

# Situación La Rioja

2015

Unidad de España

- La recuperación de la economía riojana se acelera apoyada tanto en factores externos como internos
- El tipo de cambio y el precio del petróleo mejoran la competitividad y la actividad
- Las exportaciones y la industria impulsan el diferencial de crecimiento respecto a España
- El empleo en La Rioja podría aumentar en 5 mil ocupados entre 2015 y 2016.
- Disminuir el paro, incrementar la tasa de actividad y la empleabilidad de los demandantes de empleo se plantean como retos

## Índice

1 Editorial	3
2 Entorno global y economía española	5
3 Perspectivas de crecimiento de la economía riojana	9
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en La Rioja: resultados del 2º Trimestre de 2015	29
Recuadro 2. Sensibilidad de la economía riojana al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR	31
Recuadro 3: La evolución reciente de la tasa de actividad en La Rioja: un desafío estructural	37
4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de La Rioja	44
5 Tablas	52

**Fecha de cierre: 6 de julio de 2015**

## 1 Editorial

Desde la publicación en julio del año pasado del último Situación La Rioja<sup>1</sup>, **la actividad económica y la creación de empleo se han acelerado progresivamente**. Ello llevó a un crecimiento regional del 2,5% en 2014 (frente a un 1,4% de la media nacional), siendo La Rioja la Comunidad Autónoma con un mayor crecimiento que, por el lado de la oferta, se explica por un mejor desempeño de la industria y, por el lado de la demanda, conjuga dos factores: la demanda interna, que comenzó a contribuir positivamente en 2014 tras drenar crecimiento durante todo el periodo de la crisis y la demanda externa, con un incremento notable de las exportaciones. Además, se espera que durante los próximos trimestres la tendencia de mejora continúe, apoyada en diversos factores, tanto externos como internos.

**En 2015 y hacia 2016, diversos factores apoyan la continuidad en la recuperación de la demanda interna y la dinamización de las exportaciones riojanas.** La mejora de competitividad de las empresas, favorecida por la disminución del precio del petróleo, la depreciación del tipo de cambio y la reducción de tipos de interés, junto con el viento de cola que supone el cambio en la política fiscal y monetaria impulsan tanto la mejora del consumo y la inversión como el aprovechamiento del crecimiento en el seno de la UEM. Más aún, si se tiene en cuenta que algunas de las medidas implementadas, en particular en materia de política monetaria, podrían estar teniendo un impacto mayor del esperado. **Todo ello permite una revisión al alza del crecimiento regional hasta el 3,5% en 2015 y el 3,2% en 2016.** El cumplimiento de estas previsiones permitiría que a lo largo del bienio se creen 5 mil puestos de trabajo en la región y una reducción de la tasa de paro hasta el entorno del 14% a final del bienio.

**La consolidación del precio del barril de petróleo en niveles relativamente bajos respecto al promedio de 2014 está suponiendo un impulso significativo a la economía riojana** en 2015 y 2016. En general, se percibe que una buena parte de la reducción en el coste del combustible tiene que ver con factores de oferta, y no con una reducción en los flujos comerciales entre países causada por una desaceleración de la demanda agregada mundial. Esto implica que el impacto en una economía netamente importadora como la española debe ser positivo y significativo. En particular, se estima que el PIB riojano podría aumentar 0,6 p.p. en 2015 como consecuencia del menor coste energético y de transporte.

Asimismo, el Banco Central Europeo sorprendió a comienzos de año con una política de expansión cuantitativa de mayor volumen que el esperado, y ha dejado abierta la fecha de terminación del programa (cuando menos, hasta septiembre de 2016). **Estas acciones están promoviendo una reducción de los costes de financiación al sector privado**, sobre todo en economías como la española donde la fragmentación del sistema financiero europeo dio lugar a tipos de interés más elevados para familias y empresas que en otros países de la eurozona. Lo anterior está apoyando el crecimiento en las nuevas operaciones de crédito y continuará potenciando el buen comportamiento de la demanda interna. Ambos aspectos más que compensan otros factores no tan positivos, como la mutualización limitada del riesgo. Esta expansión monetaria, y el hecho de que la Fed finalmente comenzará la etapa de subidas de interés antes de finales de año, prolongarán la **senda de depreciación del euro frente al dólar**, que situará el tipo de cambio por debajo de 1,05€/€ en el promedio de 2015. **Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% del euro respecto a su valor en 2014 podría impulsar en 0,6 p.p. la economía riojana en 2015**, fruto de la mejora de la competitividad del sector exterior.

En todo caso, **este escenario no está libre de riesgos**. Por un lado, las tensiones geopolíticas relacionadas con la crisis en Rusia, la brusca caída del precio del petróleo y la incertidumbre del impacto de la política monetaria de la FED en los países emergentes podrían generar ciertas tensiones financieras que afecten negativamente a la actividad económica. Además, **Europa afronta un complicado entorno político**,

1: Disponible en [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/07/Situaci%C3%B3n\\_LaRioja\\_2014\\_vf.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/07/Situaci%C3%B3n_LaRioja_2014_vf.pdf)

caracterizado actualmente por una dura negociación entre las instituciones y el Gobierno griego que ha elevado la incertidumbre y amenaza la recuperación.

En el apartado doméstico, La Rioja enfrenta el **reto de mantener el dinamismo de las ventas al exterior** del año pasado. La misma se produjo no sólo en el sector de alimentación, bebidas y tabaco, sino también en los bienes industriales, incluso a pesar de la lenta recuperación de la actividad en la UEM. Por su parte, el sector de la construcción debería de ir recuperándose, apoyado por la mejora de la demanda de vivienda, aunque condicionada aún por el nivel de sobreoferta existente. Adicionalmente, más allá de los cambios que pueda suponer una reforma del sistema de financiación autonómica, los mayores ingresos que debe proporcionar la recuperación económica deberían permitir al Gobierno de la Rioja volver a la senda de cumplimiento de los objetivos de déficit. Es necesario trabajar en políticas bien diseñadas y distribuidas en el tiempo, que **mantengan la credibilidad de cumplimiento de los objetivos públicos**, salvaguardando el menor endeudamiento relativo de la administración riojana. Como se analiza en el Capítulo 4 de esta publicación, las nuevas Cuentas Territorializadas indican que La Rioja presenta un gasto público por habitante claramente superior a la media nacional.

**A más largo plazo**, La Rioja enfrenta el reto de la reducción de la tasa de **desempleo**, especialmente la generada por el paro de larga duración y el de **incrementar la tasa de actividad de jóvenes y mayores de 54 años**<sup>2</sup>. Hay dos elementos que históricamente explican la falta de convergencia en renta de La Rioja con las economías más avanzadas de nuestro entorno. Por un lado, una tasa de paro estructuralmente más elevada y, por otro, un nivel de productividad consistentemente más bajo. Para impulsar la reducción de la primera, fomentando el empleo indefinido, BBVA Research ha propuesto una reforma del sistema de contratación. De adoptarse, la propuesta traería una disminución en las tasas de temporalidad y de desempleo, además de un incremento en la productividad y los salarios<sup>3</sup>. Para **impulsar una mayor productividad**, es necesario avanzar en una adecuada regulación (marco institucional), en un incremento de la competencia y en una mejora del capital humano<sup>4</sup>. La ventana de oportunidad que se abre con un entorno positivo para la economía debe ser aprovechada para implementar reformas ambiciosas, que permitan mantener el crecimiento cuando algunos de estos vientos a favor cambien de dirección.

---

2: Véase el Recuadro 2 de esta publicación

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

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

## 2 Entorno global y economía española

**La economía global concluyó 2014 con un crecimiento medio anual del 3,4%** que, según la información disponible, se ha ralentizado ligeramente en el primer semestre de 2015. Esta desaceleración es consistente con el freno de la actividad en EE. UU., y con un crecimiento bajo del grueso de economías emergentes (en particular en China y Sudamérica), que contrasta con la ganancia de tracción en la eurozona. En todo caso, se mantiene un escenario de **aceleración gradual para los próximos trimestres, hasta alcanzar el 3,5% en el conjunto 2015 y el 3,9% en 2016**, gracias al soporte de las economías desarrolladas, que obtendrían su mejor registro desde 2010.

**Tras registrar un avance del 0,9% en 2009, la eurozona ha sido una de las economías desarrolladas que ha mostrado un mejor comportamiento en el arranque de 2015.** Así, el PIB avanzó el 0,4% trimestral (t/t) en 1T15 y podría haber crecido entre el 0,4% y el 0,5% t/t en 2T15. La relajación de las condiciones de financiación y la depreciación del euro, generadas por el programa de expansión cuantitativa del BCE, junto con el descenso de los precios del petróleo y el carácter menos restrictivo de la política fiscal, están siendo cruciales en la dinámica reciente de recuperación. Hacia delante **se espera que la mejora de la actividad se salde con un crecimiento medio anual del 1,6% en 2015 y del 2,2% en 2016.**

En lo que respecta a la política monetaria del área del euro, los datos recientes constatan que los canales de transmisión que están mostrando una mayor reacción al programa de compras de deuda son el cambiario y el de los tipos de interés a largo plazo. Lo anterior, junto con la mejora progresiva de la demanda doméstica y el ascenso gradual que se espera del precio del petróleo, mantendrá la inflación general próxima al 0% en 2015 y por debajo del 1,5% en 2016. Por lo tanto, **aunque se han logrado estabilizar las expectativas de inflación, su mantenimiento en niveles relativamente bajos asegura la permanencia de los impulsos monetarios durante los próximos dos años.**

**Con todo, este escenario global sigue teniendo un balance de riesgos a la baja. En primer lugar, por los conflictos geopolíticos** que puedan suponer interrupciones de la actividad en Oriente Medio o el Este de Europa (Ucrania y Rusia), y que podrían tener un impacto global a través de canales financieros y de expectativas. **En segundo lugar, por la desaceleración de China**, si se torna más acusada de lo esperado y lleva a estímulos que retrasen el necesario proceso de ajuste en sectores altamente endeudados o con elevada dependencia del mercado inmobiliario. **En tercer lugar, pero no por ello menos relevante, por la incertidumbre que sigue estando presente en el área del euro.** A la valoración positiva de los avances en la unión bancaria y al fortalecimiento del ciclo económico, se contraponen las dificultades para llegar a un acuerdo entre Grecia y las instituciones que garantice la financiación del país sin comprometer la agenda de reformas orientadas a mejorar su capacidad de crecimiento estructural y asegurar su suficiencia financiera. Si el desacuerdo llega a producir incumplimientos en el servicio de la deuda griega, se abriría un escenario que podría terminar con la salida de Grecia de la eurozona, pero que en cualquier caso testaría la capacidad del BCE para evitar el contagio financiero y de las autoridades para mostrar su compromiso con un fortalecimiento adicional de la unión monetaria.

## En España la mejora de fundamentos respalda el repunte de la actividad y del empleo

La recuperación de la economía española emprendida a mediados del año 2013 se acentuó durante el inicio del 2015. A pesar de que el entorno no ha estado libre de riesgos<sup>5</sup>, durante el último año se ha asistido a una **aceleración de la actividad amparada en factores tanto externos como internos**. Así, con la información disponible para el 2T15, el modelo MICA-BBVA estima que el **crecimiento trimestral del PIB podría alcanzar el 1,0% (t/t)** (véase el Gráfico 2.1). Si finalmente se confirmase, supondría un ritmo de expansión superior al registrado tanto en el 1T15 como en el promedio de la fase expansiva del ciclo precedente (0,9% t/t).

Entre los **determinantes externos** que apoyan al crecimiento destacan la **contención del precio del petróleo**<sup>6</sup>, la **mejora de la demanda europea**<sup>7</sup> y el **tono más expansivo de la política monetaria del BCE**<sup>8</sup>, que se ha dejado notar, sobre todo, a través de la depreciación del tipo de cambio. **En el ámbito doméstico**, la corrección de algunos desequilibrios –por ejemplo, en el sector inmobiliario- y las reformas acometidas durante los últimos años han contribuido a la **mejora del mercado laboral y de la confianza**, lo que **ha favorecido las decisiones de consumo e inversión del sector privado**. Adicionalmente, la **política fiscal ha dejado de ser contractiva**, lo que se ha manifestado no sólo en la reducción de la imposición directa<sup>9</sup>, sino también en el avance de la demanda pública en 1T15<sup>10</sup>.

De cara al segundo trimestre, la información disponible sugiere que la **composición del crecimiento podría haber sido algo más equilibrada que en el arranque del año** (véase el Gráfico 2.2). En lo que respecta a la **demanda exterior, las ventas parecen estar creciendo de forma generalizada**, en contraste con lo sucedido en el 1T15 cuando el repunte sin precedentes de las exportaciones de servicios no turísticos (16,0% t/t) se vio empañado por las caídas en el resto de componentes. Si la mejora de los flujos comerciales se consolida, se confirmaría el carácter transitorio de la atonía observada entre el 4T14 y el 1T15.

5: Donde destacan la desaceleración de las grandes áreas geográficas (con la excepción de la UEM) y la persistencia de la volatilidad financiera y de las tensiones geopolíticas. Véase la revista Situación Global correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/b5U4Nx>  
6: Las estimaciones de BBVA Research indican que la caída del precio del petróleo (50% desde junio de 2014) se debe en su mayoría a factores de oferta (entre 2/3 y 3/4 del ajuste), tales como la producción no convencional en EE. UU. (shale-oil) y la decisión de la OPEP de no recortar las cuotas productoras. Para más detalles acerca de la estimación de los efectos del precio del petróleo en la economía española, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011, disponible en: <http://goo.gl/xa60Xy>  
7: Véase la publicación Situación Europa correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/x2kb0x>  
8: Dada la debilidad de la recuperación europea y las bajas tasas de inflación, el BCE ha puesto en marcha una batería de medidas no convencionales que incluyen TLTROs, compras de titulizaciones y cédulas y expansión monetaria. Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA Research 22 de enero de 2015. Disponible en: <http://goo.gl/cVng0E>  
9: Una estimación de las repercusiones de la reforma del IRPF (en vigor desde enero de 2015), sobre la renta de los hogares se puede encontrar en el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2014, disponible en: <http://goo.gl/0Clnbl>  
10: El detalle de la CNTR del 1T15 reveló un crecimiento mayor que el esperado de la demanda pública. El consumo de las AA. PP. creció el 1,6% t/t tras el retroceso del 1,0% t/t en el 4T14. De forma similar, se registró un aumento de la construcción no residencial (afectada por la obra pública) del 2,5% t/t, que superó las expectativas (BBVA Research: 0,9% t/t). La evaluación detallada de los datos se encuentra disponible en: <https://goo.gl/yeCEXT>

Gráfico 2.1

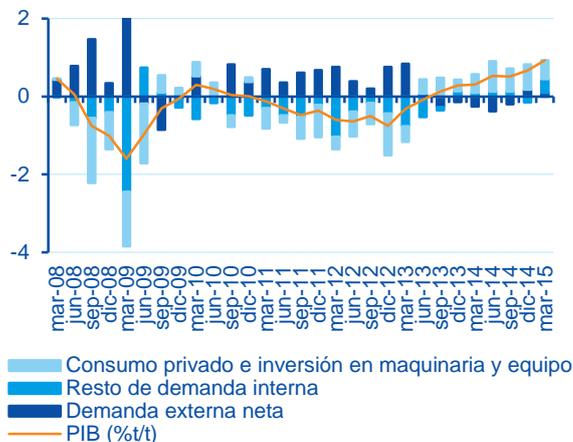
**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)**



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

Gráfico 2.2

**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Por el lado de la demanda doméstica, se advierte un crecimiento todavía robusto al cierre del primer semestre. Tras encadenar dos años al alza, los indicadores de gasto y expectativas de los agentes señalan que el consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo podrían seguir liderando la recuperación en el corto plazo con tasas de crecimiento cercanas a las observadas en el último año<sup>11</sup>. Por su parte, los determinantes de la inversión residencial siguen respaldando tasas positivas, aunque todavía moderadas y desde niveles históricamente bajos<sup>12</sup>.

En resumen, los fundamentos de la economía española avalan la consolidación de la recuperación, que se materializa en crecimientos de todas las partidas de la demanda final a lo largo bienio 2015-2016 (véase el Cuadro 2.1). De hecho, la ausencia de signos de agotamiento en los datos más recientes incrementa la probabilidad de que el crecimiento económico supere las previsiones de contempladas en el escenario de BBVA Research, que se sitúan en el 3,0% para 2015 y 2,7% para 2016<sup>13</sup>. Este ritmo de expansión, que excede en 1,0 p.p. al estimado para 2015 en la anterior edición de esta publicación, podría trasladarse a una creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de puestos de trabajo al final del periodo, con una reducción de la tasa de paro cercana al 20% al final del horizonte de previsión<sup>14</sup>.

En cualquier caso, conviene recordar que persisten frentes abiertos cuya resolución es crucial para consolidar la recuperación a largo plazo. España se enfrenta al reto de conseguir un crecimiento sostenido y sostenible. La reactivación de la economía debe conjugar una intensa creación de empleo con la obtención de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente. Resulta necesario evitar que se reviertan los cambios en el modelo productivo y, en consecuencia, que se interrumpa el ajuste de los desequilibrios externos. Al respecto, será decisiva la estrategia que decidan adoptar las empresas de cara a satisfacer en el medio y largo plazo la creciente demanda doméstica, que debería ser satisfecha con aumentos en la capacidad productiva y no mediante la reorientación de la oferta hacia el interior. En un entorno de

11: En el 1T15, el avance tanto del consumo privado (0,7% t/t) y de la inversión en maquinaria y equipo (1,3% t/t) se desaceleró ligeramente respecto al 4T14 (0,9% y 1,9%, respectivamente).

