

Situación Asturias

2020 Primer Semestre



Índice

1. Editorial.....	3
2. Perspectivas para la economía de Asturias	5
Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias. Cuarto trimestre de 2019	25
3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: Una primera aproximación	28
4. Tablas.....	35

Fecha de cierre: 21 de enero de 2020

1. Editorial

Tras crecer un 1,9% en 2018 según el INE¹, el PIB de Asturias pudo haber avanzado un 1,7% el año pasado según las estimaciones de BBVA Research. Con ello habría enlazado cinco años consecutivos de crecimiento, con un promedio del 2,0% anual. Con todo, el PIB per cápita regional podría haber convergido en prácticamente un punto con la media nacional en 2019. **Hacia delante, se prevé que el PIB regional aumente en un 1,2% en 2020 y en un 1,4% en 2021, prácticamente alcanzando a final del período** el nivel absoluto de PIB previo a la crisis. En términos de empleo, se espera que se puedan crear unos 3.000 puestos de trabajo en estos dos años, y que la tasa de paro se reduzca en 1,3 p.p. hasta el 13,2% en 2021. El PIB per cápita podría converger en un punto más en el bienio, hasta alcanzar el 90% de la media nacional.

Diversos factores explican dicha evolución, según la cual el crecimiento de Asturias podría haberse moderado nuevamente en 2019, pero a un ritmo menor del que anteriormente se anticipaba. Como consecuencia, podría tocar fondo en 2020, y acelerarse moderadamente hacia 2021. Así, la última información disponible apunta a que la actividad económica evolucionó en la segunda mitad de 2019 a un ritmo del 0,3% trimestral corregidas las variaciones estacionales, sólo una décima por debajo de cómo lo hizo en el primer semestre². En esta misma línea, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias en 2019 indican una visión más pesimista el año pasado, a pesar de una mejora en la oleada del cuarto trimestre respecto a la del tercero (véase el Recuadro 1).

En el primer semestre del 2019 se observó una nueva desaceleración de la demanda interna. Esta se explica en buena parte por el menor vigor del consumo de las familias, en particular, de bienes duraderos, ya que el resto de indicadores parciales muestran una menor desaceleración. Esta evolución estaría siendo atenuada en parte por un cierto impulso fiscal y avances en la inversión pública y privada. En el primero, cabe destacar que el gasto autonómico se habría acelerado en 2019 más del 4,5%, casi igualando a la media de las demás CCAA, tras un 2018 marcado por la contención. Ello se traduce, además, en un dinamismo relativo del empleo público, que se habría comportado mejor que el resto de la economía. Por otro lado, tanto la importación de bienes de equipo como la edificación residencial muestran datos más favorables que en conjunto de España. Finalmente, la demanda externa muestra debilidad en bienes, donde los de capital se reducen y las semimanufacturas muestran cierta volatilidad, y una mejor evolución en los servicios turísticos, con cifras récord y una aceleración de las pernoctaciones. Por tanto, las señales de mejora en la inversión y un mejor escenario exterior hacia delante, permitirían que Asturias acelere su crecimiento hacia 2021.

En todo caso, la desaceleración del crecimiento económico se estaría observando en los datos de afiliación³, que sólo muestran dinamismo en la construcción y los servicios públicos, y además con una elevada heterogeneidad comarcal. El aumento de afiliados se estaría concentrando desde 2013 en las comarcas de Oviedo y Gijón, dentro del área urbana de la región, que lidera la creación de empleo regional.

Ciertos sectores reflejan de manera negativa la puesta en marcha de cambios regulatorios. Ello se observa principalmente en las compras de automóviles y en los indicadores del sector inmobiliario de Asturias. La incidencia del aumento del Salario Mínimo Interprofesional no sería tan grande en esta región como en otras, dado el menor

1: El 20 de diciembre de 2019 el INE publicó la Contabilidad Regional de España, tras la Revisión Estadística de 2019. https://www.ine.es/prensa/cre_2018_2.pdf
Estos datos, a nivel de CCAA, son consistentes con los datos revisados de la Contabilidad Nacional Anual de España, que el INE publicó el 16 de septiembre de 2019, con un crecimiento del 2,4% para España, frente al 2,6% previamente publicado. Véase: http://www.ine.es/prensa/cna_pa_2018.pdf.

² Ello, tras un contexto de menor crecimiento en los años anteriores de acuerdo con la revisión de la Contabilidad Regional de España.

³ La Encuesta de Población Activa también apunta en esta dirección, reflejando pérdidas de empleo en los primeros tres trimestres del año

número relativo de asturianos con salarios en la parte baja de la escala⁴. Con todo, la formación de gobierno en España y la mayor claridad en algunos focos de incertidumbre internacional, como el *brexit* o el tentativo acuerdo que podrían haber alcanzado China y EE.UU. suponen una cierta reducción de algunas de las incertidumbres externas presentes en los trimestres anteriores. Si bien Asturias no es de las regiones con mayor exposición directa a dichos mercados, el retorno hacia una política que impulse nuevamente los flujos comerciales globales puede favorecer en mayor medida a esta región, través de efectos indirectos en las cadenas de valor con una especialización relativamente mayor en la producción de semimanufacturas, bienes intermedios y de equipo. Y todo ello, a expensas del efecto que las tensiones entre EE.UU. e Irán puedan tener sobre el precio del petróleo.

De particular importancia serán los cambios que el nuevo Gobierno en España pueda introducir en ámbitos tan importantes como el mercado laboral o las pensiones. La subida de las pensiones y de los empleados públicos beneficiaría a esta región algo más que a otras. Sin embargo, España se encuentra en una encrucijada en la que la velocidad futura de la recuperación dependerá de las políticas que se implementen en los próximos meses. Antes de avanzar en la reversión total de las reformas implementadas en años anteriores en dichos ámbitos, sería conveniente revisar las distintas evaluaciones al respecto, expandiendo el espíritu de evaluación de las políticas públicas a todos los ámbitos. En ausencia de reformas eficientes, el crecimiento de tendencia de la economía española estaría convergiendo a niveles significativamente menores a los observados al inicio de la recuperación. Las últimas medidas anunciadas por el Banco Central Europeo podrían aliviar la situación temporalmente, pero los rendimientos de la política monetaria son decrecientes y se están agotando. En el caso asturiano, la problemática endémica asociada a la demografía supone una limitación adicional al crecimiento potencial futuro. En ese sentido, podrían estar produciéndose ciertos problemas para cubrir vacantes, dado el aumento de costes salariales de la región.

La economía de Asturias se encuentra mejor preparada que en otros episodios para enfrentar un entorno de menor crecimiento. Los niveles de endeudamiento de empresas y familias se han reducido, el sistema financiero presenta adecuados niveles de liquidez y capitalización, y no se percibe que se hayan generado desequilibrios en algunos sectores o mercados, como el inmobiliario o el laboral. En todo caso, recuperar tasas de crecimiento similares a las observadas en los últimos años requerirá un clima favorable para la inversión, y reformas que permitan afrontar con éxito los desafíos de la revolución tecnológica y la transición energética.

El Capítulo 3, realiza un análisis histórico de la dinámica territorial de la renta en España entre 1955 y 2016. Se observa que el Principado de Asturias, partía de una posición de ventaja respecto a la media nacional al inicio del periodo de unos 10 puntos porcentuales. Sin embargo, fue perdiendo dicha ventaja gradualmente hasta estabilizarse en torno al 90% de la renta media nacional.

⁴ Véase al respecto el gráfico 13 del Observatorio Regional de España, del primer trimestre de 2019, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/observatorio-regional-espana-primero-trimestre-2019/>

2. Perspectivas para la economía de Asturias

La economía de Asturias habría crecido 1,7% en 2019 según las previsiones de BBVA Research, tras aumentar un 1,9% en 2018 según los últimos datos disponibles del INE. Dichas cifras se ubican por debajo del crecimiento medio nacional en 0,5 en 2018 y en 0,2 p.p. en 2019. Así, la economía asturiana habría cerrado un quinquenio con un crecimiento medio estimado del 2,0% anual.

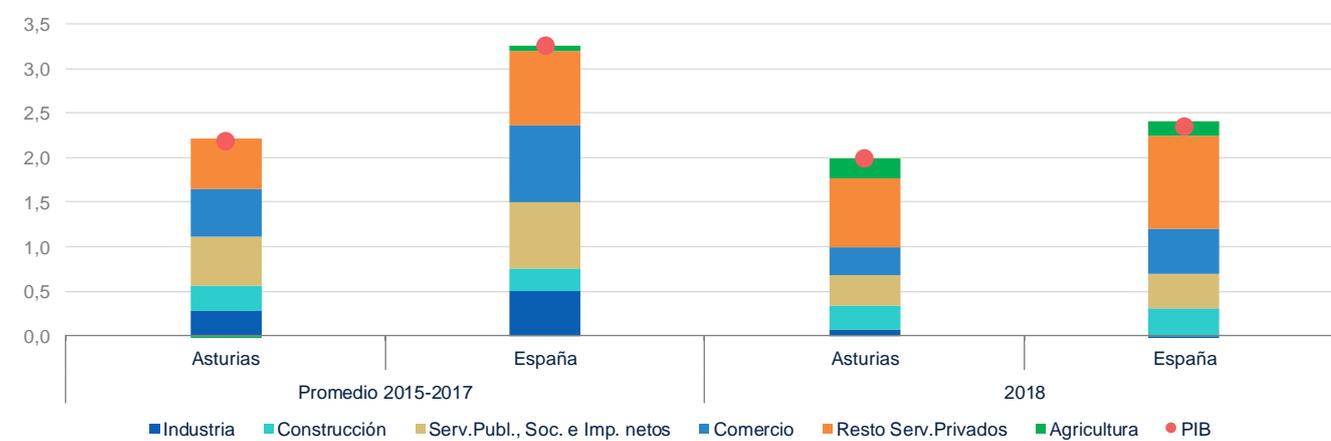
Para este año y el siguiente se prevé que el crecimiento continúe, con incrementos del PIB del 1,2 % en 2020 y del 1,4% en 2021. Ello permitiría crear unos 3.000 empleos en el bienio y reducir la tasa de paro en 1,3 p.p., hasta el 13,2% en 2020. El principal factor que justifica que continúe el crecimiento es la resiliencia del consumo, tanto público como de las familias. Este último podría haber alcanzado un punto de inflexión en el segundo semestre de 2019, dejando atrás la pérdida de confianza relacionada tanto con el entorno externo como interno. También la inversión en equipo muestra cierta fortaleza, junto con una recuperación de los visados no residenciales en la región y un contexto exterior que da algunas señales de mejora, con la reducción de algunas incertidumbres. Así, **el incremento de la actividad en el periodo 2019-2021 permitirá aumentar el PIB per cápita un 1,7% anual, 0,3 p.p. más que la media nacional. De cumplirse estas previsiones, Asturias prácticamente habrá recuperado el nivel absoluto de PIB previo a la crisis (en 2020 estará a 0,4 p.p. del nivel de 2008) y superará en 5,6 p.p. el PIB per cápita. Sin embargo, todavía no se alcanzará esta referencia en términos de empleo**

El menor impulso de los servicios desaceleró el crecimiento en 2018, a pesar de una contribución positiva en el sector industrial...

Los datos revisados de la Contabilidad Regional de España, revisados en diciembre, muestran que el crecimiento del PIB regional de 2018 (+1,9%) fue 0,4 p.p. inferior al de España y 0,3 p.p. menor al del año anterior. Por el lado de la oferta, a diferencia de España, la contribución del sector industrial asturiano fue marginalmente positiva, en particular en manufacturas. Pero la menor contribución de los servicios, tanto públicos como privados, junto con la nula contribución del sector primario explican el diferencial con el promedio nacional en 2018.

La menor contribución de la industria, de los servicios públicos y del agregado del comercio, la hostelería y el transporte en 2018, con respecto al promedio observado en 2015-2017, compensaron la mayor aportación del sector primario y explican el menor crecimiento regional el año pasado (véase el Gráfico 2.1).

Gráfico 2.1. **CRECIMIENTO DEL PIB EN 2018 Y CONTRIBUCIONES SECTORIALES (% A/A Y P.P.)**(*)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, Contabilidad Regional de España

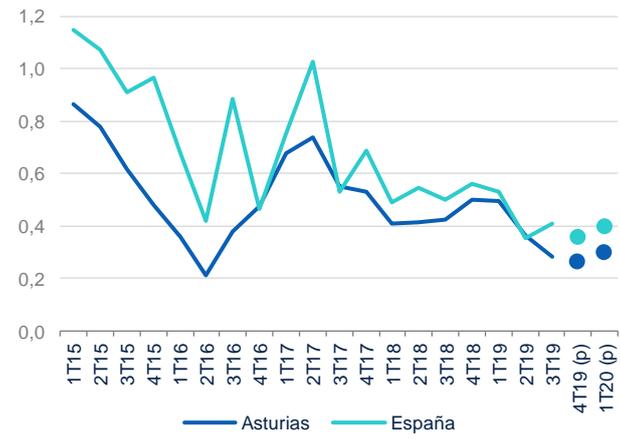
... y en 2019 el crecimiento del PIB habría continuado moderándose, tocando fondo en la segunda mitad del año

Los datos de actividad y expectativas de 2019 apuntan a un crecimiento del PIB en Asturias similar al del año anterior: el modelo MICA-BBVA⁵ estima que el aumento del PIB del Principado podría haberse situado en torno al 0,4% t/t en el primer semestre del año, pasado en línea con el promedio nacional, y que podría ser del 0,3% t/t promedio en el segundo semestre, 0,1 p.p. inferior a lo esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.2). Por el lado de la oferta, dicha tendencia a un menor crecimiento se observa en el Índice de Producción Industrial (IPI), que muestra una caída interanual en la región con datos hasta noviembre (-3,9% a/a), frente a un incremento modesto en el promedio nacional (+0,5% a/a).

Tanto el saldo neto de respuestas para el trimestre corriente, como las expectativas para el siguiente se ubicaron en territorio negativo a lo largo de todo 2019, según la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias. En la encuesta del último trimestre de 2019, aunque las expectativas son las más negativas para un cuarto trimestre de los últimos años, mejoran en términos inter-trimestrales (véase el Gráfico 2.3). También la visión sobre el trimestre corriente (aunque todavía negativa) es mejor que la de hace un año en esta encuesta.

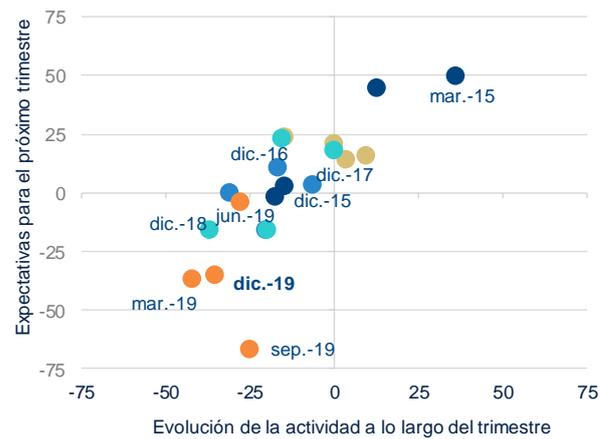
5: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí: <https://www.bbva.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

Gráfico 2.2. **CRECIMIENTO DEL PIB SEGÚN LOS MODELOS MICA-BBVA (T/T, %, CVEC)**



(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.3. **ASTURIAS: ACTIVIDAD Y PERSPECTIVAS SEGÚN LA ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (% SALDO DE RESPUESTAS EXTREMAS)**



Fuente: BBVA

El consumo privado en Asturias moderó su dinamismo

El gasto en consumo de las familias en Asturias moderó su dinamismo en 2019, como ya lo hiciera en el año anterior. Un precio del petróleo relativamente barato, el mantenimiento de los tipos de interés en valores históricamente bajos y el aumento de la renta disponible de las familias debido al incremento del empleo habían impulsado el consumo privado en los últimos años. No obstante, el progresivo agotamiento de los vientos de cola y de la demanda embalsada durante la crisis hicieron que en 2019 creciera menos que en 2018, en el que ya aumentó menos que en el trienio anterior.

