

Situación Andalucía

Segundo semestre 2014
Unidad de España

- El crecimiento se mantiene en el segundo semestre de 2014, pero se revisa ligeramente a la baja para 2015
- Los efectos de la política monetaria podrían casi compensar el menor crecimiento esperado de la economía europea
- La política fiscal deja atrás el tono contractivo, apoyando la recuperación de la demanda interna.
- Favorecer la recuperación del empleo, reto principal para la economía andaluza

Índice

1 Editorial	3
2 Recuperación global, lenta y con riesgos a la baja	5
3 Perspectivas de crecimiento: Andalucía	8
Recuadro 1. ¿Cuál es la sensibilidad de Andalucía al ciclo europeo? Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR	15
4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Andalucía	20
5 Cuadros	27

Fecha de cierre: 27 de noviembre de 2014

1 Editorial

Como ya se anunciaba en el anterior número de esta publicación correspondiente al primer semestre de 2014, **se consolida la aceleración de la actividad, con perspectivas de mayor crecimiento y de creación de empleo en Andalucía.**

Este escenario se ve confirmado por los indicadores más térmicos, como el modelo MICA-BBVA Andalucía o la Encuesta BBVA de Actividad Económica, que muestran que la economía ya habría consolidado cuatro trimestres consecutivos de crecimiento. Hacia delante, se espera **que la recuperación se mantenga** durante los próximos meses, como sucederá en el conjunto de España, **apoyada tanto en la mejora de la demanda interna regional y española, como en el dinamismo de los principales países europeos**, aun siendo este inferior al previsto hace 4 meses.

En este sentido, la reducción de la incertidumbre y una política fiscal menos contractiva habrían vuelto a contribuir a la tendencia de crecimiento de la demanda interna, aunque con incrementos algo menos intensos en alguno de los indicadores de consumo. Además y a pesar de la debilidad que evidencian algunos indicadores de la demanda europea, las exportaciones de productos y servicios andaluces mantienen su crecimiento. **En conjunto, BBVA Research estima que la economía andaluza crecerá en torno al 1,3% y 1,8% en 2014 y 2015, respectivamente**, lo que supone una ligera revisión desde el 1,5% y 2,1% previsto en octubre para dicho periodo. El deterioro observado en el crecimiento del PIB de algunos países europeos durante los últimos meses, así como la mayor incertidumbre que recientemente se ha observado en los mercados financieros, son algunos de los motivos que sesgan a la baja las perspectivas regionales para los próximos trimestres, si bien estas continúan reflejando una aceleración del crecimiento.

Este escenario de crecimiento para Andalucía se ve apoyado por varios factores. En primer lugar, el crecimiento mundial se mantendrá fuerte, con una aportación cada vez mayor de las economías desarrolladas, incluso considerando que éstas no se han acelerado como se esperaba. Por tanto, aunque la recuperación está siendo más moderada que en ciclos anteriores, se confirma un escenario de progresivo aumento del crecimiento global, donde la aceleración de la actividad se explicaría por la mejora prevista en las economías europeas, lo que debería permitir al sector exterior de la región mantener e incluso incrementar su dinamismo.

En segundo lugar, y en respuesta a las menores expectativas de crecimiento para Europa, **el BCE ha puesto en marcha una política monetaria más agresiva**, que incluye medidas de expansión y estímulo del crédito. Estas medidas supondrán un apoyo en la recuperación para familias y empresas, castigadas, dada la fragmentación en Europa, por unos diferenciales de financiación mayores frente a sus competidores. Pero además, las medidas del BCE también están generando una depreciación del tipo de cambio euro/dólar que apoyará la recuperación de las exportaciones hacia destinos no-UE. De acuerdo a las estimaciones realizadas por BBVA Research¹, una depreciación de un 10% del tipo de cambio, como la que contempla el escenario de BBVA Research, generará un efecto positivo de 0,4 p.p. en el PIB de Andalucía. Por tanto, se espera que las ganancias de competitividad vía precios obtenidas de dicha depreciación ayuden a mantener el dinamismo observado en el sector exterior andaluz.

En tercer lugar, la política fiscal dejará atrás el tono contractivo e incluso podría llegar a ser expansiva en los próximos trimestres. La menor necesidad de ajuste prevista para los próximos años permitirá rebajas impositivas en el IRPF, tanto en el tramo autonómico como en el estatal. Esto, junto con la anunciada devolución de parte de la paga extra suspendida en 2012 a los empleados públicos, supondrá

1: Véase el recuadro 1 de esta publicación.

una mayor recuperación de la renta bruta disponible y tendrá, por tanto, un efecto diferencialmente positivo sobre el consumo regional. Las rebajas impositivas, además, no deben suponer un problema insalvable para el cumplimiento del déficit.

Adicionalmente, la **caída en el precio del petróleo** durante las últimas semanas ha ido más allá de lo esperado y para economías importadoras, como la española o la andaluza, el mantenimiento de los actuales niveles supondría una ganancia de competitividad importante para los exportadores y un ahorro no despreciable para las familias

Por último, la reducción de la incertidumbre ha continuado, y la demanda interna ya no supone un lastre para el crecimiento gracias al proceso gradual de corrección de los desequilibrios. A pesar de ello, la región continúa presentando desequilibrios importantes, sobre todo los relacionados con su mercado laboral y el endeudamiento de familias y empresas, a los que debe continuar haciendo frente.

De hecho, como ya se indicaba en la última publicación del Situación Andalucía, todavía existen algunos factores de riesgo que podrían frenar la recuperación. De particular importancia será la duración de la falta de dinamismo en algunas economías europeas y la interacción con el proceso de reducción en precios. El agotamiento de las políticas, especialmente la monetaria, junto con la falta de voluntad para implementar nuevas reformas que mejoren el funcionamiento de la economía nacional y regional, llevarían a un escenario de fragilidad. Asimismo, existe la posibilidad de que las últimas medidas del BCE no sean tan efectivas en impulsar el crédito como se presume inicialmente. Finalmente, la incertidumbre sobre el entorno político podría aumentar durante los siguientes trimestres, lo que provocaría un incremento del ahorro precautorio de las familias y una disminución de la inversión de las empresas.

Es necesario continuar impulsando reformas que mejoren el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, tanto por los posibles riesgos a la baja que se pudieran producir como por la insuficiencia del actual crecimiento para reducir todavía más rápido los desequilibrios que todavía se observan en la economía. Esto es de especial importancia para la región, dada la relevancia del sector servicios en la economía regional. A este respecto, el Gobierno ha presentado un nuevo sistema impositivo, que avanza hacia un esquema más transparente y eficiente. Sin embargo, la reforma queda lejos de la ambiciosa propuesta realizada por el Comité de Expertos. Por lo tanto, es necesario seguir avanzando hacia un sistema (que facilite/favorezca) el cambio de modelo productivo y que a la vez, garantice la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio y largo plazo.

Por último, **se valora positivamente la aprobación de la Estrategia de Activación para el Empleo 2014-2016 que pretende modernizar los Servicios Públicos de Empleo (SPE) para impulsar las políticas activas de empleo (PAE).** A diferencia de las precedentes, la Estrategia destaca por su naturaleza plurianual, que revela un diagnóstico adecuado de algunas de las debilidades estructurales del mercado de trabajo español, especialmente presentes en el andaluz. Además, sobresalen la correcta identificación de los colectivos más vulnerables y la orientación a resultados, que condiciona la distribución futura del presupuesto de las PAE. Sin embargo, sería deseable incrementar los recursos y reorientar los existentes hacia actuaciones que aumenten la empleabilidad de los trabajadores, particularmente los desempleados de larga duración. Igualmente, la economía española necesitaría que la reforma de las PAE se viera acompañada por medidas que incentiven la contratación de empleo indefinido y reduzcan la temporalidad en el mercado de trabajo.

Los riesgos a corto plazo de la recuperación de la eurozona son una razón adicional para continuar con el proceso de reformas. Pero los retos de la economía andaluza son de largo plazo, al igual que los de la española, y tienen una naturaleza distinta a los de los principales países europeos. El crecimiento de la eurozona ayudaría a que la recuperación fuera más intensa a corto plazo, pero lo que verdaderamente marcará la diferencia a largo plazo es que Andalucía crezca y cree empleo de calidad gracias a las políticas y reformas que se lleven a cabo.

2 Recuperación global, lenta y con riesgos a la baja

El crecimiento de la economía mundial se ha acelerado de forma moderada durante los últimos meses. De acuerdo al modelo GAIN² BBVA, el PIB mundial habría crecido el 0,8% trimestral en el 3T14. En todo caso, esta cifra podría verse sesgada a la baja por el repunte de las tensiones en los mercados financieros desde mediados de septiembre.

En 2015, el crecimiento global alcanzará el 3,7%, medio punto porcentual por encima de la estimación para 2014, en gran medida por el apoyo de las políticas de demanda. **La política monetaria sigue siendo expansiva, mientras que la fiscal tendrá un tono menos restrictivo,** tanto en EE. UU. como en la eurozona. Incluso China considera la posibilidad de implementar medidas adicionales de soporte al crecimiento a nivel nacional en caso de ser necesario³.

