

The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Situación Asturias

2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de Asturias	6
Análisis de la situación económica de Asturias a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2017	29
3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016	32
4. Cuadros	39
5. Glosario	42

Fecha de cierre: 10 de noviembre de 2017

1. Editorial

Se espera que el crecimiento del PIB en Asturias alcance el 2,4% en 2017 y que la recuperación continúe en 2018 a un ritmo similar (2,3%). De cumplirse este escenario, la economía asturiana completará cuatro años con un crecimiento anual promedio cercano al 2,4%, casi 1 p.p. punto por encima de la media desde 1981, y se prevé que el próximo año Asturias recupere el nivel de PIB per cápita anterior a la crisis. Entre el final de 2016 y el de 2018 se espera que se creen cerca de 12,3 mil puestos de trabajo, y que se reduzca la tasa de paro hasta el 11,2%. En todo caso, la tasa de desempleo se situará a finales del año siguiente más de 3 p.p. por encima de su nivel de comienzos de 2008. Adicionalmente, la recuperación no sé está produciendo por igual en todas las áreas urbanas y no urbanas de la región.

El PIB de Asturias experimentó un avance del 1,9% a/a en 2016, apoyado por vientos de cola, que se han mantenido en los primeros tres trimestres del año 2017, a pesar del menor crecimiento previsto de la economía española durante el segundo semestre del año. El crecimiento viene impulsado por el avance del consumo, en particular del privado, la recuperación del sector inmobiliario y las exportaciones turísticas, si bien es más moderado que en el promedio nacional, condicionado por el menor peso relativo de los servicios y el mayor de la industria. En particular, el impulso de la demanda interna se vio favorecido por la mejora de la confianza, la reducción de los tipos de interés y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. Además, las reformas implementadas en años anteriores, junto a la reducción de los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, **contribuyen a dinamizar** la inversión inmobiliaria y, en menor medida, en bienes de equipo. **A pesar de haber caído en 2016, en lo que va de 2017 se observa una recuperación de las exportaciones de bienes** apoyadas, fundamentalmente, por la demanda europea. Esta mejora afecta a los sectores más tradicionalmente exportadores de la economía asturiana, como las semimanufacturas y los bienes de equipo.

Los datos disponibles del tercer trimestre de 2017 apuntan que, tras la aceleración del crecimiento a inicios del año, éste se estaría moderando en el segundo. Así en el 1S17 el PIB regional podría haber aumentado un 0,7% t/t promedio (CVEC¹), una décima menos que el ritmo de avance de la economía española y tres décimas más que el observado en el 2S16. La Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias también refleja esa mejoría, a través de una recuperación progresiva en los saldos netos de respuestas respecto a la actividad del trimestre en curso. En todo caso, las perspectivas reflejan una situación menos optimista, ya que aunque se mantienen positivas, su saldo se ha ido reduciendo a lo largo de los tres trimestres de este año (véase el Recuadro 1).

Hacia delante, se espera que un entorno externo favorable y la política monetaria del BCE apoyen la continuación de la recuperación. En particular, el crecimiento global parece ligar varios trimestres por encima de su promedio desde 2008 y esto continuará durante el siguiente año. Además, esta aceleración de la

1: CVEC: Datos corregidos de variación estacional y calendario.

economía mundial parece más sincronizada. De especial importancia para España es el mayor crecimiento que se observa en la UEM, donde el avance del PIB estaría alrededor del 2% en promedio en 2017 y 2018. En todo caso, la creación de empleo en las economías desarrolladas no está viniendo acompañada de un incremento sostenido en la inflación, lo que apunta a políticas monetarias que mantendrán el coste de financiación en niveles históricamente bajos. Ambos factores deberían impulsar la demanda por bienes y servicios asturianos en el resto del mundo, teniendo además Asturias una menor necesidad de realizar ajustes en sus cuentas públicas. Además, el crédito continuará aumentando y apoyando el crecimiento del consumo y de la inversión privadas.

Sin embargo, en los últimos meses varios factores han introducido un punto de incertidumbre adicional.

Por un lado, los atentados terroristas sufridos durante el mes de agosto en Cataluña podrían condicionar las visitas de turistas extranjeros². Durante los últimos años, una de las ventajas comparativas de España había sido la percepción de seguridad respecto a otros destinos. En todo caso, de confirmarse que los atentados han supuesto un evento atípico, el efecto final podría ser moderado. Asimismo, con la recuperación, las empresas del sector habían comenzado a trasladar a márgenes el incremento de la demanda. Este proceso podría revertirse durante los próximos meses, dando paso a caídas en precios que pudieran mantener el crecimiento de la demanda.

Por otro lado, la incertidumbre sobre la política económica ha aumentado. Las medidas tomadas a finales del año anterior y a lo largo de este, junto con la recuperación económica, apuntan a que el conjunto de las AA.PP. cumplirán con el objetivo de déficit fijado para finales de 2017. En particular, el Principado podría situarse entre aquellas comunidades que cumplan con la meta fijada. Hacia delante, se prevé que 2018 comience con unos Presupuestos Generales del Estado prorrogados. Esto introduce incertidumbre sobre la evolución de los ingresos de las CC.AA. y aunque puede ayudar a continuar con el proceso de reducción del déficit público, sería mejor que para lograr esta meta se acordaran medidas específicas que minimizaran el impacto económico de la consolidación fiscal.

Asimismo, se ha producido un aumento en la volatilidad en algunas variables financieras, principalmente relacionado con el entorno político en Cataluña.

Al respecto, los indicadores que intentan medir la incertidumbre sobre la política económica han alcanzado niveles muy por encima de los observados en el año 2016. Así existe el riesgo de que, a futuro, esta mayor tensión se traslade negativamente a las decisiones de gasto de consumidores y empresas. Estimar el impacto en el PIB asociado al actual entorno político en Cataluña es especialmente complicado, ya que esta incertidumbre es de naturaleza distinta a la observada en el pasado. Además, presenta canales de contagio a otras regiones que pueden ser únicos debido al evento al que se enfrenta la economía española. Por otro lado, existen distintos factores que podrían moderar el efecto sobre la actividad, como la política monetaria del BCE o el redireccionamiento del gasto hacia otras regiones de España. Finalmente, las repercusiones sobre la economía dependerán crucialmente de la intensidad de la incertidumbre y de su extensión en el tiempo. Así, se estima un rango de impacto amplio. En particular, de acuerdo a

²: Véase Situación España 4T17 disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2017/>

estimaciones preliminares, de prolongarse la incertidumbre observada en octubre hasta finales de año, el PIB de España en 2018 podría ser entre un 0,2% y un 1,1% inferior al que se hubiera observado en un escenario sin tensiones.

A medio plazo, persiste la incertidumbre sobre el resultado del proceso abierto para modernizar el sistema de financiación autonómica, y la necesidad de continuar el proceso de consolidación de las cuentas públicas. En este sentido, la sección 3 de esta publicación ofrece un análisis de los gastos y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016. Asturias presenta un perfil de ingresos y de gastos muy similar al promedio, aunque ligeramente por encima de éste en ambos casos.

En todo caso, **la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía asturiana** obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés **medidas encaminadas a mejorar el mercado laboral** (reduciendo la elevada tasa de temporalidad y el paro, especialmente entre los jóvenes) y a **continuar aumentando la productividad**. Los datos de la Comisión Europea muestran que **la adaptación de la sociedad digital y la competitividad regional están estrechamente relacionadas**. Asturias se sitúa cerca de la media española pero lejos de las principales regiones europeas en lo concerniente a la adopción de nuevas tecnologías, lo que se traduce en una desventaja comparativa respecto a futuros crecimientos de la productividad y del PIB per cápita. Por tanto, es clave avanzar en la mejora del capital humano, la atracción de talento, y el incremento del tamaño medio de las empresas, factores que pueden ayudar a avanzar en el proceso de digitalización de la economía asturiana.

2. Perspectivas para la economía de Asturias

La economía asturiana creció a un ritmo del 1,9% a/a en 2016³, casi medio punto porcentual por encima de la media registrada durante los últimos 35 años (1,5%), aunque por debajo de la previsión presentada en el anterior número de esta publicación⁴ (+2,8%).

Los datos de actividad y expectativas confirman una aceleración del crecimiento del PIB en Asturias durante el primer semestre de 2017. En particular, el modelo MICA-BBVA⁵ estima que el PIB asturiano habría aumentado un 0,7% t/t en promedio durante la primera mitad del año, un ritmo cercano al 3% en términos anualizados, y que se estaría desacelerando ligeramente en el segundo (véase el Gráfico 2.1). Esto sería coherente con la recuperación de las expectativas que se ha venido produciendo durante este año, y que se observa en la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región trimestralmente (véase el Gráfico 2.2).

Por lo tanto, se prevé que el crecimiento del PIB regional se acelere hasta el 2,4% en 2017 y se mantenga en un nivel similar (2,3%) en 2018, lo que permitiría la creación neta de unos 12,3 mil empleos en el conjunto de los dos años. En todo caso, este avance es aún insuficiente, ya que a finales de 2018 se espera que el nivel de empleo en la región sea aún un 11% inferior al alcanzado en 2008. Este escenario es consecuencia de los buenos datos de actividad conocidos hasta ahora y de distintos factores de soporte como el sólido crecimiento mundial y de la economía europea, un precio del petróleo relativamente bajo y una política monetaria expansiva, entre otros. A ellos se les se contraponen el agotamiento de los vientos de cola, de la demanda embalsada y del empuje del turismo exterior, y el aumento de la tensión política ligada a los acontecimientos en Cataluña.

El crecimiento se resiente por el retroceso en la industria, y un menor crecimiento de los servicios privados, en particular los relacionados con turismo y transporte

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2016 reflejó que la actividad en Asturias se incrementó en un 1,9%⁶. Ello supone que la recuperación continuó, aunque a un ritmo sustancialmente inferior al esperado. Este avance se apoyó en la mejora del consumo, en especial el privado, pero con una nueva caída de las exportaciones. Por el lado de la oferta, el crecimiento del PIB de Asturias y España fue dispar en su composición: una menor aportación de los servicios privados y la contracción de la actividad en el sector industrial asturiano⁷, explican la divergencia de la región con respecto al resto del país (véase el Gráfico 2.3).

3: El día 30 de marzo el INE publicó la primera estimación del crecimiento en 2016 del PIB de las CC.AA. http://www.ine.es/prensa/cre_2016_1.pdf

4: Véase Situación Asturias 2016, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-asturias-2016>

5: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí:

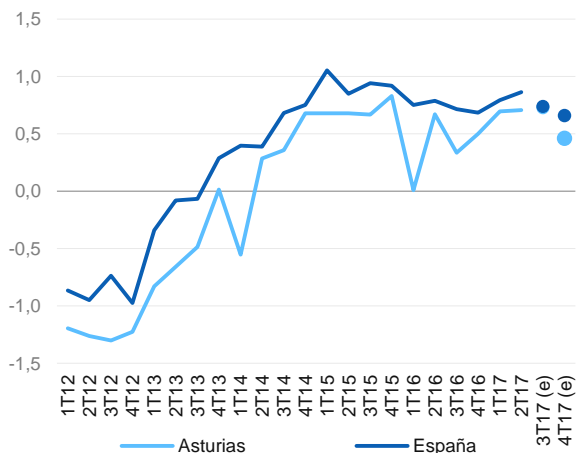
<https://www.bbvaesearch.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

6: Véase Crecimiento del PIB regional en 2016 aquí https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/03/Flash_PIB-REG-300320172.pdf

6: Véase Crecimiento del PIB regional en 2016 aquí https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/03/Flash_PIB-REG-300320172.pdf

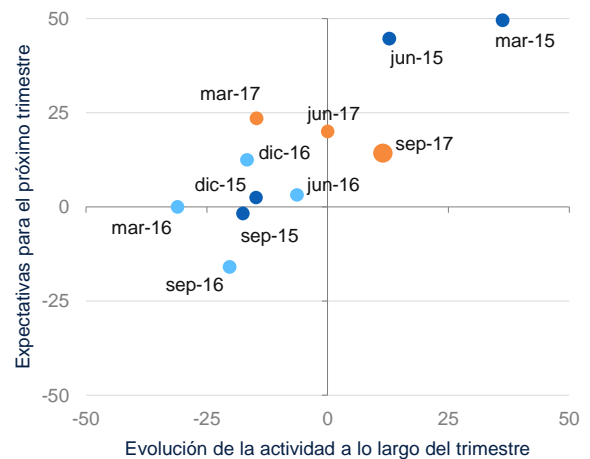
7 Las caída en los índices sectoriales de producción industrial fueron del 24,1% a/a en el caso de bienes energéticos y del 2,7% en el de bienes intermedios en 2016, afectados por la competencia china y rusa en acero, que llevo a que la [UE implantara aranceles en agosto](#), hasta 2021.

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



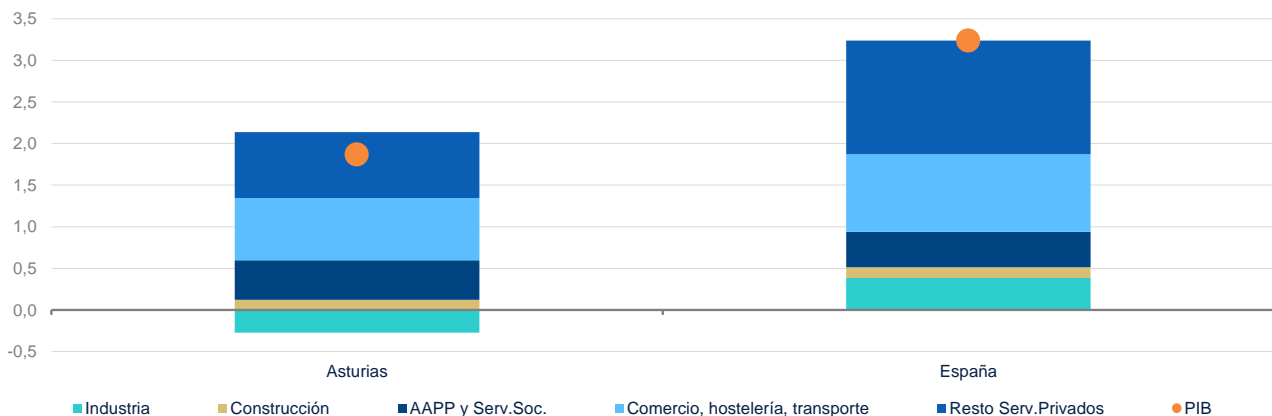
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Asturias: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

Gráfico 2.3 Crecimiento del PIB en 2016 y contribuciones sectoriales (a/a, % y p.p.)