12: Para más información sobre los hechos estilizados del ciclo inmobiliario español véase el recuadro 4 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2014.

13: El escenario económico de BBVA Research para el bienio 2015-2016 incorporaba una desaceleración del crecimiento durante el segundo semestre del año en curso, habida cuenta del menor impulso que se esperaba que ejercieran algunos factores –como el precio del petróleo o la rebaja fiscal– y de la incertidumbre que podrían acarrear los eventos de carácter geopolítico. La descripción detallada de este escenario se encuentra en la sección 3 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/ymzpoU>

14: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno al 20,7% en 2016.

mayores tasas de inversión, la capacidad de financiación de la economía debe, por tanto, afianzarse a través de un aumento del ahorro<sup>15</sup>.

**En Europa, la principal preocupación a corto plazo se concentra en las negociaciones entre Grecia y las instituciones. Más allá, el calendario electoral sigue condicionando el devenir en, al menos, ocho países.** Las políticas que lleven a cabo los gobiernos elegidos en las urnas serán fundamentales para evitar escenarios de riesgo en los que el crecimiento se vea lastrado por la incertidumbre. **Adicionalmente, el proceso de reducción de la fragmentación financiera no está concluido**, y una consecuencia no deseada de la compra de activos por parte del BCE es que podría ralentizar su cauce al no contemplar una mutualización total del riesgo<sup>16</sup>. Por último, **los estados miembros de la Eurozona deben trabajar en políticas de oferta** que aumenten su capacidad de crecimiento estructural.

Cuadro 2.1

**España: previsiones macroeconómicas**

(% a/a salvo indicación contraria)	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,8	2,1	2,4	2,6	1,8	2,5	1,9
G.C.F Privado	1,3	2,3	2,7	3,3	3,4	2,4	3,1	2,4
G.C.F AA. PP.	0,3	0,3	0,3	-0,5	0,1	0,1	0,8	0,6
Formación Bruta de Capital	2,1	4,8	5,2	4,6	5,1	4,2	5,3	6,0
Equipo y Maquinaria	15,8	12,9	10,2	10,4	9,4	12,2	7,8	6,7
Construcción	-7,4	-0,7	0,1	2,4	4,9	-1,5	4,3	5,4
Vivienda	-6,6	-2,0	-0,2	2,1	2,3	-1,8	4,5	9,0
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
Exportaciones	6,4	1,0	4,5	4,7	5,7	4,2	6,1	7,5
Importaciones	9,4	4,9	8,6	7,7	7,4	7,6	6,5	7,8
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
<b>PIB nominal pm</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>0,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>
<b>Pro-memoria</b>								
Empleo total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	2,5	3,0	1,2	3,0	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	24,4	22,3	20,7
Empleo total (e.t.c.)	-0,4	1,0	1,7	2,4	2,8	1,2	2,6	2,4

(\*) Contribuciones al crecimiento; (p): previsión.

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

15: Véase el Recuadro 1 en la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2015

16: Véase el Observatorio BCE de BBVA Research 22 de enero de 2015.

### 3 Perspectivas de crecimiento de la economía riojana

Desde la publicación del anterior Situación La Rioja hace un año, diversos factores han afectado a la economía regional. En el panorama económico internacional destacan **la política monetaria expansiva en Europa, la depreciación del euro y la brusca caída del precio del petróleo**. Todos ellos han evolucionado de un modo más favorable del esperado entonces. Al igual que en el conjunto de España, la **mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal y la recuperación del empleo** han apoyado una mayor aportación de la demanda interna en el caso de la economía riojana que, además, tuvo un destacado comportamiento exportador en 2014, con **un mejor dinamismo de la industria y el turismo**.

Los datos disponibles de 2015 parecen confirmar este comportamiento cada vez más positivo de la economía riojana, y la mejora de los fundamentos económicos justifica que hacia delante continúe la recuperación. Todo ello conlleva que **las previsiones de crecimiento del PIB en La Rioja se revisen al alza, hasta 3,5% en 2015 y 3,2% en 2016**. Ello supone que, en el acumulado de estos dos años, **la economía riojana podría crear cinco mil empleos**.

#### La revisión de la Contabilidad Regional muestra una mayor contracción en la segunda parte de la crisis, y una mejor salida en 2014 basada en la industria

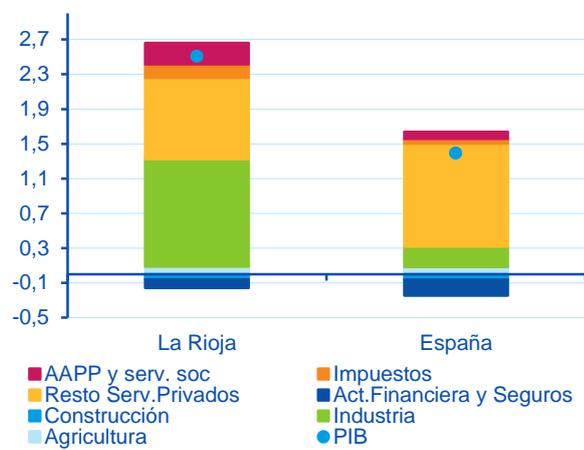
De la publicación de la **Contabilidad Regional de España (CRE) con Base 2010**<sup>17</sup>, que incluye la primera estimación del crecimiento del PIB del año 2014, se desprenden **dos señales: en primer lugar, se corrige la senda de comportamiento desde el año 2010: ahora la evolución de la economía riojana en el trienio 2010-2012 es más negativa que lo previamente anunciado**, y refleja una recesión más profunda que en España hasta 2013. **En segundo lugar, el crecimiento del PIB regional en 2014 fue del 2,5%, 1,3 p.p. por encima de lo esperado**, mostrando una salida más rápida de la economía riojana de la fase de recesión, y claramente por encima de lo que se observa en el resto de España.

Por el lado de la oferta, el **crecimiento de La Rioja en 2014 (2,4% vs 1,4 del promedio nacional) se apoyó, de modo similar a España, en los servicios**. La contribución fue muy similar tanto en los servicios públicos (0,2 p.p.), como en los privados (+1 p.p. ex actividades financieras y seguros). Sin embargo, **la aportación del sector industrial explica el diferencial de crecimiento** (1,2 p.p. en La Rioja por 0,2 p.p. en España, véase el Gráfico 3.1).

**El dinamismo relativo del sector industrial de La Rioja se refleja en el índice de producción industrial** (véase el Gráfico 3.2), que evoluciona al alza desde 3T13, con crecimientos medios desestacionalizados de 1% t/t en 2014, superiores al 0,2% t/t en el caso de España. Por subsectores, destacan los bienes de equipo (se ubican por encima del nivel de 1T11) y los bienes de consumo, especialmente no duradero. Con todo ello, el indicador MICA La Rioja estima que **el crecimiento del PIB se habría mantenido alrededor del 1,2% t/t tanto en el primero como en el segundo trimestre de 2015, por encima de lo observado en el resto de España** (véase Gráfico 3.3).

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

Gráfico 3.1  
Crecimiento del PIB en 2014 por el lado de la oferta: La Rioja y España (%)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 3.2  
La Rioja y España: índice de producción industrial (1T11=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 3.3  
Evolución del PIB, modelos MICA La Rioja y España (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

## Recuperación progresiva en el consumo de los hogares

En línea con lo observado en el conjunto de España, y tras el cambio de tendencia iniciado en 2013, **en La Rioja el consumo de los hogares evolucionó positivamente a lo largo de 2014**, apoyado en el dinamismo del mercado laboral, el incremento de la renta disponible, la **mejora de la percepción sobre la situación económica**<sup>18</sup>, el aumento de la riqueza financiera neta, unas condiciones financieras más laxas por la reducción de los tipos de interés y la vigencia del programa PIVE<sup>19</sup>. Así, para el conjunto de 2014, las **matriculaciones de vehículos aumentaron un 27,1% en La Rioja, 10 p.p. por encima del registro del conjunto de España** (véase el Gráfico 3.4) y continúan dinámicas, favorecidas por el nuevo plan PIVE.

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

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

La señal reflejada por los indicadores de **evolución de las ventas minoristas**, sin embargo, fue algo **más irregular en La Rioja**, y mostró un crecimiento promedio trimestral (+0,2% t/t) medio punto menor al de España en 2014. En cualquier caso, se observó una evolución de menos a más en el año, y continúa con valores positivos en los datos disponibles de 2015. De hecho, las estimaciones apuntan a que las ventas minoristas cerrarían el primer semestre manteniendo estable su ritmo de crecimiento en La Rioja (1S15: +0,2% en promedio por trimestre), frente a la mayor recuperación en España (+1,1%, véase el Gráfico 3.5). **Las importaciones de bienes de consumo muestran una evolución en línea con lo reflejado por las ventas minoristas**: las de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo crecieron 23% a/a el año pasado en La Rioja y crecen un 9% a/a, en los datos disponibles de 2015 (12% y 17% en España, respectivamente).

Gráfico 3.4  
**Matriculaciones de automóviles (% t/t, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 3.5  
**Ventas minoristas (% t/t, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir del INE

## La mejora de los ingresos y el cumplimiento de las previsiones de gasto reducirán el déficit autonómico

Durante 2014 el déficit de **La Rioja aumentó en torno a dos décimas respecto al cierre del año anterior y se situó en el 1,2% del PIB regional, incumpliendo así el objetivo de estabilidad** acordado para dicho ejercicio (-1%). Una vez se depuran los ajustes realizados para la contabilización de las liquidaciones del sistema de financiación autonómica, puede observarse como en 2014 el Gobierno de La Rioja continuó realizando un **importante esfuerzo de contención del gasto**, que cayó cuatro décimas de la mano de los consumos intermedios y de las transferencias sociales. Sin embargo, dicho ajuste del gasto no fue suficiente como para compensar el **débil comportamiento de los ingresos**, que registraron una caída de 0,6 p.p. respecto al cierre de 2013 (véanse los Gráficos 3.6 y 3.7).

Como política de endeudamiento, en 2014 el Gobierno de La Rioja volvió a emitir deuda a largo plazo, sustituyendo parte de los préstamos de las instituciones financieras. Respecto al nivel de deuda autonómica de La Rioja, esta se situó en el 16,5% de su PIB en diciembre de 2014, muy por debajo del 22,4% de la media autonómica. **Para 2015, el Gobierno riojano se ha unido a la facilidad financiera articulada por el Gobierno central**, y durante el primer trimestre ha dispuesto de 42,5 millones de euros (un 0,5% del PIB regional).

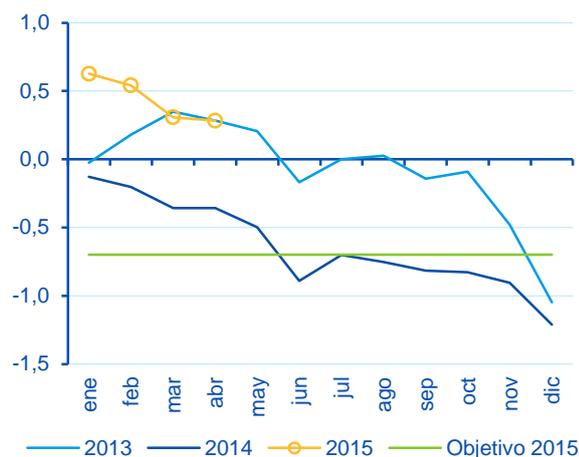
**De cara a 2015, el presupuesto aprobado prevé un crecimiento generalizado del gasto no financiero, mientras que los gastos por intereses se reducirán** como consecuencia de los ahorros conseguidos a través de la nueva facilidad financiera. Por el lado de los ingresos, el presupuesto aprobado refleja un incremento de los ingresos no financieros respecto a las previsiones iniciales de 2014 algo menor que lo

esperado por las entregas a cuenta, e influidas por la caída esperada en los recursos procedentes de los impuestos propios. En este sentido, parece que **el Gobierno de La Rioja ha aplicado un criterio prudente en las previsiones de sus ingresos**, adaptándolas más al nivel de ejecución observado en 2014 que a las previsiones iniciales de dicho ejercicio. Con todo, el Gobierno de La Rioja prevé cerrar 2015 cumpliendo con el objetivo del -0,7% del PIB.

Hacia delante, los primeros datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta abril de 2015 muestran que el Gobierno de La Rioja ha registrado un incremento del gasto respecto a abril de 2014 del entorno del 3,9%, impulsado, fundamentalmente, por la remuneración de asalariados y los consumos intermedios. Junto ello, los ingresos han recuperado dinamismo, por encima de lo esperado por mayores entregas a cuenta recibidas del sistema de financiación autonómica. Como consecuencia, La Rioja cerró el primer cuatrimestre del año con un superávit del 0,3% de su PIB, mejorando en más de seis décimas el déficit registrado hasta abril de 2014 (véase el Gráfico 3.6).

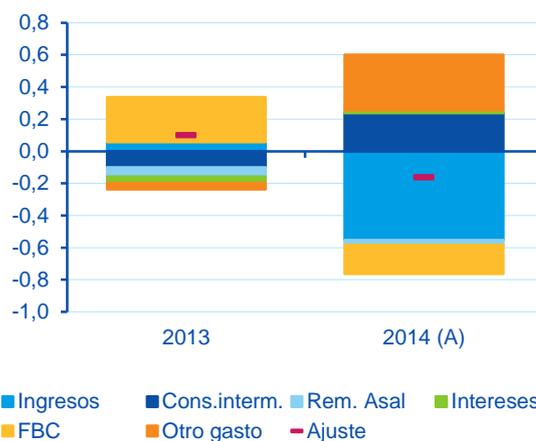
En este contexto, si bien la recuperación económica podría introducir sorpresas al alza sobre los ingresos, el Gobierno de La Rioja debería cumplir estrictamente sus previsiones de gasto e intensificar el ajuste para reducir el déficit de 2015 hasta el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB).

Gráfico 3.6  
**La Rioja: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.7  
**La Rioja: ajuste fiscal\* (puntos porcentuales del PIB regional)**



(\* ) Ajustado de los efectos de las liquidaciones del sistema de financiación  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## La recuperación de la demanda residencial se consolida en el comienzo del año y llega con retraso a la actividad constructora

Durante 2014 La Rioja mostró un aumento de ventas similar a la media nacional, debido al buen desempeño de la demanda doméstica. Con todo, este **buen tono de la demanda no se trasladó a la actividad constructora**. El exceso de inventario en La Rioja, mayor que lo observado en la media nacional, justifica al menos en parte que el número de viviendas iniciadas continuara reduciéndose y que, además, **el precio de la vivienda** en la región se comportara peor que la media nacional, registrando un nuevo descenso, aunque de menor intensidad que en el pasado año. Por tanto, la recuperación del sector en la región avanza más lentamente que la media.

**Las ventas de vivienda en La Rioja concluyeron 2014 con un crecimiento similar a la media nacional, en torno al 22% interanual.** Por segmentos, la demanda doméstica mostró un comportamiento mejor que la

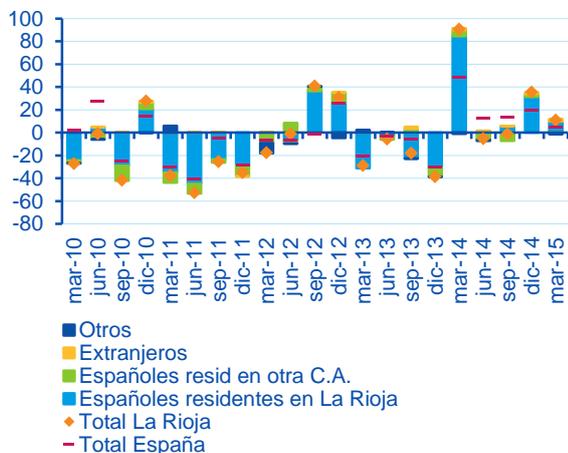
media y creció el 34% (frente al 29,4% de media en España). Las compras realizadas por residentes en otras regiones, cuyo peso (19%) fue superior a la media nacional, cayeron el 8%, igual que la media. Dada la poca relevancia del turismo extranjero, La Rioja es una de las comunidades autónomas donde la demanda extranjera tiene una menor relevancia (este colectivo solo realizó el 5,4% de las compras en 2013), lo que supone una debilidad relativa para un mercado totalmente dependiente de la demanda doméstica. En los primeros tres meses del año en curso el buen tono de la demanda se ha mantenido, y las ventas crecieron el 11% interanual. Una evolución mejor que la de la media nacional, donde se observó una moderación del crecimiento de las ventas en el 1T15 (4,5% a/a), que podría responder al agotamiento de un efecto base derivado de los niveles mínimos de ventas alcanzados durante 2013. En La Rioja, nuevamente la demanda doméstica fue el principal segmento responsable del aumento de ventas en el primer trimestre, al crecer a una tasa interanual del 13%. Pero además, el deterioro de las compras realizadas por no residentes en la región fue inferior a la media, al tiempo que las compras de extranjeros, a pesar de su escasa relevancia, mostraron una intensa recuperación que se dejó notar en la cifra total (véase el Gráfico 3.8).