Tras continuar desacelerándose hasta el primer semestre de 2019, el crecimiento del consumo privado se habría recuperado en la segunda mitad del año. En todo caso, esta aceleración es insuficiente: con la información disponible, el incremento medio del Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR-BBVA⁶) en el conjunto de 2019 se ubica en el 1,0% a/a en el año, el menor desde 2013 y dos décimas por debajo del aumento observado en el promedio nacional, que siguió aumentando a un mayor ritmo que en la región (véase el Gráfico 2.4).

Esa evolución se puede observar en las ventas minoristas en la región Así, el índice del comercio minorista en Asturias habría evolucionado de menos a más en el segundo semestre del año (+0,1% t/t CVEC en 2S19, frente al -0,2% de la primera mitad del año). Sin embargo, el resto de indicadores parciales muestra una evolución menos favorable (véase el Gráfico 2.5).

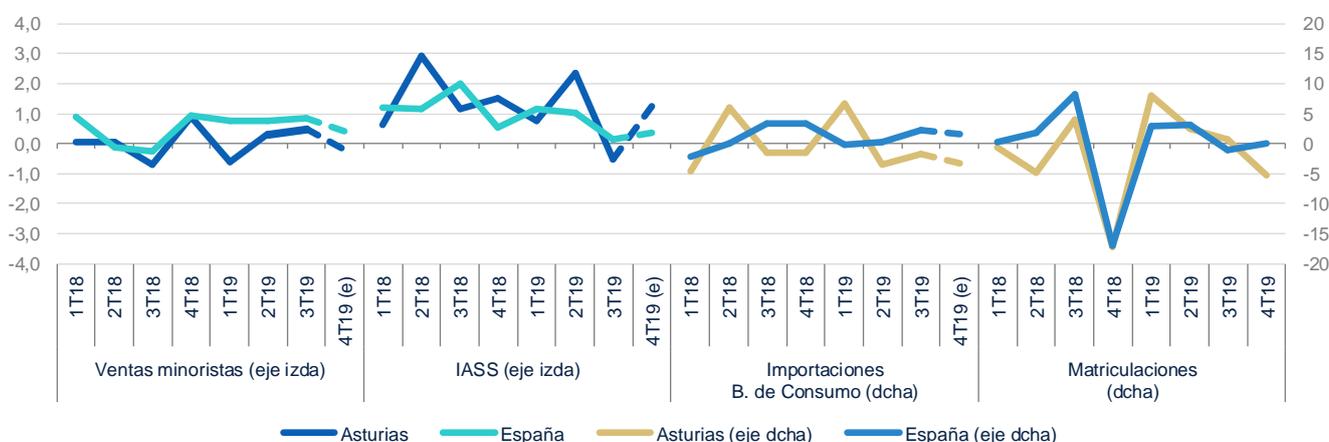
6: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes y consumo interno nacional.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

Gráfico 2.4. **INDICADOR SINTÉTICO DE CONSUMO REGIONALIZADO ISCR (% A/A, CVEC)**



* Estimación para el conjunto del año a partir de la última información disponible.
Fuente; BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.5. **CRECIMIENTO OBSERVADO Y PREVISIONES DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO (% T/T, CVEC)**

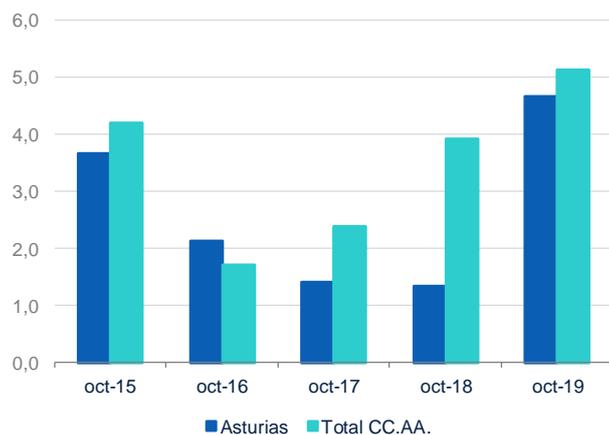


(e) Estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El ajuste de la inversión habría compensado parte del impulso en el gasto en consumo final en 2019

El Principado de Asturias habría dado un nuevo impulso al gasto en consumo final nominal. Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta octubre de 2019 apuntan a que habría crecido a tasas del 4,7% a/a, que se sitúan, no obstante, por debajo de la media autonómica. Por su parte, el Principado habría vuelto a concentrar el esfuerzo de contención en la inversión pública, que se habría contraído en un 7,4% frente a la realizada hasta octubre de 2018 (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

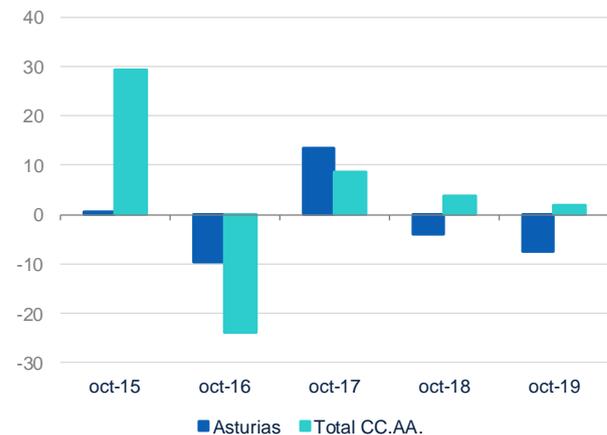
Gráfico 2.6. **CC.AA. Y PRINCIPADO DE ASTURIAS: GASTO EN CONSUMO FINAL NOMINAL*** (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)



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

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.7. **CC.AA. Y PRINCIPADO DE ASTURIAS: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL NOMINAL** (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Estos datos de ejecución presupuestaria reflejan que hasta el mes de octubre, además de un aumento del gasto autonómico, se habría producido una disminución de los ingresos del Principado.

La licitación se contrajo en los primeros once meses de 2019, tras un incremento relevante en 2018

La licitación de obra pública en Asturias se redujo en 2019, a falta de los datos del mes de diciembre. Hasta noviembre la licitación fue un 24,9% inferior a la llevada a cabo en el mismo periodo de 2018. De este modo, Asturias es la comunidad autónoma con peor desempeño de la licitación, en contraste con el avance del 15,5% del conjunto del país, como muestra el Gráfico 2.8. Sin embargo, en 2018 la licitación de obra pública en Asturias creció un 63,0% en 2018, más que la media nacional (31,1%). En términos de PIB, la licitación en la región alcanzó el 1,3% en 2018, algo por debajo del promedio nacional (1,4%), como también ocurrió el año anterior.

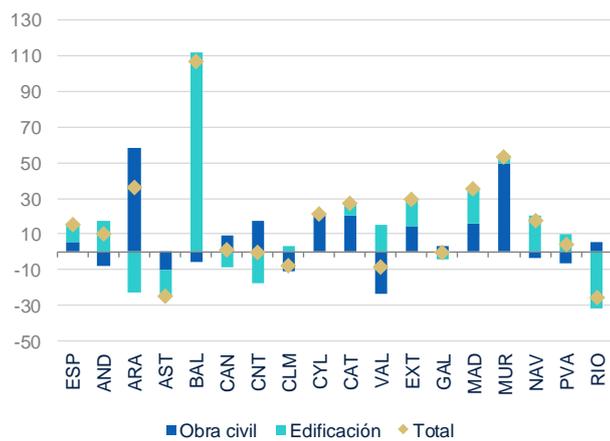
La desagregación por segmento muestra comportamientos menos favorables que la media nacional el año pasado tanto en la edificación (-47,3%) como en la obra civil (-14,4%). En edificación destaca la construcción y mejora de edificios destinados a la docencia, que concentró casi el 30% del total licitado en los primeros nueve meses de 2019⁷. En cuanto a la obra civil, destaca la partida destinada a la construcción y conservación de la red de carreteras, que aglutinó el 69,4% del total, y las obras en urbanización, con casi un 15%. La composición difiere de la observada en 2018, cuando aumentaron tanto la edificación como la obra civil, y destacaron tres partidas: la construcción y mejora de las infraestructuras de tratamiento de residuos (23% del total), seguida de las obras en la red de carreteras, y las obras hidráulicas relativas a redes de abastecimiento y colectores.

El análisis por agentes indica que el descenso de la licitación en la región se debió a la contracción de las aportaciones de los Entes Territoriales. Al contrario de lo observado en 2018, cuando sus aportaciones crecieron un 72,8% respecto a 2017 (y muy por encima del incremento del 20,0% del Estado), en 2019 la licitación autonómica y de administraciones locales se redujo un 57,0% (a falta de los datos de diciembre). Sin embargo, la llevada a cabo

⁷ Periodo para el que existe detalle desagregado.

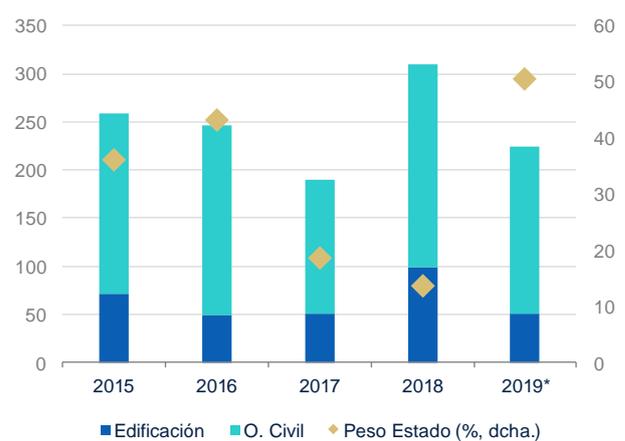
por el Estado aumentó un 181,1%, lo que elevó el peso estatal en la licitación de Asturias hasta el 50,5%, la mayor de los últimos seis años (véase el Gráfico 2.9).

Gráfico 2.8. LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA POR TIPO DE OBRA: CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL ENTRE ENERO Y NOVIEMBRE DE 2019 (P.P.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9. ASTURIAS: PRESUPUESTO DE LICITACIÓN Y PESO DE LA LICITACIÓN ESTATAL SOBRE EL TOTAL (MILLONES DE € Y %, A/A)



* Acumulado enero-noviembre 2019.

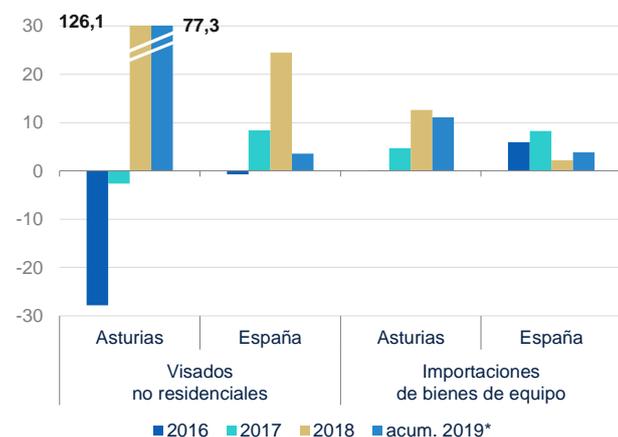
Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Los visados no residenciales y la importación de bienes de equipo aumentaron el año pasado, pero menos que en 2018

Los indicadores de inversión productiva han dado señales positivas en los últimos años. En particular, los visados no residenciales aumentaron un 77,3% hasta noviembre de 2019 según datos del Ministerio de Fomento (+4,1% en España, véase el Gráfico 2.10). Esto supone el segundo mayor aumento entre las regiones españolas, que además se acumula al +126,1% a/a del año anterior. (España, +24,5% en 2018). La mayor superficie visada el año pasado se debió fundamentalmente a los edificios de uso turístico, deportivo y de recreo, que en 2018 compartieron protagonismo con los de uso industrial, de servicios comerciales y de almacenamiento, así como los destinados a otros servicios. En todo caso, los 73 mil metros cuadrados visados en los últimos 12 meses son menos de un tercio de lo visado en 2007 o en 2008, al inicio de la crisis.

Por su parte, la importación de bienes de equipo, con datos hasta noviembre de 2019, aumentó un 11,1% a/a tras haberlo hecho un 12,6% el año anterior (véase el Gráfico 2.10), encadenando un sexenio de crecimiento de las mismas. Durante los últimos 12 meses, las compras en el exterior de dichos bienes superaron los 450 M€, lo que supone un récord histórico en términos nominales. Sin embargo, esta cifra equivale al 1,9% del PIB regional (3,8 p.p. por debajo de la media de España), y es menor que el de otras regiones con un peso similar de la industria, en un contexto de alta incertidumbre política y comercial (véase el Gráfico 2.11).

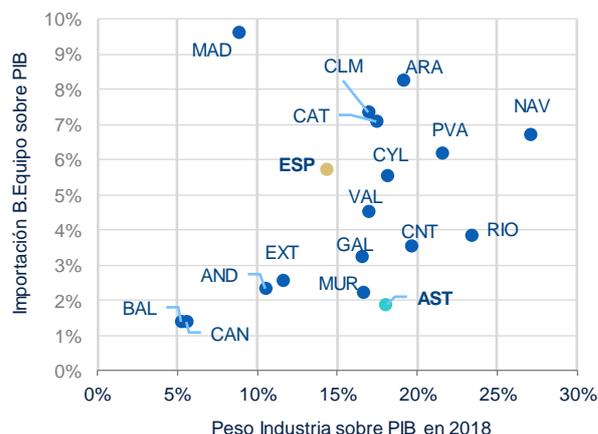
Gráfico 2.10. **CRECIMIENTO DE VISADOS DE CONSTRUCCIÓN NO RESIDENCIAL (M2) E IMPORTACIÓN DE BIENES DE EQUIPO (% , A/A)**



* Con información hasta noviembre.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex

Gráfico 2.11. **IMPORTACIÓN DE BIENES DE EQUIPO Y PESO DE LA INDUSTRIA SOBRE PIB (% , ÚLTIMOS 12 MESES*)**



*Con información hasta noviembre de 2019.

Fuente: BBVA a partir de INE y Datacomex.

De modo más cualitativo, los resultados de la oleada de 4T19 de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias muestran unas expectativas respecto a la inversión por encima de las de hace un año, aunque son positivas sólo en el caso de la nueva construcción. Así, el saldo neto de respuestas extremas en inversión en el sector servicios es el menos negativo en cinco trimestres⁸, desde el mínimo de 1T19. El de nueva construcción, por su parte, se mantiene en +25 p.p., el nivel más alto del último año y medio. En el caso de la industria, sin embargo, los resultados obtenidos en 2S19 son los peores desde 2013. Ello sería consistente con un crecimiento modesto de la economía asturiana, por debajo de la media nacional y en un contexto de elevada incertidumbre (véase el Recuadro 1).

Las ventas de vivienda se contrajeron en los primeros nueve meses de 2019, tras cinco años de crecimiento

Tras cinco años consecutivos de crecimiento, el número de transacciones de vivienda realizadas en Asturias en los tres primeros trimestres de 2019 se redujo frente al mismo período de 2018, como ocurrió en la mayoría de regiones del país⁹. Así, entre enero y septiembre de 2019 se vendieron casi 7.300 viviendas en Asturias, un 3,5% menos que en el mismo periodo de 2018 (frente al -2,8% a/a en España). Esta reducción contrasta con el aumento del 10,5% a/a en 2018 (9,5% en España) y el aumento promedio del 18,9% en los cuatro años anteriores en el Principado.

Los cambios regulatorios podrían estar detrás del descenso de ventas residenciales. En 2019, la caída fue más acusada en el tercer trimestre del año, lo que podría reflejar el impacto de la entrada en vigor de la Ley reguladora de los contratos de crédito inmobiliario, del pasado mes de junio. Una primera estimación apunta a una ligera recuperación de las ventas en el 4T19, tal y como refleja el Gráfico 2.12. De modo similar, en 2018 se dio una dinámica trimestral con avances en los tres primeros trimestres del año, especialmente en el primer semestre, y un último retroceso relevante en 4T18, que en ese caso pudo verse afectado por la incertidumbre generada en el sector en relación a la normativa del impuesto de actos jurídicos documentados.

8: Los datos no están corregidos de estacionalidad, por lo limitado de la serie temporal.

