

Observatorio Asturias

Diciembre 2011
Análisis Económico

- **Desequilibrios ligeramente menores** que en el resto de España favorecen la recuperación a corto plazo.
- **A pesar de la diversificación a emergentes**, la debilidad de la demanda externa condiciona la evolución de las exportaciones.
- **Es necesario intensificar el esfuerzo para conseguir cumplir con el objetivo de déficit**, lo que permitiría afianzar la confianza en la economía asturiana.
- **Educación, inversión y demografía deben de centrar los esfuerzos** de las políticas de medio y largo plazo para continuar la mejora del PIB per capita.

Asturias: menores desequilibrios y mayor peso de la industria definen a una economía más dependiente del sector exterior

Entorno de la economía asturiana

Los recientes episodios de incertidumbre global y los condicionantes que caracterizan el entorno internacional y español definen parcialmente la situación de la economía asturiana y condicionan su crecimiento a corto y medio plazo.

Desde una óptica global, las turbulencias que caracterizan el entorno internacional y las dudas sobre la fortaleza de la recuperación en los países de la UEM acotan el potencial de crecimiento del sector exterior regional, especialmente centrado en semimanufacturas y bienes de equipo, si bien la mejora en la diversificación geográfica de las exportaciones asturianas suponen una garantía de cara al futuro. La economía española, en general, afronta un importante proceso de consolidación fiscal en un entorno en el que se encarece la financiación en los mercados internacionales, con una tasa de paro elevada que merma inevitablemente la posible recuperación del consumo y con la necesidad de acometer un importante proceso de desapalancamiento por parte de los hogares y empresas españolas. Como consecuencia, la demanda doméstica continuará mostrando su debilidad y permanecerá prácticamente estancada mientras persistan estos condicionantes, y el sector exterior, relativamente pequeño pero competitivo, se configura como el principal elemento de soporte de una economía más cerrada que la media española.

A nivel regional, las dificultades por las que pasan las economías europea y española en su conjunto condicionan el comportamiento de la mayoría de las comunidades autónomas. En particular, los problemas de financiación, la elevada tasa de paro, y la necesidad de abordar reformas de modo que se facilite la recuperación y se eleve el crecimiento potencial. Aunque todos estos son retos comunes para el conjunto de España, las diferencias que se detectan entre regiones hacen que los gobiernos regionales deban tomar también medidas diferentes. Las comunidades autónomas, como responsables de la mayor parte del gasto público, deban plantearse actuaciones rápidas y proactivas que les permitan situarse en posiciones de ventaja para salir de la crisis.

Todo ello conforma un escenario en el que las posibilidades para la economía española, a corto plazo, se depositan en un mantenimiento o recuperación de la demanda externa, cuya contribución positiva permita compensar la negativa ocasionada por los ajustes que está experimentando la economía española. Objetivo, por otra parte, que se estaría poniendo en duda en la actualidad, particularmente si la orientación exterior está dirigida a Europa, cuya actividad ha mostrado, en el segundo y tercer trimestres de 2011, síntomas claros de agotamiento en la incipiente recuperación iniciada a finales de 2010.

No obstante, aunque la mayoría de los choques experimentados en la crisis (incluyendo los actuales sobre la deuda soberana) son comunes, la situación de las economías regionales, su especialización productiva y de mercados exteriores, o factores más de largo plazo, como su pirámide poblacional o el papel del sector público en su actividad, condicionan tanto el impacto que ha tenido la crisis hasta ahora como la capacidad de respuesta ante los desafíos actuales o de recuperación para lograr la salida de la crisis. Así, en este observatorio se analizan las ventajas y desventajas con las que parte la economía asturiana respecto al resto de España, y el impacto que este posicionamiento está teniendo sobre la situación actual, y que tendrá sobre el crecimiento de medio plazo.

