna medida es el de tributos municipales, que se sitúan a un nivel superior al que quizás cabría esperar dado el nivel de renta.

4. Conclusión

En términos generales, la situación de Castilla-La Mancha en el reparto del grueso de los ingresos y gastos públicos no presenta indicios de la existencia de violaciones graves del principio de equidad a favor o en perjuicio de la región. Como cabría esperar en el caso de una comunidad de renta reducida, los contribuyentes castellano-manchegos soportan una carga fiscal inferior a la media. Por el lado del gasto, quizás la cuestión más preocupante sea una cierta infrafinanciación de la comunidad autónoma en relación con el promedio nacional. Éste es, sin embargo, un problema compartido por la mayoría de los territorios de régimen común, entre los que C-M ocupa una posición cercana a la media. Por otra parte, la comunidad recibe importantes cantidades de recursos en concepto de diversas ayudas regionales y agrarias. Aunque esto es coherente con el reducido nivel de renta de la comunidad y con el elevado peso de un sector agrícola especializado en productos subvencionados por la UE, la efectividad de algunos de estos programas debería seguramente analizarse con cierto cuidado.

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>

de la Fuente, A., R. Barberán and E. Uriel (DBU, 2014b). SCPT 2005, Resultados detallados. Fedea, Madrid. <http://www.fedea.net/scpt/>

Generalitat de Catalunya (2014). Metodologia i càlcul de la balança fiscal de Catalunya amb el sector públic central l'any 2011. Departament d'Economia i Coneixement, Barcelona. http://economia.gencat.cat/web/.content/70_economia_sp_financament/arxius/estadistiques-informes/Monografia-BF-2011.pdf

Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP, 2015). Sistema de Cuentas Públicas Territorializadas. 2012. Resultados. Madrid. <http://www.minhap.gob.es/es-ES/CDI/Paginas/Sistema-cuentas-territorializadas-2012.aspx>

5 Cuadros

Cuadro 5.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Castilla-La Mancha

	2014 (a/a)		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Castilla-La Mancha	España	Castilla-La Mancha	España	Castilla-La Mancha	España	Último mes
Ventas Minoristas	0,5%	0,9%	2,7%	3,3%	3,2%	0,8%	jul-15
Matriculaciones	20,9%	18,8%	44,8%	25,3%	0,3%	-0,3%	jul-15
IASS	1,6%	2,7%	4,0%	4,6%	-0,9%	0,2%	jun-15
Viajeros Residentes (1)	9,8%	5,0%	1,7%	6,7%	-1,7%	-0,1%	jul-15
Pernoctaciones Residentes (1)	8,6%	4,1%	0,7%	6,6%	-1,6%	-1,0%	jul-15
IPI	0,8%	1,5%	4,8%	2,6%	1,3%	0,4%	jun-15
Visados de Viviendas	1,8%	1,4%	9,2%	27,7%	-0,5%	-9,4%	may-15
Transacciones de viviendas	-13,4%	2,6%	-0,6%	10,1%	-1,4%	2,2%	jul-15
Exportaciones Reales (2)	10,5%	2,8%	10,4%	3,8%	1,4%	2,6%	jun-15
Importaciones	6,0%	7,7%	9,7%	6,3%	9,5%	0,1%	jun-15
Viajeros Extranjeros (3)	7,9%	4,6%	1,2%	5,2%	8,7%	1,4%	jul-15
Pernoctaciones Extranjeros (3)	6,4%	2,8%	3,3%	2,5%	11,2%	2,1%	jul-15
Afiliación a la SS	1,2%	1,6%	3,2%	3,2%	0,1%	0,0%	ago-15
Paro Registrado	-5,8%	-5,6%	-8,3%	-7,3%	0,1%	0,0%	ago-15

(1) Residentes en España.

(2) Exportaciones e importaciones son de bienes.

(3) No Residentes en España.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

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

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

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 31 de julio de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

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

(p): previsión

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

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

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

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

Variables financieras

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

(p): previsión

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

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.5

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

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

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

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

Economista Jefe Economías Desarrolladas

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

España

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Con la colaboración de:

Escenarios Económicos
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo.lopez@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

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