Aunque el INE publicó el 12 de septiembre una revisión de la Contabilidad Nacional Anual para España que afecta a los años 2014 a 2016, la revisión de los datos de la Contabilidad Regional de España (CRE) no se producirá hasta el mes de diciembre. Para facilitar la comparabilidad, en este gráfico se utiliza información de la CRE tanto para Asturias como para España.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El consumo privado crece con más vigor en 2017 que el año pasado

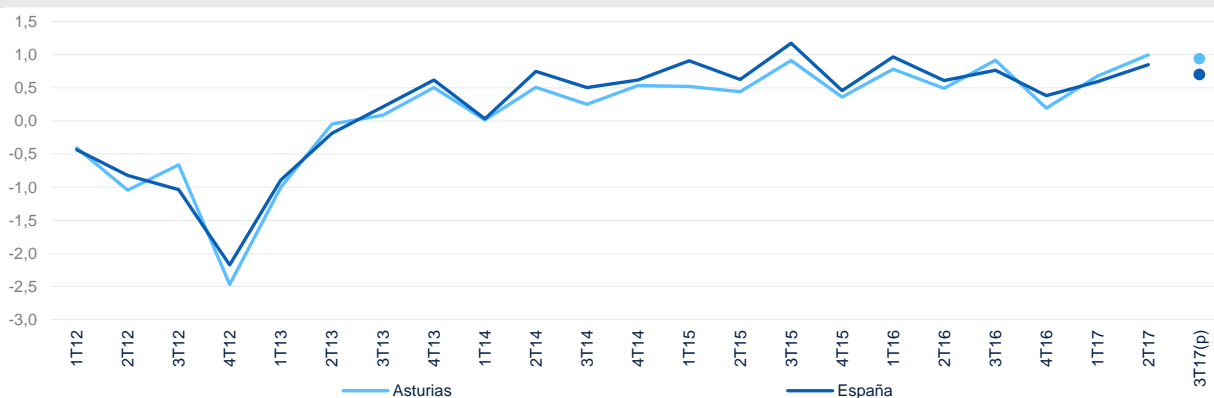
El gasto en consumo de las familias asturianas continuó creciendo en 2016, apoyado por vientos de cola. Entre los factores que soportaron dicho crecimiento se encuentran el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo relativamente barato⁸. De modo similar a lo sucedido con el conjunto del PIB, **el consumo doméstico de Asturias creció un**

8: Los hogares de Asturias dedican a transporte una parte de su gasto menor que la media española. Así, la sensibilidad de la economía regional al petróleo es también menor. Véase BBVA Research, Observatorio Regional 1T17, disponible [aquí](#)

2,4% en 2016 de acuerdo al Indicador Sintético de Consumo Regional elaborado por BBVA (ISCR-Asturias)⁹, siete décimas por debajo del conjunto de España. Además, a este resultado se llega con una evolución de más a menos y un crecimiento medio trimestral del 0,5% t/t CVEC en el segundo semestre (véase el Gráfico 2.4). Entre los indicadores parciales, solo el Indicador de Actividad en el Sector Servicios (IASS) evolucionó de menos a más en el año.

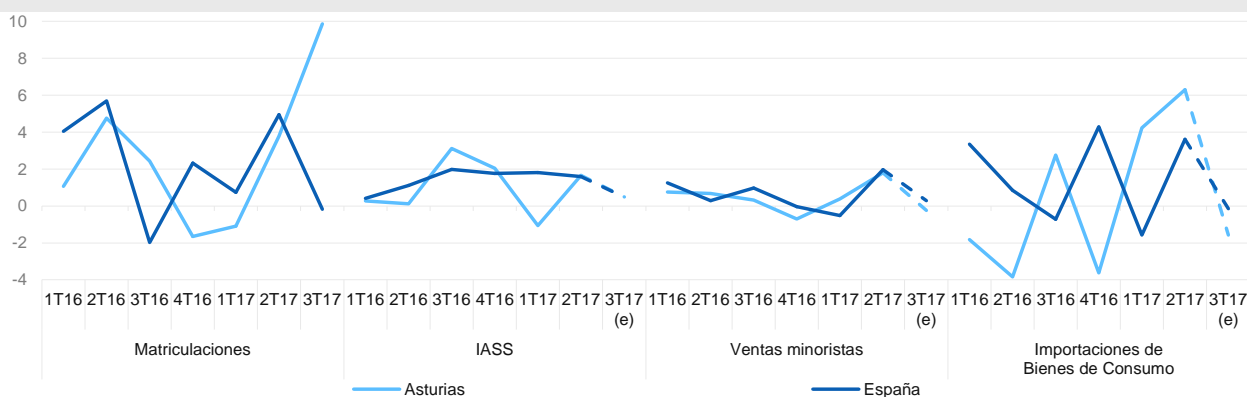
En lo que va de 2017, el ISCR-Asturias señala que el crecimiento del consumo se acelera respecto al año pasado. De cara al segundo semestre, la mayoría de indicadores parciales disponibles apuntan a una desaceleración, con caídas intertrimestrales en ventas minoristas e importaciones de bienes de consumo. La excepción es el buen comportamiento que muestran las matriculaciones de automóviles. Con todo, el crecimiento medio regional podría ser algo superior al promedio nacional (+0,8% t/t en Asturias, por 0,7% en España).

Gráfico 2.4 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.5 Crecimiento observado y previsiones de los principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)



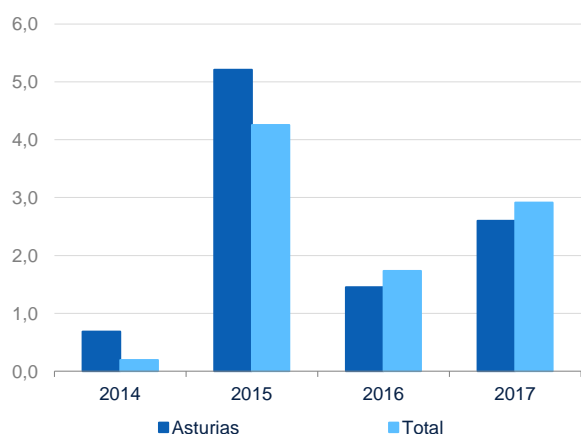
(e) Estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

9: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase [R.1 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones? en Situación España, 4 Trimestre 2015, BBVA Research.](#)

Asturias vuelve a dar un impulso al gasto en consumo final

Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta agosto de 2017 ponen de manifiesto que **el gasto en consumo final del Gobierno de Asturias habría acelerado su ritmo de recuperación**, y creció un 2,6% a/a, esto es ligeramente por debajo de cómo lo hizo en el conjunto de las CC.AA. (2,9% a/a). Dicho aumento, algo menor que el crecimiento del PIB nominal regional, está siendo compatible con una caída de una décima de la ratio del consumo público sobre el producto. Por el contrario, el Gobierno asturiano habría vuelto a concentrar la necesidad de ajuste del gasto en la inversión autonómica, la cual estaría cayendo hasta julio un 5,6% a/a (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

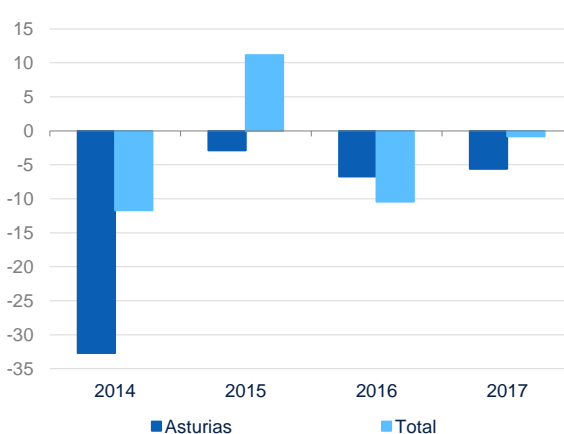
Gráfico 2.6 Principado de Asturias: gasto en consumo final nominal*. Acumulado enero a agosto (% a/a)



(*) Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

Gráfico 2.7 Principado de Asturias: formación bruta de capital nominal. Acumulado enero a agosto (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

Prosigue el deterioro de la nueva obra pública en Asturias

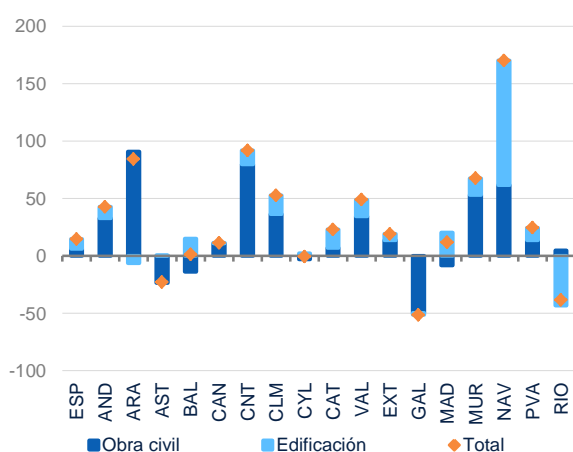
La licitación de nueva obra pública en Asturias se comportó peor que la media en 2016. Mientras en el conjunto de España el presupuesto licitado en 2016 permaneció prácticamente estancado (-0,8% interanual), en Asturias se redujo el 5,8%, la tercera disminución consecutiva. Esta contracción se debió a la edificación, cuyo presupuesto sufrió una caída del 27,8% durante el pasado año (frente al ascenso del 10,9% de media en España). Por su parte, la obra civil incrementó el importe licitado un 2,6% respecto a 2015, lo que contrasta con el deterioro del 6,2% del promedio nacional. El pasado año la mayor parte de la licitación se concentró en torno a obras de carreteras y a trabajos hidráulicos, mientras que en edificación destacaron las obras en edificios administrativos.

Los datos de los nueve primeros meses de 2017 vuelven a mostrar un descenso de la obra pública en el Principado. En particular, **el importe licitado entre enero y septiembre del año en curso fue un 23,7% inferior al del mismo periodo de 2016.** Diferenciando por tipología de obra, se observa un deterioro de la obra civil y una ligera recuperación de la edificación. En concreto, la licitación de obra civil cayó un 24,2% respecto al

mismo periodo de 2016, mientras que la edificación se incrementó un 0,6% (véase el Gráfico 2.8). Los datos disponibles indican que las principales partidas presupuestarias se han adjudicado para llevar a cabo obras en la red de carreteras de la comunidad, así como a obras hidráulicas y de urbanización.

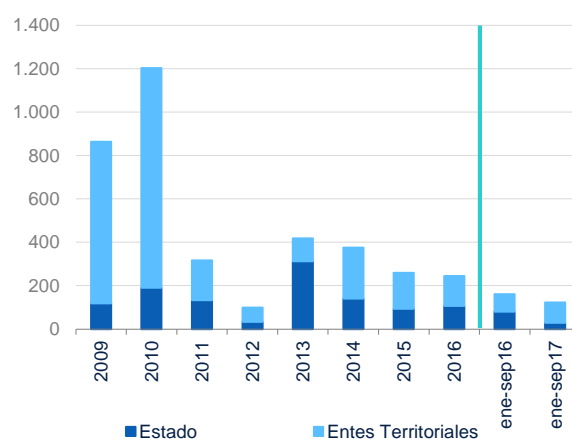
Diferenciando por organismos financiadores, **el estancamiento de la licitación en 2016 es consecuencia de que la disminución en los Entes Territoriales (-16,5% respecto a 2015), se vio casi compensada por el aumento de la del Estado (+13,2% interanual)**. De este modo, en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región aumentó hasta el 43,5%, el mayor de los últimos tres años. Esta dinámica se invirtió en los primeros nueve meses del año 2017: el importe licitado por el Estado entre enero y septiembre retrocedió (-63,9% a/a), por la menor inversión en carreteras, mientras que el de los Entes Territoriales aumentó (+16,0% a/a, véase el Gráfico 2.9).

Gráfico 2.8 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual entre enero y septiembre de 2017 (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Gráfico 2.9 Asturias: licitación según organismo financiador entre enero y septiembre de 2017 (millones de €)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La inversión empresarial sigue sin recuperarse en 2017

La inversión empresarial sigue mostrando señales de debilidad. En particular, en 2016 las importaciones de bienes de equipo apenas crecieron +0,7% a/a en términos nominales (hasta los 348 M€), pero casi 6 p.p. menos que el promedio nacional (véase el Gráfico 2.10). Aunque dicha cifra se ubica un 20,8% por encima del nivel medio observado desde 2011, en 2017 el comportamiento sigue siendo negativo. Así, los datos acumulados hasta agosto (último mes disponible) indican una caída del 10,8% a/a.

En la misma línea, la construcción de edificios no residenciales en 2016 evolucionó peor que la media española. La superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial¹⁰ en Asturias se redujo un 27,9% interanual, frente al descenso del 0,7% de media en España. Desglosando por tipo

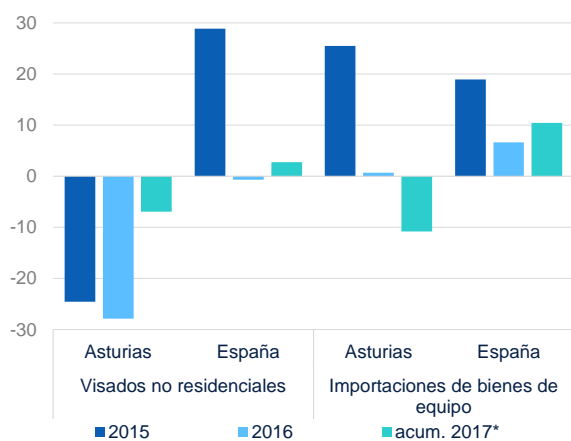
10: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

de edificaciones, se observa que la mayor parte de este descenso se debió a la reducción de la superficie destinada a la construcción de edificios para agricultura y ganadería, pero también para uso industrial. Por el contrario, la superficie visada para oficinas experimentó un ascenso significativo respecto a 2015.

Esta pauta ha continuado en los ocho primeros meses de 2017, aunque el retroceso de la edificación no residencial en Asturias se ha moderado. En particular, la superficie visada cayó un 7,0%, hasta algo más de 19.000 metros cuadrados. Un descenso que contrasta con el crecimiento interanual observado en el conjunto del país (+2,7%). El descenso se produjo, sobre todo, por la contracción en edificios de uso agrario, turístico y oficinas. Los visados de edificios destinados a uso industrial y comercial experimentaron un notable ascenso, aunque insuficiente para contrarrestar la caída del resto de usos.

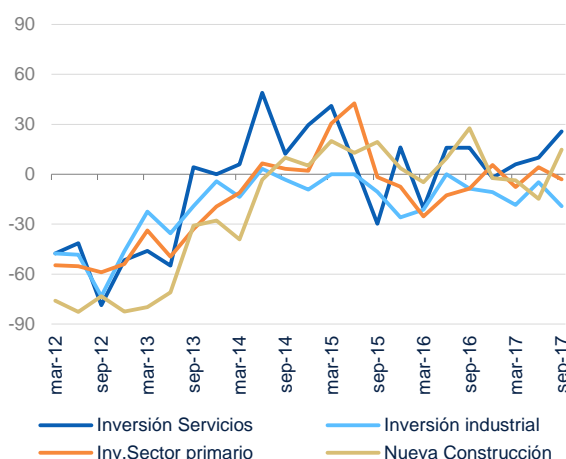
De modo más cualitativo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias de 3T17 muestran señales mixtas respecto a la inversión: tras el prolongado periodo de incertidumbre en 2016, la opinión de los encuestados sobre la inversión en servicios y nueva construcción repunta y muestran saldos de respuesta netos positivos. Pero lo contrario ocurre con la inversión industrial y del sector primario, que siguen en negativo.

Gráfico 2.10 Crecimiento de visados de construcción no residencial (m²) e importaciones de bienes de equipo (% a/a)*



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex.
*Datos de 2017 hasta agosto.

Gráfico 2.11 Asturias: evolución de la inversión por sectores según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

La demanda de viviendas se mantiene fuerte en la primera mitad del año

Los datos de 2016 y de la primera mitad de 2017 ponen de manifiesto que la demanda residencial en Asturias crece a tasas superiores a la media nacional. Sin embargo, este dinamismo no se refleja en el precio de la vivienda que, en el primer semestre, mostró un leve deterioro. A su vez, después de tres años de crecimiento relevante, la actividad constructora en los primeros siete meses del año moderó su crecimiento.

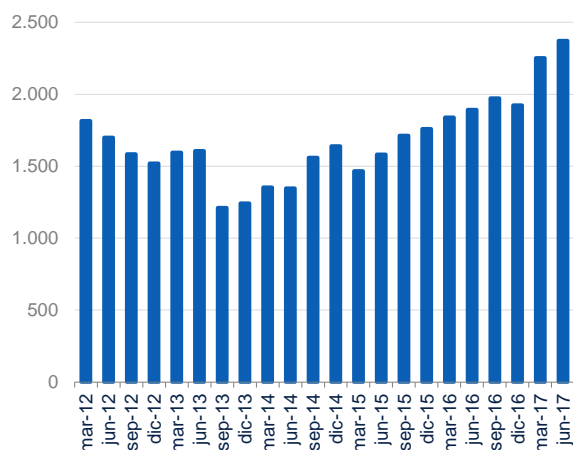
La venta de viviendas creció en 2016 a un ritmo superior a la media nacional. La dinámica trimestral muestra una tendencia de crecimiento a lo largo del año, tan sólo truncada en el último trimestre. Así, tras corregir la serie de variaciones estacionales y efectos de calendario (CVEC), las transacciones residenciales crecieron a una tasa trimestral media mensual del 2,3% en 2016 (véase el Gráfico 2.12). En ese año en Asturias se vendieron 7.602 viviendas, un incremento del 16,7% respecto a 2015, por encima del 13,9% de media en España.