9 Según los datos del Ministerio de Fomento, sólo aumentaron las transacciones en Cantabria, Extremadura, Galicia, Murcia y País Vasco

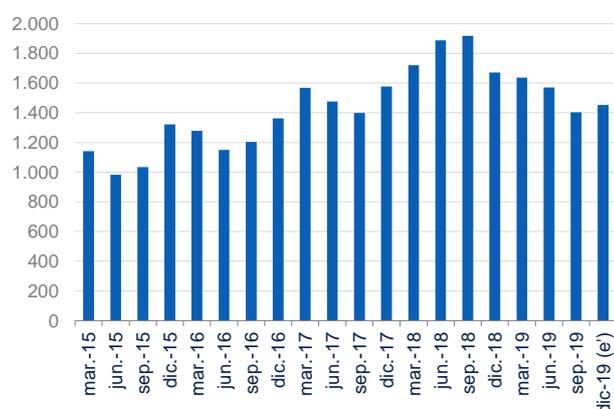
Por segmentos de demanda, sólo el de extranjeros mostró una mejora interanual entre enero y septiembre de 2019, como ya lo hiciera en 2018. Con un nuevo aumento del 40% interanual en las operaciones, elevaron su peso hasta el 5,0% del total de transacciones del periodo (+29,5% y 4,0% en 2018; en todo caso, lejos del 16,0% que representaron de media en España). Estando el mercado en Asturias más volcado en la demanda interna que la media, los otros dos segmentos se comportaron peor en 2019 que en el año anterior: las compras llevadas a cabo por residentes en la región cayeron el 4,2% y representaron el 80,5% del total de las ventas (0,3 p.p. menos que en 2018). Por último, las compras realizadas por residentes en otras comunidades autónomas cayeron el 9,3% interanual, lo que se tradujo en un descenso de su peso en el mercado de 0,8 p.p. hasta el 14,3%, a diferencia del aumento observado en 2018 (+9,9% y una cuota del 15,1%, algo por encima del 13,7% de media del país).

Las ventas se redujeron en 2019 en todos los municipios asturianos de más de 25.000 habitantes salvo en Mieres, donde se registró un avance del 8,2%. Los mayores descensos interanuales fueron los de Siero y Avilés (en torno al 15,0%, tras incrementos superiores al 20% en 2018). En Gijón el descenso fue del 5,4%, en Oviedo del 4,1% y en Langreo del 3,5%.

El precio de la vivienda aumentó el año pasado un 0,9%, tras tres años de atonía. Los precios se aceleraron en los principales municipios de la región, salvo en Avilés y Gijón. Así se observó en Langreo (9,3% frente al -2,2% en 2018), en Siero (+8,1%, tras el +1,4% del año anterior), en Mieres (+5,1% vs +0,8%) y en Oviedo (+2,0%, frente al +0,1%). En Gijón, la vivienda se revalorizó en los nueve primeros meses de 2019, pero menos que el año anterior (+1,5% vs 2,7%), siendo Avilés el único municipio con dos caídas de precio consecutivas (-5,3%, tras un descenso del 2,8% en 2018).

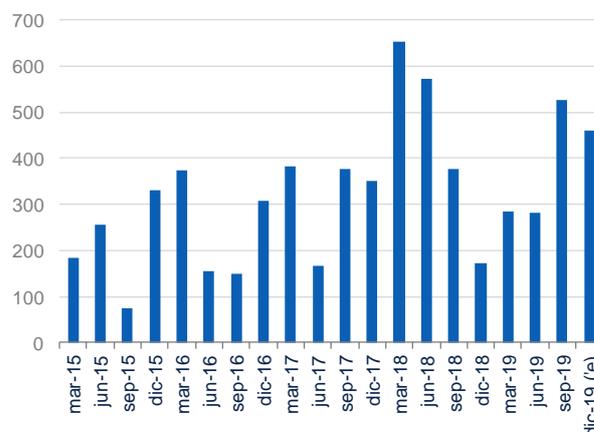
Los visados de nuevas viviendas firmados en Asturias descendieron en 2019, tras cinco años seguidos de aumento. En los diez primeros meses de 2019 los visados se redujeron un 25,4% interanual, siendo la región con una mayor caída, a pesar de los aumentos del primer y tercer trimestre del año. Ello, tras un 2018 en que se habían firmado casi 1.800 permisos para iniciar nuevas viviendas (+39,0% a/a), quinto incremento consecutivo, aunque con un comportamiento trimestral de más a menos (véase el Gráfico 2.13).

Gráfico 2.12. **ASTURIAS: VENTA DE VIVIENDAS (CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13. **ASTURIAS: VISADOS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA NUEVA (CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1. **ASTURIAS: VARIABLES DEL MERCADO INMOBILIARIO** (% ,A/A)

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda				Visados de vivienda de obra nueva			
	2018		Ene - Sep 19		2018		Ene - Sep 19		2018		Ene - Oct 19	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a		
Asturias	10.186	10,5	7.284	-3,5	-0,3	0,9	1.776,0	39,0	1.273	24,7		
España	582.888	9,5	411.234	-4,1	3,4	3,5	100.733,0	-25,4	91.156	8,7		

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

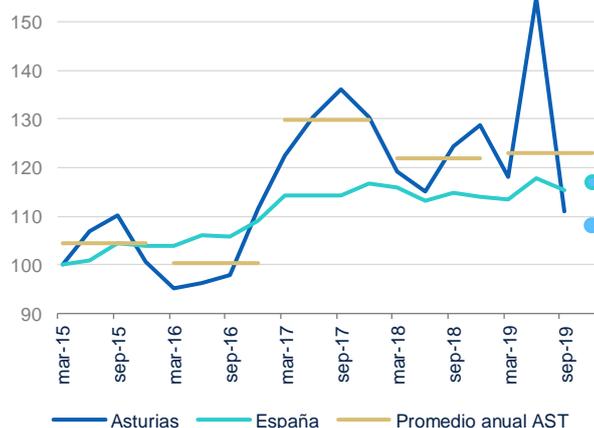
Las exportaciones reales asturianas crecieron en 2019 tras la caída del año anterior, por una recuperación puntual en semimanufacturas

Las exportaciones de bienes reales de Asturias habrían aumentado un 1,0% a/a el año pasado¹⁰, tras la caída del 6,2% observado en 2018. Este ligero avance se sustentó en el aumento de las ventas en la primera mitad del año y, en particular, en el segundo trimestre, como muestra el Gráfico 2.14, mientras que las exportaciones del segundo semestre de 2019 habrían sido, un 10,1% inferiores a la media los semestres de 2018. En cuanto a su composición, siguieron predominando las semimanufacturas (más de la mitad del valor exportado) y los bienes de equipo (una quinta parte del total).

Las semimanufacturas, en particular por ventas atípicas en el segundo trimestre de 2019, explican más que la mejora observada (1,6 p.p. de 1,1 p.p. de incremento nominal). Las exportaciones trimestrales totales superaron en 3T19 en un 50% a las del trimestre anterior y posterior, debido al incremento de las ventas de semimanufacturas dirigidas, fundamentalmente, a dos países de la eurozona: Portugal (hierro y acero) y, especialmente, los Países Bajos. Las compras de metales no ferrosos (zinc) desde los Países Bajos a Asturias totalizaron 167 M.€ en junio, lo que supone una cuarta parte del total de exportaciones regionales del mes. Dicha cifra atípica triplica, por sí sola, la mejora del incremento exportador total de 2019; de hecho, de no haberse exportado dicha cantidad, resultaría en una caída del 0,7% en las ventas exteriores de bienes regionales. El resto de sectores contribuyeron de forma modesta al incremento exportador regional, como el sector alimentario (contribuyó 0,6 p.p. al aumentar un 14,3% sus ventas nominales) o incluso negativa (véase el Gráfico 2.15): fue el caso de las materias primas o de los bienes de equipo, cuyas ventas se redujeron un 6,5% a/a por, fundamentalmente, la menor exportación de material de transporte (buques).

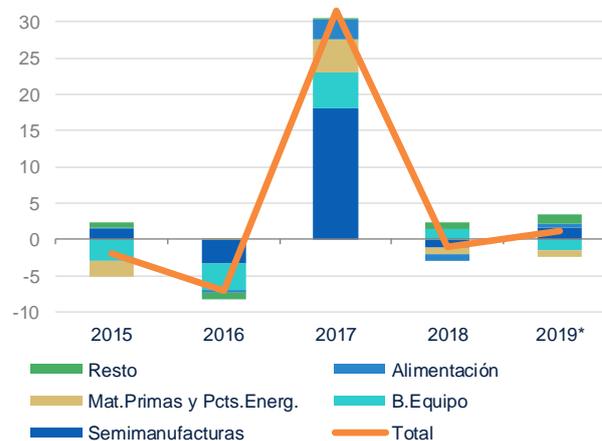
¹⁰ Datos hasta noviembre de 2019 completados con previsiones.

Gráfico 2.14. **ASTURIAS Y ESPAÑA: EXPORTACIONES REALES*** (1T15=100, CVEC)



*4T19 con datos hasta noviembre completados con previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15. **ASTURIAS: EXPORTACIONES DE BIENES, CONTRIBUCIONES POR SECTOR** (% A/A, P.P.)



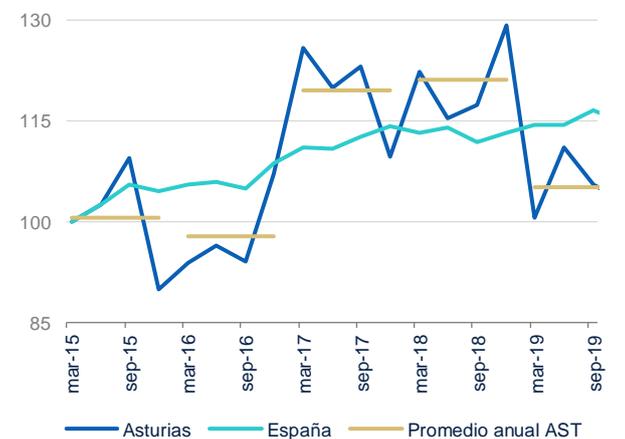
*2019 con datos hasta noviembre completados con previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por destinos, dos tercios de las exportaciones asturianas siguen dirigidas a Europa, pero con un peso decreciente de la eurozona, incluso con las ventas atípicas ya comentadas (menos de la mitad del total en los últimos 12 meses¹¹, frente a dos tercios hace una década). Tanto Asia como Latinoamérica absorben una décima parte de las mismas, mientras que África y América del Norte rondan el 7,0%. En el caso del Reino Unido, las exportaciones a aquel mercado totalizaron 308 M.€ en 2018 (7,5% del total y 1,3% del PIB regional), pero se reducen un 32,9% en los últimos 12 meses, fundamentalmente por la menor venta de bienes de equipo (buques) y, en menor medida, semimanufacturas.

A diferencia de las exportaciones, las importaciones de bienes reales de Asturias se habrían reducido un 13,2% a/a en 2019, tras el pequeño aumento del año anterior (+1,2% a/a). Ello con la mayor caída inter-trimestral en el primer trimestre del año (-22,2% t/t CVEC). La volatilidad del dato es sustancialmente mayor en la región que en España (véase el Gráfico 2.16), pero ello se debe a una composición de bienes muy distinta: más de la mitad de las importaciones asturianas la conforman productos energéticos y materias primas (50,9% vs 16,8% en España), mientras que la proporción de los bienes de equipo importados, apenas una décima parte, es la mitad de la nacional (10,9% vs 21,4% en España) y Asturias apenas importa bienes del sector automotriz (12,6% del total en España). Así, el superávit comercial de Asturias se situaría sobre los 537 M.€ en los 12 últimos meses, apenas un 2,3% del PIB regional.

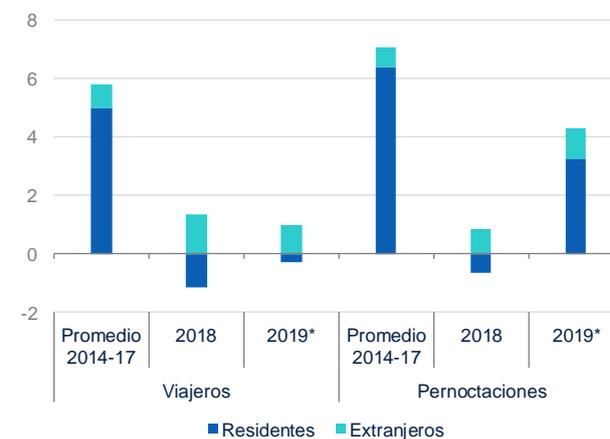
11 Considerando las ventas atípicas de 2T18 la cuota de la UE es del 47%, y se reduciría al 45% en el caso de no considerarlas.

Gráfico 2.16. **ASTURIAS Y ESPAÑA: IMPORTACIONES DE BIENES REALES (1T14=100, CVEC)**



*4T19 con datos hasta noviembre completados con previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.17. **ASTURIAS: VIAJEROS Y PERNOCTACIONES, CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO A/A POR ORIGEN* (P.P.)**



*Datos hasta noviembre, completados con previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

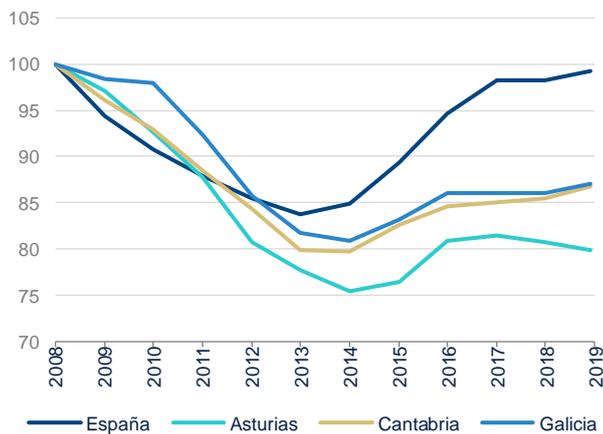
Las pernoctaciones y los viajeros crecieron en 2019, pero con menor vigor que en los años iniciales de la recuperación

Tanto las pernoctaciones como los viajeros entrados en Asturias aumentaron el año pasado respecto a 2018, pero creciendo ambos menos que en el trienio anterior. En todo caso y, a diferencia de lo ocurrido en viajeros, las pernoctaciones se aceleraron respecto al 2018. Así, las cifras turísticas siguen marcando récords: el número de viajeros podría superar los 1,7 millones por cuarto año consecutivo, y las pernoctaciones, los 3,5 millones por tercer año.

Los residentes en España impulsaron nuevamente las pernoctaciones en 2019, con datos hasta noviembre completados con previsiones. Y ello en un contexto de moderación del incremento del gasto en consumo en España. Por su parte, a pesar del mayor dinamismo de los residentes en el extranjero, el que supongan menos de una quinta parte del total limita su contribución al sector (véase el Gráfico 2.17). Los precios hoteleros reales, por su parte, se redujeron ligeramente por segundo año consecutivo, con una recuperación frente a 2008 6 p.p. inferior al de las comunidades costeras limítrofes, y 20 p.p. por debajo de los niveles pre-crisis (véase el Gráfico 2.18).

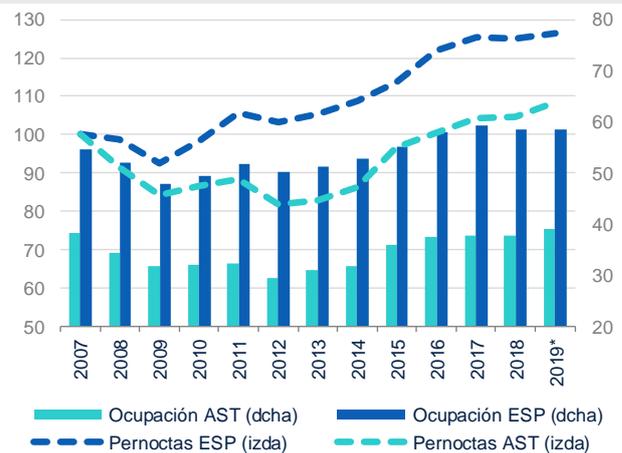
El desarrollo del turismo en la cornisa cantábrica occidental ha sido menos vigoroso que en otras regiones desde el inicio de la crisis. Las pernoctaciones hoteleras de Asturias superan el nivel de 2007 en 8,4 p.p. (1,5 y 2,6 menos que Cantabria y Galicia, pero a 18 p.p. del aumento promedio en España). Con un ajuste en precios mayor (como ya se ha comentado) y un aumento menor del número de plazas ofertadas (3,6% en Asturias, frente al 12,9% de España), en 2019 el grado de ocupación hotelera en Asturias alcanzó su máximo histórico (39,1%), que supera en 0,8 p.p. el nivel de 2007 (véase el Gráfico 2.19). Dicha cifra es similar a la de Galicia, pero 7 p.p. inferior a la de Cantabria. La menor participación del turismo extranjero es uno de los condicionantes de la capacidad de crecimiento del sector.