En la actual coyuntura económica, la evolución de la economía asturiana en 2012, vendrá definida por las propias características regionales en dos dimensiones: a nivel interno, las fortalezas y debilidades propias de la comunidad pueden generar una mayor o menor debilidad relativa de la demanda interna y, en segundo lugar, la mayor o menor apertura exterior de Asturias y, particularmente, su diversificación productiva en términos de mercados y productos que pueda compensar - al menos parcialmente - la debilidad de la demanda interna.

Los desequilibrios entre Comunidades Autónomas: posición relativamente ventajosa de Asturias

Atendiendo a los desequilibrios generados durante el periodo de expansión, a los que se han producido en el periodo de crisis y a las posibilidades de recuperación, hay seis factores que permiten conocer cuál es la posición diferencial de cada una de las comunidades autónomas respecto de la media española. Estos elementos permiten detectar en qué medida aquellos factores que actualmente afectan al conjunto de la economía nacional suponen una desventaja relativa, lo que ahondaría en el impacto inicial de la crisis, o inversamente, suponen una oportunidad para una salida más rápida por parte de la economía de Asturias.

Además de la capacidad de la región para atraer demanda desde el exterior, que será analizada posteriormente, la evolución de la economía asturiana dependerá de aquellas características internas que justifican la existencia de un comportamiento diferencial en relación a la media española. Desde el punto de vista de los desequilibrios y fortalezas propias que definen el mayor o menor ajuste de la demanda interna, se han identificado 6 factores que justifican la heterogeneidad regional entre las distintas comunidades. Estos factores son: sobreoferta de vivienda, endeudamiento privado, situación del mercado laboral, situación fiscal de la comunidad autónoma e impacto de la corrección fiscal del Estado, y apertura exterior (ver Cuadro 1).

Cuadro 1

Factores que condicionan las diferencias de crecimiento regional a corto plazo (2011)

	Exceso oferta vivienda	Deuda privada	Desempleo	Deuda CC.AA.	Impacto consolidación Estado	Apertura exterior
País Vasco	✓	✓	✓		✓	
Cantabria	✓					
Madrid				✓	✓	
Navarra			✓		✓	✓
Asturias		✓		✓		
Aragón						
La Rioja	X					X
Galicia						
Castilla y León		✓		✓		
Baleares		X		X		✓
Cataluña				X		✓
Extremadura	✓				X	X
Canarias	X		X			✓
Murcia		X				
C. La Mancha	X			X	X	X
C. Valenciana	X	X		X		
Andalucía		X	X		X	X

Fuente: BBVA Research

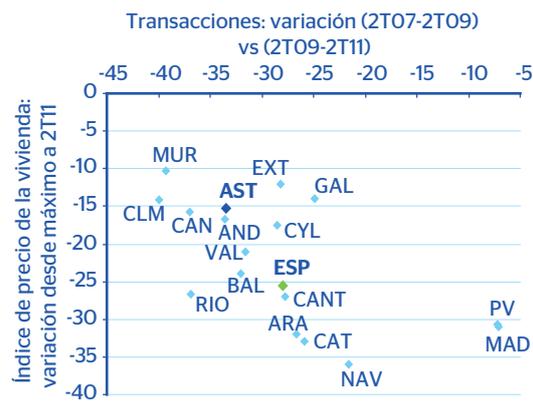
En primer lugar, el Principado de Asturias es una de las regiones -junto al País Vasco- que cuentan con un **stock de viviendas sin vender relativamente bajo** si se compara con la media nacional, lo que configura un sector con menores necesidades de corrección (ver Gráfico 1). Desde el máximo, Asturias ha experimentado una corrección algo menor tanto en el número de transacciones de viviendas como en los precios a los que se realizan estas transacciones, lo que sería consecuente con esa menor necesidad de ajuste.