Sin embargo, **el mejor tono de la demanda frente al promedio nacional no supuso un aumento en el precio de la vivienda**. Así, según la estadística de precios publicada por el Ministerio de Fomento, en 2014 el precio de la vivienda en La Rioja se deterioró 5,8% respecto a 2013, 3,5 p.p. más que la media nacional (-2,3%), lo que situó la corrección del precio de vivienda desde máximos en el 44,2%, en términos reales, al cierre de 2014. Los datos del primer trimestre de 2015 no reflejan una evolución de precios tan diferente: mientras en España el precio de la vivienda cayó el 0,1% respecto al 1T14, en La Rioja lo hizo el -0,5%.

En La Rioja la iniciación de vivienda tocó suelo en el segundo trimestre de 2014. A pesar de la recuperación de la actividad constructora en la segunda mitad del año, la iniciación de viviendas retrocedió en el conjunto del año. En particular, **los visados aprobados para construir nuevas viviendas se redujeron el 44% en el pasado año (véase el Gráfico 3.9), el mayor descenso a escala regional**, que contrasta con el crecimiento del 2% en el conjunto del país. Por el contrario, en los primeros meses del año la actividad muestra un repunte importante: entre enero y abril la firma de visados se incrementó el 123%. Si bien resulta una tasa de crecimiento muy elevada, hay que tener en cuenta que se produce en un contexto de niveles mínimos en el que pequeños aumentos en el volumen dan lugar a tasas de crecimiento muy altas. En cualquier caso, la acumulación de tres trimestres consecutivos de crecimiento en los visados apunta a que **el inicio de la recuperación de la iniciación de viviendas en La Rioja podría estar consolidándose**. Una recuperación que, por otro lado, sigue condicionada por la sobreoferta de vivienda nueva en la región.

Gráfico 3.8

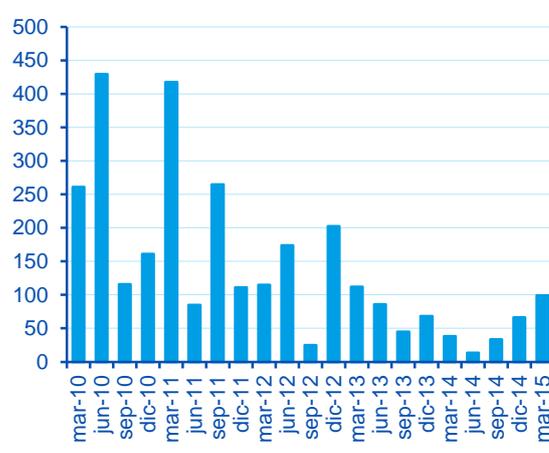
**La Rioja: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en pp)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.9

**La Rioja: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

## Tras el descenso de 2014, la licitación de obra pública inicia 2015 con fuerza

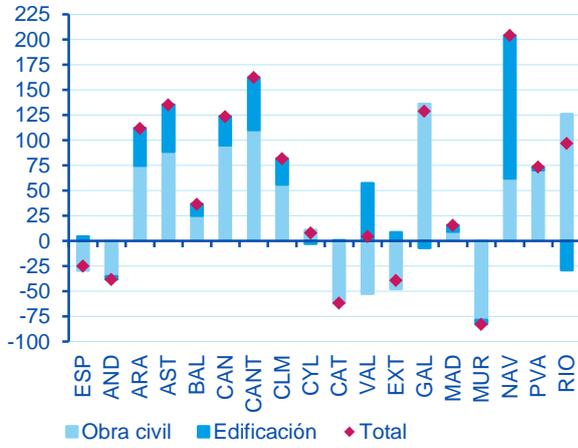
El presupuesto de licitación en La Rioja se redujo el 30% en 2014, tras haber crecido el 45% en 2013. Con este deterioro, la licitación en la región mostró una peor evolución que la media española, donde el presupuesto anunciado aumentó casi el 33% a/a. Este diferencial con la media nacional se debió, sobre todo, a la peor evolución de la obra civil. Tras el buen desempeño en 2013, la licitación de obra civil cayó el 44% en 2014 (frente al crecimiento del 36% en la media). Por su parte, la mejor evolución del presupuesto destinado a obra residencial (70% a/a frente al aumento del 25% en el conjunto del país) tuvo poca repercusión en la cifra total, dado su escaso peso relativo en el presupuesto global.

Sin embargo, los inicios de 2015 parecen mostrar una situación más favorable, y en el primer trimestre del año la licitación en La Rioja se incrementó el 97%, frente a la caída del 25% en el conjunto nacional. En este caso, el soporte del comportamiento diferencial se halló en la obra civil, que multiplicó por cuatro el presupuesto, lo que contrasta con la caída del 34% de media en España. Mientras, la edificación se comportó peor que en el promedio nacional (véase Gráfico 3.10)

Por tipología de obra, durante 2014 la mayor parte del presupuesto de obra pública en la región fue destinado a obras en carreteras. También fue relevante la partida destinada a obras hidráulicas. En cambio, en el primer trimestre de 2015 los importes presupuestarios de obra pública más destacados en La Rioja fueron los dirigidos a obras de urbanización, trabajos en carreteras y obras hidráulicas.

En relación a los organismos financiadores, en 2014 la práctica totalidad de la financiación para la ejecución de nueva obra pública en la comunidad riojana llegó de los Entes Territoriales, que aglutinaron el 96% del presupuesto total (véase Gráfico 3.11). A este desequilibrio entre organismos se llegó por una reducción de la financiación del Estado del 93% y por un aumento del 12% en el presupuesto que los Entes Territoriales destinaron a la obra pública. En contraposición, en el primer trimestre del año el reparto presupuestario por agentes fue más equilibrado: el 48% lo aportaron los Entes Territoriales y el 52% el Estado, que pasó de no anunciar licitación alguna en el 1T14 a licitar obras por un presupuesto de 14,3 millones de euros.

Gráfico 3.10  
**Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual 1T15 (en p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

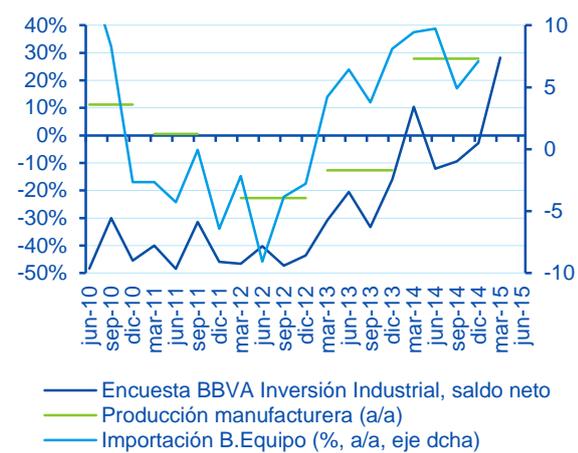
Gráfico 3.11  
**La Rioja: presupuesto licitación por agentes (millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

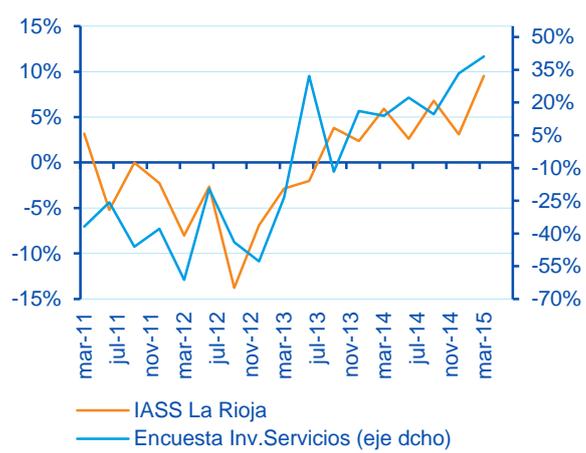
Con respecto a **la inversión industrial y en servicios, las encuestas BBVA marcan una tendencia de mejora desde 3T13** en los saldos netos de respuesta en los últimos trimestres, que han mostrado cierta correlación con la producción manufacturera, la importación de bienes de equipo y el Índice de Actividad del Sector Servicios de La Rioja (véase los Gráficos 3.12 y 3.13 respectivamente). Lo anterior, junto con el **crecimiento del 15% de las importaciones de maquinaria y bienes de equipo en 2014, que se aceleran a un 28% de incremento en el primer cuatrimestre de 2015**, soportan una visión de **recuperación de la inversión en el horizonte de previsión**.

Gráfico 3.12  
**La Rioja: Variación VAB manufacturero, Importación Bienes de Equipo (% a/a) y Encuesta BBVA de Inversión Industrial (saldo neto)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE) y BBVA

Gráfico 3.13  
**La Rioja: IASS y Encuesta BBVA de Inversión en Servicios (% a/a y saldo de respuesta)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BBVA

## Destacado comportamiento exportador tanto en 2014 como en 2015

**Las exportaciones riojanas** mostraron una tendencia al alza desde mediados de 2013, que permitió un **crecimiento destacado en 2014, particularmente en el segundo semestre, y que se mantiene en los primeros meses de 2015**, contribuyendo al comportamiento diferencial de la economía riojana respecto de la

española. Así, las exportaciones reales se incrementaron un 7,6% a/a en 2014 (frente al 3,4% de España) y continúan creciendo en la primera mitad de 2015, a un ritmo estimado de 8,5% a/a en La Rioja y 4,5% a/a en España (véase el Gráfico 3.14).

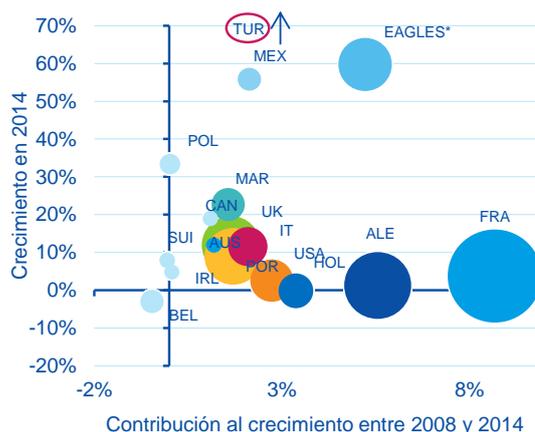
Como se comentó en el anterior Situación La Rioja<sup>20</sup>, **incrementar las exportaciones hacia países de mayor crecimiento potencial era clave** para mantener la intensidad de la recuperación. El Gráfico 3.15 muestra que las **exportaciones riojanas dirigidas a los Eagles, están experimentando fuertes crecimientos, mientras que los mercados tradicionales mostraron un dinamismo menor en 2014**. Entre los países emergentes, destacan las exportaciones a Turquía (principalmente, tabaco), que se han multiplicado por 4 en el último año, lo que ha permitido que este mercado contribuya en 3 p.p. al crecimiento de las ventas riojanas al exterior. También México (+58% a/a, que importó semimanufacturas, principalmente papel, y bienes de equipo de La Rioja) o Marruecos (+22%) mostraron crecimientos importantes. En segundo lugar, entre los mercados tradicionales, Reino Unido y Francia explican 1 p.p. cada uno del crecimiento en 2014, principalmente por la importación de alimentos, bebidas y tabacos riojanos, así como por semimanufacturas (productos químicos y, en el caso de Francia, también materiales de construcción).

Gráfico 3.14  
**La Rioja y España: exportación reales de bienes (1T08=200, cvec)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.15  
**La Rioja: crecimiento de exportaciones en 2014 vs contribuciones al crecimiento en 2008-2014 (tamaño de bola: cuota en exportaciones de 2014)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por sectores destaca que, a pesar del crecimiento de las exportaciones nominales, el sector alimenticio (**alimentación, bebidas y tabaco**) **mantienen estable su cuota en torno al 39% del total**, y aportó 3 p.p. de los casi 8 de crecimiento. En 2014, el crecimiento provino del tabaco (+37,6% a/a) y de las frutas y legumbres (+21,1%), mientras que los ingresos por bebidas (donde predomina el vino) se redujeron 4,1%. Así, de los 645 mill.€ exportados desde La Rioja por el sector alimenticio en 2014, las bebidas aportaron la mitad (324 mill.€), mientras que un tercio lo aportaron entre tabaco (109 mill.€) y frutas y legumbres (106 mill.€). **Semimanufacturas y bienes de equipo**, que conjuntamente igualan al sector alimenticio en cuanto a exportaciones (supusieron el 23% y el 15% de las exportaciones totales en 2014), **mantuvieron su tendencia ascendente** de los últimos años y aportaron 1,6 y 0,8 p.p. respectivamente. Además, las manufacturas de consumo exportadas crecieron un 13% (contribución de 2,3 p.p.) y suponen ya casi el 18% del total (véase el Gráfico 3.16). Por el contrario, los bienes de consumo duradero y el sector del automóvil suponen en conjunto menos del 3% de las exportaciones riojanas al extranjero. En cuanto a las **importaciones, crecieron un 7,2% a/a nominal en 2014**, algo menos que las exportaciones, con lo que el superávit comercial de la región

20: Ver Situación La Rioja de 2014, disponible aquí: [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/07/Situacion%20La-Rioja\\_2014\\_vf.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/07/Situacion%20La-Rioja_2014_vf.pdf)

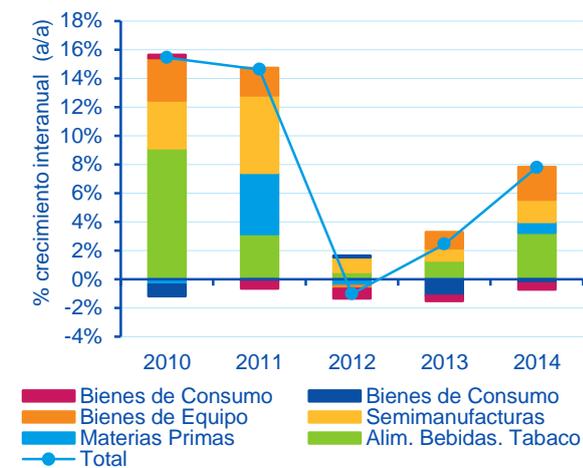
aumentó un 11% hasta los 490 mill.€. De dicho crecimiento, **5,6 p.p. se explican por la importación de bienes de equipo** ya comentada, mientras que otros 3,6 p.p. corresponden a las manufacturas de consumo.

Con respecto al **mercado del vino, las abundantes cosechas del año pasado presionaron a la baja el precio medio de las exportaciones españolas** (-22,9% a/a, véase Cuadro 3.1), principalmente por las CC.AA. con mayor cuota exportadora en litros sobre el total exportado. A pesar de estar entre las regiones con una apuesta más clara por la calidad frente a la cantidad, en La Rioja se reflejó parcialmente dicha tendencia. La región exportó un 4,4% de los litros exportados desde España, ingresando el 11,4% de los euros por dicho concepto, pero con una caída del 5,1% en el precio medio. En cualquier caso, los 2,83 euros por litro exportado obtenidos más que duplican la media española (1,08 euros por litro), siendo La Rioja tercera del ranking que lideran Castilla y León (4,43 €/l) y País Vasco (3,48 €/l).

En cuanto a los **vinos amparados por la D.O.C. Rioja**, entre los cuales la comunidad de La Rioja produjo algo menos del 70% de los litros<sup>21</sup>, se observa que el mercado interior (en litros) se estancó en 2014. Así, el **crecimiento de ventas (+1,3%) provino totalmente de los mercados exteriores**, que crecieron un 4,5%. Sin embargo, un 40% de los vinos tintos que se exportaron fueron genéricos sin crianza, siendo el segmento que más creció (+8,9% a/a), mientras que crianzas y reservas crecieron entorno al 1,5% y grandes reservas el 2,2%. Ello contribuiría a explicar la caída del precio medio del litro exportado, señalada en el Cuadro 3.1.

Gráfico 3.16

**La Rioja: contribución sectorial (p.p.) a las exportaciones nominales (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Cuadro 3.1

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

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

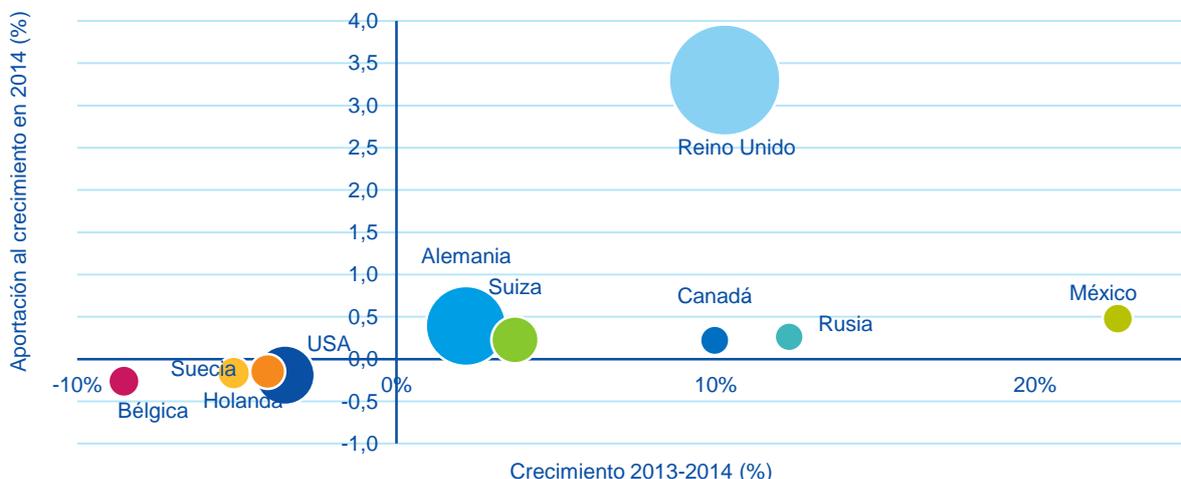
Fuente: BBVA Research a partir de OEMV

En cuanto a los mercados de destino, el **Reino Unido afianzó su posición como principal cliente**: absorbió algo más de un tercio de los litros exportados, con un crecimiento del 10,3% a/a, aportando más de 3 p.p., casi tanto como el crecimiento total observado (véase el Gráfico 3.17). El mercado alemán (17% del total) mostró un crecimiento moderado (+2,1%, aportando 0,4 p.p.). En cambio, **algunos mercados todavía con poco peso mostraron fuertes incrementos, como México (+22,6%) y Rusia (+12,3%)** entre los emergentes o, en menor medida, Canadá (+10%). Todo ello compensó los retrocesos del mercado de los Estados Unidos (-1,9%, a pesar de lo cual sigue siendo el tercer mercado de destino) u otros más tradicionales europeos, caso de Holanda (-4%) o Bélgica (-8,5%). Las perspectivas de depreciación del euro contribuirán a la competitividad precio en la mayoría de dichos países, que suponen actualmente más del 60% del mercado de caldos de D.O.C. Rioja.