Gráfico 2.18. **PRECIOS HOTELEROS REALES: ASTURIAS Y COMUNIDADES COSTERAS LÍMITROFES*** (2008=100)



*2019 con datos de 12 meses acumulados hasta noviembre.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19. **PERNOCTACIONES HOTELERAS Y OCUPACIÓN PROMEDIO DE HABITACIONES OFERTADAS*** (PERNOCTACIONES DE 2007=100 Y OCUPACIÓN EN %)



*En 2019, el dato es el acumulado de 12 meses hasta noviembre.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La afiliación en Asturias mejora respecto al año pasado, a pesar de la reducción del empleo según la Encuesta de Población Activa

La afiliación a la Seguridad Social en Asturias creció un 1,2% en 2019, 1,4 p.p. menos que en España, pero una décima más que en 2018. El aumento se tradujo en algo más de 4.000 afiliados en promedio anual, avance similar al de 2018. En todo caso, el ritmo de aumento fue algo menor en la segunda mitad del año pasado y sigue lejos del promedio nacional, a pesar del menor crecimiento de este (véase el Cuadro 2.2): el crecimiento medio del segundo semestre de 2019, 0,2% t/t CVEC, es el menor desde 2014.

El análisis sectorial muestra el protagonismo de la construcción y, sobre todo, del sector público en el aumento de la afiliación asturiana. De modo similar a lo observado en 2018, es la afiliación del sector público la que explica la mayor parte (dos tercios) del incremento de la afiliación total en 2019, mientras que el resto correspondió a la construcción, que aumentó su contribución en el año. A diferencia de 2018, las actividades profesionales apenas contribuyeron al aumento de afiliación en la región, mientras que las reducciones de afiliados en los sectores primarios y energético se compensaron con incrementos del sector manufacturero y otros servicios privados, como la hostelería.

Por su parte, la Encuesta de Población Activa (EPA) señaló un deterioro del mercado laboral asturiano en los primeros tres meses de 2019 (-1,8% a/a), por segundo año consecutivo (-0,9% en 2018). Dicho dato supone casi 7 mil empleos menos en la región en términos interanuales según la EPA, a falta del dato del cuarto trimestre, frente al aumento que señala la afiliación en el conjunto del año. A nivel sectorial, la EPA señala una reducción de empleo en todos los sectores salvo en la construcción, que emplearía casi 3 mil personas más, cifra similar a los empleos que se perdieron en la industria. Por su parte, el sector primario y los servicios explicarían una pérdida de 2 y 5 mil empleos respectivamente, incluida una reducción de mil asalariados públicos.

Cuadro 2.2. **CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (T/T, %, CVEC)***

	Asturias						España					
	1S18	2S18	2018	1S19	2S19	2019	1S18	2S18	2018	1S19	2S19	2019
Agricultura	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,3	0,0	0,0	0,2
Construcción	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,4	0,1	0,1	0,4	0,1	0,0	0,3
Comer., transporte y repar.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3
Hostelería	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,2
Activ. Profesionales	0,1	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,4
Serv. públicos	0,1	0,1	0,5	0,2	0,3	0,8	0,1	0,2	0,8	0,2	0,2	0,8
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Total	0,3	0,2	1,1	0,4	0,2	1,2	0,8	0,7	3,1	0,7	0,4	2,6

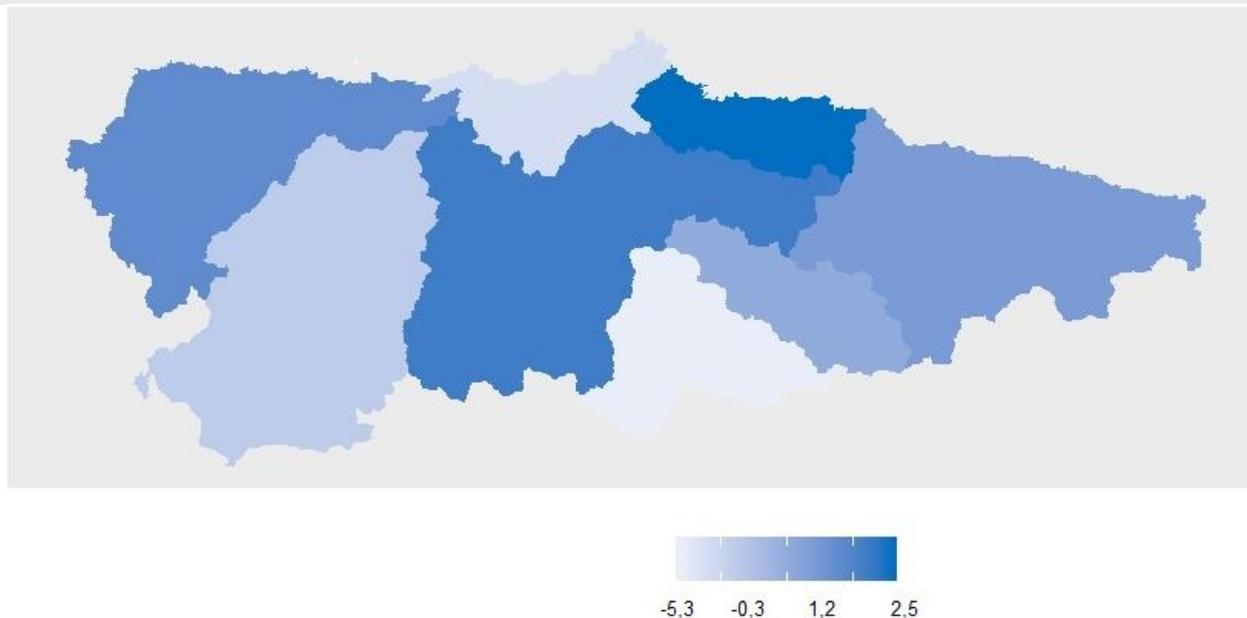
* Los datos semestrales son el promedio de los trimestres; los del ejercicio completo, anuales.
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

A nivel comarcal, en 2019 la mejora del empleo se ha producido, nuevamente, a un ritmo heterogéneo. La afiliación promedio aumentó un 1,2% a cierre de año, un ritmo que superan las dos principales ciudades: Gijón y Oviedo (+2,5% y 1,5% a/a respectivamente). Caudal y Eo-Navia mostraron una evolución cercana pero inferior a la media del Principado; en Nalón y Oriente la afiliación apenas aumentó y se redujo en las comarcas de Avilés y Narcea (-0,5% y -5,2% a/a, véase Gráfico 2.20).

El análisis de la afiliación en Asturias desde el mínimo de la crisis, en el tercer trimestre de 2013, confirma la concentración del empleo en la gran área urbana asturiana durante la recuperación. El número de afiliados ubicados en el municipio de Oviedo y el agregado del resto de municipios de la gran área urbana (GAU) aumentó en 7,4 y 11,0 p.p. respectivamente. Sin embargo, los municipios no incluidos en dicha GAU apenas incrementan su cifra de afiliados (+0,6%) respecto al peor momento de la crisis; e incluso los reducen desde mediados del 2018 (véase Gráfico 2.21).

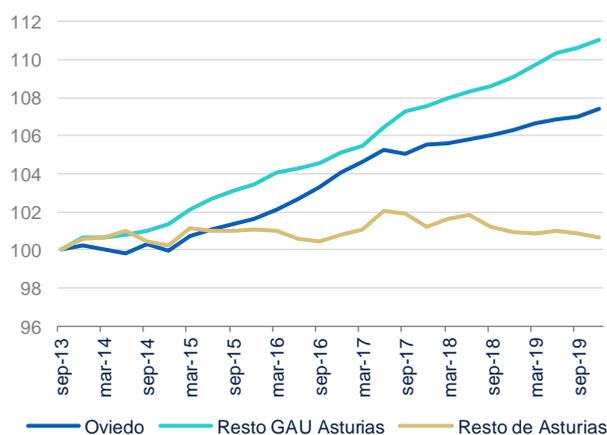
La tasa de paro repuntó en Asturias en los primeros tres trimestres del año en 0,7 p.p., y en promedio se ubicó en el 14,6%; esto es 0,4 p.p. por encima de la media de España. Ello supone un aumento del número de parados en unos 2 mil, en un contexto de reducción de la población activa regional en el último año, frente al aumento a nivel nacional (-1.0% a/a, frente al +0,9% de España), explican la subida de la tasa de paro. Actualmente, el nivel de población activa en la región es similar al de 2005, pero un 9,6% inferior al de 2008, fundamentalmente por la reducción de varones activos (-15,9% desde el comienzo de la crisis, frente a una reducción del 1,9% en las mujeres activas).

Gráfico 2.20. **ASTURIAS: VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL POR COMARCAS EN 2019 (% , A/A)**



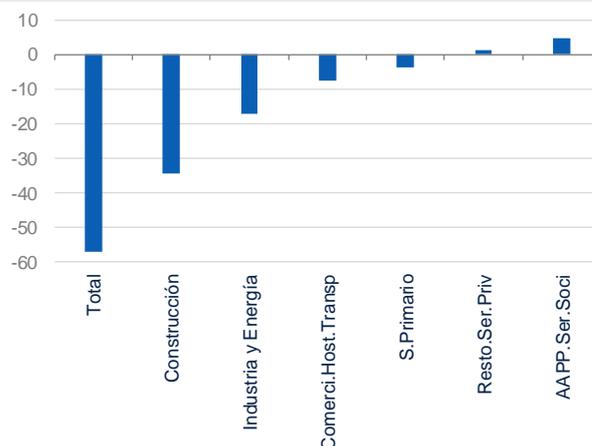
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Sadei

Gráfico 2.21. **AFILIACIÓN POR GRAN ÁREA URBANA (3T13=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Ministerio de Fomento

Gráfico 2.22. **ASTURIAS: VARIACIÓN DEL EMPLEO POR SECTORES ENTRE 2007 Y 2017 (MILES)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Pasada una década desde que se inició la crisis y, tras varios años de recuperación, el empleo sigue sin volver a los niveles alcanzados en la anterior fase expansiva. Asturias sufrió, como España, una potente pérdida de empleo en la construcción, destruyendo casi seis de cada diez empleos, y también en la industria y el sector primario, donde casi una cuarta parte de dichos empleos se perdió. El agregado de comercio, hostelería y transporte también se comportó peor en Asturias, donde redujo un 6,0% su empleo (-3,0% en España).

Por su parte, los servicios públicos y sociales crearon empleo neto en el periodo (+1,5%); y también lo hicieron el resto de servicios privados (+5,7), a pesar de la debilidad en las actividades profesionales (-1,2%). Así

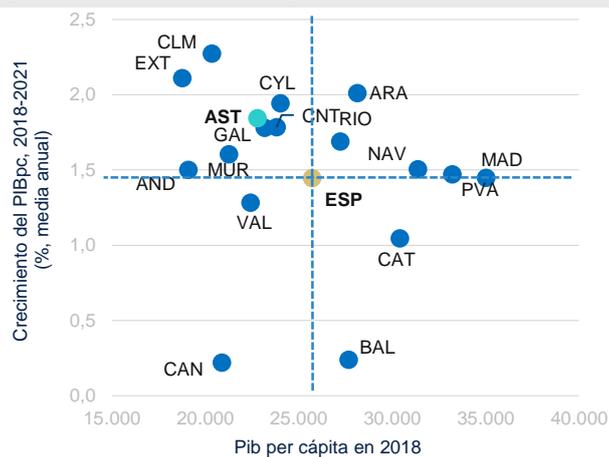
lo muestra, con datos de la Contabilidad Regional de España, el Gráfico 2.22: la reducción neta del empleo regional fue de casi 58 mil empleos, el 12,6% del total (4,2 p.p. más que en España¹²), de los que casi 35 mil corresponderían a la construcción y unos 17 mil a la industria y la energía.

Por tanto, la evolución del empleo en Asturias muestra diferencias relevantes respecto a lo observado en el conjunto de España: se da una pérdida de proporciones similares en la construcción, pero algo mayor en el resto de sectores; incluido el industrial, que todavía mantiene un peso mayor en la región mayor que en España (14,5%, superior en 3,1 p.p. al promedio nacional). A ello, Asturias añade un comportamiento menos positivo en los servicios, tanto privados como públicos, lo cual aleja la recuperación del nivel de empleo pre-crisis.

El crecimiento del PIB de Asturias podría ser del 1,2% en 2020 y 1,4% en 2021, con un aumento en renta per cápita superior al de España

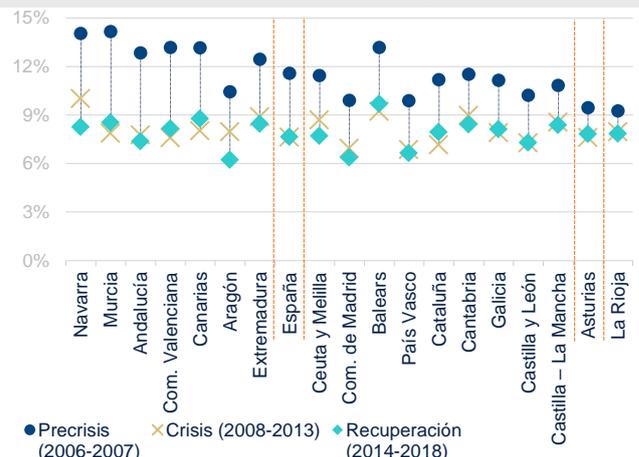
Se estima que la economía de Asturias habría crecido 1,7% en 2019, y pueda aumentar un 1,2% y 1,4% en 2020 y 2021 respectivamente. Esto permitiría la creación de 3 mil empleos en el bienio, y reducir la tasa de paro en 0,4 p.p. hasta el 13,2% promedio en 2021, tras dos años de pérdida de empleo en el bienio 2018-2019. Si se cumplen estas previsiones, el avance promedio anual del PIB per cápita en términos reales en Asturias respecto a 2018 estaría por encima de la media de España (1,7% frente al 1,4% anual del promedio nacional). Ello lo explica la evolución demográfica, ya que el crecimiento económico es menor en Asturias en el periodo de previsión (véase el Gráfico 2.23). Como resultado de esta evolución, el año que viene la tasa de paro se situaría en la comunidad todavía 4,3 p.p. por encima del nivel medio de 2008, con un nivel de ocupados 15 p.p. inferior (véase el Gráfico 2.33, al final de esta sección).

Gráfico 2.23. PIB PER CÁPITA EN 2018 Y CRECIMIENTO DEL PIB EN 2020-2021 (€ Y % A/A PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.24. PORCENTAJE DE HOGARES QUE ADQUIEREN UN AUTOMÓVIL (PROMEDIO DE CADA PERÍODO)



Fuente: BBVA Research

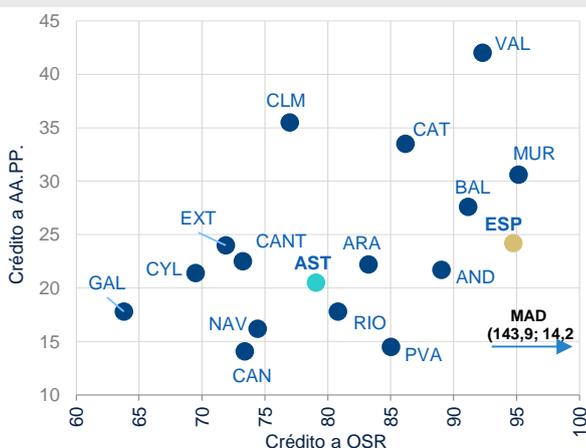
12: Para mantener la comparabilidad, también para España se toman los datos de la Contabilidad Regional de España, y no los de la Contabilidad Nacional Anual.