Adicionalmente, **el descenso de los precios del petróleo supone un sesgo favorable para las expectativas de crecimiento global,** siempre y cuando sea el resultado de un choque positivo de oferta, sobre todo por el **aumento sostenido de la producción no convencional de petróleo**⁴. La menor transferencia de renta desde importadores a productores deja más margen a los primeros para poder atender sus decisiones de gasto, ahorro e inversión, lo que supone un balance positivo para el escenario económico global.

En la eurozona, la recuperación está siendo más lenta de lo que se adelantaba al cierre del primer semestre. El estancamiento del PIB en el 2T14 y su probable extensión al 3T14, con comportamientos más débiles en las economías más grandes, ha supuesto la **revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento del área para 2014 y 2015**⁵. Esto parece ser, en parte, el resultado del impacto de la crisis entre Ucrania y Rusia, que se estaría dejando sentir en el comercio y en los indicadores de confianza de las economías más expuestas a ella.

En este escenario de bajas tasas de crecimiento e inflación, el BCE ha acentuado el tono expansivo de su política monetaria. Ha implementado la primera subasta de financiación bancaria vinculada al balance de crédito. Además, ha puesto en marcha la adquisición de activos financieros en manos del sistema bancario respaldados por crédito. Todas las medidas, tanto las adoptadas como las potenciales, están orientadas a apuntalar el crecimiento, favorecer el acceso al crédito a empresas y familias y acercar las expectativas de inflación al objetivo de estabilidad de precios. A esta meta ha de contribuir, en el escenario más probable, la depreciación del euro, que es consistente con las diferentes expectativas de actuación de la FED y del BCE. Mientras que la primera acometerá la retirada de estímulos, el segundo hará lo contrario y aumentará su balance.

Un elemento adicional positivo para las condiciones de crecimiento de la zona del euro es el ejercicio de revisión de calidad de los activos y el test de estrés de los balances bancarios cuyos resultados se acaban de publicar. Este proceso ha dado al mercado más información, y más homogénea, sobre el sector bancario europeo y supone la implementación de la supervisión común bancaria en la eurozona. Todo ello es condición necesaria para que el flujo de crédito bancario sea capaz de atender la demanda solvente.

2: Para más detalle sobre la metodología de BBVA Research GAIN, véase Global Economic Watch de marzo 2013, disponible en: <http://bit.ly/1nl5Rln>

3: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas de la economía mundial, véase la revista Situación Global correspondiente al cuarto trimestre de 2014, disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-global-2/>

4: El reciente descenso de los precios del petróleo es consecuencia no sólo de la mayor oferta, sino también de la apreciación del dólar y de una moderación de las expectativas de demanda, tanto en los países desarrollados como en los emergentes.

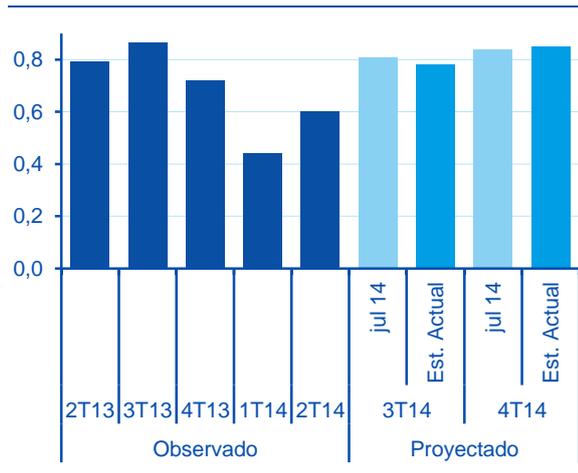
5: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas de la economía europea, véase la revista Situación Europa correspondiente al cuarto trimestre de 2014, disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-europa-cuarto-trimestre-2014/>

En España, **la recuperación de la demanda avanza en línea con lo previsto**. Al crecimiento sostenido del consumo y la inversión productiva se está uniendo gradualmente la inversión en construcción en vivienda que, por primera vez desde 2007, mostró tasas de variación positivas en el tercer trimestre del año. La mejoría de la demanda nacional **se apoya principalmente en factores estructurales**, tales como la corrección de los desequilibrios internos, la reorientación productiva hacia el exterior, algunas de las reformas acometidas y las menores tensiones financieras. **Sin embargo, también confluyen algunos factores que incentivan la demanda de forma transitoria**, donde destacan el carácter expansivo de la política monetaria y el reciente giro hacia una política fiscal débilmente procíclica. Por tanto, se **espera que la economía española continúe creciendo en lo que resta del año a un ritmo suficiente para concluir el ejercicio económico con una expansión en torno al 1,3%**.

Hacia delante, las innovaciones incorporadas en el escenario global están dominadas por la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento de la economía europea, lo que supone también una **revisión negativa de tres décimas en la previsión de crecimiento para España en 2015, hasta el 2,0%**. Con todo, la velocidad de la recuperación continúa siendo sólida y está plenamente avalada en factores tanto externos como internos. En el panorama económico internacional se sigue esperando una aceleración moderada de la economía global que, consecuentemente, procurará la **continuidad en la ampliación de la base exportadora**. A nivel interno, la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y los estímulos a la demanda de la política económica resultarán en un **aumento generalizado de la demanda doméstica**.

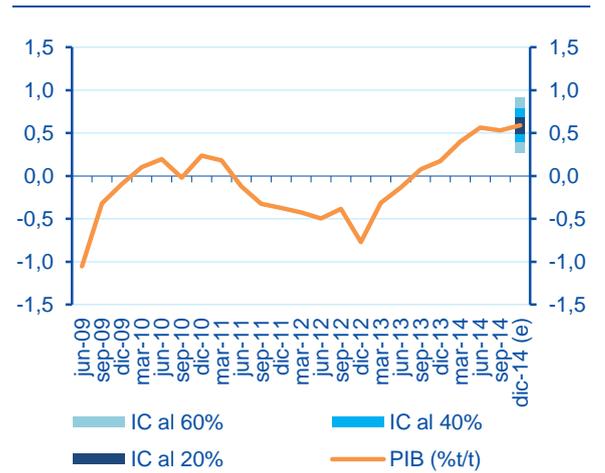
En cualquier caso, conviene recordar que **la recuperación no está libre de riesgos** y que persisten frentes abiertos cuya resolución es fundamental para consolidar el crecimiento a medio y largo plazo. A este respecto, **tanto en España como en Europa se debe trabajar en políticas de oferta que disipen las dudas y aumenten la capacidad de crecimiento estructural**.

Gráfico 2.1
Crecimiento trimestral del PIB mundial (Previsiones basadas en el modelo GAIN BBVA, %)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.1

España: previsiones macroeconómicas

% a/a salvo indicación contraria	1T14	2T14	3T14	2013	2014 (p)	2015 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,8	2,2	-2,4	1,8	1,5
G.C.F Hogares	1,3	2,3	2,7	-2,3	2,1	1,8
G.C.F AA. PP.	0,5	0,7	0,9	-2,9	1,0	0,9
Formación Bruta de Capital	1,5	3,8	4,0	-3,7	0,7	4,2
Formación Bruta de Capital Fijo	0,5	3,2	3,1	-3,8	0,6	4,3
Variación de existencias (*)	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	1,2	2,2	2,5	-2,7	1,6	2,0
Exportaciones	6,3	1,5	4,6	4,3	3,7	5,3
Importaciones	8,9	4,8	8,2	-0,5	4,8	5,5
Saldo exterior (*)	-0,5	-0,9	-0,9	1,4	-0,3	0,1
PIB real pm	0,7	1,3	1,6	-1,2	1,3	2,0
PIB nominal pm	0,3	0,7	1,2	-0,6	1,2	3,4
Pro-memoria						
Empleo total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	-2,8	1,0	1,8
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,9	24,5	23,7	26,1	24,4	23,1
Empleo total (e.t.c.)	-0,6	0,8	1,4	-3,3	0,8	1,5

(*) Contribuciones al crecimiento

(p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE

3 Perspectivas de crecimiento: Andalucía

El ritmo de expansión de la economía andaluza continúa siendo saludable

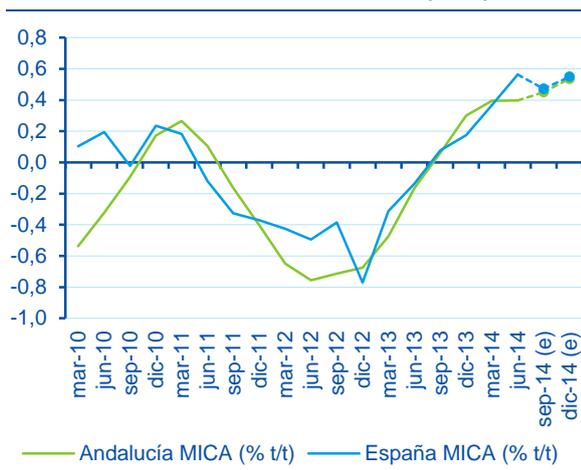
La tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe indica que **la recuperación de la economía andaluza se prolongó durante el segundo semestre de 2014, aunque no todos los indicadores muestran la misma intensidad**. Prácticamente con la totalidad de la información conocida entre julio y septiembre, el modelo MICA-BBVA estima un **crecimiento trimestral del PIB andaluz (t/t) en torno al 0,5% para el tercer y cuarto trimestres del año**.

La mejora de la actividad siguió acompañada de creación de empleo, lo que ha quedado reflejado en la tendencia que continúan mostrando los registros de afiliación en la región. Además, la reducción de la incertidumbre y una política fiscal menos contractiva habrían vuelto a contribuir a la tendencia de crecimiento de la demanda interna, aunque con incrementos algo menos intensos en alguno de los indicadores de consumo.