No obstante, el nivel de accesibilidad a la vivienda es similar a la media nacional (ver Gráfico 2) lo que permite entender que aún queda parte del ajuste pendiente. Así lo confirma la evolución del sector por el lado de la oferta: en el acumulado anual hasta septiembre, los visados de viviendas han caído más que en el conjunto de España (-11,6% frente a -57% CVE). Por tanto, es previsible

que la corrección en precios pueda continuar todavía durante algún tiempo, si bien en la actualidad el comportamiento de los precios debe analizarse más con un punto de vista local. La oferta destinada a primera residencia en aquellos puntos del territorio que puedan experimentar una recuperación -aunque tímida- del empleo podría empezar a verse favorecida por la recuperación de la demanda, mientras que la orientada a la segunda residencia podría tardar más en observar la recuperación.

Gráfico 1

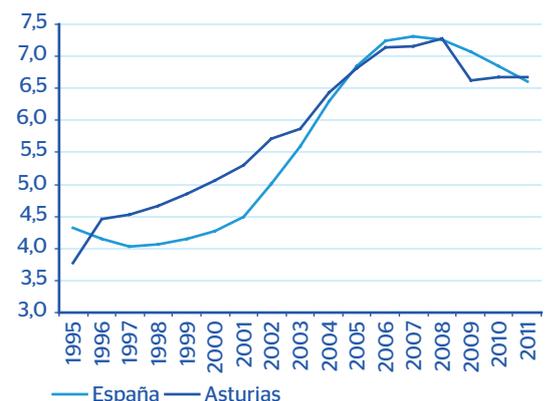
**Variación del precio real y
variación de transacciones de vivienda**



Fuente: INE, MFOM y BBVA Research

Gráfico 2

**Accesibilidad a la vivienda
(precio/ingresos por hogar)**



Fuente: MFOM, INE, BdE y BBVA Research

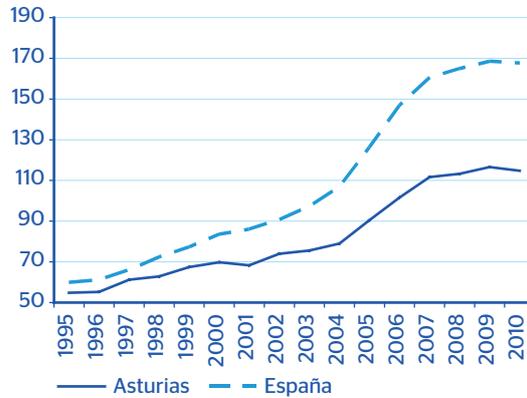
En segundo lugar, la diferenciación regional también viene definida por el grado de **endeudamiento del sector privado**. En la actual coyuntura, aquellas comunidades más endeudadas y que cometieron mayores excesos durante la etapa de expansión han visto reducidas sus posibilidades de consumo e inversión en mayor medida desde el inicio de las dificultades. Además, el encarecimiento de la financiación - dentro del entorno de tensiones financieras que caracteriza a Europa - y la lenta reestructuración de una parte del sistema financiero español supone una dificultad añadida en este proceso de desapalancamiento, y lastra adicionalmente estos dos componentes de la demanda interna.

En este sentido, el Gráfico 3 muestra cómo los agentes privados del Principado de Asturias mantienen un nivel de endeudamiento neto¹ considerablemente inferior al del conjunto de España que, además, ha crecido menos, especialmente desde mediados de la década anterior. Esto ha permitido una menor reducción del consumo privado durante la etapa más intensa del ajuste y supone que los ajustes en marcha previsiblemente tendrán una menor demora que en el promedio nacional (ver Gráfico 4).

Así, el nivel de endeudamiento del sector privado, aunque elevado y por tanto, necesitado de corrección, se encuentra suficientemente por debajo de la media nacional como para suponer una ventaja relevante para la economía asturiana. Las correcciones necesarias en este aspecto son claramente menores, lo que lastrará menos la demanda interna.