21: En 2015, el País Vasco produjo aproximadamente una cuarta parte y Navarra en torno al 5%.

Gráfico 3.17

**Crecimiento y contribuciones** la exportación de vino D.O.C. Rioja en 2014 (tamaño de bola: peso en exportaciones de 2014; % en litros)



Fuente: BBVA Research a partir de D.O.C. Rioja

## El turismo mejora impulsado por las visitas de españoles y de extranjeros

Apoyado en la recuperación de la economía española, **el sector turístico riojano continuó incrementando su actividad en 2014**. Lo hizo a un ritmo algo superior al de España, tanto en el número de pernoctaciones como en el de viajeros (véase el Gráfico 3.18), al crecer por encima del 6% a/a, más de 2 p.p. por encima de los datos de España. Con los datos disponibles del primer semestre, dicha mejora se habría acelerado, especialmente en viajeros (+9,7% a/a en el 1S15), pero también en pernoctaciones (+5,5% a/a), tanto de nacionales como de extranjeros.

**El turismo nacional es el principal segmento para La Rioja, aportando en torno al 82% de las pernoctaciones y de los viajeros**. La mejora de las perspectivas económicas se tradujo en incrementos de viajeros nacionales similares a los que se han observado en el conjunto del país (+4,5%) y algo mayores en pernoctaciones (5,3% por 3,7% a/a). Sin embargo, es el crecimiento superior al 12% en el segmento de extranjeros (tanto en viajeros como en pernoctaciones) el que explica el mejor comportamiento relativo del sector en la región. Obtener la declaración de patrimonio universal para el paisaje cultural del vino y los viñedos, para los que la Unesco ha dejado un margen de 2 años<sup>22</sup>, podría ser un impulsor adicional para el turismo en la región<sup>23</sup>.

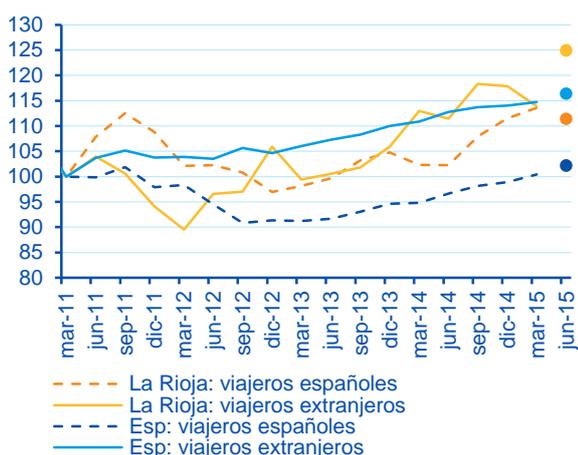
Por tipos de alojamiento, los establecimientos hoteleros son usados por el 76% de los viajeros y esta proporción se mantiene relativamente estable en el periodo 2008-2014, tras una caída continua desde 2001, coincidiendo con el auge de otros tipos de alojamiento (véase el Gráfico 3.19). Los hoteleros son los establecimientos que mayor proporción de extranjeros absorben, un 19% del total de viajeros en 2014. Los acampamentos siguen perdiendo cuota de viajeros desde 2009 y soportaron el 15% de viajeros el año pasado, de los cuales un 13% fueron extranjeros. Los alojamientos rurales caen desde el máximo de 4,4% de viajeros que alcanzaron en 2009: alojaron al 3,3% de los viajeros, y de ellos solo el 10% eran extranjeros. La modalidad de alojamiento que muestra un mayor crecimiento es la de los apartamentos turísticos: desde 2005

22: <http://www.lomejordelvinoderioja.com/noticias/201505/07/icomos-considera-paisaje-vino-20150507005005-v.html>

23: "El mero hecho de ser incluido en la lista de Patrimonio de la Humanidad puede multiplicar el número de visitantes". H.Cleere en el prólogo de Managing World Heritage Sites. A.Leask y A.Fyall. Cita como ejemplo que el número de visitantes del yacimiento de la Edad de Bronce Sammaladenmäki, en Finlandia, se multiplicó por 10 el primer año de su inclusión en la lista. La propia Unesco publicó el libro Managing Tourism at WHS: a practical manual for WHS managers (Pedersen, 2002) con recomendaciones para la gestión de los posibles impactos.

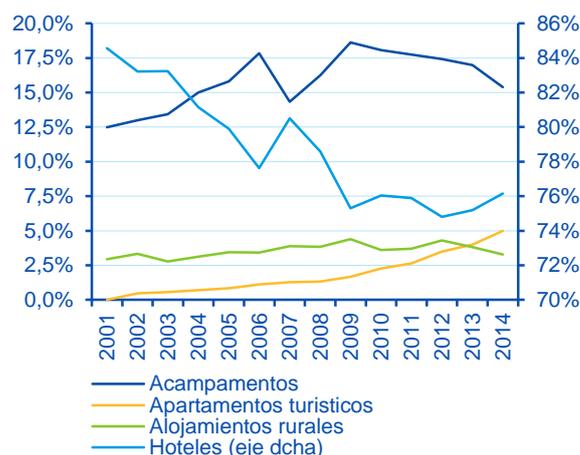
han quintuplicado su cuota y suponen el 5% de los viajeros en La Rioja. De ellos un 10% fueron extranjeros en 2014, frente al 5% del año anterior. Por tanto, superado el periodo de crisis y a pesar del reciente incremento de apartamentos turísticos, **los hoteles siguen siendo el tipo de alojamiento preferente y con mayor capacidad de atracción de extranjeros.**

Gráfico 3.18  
**La Rioja y España: viajeros por residencia (mar-11=100; CVE)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.19  
**La Rioja: viajeros por tipo de alojamiento (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

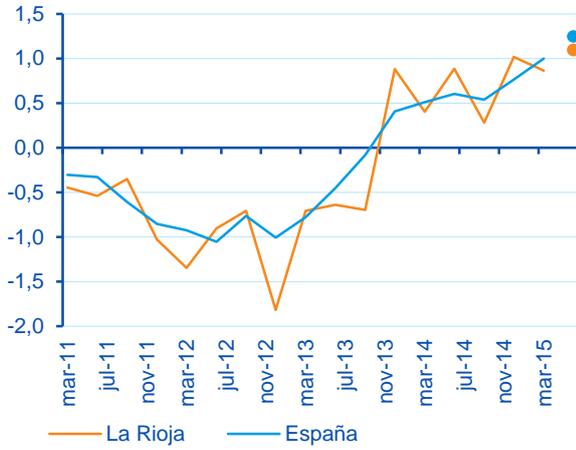
## El mercado de trabajo riojano muestra signos de mejora

**El mercado de trabajo de La Rioja comenzó a corregir su tendencia negativa en el tercer trimestre de 2013, recuperándose a lo largo de 2014** a un ritmo similar al de España, alcanzando un incremento anual de la afiliación a la Seguridad Social del 1,6%. Ello supone un aumento promedio cercano a los 1.800 afiliados respecto a 2013 y el primer balance anual positivo desde 2007. Los datos de **2T15 apuntan a que podría ser el séptimo trimestre consecutivo con crecimiento positivo** corregido por estacionalidad (véase el Gráfico 3.20), con incrementos medios trimestrales del 1% t/t en el año.

Al analizar la contribución por sectores a la afiliación corregida de estacionalidad del segundo semestre de 2014, se observan diferencias entre la región y España: en La Rioja (+1,6% de crecimiento en 2S14 por 1,4% en España), los **sectores que más contribuyeron a la afiliación fueron actividades administrativas y de servicios auxiliares (+0,4 p.p.), junto a la industria manufacturera y la educación (0,3 p.p. cada uno)**. El empleo del sector manufacturero riojano habría añadido, en ese periodo, 0,2 p.p. al diferencial. Con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, la afiliación **continuó repuntando liderada por la industria manufacturera**, servicios administrativos y, al igual que en España, la hostelería. **Por otra parte, los afiliados al régimen especial del sector agrario en La Rioja crecen un 7% a/a en lo que va de año, frente al estancamiento en España.**

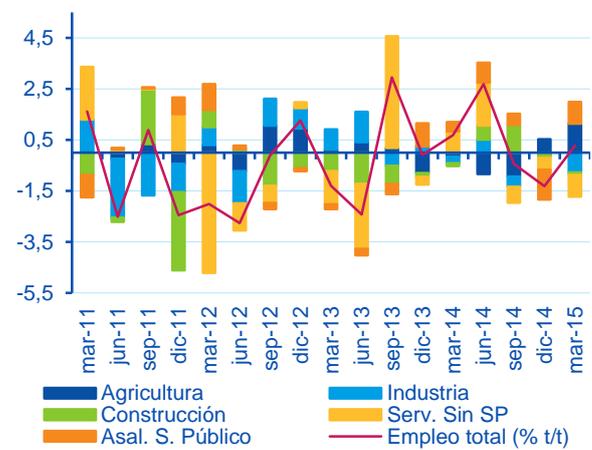
Esta señal concuerda con la recuperación del empleo en los últimos trimestres que muestra la Encuesta de Población Activa: **el repunte del empleo EPA se produjo en el primer semestre de 2014 y en 1T15, siendo más concentrado en agricultura y servicios** (particularmente los públicos). Frente a un crecimiento del empleo total del 3% a/a en 2014 y 0,3% t/t en 1T15, el empleo en la industria según la EPA varía +0,6% a/a y -0,8 t/t respectivamente (véase el Gráfico 3.21).

Gráfico 3.20  
Afilianción a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir del INSS

Gráfico 3.21  
La Rioja: evolución y contribuciones por sectores al crecimiento del empleo EPA (t/t, CVEC)

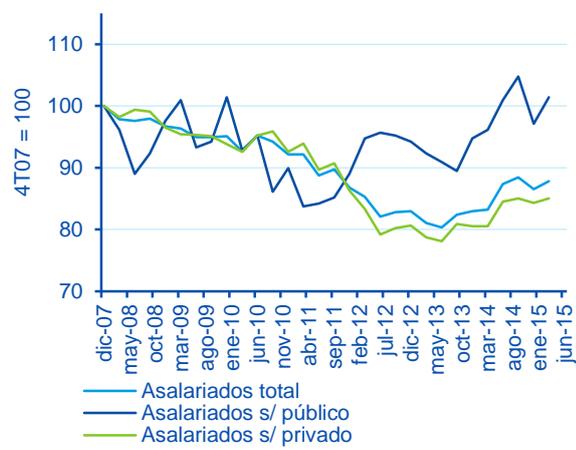


Fuente: BBVA Research a partir de INE

En este sentido, el progresivo aumento de asalariados en La Rioja desde el 2T13 se produce con un incremento de los que trabajan en el sector privado (no en vano son el 80% de los asalariados). Sin embargo, cabe destacar que **el número total de asalariados públicos en 1T15 en la región se encuentra por encima de los niveles de finales de 2007** (véase el Gráfico 3.22).

Por su parte, **la tasa de paro desestacionalizada continúa su senda descendente iniciada en 4T13 en la región y podría ubicarse en torno al 17,5% a cierre de 2T15**, unos 5 p.p. por debajo de la tasa española, tras una reducción de 2,8 p.p. en el último año y medio (véase el Gráfico 3.23). Además, esta minoración se produjo con un aumento de la población activa del 0,6% en 2014 (frente al 1% de caída en el caso de España), que se ha revertido en el 1S15 (-1,4% a/a frente a la estabilidad en España). En cualquier caso, estas mejoras son todavía insuficientes para corregir los desequilibrios del mercado laboral de la región y volver a niveles de empleo previos a la crisis.

Gráfico 3.22  
La Rioja: evolución de asalariados públicos y privados (4T2007 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.23  
La Rioja y España: tasa de paro (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

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

El Cuadro 3.2 muestra los principales resultados para La Rioja y España en tres periodos distintos: el periodo de expansión hasta el último trimestre en el que se registró un crecimiento del empleo previo a la crisis (2T05-4T07), el periodo de caída del empleo (1T08-2T13) y el periodo desde el primer trimestre de recuperación del empleo hasta la actualidad (3T13-1T15). Los principales resultados, en términos desestacionalizados, se pueden resumir en los siguientes puntos:

- **La probabilidad de que un ocupado en el trimestre actual ya lo estuviera en el anterior es algo mayor en La Rioja que en España**, y se mantiene relativamente estable tanto en el periodo previo a la crisis, como durante ella y después. Dicha probabilidad es aproximadamente 1,6 p.p. mayor que en España en todos los periodos.
- **La probabilidad de que un ocupado en el trimestre actual estuviera parado en el anterior es inferior en La Rioja** en todos los periodos estudiados, pero se ha incrementado durante la crisis. La probabilidad de que un parado provenga directamente de una situación de inactividad se ha reducido prácticamente a la mitad, tanto en La Rioja como en España. Así, los que consiguen un empleo en el trimestre, actualmente provienen en su mayoría del paro, mientras que antes de la crisis provenían en mayor proporción de una situación de inactividad.
- Análogamente, **la probabilidad de que un parado en el trimestre actual lo estuviera ya en el trimestre anterior se ha incrementado de manera considerable en ambas geografías. De hecho se ubica en el entorno del 70%** en el periodo posterior a la crisis, aumentando más de 38 p.p. en La Rioja (+29 p.p. en España), con respecto al periodo de crecimiento del empleo. En todo caso, cabe señalar que desde el tercer trimestre de 2013, que se alcanzó el máximo número de parados en la región, el paro registrado se ha reducido un 21% en La Rioja y un 15% en el conjunto de España.
- **La probabilidad de que un parado provenga de una situación de ocupado se ha reducido desde el 34% (29% en España), a menos del 15% actualmente. De modo similar, la probabilidad de que un desempleado provenga de una situación de inactividad se ha reducido también prácticamente a la mitad: si antes de la crisis un tercio de los parados provenían de la inactividad en el trimestre anterior, esta proporción se ha reducido al 15,7% en la actualidad.**

Por tanto, mientras que en el periodo entre 2005 y 2008 el dinamismo del mercado de trabajo provocaba un aumento de la actividad (de los que parte pasaban a ser ocupados directamente), actualmente el desánimo podría estar frenando parcialmente el incremento de la actividad. De hecho, **mientras en el periodo inicial de expansión, el origen de los parados en La Rioja era casi en igual proporción de ocupados, parados e inactivos anteriores, actualmente predominan claramente los que ya estaban parados.**

Cuadro 3.2

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

Situación actual	Situación previa	2T05-4T087		1T08-2T13		3T13-1T15	
		La Rioja	España	La Rioja	España	La Rioja	España
Ocupación	Ocupación	94,4	92,7	94,5	92,9	94,0	92,5
	Paro	2,6	3,3	3,1	4,5	4,2	5,4
	Inactividad	3,0	4,0	2,4	2,6	1,8	2,1
Paro	Ocupación	34,1	28,7	20,0	19,2	14,8	13,8
	Paro	31,8	41,3	59,4	62,7	69,5	70,8
	Inactividad	34,1	30,0	20,6	18,1	15,7	15,4

Fuente: BBVA Research a partir de INE

algo más altas en La Rioja que en el conjunto de España, siendo las probabilidades de transitar a la ocupación desde el paro o desde la inactividad ligeramente menores. Por otra parte, el análisis de flujos desde el lado del paro refleja ahora probabilidades similares a las de España de haber estado previamente ocupado, desempleado o inactivo, mientras que antes de la crisis los flujos del mercado de trabajo eran más variados en La Rioja, señalando tal vez una persistencia del paro algo menor.

De hecho, si bien el porcentaje de parados que lleva dos años o más en esa situación ha aumentado en la región, como lo ha hecho en España, el paro de larga duración ha sido menor en La Rioja en la última década y lo es todavía (37,5% de los parados en promedio del 2014, 5 p.p. menos que el promedio nacional). En ese sentido, **aprovechar el margen de actuación de los gobiernos autonómicos en políticas activas de empleo es clave** para acelerar la solución de los problemas del mercado laboral, mejorando la empleabilidad y estabilidad del empleo.