En lo que respecta a los flujos comerciales y a pesar de la debilidad que evidencian algunos indicadores de la demanda europea, las exportaciones de productos y servicios andaluces mantienen su crecimiento. En conjunto y, aunque las dudas sobre la recuperación en Europa suponen un sesgo negativo sobre las previsiones de crecimiento, **BBVA Research estima que la economía andaluza crecerá en torno al 1,3% y 1,8% en 2014 y 2015, respectivamente**.

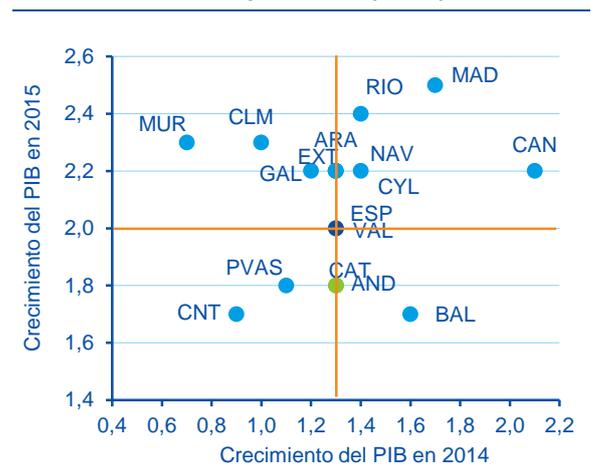
Con todo, se mantiene la valoración sobre los factores que subyacen a la recuperación de la economía andaluza. A medio plazo, las reformas estructurales, especialmente las centradas en la creación de empleo de calidad, el cambio de modelo productivo orientado hacia las exportaciones, los menores requerimientos de consolidación fiscal, una política monetaria más expansiva y la absorción de los desequilibrios son fundamentales para que la reactivación económica siga consolidándose.

Gráfico 3.1
Indicador de Actividad: MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.2
Crecimiento del PIB por CCAA (% a/a)

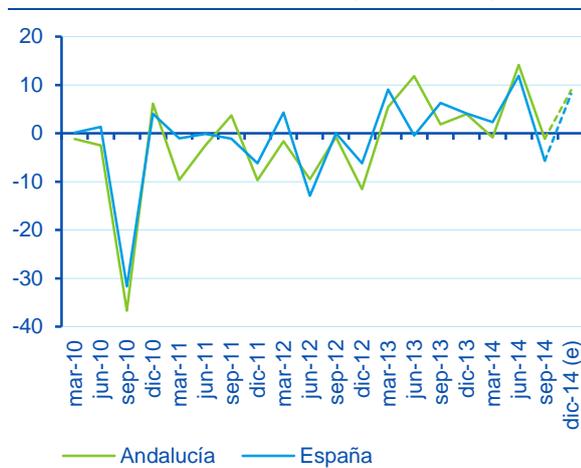


(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

La demanda doméstica andaluza continúa ganando dinamismo

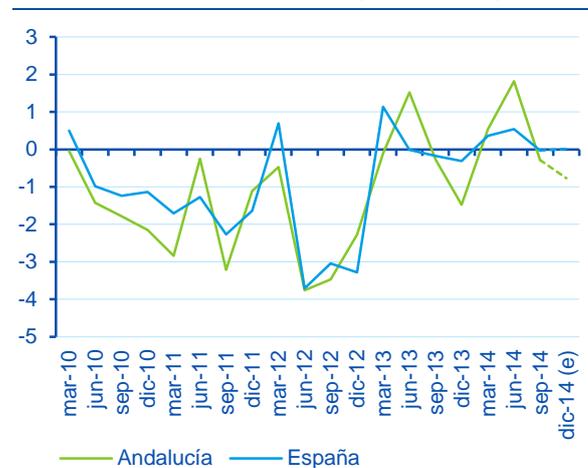
Por el lado de la demanda doméstica privada, la recuperación continuó durante el tercer trimestre del año, aunque a un ritmo ligeramente inferior al observado en el primer semestre. Así, corrigiendo las cifras de variación estacional y calendario (CVEC), durante el tercer trimestre y respecto al trimestre anterior, la actividad del sector servicios creció un 1,3%, y las ventas minoristas y las matriculaciones se redujeron en un 0,3% y un 1,1%, respectivamente. Si bien estos crecimientos han sido algo inferiores a los observados en trimestres anteriores, la tendencia del consumo en Andalucía continúa siendo de crecimiento, permitiendo que la demanda interna aporte positivamente al crecimiento de la región a diferencia de lo ocurrido en los últimos años.

Gráfico 3.3
Matriculaciones de vehículos (% t/t; CVEC)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.4
Índice de Comercio Minorista (% t/t; CVEC)



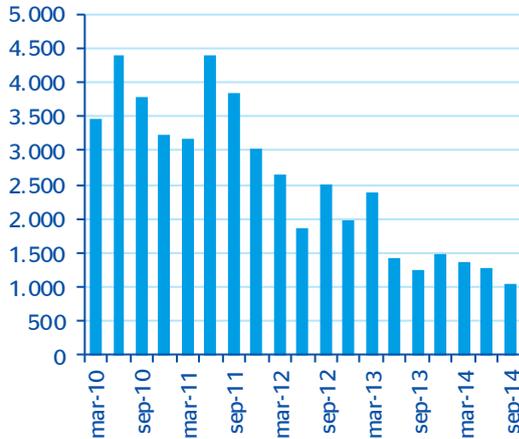
(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

La inversión residencial, tanto en términos de oferta como de demanda, se encuentra próxima a su punto de inflexión

Corregida la variación estacional y efecto de calendario, los visados de vivienda de obra nueva en los dos trimestres centrales del año no consolidaron la recuperación que se observó en el primer trimestre y, aunque de manera más moderada que en el pasado, volvieron a contraerse. De este modo, la actividad constructora en la región mostró una evolución peor que la media nacional en este periodo. Sin embargo, la recuperación de las ventas se afianzó: el pequeño crecimiento del primer trimestre se fortaleció en el segundo, al crecer a una tasa trimestral del 4,2% t/t (CVEC), por encima de la media nacional.

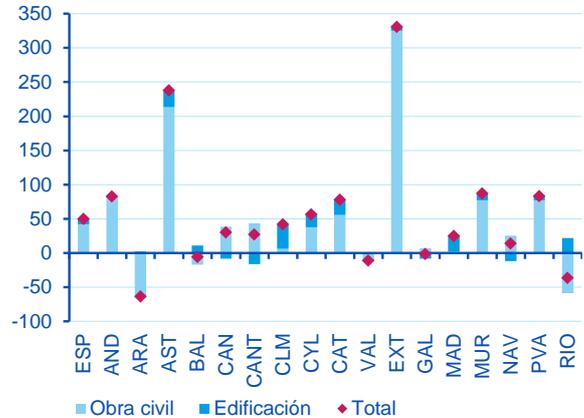
En términos de obra pública, la licitación en los nueve primeros meses del año evolucionó mejor que la media y creció el 83% a/a, destacando los trabajos llevados a cabo en Granada (construcción del Metro en la capital y la conexión de la provincia a la alta velocidad ferroviaria). Hacia delante se espera que el paulatino crecimiento de la demanda residencial, auspiciada en una mejora de sus fundamentales, unida a un cambio de tono de la obra pública que propicien una mejor evolución de la inversión en construcción en los próximos trimestres.

Gráfico 3.5
Andalucía: Visados de obra de vivienda nueva (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.6
Contribución al crecimiento de la obra pública por tipo de obra (a/a, pp ene-sep 2014)



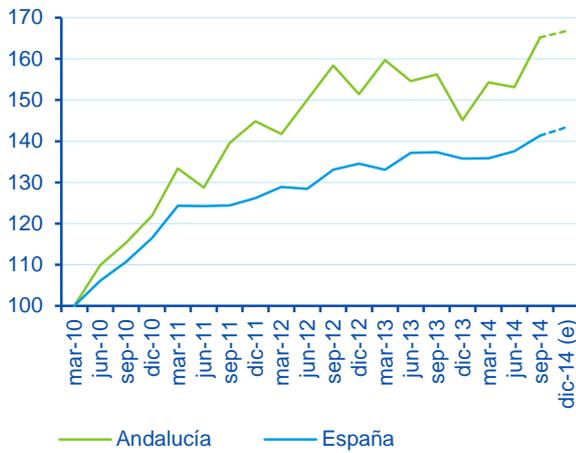
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

El sector exterior continúa siendo el principal soporte de Andalucía

En lo que respecta a la demanda exterior y pese a que los principales socios comerciales evolucionan a ritmo dispar, las exportaciones nominales de bienes andaluces continúan afianzando su crecimiento. Así, con la última información publicada por la Secretaria de Estado de Comercio, las exportaciones de bienes andaluces al exterior han crecido durante el tercer trimestre del año en relación al trimestre anterior en torno al 8% (CVEC), gracias a la demanda recibida de materias primas, productos energéticos y alimentos en términos de productos y a la recuperación de las exportaciones dirigidas a Francia, Italia y Portugal en términos de destinos.