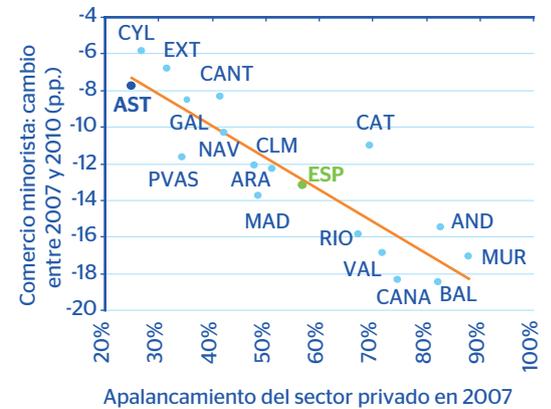
1: El endeudamiento neto se define como la diferencia entre Créditos a Otros Sectores Residentes (OSR) y Depósitos a OSR en términos de PIB.

Gráfico 3
Crédito a otros sectores residentes (% PIB)



Fuente: BdE, INE y BBVA Research

Gráfico 4
Impacto del apalancamiento en el sector privado



Fuente: BdE, INE y BBVA Research

El tercer factor explicativo de la diferenciación regional, ligado intrínsecamente al ajuste del sector inmobiliario y a la debilidad de la demanda interna resultante del proceso de desapalancamiento, es la **situación del mercado laboral**.

El Principado de Asturias ha presentado históricamente una tasa de paro en línea con la media española (promedio desde 1976 a 2007). Sin embargo, desde el inicio de la crisis actual se observa un menor incremento de la proporción de desempleados en el mercado laboral asturiano que, con los últimos datos disponibles, muestra una tasa de paro 4,3 pp inferior a la del resto de España (Ver Gráfico 5). Diversos factores justifican este comportamiento. En primer lugar, evidentemente, el menor impacto del boom inmobiliario se traduce en una menor expulsión de empleo en el sector de la construcción. Además, el relativamente buen comportamiento del sector industrial (como se verá más adelante, por lo menos hasta el último trimestre) habría justificado también una menor caída del empleo en este sector. Finalmente, la menor temporalidad existente en el mercado laboral asturiano contribuye también a que los impactos coyunturales en la actividad puedan traducirse, en menor medida, en aumentos del desempleo (ver gráfico 6).

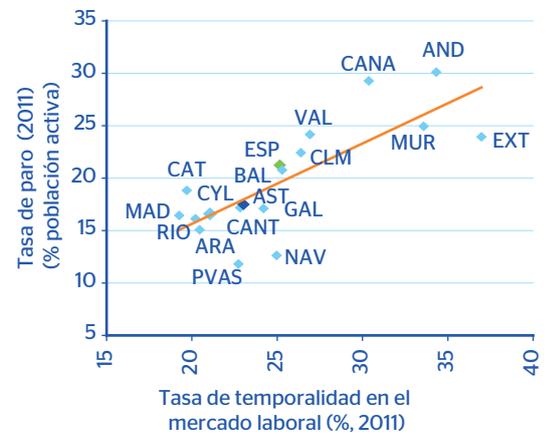
Una ventaja adicional de disponer de un mercado laboral relativamente menos castigado es que presiona en menor medida el ajuste de consumo e inversión. Así lo confirman los datos relativos al comercio minorista que, en lo que llevamos de año, se corrige en menor medida en Asturias que en el conjunto de España, en una situación de debilidad de la demanda interna generalizada. No obstante, el freno de la demanda europea podría estar afectando a la actividad en Asturias y, el reflejo de este impacto, se observa también en el mercado laboral. Así, en lo que llevamos de año el ajuste está siendo mayor en Asturias que en el promedio nacional tanto en términos de afiliación - 2,3% de caída frente a 1,3% del promedio nacional, corregido de variaciones estacionales (CVE) - como en términos de paro registrado - 6,8% frente a 4,3%, CVE.