## Escenario 2015-2016: cuatro factores impulsarán el crecimiento de La Rioja

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, las innovaciones incorporadas al escenario macroeconómico y la inercia mostrada por la demanda interna durante 2014 motivan una revisión al alza de las perspectivas de crecimiento de la economía riojana y auguran **un escenario de crecimiento sostenido en el horizonte de previsión. En concreto, se espera un aumento del PIB en torno al 3,5% en 2015, que en 2016 podría rondar el 3,2%**. Este ritmo permitiría la creación neta de algo más de cinco mil empleos en este bienio, con lo que la tasa media de paro de 2016 podría ubicarse en torno al 16,6%, punto y medio por debajo de la de 2014.

**La expansión de la actividad se apoyará en elementos tanto externos como internos.** La caída en el precio del petróleo, la depreciación del euro, la aceleración de la economía global y, en particular, la europea y las ganancias de competitividad interna apoyarán una recuperación del sector exterior riojano. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria favorecerá el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y el cambio de tono de la política fiscal contribuirán a la recuperación sostenida de la demanda interna.

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

Desde finales del verano anterior, el precio del petróleo mantuvo un recorrido a la baja, hasta situarse cerca de los 60 dólares por barril de Brent al cierre de este informe, sustancialmente por debajo del precio medio de 2014 (véase el Gráfico 3.24). A pesar de que la incertidumbre sobre la naturaleza de esta perturbación

continúa siendo elevada, la información disponible sugiere que se trata, fundamentalmente, de factores de oferta. Entre estos cabe destacar la producción de hidrocarburos no convencionales en EE.UU. (*shale oil*), la decisión de la OPEP (avalada, principalmente, por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas de producción a pesar de la presión en precios y, por último, el escaso efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo en Libia. Dada la elevada dependencia energética de las economías riojana y española, al tratarse de un shock de oferta, se está produciendo un impacto neto positivo sobre la actividad, al aumentar la renta disponible de las familias y reducirse los costes de transporte y producción de las empresas, favoreciendo el consumo, la inversión y los flujos comerciales. En concreto, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que la caída de los precios del petróleo podría impulsar la actividad de La Rioja en 0,6 p.p.** (véase el Recuadro 2).

## ii) La política monetaria seguirá siendo expansiva

**Dada la debilidad de la recuperación de la economía europea, las bajas tasas de inflación y la incertidumbre política, el BCE está actuando con contundencia.** A pesar de la incertidumbre generada en Grecia, todo indica que el Consejo de Gobierno de la autoridad monetaria mantendrá su decisión de enero, de ampliar su programa de compra de activos<sup>24</sup>, que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa supone una inyección de liquidez de al menos 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales) desde el pasado mes de marzo y, al menos, hasta septiembre del 2016 (o hasta que el BCE considere que la inflación ha recuperado una senda acorde con su objetivo, una tasa cercana pero por debajo del 2%)<sup>25</sup>. Estas medidas, junto con el mantenimiento del tipo de interés de referencia principal en su mínimo histórico (el 0,05%) y el programa de operaciones focalizadas de refinanciación de largo plazo (TLTRO), **suponen una herramienta de política monetaria adecuada para combatir la baja inflación, y mantener en niveles reducidos los tipos de interés a largo plazo** (alrededor del 2,1% en el bienio 2015-2016 para España, 50 pb menos que en 2014)<sup>26</sup>.

Lo anterior, y el hecho de que la Fed finalmente comenzará la etapa de subidas de interés antes de finales de año, prolongará la senda de depreciación del euro, que se situará en torno a la paridad en el promedio de 2015. De este modo, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% respecto a su valor en 2014 podría impulsar 0,6 p.p. la economía riojana en 2015** al aumentar la competitividad/precio de los bienes y servicios exportados y fomentar el proceso de sustitución de importaciones (véase Recuadro 2).

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

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

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

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

Gráfico 3.24

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

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

**iii) El crecimiento externo incrementa su dinamismo**

En lo que respecta al sector exterior, el crecimiento de la economía mundial y, en particular, la aceleración de las economías europeas, que absorbieron más de dos tercios de las exportaciones riojanas en 2014, anticipan una demanda sólida en el bienio 2015-2016. Al buen comportamiento de los mercados de Francia y Alemania en la Eurozona en 2014, o del Reino Unido fuera de ella, podrían añadirse los EAGLES, que absorben casi un 10% de las exportaciones riojanas. La depreciación del tipo de cambio y la ganancia de competitividad precio suponen un soporte para la recuperación de las ventas riojanas fuera de la Eurozona, especialmente en el caso del vino, mientras que las **mejores perspectivas para Europa**, por la recuperación de la confianza de los consumidores y la reducción de la incertidumbre financiera **deberían de impulsar las exportaciones a la Eurozona, en especial si se confirma la señal reciente de mejora en Francia**.

Todo ello podría dinamizar las exportaciones regionales en sectores como alimentación y los bienes de equipo, que suponen más de la mitad de las exportaciones riojanas. Además, el buen comportamiento mostrado por el turismo, previsiblemente, continuará. Ambos factores se verán apoyados en varios elementos, entre los que destacan además de un euro más depreciado en el medio plazo frente a las principales divisas, el abaratamiento de los costes de transporte –como consecuencia de la caída de los precios del petróleo– y la mejora de la demanda interna española.

**iv) La demanda interna se acelera**

Varios factores subyacen a la **recuperación de la demanda interna regional, tanto del consumo privado como de la inversión** industrial y en servicios, de modo consistente con las señales de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1) **que evidencian tanto la mejora en la confianza en 2014, como una visión positiva de cara al tercer trimestre de 2015**. Entre ellos destacan la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa de que los tipos de interés se mantengan en niveles históricamente bajos, la restauración de la confianza y al ajuste del ahorro, la recuperación de la renta disponible real de las familias – asociada a la creación de empleo, la caída del precio del petróleo y la reducción del IRPF–, el incremento observado en las importaciones de bienes de equipo en los últimos trimestres (en particular, crecen 28% a/a en el primer cuatrimestre de 2015) y la mejora en las condiciones de financiación de empresas, familias y sector público. Las matriculaciones de automóviles podrían crecer en torno a un 3,5% t/t de media en los tres

primeros trimestres de 2015 en términos desestacionalizados (véase el Gráfico 3.4) y/o las ventas minoristas podrían crecer en torno a un 0,2% t/t (véase el Gráfico 3.5).

Además, respecto a la política fiscal, el Gobierno de La Rioja no debería de tener problemas para cumplir con el objetivo de déficit en 2015 en la medida en que cumpla estrictamente sus previsiones de gasto, sin que esto suponga un condicionante mayor para la economía. En ese sentido el **esfuerzo fiscal realizado en años anteriores y la recuperación económica, permitirán abordar un incremento del gasto no financiero que supondrá un impulso diferencial a la actividad de La Rioja** respecto a otras comunidades, si bien el recorrido para obtener beneficio adicional por bajadas de tipos de interés es muy limitado (véase el Gráfico 3.25).

En el sector inmobiliario, tras varios ejercicios de contracción, cabe esperar que la solidez del crecimiento económico riojano contribuya a una **tendencia de recuperación en la demanda residencial**, fundamentada en la demanda interna. En cualquier caso, un nivel de inventario relativamente alto, condicionará la actividad constructora, que se mantendrá en niveles relativamente bajos. Por su parte, el precio se mantendrá relativamente estable en el presente ejercicio.

**En suma, todos estos factores traerán un crecimiento del PIB del 3,5% en 2015 y 3,2% en 2016 respectivamente, propiciando la creación de 5 mil empleos**

El dinamismo esperado de la economía generará una progresiva recuperación del mercado laboral y contribuirá a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo<sup>27</sup>; en particular, por el papel más relevante del sector exterior y de la industria.

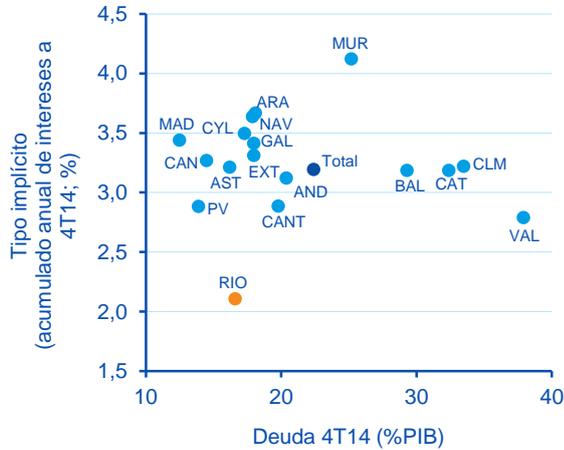
En conjunto se espera un crecimiento del número de ocupados en torno al 2% anual en el bienio 2015-2016 respectivamente, que se traducirá en la creación de unos 5 mil puestos de trabajo en la región, alcanzado un nivel de empleo similar al de 2011, aunque 15 mil empleos por debajo aún del nivel alcanzado en 2008 (véase el Gráfico 3.26). La tasa de paro se ubicaría en términos medios en el 16,6% en 2016, 1,5 p.p. por debajo de la tasa promedio de 2014.

---

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

Gráfico 3.25

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



Fuente: BBVA Research a partir de BdE y MINHAP

Gráfico 3.26

**La Rioja: ocupados EPA (miles)**



(p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de EPA

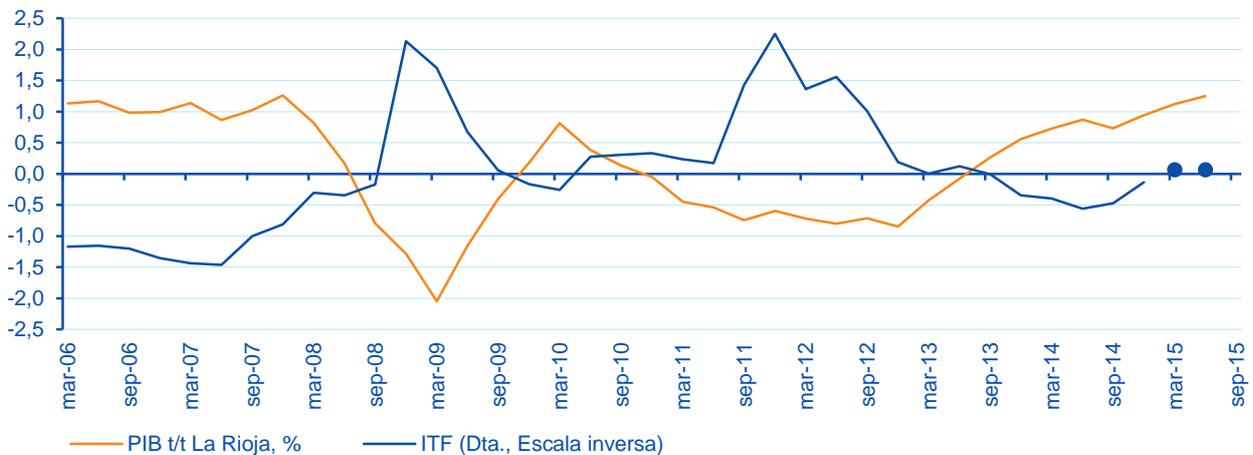
**Un escenario que no está exento de riesgos**

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

**En Europa, una consecuencia no deseada de las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera** al no contemplar una mutualización total del riesgo. Además, **Europa afronta un complicado entorno político, caracterizado actualmente por una dura negociación entre las instituciones y el Gobierno griego que ha elevado la incertidumbre y amenaza la recuperación**. Los indicadores de tensiones financieras han mostrado en el pasado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional estimado por el modelo MICA-BBVA para La Rioja (véase el Gráfico 3.27).

Gráfico 3.27

**Índice de Tensiones Financieras (ITF) de BBVA y crecimiento del PIB de La Rioja (MICA-La Rioja)**



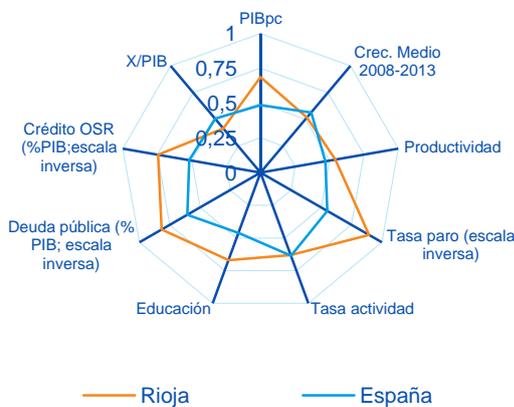
Fuente: BBVA Research

Por último, **España se enfrenta el reto de conseguir un crecimiento sostenible**. La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación llegue al conjunto de la sociedad y que ésta sea **compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente**.

**En La Rioja, las mayores incertidumbres se ciernen, por un lado, sobre la capacidad de mantener el crecimiento en las exportaciones**. La región debe seguir expandiendo sus mercados exteriores hacia los de mayor crecimiento potencial, aprovechando un tipo de cambio depreciado y la recuperación de los principales socios comerciales, a la vez que aumenta su esfuerzo por tender a exportaciones, entre ellas las vinícolas, de mayor valor añadido. Por otro lado, la sobreoferta de vivienda puede lastrar todavía el sector de la construcción. Además, **mantener el compromiso de reducir el déficit autonómico debe ser una prioridad**, de tal manera de dar certidumbre sobre las políticas que serán necesarias para ello.

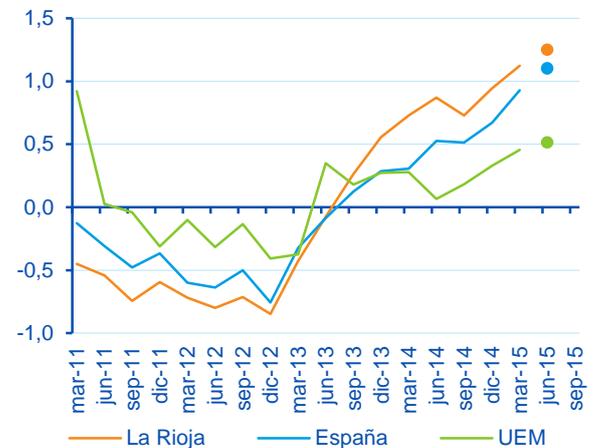
Adicionalmente, pese a la mejora reciente del mercado laboral, la economía riojana enfrenta varios retos de medio plazo. En particular, precisa **reducir la tasa de paro, incrementar la tasa de actividad<sup>28</sup> (véase el Recuadro 3 de esta publicación), aumentar su propensión exportadora**, actualmente por debajo de la media española, para afianzar el proceso de convergencia con las regiones más ricas de Europa. Asimismo, el nivel de sobreoferta inmobiliaria condicionará el sector constructor a corto plazo. Por otra parte, para mejorar su buena posición relativa en PIB per cápita en la comparación con la media de regiones españolas (véase el Gráfico 3.28), debe incrementar el empleo tratando de aumentar su ventaja en productividad media del empleo<sup>29</sup>.

Gráfico 3.28  
**La Rioja: radar de fortalezas estructurales<sup>30</sup>**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.29  
**La Rioja, España y UEM: crecimiento del PIB (% t/t)**



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

28: En el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 muestra que el envejecimiento esperado de la población española dificultará la recuperación de la tasa de actividad aunque la propensión individual a participar en el mercado laboral o el ciclo económico mejorasen.  
29: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, se analiza la evolución y los determinantes de la productividad de las empresas españolas del sector manufacturero durante las últimas tres décadas.  
30: Mide la distancia relativa al máximo y mínimo regional, normalizados a 1 y 0 respectivamente.

Cuadro 3.2

**Crecimiento del PIB por CC. AA.**

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

(p): previsión

Fecha: mayo 2015

Fuente: BBVA Research e INE

## Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en La Rioja: resultados del 2º Trimestre de 2015

Según la mayoría de encuestados, la **actividad económica en La Rioja se mantuvo estable en el segundo trimestre de 2015 respecto al primero**, que registró los resultados más optimistas desde que se inició la **Encuesta de Actividad Económica (EAE)**<sup>31</sup>. Adicionalmente, son también mayoría quienes estiman que la actividad se **mantendrá estable en el siguiente trimestre del año**.

Los resultados son **algo menos optimistas que en el trimestre anterior** y similares a los de 4T14, en un contexto de crecimiento del PIB. **Por tercera oleada consecutiva no hay encuestados que prevean una actividad económica menor: los saldos de respuesta positivos son prácticamente del 40% para este trimestre y el siguiente, cerca de su máximo histórico** (véase el Gráfico R.1.1). Ello es congruente con la importante aceleración que se observa en la economía riojana y que se ve reflejada en la mayoría de los indicadores analizados en la sección 3 de esta publicación.

Algunos indicadores parciales mantienen o incrementan el dinamismo respecto a la encuesta anterior. Es el caso de la **producción industrial, la inversión y el empleo en el sector servicios, así como del turismo**. En las referencias al sector industrial, la opinión sobre la producción y los estocs se mantienen también estables, pero **empeora la visión sobre la cartera de pedidos**.

En cuanto a la **inversión, aumenta la proporción de quienes la observan estable** en todos los sectores. En el caso del sector servicios casi la mitad de los encuestados observan incrementos en el trimestre. Sin embargo, en la inversión industrial crecen quienes la perciben estable (hasta el 89%), pero desaparecen los encuestados que observan aumentos. De acuerdo con los fundamentales, ésta debería de ser una visión transitoria de acuerdo a los

fundamentales, pero podrían estar pesando algunas incertidumbres del entorno.