El sector residencial asturiano continúa mostrando una mayor dependencia de la demanda interna que la media. Así, en 2016 el 83,6% de las transacciones las efectuaron residentes en la región. Sin embargo, el segmento de demanda más dinámico fue el de extranjeros, cuyas compras crecieron un 19,7% respecto a 2015, pero con un escaso peso en el mercado (tan sólo el 3,4% del total de compras realizadas en la región). La compra por residentes en otras comunidades autónomas y en Asturias, creció a tasas similares (16,3%, y 16,9% respectivamente).

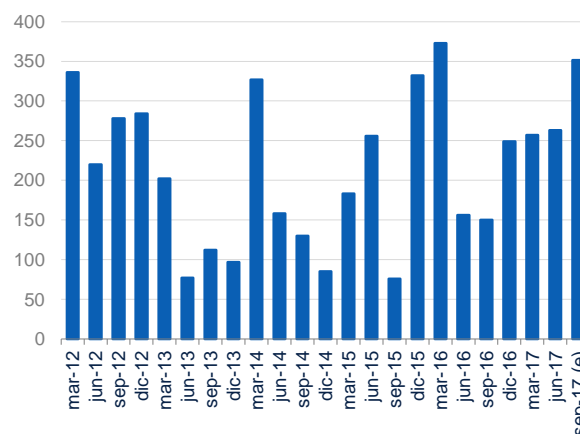
Los datos del primer semestre del año muestran una aceleración de la venta de viviendas. En particular, en la primera mitad del año las ventas aumentaron un 11,2% t/t CVEC promedio, frente a la caída sufrida en el 4T16. Así, según los datos del Ministerio de Fomento, entre enero y junio del año en curso se vendieron 4.555 viviendas, un incremento interanual del 24,5%, 7,2 p.p. por encima del incremento medio nacional en el periodo. En el primer semestre, las operaciones de residentes asturianos crecieron un 22,3% interanual y representaron el 84,3% de las operaciones de compraventa. Por su parte, la compra de residentes en otras comunidades autónomas avanzó a un ritmo relativamente elevado (+39,3% a/a), como ocurrió con las compras de extranjeros (+30,8% a/a), aunque ambos tienen un peso muy reducido.

El precio de la vivienda en Asturias se mantuvo prácticamente estancado en 2016. Según los valores de tasación recogidos por el Ministerio de Fomento, durante el pasado año el precio de la vivienda en Asturias fue un 0,4% superior al de 2015, lo que contrasta con el incremento medio registrado en España (+1,9%). Así, a diciembre de 2016 el precio se situó en los 1.269,6 €/m². Por su parte, en el primer semestre de 2017 el precio de la vivienda en la región mostró un retroceso del 1,4% interanual, frente al crecimiento registrado en España (+1,9%).

La firma de visados de nuevas viviendas en Asturias volvió a aumentar en 2016. Así, después de dos años de recuperación, el pasado año la firma de visados creció un 34,8%, frente al 28,9% de media en España. A lo largo de 2016 se firmaron los permisos para construir 1.142 nuevas viviendas en la región, con un comportamiento muy desigual por trimestres: el buen desempeño del primero y del tercero contrasta con las caídas del segundo y del cuarto (véase el Gráfico 2.13). Por su parte, los datos de 2017 apuntan hacia una moderación de la actividad constructora. De nuevo, el buen comportamiento de la firma de visados en el primer trimestre se corrigió en el segundo. De este modo, en los ocho primeros meses de 2017 los visados aprobados en Asturias ascendieron a 857, un 11,2% más que en el mismo periodo de 2016. Este crecimiento fue más modesto que el registrado, de media, en España (25,9%).

Gráfico 2.12 Asturias: venta de viviendas (CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13 Asturias: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento. Sep-17 se refiere al tercer trimestre de 2017, estimado con datos hasta agosto.

Cuadro 2.1 Asturias y España: variables del mercado inmobiliario (%/a/a)

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2016		1S17		2016	1S17	2016		ene-ago 2017	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Asturias	7.602	16,7	4.555	20,3	0,4	-1,4	1.142	34,8	857	11,2
España	457.738	13,9	264.369	16,4	1,9	1,9	64.038	28,9	53.977	25,9

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Recuperación de las exportaciones e importaciones de bienes reales, desde finales del año pasado

Las exportaciones reales de bienes de Asturias se redujeron un 3,9% a/a en 2016, frente al aumento de 3,8 p.p. del promedio nacional, tras haber disminuido también en 2015 (-1,4% a/a, véase el Gráfico 2.14). Los 3.497 mill.€ de bienes exportados el año pasado son un 8,3% menos que el promedio de exportaciones nominales del último quinquenio. Así, el peso de las ventas al exterior alcanzó el 16,1% del PIB de Asturias, mínimo desde 2011 y 6,8 p.p. por debajo de la media española. Sin embargo, **los datos disponibles del presente ejercicio apuntan a una recuperación a partir del 4T16, con un crecimiento medio del 4,4% t/t CVEC durante los tres primeros trimestres del presente año¹¹.**

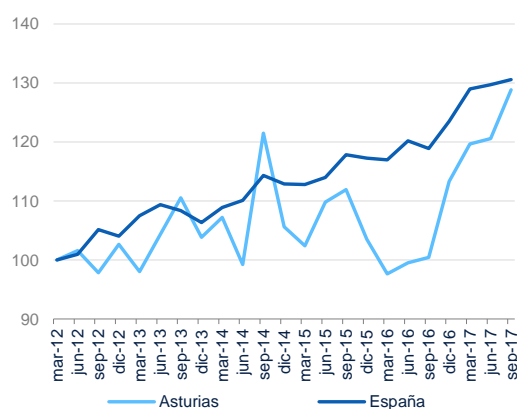
Los principales sectores de exportación asturianos mostraron caídas en 2016, salvo el de las materias primas (+0,9% a/a), pero se recuperan en lo que va de año. Las semimanufacturas y los bienes de equipo¹² cayeron un 3,3 y 3,7% a/a respectivamente el año pasado. Sin embargo, con datos hasta agosto de este año, se observa un crecimiento del 23,7% a/a, que se explica por una potente recuperación de las ventas exteriores de

11: Datos hasta agosto, completados con previsiones.

12: Son los principales sectores de exportación regional, suponen en torno a un 52% y 22% del total de exportaciones, respectivamente. Las materias primas suponen el 9% de las exportaciones regionales del último quinquenio.

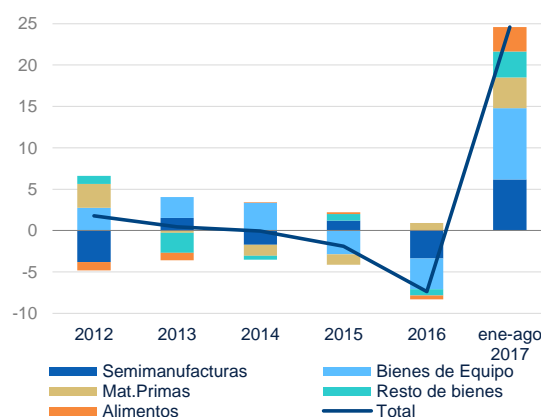
bienes de equipo y de materias primas (con crecimientos en torno al 38% en ambos casos). Además, las semimanufacturas crecen por encima del 10% y los alimentos casi un 70% en el mismo periodo. Ello supone el mayor crecimiento exportador de los últimos años (véase el Gráfico 2.15).

Gráfico 2.14 Asturias y España: exportaciones reales (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15 Asturias: exportaciones y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p.)



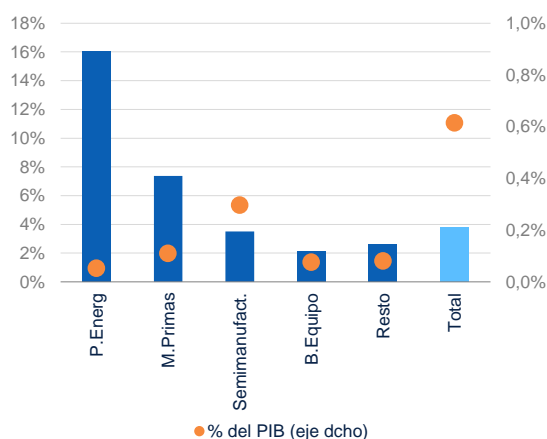
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En 2016, el crecimiento en las ventas a los cuatro principales destinos, todos de la eurozona, se vio contrarrestado por las caídas de ventas a otros destinos de menor importancia para la región. La venta de bienes asturianos a Italia, Alemania, Francia y, sobre todo, Países Bajos aumentó un 23,6% el año pasado, siendo destino del 40% de las mismas. Sin embargo, la caída del 27,8% en el agregado de los siguientes cinco mercados principales, incluyendo Reino Unido (-26,8%) y EE.UU (-62,5%), junto a otros como Brasil o México con caídas superiores al 30%, impidieron aumentar el agregado exportador. Por otra parte, la concentración de casi tres cuartas partes de las exportaciones asturianas en las semimanufacturas y los bienes de equipo supone un cierto riesgo.

En un contexto de incertidumbre en relación al proceso del *brexit*, el mercado británico ocupó el octavo lugar como destino de exportaciones asturianas el año pasado. Tras la caída del 26,8% a/a absorbió el 3,8% de las ventas regionales, equivalentes al 0,6% del PIB regional. Con todo, su importancia relativa como destino no es homogénea por sectores. La mayor relevancia la tienen las semimanufacturas, principal sector de exportación asturiano: aunque sólo un 3,5% de sus ventas exteriores (64 millones de euros) se dirigió a aquel mercado, ello equivale al 0,3% del PIB regional, repartidos en tercios casi iguales entre hierros y aceros, metales no ferrosos, y productos químicos (en especial medicamentos). Por el contrario, para los productos energéticos y materias primas, Reino Unido es un mercado muy relevante, ya que ahí se dirigen un 16,0% y un 7,4% respectivamente de estas ventas exteriores (algo más de 35 millones de euros, destacando el carbón en un caso, y las materias primas animales y vegetales en el otro). Pero su peso conjunto apenas alcanza el 0,16% del PIB regional. Por el contrario, **Los datos disponibles hasta agosto de este año muestran una recuperación de las ventas asturianas al mercado británico (+31,2% a/a)** con incrementos en todos los principales sectores: materias primas, semimanufacturas y bienes de equipo.

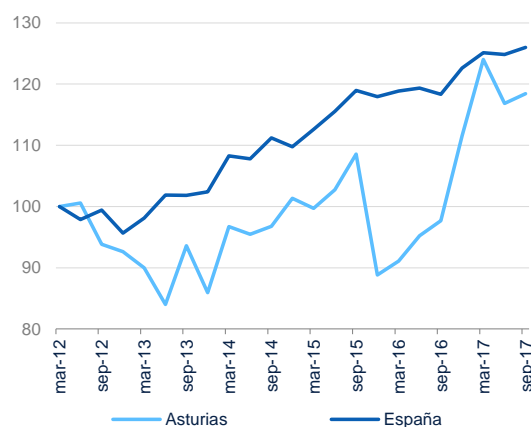
Por otra parte, también la importación de bienes reales muestra una recuperación, análoga a las exportaciones: a pesar de caer un 1,1% a/a en 2016, el crecimiento entre 4T16 y 3T17 se ubica en 5,2% t/t CVEC promedio (véase el Gráfico 2.17), por las mayores importaciones de productos energéticos, materias primas y, en menor medida, semimanufacturas. La caída del año pasado se debió a los productos energéticos (-27,7% a/a) y las semimanufacturas (-4,9% a/a) que, en agregado, suponen casi la mitad de las importaciones regionales. En 2016, se incrementó la compra al exterior de materias primas¹³ (+20,2% a/a, siendo un tercio del total de bienes importados, mientras que la de bienes de equipo prácticamente se estancó (+0,7% a/a) tras un importante repunte en 2015. Con todo, aunque las importaciones reales del último año superan ampliamente las de 2012, se ubican un 3,2% por debajo de su promedio de 2008.

Gráfico 2.16 Exportaciones dirigidas al Reino Unido respecto al total por sector y peso sobre PIB regional (% , 2016)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 2.17 Asturias: importaciones reales (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El crecimiento del turismo se mantiene en 2017, marcando nuevos récords en número de viajeros y pernoctaciones hoteleras

Tras los récords en viajeros y pernoctaciones hoteleras de los dos últimos años, el crecimiento del turismo en Asturias durante este año continúa, prácticamente al mismo ritmo que en 2016. Tras el potente crecimiento de 2015 (cerca del 12%, tanto en viajeros como en pernoctaciones), el año pasado los turistas entrados y las pernoctaciones en hoteles en la región fijaron nuevos récords, al superar los 1,7 y 3,4 millones respectivamente. Pero lo hicieron con unos crecimientos más moderados del 2,2% y 4,0%. En 2017, los datos del tercer trimestre indican que se acelera el crecimiento en viajeros (+2,6% a/a), mientras el de pernoctaciones se desacelera ligeramente (+3,6% a/a).

El segmento de residentes en España, el 85% del turismo regional, condiciona dicha evolución, con un crecimiento más moderado este año y el anterior: en 2016 aumentó un 1,0% en viajeros y un 1,7% en pernoctaciones, 10,9 p.p. y 10,3 p.p. menos que en 2015 respectivamente. Los no residentes, por su parte, se

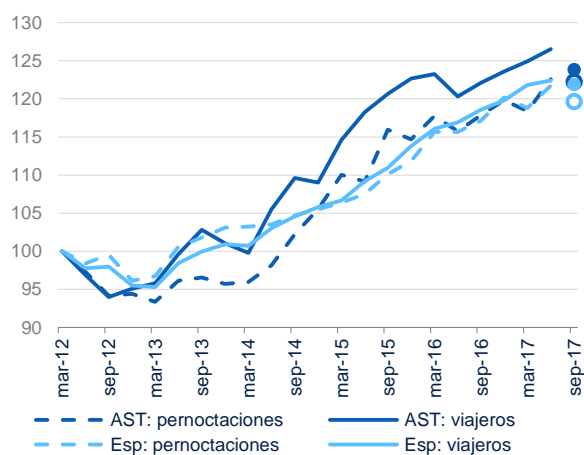
¹³: Suponen en torno a un tercio de las importaciones asturianas, fundamentalmente mineral de hierro y otros minerales metálicos.

incrementaron en un 8,3% en viajeros y en un 18,5% en pernoctaciones. Por su parte, en lo que va de 2017, los crecimientos de viajeros y pernoctaciones de residentes (2,4% y 3,4% respectivamente) son similares a los de los no residentes (2,7% y 2,8%). Y ello, apoyado por la recuperación de la renta disponible y la mejora de la confianza en España, los problemas geopolíticos en otros mercados y unos costes de transporte relativamente baratos.

Por origen de los turistas, los británicos son el tercer grupo más numeroso entre los no residentes en la región a pesar del *brexit*. Suponen algo más de la décima parte de los extranjeros, tras los franceses y cerca, pero por debajo, de los alemanes. Sin embargo, apenas suponen el 1,7% del total de viajeros en Asturias.

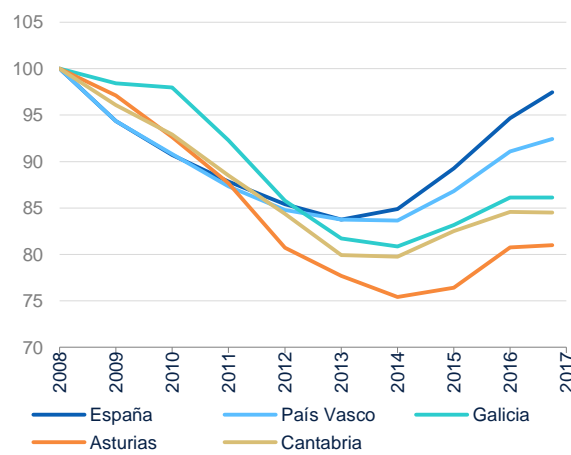
Por otra parte, los precios hoteleros reales en Asturias aceleraron su recuperación el año pasado, pero la han moderado en lo que va de año. El incremento de precios reales del sector hotelero en 2016 (+5,6% a/a) fue compatible, por segundo año consecutivo, con un aumento del número de pernoctaciones, mientras que se ha moderado en lo que va de 2017 (+0,3% a/a hasta septiembre). Ello corrobora una recuperación más lenta de la cornisa cantábrica, lejos de recuperar los niveles de 2008 (véase el Gráfico 2.19).