Tras una moderación del crecimiento de la mayoría de componentes de la demanda doméstica en 2020, una leve mejora del entorno internacional explicaría una moderada aceleración esperada para 2021. Así, este año el crecimiento del consumo privado continuará perdiendo impulso por el progresivo agotamiento de los elementos transitorios de soporte en los años precedentes (demanda embalsada, precios del petróleo, bajos tipos de interés) y por el menor empuje de algunos determinantes principales como la renta, condicionada por la desaceleración del mercado laboral. En cualquier caso, Asturias puede resultar relativamente más beneficiada por el aumento de las pensiones con el IPC o la subida de sueldo de los empleados públicos. Con todo, la incertidumbre está afectando las perspectivas de los hogares desincentivando el gasto (sobre todo en bienes duraderos). En este sentido, las pautas de comportamiento de los hogares han ido variando a lo largo de los últimos años. Por ejemplo, el porcentaje de hogares que adquieren un automóvil se redujo durante la crisis, pero los cambios a lo largo de la expansión no han devuelto la situación a su punto pre-crisis. En el caso de Asturias, la tasa se redujo en 1,6 p.p. al pasar de un 9,4% durante el bienio 2006-2007 (unos 2 p.p. por debajo del promedio nacional), al 7,8% en la fase de recuperación (en línea con la media de España). Lo anterior sitúa a la comunidad asturiana como la de segunda menor caída de dicha probabilidad (véase el Gráfico 2.24).

De la misma forma, la inversión en maquinaria y equipo podría moderar su avance tras la fortaleza mostrada en el último año tanto en España como en Asturias, si bien una recuperación de la demanda europea o la resolución de algunos de los focos de incertidumbre podrían contribuir a que su crecimiento se estabilice. La formación de gobierno debería contribuir a la reducción de la incertidumbre regulatoria, entre otros sobre los grandes consumidores de electricidad¹³.

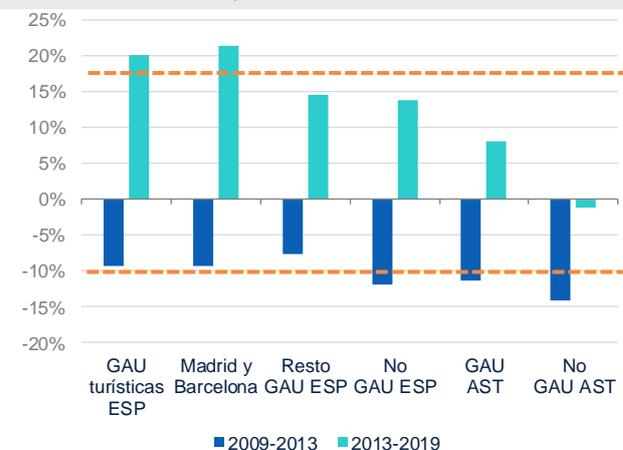
La inversión en vivienda podría mostrar una moderación del crecimiento, pero seguirá siendo un soporte de la actividad una vez resuelta la incertidumbre por los cambios legales que afectan al sector, además del mantenimiento de los tipos de interés en niveles bajos, que favorecerá en parte también la inversión en M&E. En este sentido, las últimas medidas expansivas del BCE y, en general, el entorno de tipos bajos permitirá que la carga financiera siga siendo muy baja y la inversión con elevados niveles de apalancamiento (como en la construcción) siga fluyendo. En el caso de Asturias podría verse relativamente menos beneficiada en el corto plazo, dado el menor endeudamiento público y privado relativo (véase el Gráfico 2.25).

Gráfico 2.25. **CRÉDITO AAPP Y OSR EN 3T19**
(% DEL PIB)



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

Gráfico 2.26. **AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (% DE VARIACIÓN ACUMULADA, 2009-2013 Y 2013-2019)**



Nota: las GAU turísticas incluyen dos GAU capitalinas, la de Almería y la de Málaga. Las líneas naranjas representan el promedio nacional
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Ministerio de Fomento

13 Véase al respecto: <https://www.lavozdeasturias.es/noticia/asturias/2019/06/27/luz-barata-cierre-industrias/00031561631227994233235.htm>

Sin embargo, el dinamismo del mercado inmobiliario será heterogéneo en el territorio nacional. Las áreas urbanas, en particular Madrid y Barcelona, continuarán teniendo un comportamiento diferencial. Estas ciudades están mostrando una capacidad de creación de empleo elevada, similar a la que han mostrado las áreas turísticas en la última expansión, mientras que otras ciudades, así como los municipios no urbanos¹⁴, han tenido un ritmo de creación de empleo menor. En Asturias, el ritmo de recuperación de empleo desde la crisis ha sido más moderado que en el conjunto de España, tras un ritmo de destrucción de puestos de trabajo en el periodo 2009-2013 más acentuado. Por una parte, la Gran Área Urbana (GAU) de Asturias creció menos que otras GAUs no turísticas; por otra, el agregado de los municipios no incluidos en una GAU muestra, en el caso de Asturias, una reducción neta incluso respecto a 2013 (véase el Gráfico 2.26). En adelante, a medida que la desaceleración del turismo continúe, las áreas urbanas que cuenten con otros sectores que actúen también de motor, podrían seguir creando empleo a un ritmo más elevado que la media. La concentración de la actividad en las ciudades más densas, además, debería apoyar el mercado inmobiliario en las mismas.

La evolución futura del crecimiento dependerá crucialmente de la resolución de los distintos focos de incertidumbre y de las políticas que se implementen. Por tanto, los riesgos del escenario son a la baja y dependen de la resolución de los diversos focos de incertidumbre.

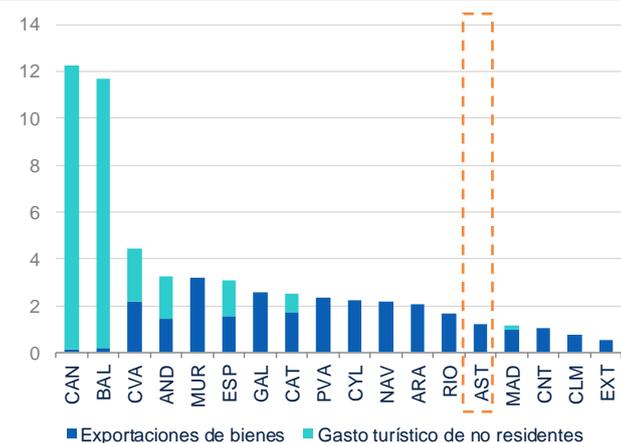
A nivel externo, a pesar del resurgimiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, la incertidumbre se reduce gracias a la mayor claridad en los temas comerciales. Con respecto al *brexit*, el resultado electoral del 12 de diciembre pasado en el Reino Unido redujo la probabilidad de una salida desordenada de la Unión Europea. En este sentido, Asturias no estaría entre las CCAA más afectadas, con su riesgo concentrado en bienes, pero sin apenas exposición directa en gasto turístico (véase el Gráfico 2.27): el Reino Unido no es uno de los socios comerciales principales de la región en los últimos años, al no alcanzar ni el 10% de las exportaciones asturianas, aunque en 2018 llegó a ser el tercer socio comercial en importancia, con un 14,0% de cuota tras la compra de buques por 96 M.€ para el mantenimiento de parques eólicos marinos¹⁵. Incluso con dichas ventas, el mercado británico como destino no alcanzó el equivalente al 1,5% del PIB regional en ese año.

Asimismo, el tentativo acuerdo que podrían haber alcanzado EE.UU. y China señala una reducción de la tensión comercial, aunque no pueden descartarse escenarios más adversos. En todo caso, algunas comunidades han logrado una mejora relevante en términos de competitividad coste en los últimos 8 años, que las posiciona mejor para afrontar los riesgos derivados de la mayor volatilidad en el sector exterior. En ese sentido, el Principado de Asturias es una de las comunidades donde más ha mejorado la competitividad coste desde 2010 (véase el Gráfico 2.28).

¹⁴: Municipios no incluidos en la definición de Gran Área Urbana (GAU) del Ministerio de Fomento.

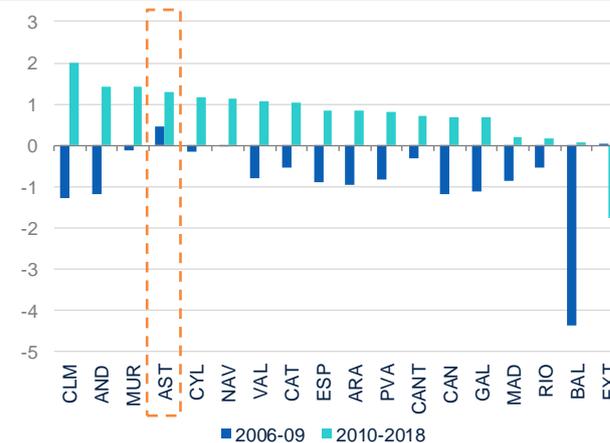
¹⁵ <https://www.elcomercio.es/economia/centenar-empresas-asturianas-en-vilo-desenlace-brexit-20190915014003-ntvo.html>

Gráfico 2.27. **PESO DE LAS EXPORTACIONES A REINO UNIDO (2018, P.P. DEL PIB REGIONAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 2.28. **ESPAÑA y CCAA: CONTRIBUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD COSTE A LA VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES (PP, PROMEDIO ANUAL)**



Fuente: BBVA Research

A nivel doméstico, España y Asturias están en una encrucijada: la velocidad futura de la recuperación dependerá de las políticas que se implementen en los próximos meses. La incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada por la falta de consenso sobre temas clave, como los relativos al mercado laboral o las pensiones, en los que se plantean revertir reformas previas de años anteriores, sin realizar una evaluación de dichas políticas. Simultáneamente, ciertos sectores continúan reflejando de manera negativa la puesta en marcha de cambios regulatorios, principalmente, la compra de automóviles, algunos indicadores del sector inmobiliario y la creación de empleo en regiones, empresas o colectivos más expuestos al aumento del Salario Mínimo Interprofesional. Asimismo, la reducción del desequilibrio de las cuentas públicas debería seguir siendo objetivo prioritario, minimizando el impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento.

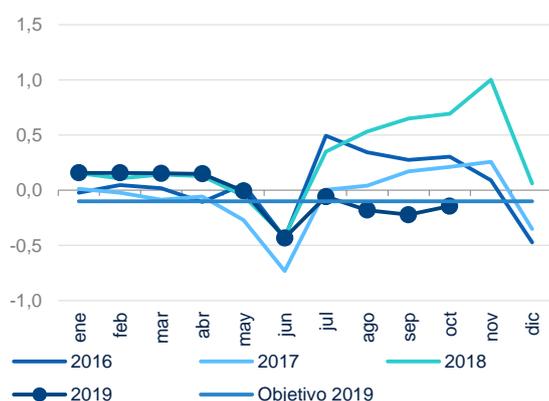
El Principado mantiene en 2020 el tono expansivo de su política fiscal

Las cuentas del Principado de Asturias registraron hasta octubre de 2019 un notable deterioro respecto a lo observado hace un año. Los datos de ejecución presupuestaria muestran un estancamiento de los ingresos autonómicos, afectados fundamentalmente por los menores ingresos procedentes del sistema de financiación; mientras que el gasto aceleró la senda expansiva de años anteriores (véase el Gráfico 2.29).

Como consecuencia de lo anterior, Asturias podría haber cerrado 2019 con un déficit por encima del -0,1% del PIB del objetivo de estabilidad. De cara al cierre del año, se espera que los ingresos hayan recuperado cierto dinamismo, por los mayores ingresos que han supuesto la actualización de las entregas a cuenta. Sin embargo, dicha recuperación no habría sido suficiente para compensar el crecimiento sostenido del gasto autonómico. Así, con el escenario previsto de ingresos, y dado el impulso registrado en el gasto autonómico, la consecución del objetivo de estabilidad de 2019, habría requerido un ajuste adicional del gasto, durante los últimos meses del año, del entorno a dos décimas del PIB regional (véase el Gráfico 2.30).

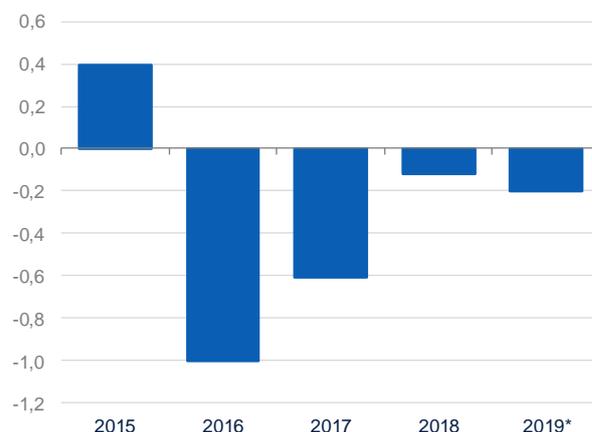
Por su parte, el presupuesto aprobado por el Principado de Asturias para 2020 continúa con la política fiscal de años anteriores, con un nuevo impulso al gasto autonómico. En este contexto, no se espera que el Principado compense la desviación esperada este año, por lo que la consecución del objetivo de 2020 (un 0,0% del PIB) resulta cada vez menos probable.

Gráfico 2.29. **PRINCIPADO DE ASTURIAS: CAPACIDAD / NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (ACUMULADO AL MES T DE CADA AÑO, % DEL PIB REGIONAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.30. **PRINCIPADO DE ASTURIAS: AJUSTE DEL GASTO PRIMARIO (P.P. DEL PIB)**



(p) Previsión.

(*) Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad (-0,1%).

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Se prevé la creación de 3.000 puestos de trabajo en el bienio 2020-2021

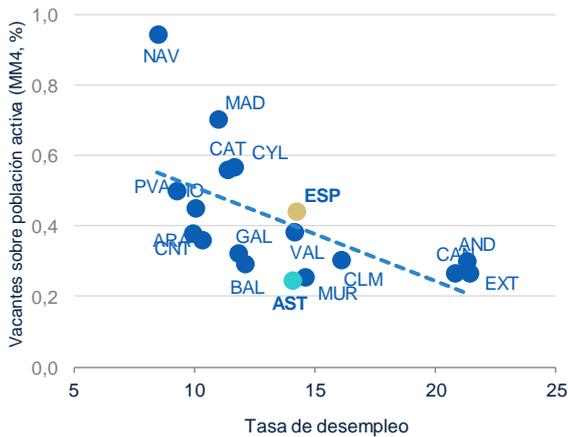
De cumplirse este escenario, se crearían unos 3.000 nuevos puestos de trabajo en Asturias en 2019 y 2020.

Con dicha mejora, la ocupación se ubicará unos 15 p.p. por debajo de los niveles pre-crisis en el empleo, revertiendo en parte la pérdida de empleo de los dos últimos años (véase el Gráfico 2.33). Por su parte, se prevé que la tasa de paro se reduzca en 1,2 p.p. en el bienio, hasta un 13,2% en 2021, todavía 4,3 p.p. por encima de su nivel de 2008, en un contexto de reducción tanto de la población como de los activos.

En ausencia de reformas eficientes, el crecimiento de tendencia de la economía española y asturiana estaría convergiendo a niveles significativamente menores que los observados al inicio de la recuperación. Ello a pesar de que la economía se encuentra hoy mejor preparada para enfrentar un escenario de incertidumbre, ya que muchos de los desequilibrios que retroalimentaron los efectos de la crisis, y la hicieron más virulenta, se han reducido.

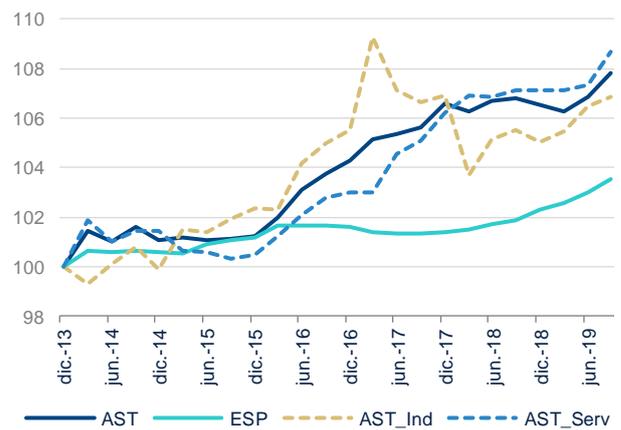
En Asturias podrían estar produciéndose ciertos problemas para cubrir vacantes en el mercado laboral. Por una parte, la ratio del número de vacantes por cubrir respecto a la población activa es una de las menores de España (véase el Gráfico 2.31). Sin embargo, los datos de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) indican que durante el periodo de recuperación y, en particular, desde 2016 el coste laboral total en Asturias se ha incrementado 4 p.p. por encima de la media de España. El mayor repunte corresponde al sector servicios (casi 9 p.p. desde 2013, véase el Gráfico 2.32), por encima de la industria y la construcción (casi 7 y 5 p.p. respectivamente). Sin descartar posibles restricciones de capital humano específico en determinados sectores, como los servicios avanzados para manufacturas y TIC, por ejemplo, ello podría deberse a la negativa evolución demográfica regional: mientras la población activa española se mantiene prácticamente en niveles de 2013 (+0,1% según la última EPA), la asturiana se ha reducido un 6,8% en los seis años transcurridos. En un contexto en el que la población española vuelve a aumentar, producto de la inmigración, el reto demográfico y la atracción de capital humano persiste como una de las claves para el crecimiento regional.