A pesar de la visión predominante de estabilidad, se observan **señales mixtas** en determinadas variables. **En precios, se dan saldos netos de respuesta positivos, mientras que la visión sobre ventas y turismo es relativamente optimista** y estable respecto al trimestre anterior. Aún así la visión sobre las exportaciones es algo menos positiva en 2T15, ya que **sólo entorno a una cuarta parte de los encuestados observa crecimiento exportador**. Ello es consistente con un escenario en el que, si bien la demanda externa se vería impulsada por la depreciación del euro (vía exportaciones o turismo), la **demanda interna ha tomado un protagonismo creciente** en la recuperación de la actividad (véase el Gráfico R.1.2).

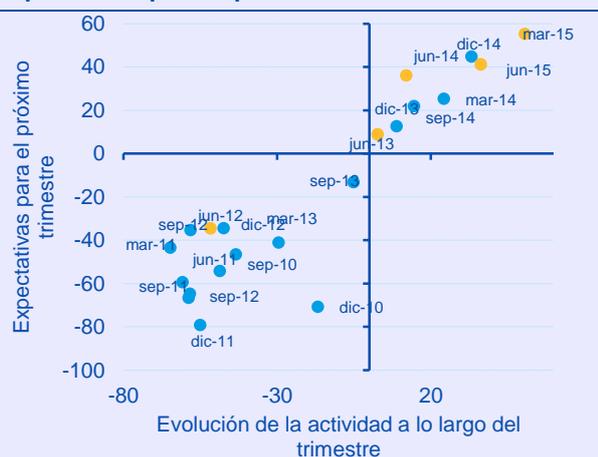
En el ámbito laboral, en torno a **una cuarta parte de los encuestados observan incrementos en el empleo industrial y, la mitad lo hacen en el sector servicios**, mientras la mejora en la construcción es mucho más moderada, acorde a la mayor sobreoferta relativa de vivienda que muestra la región. En términos intertrimestrales sólo los servicios mejoran marginalmente, mientras que la visión sobre el empleo industrial se modera, en línea con que se observa en la inversión industrial.

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que la actividad económica riojana habría continuado **creciendo durante los dos primeros trimestres de 2015, aunque moderando ligeramente su ritmo. A ello habrían contribuido prácticamente todos los sectores**, impulsados por la demanda interna, las exportaciones (en particular el turismo) y la estabilización de la construcción. Las señales de aceleración del primer semestre de 2015 están en línea con las del indicador MICA BBVA-La Rioja y

31: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, entre los empleados de la red de oficinas de BBVA en la región. Para más detalles sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

refuerzan la previsión de BBVA Research para la economía regional, que estima un crecimiento del PIB del 3,2% en 2015.

Gráfico R.1.1  
**La Rioja. Encuestas de Actividad Económica y Expectativas para el próximo trimestre**



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2  
**La Rioja. Encuestas de Actividad Económica. Saldo de respuestas. Variables seleccionadas**



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.1.1  
**Resumen de la Actividad Económica en La Rioja**

(%) de respuestas)	2º Trimestre 2015			1er Trimestre 2015			2º Trimestre 2014		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
<b>Actividad Económica</b>	36	64	0	51	49	0	12	88	0
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	41	59	0	55	45	0	39	58	3
Producción industrial	41	55	4	42	58	0	23	77	0
Cartera de pedidos	25	71	4	60	40	0	24	76	0
Nivel de estocs	3	98	0	8	92	0	17	81	3
Inversión en el sector primario	8	93	0	14	86	0	15	83	2
Inversión industrial	0	89	11	31	67	2	5	79	17
Inversión en servicios	46	54	0	45	52	4	24	74	2
Nueva construcción	21	79	0	27	71	2	3	68	30
Empleo industrial	25	73	3	40	60	0	16	76	8
Empleo en servicios	53	48	0	44	53	4	28	72	0
Empleo en construcción	10	90	0	12	81	7	0	65	35
Precios	0	93	8	0	94	6	9	83	7
Ventas	39	55	6	40	52	8	17	69	15
Turismo	54	46	0	46	54	0	44	56	0
Exportaciones	24	76	0	47	53	0	26	74	0

(\*) Saldo de respuestas extremas  
Fuente: BBVA Research (2T13, datos Provisionales)

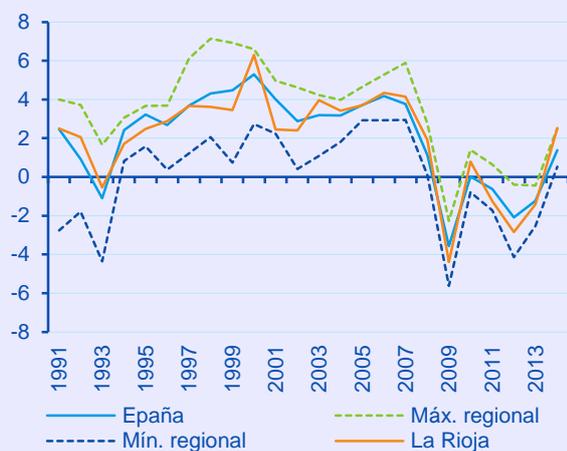
## Recuadro 2. Sensibilidad de la economía riojana al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR<sup>32</sup>

### Introducción

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

Gráfico R.2.1

#### La Rioja y España: crecimiento anual del PIB (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

haciendo uso del componente espacial/comercial entre regiones.

Lo anterior resulta especialmente importante atendiendo al contexto actual, donde varios factores externos están afectando al escenario económico regional. Por un lado, los riesgos ligados a la incertidumbre en la que se mueve la economía europea no se están materializando, permitiendo una revisión al alza del crecimiento del PIB de la UEM, principal socio comercial de la economía riojana. Por otro, la depreciación del tipo de cambio y la caída del precio del petróleo observada desde finales del verano pasado suponen un viento de cola que potencia la recuperación.

Los resultados presentados en este recuadro señalan que, en el corto plazo, i) las mejores perspectivas de actividad en la UE implican una revisión del crecimiento **un crecimiento adicional de 0,3 puntos porcentuales en el PIB europeo que se podría traducir en un impulso de 0,4 puntos porcentuales en el PIB riojano** como consecuencia de las estrechas relaciones con los países de la UEM. Asimismo, ii) **una depreciación del 20% del tipo de cambio euro/dólar podría contribuir en 0,6 p.p. al crecimiento del PIB regional** aumentando la competitividad-precio de los bienes y servicios exportados y fomentando el proceso de sustitución de importaciones. Finalmente, iii) **una caída del 40% del precio del petróleo podría impulsar el PIB de La Rioja en torno a 0,6 p.p. en 2015** fruto de la disminución de los costes de energía y transporte. Estas elasticidades se muestran en línea con las estimadas para el agregado nacional, donde estos eventos tendrían un impacto de 0,3 p.p., 0,75 p.p. y 1,0 p.p. respectivamente. Adicionalmente, se observa que en ambos casos el grado de apertura comercial puede introducir cierta heterogeneidad en el impacto medio esperado de los *shocks* a nivel autonómico. En particular, La Rioja, aunque más dependiente de Europa, presenta una apertura económica y

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

comercial ligeramente inferior a la media. La conjunción de ambos factores podría explicar unos impactos en línea con los esperados para el agregado nacional.

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

### Metodología y relación con la literatura

**El modelo utilizado para el análisis de la interdependencia de La Rioja con el resto de comunidades autónomas aprovecha los avances recientes en la metodología de estimación de modelos macroeconómicos a escala global** y más específicamente los desarrollos metodológicos asociados a los modelos de Vectores Autorregresivos Globales (GVARs por sus siglas en inglés) introducidos por Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005). Más concretamente, el BBVA-RVAR es un modelo de Vectores Autorregresivos Multirregional de periodicidad trimestral<sup>33</sup> que, cubriendo la muestra 1980-2013, captura la interrelación del crecimiento del PIB y la variación del tipo de cambio real de cada una de las CC. AA. españolas y la UE sirviéndose de las relaciones comerciales bilaterales<sup>34</sup>. Los modelos individuales son posteriormente acoplados de manera consistente y cohesiva para generar pronósticos y simulaciones para todas las variables de manera simultánea. Finalmente, mediante la agregación de los resultados regionales, se captura la interacción del conjunto de la economía española<sup>35</sup>.

**En la literatura económica** puede encontrarse abundante información relacionada con el análisis de las transmisiones de los ciclos económicos globales y nacionales<sup>36</sup>, destacando el rol de la economía estadounidense como principal exportador neto de *shocks* al resto del mundo. No obstante, **sigue existiendo una carencia de este tipo de análisis que estudien la transmisión de dichos *shocks* a las distintas economías regionales** (o a escala intranacional). Por tanto, en relación a la literatura previa, este trabajo trata de contribuir en varios aspectos.

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

La segunda característica distintiva del presente ejercicio es la **utilización de las matrices de comercio inter-regional de bienes<sup>37</sup> como base de la solución del problema de sobreidentificación** que plantea la estimación de estos modelos frente a la utilización de matrices espaciales en Vansteenkiste (2006) y de elaboración propia en Ramajo et al. (2013). En línea con Baxter y Kouparitsas (2004) se encuentra que el comercio bilateral ofrece los resultados más robustos.

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

33: 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/>

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

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

36: 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 M7nzie D Chinn (2013): Global spillovers and domestic monetary policy, BIS Working Papers, No 436.

37: 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.

ortogonalización del *shock* (OIRF) o desde la perspectiva de las funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF)<sup>38</sup> propuestas por Koop et al. (1996) y desarrolladas posteriormente por Pesaran y Shin (1998) para modelos VAR. Por su parte, los pronósticos pueden (o no) ser condicionados a distintos escenarios de la economía española y/o europea permitiendo la posibilidad de obtener escenarios de riesgo a nivel de comunidades autónomas siguiendo la metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984)<sup>39</sup>.

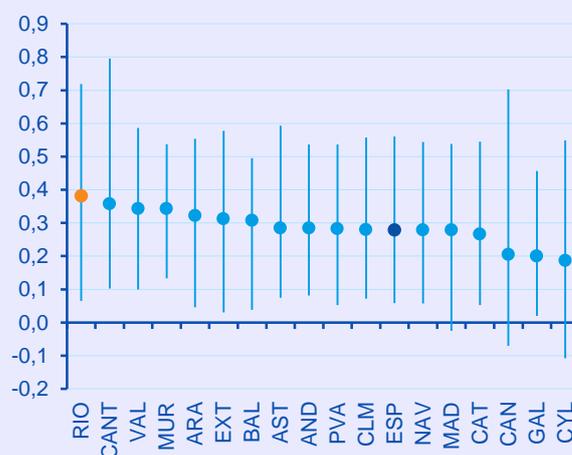
### Resultados

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

En primer lugar, el gráfico R.2.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un escenario donde el PIB en la UEM crece un 0,3% más de lo esperado. **La elasticidad del PIB de La Rioja respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta ligeramente superior a la unidad. De este modo, el impacto de la revisión de crecimiento del PIB de la UEM podría alcanzar los 0,4 p.p. con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,1 y el 0,7.** Este resultado es ligeramente superior al esperado para para el agregado nacional, donde la estimación muestra un impacto en torno a 0,3 p.p. y un intervalo de confianza acotado entre el

0,06 y el 0,5.

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



Fuente: BBVA Research

A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones<sup>40</sup> explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso de La Rioja, la dependencia comercial de la UEM es un 10% superior a la observada en el agregado nacional (61% de las exportaciones de bienes riojanos), lo que podría explicar un impacto medio por encima del esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.2.3).

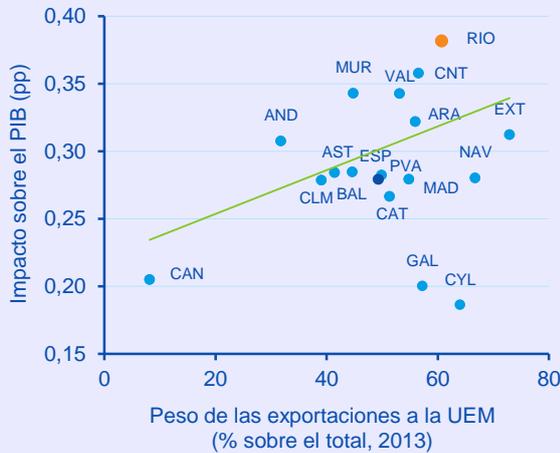
38: La metodología de funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF) propuesta por Koop et al. (1996) son una alternativa a las funciones de impulso respuestas ortogonalizadas (OIRF) de Sims (1980). Mientras que las OIRF requieren que las impulso respuestas sean computadas respecto a una serie de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

39: 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.

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

Gráfico R.2.3

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

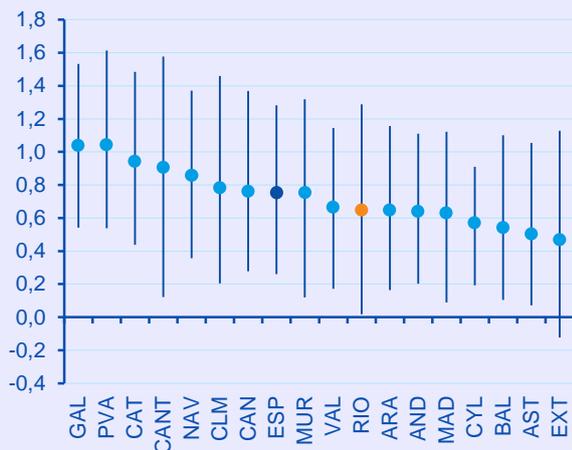


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En segundo lugar, el Gráfico R.2.4 muestra el impacto en la actividad económica de **una depreciación del 20% del valor del euro frente al dólar**. Este escenario **podría impulsar el PIB riojano en torno a 0,6 p.p. durante 2015**, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,5 y el 1,6.

Gráfico R.2.4

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

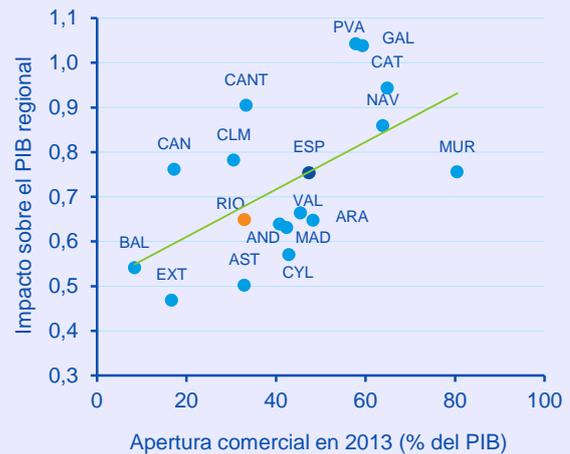


Fuente: BBVA Research

En la medida que la depreciación del tipo de cambio implique unas ganancias de competitividad-precio de los productos locales (sesgando al alza las exportaciones y disminuyendo el atractivo de los productos importados) estos resultados estarían directamente relacionados con el grado de apertura comercial<sup>41</sup> de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.2.5). En el caso de La Rioja, una apertura comercial 15 p.p. inferior a la observada en el conjunto de España explicaría un impacto medio marginalmente menor al esperado para el agregado nacional (0,75 p.p.).

Gráfico R.2.5

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



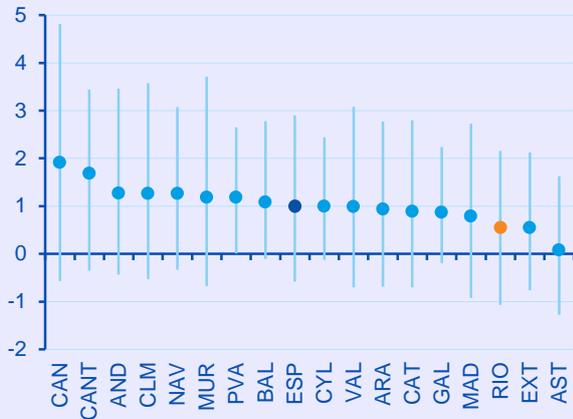
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Finalmente, **se estima el efecto sobre la actividad económica de una caída del 40% precio del petróleo hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent**. El impacto medio podría estar en torno a 0,6 p.p. en 2015, ligeramente inferior al esperado para el conjunto de la economía española.

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

Gráfico R.2.6

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



Fuente: BBVA Research

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

Gráfico R.2.7

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



Fuente: BBVA Research

**Conclusiones**

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

En los resultados de los ejercicios presentados en este recuadro se encuentra que i) **un escenario de mayor dinamismo económico en Europa se trasladaría, en media, con una elasticidad cercana a la unidad al PIB de La Rioja, dinamizando la economía regional en 0,4 p.p.** Asimismo, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica riojana.** Concretamente, una caída de 20 p.p. de su valor frente al dólar tendría un impacto cercano a 0,6 p.p. en el PIB regional. Por su parte, iii) **la caída del precio del petróleo observada desde finales del verano pasado puede impulsar el PIB regional 0,6 p.p.** Ante estos vientos de cola para la recuperación económica, iv) **La Rioja muestra unas elasticidades similares al conjunto de España.** Con todo, se observa que v) **el grado de dependencia de la UE en su exposición al sector exterior y su especialización sectorial podrían explicar diferencias marginales respecto al agregado nacional y al resto de CC. AA.**

## Referencias bibliográficas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Recuadro 3: La evolución reciente de la tasa de actividad en La Rioja: un desafío estructural

### Introducción

La tasa de actividad<sup>42</sup> en La Rioja se ha estabilizado en torno al 60% de la población en edad de trabajar durante la última década tras diez años de crecimiento ininterrumpido. Conocer los factores que subyacen a este comportamiento es de vital importancia ya que, **junto con el empleo y la productividad, la participación laboral condiciona el potencial de crecimiento de la economía**<sup>43</sup>.