Gráfico 2.18 Asturias y España: viajeros en hoteles y pernoctaciones totales (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19 Índice de precios hoteleros (reales*, 2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE. * Deflactado con IPC nacional. Datos de 2017 promedio interanual acumulado hasta septiembre.

El mercado laboral asturiano sigue mejorando, aunque se desacelera en la segunda mitad de 2017

La afiliación a la Seguridad Social en Asturias se habría acelerado durante el primer semestre de 2017 hasta un ritmo del 0,6% t/t CVEC (alrededor del 2,5% en términos anualizados), tras crecer un 1,4% a/a en 2016. En todo caso, se mantiene la tendencia de recuperación más lenta que en España, donde el aumento promedio fue del 0,9% t/t en la primera mitad del año. Asimismo, **la afiliación podría crecer un 0,4% t/t CVEC promedio en la segunda mitad del año**, frente a un incremento medio del 0,8% de media nacional.

El menor vigor en 2016 respecto a España se explica por la inferior aportación relativa en Asturias tanto de las manufacturas como de los servicios, sobre todo los privados; en particular, de las actividades relacionadas con el turismo y las actividades profesionales (ver Cuadro 2.2). Esto, junto con la destrucción de empleo en la agricultura y el sector minero asturianos, explican el diferencial. Durante la primera mitad de 2017, el incremento de la afiliación en el sector servicios regional creció casi tanto como en España, si bien persiste en la región una peor evolución del empleo manufacturero y en la construcción. **Los datos disponibles del segundo semestre de 2017, hasta octubre, indican una nueva ralentización del crecimiento en el sector servicios en Asturias**, por encima de la observada en España y que no se compensa ni con el empleo público, ni con el manufacturero.

Cuadro 2.2 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, %, CVEC)

	Asturias						España					
	1S16	2S16	2016	1S17	3T17	4T17*	1S16	2S16	2016	1S17	3T17	4T17*
Agricultura	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
Construcción	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,6	0,2	0,1	0,2
Hostelería	0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1
Activ. Profes.	0,1	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,6	0,2	0,1	0,2
Serv. públicos	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,3	0,5	1,4	0,6	0,2	0,5	0,7	0,9	3,0	0,9	0,6	0,9

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social. Los datos semestrales son el promedio de las contribuciones trimestrales. Datos de 4T17 estimados a partir de los datos de octubre

Paralelamente, la **Encuesta de Población Activa (EPA)** señala también una mejora del mercado laboral en la región, aunque con menor volatilidad y con alguna diferencia sectorial respecto a lo observado en la afiliación. El año pasado la EPA mostró un cierto dinamismo (+2,6% promedio en la región, frente al 2,9% de España). Y ello, a pesar de las caídas del empleo en construcción y servicios públicos, más que compensadas por avances en la industria y los servicios privados. En los datos de 2017, en el primer trimestre se produjo una aceleración respecto a 2S16 que, en términos desestacionalizados, afectó a todos los sectores salvo a la administración pública. Sin embargo, el menor crecimiento en los datos de 3T17 afectó al conjunto de sectores, lo que apuntaría a un menor dinamismo en el conjunto del segundo semestre.

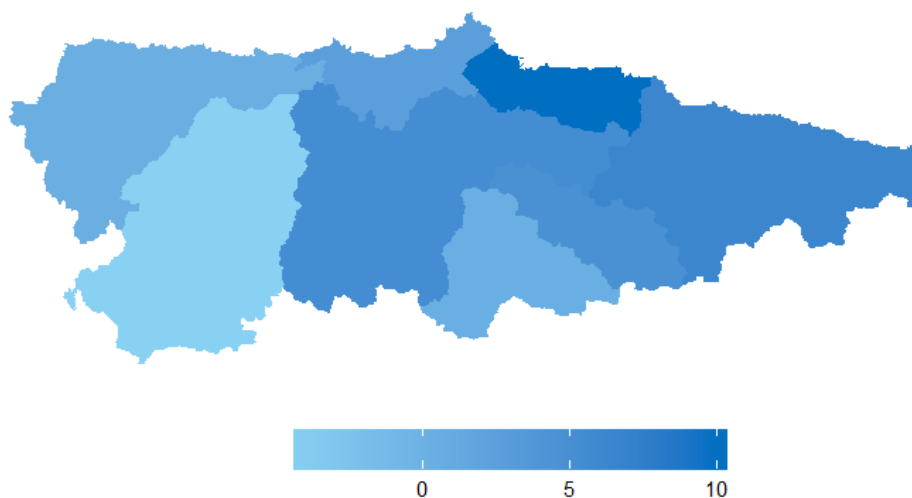
La evolución del empleo tras la crisis es heterogénea en la región, en base al análisis de la afiliación por comarcas. El Gráfico 2.20 muestra que desde inicios de 2014, el dinamismo se ha concentrado en aquellas regiones que más empleo y población concentran. Las cifras oscilan entre el incremento del 10,1% en los tres municipios de la comarca de Gijón¹⁴ (concentran casi una cuarta parte del total de afiliación regional), y la caída del 4,6% en la de Narcea, afectada por la reducción de la actividad minera¹⁵. Así, mientras que las

14: Además de Gijón, incluye Carreño y Villaviciosa.

15: La comarca occidental concentra el 2,2% de los afiliados regionales. De ellos, algo más de un 5% corresponden actualmente al régimen especial de la minería del carbón, que ha perdido más de un tercio de sus afiliados desde 1T14 hasta 3T17.

comarcas de Oviedo y Avilés¹⁶ han crecido un 5,3% y 2,6% respectivamente desde el valle de la crisis, en las de Caudal y Eo-Navia se observan crecimientos cercanos al 0,3%; sin embargo, sólo suponen un 6,5% de la afiliación regional actualmente. Por tanto, el incremento del empleo se concentra en el eje Gijón-Oviedo mientras que, entre las comarcas menos pobladas, la de Oriente es la que más crece (6,4%).

Gráfico 2.20 Asturias: afiliación a la Seguridad Social por comarcas respecto al mínimo (% entre 1T14 y 3T17)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Sociedad Asturiana De Estudios Económicos e Industriales (SADEI)

De hecho, en Asturias se define una única gran área urbana (GAU¹⁷). El municipio de Oviedo concentra más de un tercio de la afiliación regional, el resto de municipios del GAU asturiano concentran más de la mitad de la afiliación y, el conjunto de municipios no incluidos en la GAU suponen algo menos del 16%. La capital sufrió un menor deterioro relativo del empleo en el periodo de crisis y, en los últimos 12 meses, crece a un ritmo cercano al 1,9% a/a; el resto de la GAU lidera el crecimiento actualmente (+2,4% a/a), recuperando el empleo hasta un nivel cercano al de la capital. Por su parte, el resto de municipios, los más afectados durante la crisis, se recuperan más lentamente (+1,4%, véase el Gráfico 2.21). En cualquier caso, la afiliación se encuentra todavía lejos de nivel precrisis, incluso en el caso de la capital.

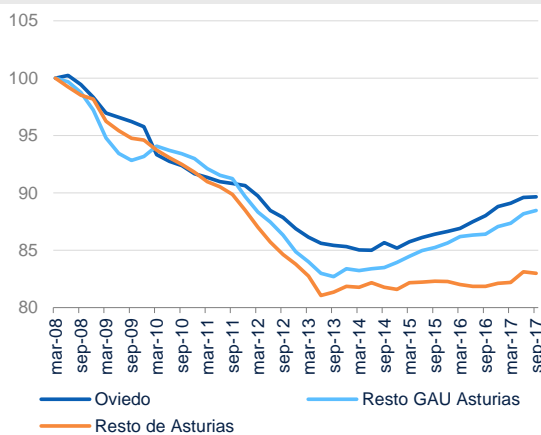
La evolución positiva del mercado laboral, junto con un descenso del 7,0% en el número de parados en el promedio de 2016 y un descenso de la población activa (-0,3%, similar a la caída de 0,4% en el promedio nacional), contribuyó a una **caída en la tasa media de paro de 1,6 p.p. respecto a 2015. Con ello la tasa de desempleo de 4T16 fue del 14,7% y continuó reduciéndose hasta un 14,0% promedio en la primera mitad de 2017**. Estas cifras, aún siendo las mínimas de los últimos ocho años, contrastan con el 8,4% de tasa media de paro en 2007.

16: Concentran un 47% y un 12% de la afiliación regional, en los 21 y 10 municipios que forman las comarcas, respectivamente.

17: Las GAUs las componen los municipios de los principales núcleos urbanos además de, en su caso, las propias capitales de provincia, acorde a la definición del Ministerio de Fomento, disponible aquí: <https://goo.gl/NWJjNR>

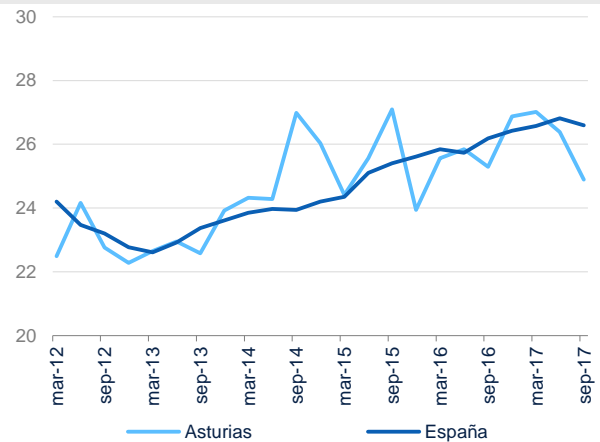
En lo que respecta a la calidad del empleo, **la tasa de temporalidad siguió repuntando durante la primera mitad de este año, como ya lo hiciera el anterior.** Así, tras rondar el 26,5% en términos desestacionalizados, un nivel similar al promedio nacional, para luego caer por debajo del 25% en los datos del último trimestre (véase el Gráfico 2.22). Aún y todo supone un reto de primera magnitud, que dificulta la mejora de la calidad del empleo y del capital humano.

Gráfico 2.21 Afiliación por Grandes Áreas Urbanas (GAU, 1T08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, Seguridad Social y Fomento

Gráfico 2.22 Temporalidad en el empleo (% del total de asalariados, CVECI)

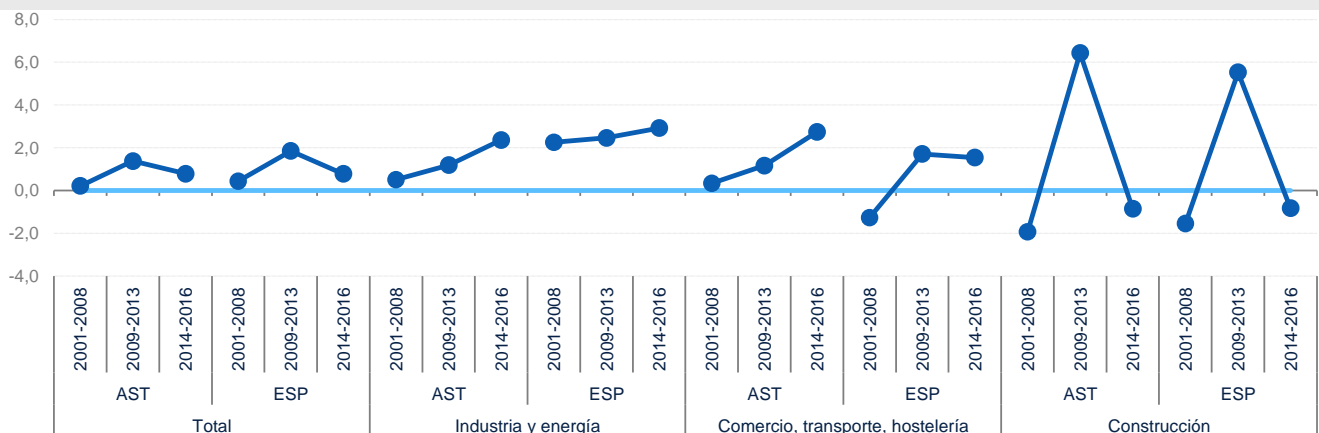


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Sigue mejorando la productividad aparente en la economía asturiana

La productividad aparente del factor trabajo de la economía asturiana mantuvo un crecimiento positivo, tanto durante el periodo de crisis (2009-2013) como en el de recuperación posterior. Esto contrasta con el débil incremento experimentado en la fase de expansión (2001-2008). Dicha evolución positiva se sustenta en algunos sectores relevantes de la economía regional, como el industrial o el agregado del comercio, la hostelería y el transporte, frente a lo observado en otros, como la construcción (véase el Gráfico 2.23).

Gráfico 2.23 Productividad aparente del factor trabajo (VAB por hora; promedio anual en cada periodo)



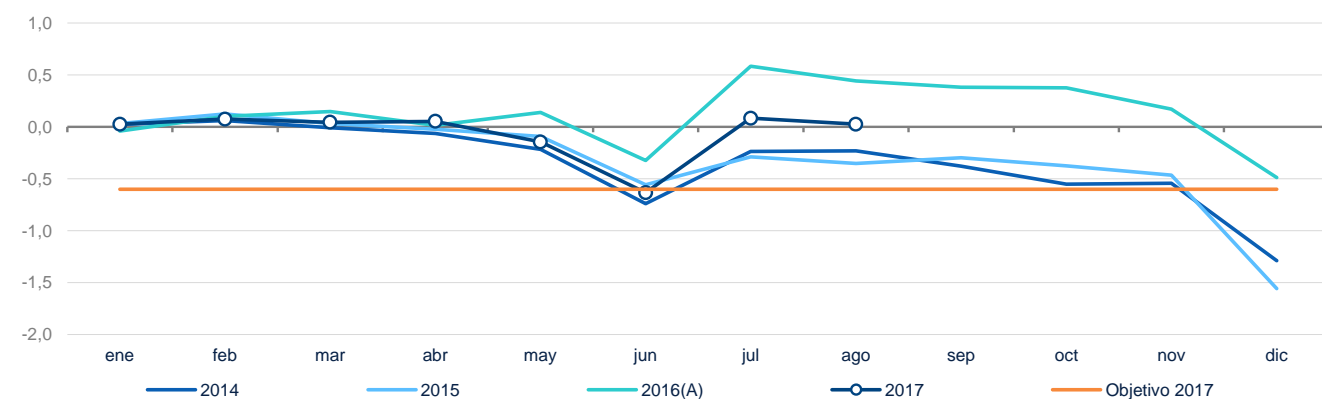
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El ajuste en la inversión pública permitió el cumplimiento del objetivo de estabilidad en 2016

Tal y como se preveía el Principado de Asturias cerró el año 2016 con un déficit del 0,5% del PIB regional, lo que supone un ajuste más de un punto porcentual del PIB. Los ingresos se vieron favorecidos por el impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación autonómica¹⁸. Por su parte, el ajuste del gasto primario fue algo mayor al previsto al comienzo del año, concentrando la mayor parte del ajuste en la inversión. Como resultado, Asturias cumplió en 2016 tanto el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB) como el límite de la regla de gasto.

La ejecución presupuestaria conocida hasta agosto de 2017 apunta a que los ingresos del Principado de Asturias se estarían comportando peor a lo esperado a comienzos del año, por la evolución de los impuestos y de las transferencias procedentes de los fondos europeos. Por otro lado, Asturias habría continuado concentrando el esfuerzo de ajuste del gasto en la inversión, que no llega a compensar el impulso observado en el resto de partidas. De esta forma, el Principado de Asturias cerró agosto de 2017 cerca del equilibrio presupuestario, casi cuatro décimas sobre el PIB menos que el registrado hasta agosto de 2016 (véase el Gráfico 2.24).