Gráfico 2.31. **DESEMPLEO Y VACANTES**
(3T19, %, MM4)



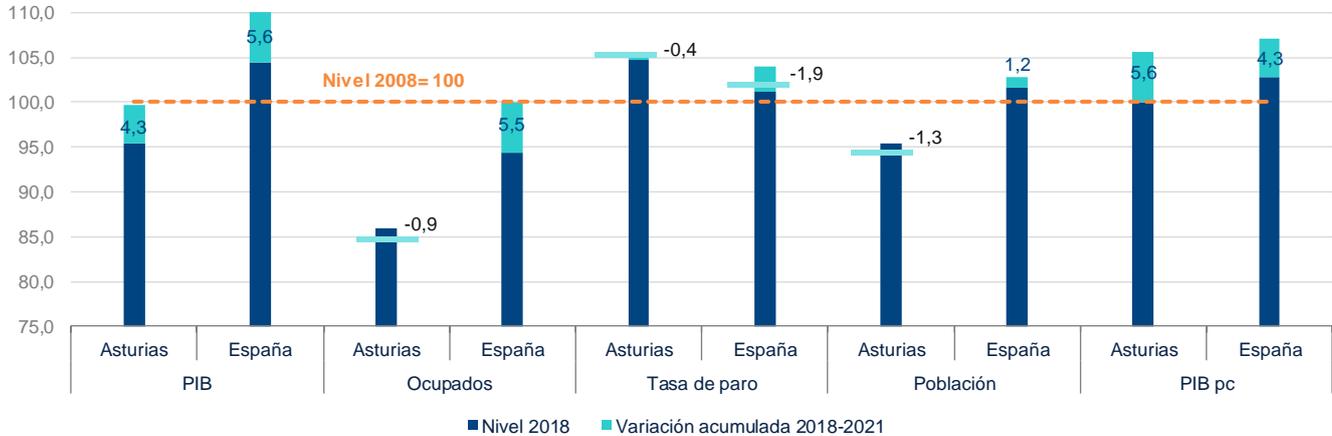
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.32. **ASTURIAS Y ESPAÑA: COSTE LABORAL TOTAL, SEGÚN LA ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL**
(4T13=100, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (ETCL)

Gráfico 2.33. **PIB, OCUPACIÓN, TASA DE PARO, POBLACIÓN Y PIB PER CÁPITA. NIVEL EN 2018 Y CAMBIO EN 2019-2021 (NIVEL PRE-CRISIS, 2008 =100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Asturias. Cuarto trimestre de 2019¹⁶

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al cuarto trimestre de 2019 son consistentes con un contexto de alta incertidumbre, en el que la economía de Asturias desacelera su crecimiento respecto al del año pasado. En general, los resultados son peores que los del año anterior, salvo en el sector de la construcción y el turismo. En términos inter-trimestrales destaca la mejora de las expectativas y de algunos indicadores parciales; entre los que empeoran, están el empleo en servicios y el turismo¹⁷.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente prácticamente cuatro de cada diez encuestados observan retrocesos de la actividad económica y la mitad, un mantenimiento. Así, el saldo neto de respuestas es negativo en 35 p.p. y similar al de hace un año, con un empeoramiento respecto al trimestre anterior, en el que casi el 60% de los encuestados observaba la actividad estable. Con ello, en 2019 dicho indicador se mantuvo en negativo y cercano a mínimos desde 2015 (véase el Gráfico R.1.1).

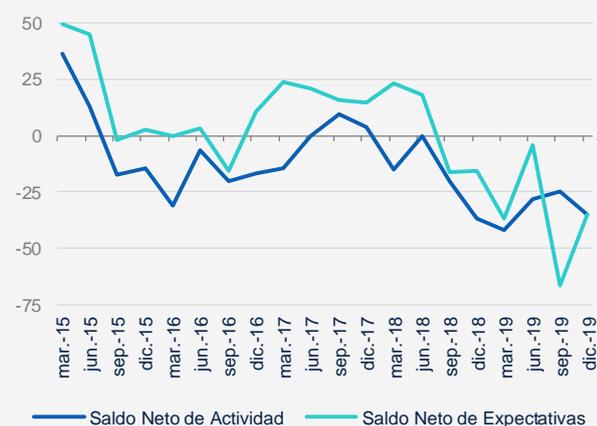
Por su parte, los resultados relativos a las expectativas para el siguiente trimestre mejoraron respecto a 3T19, pero empeoraron respecto al año pasado, mostrando por sexto trimestre consecutivo un saldo neto de respuestas negativo. En esta oleada, los resultados sobre previsiones para el siguiente trimestre coincidieron con la visión sobre el trimestre corriente: un 6% apuntó a mejoras en actividad y la mitad de los encuestados a un mantenimiento. A pesar de la mejora inter-trimestral, en términos interanuales el saldo neto empeora en 19 p.p. Este resultado parece acorde a la evolución de algunas incertidumbres y riesgos para la economía en 2019, como la repetición de las elecciones generales, el *brexit* o la tensión comercial entre China y EE.UU, que se redujo en la parte final del año.

Entre los indicadores sectoriales, los relativos a la construcción y al turismo mejoran, especialmente en términos interanuales. La inversión en nueva construcción, el empleo en dicho sector y el turismo muestran saldos netos de respuesta positivos, frente a los nulos de hace un año. El empleo en servicios mejora, si bien los saldos netos se mantienen en negativo. Por su parte, el deterioro es bastante generalizado en los indicadores del sector industrial, a pesar de la mínima mejora inter-trimestral que se observa en empleo o la inversión industriales. Este último indicador muestra una tendencia de empeoramiento desde mediados de 2017 (véase el Gráfico R.1.2). Con respecto a la demanda externa, en bienes se observa un deterioro de la visión de los encuestados, que enlazan cinco trimestres de saldos netos negativos.

La elevada incertidumbre que rodeó la demanda externa en 2019, así como el efecto de la desaceleración del crecimiento en la eurozona sobre algunos de los principales exportadores asturianos pudieron influir en el sentimiento de los encuestados. El saldo neto negativo (-16%) es similar al de hace un año, pero ligeramente peor el del trimestre anterior.

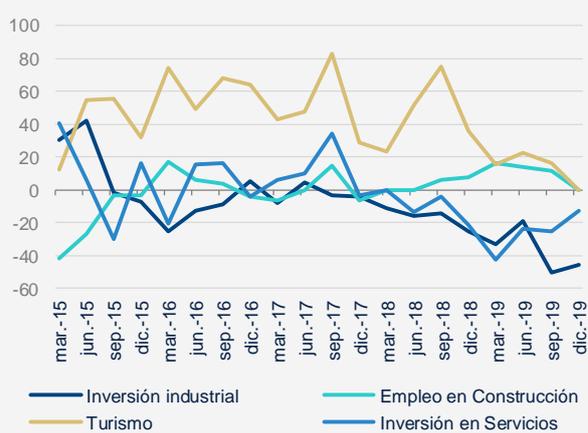
En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica en 4T19 dan señales que apuntan a una ligera desaceleración: la mayoría de indicadores parciales empeoran en términos interanuales, y las mejoras se encuentran muy concentradas en torno a la construcción y el turismo. **Ello concuerda con una economía Asturias que estaría moderando su ritmo de crecimiento, en un contexto de alta incertidumbre** externa e interna, y con una evolución no demasiado robusta en el corto plazo, en parte por dificultades endémicas.

Gráfico R.1.1. **ASTURIAS: EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y LAS EXPECTATIVAS. SALDOS DE RESPUESTAS EXTREMAS (%)**



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2. **ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ASTURIAS. SALDOS DE RESPUESTAS DE VARIABLES SELECCIONADAS (%)**



Fuente: BBVA

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

17: Los datos son brutos, por lo que podrían incorporar estacionalidad, no corregida por la pequeña longitud de la serie.

**Cuadro 2.3. ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ASTURIAS.
 RESULTADOS GENERALES (%)**

	4º Trimestre 2019				3º Trimestre 2019				4º Trimestre 2018			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	6	53	41	-35	8	58	33	-25	0	63	37	-37
Perspectiva para el próximo trimestre	6	53	41	-35	0	33	67	-67	5	74	21	-16
Producción industrial	0	71	29	-29	0	75	25	-25	0	84	16	-16
Cartera de pedidos	0	65	35	-35	0	58	42	-42	5	63	32	-26
Nivel de stocks	0	76	24	-24	0	83	17	-17	0	84	16	-16
Inversión en el sector primario	13	63	25	-13	0	70	30	-30	0	86	14	-14
Inversión industrial	9	36	55	-45	0	50	50	-50	0	75	25	-25
Inversión en servicios	6	75	19	-13	8	58	33	-25	0	79	21	-21
Nueva construcción	23	77	0	23	25	75	0	25	21	58	21	0
Empleo industrial	8	46	46	-38	0	55	45	-45	0	72	28	-28
Empleo en servicios	13	63	25	-13	17	67	17	0	11	74	16	-5
Empleo en construcción	21	71	7	14	17	75	8	8	11	79	11	0
Precios	18	76	6	12	8	83	8	0	16	79	5	11
Ventas	12	59	29	-18	17	33	50	-33	5	63	32	-26
Exportaciones	0	82	18	-18	0	92	8	-8	5	74	21	-16
Turismo	24	65	12	12	50	42	8	42	11	79	11	0

* Saldo de respuestas extremas.
 Fuente: BBVA Research

3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: Una primera aproximación

Ángel de la Fuente¹⁸ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)

1. Introducción

Con esta nota comienza una serie en la que se analizará la evolución del PIB per cápita de las comunidades autónomas españolas y sus factores determinantes utilizando las series enlazadas de renta y empleo regionales que se recogen en la base de datos RegData descrita en de la Fuente (2017). Esta primera nota se centrará en el análisis de la evolución de la renta per cápita regional.

Tras esta introducción, la sección 2 describe brevemente la evolución de la renta per cápita y el empleo en España en su conjunto. Seguidamente, en la sección 3 se analiza la dinámica de la distribución territorial de la renta per cápita, que se ha caracterizado durante la mayor parte del período por una cierta tendencia a la convergencia entre comunidades autónomas, aunque a un ritmo descendiente. Desde el inicio de la última crisis, sin embargo, esta tendencia se ha invertido. Finalmente, en la sección 4 se analiza el desempeño relativo del Principado de Asturias.

2. La evolución de la economía española entre 1955 y 2016: algunos rasgos destacados

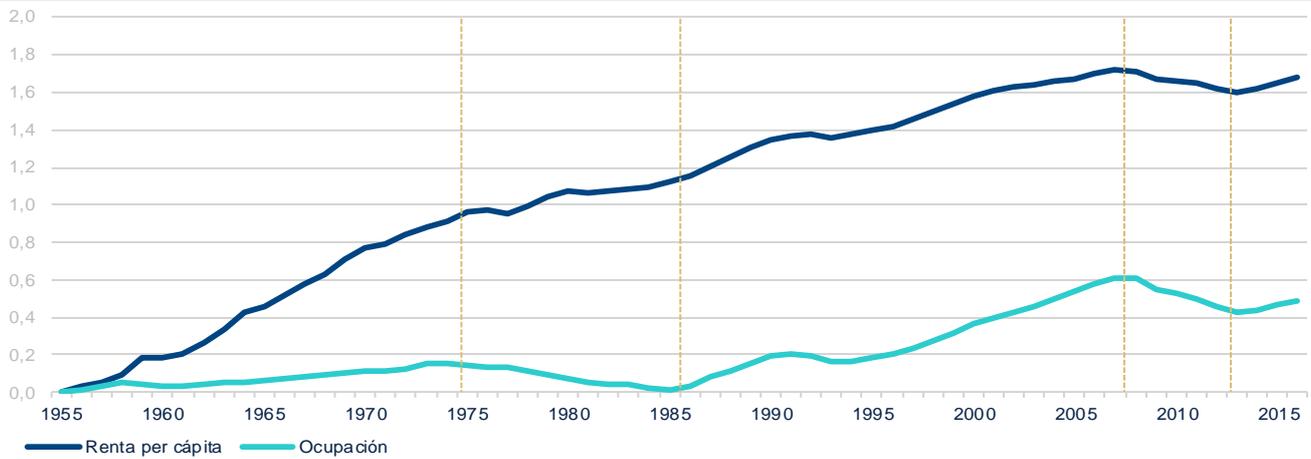
Puesto que el grueso del trabajo se centrará en el análisis del comportamiento diferencial de las regiones españolas en relación con el promedio nacional, conviene comenzar fijando como referencia algunos de los rasgos más destacados de la evolución de la economía española durante el período de interés.

Entre 1955 y 2016 la población española aumentó en un 59%, mientras que el empleo medido por el número de personas ocupadas lo hizo en un 63% y el Producto Interior Bruto medido a precios medios del período analizado se multiplicó por 8,6. Como consecuencia, la renta real por habitante aumentó a una tasa media anual del 2,76% hasta multiplicarse por 5,4 a pesar de que el número de ocupados por habitante se mantuvo prácticamente constante, con una tasa media de crecimiento anual de sólo el 0,04%.

En conjunto, por tanto, las últimas seis décadas han sido para España un período de rápido crecimiento de la renta y moderado aumento de la población y el empleo. El comportamiento de la economía española, sin embargo, no ha sido uniforme a lo largo del período considerado. Un examen del Gráfico 3.1 sugiere una división del mismo en cinco etapas de acuerdo con la evolución del empleo y el ritmo de crecimiento de la renta real por habitante. La primera de ellas se extiende desde 1955 hasta 1973 y se caracteriza por un crecimiento muy rápido del PIB real per cápita (un 4,92% anual) y una tasa de crecimiento de la ocupación positiva aunque relativamente reducida (del 0,83% anual). La segunda etapa corresponde a los años comprendidos entre 1973 y 1985. Éste es un período de crisis caracterizado por la destrucción de empleo (-1,2% anual) y por un descenso de la tasa de crecimiento de la renta per cápita real hasta el 2% anual. Seguidamente, a partir de 1985 se inicia una larga etapa de expansión que dura hasta 2007, aunque interrumpida por una breve recesión a comienzos de los años noventa. Durante este subperíodo, la renta por habitante vuelve a crecer a un ritmo muy respetable (del 2,7%) aunque sensiblemente inferior al registrado durante el primer período expansivo, mientras que la creación de empleo se acelera hasta alcanzar una tasa de crecimiento anual (del 2,8%) que más que triplica la alcanzada durante la expansión anterior. En 2007-13 se registra una profunda crisis caracterizada por un fuerte retroceso de la renta real por habitante (a un ritmo del -1,9% anual) y del empleo (-3%), seguida de un período de recuperación que continúa en el momento actual.