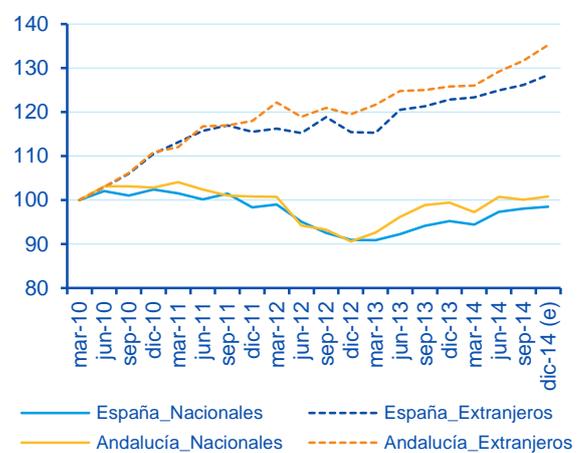
Igualmente, la tendencia de los indicadores vinculados al consumo de no residentes (entrada de viajeros extranjeros en la región) apunta a una evolución positiva en el periodo estival, tanto en términos de visitantes como del gasto realizado por los turistas extranjeros en la región. De hecho, con datos corregidos de variación estacional y calendario, el número de **viajeros extranjeros entrados en hoteles en Andalucía entre julio y septiembre en relación al trimestre anterior creció un 2,6%, doblando la cifra registrada a nivel nacional (1,1%)**. Estos turistas internacionales además, incrementaron su gasto medio por estancia en la región hasta los 1.101€ durante el tercer trimestre, un 1,4% más que el gasto medio realizado en el mismo periodo de 2013. También mejoraron, aunque con menor intensidad, los viajeros nacionales entrados en los hoteles de Andalucía (+0,9%).

Gráfico 3.7
Exportaciones nominales de bienes (mar-10=100, CVEC)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.8
Entrada de viajeros en hoteles según procedencia (mar-10=100, CVEC)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

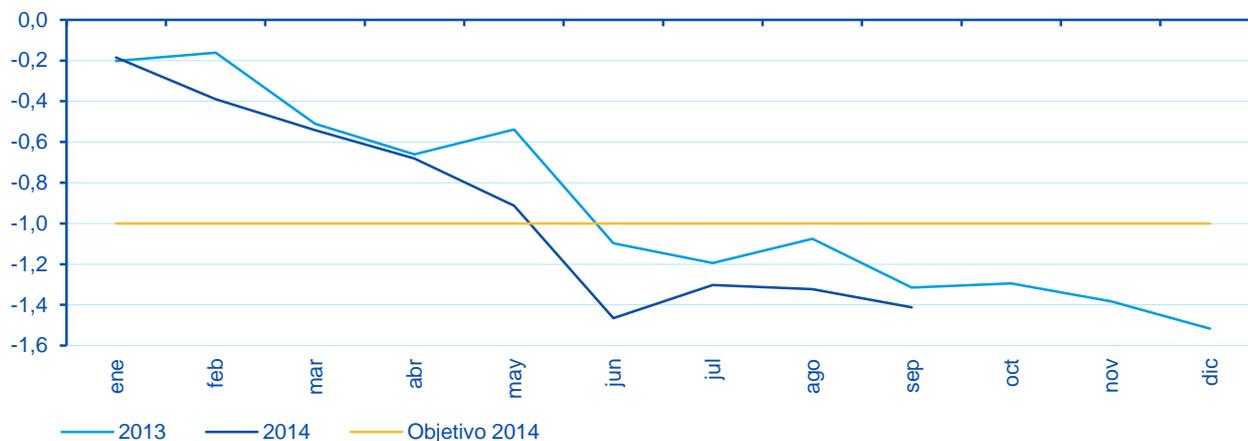
Andalucía intensifica el ajuste del gasto durante el tercer trimestre de 2014

Los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta septiembre muestran que, tal y como se esperaba, **la Junta de Andalucía ha intensificado el control del gasto durante tercer trimestre del año**. De esta forma, **el gasto cayó en torno a un 1% respecto al nivel observado hasta septiembre de 2013**, y de forma más intensa en el gasto de capital y la remuneración de asalariados. Por su parte, **los ingresos siguen sin recuperarse**, y han registrado una caída interanual del 2% respecto al mismo periodo del año anterior, por las menores entregas a cuenta del sistema de financiación y unos menores ingresos de capital. **Como resultado el déficit de la Junta de Andalucía se situó a cierre de septiembre de 2014 en el 1,4% de su PIB**, una décima por encima del déficit registrado hasta septiembre de 2013 (véase el Gráfico 3.9). En este contexto, y dado que la Junta de Andalucía no está contemplando medidas adicionales de consolidación fiscal, **para reducir el déficit hasta el objetivo del 1% del PIB, la Junta debería continuar con el ajuste del gasto**, ya que no es de esperar que los ingresos autonómicos recuperen un dinamismo suficiente.

Hacia delante, el proyecto de presupuestos para 2015 presentado por la Junta de Andalucía refleja el contexto de recuperación económica prevista. **La Junta prevé un crecimiento de los ingresos corrientes respecto a 2014**, impulsados por las tasas y precios públicos y por las mayores entregas a cuenta esperadas. Esta mejora de los ingresos, **permitirá a la Junta acometer políticas expansivas del gasto**, y prevé un incremento del gasto sobre todo en las inversiones y de la remuneración de asalariados, por la devolución de la paga extraordinaria a los funcionarios públicos. Tan sólo se plantea una caída del gasto en intereses, por la tendencia decreciente de los tipos, y en el gasto corrientes en bienes y servicios, por las medidas de eficiencia de gestión pública introducida en los últimos años. De esta forma, la Junta prevé cerrar 2015 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (0,7% del PIB regional). Dicho cumplimiento dependerá de la magnitud de la desviación de 2014, y de que se haga efectiva la recuperación esperada.

Gráfico 3.9

Junta de Andalucía: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Los registros laborales, de menos a menos

Los últimos datos disponibles referidos al mercado laboral, como ocurre en el resto de indicadores comentados, continúan mostrando tendencia de crecimiento a pesar de la volatilidad observada en algunas series como la de afiliación a la Seguridad Social. En concreto, tras un crecimiento trimestral promedio del 0,5% (CVEC) durante el primer semestre, **el número de afiliados andaluces entre junio y septiembre se vio incrementado nuevamente un 0,4%** (CVEC, respecto al trimestre anterior), en línea con el crecimiento nacional. Este comportamiento continúa debiéndose en gran parte, y como ya se indicaba en la última publicación del Situación Andalucía Primer Semestre 2014, a la contribución de los trabajadores autónomos y los afiliados de los servicios privados.

Los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) muestran una evolución similar a la reflejada en los datos de afiliación a la Seguridad Social. De hecho, **el número de ocupados durante el tercer trimestre se incrementó en algo más de 7.400 personas en Andalucía respecto al trimestre anterior (0,3%, CVEC)**, continuando con los incrementos observados desde el inicio de 2014, aunque algo inferior al crecimiento trimestral promedio del primer semestre del año (0,9% CVEC). Además, en el mismo periodo y por segundo trimestre consecutivo, se produjo un **nuevo incremento en el número de parados EPA de 7.570 personas (+0,5% respecto al trimestre anterior, CVEC)**, lo que, unido a un incremento de la población activa del 0,4% CVEC, **ha mantenido apenas sin cambios la tasa de paro, en el 35,1% CVEC.**

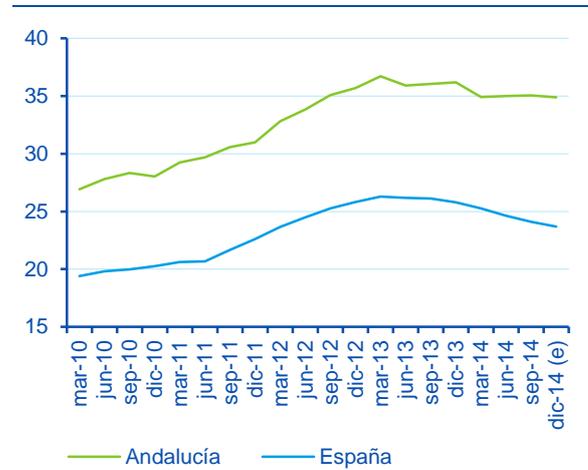
En definitiva, tras un segundo trimestre en el que el empleo en el sector agrario mermó la tendencia de crecimiento que se venía observando, los **indicadores del mercado laboral continúan reflejando la recuperación** de la actividad que se observa en el resto de señales disponibles sobre la economía regional.

Gráfico 3.10
Afilianción a la Seguridad Social (% t/t; CVEC)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 3.11
Tasa de Paro (%; CVEC)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

Escenario 2014-2015: la economía andaluza retoma el crecimiento de forma sostenida

Como se adelantaba al inicio de esta sección, **los indicadores disponibles** para el segundo semestre del año **consolidan la tendencia de crecimiento y la vuelta de Andalucía a la fase expansiva del ciclo. A pesar de ello y tal y como muestra la tendencia del modelo MICA**, los menores crecimientos observados, sobre todo durante el segundo trimestre del año, **ponen de manifiesto algunas incertidumbres sobre la recuperación** y la debilidad de algunos de los factores que la soportan. Con todo, **se espera que el PIB de Andalucía aumente en un 1,3% en 2014, y un 1,8% en 2015**, prácticamente en línea con el crecimiento esperado para España. Estas cifras suponen una expectativa algo inferior a la publicada hace unos meses en el Situación Andalucía correspondiente al primer semestre, cuando esperábamos crecimientos de 1,5% y 2,1% para 2014 y 2015.