Gráfico 2.24 Principado de Asturias: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



(A) Avance.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Continúa el crecimiento en Asturias en 2017 y 2018

En 2017 se prevé que la economía asturiana acelere su crecimiento hasta un 2,4%, y que la recuperación se mantenga en 2018 con un aumento del PIB similar (2,3%). Esto permitiría la creación de cerca de 12.300 empleos en estos dos años y que la tasa de paro se reduzca 3,5 p.p., para cerrar a final de 2018 en el 11,2%. Detrás del dinamismo de la región se encuentran diversos factores: por un lado, **la propia inercia de la economía, junto con los nuevos datos conocidos anticipan** que, en el segundo semestre del año, el PIB

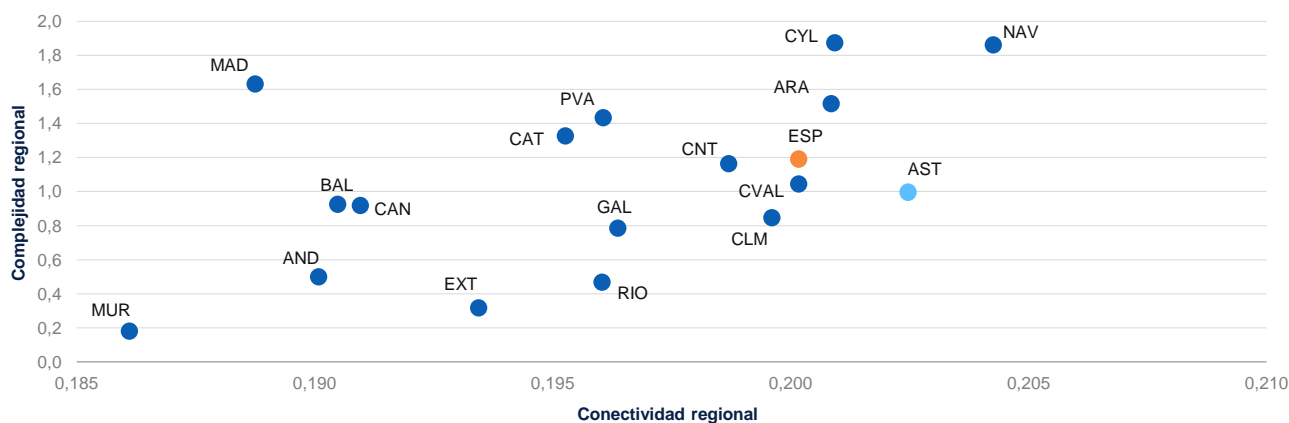
¹⁸: La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le supuso un ingreso en 2016 de 121 millones de euros, frente a los 49 millones ingresados en 2015 por la liquidación del año 2013.

de Asturias estaría mostrando un avance trimestral promedio de 0,6% t/t (ligeramente inferior al del primero). Así, la demanda interna sigue contribuyendo positivamente al crecimiento gracias, entre otras cosas, al consumo y la mejora de la inversión residencial. Por otro, la recuperación de las exportaciones continuará, tanto de servicios como de bienes, apoyada por el mayor crecimiento de la eurozona y de la demanda mundial en general. Además, la economía regional ha venido reflejando incrementos de productividad en sectores clave para la región, como el industrial o el comercio, el transporte y la hostelería, lo que se constituye como un elemento de soporte para el crecimiento futuro. Adicionalmente, haber cumplido con el objetivo de déficit en 2016 reduce el esfuerzo relativo a realizar actualmente, respecto al que deben de hacer otras regiones vecinas. En todo caso, la mejora de la ocupación consistente con esta evolución de la actividad continúa sin ser suficiente: a finales de 2018 se prevé que la tasa de paro será todavía más de 3 p.p. superior a la existente a comienzos de 2008. Estas previsiones de recuperación económica, y una dinámica poblacional más negativa que la media española implican que el PIB per cápita, en euros constantes, recupere el nivel previo a la crisis el año que viene.

Las exportaciones seguirán creciendo, apoyadas por la mejora de la eurozona

Por otro lado, la estabilización prevista en el avance del PIB global (3,5% en 2017 y 3,5% en 2018), junto a la revisión a la alza del de la eurozona (hasta el 2,2% y 1,8% respectivamente) seguirán incentivando la demanda de exportaciones asturianas, en particular, de bienes. A pesar de algunos focos de preocupación (*brexit* y el futuro de la política de comercio exterior de Estados Unidos), otros como la incertidumbre sobre la política en Europa han visto reducir su probabilidad de ocurrencia, tras las últimas citas electorales. El sector exportador asturiano se ha recuperado en los últimos trimestres, creciendo en los principales destinos europeos. Un sector exterior más complejo e interrelacionado permitirá aprovechar mejor el empuje de la demanda mundial. En este sentido, de acuerdo con el análisis realizado a partir de Hausmann et al (2011), las exportaciones de bienes de Asturias muestran una caracterización de complejidad y conectividad que la sitúan algo por encima de la media del país en conectividad, pero por debajo del promedio en complejidad¹⁹ (véase el Gráfico 2.25). Ello puede limitar a futuro el sector exterior como soporte para el crecimiento regional. Por otro lado, el mantenimiento de las condiciones monetarias todavía laxas y del precio del petróleo en niveles todavía por debajo de su nivel de largo plazo (en torno a 60\$/barril), favorecerán la demanda por bienes y servicios asturianos en el extranjero.

19: La complejidad de la economía está relacionada con su capacidad para producir y exportar determinados bienes que pocos producen y muchos importan. La conectividad está relacionada con la frecuencia o facilidad para producir varios bienes relativamente cercanos, similares o interrelacionados. Para más detalles, véase *The Atlas of Economic Complexity* de Hausmann, Hidalgo et al, disponible aquí: http://atlas.cid.harvard.edu/media/atlas/pdf/HarvardMIT_AtlasOfEconomicComplexity_Part_I.pdf

Gráfico 2.25 CC.AA.: complejidad y conectividad de las exportaciones de bienes


Fuente: BBVA Research siguiendo la metodología elaborada por Hausmann, Hidalgo et al. en The atlas of economic complexity, Harvard Kennedy School (2011)

La demanda interna continuará aumentando, aunque la política monetaria se irá normalizando progresivamente

El Banco Central Europeo (BCE) sigue manteniendo los tipos de interés en niveles históricamente bajos, pero se muestra más confiado en la fortaleza del crecimiento y ha dado pie a los primeros cambios en la comunicación sobre el futuro de la política monetaria (forward guidance). En particular, en junio eliminó el sesgo a la baja que tenía sobre los tipos de interés, lo cual se interpretó como un primer paso para la normalización. En octubre anunció los detalles de la reducción del programa de compra de activos, extendiéndolo como mínimo a septiembre de 2018. Además, el BCE ha reiterado que los tipos no subirán hasta "bien pasado" el final de dicho programa y que este no acabará de forma repentina. Por lo tanto, se espera que la primera subida de tipos de referencia no se produzca sino hasta al menos 2019. Una comunicación adecuada y una estrategia de salida ordenada y paulatina de las medidas extraordinarias serán claves a la hora de emprender el proceso de normalización sin poner en riesgo la recuperación económica y evitando tensiones en los mercados financieros, que se han mostrado bastante escépticos sobre una normalización inminente. Los bajos tipos de interés y la política monetaria expansiva suponen un soporte para el crecimiento del gasto de familias y empresas, además de facilitar el proceso de reducción del déficit público. Esto es particularmente importante para sociedades con un alto nivel de endeudamiento, como la española, a pesar del esfuerzo realizado durante los últimos años para disminuir el apalancamiento.

Por otro lado, las reformas implementadas durante los últimos años, junto con los esfuerzos realizados para reducir los desequilibrios acumulados antes y después de la crisis, seguirán incentivando el crecimiento de la inversión. En particular, se espera que las compras de bienes de equipo mejoren, impulsadas por las mejoras de competitividad alcanzadas y por el avance de la demanda, tanto externa como interna. Por otro lado, distintos factores deberían favorecer la recuperación de la inversión residencial en Asturias. Así, la disminución del endeudamiento de familias y empresas, junto con la reducción en el coste de

financiación, la disponibilidad de crédito, el avance del empleo y la estabilización de los precios, deberían apoyar el aumento de las ventas y eventualmente, de la construcción de vivienda nueva. Eso sí, el crecimiento se dará desde niveles relativamente bajos y probablemente no será tan intensa como la que se observará en otros mercados favorecidos por mejores tendencias demográficas, inmigración y demanda externa.

Es probable el cumplimiento del objetivo de estabilidad de 2017

Hacia adelante, varios factores adelantan que Asturias no debería tener problemas para cerrar 2017 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,6% del PIB regional), siempre y cuando continúe con el control sobre la expansión del gasto. Por un lado, el Principado cuenta con el margen obtenido por haber finalizado el 2016 con un déficit dos décimas por debajo de la meta establecida para el conjunto de las CC.AA. Por otro, la evolución reciente de las cuentas autonómicas mejora el comportamiento del año anterior. En todo caso, la prórroga de los Presupuestos del Estado de 2018 introduce incertidumbre sobre diversos factores que afectarían la evolución de los ingresos y gastos el siguiente año.

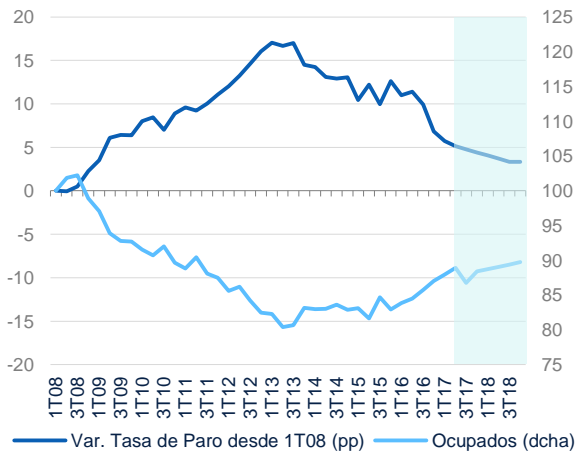
Se crearán más de 12 mil empleos en el bienio

Las previsiones de mejora del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. **Así, en el escenario más probable se generarán 12.300 puestos de trabajo en el bienio 2017-2018.** Pese a esto, el empleo en términos EPA todavía se situará unos 10 p.p. por debajo del nivel promedio de 2008. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el 11,2% a finales de 2018**, 3,3 p.p. por encima de su nivel a comienzos de 2008 (véase el Gráfico 2.26).

Por su parte, la combinación de un crecimiento del PIB algo menor al promedio nacional con una evolución demográfica negativa posibilitarán que **Asturias prácticamente recupere en 2018 el nivel de PIB per cápita previo a la crisis, si bien no se habrá recuperado ni el nivel absoluto de PIB, ni el nivel de empleo** (véase el Gráfico 2.28)²⁰.

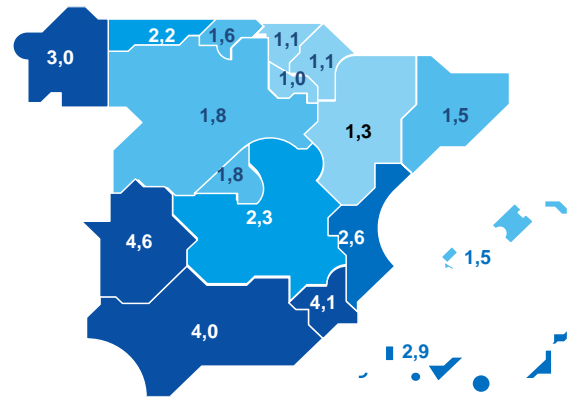
20: De mantenerse el ritmo de crecimiento del empleo previsto para el bienio 2017-2018, dicho nivel de empleo se alcanzaría en el 2021.

Gráfico 2.26 Asturias: ocupados EPA y tasa de paro (CVEC)



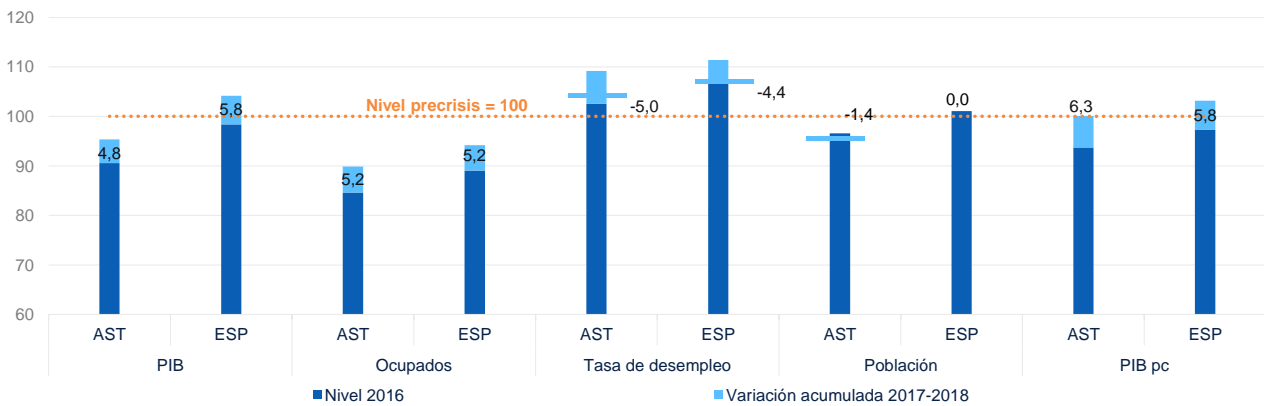
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.27 Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del Salario Mínimo (% del total de asalariados)



Fuente: BBVA Research a partir de Muestra Continua de Vidas Laborales (Seguridad Social)

Gráfico 2.28 PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

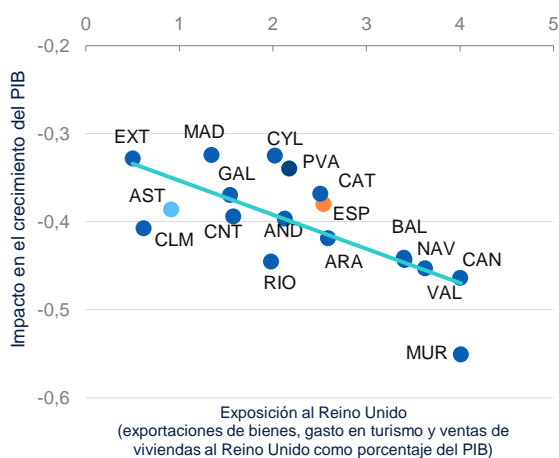
El escenario no está exento de riesgos

Si bien las previsiones para 2017 y 2018 siguen siendo positivas por el mejor comportamiento previsto del sector exterior y la inversión, los riesgos externos e internos persisten. A nivel externo, se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global. En este sentido, aún se desconoce el alcance de los cambios en la política de comercio exterior de EE.UU., la evolución y los resultados de las negociaciones para materializar la salida del Reino Unido de la UE tras la activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa o las elecciones en Italia.