En este contexto, **se analiza qué parte de la evolución de la tasa de actividad responde a factores estructurales y qué parte a cambios coyunturales, y por tanto reversibles**<sup>44</sup>. Entre los primeros, se explora el papel que ejerce la demografía (en particular, el envejecimiento de la población) y la evolución de la tendencia a participar en el mercado laboral de ciertos colectivos (por ejemplo, la incorporación de la mujer). Entre los segundos, se analizan las fluctuaciones de la tasa de actividad debidas a factores transitorios como el ciclo económico.

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

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

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

### La atonía de la tasa de actividad en La Rioja

La tasa de actividad de la economía riojana creció de forma ininterrumpida desde 1995 hasta estabilizarse en torno al 60% a mediados de la década pasada, e incluso ha experimentado algún descenso puntual durante la crisis económica. Esta evolución desfavorable es un fenómeno común no solo en el resto de regiones españolas<sup>45</sup>, sino también entre otros países desarrollados como Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.<sup>46</sup>, entre otros.

**La dinámica de la tasa de actividad difiere entre grupos poblacionales.** Como ilustra el Gráfico R.3.1, la participación de los hombres riojanos entre 25 y 54 años apenas ha variado durante las últimas cuatro décadas. Por el contrario, la incorporación de la mujer al mercado de trabajo se ha saldado con un incremento de casi 40 puntos de su tasa de actividad desde mediados de los años 80. Por último, la

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

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

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

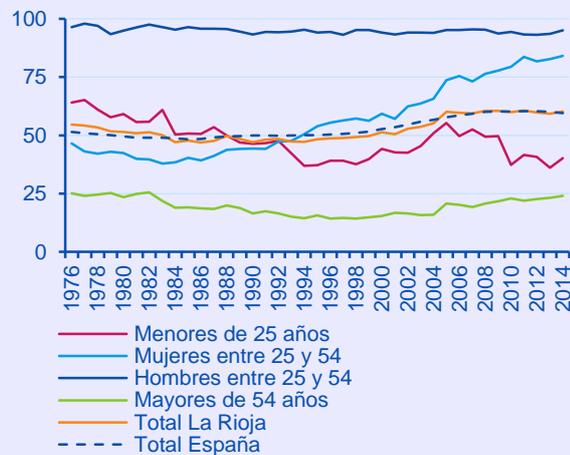
45: En promedio, la caída reciente de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en -1,2 puntos porcentuales (pp). El menor descenso tiene lugar en Andalucía (-0,4pp) y el mayor, en Baleares (-2,3pp).

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

participación de jóvenes y mayores exhibe una evolución opuesta. Tras aumentar gradualmente durante la expansión, la tasa de actividad de los menores de 25 años se ha reducido en más de 9 puntos desde el inicio de la crisis debido, entre otros motivos, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa. Por el contrario, el crecimiento de la participación laboral de los mayores de 54 años, iniciado a mediados de los 90, no evidencia signos de agotamiento.

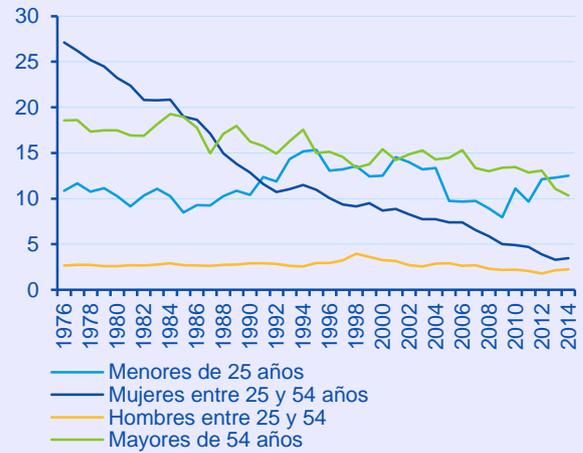
**La evolución diferencial de las tasas de actividad de cada segmento de población no es un fenómeno específico de La Rioja, sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes. Como ilustra el Gráfico R.3.2, la dispersión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

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



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

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



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

### ¿Propensión a participar o efecto composición?

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

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

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

donde  $i$  denota el grupo poblacional (menores de 25 años, mujeres y hombres entre 25 y 54 años y

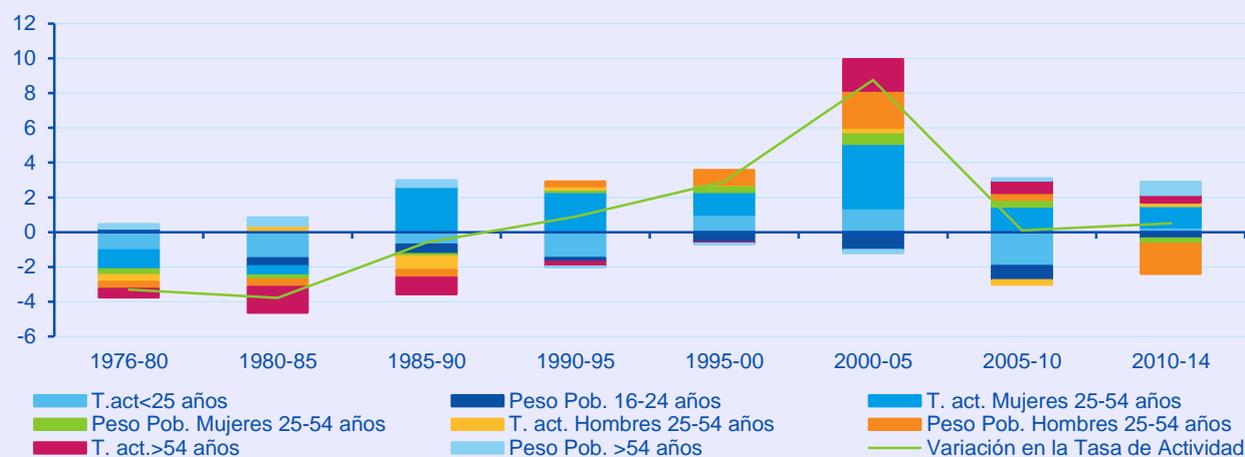
mayores de 54 años), y  $p$ , el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.3.3 muestra la descomposición del crecimiento de la tasa de actividad agregada de La Rioja en periodos de cinco años. Si se centra la atención en la última década, se aprecia que **la presión a la baja sobre la tasa de actividad se explica en su totalidad por dos factores: la disminución del peso de la población entre 25**

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

Gráfico R.3.3

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



Fuente: BBVA Research a partir del INE

**Una descomposición estructural de la tasa de actividad**

Los resultados de la sección previa sugieren que **la tasa de actividad depende de factores estructurales y transitorios** cuya incidencia podría ser común entre regiones, pero no entre grupos poblacionales<sup>47</sup>. Para corroborarlo, se estima un **modelo de componentes inobservados** para el conjunto de CC. AA. en el periodo 1976-2014.<sup>48</sup>

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

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

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

componente idiosincrásico que recoge elementos propios de cada región.

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

- **La tasa de actividad de los menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** Además, la participación laboral de los jóvenes riojanos exhibe un componente idiosincrásico que, a mediados de los noventa, llegó a explicar hasta 10 puntos del diferencial negativo respecto a la tendencia común. Por último, el ciclo apenas condiciona la tasa de actividad de los jóvenes en La Rioja (véase el Gráfico R.3.4).
- La participación de las mujeres entre 25 y 54 años exhibe una tendencia común positiva.

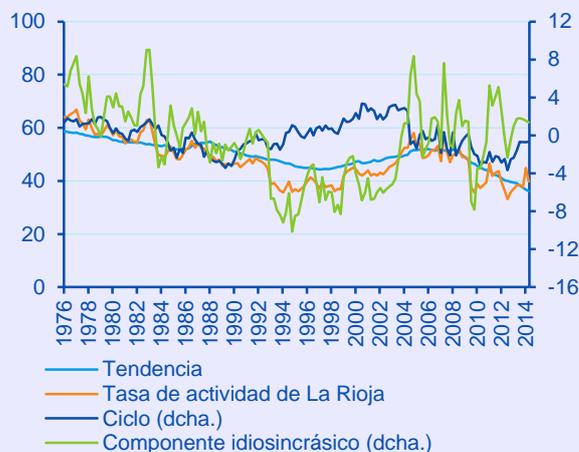
47: Para la economía estadounidense, por ejemplo, se estima que un tercio de la caída de la tasa de participación es reversible ya que está explicado por el deterioro cíclico (FMI, 2014).

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

Como se recoge en la evolución del factor idiosincrático, **las mujeres riojanas partían con un diferencial positivo de más de 15 puntos a mediados de los setenta**, que revirtió desde 1985 hasta casi desaparecer en la actualidad. También se detecta la presencia de un componente cíclico común que, sin embargo, es irrelevante (véase el Gráfico R.3.5).

- **Los hombres riojanos entre 25 y 54 años no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral**, por lo que han mantenido prácticamente inalterado el diferencial positivo respecto a la tendencia común. No se aprecia un ciclo común en este colectivo (véase el Gráfico R.3.6).
- De las estimaciones relativas a la participación laboral de **los mayores de 54 años** se desprenden **señales positivas**<sup>49</sup> (véase el Gráfico R.3.7). En particular, se advierte una tendencia común creciente desde finales de la década de los 90 (véase el Gráfico R.3.7). El retraso en la edad de jubilación, así como los cambios normativos en las condiciones de acceso a la pensión contributiva, habrían ayudado a acelerar el aumento de la participación de este colectivo. Por último, las estimaciones indican que no existe un único componente cíclico, y que el idiosincrático representa, en media, tres puntos de la tasa de actividad de los mayores en La Rioja.

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



Fuente: BBVA Research

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

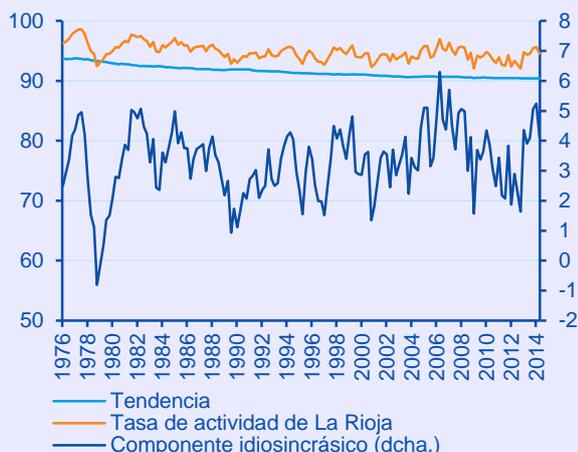


Fuente: BBVA Research

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

Gráfico R.3.6

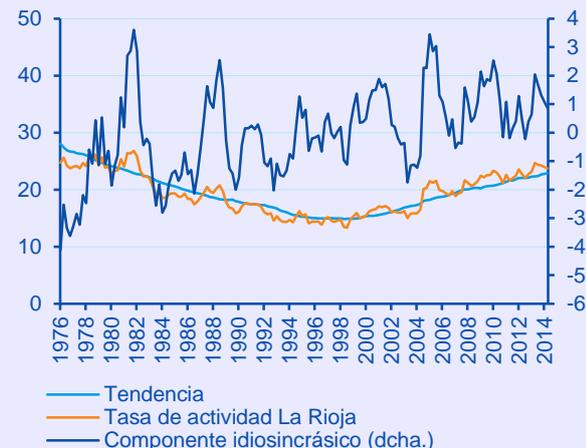
**Hombres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia**



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.7

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



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

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

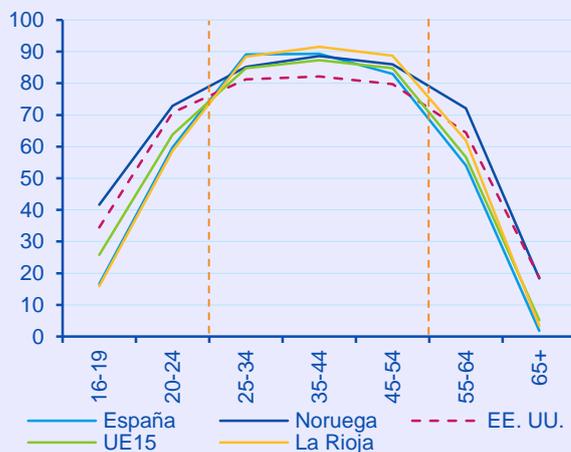
Como se ha ilustrado en la sección anterior, **la evolución de las tasas de actividad en La Rioja se explica, sobre todo, por factores estructurales.** Por tanto, la participación difícilmente retornará automáticamente a su cifra precrisis cuando se recobren los niveles de actividad observados en la

anterior fase expansiva del ciclo económico.

Con todo, **la evidencia empírica indica que la tasa de actividad de la región, al igual que la española, tendrían margen de mejora.** Los riojanos entre 25 y 64 años han alcanzado cifras de participación similares –o, incluso, superiores– a las de economías de referencia (véase el Gráfico R.3.8). Sin embargo, las tasas de actividad de los menores de 25 años y mayores de 64 se sitúan por debajo del promedio de la UE-15 y a gran distancia de EE. UU. y de los países nórdicos.

Gráfico R.3.8

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



Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE

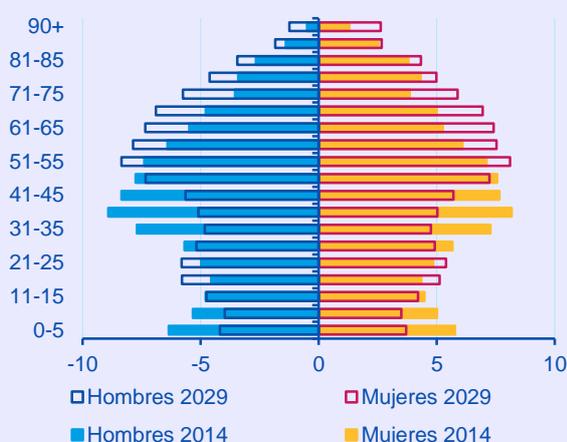
**Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada de La Rioja durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación** (véase el Cuadro R.3.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE<sup>50</sup> (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada segmento de población (véase el Gráfico R.3.9).

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

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

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

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



Fuente: BBVA Research a partir del INE

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

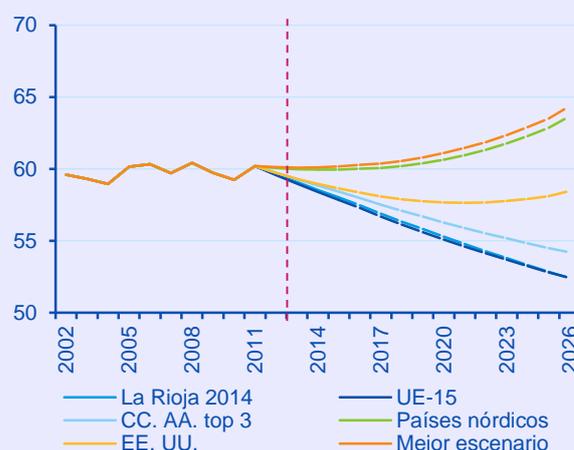
	Menores de 25 años	Mujeres entre 25 y 54 años	Hombres entre 25 y 54 años	Mayores de 54 años
<b>La Rioja 2014</b>	40,2	84,1	<b>95,1</b>	24,1
<b>UE15</b>	46,5	79,4	91,8	26,0
<b>EE. UU.</b>	<b>55,0</b>	73,9	88,4	40,3
<b>CC. AA. top 3</b>	45,4	85,3	94,5	26,3
<b>Países nórdicos</b>	54,1	<b>85,7</b>	91,5	<b>45,0</b>
<b>Mejor de los escenarios</b>	<b>55,0</b>	<b>85,7</b>	<b>95,1</b>	<b>45,0</b>

Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

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

En un escenario continuista<sup>51</sup>, el envejecimiento de la población causaría una disminución de casi 8 puntos de la tasa de actividad agregada durante los próximos 15 años<sup>52</sup>. El descenso sería de más de 6 puntos incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

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



Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

## Conclusiones

**La tasa de actividad de La Rioja apenas ha variado durante la última década, un hecho preocupante ya que la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.**

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

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

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

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

Finalmente, el recuadro analiza la **capacidad de la economía de La Rioja para llevar a cabo un aumento estructural de su tasa de actividad.** Los resultados sugieren que, dado el envejecimiento demográfico esperado, **la participación laboral no crecerá significativamente a menos que aumente la propensión de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años a ser activos.** Por ello, **se han de valorar positivamente todas aquellas políticas que incentiven la prolongación de la vida laboral.**

## Referencias

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### 1. Introducción

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

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

En de la Fuente (2014) se resume brevemente la metodología del SCPT, se presentan sus principales resultados referidos a los ejercicios 2005 y 2011 y se exploran algunas de las implicaciones de los mismos, centrándose en cuestiones agregadas.<sup>53</sup> Tras una breve descripción de la estructura general del SCPT y de los criterios de imputación que se utilizan en el mismo, en la presente nota se examina la situación de la Rioja en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias.