Pese a la continuidad de la tendencia de crecimiento, varios factores se contraponen en la evolución de la economía regional durante el tercer trimestre del año. Por un lado, los indicadores de consumo **y de desempleo han mostrado una peor evolución** en relación a los crecimientos observados en la primera mitad del año, **y el sector inmobiliario continúa sin dar señales claras de recuperación**. Por otro lado, y pese a la desaceleración de algunos de los socios europeos, **el sector exterior ha vuelto a sorprender al alza**, tanto en términos de exportaciones como de turismo. A ello habría que sumar **la mejoría de los registros de afiliación** tras la desaceleración en el segundo trimestre del año. En suma, los resultados de la economía regional continúan siendo positivos, y en el conjunto de 2014, el crecimiento podría situarse en el 1,3%.

Además, varios factores indican que, **pese a las dudas observadas en algunos indicadores parciales, en 2015 el crecimiento de Andalucía volverá a acelerarse**. La demanda interna se verá soportada por la **restauración de la confianza, la recuperación del empleo, la reducción del coste de financiación**, una **política fiscal menos contractiva** y por el **efecto arrastre del sector exterior. La actividad en la zona euro se acelera**, aunque lo hará a un ritmo inferior a lo esperado hace tres meses. En concreto BBVA Research estima que la reducción en 1 punto porcentual del crecimiento del PIB de la UE reduce el PIB andaluz en la misma cuantía⁶, y por tanto, un ajuste de 6 décimas en la previsión de crecimiento de la UEM, genera, *ceteris paribus*, una corrección similar en el PIB regional. En respuesta a estas menores

6: Véase el Recuadro 1 de esta publicación.

expectativas de crecimiento para Europa, el BCE ha puesto en marcha una política monetaria más agresiva, que incluye medidas de expansión y estímulo del crédito, y como consecuencia se está asistiendo a una disminución de los tipos de interés a los que se financian empresas y consumidores, lo que supone un apoyo adicional para la recuperación de la demanda interna. Además, estas medidas también están generando una **depreciación del tipo de cambio euro/dólar**, que en conjunto se prevé cercana al **10% en promedio entre 2014 y 2015** y que, **atendiendo al mismo análisis realizado, tendría un impacto positivo para la economía andaluza de en torno a cuatro décimas**, compensando por tanto la corrección por la menor actividad en la UEM. Finalmente, la menor aceleración del crecimiento del conjunto de España también reduce la demanda para la economía andaluza, contribuyendo a explicar que la aceleración sea menor de la esperada anteriormente.

En segundo lugar, los **avances en la corrección de los desequilibrios**, en parte gracias a las medidas llevadas a cabo en los últimos años, permitirán a la región el crecimiento sostenido esperado en los próximos trimestres. Estas correcciones se encuentran favorecidas por varios factores. Por un lado, el **sesgo positivo del precio del petróleo**, ya que considerando el perfil importador de una economía como la española, el mantenimiento de los actuales niveles supondría una ganancia de competitividad importante para los exportadores y un ahorro para las familias. A ello habría que sumar el **menor esfuerzo fiscal requerido para 2014 y 2015 tras las medidas discrecionales adoptadas entre 2011 y 2013**, así como con las actuaciones relacionadas con el mercado laboral, que aunque aún insuficientes, han permitido amortiguar la destrucción de empleo que se produjo entre 2008 y 2013 en la región (-21% de ocupados) y que se espera, ayuden a incrementar un 3,7% el empleo andaluz entre 2014 y 2015. Finalmente, un punto aumento del PIB en los países de origen de los turistas supone 2 puntos porcentuales de aumento de los visitantes en hoteles en Andalucía, lo que supone un apoyo adicional al crecimiento regional.

En todo caso, de cara al medio y largo plazo, es indispensable continuar profundizando en los retos pendientes que enfrenta la economía andaluza, particularmente en relación a la inaceptablemente elevada tasa de paro, a la mejora del capital humano y al aumento de la productividad.

Cuadro 3.1

España: crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

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

(p): previsión. Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Recuadro 1. ¿Cuál es la sensibilidad de Andalucía al ciclo europeo? Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR⁷

Introducción

En las tres décadas previas al año 2007, la economía andaluza experimentó un crecimiento sostenido, que, en media, superó el 2,5% anual. Pese a este periodo de bonanza económica, **la actividad doméstica se vio afectada por diferentes eventos exógenos que impactaron con distinta intensidad a Andalucía, así como por factores idiosincráticos propios de la región** (véase el Gráfico R.1.1).

Gráfico R.1.1

Andalucía y España: crecimiento anual del PIB (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

otras utilidades, cuantificar los efectos y la transmisión de los *shocks* generados tanto a nivel europeo y nacional, o los originados dentro de las propias comunidades autónomas, haciendo uso del componente espacial/comercial entre regiones.

Lo anterior resulta especialmente importante, sobre todo en un entorno, que, como se explica en la Sección 2 de esta publicación, apunta a una desaceleración de la actividad en el conjunto de la UEM. Los resultados señalan que, en el corto plazo, **una disminución de 1,0 pp en el PIB europeo, se traduce en una caída de un punto porcentual en el PIB andaluz**. En sentido opuesto, **una depreciación del 10% del tipo de cambio euro/dólar, podría contribuir en 0,4 pp al crecimiento del PIB regional**. Estas elasticidades se muestran en línea con las estimadas para el agregado nacional, donde ambos eventos tendrían un impacto de -0,9 pp y +0,5 pp respectivamente. Finalmente, se observa que en ambos casos el grado de apertura comercial puede introducir cierta heterogeneidad en el impacto medio esperado de los *shocks* a nivel autonómico. En particular, Andalucía presenta una apertura comercial cercana a la media, lo que podría explicar unos impactos similares a los esperados para el agregado nacional.

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

7: Para un análisis más detallado, véase Situación España Cuarto Trimestre 2014, disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014/>

Metodología y relación con la literatura

El modelo utilizado para el análisis de la interdependencia de la Andalucía con el resto de comunidades autónomas aprovecha los avances recientes en la metodología de estimación de modelos macroeconómicos a escala global y más específicamente los desarrollos metodológicos asociados a los modelos de Vectores Autorregresivos Globales (GVARs por sus siglas en inglés) introducidos por Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005). Más concretamente, el BBVA-RVAR es un modelo de Vectores Autorregresivos Multirregional de periodicidad trimestral⁸ que, cubriendo la muestra 1980-2013, captura la interrelación del crecimiento del PIB y la variación del tipo de cambio real de cada una de las CC. AA. españolas y la UE sirviéndose de las relaciones comerciales bilaterales⁹. Los modelos individuales son posteriormente acoplados de manera consistente y cohesiva para generar pronósticos y simulaciones para todas las variables de manera simultánea. Finalmente, mediante la agregación de los resultados regionales, se captura la interacción del conjunto de la economía española¹⁰.

En la literatura económica puede encontrarse abundante información relacionada con el análisis de las transmisiones de los ciclos económicos globales y nacionales¹¹, destacando el rol de la economía estadounidense como principal exportador neto de *shocks* al resto del mundo. No obstante, **sigue existiendo una carencia de este tipo de análisis que estudien la transmisión de**

dichos *shocks* a las distintas economías regionales (o a escala intranacional). Por tanto, en relación a la literatura previa, este trabajo trata de contribuir en varios aspectos.

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

La segunda característica distintiva del presente ejercicio es la **utilización de las matrices de comercio inter-regional de bienes¹² como base de la solución del problema de sobreidentificación** que plantea la estimación de estos modelos frente a la utilización de matrices espaciales en Vansteenkiste (2006) y de elaboración propia en Ramajo et al. (2013). En línea con Baxter y Kouparitsas (2004) se encuentra que el comercio bilateral ofrece los resultados más robustos.

En tercer lugar, **se profundiza en la obtención de resultados basados en las funciones de impulso respuesta y se incorporan ejercicios de pronósticos**. El primero de ellos puede obtenerse desde una perspectiva de ortogonalización del *shock* (OIRF) o desde la perspectiva de las funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF)¹³ propuestas por Koop et al. (1996) y desarrolladas posteriormente por Pesaran

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

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

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

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

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

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

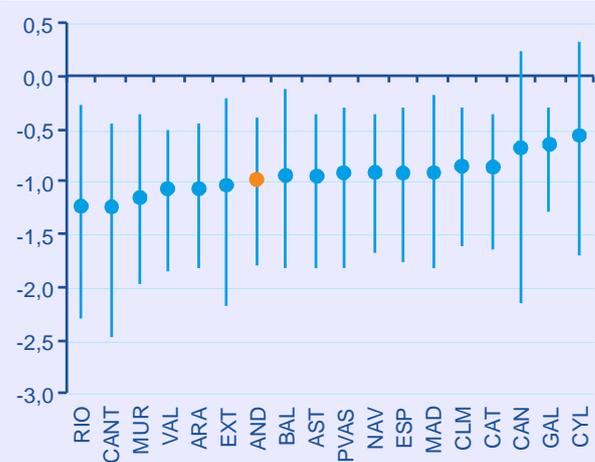
y Shin (1998) para modelos VAR. Por su parte, los pronósticos pueden (o no) ser condicionados a distintos escenarios de la economía española y/o europea permitiendo la posibilidad de obtener escenarios de riesgo a nivel de comunidades autónomas siguiendo la metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984)¹⁴.