Entre los efectos directos del *brexít* se encuentra la posible disminución de las exportaciones al Reino Unido producto de la disminución de la renta de las familias británicas, del aumento de las barreras al comercio y de la depreciación de la libra. En el caso del Asturias, la exposición al Reino Unido está relativamente concentrada en el sector de los productos energéticos y, en menor medida pero con mayor impacto potencial en la región, las semimanufacturas. Además, se espera una incidencia menor de otros posibles efectos, como el impacto sobre la afluencia turística, la inmigración o la demanda de segunda residencia. En todo caso, también debe considerarse el canal indirecto de una posible desaceleración a través de otros países de la UE u otras regiones españolas más expuestas por su mayor apertura exterior. Por todo ello, aún exportando bienes al mercado británico en proporción inferior a la media española, **según las estimaciones de BBVA Research la elasticidad del PIB asturiano a caídas del PIB británico es similar a la media de las regiones españolas (véase el Gráfico 2.29).**

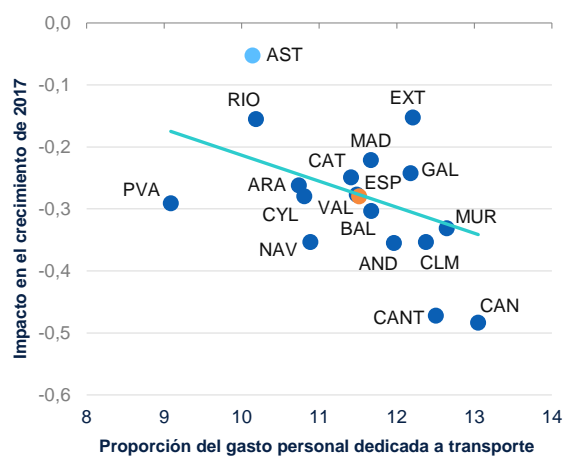
Adicionalmente, a pesar de los aumentos más recientes del precio del petróleo, debido a factores de oferta fundamentalmente, se mantiene todavía por debajo del equilibrio de largo plazo (60\$/barril). Ello es particularmente importante para una economía importadora de combustible como es la española. Hacia delante, nuevos aumentos del precio del petróleo podrían suponer presiones sobre la capacidad de compra de las familias y reducciones de los márgenes de las empresas, que podrían desacelerar la recuperación de la demanda interna. Los impactos previstos en las distintas comunidades como consecuencia de este riesgo dependen, principalmente, del uso de energía en la actividad productiva y de la proporción del gasto destinada a transporte, que es menor en Asturias que en la media nacional. Dados estos condicionantes se estima que, **ante una variación del 10% en el precio del crudo, el impacto para el Asturias podría situarse cerca del 0,1 p.p. en el año, tres décimas por debajo de la media nacional (véase el Gráfico 2.30).**

Gráfico 2.29 Impacto del *brexít* por CC.AA: (p.p. sobre el crecimiento de un año, ante caídas de 1,5% del PIB británico)



* Balears y Canarias se excluyen de la recta de regresión
Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

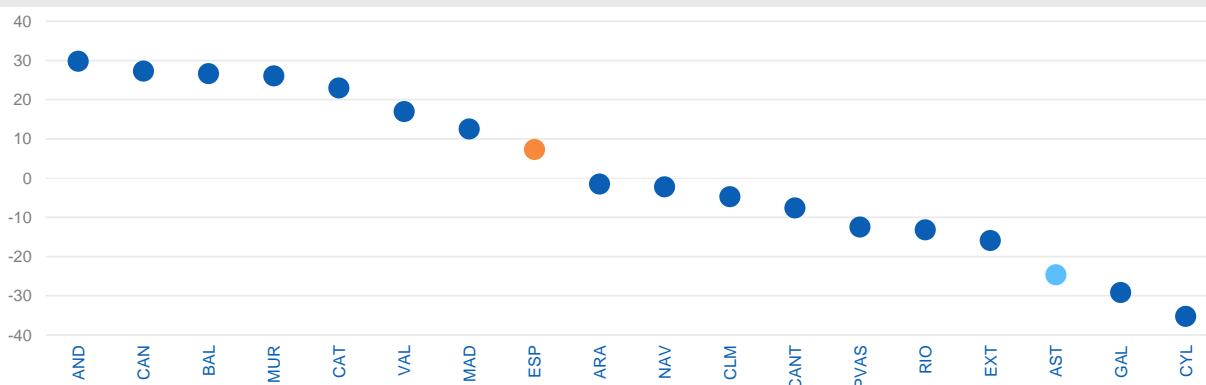
Gráfico 2.30 Impacto de un aumento del 10% en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p., efecto sobre el crecimiento de 2017)



Fuente: BBVA Research

Por otro lado, la próxima cita electoral a celebrar en una de las principales economías de la zona euro, Italia, supone una incógnita adicional en el panorama exterior, aunque las tensiones geopolíticas parecen haberse reducido parcialmente tras los resultados de las elecciones francesas, alemanas y austriacas. Otro riesgo a tomar en cuenta es el momento y la intensidad con el que se refleje en la curva de tipos la retirada de estímulos monetarios por parte del BCE. Para una economía apalancada como la española, incrementos en el coste de financiación podrían restringir los recursos disponibles para el consumo y la inversión. En este punto, en Asturias el crédito a AA.PP. y otros sectores residentes, como proporción del PIB regional, se redujo en 2016 hasta el 94,4%, desde el 123,1% alcanzado en 2010. De hecho, el saldo de crédito a depósitos es negativo en la región. **Por ello, la región sería una de las CC.AA. menos expuestas a un eventual cambio de dichas condiciones monetarias (véase el Gráfico 2.31).**

Gráfico 2.31 Saldo entre crédito y depósitos a OSR (% sobre PIB; 4T16)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

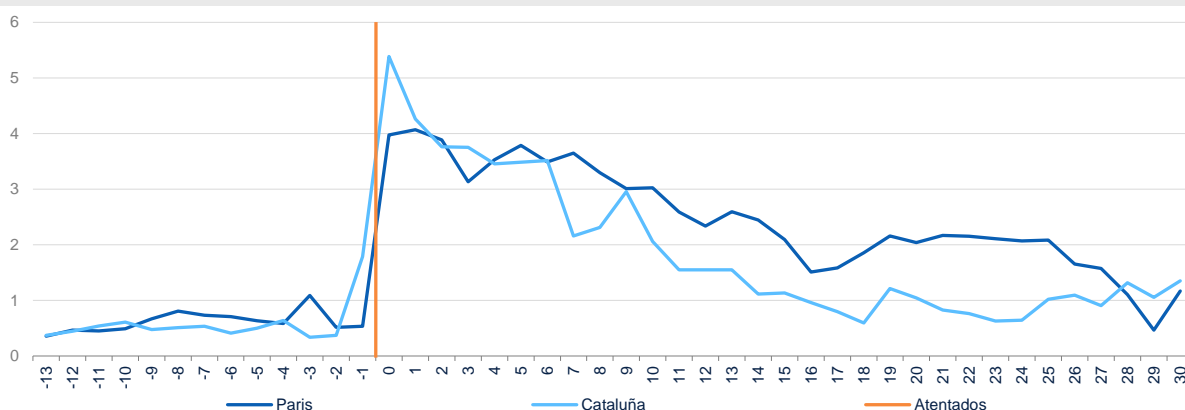
En el entorno doméstico, aunque de momento no se aprecian efectos de segunda ronda en la inflación derivados del incremento del salario mínimo interprofesional (SMI), no se puede descartar que se produzcan a futuro. De materializarse, podrían afectar negativamente a la competitividad de las empresas y al poder adquisitivo de las familias, lo que ralentizaría el crecimiento de la demanda y la creación de empleo.

A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado. Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. Además, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI en Asturias está en un nivel medio a nivel nacional (ver Gráfico 2.27) y, como se ha comentado, la incidencia de la temporalidad es bastante similar (ver Gráfico 2.22). Por tanto, los efectos mencionados anteriormente, en caso de producirse, podrían ser parecidos en la región y

en el promedio nacional, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos²¹. En cualquier caso, las condiciones del mercado laboral en la región, para los colectivos más desfavorecidos y en comparación con España, son peores. En particular, en Asturias es mayor la proporción de parados de larga duración (en promedio del último año, el 61,4% lo era desde hacía un año o más, 5,9 p.p. más que en España) y, en el caso de los estudiantes, la probabilidad de que un universitario tuviera un contrato indefinido en su primer empleo era del 19,3%, 7,4 p.p. menor que en el promedio nacional, según los últimos datos del INE referentes a la inserción laboral, de 2014²². En sentido contrario, la probabilidad de encontrar trabajo del joven universitario en los tres primeros meses una vez terminada su educación en la región, era del 19,4%, 5,2 p.p. menor que la media de España.

Los acontecimientos recientes introducen incertidumbre en el escenario. Por un lado, los atentados terroristas sufridos durante el mes de agosto en Cataluña podrían condicionar las visitas de turistas extranjeros en el conjunto de España. Como se muestra en el Gráfico 2.32, estos eventos incrementaron la atención sobre Barcelona en la misma intensidad, duración y tono que en situaciones similares vividas por otras ciudades como por ejemplo, París (véase el Gráfico 2.32)²³. Utilizando como referencia estas experiencias, se calcula que el impacto negativo sobre las pernoctaciones de visitantes extranjeros en Cataluña alcanzaría entre un 1,5 y 2,0% durante el año siguiente a los atentados. Esto podría afectar negativamente la evolución del empleo en España tener consecuencias también en los sectores turísticos de otras regiones.

Gráfico 2.32 Índices de inestabilidad* (Días tras los atentados (t=0))



Volumen de noticias que incluyen inestabilidad, malestar social, atentado, conflicto y miedo normalizadas por el total de noticias.
 Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

Por otro lado, se ha producido un aumento en la volatilidad en algunas variables financieras, principalmente relacionado con el entorno político en Cataluña. Al respecto, los indicadores que intentan medir la incertidumbre sobre la política económica han alcanzado niveles por encima de los observados en el año

21: Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, disponible aquí:

<https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/repercusiones-del-aumento-del-salario-minimo-en-espana/>

22: Véase la Encuesta de Inserción Laboral del INE, disponible aquí:

http://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176991&menu=ultiDatos&idp=1254735976597

23: Los índices de inestabilidad se elaboran utilizando GDELT, una base de datos a escala Big Data que recoge información de la prensa, radio, televisión y noticias online a nivel internacional, nacional, regional y local en más de 65 idiomas, proporcionando una amplia cantidad de información georreferenciada desde 1979 hasta hoy cada 15 minutos.

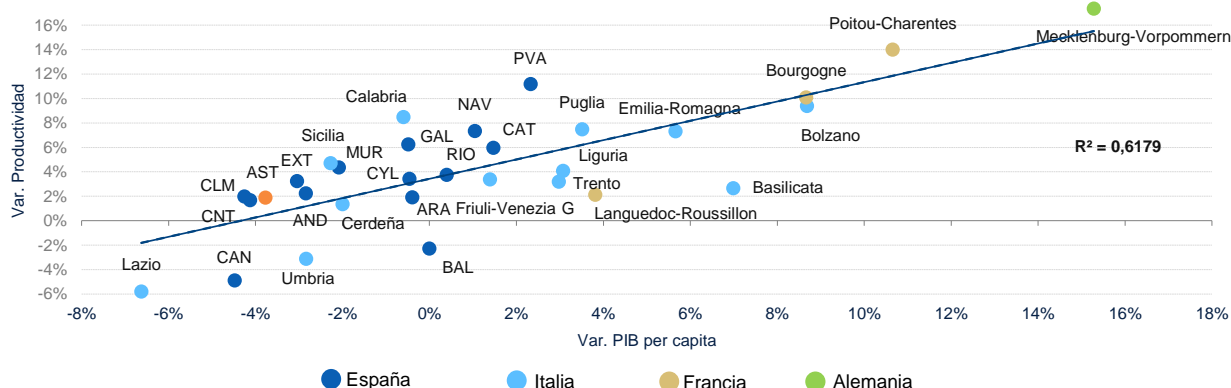
En estos índices se recoge una doble dimensión, la cobertura mediática hacia el tema en cuestión y el sentimiento o tono medio con el que aparecen en las noticias para evaluar la "importancia" o "impacto" del evento en cuestión. El tono medio va de -100 (extremadamente negativo) a +100 (extremadamente positivo). Los valores habituales oscilan entre -10 y +10, siendo 0 un sesgo neutral. Esta puntuación puede utilizarse como método para filtrar el "contexto" de los eventos a fin de obtener una medida sutil de la importancia de un evento como aproximación al "impacto" del mismo.

2016. De esta manera, existe el riesgo de que, a futuro, esta mayor tensión se traslade negativamente a las decisiones de gasto de consumidores y empresas. Las estimaciones de BBVA Research indican que si el grado de incertidumbre de política económica se mantiene durante el cuarto trimestre, el crecimiento del PIB de España²⁴ en 2018 podría situarse entre 0,2 p.p. y 1,1 p.p. por debajo del previsto en el escenario en ausencia de incertidumbre (cuando se estimaba un avance del 2,8%)²⁵. En este sentido, el efecto contagio sobre el resto de regiones podría ser heterogéneo en función de la exposición que presente cada una de ellas respecto a la demanda catalana.

La necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía asturiana obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a **mejorar el mercado laboral** (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes, reducir la temporalidad o incrementar la tasa de actividad), **el capital humano** y la adopción de nuevas tecnologías, que deberían permitir seguir incrementando la productividad media del trabajo.

El Gráfico 2.34 compara la evolución de la productividad y del PIB per cápita de Asturias en el quinquenio 2010-2015, con las 30 regiones europeas *peers* o de referencia, a las que más se le parecen en base a criterios estructurales²⁶. En todas las regiones (salvo Canarias, Baleares y las italianas Umbria y Lacio) se observa un crecimiento de la productividad positivo; pero en el caso asturiano, es inferior a la mayoría y negativo en la evolución del PIB per cápita, como ocurre en varias regiones españolas. Por tanto, en el periodo considerado, ha evolucionado bastante peor que las regiones francesas de Poitou-Charentes y de Bourgogne, o la alemana de Mecklenburg-Vorpommern que han liderado las mejoras en productividad y PIB per cápita respectivamente.

Gráfico 2.34 Evolución de la productividad y del PIB per cápita en regiones europeas comparables 2010-2015



Fuente: BBVA Research a partir de la Comisión Europea y Eurostat.

24: Para más detalles véase Situación España correspondiente al Cuarto Trimestre de 2017, disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/11/SIT_ESPANA_4T17.pdf

25: Para más detalles acerca de la estimación de los efectos de la incertidumbre de política económica en la actividad de la economía española, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2016, disponible en: <https://goo.gl/TksUX0>

26: En base a la metodología de elección de benchmarks que se desarrolla por la UE en el marco del S3, Smart Specialization Platform véase: <http://s3platform.jrc.ec.europa.eu/regional-benchmarking>

Análisis de la situación económica de Asturias a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2017²⁷

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2017 son consistentes con una economía asturiana que mantuvo su crecimiento y con expectativas favorables de cara al próximo trimestre. Los datos de esta oleada, realizada a finales de septiembre de 2017, son positivos tanto respecto al trimestre corriente, como respecto al siguiente, por primera vez tras ocho trimestres. Se ubican a un nivel algo menor que los resultados del segundo trimestre de 2015, cercano a los máximos históricos.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente predomina la estabilidad, acorde a casi siete de cada diez encuestados. Sin embargo, quienes observan mayor actividad prácticamente triplican a los que observan menor actividad, lo cual hace que el saldo neto de respuestas²⁸ sea positivo, por primera vez en dos años (véase el Gráfico R1.1). Estos

resultados mejoran ligeramente los del trimestre pasado, pero superan en 30 p.p. los de hace un año. Los eventos geopolíticos del año pasado (doble convocatoria electoral en España, victoria del *brexit* en el referéndum o la elección de Trump en EE.UU., junto con el repunte puntual del precio del crudo) podrían estar detrás del empeoramiento observado en la visión de los encuestados en 2016 que, sin embargo, no impidió en crecimiento de la actividad económica.

De cara al siguiente trimestre predomina una visión estable, si bien las expectativas son menos positivas que el trimestre pasado: a pesar de superarse en parte la incertidumbre de los factores anteriores, para 4T17²⁹ el saldo neto de respuestas es de +14 p.p. (véase el Cuadro R1.1). Si bien dicho saldo neto se ubica muy por encima de lo registrado hace un año, implica una moderación intertrimestral del optimismo de 6 p.p.

Ello es consistente con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento se acelerará respecto al año anterior. En cualquier caso, los resultados de las encuestas reflejan, en particular en el último año y medio, una alta volatilidad. Ello se debe probablemente al alto nivel de incertidumbre, que no se refleja en igual medida en el crecimiento económico que

27: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 3T11, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

28: El saldo neto 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.

29: 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.