18: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

Gráfico 3.1. **EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PRODUCTO REAL POR HABITANTE EN ESPAÑA. ESCALA LOGARÍTMICA, 1955 = LOG(1) = 0**



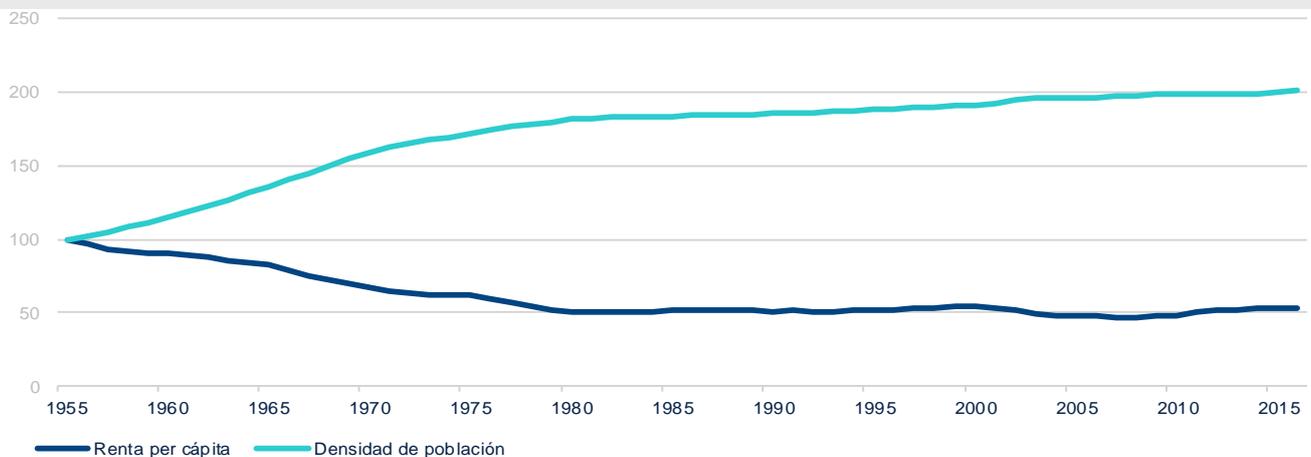
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

3. La evolución de las economías regionales: una primera aproximación

La geografía económica de España ha experimentado una profunda transformación desde los años cincuenta del siglo pasado. Centrándonos en la distribución territorial de la población y del producto, este período se ha caracterizado por la gradual reducción de las disparidades de renta por habitante entre regiones y por la creciente concentración de la población y de la actividad económica en ciertos territorios.

El Gráfico 3.2 ilustra la intensidad de ambos procesos así como su tendencia a ralentizarse en el período posterior a 1980. En los veinticinco años transcurridos entre 1955 y 1980 la desviación estándar de la renta per cápita regional se redujo a la mitad mientras que la dispersión de la densidad relativa de población aumentó en más de un 80%. Desde 1980 hasta 2016, sin embargo, el indicador de desigualdad en renta se estabiliza mientras que la desviación estándar de la densidad de población continúa aumentando aunque a un ritmo mucho más suave.

Gráfico 3.2. **DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LA RENTA PER CÁPITA Y DE LA DENSIDAD DE POBLACIÓN RELATIVAS (1955 = 100)**



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

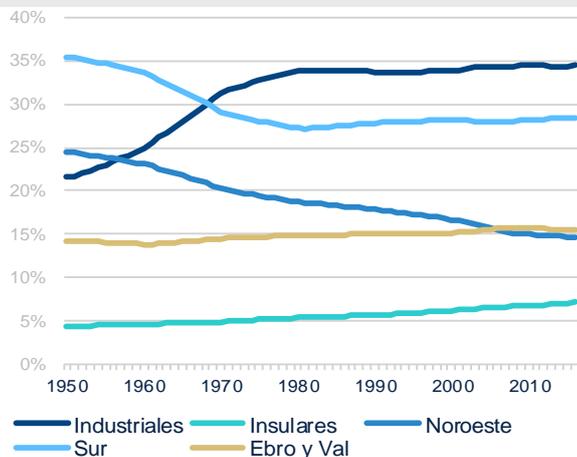
a. Evolución por grandes macro-regiones

En este apartado analizaremos en mayor detalle la evolución de la distribución regional de la renta y de la población que subyace al Gráfico 3.2. Para ayudar a organizar la discusión en una primera aproximación a los datos, he agrupado a las 17 comunidades autónomas en cinco grandes *macro-regiones* de acuerdo con una combinación de criterios económicos y geográficos. Las tres grandes comunidades de mayor tradición y peso industrial (Cataluña, el País Vasco y Madrid) se combinan en una única región económica (*grandes centros industriales*) y lo mismo se hace con las dos *regiones insulares*, con economías muy dependientes del turismo. El resto de las regiones se agrupan con criterios geográficos, distinguiendo entre el *Sur* (Andalucía, Extremadura, Castilla-La Mancha, Murcia y Ceuta y Melilla), el *Noroeste* (Galicia, Asturias, Cantabria y Castilla y León) y el *Valle del Ebro*, integrado por la Rioja, Aragón y Navarra, a los que se añade la Comunidad Valenciana.

El Gráfico 3.3 muestra la evolución del peso de cada una de estas macro-regiones en la población española. Los perfiles regionales son muy variados. Entre 1950 y 1980 el peso de las grandes comunidades industriales se incrementa en casi un 60%, mientras que la región sur pierde más de un 20% de su peso inicial. Tras 1980, sin embargo, los pesos de ambas regiones se mantienen aproximadamente estables. Por otra parte, el Noroeste pierde peso durante todo el período a un ritmo aproximadamente uniforme y las comunidades insulares lo ganan. Durante el conjunto del período, la primera de estas grandes regiones pierde un 40% de su peso inicial y la segunda gana algo más de un 60%. Finalmente, la combinación del Valle del Ebro y Levante es la única macro-región que mantiene una posición aproximadamente constante durante los últimos casi setenta años, aunque esa estabilidad oculta dinámicas claramente diferenciadas en las comunidades autónomas que integran la región, con el Valle del Ebro perdiendo peso frente a la Comunidad Valenciana.

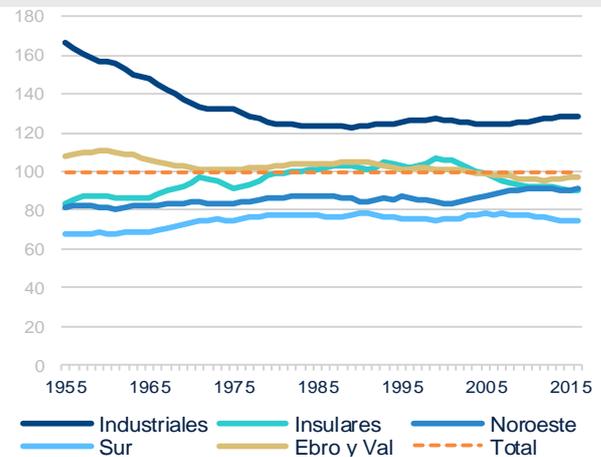
El Gráfico 3.4 muestra la senda temporal de la renta relativa por habitante de las grandes macro-regiones. Las regiones industriales convergen rápidamente hacia la media desde arriba hasta 1980, pero su renta per cápita relativa se estabiliza a partir de esta fecha, mostrando incluso una suave tendencia al alza. El sur presenta un patrón similar: su renta per cápita converge al alza hacia la media hasta 1975 o 1980 para estabilizarse después unos 25 puntos por debajo de esta referencia. El noroeste, por el contrario, mantiene un patrón de suave convergencia al alza durante todo el período, aunque con ciertos altibajos, y la región Ebro-Levante una cierta tendencia a la baja, también con oscilaciones. Finalmente, las comunidades insulares presentan una clara tendencia al alza hasta el cambio de siglo, que las lleva a superar el promedio nacional, pero vuelven a perder terreno a buen ritmo durante la parte final del período.

Gráfico 3.3. EVOLUCIÓN DEL PESO EN LA POBLACIÓN ESPAÑOLA DE CINCO GRANDES MACRO-REGIONES (%)



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.4. RENTA PER CÁPITA RELATIVA, MACRO-REGIONES (ESPAÑA = 100)

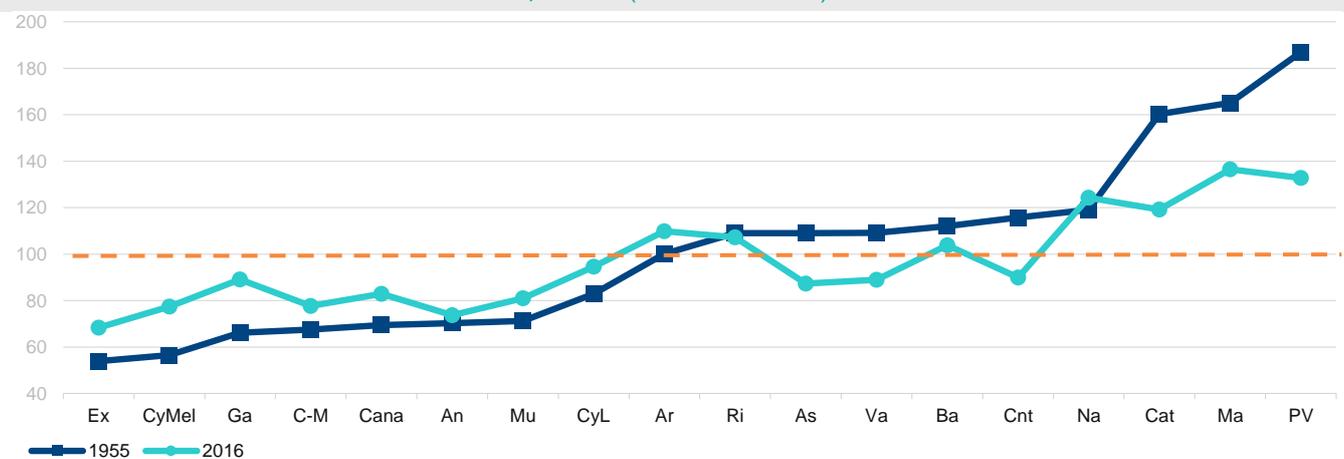


Fuente: de la Fuente, A. (2017)

b. Evolución de la distribución regional de la renta per cápita

El Gráfico 3.5 resume la distribución regional de la renta relativa por habitante en 1955 y 2016. En el primero de estos años, la región más rica era el País Vasco, seguida de Madrid, Cataluña y Navarra, mientras que las más pobres eran Extremadura, Galicia, Castilla-La Mancha y Canarias. Sesenta años más tarde, las regiones que ocupan los extremos del *ranking* de renta siguen siendo en buena parte las mismas, aunque con algunas novedades y algunos cambios en su ordenación. Madrid desplaza al País Vasco de la primera posición y Andalucía y Murcia reemplazan a Galicia y Canarias en el grupo de cola. Por otra parte, la distancia entre los dos extremos de la distribución se ha reducido de forma apreciable: la diferencia entre la región más rica y la más pobre ha caído a la mitad, desde más de 130 puntos en 1955 hasta “sólo” 68 en 2016.

Gráfico 3.5. **RENTA PER CÁPITA RELATIVA, CCAA (ESPAÑA = 100)**



Ma = Madrid; PV = País Vasco; Na = Navarra; Cat = Cataluña; Ba = Baleares; Ri = Rioja; Ar = Aragón; Cnt = Cantabria; CyL = Castilla y León; Va = Valencia; Cana = Canarias; As = Asturias; Mu = Murcia; Ga = Galicia; C-M = Castilla la Mancha; An = Andalucía; Ex = Extremadura.
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

También se observa en el gráfico que las comunidades inicialmente más pobres han mejorado su situación relativa mientras que las más ricas generalmente han perdido terreno, lo que ha tendido a acercar a ambos grupos a la media. Podemos hablar, por tanto, de un proceso de *convergencia regional* o reducción de las disparidades de renta.

Una forma conveniente de cuantificar la intensidad de este proceso consiste en estimar una *regresión de convergencia* en la que la variable a explicar es la tasa de crecimiento de la renta por habitante durante un período dado (Δrpc) y la variable explicativa es el nivel de la misma variable al comienzo del período muestral (rpc_{i0}).¹⁹ Trabajando con ambas variables expresadas en términos relativos al promedio nacional, se estimará una ecuación de la forma

$$(1) \Delta rpc_i = a - \beta rpc_{i0}$$

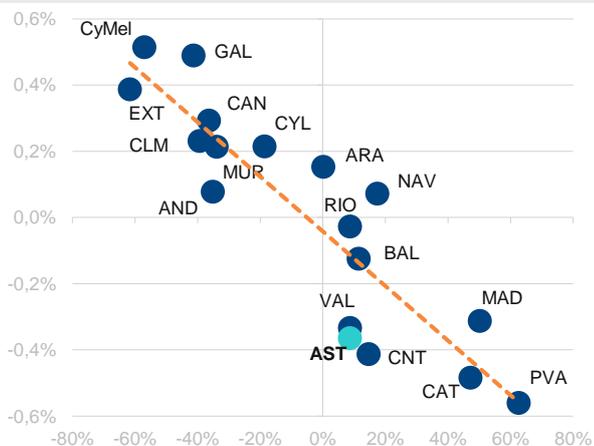
donde rpc se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional y Δrpc es el incremento medio anual de rpc durante el período de interés.

19: Este enfoque tiene su origen en el trabajo de Barro y Sala i Martin (1990).

El coeficiente de pendiente de esta ecuación (β) nos proporciona una medida muy útil de la velocidad a la que se reducen las disparidades interregionales a lo largo del tiempo que además se presta, como veremos más adelante, a una sencilla descomposición que permite cuantificar las fuentes inmediatas de la convergencia entre regiones. Puesto que tanto la renta regional como su tasa de crecimiento se expresan en diferencias con el promedio nacional, la constante de la regresión (1) será aproximadamente igual a cero. Por tanto, el *coeficiente de convergencia* ($\beta \cong -\Delta r_{pci}/r_{pci_0}$) se puede interpretar como el incremento medio anual de la renta relativa de una "región típica", expresado como fracción de su diferencial de renta con respecto al promedio nacional al comienzo del período muestral. Así, un valor de β de 0,10, por ejemplo, indicaría que el diferencial de renta con respecto a la media nacional se reduce en promedio en un 10% cada año.

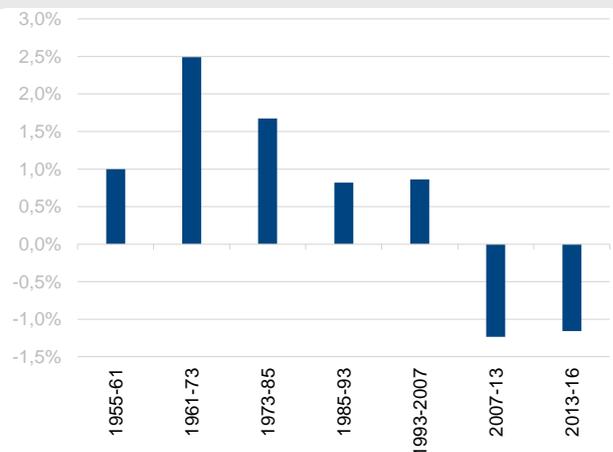
El Gráfico 3.6 muestra los resultados de la estimación de la regresión de convergencia descrita por la ecuación (1) y los datos subyacentes de renta y crecimiento relativos para el conjunto del período 1955-2016. La pendiente negativa de la recta ajustada de regresión indica que, en promedio, el ritmo de crecimiento ha sido mayor en las regiones inicialmente más pobres. En consecuencia, podemos decir que ha existido *convergencia beta* entre las regiones españolas durante el período considerado. Sin embargo, los resultados del ejercicio también indican que el proceso de igualación de las rentas regionales ha sido muy lento durante este período. El valor estimado del coeficiente de convergencia (0,0082) implica que una "región típica" española elimina cada año sólo un 0,82% de su diferencial de renta por habitante con respecto al promedio nacional. A este ritmo, serían necesarios unos ochenta años para reducir a la mitad la brecha inicial de renta entre cada región y el promedio español.