Resultados

Esta sección emplea el BBVA-RVAR para evaluar la evolución esperada del PIB andaluz ante diferentes eventos. Concretamente, se presentan dos ejercicios que tratan de cuantificar, a partir de las OIRF, el impacto de una desaceleración de la actividad en Europa y de una depreciación del euro sobre la economía andaluza.

En primer lugar, el gráfico R.1.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un hipotético escenario donde el PIB en la UEM creciera un 1% menos de lo esperado. **La elasticidad del PIB andaluz respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta cercana a la unidad**, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,4 y el 1,8. Este resultado está en línea con el esperado para el agregado nacional (0,9 pp), aunque la estimación muestra un intervalo de confianza algo más bajo (para España el intervalo se acota entre el 0,3 y el 1,7).

Gráfico R.1.2
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 1% del crecimiento económico de la UEM



Fuente: BBVA Research

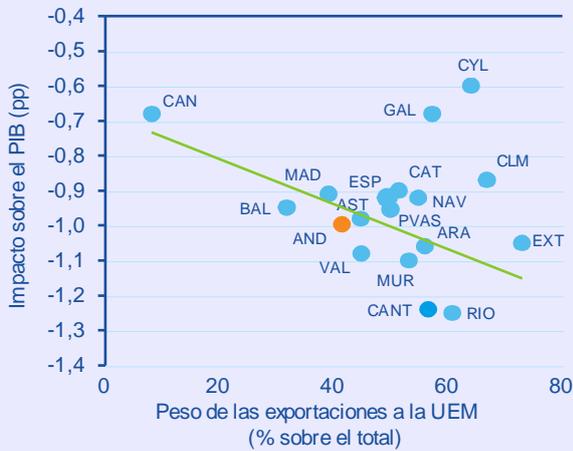
A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones¹⁵ explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso de Andalucía, una dependencia comercial de la UEM similar a la media española en las transacciones de bienes explicaría un impacto medio equivalente al esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.1.3).

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

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

Gráfico R.1.3

Peso de las exportaciones a la UEM y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 1% del crecimiento económico de la UEM

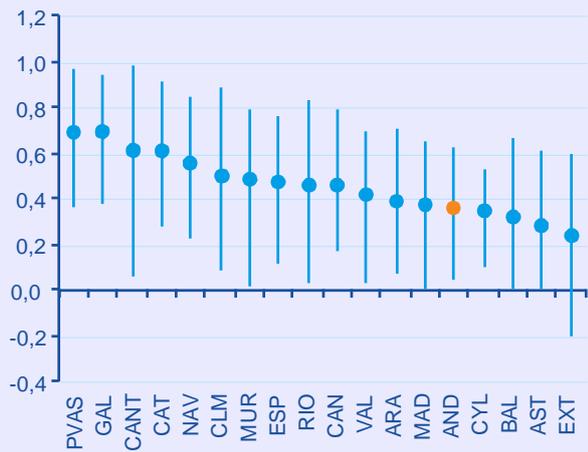


*Se excluyen de la regresión Galicia y Castilla y León
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En segundo lugar, el gráfico R.1.4 muestra el impacto en la actividad económica de una depreciación del 10% del valor del euro frente al dólar. Este escenario podría impulsar el PIB andaluz en torno a 0,4 pp durante 2015, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,05 y el 0,6.

Gráfico R.1.4

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

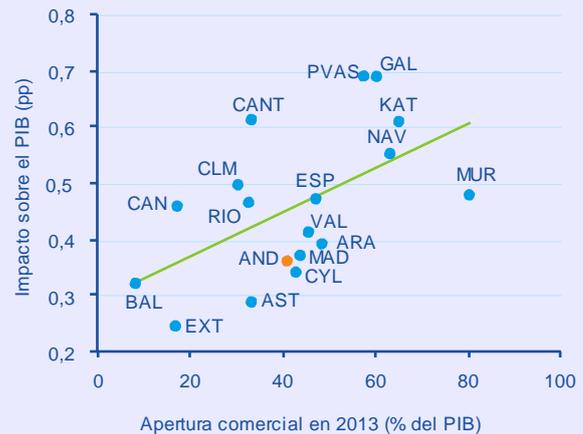


Fuente: BBVA Research

En la medida que la depreciación del tipo de cambio implique unas ganancias de competitividad-precio de los productos locales (sesgando al alza las exportaciones y disminuyendo el atractivo de los productos importados) estos resultados estarían directamente relacionados con el grado de apertura comercial¹⁶ de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.1.5). De este modo, una apertura comercial (de bienes) 7 pp por debajo de la media española podría explicar que la depreciación del euro tenga un impacto esperado una décima inferior al estimado para el agregado nacional (0,5 pp).

Gráfico R.1.5

Apertura comercial y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 10% del tipo de cambio €/€



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Conclusiones

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

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

que amplía los resultados en términos de ortogonalización de *shocks* y condicionamiento de los pronósticos a distintos escenarios.

En los resultados de los ejercicios presentados en este recuadro se encuentra que i) **un escenario de menor dinamismo económico en Europa se traslada, en media, con una elasticidad cercana a la unidad al PIB de Andalucía.** En sentido opuesto, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica andaluza.** Concretamente, una caída de 10 pp de su valor frente al dólar tendría un impacto cercano a 0,4 pp en el PIB regional. Ante ambos eventos, iii) **Andalucía, muestra unas elasticidades similares al conjunto de España.** No obstante, se observa que iv) **el grado de exposición al sector exterior y su dependencia del comercio con la UE podrían explicar diferencias marginales respecto al agregado nacional y al resto de CC. AA.**

Referencias bibliográficas

BBVA Research (2012): *Situación España. Segundo Trimestre 2012.* BBVA. Madrid. Disponible en: <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2012/>

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)¹⁷

1. Introducción

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

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

En de la Fuente (2014) se resume la metodología del SCPT, se presentan sus principales resultados referidos a los ejercicios 2005 y 2011 y se exploran algunas de las implicaciones de los mismos, centrándose en cuestiones agregadas.¹⁸ Tras una breve introducción metodológica, la presente nota se centra en la situación de la comunidad autónoma de Andalucía en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias.

2. La metodología del SCPT

El Cuadro 4.1 resume a grandes líneas la estructura del SCPT. El sistema recoge los ingresos y los gastos de una hipotética Administración Central aumentada a la que corresponderían en principio todos los recursos tributarios del país y que canalizaría después una parte de los mismos hacia las administraciones territoriales, bien mediante transferencias o bien a través de la cesión de determinados tributos. Así pues, los tributos municipales y los tributos cedidos a las comunidades autónomas aparecen tanto en el apartado de ingreso como en el de gasto, incluyéndose en este último caso dentro de las partidas de financiación autonómica y local. De esta forma, se recoge la práctica totalidad de los ingresos del sector público y se consigue que las Administraciones Territoriales se incluyan en el análisis no en términos de su gasto sino de los recursos agregados con los que cuentan para prestar los servicios de su competencia. Esto se hace así porque la financiación total de las comunidades autónomas y entidades locales es la única variable de interés desde la perspectiva del SCPT puesto que es lo que determina la capacidad global de prestación de servicios de unas administraciones que, en el ejercicio de su autonomía, pueden elegir patrones de gasto muy diferentes sin que ello plantee ningún problema desde la perspectiva de la equidad territorial.

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

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

Cuadro 4.1

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

- I1.1. Impuestos directos homogeneizados
- I1.2. Impuestos indirectos homogeneizados

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

- I5.1. Tasas, precios públicos y otros ingresos por venta de bienes o servicios
- I5.2. Otros ingresos financieros o patrimoniales

Ingresos totales a igual esfuerzo fiscal = I1 + I3 + I4 + I5

Ingresos totales = I1 + I3 + I4 + I5 + I2

G. GASTOS**G1. Administración general y bienes y servicios públicos nacionales****G2. Gasto (propiamente) territorializable****G2.1 Financiación autonómica**

Ingresos regionales homogéneos

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

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

= *Financiación a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal*

+ Sobreesfuerzo fiscal regional

= *Financiación total a competencias homogéneas*

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

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

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

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

Fuente: Á. de la Fuente

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

Con el fin de facilitar la valoración de los distintos componentes del gasto público de acuerdo con la lógica que motiva a cada uno de ellos, el SCPT distingue entre cinco grandes partidas de gasto que persiguen objetivos diferentes y guardan relaciones muy distintas con el territorio. La primera de estas partidas (G1 en

el Cuadro 4.1) recoge los *bienes y servicios públicos de ámbito nacional e interés general*, esto es, cosas como la defensa, las relaciones exteriores o los gastos de funcionamiento de las altas instituciones del Estado que benefician de la misma forma a todos los españoles con independencia de dónde vivan estos y de dónde se localicen físicamente las unidades productoras de tales servicios. La tercera partida (G3) recoge el gasto en *prestaciones y servicios sociales* (tales como las pensiones o las prestaciones por desempleo). Se trata de prestaciones de carácter personal, con beneficios perfectamente divisibles entre individuos, que se pagan o reciben con criterios en principio uniformes en todo el territorio nacional que tienen que ver con la situación económica y personal de cada ciudadano. El cuarto grupo de programas (G4) agrupa el gasto en *regulación y promoción económica*, incluyendo ayudas a empresas y sectores que se asignan con criterios económicos y sectoriales y el quinto (G5) recoge los *intereses de la deuda pública* estatal.