Recuadro1

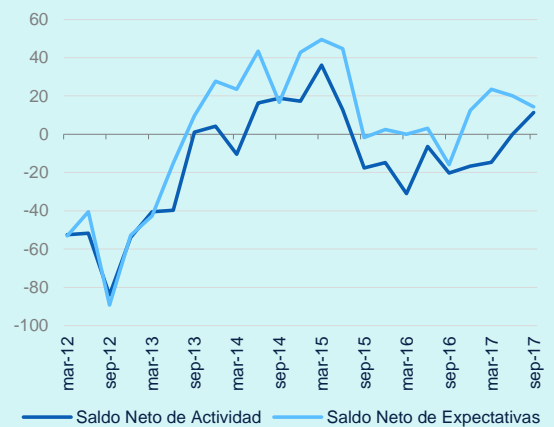
está experimentando la región, con un promedio de 2,3% en el último bienio.

La mayoría de los indicadores parciales muestran saldos de respuesta netos positivos. Las excepciones son tres que, salvo la inversión en el sector primario (saldo neto de -19 p.p.), tanto la inversión como la producción industrial son prácticamente nulos (-3 p.p.).

En términos intertrimestrales, se observan mejoras claras en el sector turístico, en inversión en servicios y nueva construcción, así como en ventas minoristas. De hecho, el mayor optimismo entre los encuestados se observa en el empleo en servicios y en turismo (saldos netos positivos de 27% y 74% respectivamente). Por el contrario, aunque marginalmente, empeora la opinión sobre el sector industrial, tanto respecto a la inversión, como a la producción y el empleo.

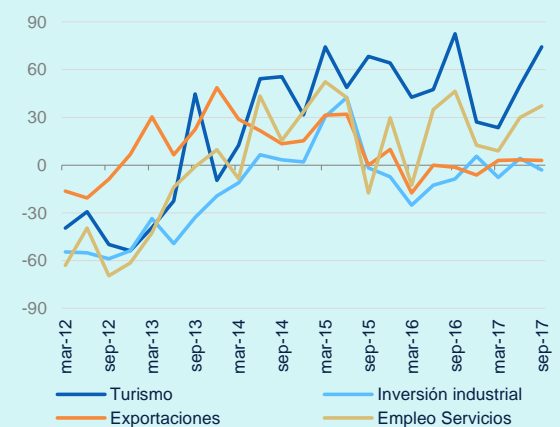
En síntesis, los resultados de **la encuesta BBVA de Actividad Económica confirman que la economía asturiana mantiene un crecimiento positivo estable**, con señales positivas en el sector servicios y el turismo, y más dudas respecto al sector industrial y las exportaciones de bienes (véase el Gráfico R.1.2)

Gráfico R.1.1 Asturias: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias. Saldos de respuestas (%). Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias. Resultados generales (%)

	3º Trimestre 2017				2º Trimestre 2017				3º Trimestre 2016			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	17	77	6	11	10	80	10	0	9	62	29	-20
Perspectiva para el próximo trimestre	23	69	9	14	20	80	0	20	3	78	19	-16
Producción industrial	3	91	6	-3	13	80	7	7	0	94	6	-6
Cartera de pedidos	14	80	6	9	10	77	13	-3	4	71	25	-20
Nivel de stocks	0	100	0	0	3	93	3	0	0	91	9	-9
Inversión en el sector primario	8	65	27	-19	5	86	10	-5	4	83	13	-9
Inversión industrial	3	91	6	-3	8	88	4	4	0	91	9	-9
Inversión en servicios	37	51	11	26	20	70	10	10	25	67	9	16
Nueva construcción	29	56	15	15	11	63	26	-15	32	64	4	28
Empleo industrial	11	80	9	3	19	78	4	15	0	83	17	-17
Empleo en servicios	46	46	9	37	33	63	3	30	51	45	4	46
Empleo en construcción	15	79	6	9	7	86	7	0	20	74	6	14
Precios	11	89	0	11	7	90	3	3	4	84	12	-7
Ventas	26	66	9	17	10	73	17	-7	16	67	17	-1
Turismo	74	26	0	74	50	50	0	50	83	17	0	83
Exportaciones	6	91	3	3	3	97	0	3	4	90	6	-1

(*) Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA

3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016

Ángel de la Fuente³⁰ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Octubre de 2017

Introducción

En esta nota se analiza la evolución de los ingresos y gastos de las comunidades autónomas (CC.AA.) durante el período 2003-16. El análisis toma como punto de partida el ejercicio 2003 porque éste es el primer año en el que todas las CC.AA. fueron responsables de la gestión de la sanidad durante el ejercicio completo. Puesto que desde 2002 no ha habido traspasos de gran peso en términos de su dotación económica, las series corresponden a un período en el que las competencias de gasto de todas las autonomías se han mantenido aproximadamente constantes, aunque no iguales para todas ellas. Los datos que aquí se utilizan provienen de las cuentas regionales que elabora la IGAE (2017) y en particular de las series desagregadas por comunidades autónomas desde 2000 en adelante que este organismo ha publicado recientemente.

La IGAE ofrece información sobre los ingresos (recursos) y gastos (empleos) no financieros de las CC.AA. calculados con criterios de Contabilidad Nacional (CN). A los efectos que aquí nos interesan, conviene modificar la agrupación de partidas que se utiliza en CN con el fin de recoger de una forma más intuitiva el efecto del sistema de financiación autonómica sobre los ingresos y gastos regionales. El problema tiene que ver con el tratamiento de las transferencias a otras administraciones públicas, una partida que en el caso de las CC.AA. está dominada por transferencias al Estado por conceptos relacionados con el sistema de financiación autonómica (tales como los saldos negativos de la Transferencia de Garantía o del Fondo de Suficiencia de ciertas comunidades). Aunque estas transferencias realmente reducen los ingresos netos de los que disponen las administraciones regionales, en CN se incluyen entre los "gastos" de las CC.AA., dejando a estas con "ingresos brutos" artificialmente hinchados. Con el fin de evitar este problema, en lo que sigue las transferencias (corrientes y de capital) a otras administraciones públicas se trasladan desde el apartado de gastos al de ingresos, donde se deducen de las transferencias (corrientes y de capital) procedentes de otras administraciones públicas para construir una nueva partida de ingresos netos por transferencias de otras administraciones públicas que se integra en el apartado de ingresos de las CC.AA.

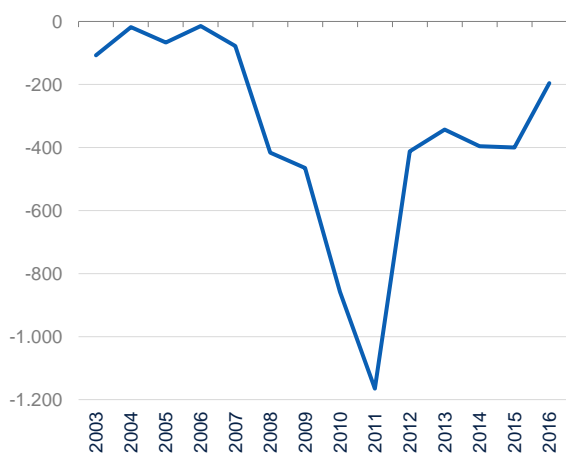
Se obtienen así nuevos agregados de ingresos y gastos no financieros ajustados que son los que se utilizan en esta nota. Los ingresos ajustados incluyen los ingresos netos por transferencias desde o hacia otras administraciones públicas y los gastos ajustados se presentan netos de las transferencias realizadas a otras administraciones públicas. En lo que sigue, se trabaja siempre con gastos e ingresos por habitante y medidos a precios constantes de 2010 (utilizando el deflactor del PIB nacional).

30: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

2. Evolución del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003

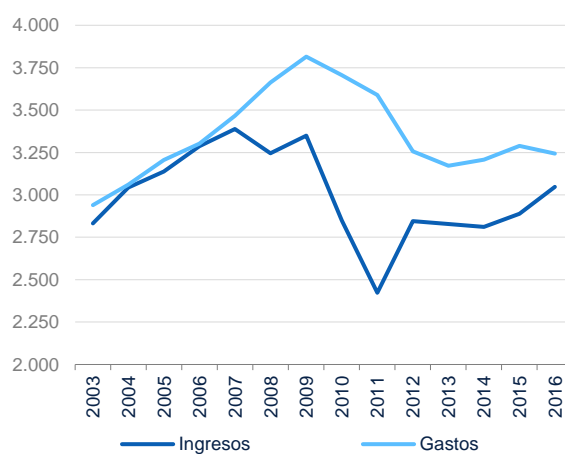
El Gráfico 3.1 muestra la evolución del saldo presupuestario del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003 hasta 2016. Durante los primeros años del período analizado, que corresponden a la parte final de una larga expansión económica, las CC.AA. se mantienen cerca del equilibrio presupuestario. Con la llegada de la crisis en 2008, los saldos presupuestarios autonómicos se deterioran muy rápidamente hasta alcanzar un déficit máximo de 1.165 euros (de 2010) por habitante en 2011. Tras ese año, las cosas comienzan a mejorar, aunque a un ritmo decreciente y con ciertos altibajos hasta llegar a 195 euros por habitante en 2016.³¹

Gráfico 3.1 Saldo presupuestario no financiero euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Font: BBVA Research

Gráfico 3.2 Ingresos y gastos no financieros ajustados euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Font: BBVA Research

Resulta interesante analizar en cierto detalle las sendas de gasto e ingreso que hay detrás de los saldos presupuestarios autonómicos. El Gráfico 3.2 resume la evolución de los ingresos y los gastos no financieros ajustados de las CC.AA. medidos también en euros de 2010 por habitante. **En el gráfico se aprecia un patrón de comportamiento con varias fases bien diferenciadas.** Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las administraciones regionales crecen a un ritmo similar, lo que permite mantener una situación de equilibrio presupuestario aproximado. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan muy por encima de los ingresos. Entre 2009 y 2011 los ingresos se desploman, lo que se traduce en un rápido aumento del déficit a pesar de la caída del gasto. Tras 2011, finalmente, los ingresos se recuperan gradualmente mientras los gastos se estabilizan, lo que permite ir reduciendo el déficit hasta niveles que vuelven a acercarse al equilibrio en la parte final del período.

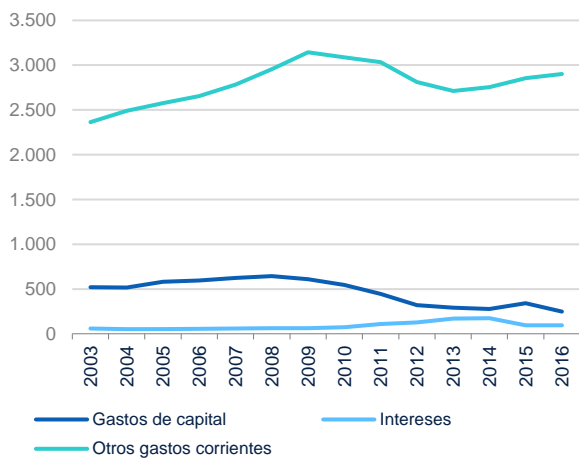
Como se aprecia en el Gráfico 3.2, las variaciones registradas durante el período analizado tanto en los ingresos como en los gastos autonómicos por habitante son muy importantes. Entre 2003 y 2009 los ingresos por habitante de las CC.AA. medidos a precios constantes aumentan en torno a 500 euros, se

31: Para un análisis más cuidadoso de la evolución del déficit de las CC.AA. en años recientes, que se ha visto afectado por algunos factores atípicos, véase de la Fuente (2017). Una de las comunidades más afectadas por tales atípicos ha sido Cataluña.

desploman seguidamente en más de 900 euros y vuelven finalmente en 2016 a su nivel de 2004. De la misma forma, **el gasto real por habitante aumentó en 900 euros entre 2003 y 2009 y se ha reducido desde entonces en 570 euros, lo que nos deja unos 300 euros por encima del registro inicial, o con un nivel de gasto real similar al observado entre 2005 y 2006.**

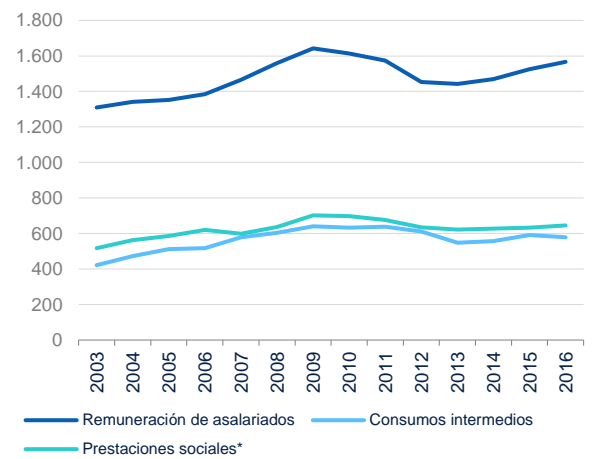
El gasto no financiero que se muestra en el Gráfico 3.2 se puede dividir en tres grandes partidas: i) los gastos de capital (inversiones reales y transferencias de capital), ii) el gasto en intereses y iii) el gasto corriente neto de intereses, donde se incluyen los gastos de personal, la compra de bienes y servicios y las transferencias corrientes. El Gráfico 3.3 resume la evolución de estas partidas tras normalizarlas de la misma forma que los ingresos y los gastos agregados.

Gráfico 3.3 Componentes del gasto no financiero ajustado euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Font: BBVA Research

Gráfico 3.4 Principales componentes del gasto corriente neto de intereses, euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónoma

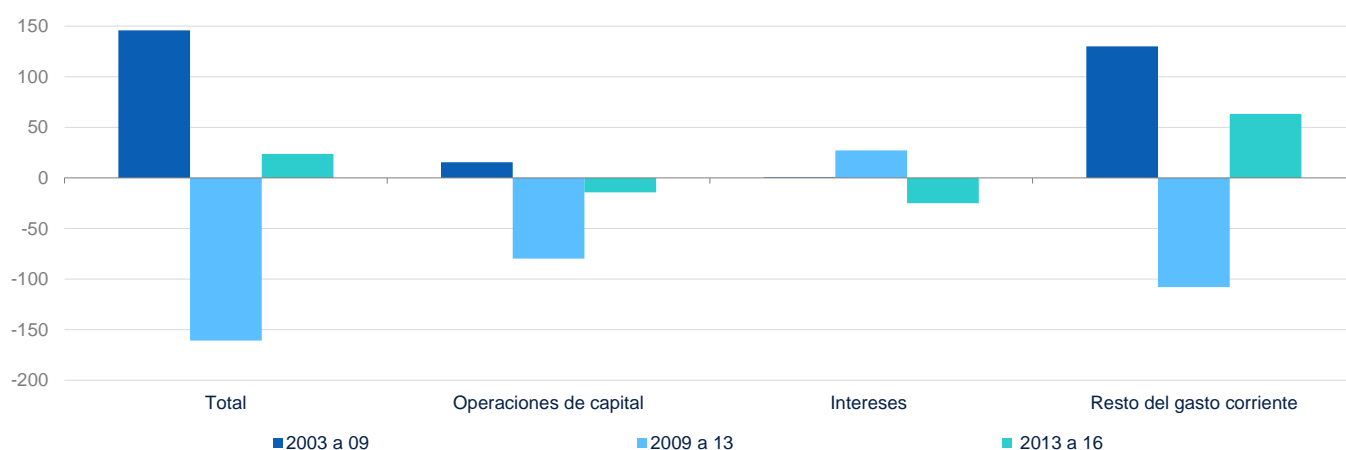


Font: BBVA Research

Como se aprecia en el gráfico, **los perfiles de los tres componentes del gasto son muy diferentes. Mientras que las partidas de inversión se reducen rápidamente durante la segunda mitad del período hasta situarse en torno a la mitad de su valor inicial, el gasto en intereses se triplica en pocos años** como resultado de la rápida acumulación de deuda y de la subida de la prima de riesgo. Esta partida, sin embargo, se reduce sustancialmente en los dos últimos ejercicios como resultado fundamentalmente de la mejora de las condiciones financieras que el Gobierno Central ofrece a las CC.AA. en el FLA y otros mecanismos de liquidez. **Por otra parte, el grueso del gasto corriente registra a partir de 2009 una caída mucho más modesta que el gasto total** y comienza a repuntar en 2013 para situarse en 2016 a niveles de 2008, acercándose ya al pico alcanzado en 2009.