### 2. La metodología del SCPT

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

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

Cuadro 4.1

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

I1.1. Impuestos directos homogeneizados

I1.2. Impuestos indirectos homogeneizados

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

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

I5.2. Otros ingresos financieros o patrimoniales

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

Ingresos regionales homogéneos

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

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

= *Financiación a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal*

+ Sobreesfuerzo fiscal regional

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

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

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

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

Fuente: Á. de la Fuente

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

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

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

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

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

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

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

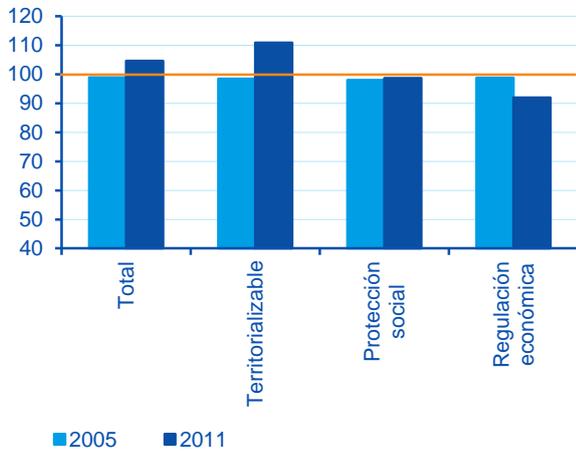
Para completar el SCPT es necesario distribuir las distintas partidas de ingreso y gasto entre las regiones españolas, incluyendo a Ceuta y Melilla como un territorio único adicional que sumar a las diecisiete comunidades autónomas. Aunque la literatura recoge una variedad de posibles metodologías que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

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

## 3. El caso de la Rioja

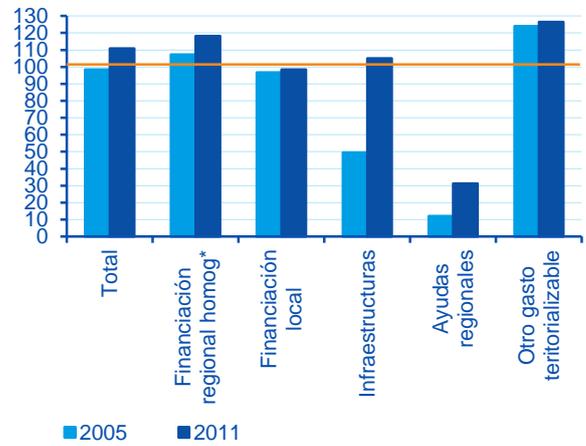
En esta sección se analiza la posición relativa de la Comunidad Autónoma de la Rioja en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2011, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, la Rioja presenta un nivel de gasto público por habitante muy cercano a la media nacional en 2005 y algo por encima de esta referencia en 2011, con un índice agregado de gasto que pasa de 98,9 en 2005 a 104,6 en 2011 (véase el Gráfico 1).

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



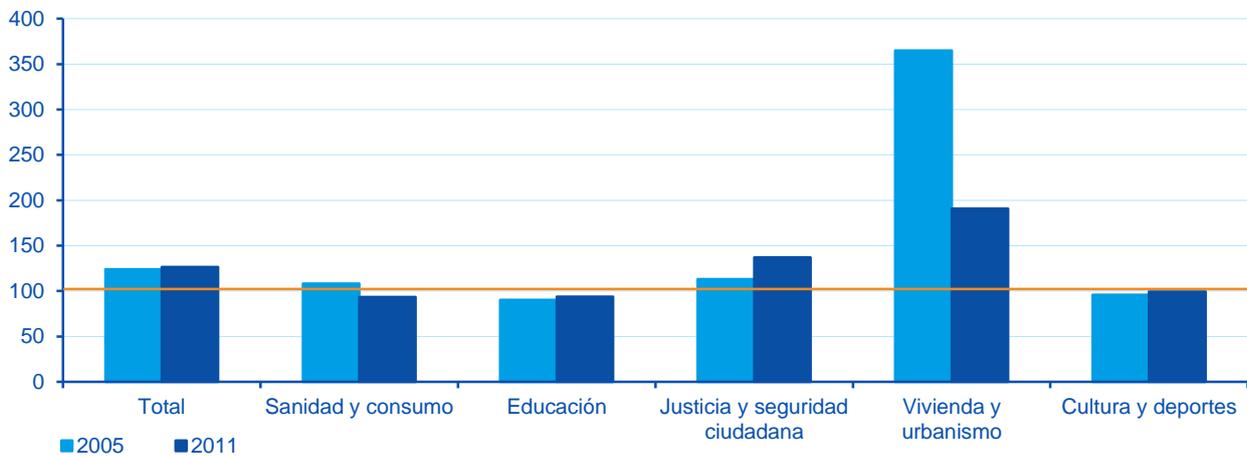
\*: En el gasto territorializable se incluye la financiación regional calculada a igual esfuerzo fiscal, esto es, suponiendo que la comunidad hubiese aplicado la escala tributaria "media" en todos los impuestos cedidos y no hubiese creado ningún impuesto propio.  
Fuente: Á. de la Fuente

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



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



Fuente: Á. de la Fuente

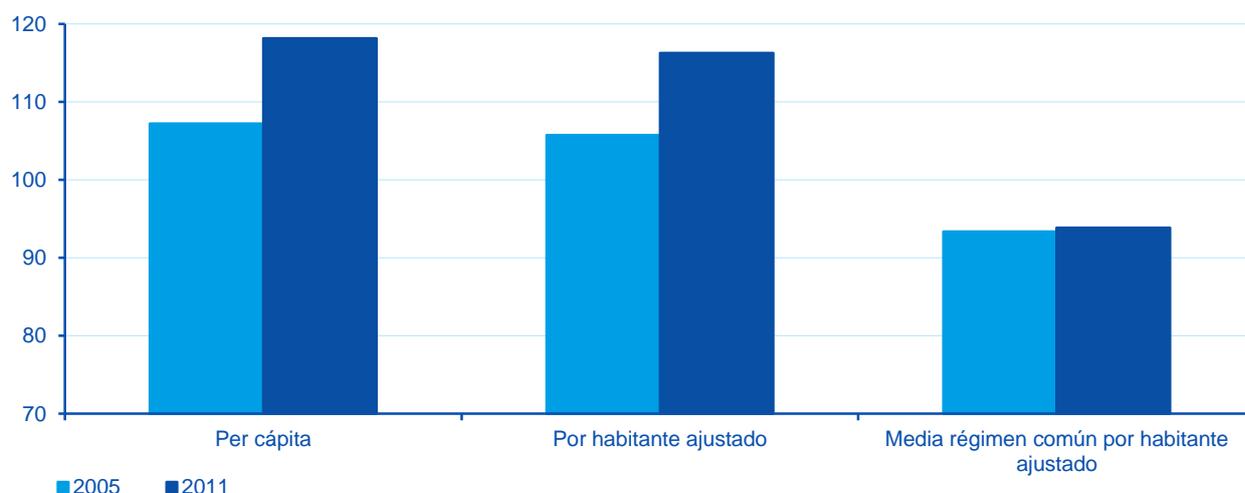
En ambos ejercicios la región se sitúa en torno a la media en términos del gasto en protección social (pensiones y otras prestaciones sociales) mientras que el gasto en regulación económica (fundamentalmente ayudas agrarias) se reduce en unos siete puntos (desde 99 a 92) y el gasto territorializable aumenta muy significativamente, pasando de 98 puntos en 2005 a 111 en 2011.

El Gráfico 2 muestra los componentes de este último indicador. Tanto en 2005 como en 2011, la Rioja se sitúa muy por debajo de la media en términos de ayudas regionales, tal como cabría esperar dado el relativamente elevado nivel de renta de la región. Por otra parte, el gasto en infraestructuras es muy superior en 2011 que en 2005, mostrando una volatilidad que no resulta sorprendente en territorio tan

pequeño como la Rioja. La partida de otro gasto territorializable, por otra parte, se mantiene claramente por encima de la media en ambos ejercicios. Esta partida se desagrega en el Gráfico 3 en una serie de componentes entre los que se encuentran el gasto residual del Estado en funciones no transferidas de sanidad y educación junto con el gasto en cultura, justicia y seguridad ciudadana y vivienda. En la mayor parte de los casos, la Rioja se sitúa en torno a la media o por encima de este nivel, destacando el elevado y volátil gasto en materia de vivienda y urbanismo que, dado el reducido tamaño de la región y de la partida considerada, podría ser el resultado de cualquier atípico de un importe modesto.

Un apartado importante de gasto territorializable en el que la Rioja se sitúa claramente por encima de la media nacional y además con tendencia al alza es el de financiación autonómica. En este caso, sin embargo, conviene afinar especialmente el análisis puesto que, a la hora de determinar si una comunidad autónoma está relativamente bien o mal financiada, es importante tener en cuenta no sólo el tamaño de su población sino también la estructura por edades de la misma y algunas características geográficas (como la extensión o la insularidad) que tienen una incidencia muy significativa sobre la demanda y los costes unitarios de provisión de los servicios de titularidad autonómica, como la sanidad y la educación. Para incorporar estos factores al análisis, en el sistema de financiación regional se calcula un indicador de *población ajustada* que es seguramente una mejor referencia que la población regional bruta a los efectos que aquí nos interesan.<sup>54</sup>

Gráfico 4.4

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

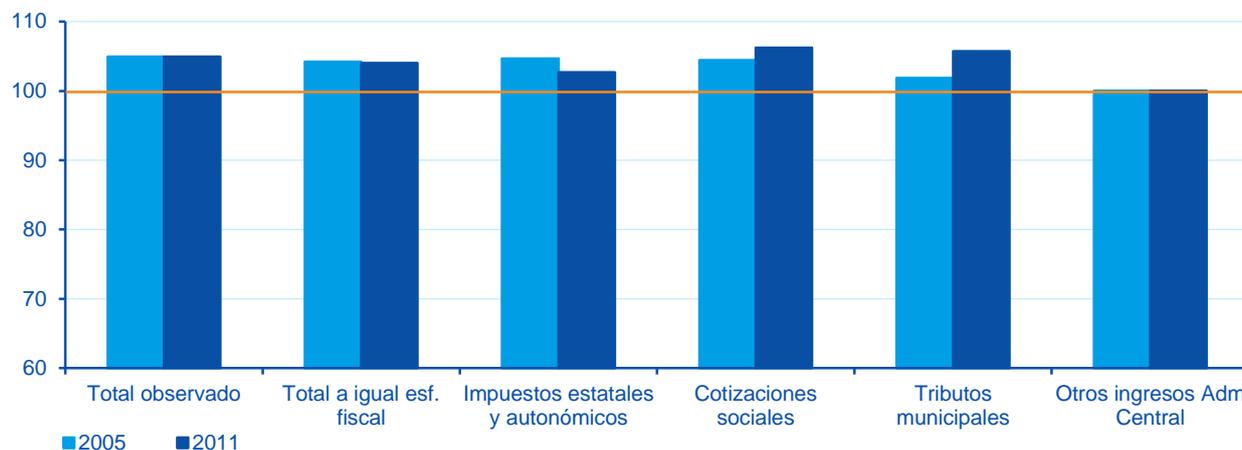
Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4 compara la financiación per cápita de la Rioja 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 riojano empeora muy ligeramente 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 Rioja está muy ligeramente por encima de la media. Tras la corrección por costes, por tanto, la Rioja se mantiene claramente por encima del promedio nacional en términos del indicador de financiación regional, especialmente en 2011. Además, ha de tenerse en cuenta que este promedio incluye a las comunidades forales, que disfrutaban de un régimen especial y de unos niveles de financiación muy superiores a los del

54 Una limitación de este indicador es la ausencia de un componente de costes fijos. Esto lleva a infravalorar los costes de provisión de los servicios públicos en las comunidades más pequeñas, y muy especialmente en el caso de la Rioja. Aunque es dudoso que la corrección por este factor pudiese cambiar cualitativamente las conclusiones del análisis sobre la posible sobrefinanciación relativa de la región, sí podría moderarlas en alguna medida.

resto de España. Cuando la comparación se realiza con el conjunto de las comunidades de régimen común, la Rioja se sitúa entre 13 y 24 puntos por encima de la media en los años que estamos considerando.

Gráfico 4.5

**Ingresos públicos a igual esfuerzo fiscal**

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, la Rioja se caracteriza por soportar una carga tributaria superior al promedio nacional, aunque algo por debajo de lo que cabría esperar dado el nivel de renta relativa de la comunidad, que disfrutaba de un PIB per cápita 8 y 14 puntos por encima de la media en 2005 y 2011 respectivamente. Los componentes de la partida de ingresos públicos se recogen en el Gráfico 5.

## 4. Conclusión

La Comunidad Autónoma de la Rioja presenta un nivel de gasto por habitante muy próximo a la media en 2005 y unos cinco puntos por encima en 2011 y soporta un nivel de cargas tributarias superior a la media pero algo por debajo de lo que cabría esperar dado su nivel de renta. En términos generales, por tanto, la situación de la región en el reparto de los ingresos y gastos públicos es bastante favorable, especialmente en 2011, y no presenta en absoluto indicios de la existencia de violaciones significativas del principio de equidad en su perjuicio. De hecho, cabría preguntarse si resulta razonable que la región disfrute de un nivel de financiación regional por habitante ajustado muy superior a la media de los territorios de régimen común. Por otra parte, la cuestión habría de abordarse con una cierta precaución porque la población ajustada que calcula el sistema de financiación no incorpora un elemento de costes fijos que sin duda es importante en una comunidad tan reducida como la Rioja.

## Referencias

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

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

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

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

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

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

## 5 Tablas

Cuadro 5.1

## Principales indicadores de coyuntura de la economía de La Rioja

	2014 (a/a)		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	La Rioja	España	La Rioja	España	La Rioja	España	Último mes
Ventas Minoristas	0,8%	0,9%	0,3%	3,0%	0,1%	0,1%	may-15
Matriculaciones	26,7%	18,8%	25,0%	23,4%	-8,4%	7,5%	may-15
IASS	3,4%	2,7%	4,7%	4,1%	-2,0%	0,5%	abr-15
Viajeros Residentes (1)	4,0%	4,8%	11,3%	6,6%	8,9%	5,3%	may-15
Pernoctaciones Residentes (1)	5,2%	3,7%	8,2%	6,5%	1,4%	6,5%	may-15
IPI	5,5%	1,5%	3,8%	1,6%	2,5%	0,2%	may-15
Visados de Viviendas	-43,8%	1,4%	142,4%	22,0%	0,0%	-13,4%	mar-15
Transacciones de viviendas	-25,1%	2,6%	11,2%	8,5%	5,9%	8,0%	abr-15
Exportaciones Reales (2)	7,3%	2,8%	7,9%	4,4%	-9,8%	-0,1%	abr-15
Importaciones	6,6%	7,7%	-8,3%	4,7%	0,0%	0,8%	abr-15
Viajeros Extranjeros (3)	14,6%	4,6%	11,1%	5,4%	6,7%	2,8%	may-15
Pernoctaciones Extranjeros (3)	10,4%	2,9%	-3,6%	2,4%	2,0%	1,8%	may-15
Afiliación a la SS	1,6%	1,6%	3,2%	3,1%	0,5%	0,4%	may-15
Paro Registrado	-6,7%	-5,6%	-10,2%	-7,0%	-1,0%	0,5%	jun-15

(1) Residentes en España

(2) Exportaciones de bienes

(3) No Residentes en España.

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

Cuadro 5.2

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

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

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

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

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

**Variables financieras**

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2012	2013	2014	2015 (p)	2016(p)
<b>Estados Unidos</b>	0,25	0,25	0,25	0,50	1,50
<b>Eurozona</b>	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
<b>China</b>	6,00	6,00	5,60	4,60	4,60
<b>Tipos de Interés a 10 años (Promedio)</b>					
<b>EEUU</b>	1,8	2,3	2,5	2,1	2,7
<b>Alemania</b>	1,6	1,6	1,2	0,3	1,0
<b>Tipos de Cambio (Promedio)</b>					
<b>USD-EUR</b>	0,78	0,75	0,75	0,96	0,94
<b>EUR-USD</b>	1,29	1,33	1,33	1,04	1,07
<b>GBP-USD</b>	1,59	1,56	1,65	1,47	1,60
<b>JPY-USD</b>	79,8	97,5	105,8	124,3	131,7
<b>CNY-USD</b>	6,31	6,20	6,14	6,19	6,09

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

**Economista Jefe Economías Desarrolladas**

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

*España*

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

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

Alba Duchemin  
alba.duchemin@bbva.com

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

*España*

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

*Europa*

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

*Estados Unidos*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Asia*

Le Xia  
le.xia@bbva.com

*México*

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

*Coordinación LATAM*

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

*Argentina*

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Chile*

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

*Colombia*

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

*Perú*

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

*Venezuela*

Oswaldo López  
oswaldo.lopez@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

*Sistemas Financieros*

Ana Rubio arubiog@bbva.com

*Inclusión Financiera*

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

*Regulación y Políticas Públicas*

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

*Política de Recuperación y Resolución*

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

*Coordinación Regulatoria Global*

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

**Áreas Globales**

*Escenarios Económicos*

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

*Escenarios Financieros*

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

*Innovación y Procesos*

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

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