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

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

Criterios de imputación del ingreso y el gasto público

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

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

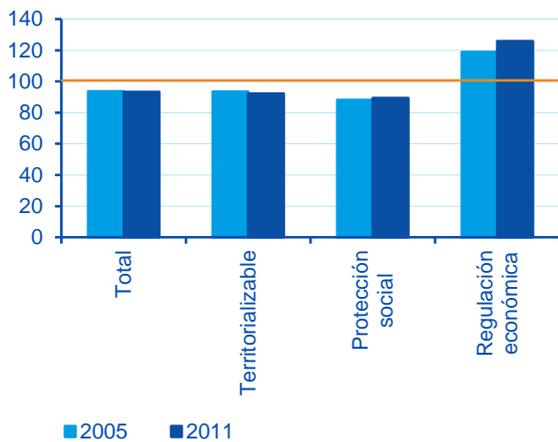
3. El caso de Andalucía

En esta sección se analiza la posición relativa de la comunidad andaluza en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2011, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, Andalucía presenta un nivel de gasto público por habitante sensiblemente inferior a la media nacional, con un índice agregado de gasto de 93,8 en 2005 y de 93,3 en 2011 (véase el Gráfico 4.1). Una parte de la desviación con el promedio proviene del gasto en protección social (fundamentalmente pensiones) que se sitúa claramente por debajo de la media (con índices de 88,1 y 89,4) como resultado de la relativa juventud de la población andaluza y del reducido nivel medio de sus cotizaciones sociales (véase también el Gráfico 4.5). Por otra parte, el gasto en regulación económica (fundamentalmente ayudas agrarias) se sitúa muy por encima de la media en Andalucía debido al elevado peso de su sector agrícola.

También existe una desviación a la baja en relación al promedio nacional en el caso del *gasto propiamente territorializable* (93,6 y 92,3). El Gráfico 4.2 muestra los componentes de este indicador. Tanto en 2005 como en 2011, Andalucía se sitúa por debajo de la media en términos de todas estas partidas, con la lógica

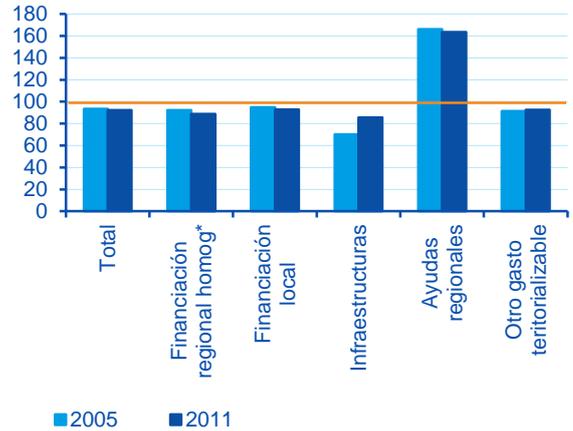
excepción de la que recoge las ayudas regionales, destinadas fundamentalmente a las regiones de menor renta.

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



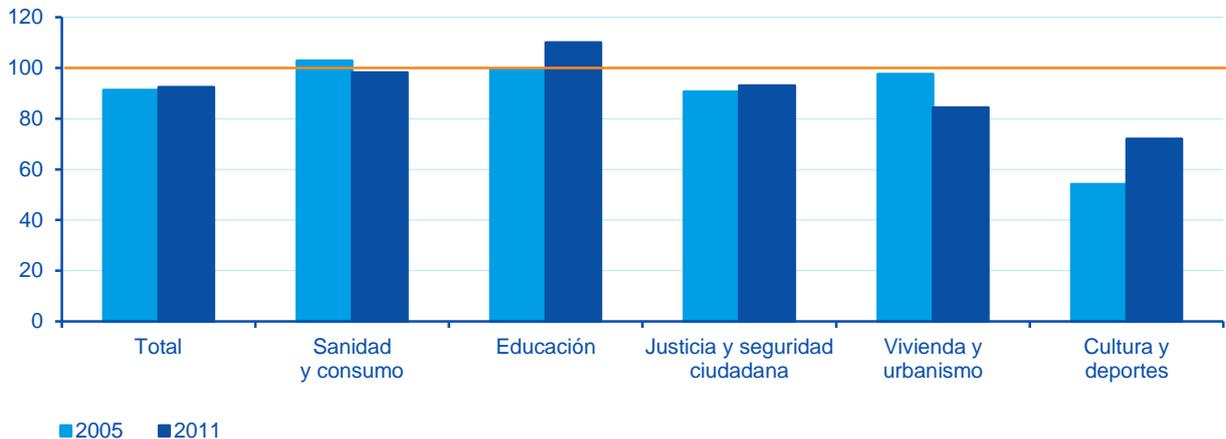
(*) En el gasto territorializable se incluye la financiación regional calculada a igual esfuerzo fiscal, esto es, suponiendo que la comunidad hubiese aplicado la escala tributaria "media" en todos los impuestos cedidos y no hubiese creado ningún impuesto propio.
Fuente: Á. de la Fuente

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



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

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



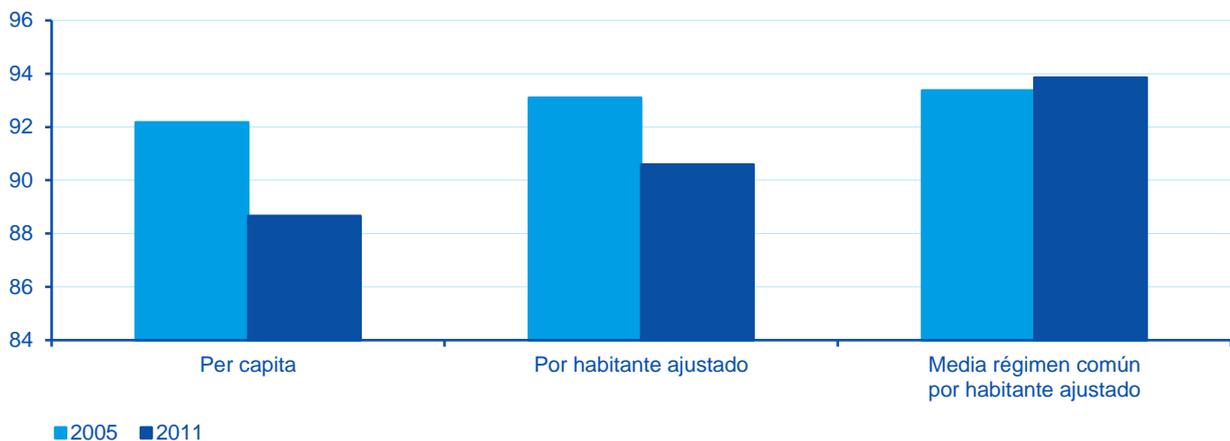
Fuente: Á. de la Fuente

La partida de *otro gasto territorializable* se desagrega en el Gráfico 4.3 en una serie de componentes entre los que se encuentran el gasto residual del Estado en funciones no transferidas de sanidad y educación junto con el gasto en cultura, justicia y seguridad ciudadana y vivienda. Dentro de este apartado, Andalucía destaca por un nivel muy reducido de gasto en cultura. Aunque es cierto que este indicador está muy distorsionado por la concentración en la capital de muchos grandes equipamientos e instituciones culturales de ámbito nacional, Andalucía se sitúa en la penúltima posición, sólo por delante de Canarias y

significativamente por debajo de la media tras excluir a Madrid. Llama también la atención el reducido nivel de ayudas estatales a la vivienda que se observa en 2011.

Un apartado importante de gasto territorializable en el que Andalucía presenta un gasto por habitante inferior a la media nacional es el de financiación autonómica (con índices de 99,2 y 88,7 respectivamente en 2005 y 2011). En este caso, sin embargo, conviene afinar especialmente el análisis puesto que, a la hora de determinar si una comunidad autónoma está relativamente bien o mal financiada, es importante tener en cuenta no sólo el tamaño de su población sino también la estructura por edades de la misma y algunas características geográficas (como la extensión o la insularidad) que tienen una incidencia muy significativa sobre la demanda y los costes unitarios de provisión de los servicios de titularidad autonómica, como la sanidad y la educación. Para incorporar estos factores al análisis, en el sistema de financiación regional se calcula un indicador de *población ajustada* que es seguramente una mejor referencia que la población regional bruta a los efectos que aquí nos interesan.