El Gráfico 3.4 muestra la evolución de los tres componentes principales del gasto corriente neto de intereses: la remuneración de asalariados, la compra de consumos intermedios y las prestaciones sociales no producidas directamente por las administraciones públicas (esto es, excluyendo fundamentalmente la sanidad y educación ofrecidas en centros públicos). Las tres variables muestran un perfil similar al del gasto corriente total neto de intereses, con un fuerte crecimiento hasta 2009, seguido de un significativo recorte y una suave recuperación en los últimos ejercicios, especialmente en el caso de los gastos de personal por habitante, que aumentan en casi un 9% en términos reales entre 2013 y 2016.

Gráfico 3.5 Variación media anual del gasto no financiero ajustado por habitante (CN) a precios constantes de 2010 y sus componentes, euros por año, varios períodos



Font: BBVA Research

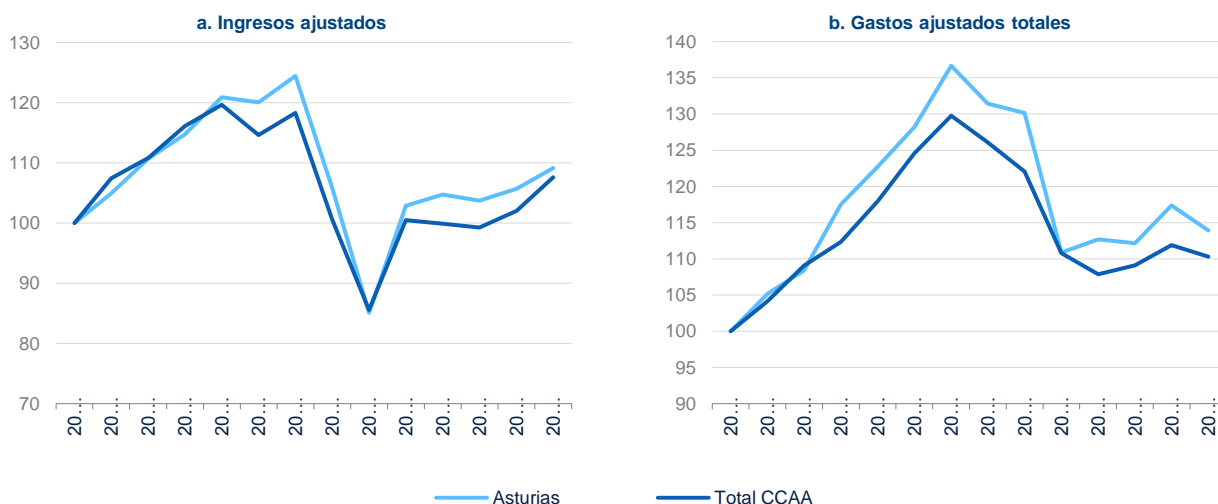
A modo de resumen, el Gráfico 3.5 muestra la variación media anual del gasto real no financiero por habitante y la de sus distintos componentes, medida en euros por año durante distintos subperíodos. Entre 2003 y 2009 el gasto total por habitante a precios constantes aumentó a un ritmo medio de 146 euros anuales, gracias fundamentalmente al incremento del gasto corriente neto de intereses. Entre 2009 y 2013 el gasto total se reduce aproximadamente al mismo ritmo al que antes había aumentado pero la caída de la inversión absorbe la mitad del descenso, suavizando así la caída del gasto corriente. Finalmente, a partir de 2013 se inicia una recuperación del gasto que se produce a un ritmo mucho mayor en el caso del gasto corriente que en el del gasto total, mientras que la inversión sigue cayendo aunque a un ritmo menor.

3. El caso de Asturias

El Gráfico 3.6 resume la evolución de los ingresos y los gastos ajustados reales por habitante del Principado de Asturias y los del conjunto de las CC.AA. con ambas magnitudes expresadas como índices con base 100 en el año inicial del período analizado.³² Como se observa en el Gráfico, Asturias presenta un perfil de ingresos y de gastos muy similar al promedio, aunque ligeramente por encima de éste durante buena parte del período en ambos casos.

En lo que concierne a la evolución de los distintos **componentes del gasto no financiero, las diferencias** con la media también son relativamente **poco importantes**.

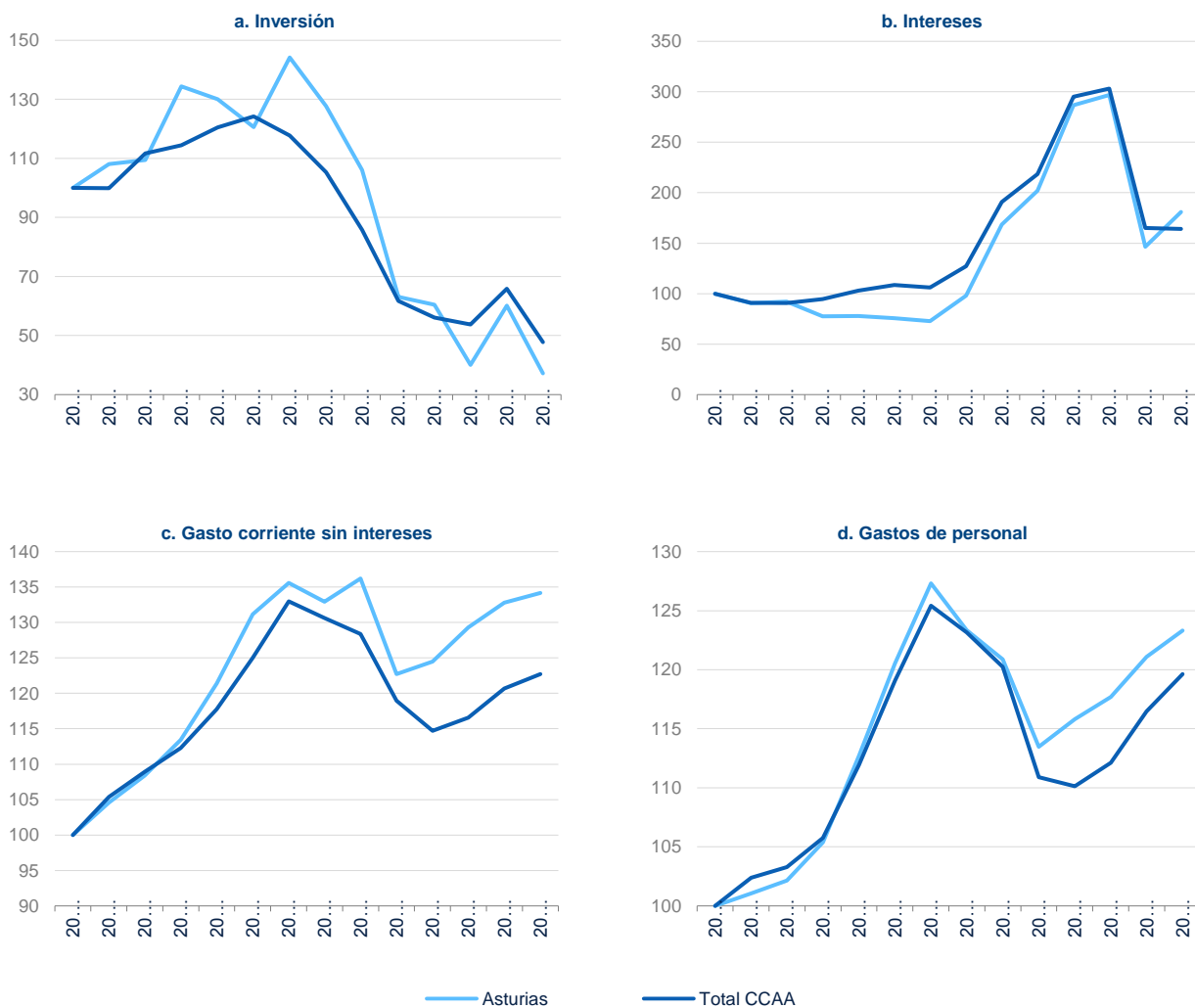
Gráfico 3.6 Asturias en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010. 2003 = 100 gastos e ingresos no financieros ajustados



Fuente: A. de la Fuente

32: Se utilizan índices en vez de valores absolutos en euros por habitante porque estos últimos no son directamente comparables entre CC.AA. debido a las diferencias de competencias que existen entre ellas.

Gráfico 3.7 Asturias en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010, 2003 = 100 componentes del gasto



Fuente: A. de la Fuente

Como se observa en el Gráfico 3.7, el nivel de inversión ha estado generalmente por encima del promedio hasta los últimos años del período y el gasto en intereses ligeramente por debajo. Quizás lo más llamativo es la **divergencia al alza del gasto corriente neto de intereses a partir de 2012, que proviene en buena parte del capítulo de personal.**

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Las finanzas autonómicas en 2016 y entre 2003 y 2016." BBVA Research, Documento de Trabajo no. 17/14.

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2017/05/Finanzas_aut_WP.pdf

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE, 2017). Operaciones no financieras del subsector administración regional y detalle por comunidades.

<http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/esES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/infadmcomunidadesautonomas/Paginas/ianofinancierasCA.aspx>

4. Cuadros

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de Asturias (%)

	2016		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Asturias	España	Asturias	España	Asturias	España	Último mes
Ventas Minoristas	3,7%	3,7%	0,8%	1,2%	-0,5%	-0,1%	sep-17
Matriculaciones	7,7%	12,4%	6,3%	7,9%	4,0%	2,5%	sep-17
IASS	2,8%	4,2%	4,4%	6,6%	0,5%	0,6%	ago-17
Viajeros Residentes (1)	1,1%	4,2%	2,3%	1,0%	3,5%	1,1%	sep-17
Pernoctaciones Residentes (1)	1,9%	3,6%	3,5%	0,4%	-0,4%	0,7%	sep-17
IPI	-7,2%	1,6%	5,7%	1,8%	4,3%	0,2%	sep-17
Visados de Viviendas	34,8%	30,2%	11,2%	24,0%	-59,8%	-42,3%	ago-17
Transacciones de viviendas	14,0%	14,0%	12,3%	12,3%	-4,9%	-4,9%	ago-17
Exportaciones Reales (2)	-3,3%	3,7%	22,0%	8,8%	32,5%	0,5%	ago-17
Importaciones Reales (2)	-0,8%	2,6%	28,1%	6,0%	1,4%	0,3%	ago-17
Viajeros Extranjeros (3)	8,2%	10,1%	4,0%	6,3%	-2,0%	2,5%	sep-17
Pernoctaciones Extranjeros (3)	16,9%	9,6%	4,2%	4,3%	-6,0%	0,9%	sep-17
Afiliación a la SS	1,4%	3,0%	1,9%	3,6%	0,4%	0,5%	oct-17
Paro Registrado	-7,0%	-8,6%	-8,0%	-9,6%	-0,8%	-0,6%	oct-17

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

Cuadro 4.2 UEM: previsiones macroeconómicas (a/a) (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB a precios constantes	1,4	2,0	1,8	2,2	1,8
Consumo privado	0,9	1,8	2,0	1,8	1,7
Consumo público	0,7	1,3	1,7	1,3	1,3
Formación bruta de capital fijo	1,9	3,0	4,5	4,0	3,7
Inventarios (*)	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	1,3	1,9	2,3	2,1	2,0
Exportaciones (bienes y servicios)	4,6	6,1	3,3	4,7	2,9
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	6,5	4,7	4,7	3,5
Demanda externa (*)	0,1	0,1	-0,5	0,2	-0,2
Precios					
IPC	0,4	0,0	0,2	1,5	1,2
IPC subyacente	0,9	0,8	0,8	1,1	1,4
Mercado laboral					
Empleo	0,6	1,0	1,4	1,6	1,3
Tasa desempleo (% población activa)	11,6	10,9	10,0	9,2	8,5
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,5	-1,2	-1,1
Deuda (% PIB)	92,0	90,3	89,2	87,1	84,8
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,5	3,2	3,3	3,2	3,0

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3 Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EE. UU.	2,6	2,9	1,5	2,1	2,2
Eurozona	1,4	2,0	1,8	2,2	1,8
Alemania	1,9	1,5	1,9	2,2	1,8
Francia	1,0	1,0	1,1	1,7	1,7
Italia	0,2	0,9	1,1	1,5	1,3
España	1,4	3,4	3,3	3,1	2,5
Reino Unido	3,1	2,3	1,8	1,4	1,2
Latam *	0,9	-0,4	-1,3	1,1	1,6
México	2,3	2,7	2,0	2,2	2,0
Brasil	0,5	-3,8	-3,6	0,6	1,5
Eagles **	5,4	4,7	5,2	5,3	5,1
Turquía	5,2	6,1	2,9	6,0	4,5
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,6	5,5	5,3
Japón	0,2	1,1	1,0	1,4	1,0
China	7,3	6,9	6,7	6,7	6,0
Asia (ex. China)	4,2	4,5	4,7	4,4	4,6
Mundo	3,5	3,4	3,3	3,5	3,5

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

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

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	2,53	2,13	1,84	2,34	2,62
Alemania	1,22	0,52	0,13	0,43	0,97

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EUR-USD	0,75	0,90	0,90	0,89	0,83
USD-EUR	1,33	1,11	1,11	1,13	1,20
USD-GBP	1,65	1,53	1,35	1,28	1,30
JPY-USD	105,82	121,07	108,82	112,12	117,33
CNY-USD	6,14	6,23	6,64	6,79	6,83

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de interés de política monetaria

(Fin de periodo, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	0,25	0,50	0,75	1,50	2,00
Eurozona	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00
China	5,60	4,35	4,35	4,35	4,10

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.7 España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,4	3,3	3,1	2,5
Consumo privado	1,5	3,0	2,9	2,6	2,1
Consumo público	-0,3	2,1	0,8	1,3	1,8
Formación Bruta de Capital	4,7	6,5	3,3	4,7	3,6
Equipo y Maquinaria	5,9	11,5	5,0	5,6	2,8
Construcción	4,2	3,8	2,4	4,5	3,8
Vivienda	11,3	-1,0	4,4	8,2	5,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,9	2,5	2,6	2,3
Exportaciones	4,3	4,2	4,8	5,0	4,3
Importaciones	6,6	5,9	2,7	3,8	3,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,4	0,7	0,5	0,3
PIB nominal	1,2	4,1	3,6	4,0	3,9
(Miles de millones de euros)	1037,8	1080,0	1118,5	1163,4	1208,8
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,7	2,3
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,1	15,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,0	3,2	3,0	2,8	2,1
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	1,9	1,4
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,2	1,7
Deflactor del PIB	-0,2	0,6	0,3	0,9	1,3
Remuneración por asalariado	0,1	1,6	-0,3	0,1	1,4
Coste laboral unitario	-0,2	1,4	-0,6	-0,3	1,0
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,1	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,4	99,0	98,3	97,0
Saldo AA.P.P. (% PIB)	-5,8	-5,2	-4,3	-3,1	-2,4
Hogares					
Renta disponible nominal	1,1	2,2	2,0	2,8	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,4	8,8	7,9	6,4	7,4

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones 3 de noviembre de 2017.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. PP.: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA – GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE – BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- Euríbor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GAU: Gran Área Urbana
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- OSR: Otros Sectores Residentes
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

- a/a: variación interanual
- IC: Intervalo de confianza
- mM: miles de millones
- Pb: Puntos Básicos
- pm: Precio de mercado
- p.p.: Puntos porcentuales
- t/t: variación trimestral

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 y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

Ignacio Archondo
ignacio.archondo@bbva.com
+34 673 70 60 36

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

Giancarlo Carta
giancarlo.cart@bbva.com
+34 673 69 41 73

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

María Gómez de Olea
maria.gomezdeolea@bbva.com
+34 91 537 79 11

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

Myriam Montañez
miriam.montanez@bbva.com
+34 638 80 85 04

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

Camilo Rodado
camilo.rodado@bbva.com
+34 91 537 54 77

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

Angie Suárez
angie.suarez@bbva.com
+34 91 374 86 03

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

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

Julio Pineda
juliocesar.pineda@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