Gráfico 3.6. **CONVERGENCIA BETA EN RENTA PER CÁPITA RELATIVA ENTRE LAS REGIONES ESPAÑOLAS, 1955-2016**



$\square r_{pci} = -0,0004 - 0,0082 r_{pci_0} \quad t = 7,94 \quad R^2 = 0,798$
 Nota: la renta per cápita relativa se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional.
 Fuente: de la Fuente (2017)

Gráfico 3.7. **TASA DE CONVERGENCIA BETA EN RENTA PER CÁPITA POR SUBPERÍODOS**



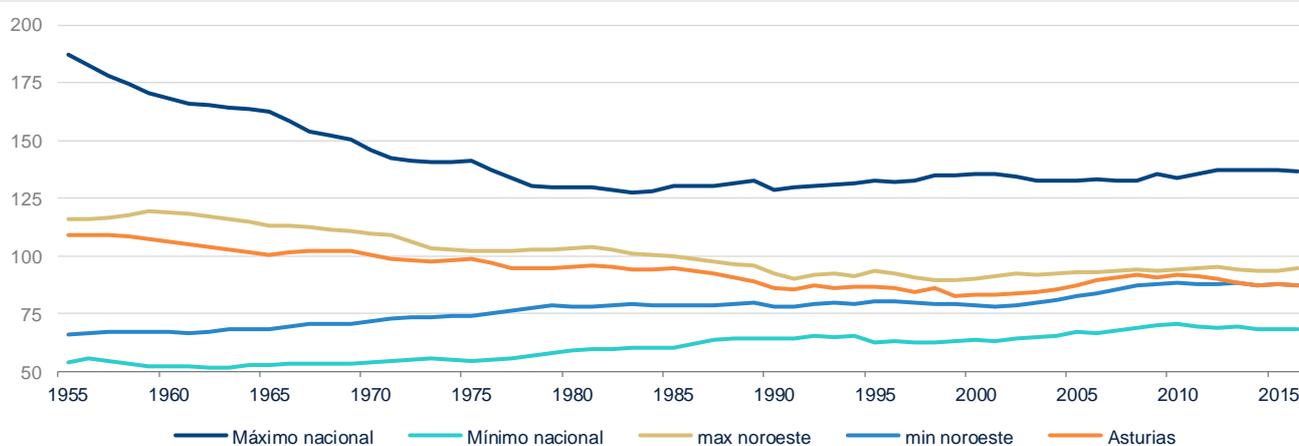
Nota: PIB a precios corrientes dividido por la población y normalizado por el promedio nacional incluyendo a Ceuta y Melilla (=100).
 Fuente: de la Fuente (2017)

Si dividimos el período de interés en subperíodos y repetimos el ejercicio, encontramos una clara tendencia hacia la reducción de la tasa de convergencia en renta per cápita. El Gráfico 3.7 muestra las tasas estimadas de convergencia para distintos subperíodos, comenzando en 1955. En él se aprecia que el proceso de convergencia regional fue especialmente intenso durante el período 1961-73 y ha tendido a ralentizarse desde entonces hasta alcanzar tasas de convergencia inferiores al 1% anual desde mediados de los años ochenta y que incluso llegan a ser negativas en la última década.

El caso de Asturias

El Gráfico 3.8 resume la evolución de la renta per cápita relativa de Asturias comparándola con el máximo y el mínimo en el conjunto de España y en la macro-región en la que se incluye la comunidad. A mediados de los cincuenta, la renta per cápita asturiana estaba unos 10 puntos por encima de la media española. Durante los cuarenta años siguientes, la comunidad pierde gradualmente unos veinte puntos y seguidamente su renta relativa se estabiliza, manteniéndose en torno al 90% de la media nacional con ligeros altibajos. Dentro del grupo de las cuatro comunidades del Noroeste, Asturias comienza el período en segundo lugar, ligeramente por detrás de Cantabria, pero ha ido perdiendo terreno con el tiempo hasta situarse en la actualidad en última posición, dos puntos por debajo de Galicia.

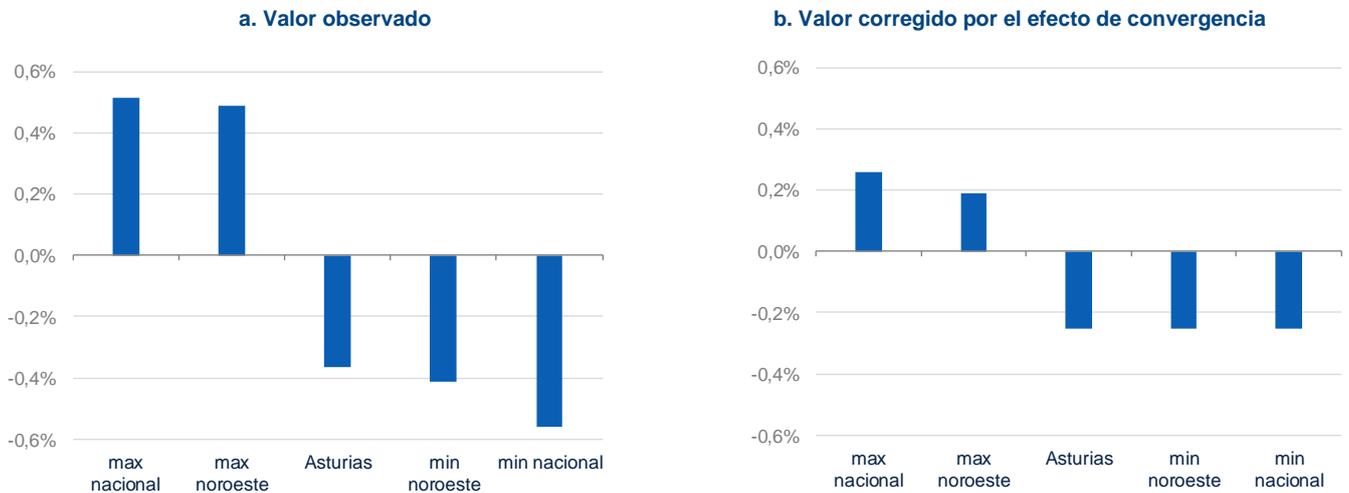
Gráfico 3.8. **EVOLUCIÓN DE LA RENTA PER CÁPITA RELATIVA DE ASTURIAS**



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Otra forma de valorar el desempeño relativo de la comunidad parte del diagrama de convergencia beta recogido en el Gráfico 3.6. Este gráfico nos permite visualizar la posición inicial de cada una de las regiones españolas y su crecimiento relativo durante el período de interés. El diagrama también permite analizar el desempeño de cada comunidad tras eliminar un efecto de convergencia que tiende a favorecer a las regiones más pobres. La teoría económica identifica diversos mecanismos (tales como la difusión tecnológica y la existencia de rendimientos decrecientes) que hacen que, otras cosas iguales, las regiones inicialmente más pobres tiendan casi automáticamente a crecer a tasas superiores al promedio, reduciendo así la distancia que los separa de las más ricas. Un procedimiento sencillo para "limpiar" las tasas de crecimiento regionales de este efecto de convergencia, haciéndolas así más comparables unas con otras, consiste en trabajar con el residuo de la ecuación de convergencia - esto es, con la distancia vertical con respecto a la recta estimada de regresión, en vez de con la tasa de crecimiento bruta que corresponde a la distancia con respecto al eje horizontal. Este indicador resume lo bien o mal que le ha ido a cada región en relación con el patrón medio de comportamiento descrito por la recta de regresión.

Gráfico 3.9. **CONVERGENCIA BETA EN RENTA PER CÁPITA RELATIVA ENTRE LAS REGIONES ESPAÑOLAS, 1955-2016**



Nota: la tasa de crecimiento corregida es el residuo de la ecuación de convergencia que aparece en el Gráfico 3.6.
Fuente: de la Fuente (2017)

En estos términos, el desempeño del Principado ha sido peor de lo que cabría esperar dado su nivel inicial de renta. El Gráfico 3.9 muestra la tasa de crecimiento bruta y corregida por el efecto de convergencia de la región durante el período 1955-2016, comparándolas con los correspondientes máximos y mínimos en el conjunto del país y en la macro-región Noroeste en la que está incluida la región. En términos del crecimiento bruto de la renta per cápita relativa, Asturias se sitúa claramente por debajo de la media, con una tasa de crecimiento del -0,37% anual, que es la segunda más baja dentro de la macro-región Noroeste. El retroceso relativo de la comunidad es, además, muy superior al esperado dado su relativamente elevado nivel de renta inicial, lo que le deja con una tasa de crecimiento relativo corregida por el efecto convergencia del -0,25%, la peor a nivel nacional, empatada con Cantabria.

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Series largas de algunos agregados económicos y demográficos regionales: Actualización de *RegData* hasta 2016. (*RegData* y *RegData Dem* versión 5.0-2016)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2017-26, Madrid.

Barro, R. y X. Sala i Martin (1990). "Economic Growth and Convergence Across the United States." NBER Working Paper no. 3419.

4. Tablas

Cuadro 4.1. PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA DE ASTURIAS (%)

	2018		Crecimiento medio desde principios de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	Asturias	España	Asturias	España	Asturias	España	
Ventas Minoristas	0,6%	0,8%	0,2%	2,4%	0,7%	-0,3%	nov-19
Matriculaciones	1,8%	6,0%	-5,4%	-3,5%	-3,4%	3,1%	dic-19
IASS	6,7%	6,1%	4,2%	4,1%	0,0%	0,4%	oct-19
Viajeros Residentes (1)	-4,9%	1,4%	-0,5%	2,9%	2,2%	1,1%	nov-19
Pernoctaciones Residentes (1)	-5,0%	0,6%	-0,8%	2,6%	2,0%	5,2%	nov-19
IPI	-5,5%	0,7%	1,1%	0,5%	-3,2%	1,0%	nov-19
Visados de Viviendas	-18,6%	24,7%	168,7%	8,7%	-22,4%	2,1%	oct-19
Transacciones de viviendas	18,9%	10,8%	3,5%	-3,6%	-27,5%	-3,3%	nov-19
Exportaciones Reales (2)	-3,3%	0,3%	-0,1%	0,7%	1,7%	0,7%	oct-19
Importaciones Reales (2)	3,9%	1,2%	-1,8%	1,1%	-5,2%	-3,7%	oct-19
Viajeros Extranjeros (3)	3,1%	1,5%	8,8%	3,3%	-0,8%	2,0%	nov-19
Pernoctaciones Extranjeros (3)	4,5%	-0,6%	2,4%	0,0%	1,3%	0,3%	nov-19
Afiliación a la SS	2,6%	3,1%	1,9%	2,6%	0,0%	0,1%	dic-19
Paro Registrado	-7,6%	-6,5%	-4,1%	-4,0%	0,9%	0,2%	dic-19

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

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

Cuadro 4.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
EE. UU.	2,4	2,9	3,7	1,8	2,0
Eurozona	2,7	1,9	1,2	0,9	1,2
Alemania	2,8	1,5	0,6	0,7	1,2
Francia	2,4	1,7	1,3	1,2	1,1
Italia	1,8	0,7	0,2	0,4	0,7
España	2,9	2,4	1,9	1,6	1,9
Reino Unido	1,9	1,4	1,3	1,0	1,3
Latam*	1,8	1,6	0,6	1,4	2,1
México	2,4	2,1	0,0	1,5	2,0
Brasil	1,3	1,3	1,1	1,9	2,0
Eagles**	5,8	5,2	4,6	4,8	4,9
Turquía	7,5	2,8	0,8	4,0	4,5
Asia Pacífico	6,0	5,6	5,2	4,9	4,9
Japón	1,9	0,8	0,9	0,3	0,8
China	6,8	6,6	6,1	5,8	5,5
Asia (ex. China)	5,3	4,7	4,3	4,0	4,4
Mundo	3,9	3,6	3,2	3,2	3,3

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

(e) Estimación. (p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3. **INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	2,1	2,4	1,8	2,0	2,2
Eurozona	1,5	1,8	1,2	1,1	1,5
Alemania	1,6	2,0	1,3	1,2	1,7
Francia	1,2	2,1	1,3	1,1	1,4
Italia	1,3	1,2	0,7	0,7	1,1
España	2,0	1,7	0,8	1,3	1,7
Reino Unido	2,7	2,5	1,8	1,7	2,0
Latam *	6,7	7,1	8,7	8,7	8,2
México	6,0	4,9	3,6	3,4	3,5
Brasil	3,4	3,7	3,7	4,1	4,3
Eagles **	3,9	4,9	4,9	4,7	4,2
Turquía	11,1	16,3	15,2	10,0	8,6
Asia Pacífico	1,8	2,6	2,5	2,9	2,6
Japón	0,5	1,0	0,7	1,0	0,8
China	1,5	2,1	2,9	3,4	2,5
Asia (ex. China)	2,1	3,0	2,2	2,4	2,7
Mundo	3,2	3,9	3,7	3,7	3,5

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.4. **TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	2,33	2,91	2,13	1,94	2,08
Alemania	0,37	0,46	-0,21	-0,18	0,23

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

(p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.5. **TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EUR-USD	0,89	0,85	0,89	0,87	0,83
USD-EUR	1,13	1,18	1,12	1,14	1,20
USD-GBP	1,29	1,33	1,28	1,35	0,70
JPY-USD	112,20	110,47	109,00	109,00	104,92
CNY-USD	6,76	6,61	6,91	6,94	6,86

(p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.6. **TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	1,50	2,50	1,75	1,75	1,75
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,90	3,90

(p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.7. **UEM: PREVISIONES MACROECONÓMICAS (A/A) (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
PIB a precios constantes	2,7	1,9	1,2	0,9	1,2
Consumo privado	1,8	1,4	1,3	1,2	1,2
Consumo público	1,3	1,1	1,5	1,5	1,3
Formación bruta de capital fijo	3,7	2,4	6,9	1,9	2,0
Inventarios (*)	0,2	0,0	-0,4	-0,1	0,0
Demanda interna (*)	2,2	1,5	2,0	1,3	1,3
Exportaciones (bienes y servicios)	5,8	3,3	2,4	2,1	2,7
Importaciones (bienes y servicios)	5,2	2,7	4,6	3,3	3,1
Demanda externa (*)	0,5	0,4	-0,8	-0,4	-0,1
Precios					
IPC	1,5	1,8	1,2	1,1	1,5
IPC subyacente	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4
Mercado laboral					
Empleo	1,6	1,5	1,1	0,5	0,4
Tasa desempleo (% población activa)	9,1	8,2	7,6	7,6	7,5
Sector público					
Déficit (% PIB)	-0,9	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1
Deuda (% PIB)	87,8	85,9	83,9	82,5	81,2
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	3,1	3,1	2,6	2,4	2,3

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(e) Estimación. (p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.8. ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS
(TASAS DE VARIACIÓN ANUAL EN %, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

(Promedio anual, %)	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
Actividad					
PIB real	2,9	2,4	1,9	1,6	1,9
Consumo privado	3,0	1,8	1,2	1,4	1,6
Consumo público	1,0	1,9	2,2	1,7	1,8
Formación Bruta de Capital	5,9	5,3	2,7	2,6	4,5
Equipo y Maquinaria	8,5	5,7	3,9	3,2	5,1
Construcción	5,9	6,6	1,7	1,4	3,8
Vivienda	11,5	7,7	2,6	2,4	5,0
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,0	2,6	1,7	1,7	2,1
Exportaciones	5,6	2,2	2,0	2,6	3,4
Importaciones	6,6	3,3	1,6	3,0	4,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	-0,3
PIB nominal	4,3	3,5	3,4	2,7	3,6
(Miles de millones de euros)	1161,9	1202,2	1242,5	1275,9	1322,1
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,6	2,7	2,1	1,4	1,7
Tasa de paro (% población activa)	17,2	15,3	14,2	13,5	12,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,8	2,5	2,1	1,4	1,6
Productividad aparente del factor trabajo	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	2,0	1,7	0,7	1,0	1,5
IPC (fin de periodo)	1,1	1,2	0,7	1,2	1,7
Deflactor del PIB	1,4	1,1	1,4	1,0	1,7
Remuneración por asalariado	0,7	1,0	2,2	2,0	1,7
Coste laboral unitario	0,7	1,2	2,4	1,8	1,5
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,5	1,8	1,7	1,2	0,9
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	98,6	97,6	96,8	96,5	95,1
Saldo AA.PP. (% PIB)	-3,0	-2,5	-2,4	-2,2	-2,0
Hogares					
Renta disponible nominal	2,9	3,7	3,9	3,8	4,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	5,9	6,3	7,7	8,9	9,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(e) Estimación. (p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

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

Abreviaturas

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.carta@bbva.com

+34 673 69 41 73

Luis Díez

luismiguel.diez@bbva.com

+34 697 70 38 67

Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

Daniela Filip

marineladaniela.filip@bbva.com

678 25 16 06

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

Marta Pérez

marta.perez.beamonte.becas@bbva.com

+34 91 374 55 88

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Daniel Santos Torres

daniel.santos.torres.becas@bbva.com

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

Sirenia Vázquez

sirenia.vazquez@bbva.com

+34 607 37 07 81

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 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