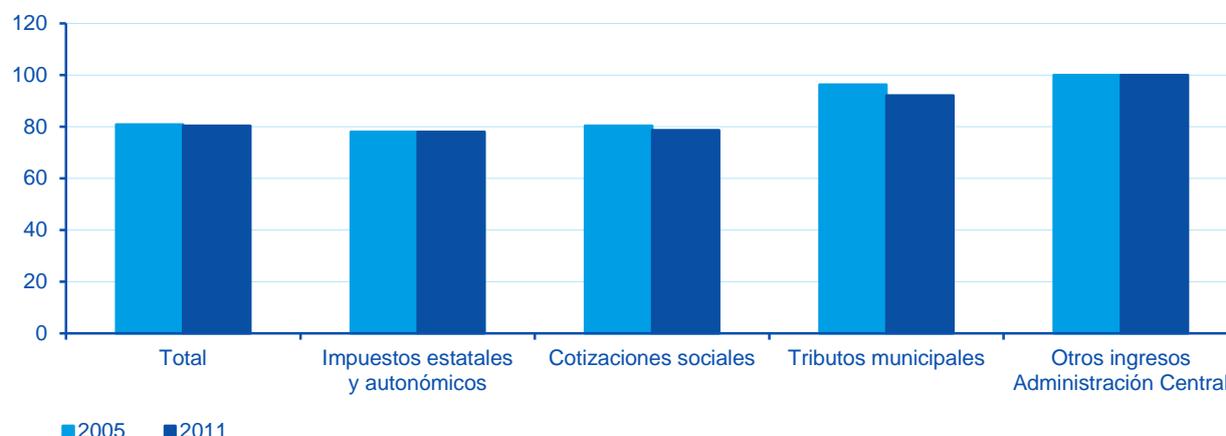
Gráfico 4.4

Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal, Andalucía

Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4.4 compara la financiación per cápita de Andalucía con su financiación por habitante ajustado y con el promedio de esta última variable en el conjunto de las comunidades de régimen común (esto es, todas excepto las comunidades forales de Navarra y el País Vasco). Obsérvese que el indicador de financiación andaluz mejora algo cuando se utiliza la población ajustada en vez de la población bruta, lo que indica que el coste esperado por habitante de los servicios autonómicos en la región es inferior a la media nacional por tratarse de una población relativamente joven. Aún así, Andalucía se mantiene por debajo del promedio nacional en términos del indicador de financiación regional cuando se incluyen en el cálculo las comunidades forales, que disfrutaban de un régimen especial y de unos niveles de financiación muy superiores a los del resto de España. Cuando la comparación se realiza con el conjunto de las comunidades de régimen común, excluyendo a las forales, Andalucía se sitúa prácticamente en la media en 2005 pero cae más de tres puntos por debajo de esta referencia en 2011.

Gráfico 4.5

Ingresos públicos a igual esfuerzo fiscal, Andalucía

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, Andalucía se caracteriza por soportar una carga tributaria claramente inferior a la media, tal y como cabría esperar dado el reducido nivel de renta relativa de la comunidad, cuyo PIB per cápita se situaba casi 25 puntos por debajo de la media nacional en 2011. Los componentes de la partida de ingresos públicos se recogen en el Gráfico 4.5. El único que llama la atención en alguna medida es el de tributos municipales, que se sitúan a un nivel superior al que quizás cabría esperar dado el nivel de renta.

4. Conclusión

En términos generales, la situación andaluza en el reparto del grueso de los ingresos y gastos públicos no presenta indicios de la existencia de violaciones graves del principio de equidad a favor o en perjuicio de la región. Como cabría esperar en el caso de una comunidad de renta reducida, los contribuyentes andaluces soportan una carga fiscal inferior a la media. Por el lado del gasto, quizás la cuestión más preocupante sea una cierta infrafinanciación de la comunidad autónoma en relación con el promedio nacional. Aunque éste es un problema compartido por la mayoría de los territorios de régimen común, la situación relativa de Andalucía dentro de estos territorios se ha deteriorado en años recientes (y en particular a partir de la reforma de 2009). También se detecta un nivel reducido de gasto en ciertas partidas menores, como la cultura y las ayudas a la vivienda en 2011. Por otra parte, la comunidad recibe importantes cantidades de recursos en concepto de diversas ayudas regionales (entre las que se incluyen el subsidio y la renta agrarias). Aunque esto es coherente con el reducido nivel de renta de la comunidad, la efectividad de algunos de estos programas debería seguramente analizarse con cierto cuidado.

Referencias

de la Fuente, A. (2014). “¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas?” Estudios sobre Economía Española, no. 2014-13, Fedea, Madrid. <http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>

de la Fuente, A., R. Barberán and E. Uriel (DBU, 2014). “Un sistema de cuentas públicas territorializadas para España: Metodología y resultados para 2011.” Estudios sobre Economía Española no. 2014-03, FEDEA, Madrid. <http://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2014-03.pdf>

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

5 Cuadros

Cuadro 5.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Andalucía

	2013 (%)		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, %, CVEC)		
	Andalucía	España	Andalucía	España	Andalucía	España	Último mes
Ventas Minoristas	-3,7	-3,9	0,5	0,4	1,1	-0,1	oct-14
Matriculaciones	4,2	4,1	19,0	17,9	8,8	8,8	oct-14
IASS	-2,9	-2,1	3,2	2,3	-1,7	0,1	sep-14
Viajeros Residentes (1)	3,1	-1,1	3,7	4,7	3,1	0,0	oct-14
Pernoctaciones Residentes (1)	3,2	-1,4	4,9	3,8	0,7	0,0	oct-14
IPI	-6,0	-1,7	4,5	1,6	0,6	0,4	sep-14
Visados de Viviendas	-28,5	-22,4	-25,5	5,7	-1,3	-0,2	sep-14
Transacciones de viviendas	-0,2	-2,2	-1,6	-1,0	-0,9	0,7	sep-14
Exportaciones Reales (2)	2,3	3,8	3,8	1,9	-3,3	-0,5	ago-14
Importaciones	-3,1	-3,0	2,1	5,8	1,5	-32,1	ago-14
Viajeros Extranjeros (3)	3,9	3,1	4,5	4,6	0,4	1,6	oct-14
Pernoctaciones Extranjeros (3)	6,0	3,8	3,9	2,8	0,8	2,1%	oct-14
Afiliación a la SS	-3,9	-3,1	1,9	1,4	0,2	0,1	oct-14
Paro Registrado	2,5	2,6	-3,6	-5,5	-0,2	-0,4	oct-14

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.

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

Cuadro 5.2

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

Actividad	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (a/a %)	1,7	-0,7	-0,4	0,8	1,3
Consumo					
Consumo privado	0,2	-1,3	-0,6	0,7	1,3
Consumo público	-0,2	-0,2	0,2	0,9	0,4
Formación Bruta de Capital	1,5	-3,2	-2,4	0,6	1,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	0,7	-2,1	-0,8	0,8	1,1
Exportaciones	6,7	2,6	2,1	3,7	5,1
Importaciones	4,4	-1,0	1,2	4,1	5,2
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,0	1,4	0,4	0,0	0,2
Mercado de trabajo					
Empleo a/a%	0,4	-0,7	-0,8	0,5	0,6
Tasa de paro (% población activa)	10,1	11,3	11,9	11,6	11,4
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente % PIB	0,1	1,4	2,3	2,2	2,1
Saldo Fiscal % PIB	-4,1	-3,6	-2,9	-2,8	-2,6
Precios					
IPC, %, promedio	2,7	2,5	1,4	0,5	1,0
IPC subyacente, %, promedio	1,7	1,8	1,3	0,9	1,0
Tipo de cambio					
Tipo de cambio (frente USD), promedio	1,39	1,29	1,33	1,33	1,19
Tipo de cambio (frente USD), final de periodo	1,32	1,31	1,37	1,23	1,20
Tipo de interés					
Tipo oficial (REPO), promedio	1,25	0,88	0,55	0,16	0,05
Tipo oficial (REPO), final de periodo	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Fin de periodo, tasa interanual, %)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	1,6	2,3	2,2	2,0	2,5
Eurozona	1,6	-0,6	-0,4	0,8	1,3
Alemania	3,7	0,6	0,2	1,3	1,4
Francia	2,1	0,4	0,4	0,4	1,1
Italia	0,6	-2,4	-1,8	-0,3	0,8
España	-0,6	-2,1	-1,2	1,3	2,0
Reino Unido	1,1	0,3	1,7	3,1	2,7
América Latina *	4,1	2,6	2,4	0,9	1,8
México	4,0	3,7	1,3	2,5	3,5
Brasil	2,7	1,0	2,5	0,2	1,3
EAGLES **	7,0	5,4	5,3	4,9	5,3
Turquía	8,8	2,1	4,1	2,5	3,9
Asia-Pacífico	6,1	5,2	5,2	5,0	5,2
Japón	-0,5	1,5	1,5	1,1	1,3
China	9,3	7,7	7,7	7,2	7,0
Asia (exc. China)	3,8	3,5	3,4	3,5	3,9
Mundo	4,1	3,4	3,2	3,2	3,7

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

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

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.4

Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Eurozona	1,10	0,75	0,25	0,05	0,05
China	6,56	6,00	6,00	6,00	6,00
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
EEUU	2,8	1,8	2,4	2,6	3,1
Alemania	2,6	1,5	1,6	1,2	1,0
Tipos de Cambio (Promedio)					
EUR-USD	0,72	0,78	0,75	0,75	0,84
USD-EUR	1,39	1,29	1,33	1,33	1,19
GBP-USD	1,60	1,58	1,56	1,65	1,57
JPY-USD	79,8	79,8	97,6	104,7	115,3
CNY-USD	6,46	6,31	6,20	6,14	6,02

Fecha de cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

Fuente: BBVA Research y FMI

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

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

España

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

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

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

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

Anabel Arador
ana.arador@grupobbva.com
+ 34 93 401 40 42

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

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

Análisis Transversal de Economías Emergentes

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

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz Pérez
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

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

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com