Gráfico 5
Tasa de paro por CC.AA. (3T11, % población activa)



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 6
Temporalidad y paro (2011, 1er semestre)



Fuente: INE y BBVA Research

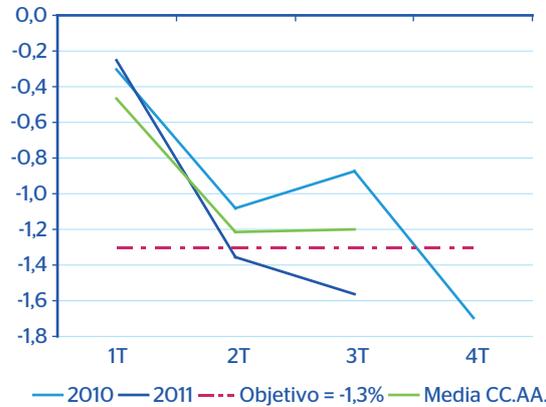
En cuarto y quinto lugar, tanto la **situación fiscal regional** (déficit y deuda de la propia comunidad) como la dependencia de las transferencias corrientes del Estado son factores que, en un contexto de fuerte consolidación fiscal, contribuyen a explicar la heterogeneidad en el crecimiento regional. Cuanto mayor es el desequilibrio fiscal de una comunidad autónoma, mayor es el ajuste que deberá experimentar, lo que supone un impulso fiscal negativo, que puede verse acelerado, además, por las dificultades de acceso a la financiación.

Así, el ineludible proceso de contención del gasto continúa siendo necesario para alcanzar el objetivo de consolidación fiscal por parte de las comunidades autónomas, lo que supone un esfuerzo diferencial entre las distintas regiones. Este esfuerzo se está demostrando mayor en función de la situación de partida de las cuentas públicas regionales y, más aún, en el actual entorno de incertidumbre y elevadas tensiones financieras que encarece y dificulta el acceso a la financiación. Según los últimos datos disponibles correspondientes al tercer trimestre del año, el Principado de Asturias supera el umbral del 1,3% fijado como objetivo de déficit para las comunidades autónomas (ver Gráfico 7). Por esto, Asturias debe redoblar el esfuerzo, especialmente en términos de contención del gasto. Este esfuerzo, incluso si tiene un impacto negativo directo a corto plazo a través del consumo e inversión pública, e indirecto sobre el consumo privado al disminuir el empleo y las transferencias de renta desde el Estado es totalmente necesario para garantizar el cumplimiento del objetivo de déficit y, por tanto, para lanzar a los mercados un mensaje claro sobre la solidez y la fortaleza de la economía regional, que facilite la mejora de la financiación tanto para el sector público como para el privado.

Con todo, la posición en términos de deuda autonómica es relativamente positiva, ya que Asturias se encuentra entre las comunidades con menos deuda en relación a su PIB. Ello permite anticipar que los recortes, aún teniendo que llevarse a cabo, pueden ser algo menores y, por tanto, la presión sobre la demanda a través de esta vía no sería tan elevada como en otras comunidades (Gráfico 8).

Gráfico 7

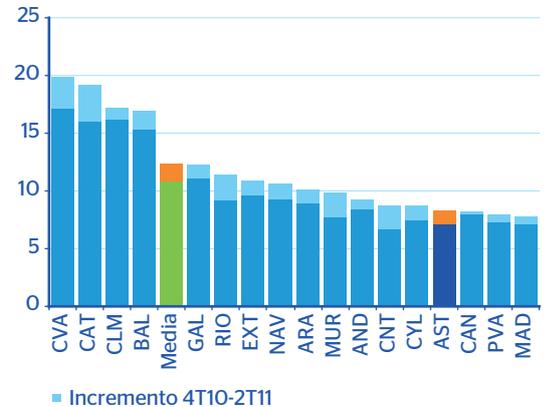
Asturias: saldo no financiero (% del PIB regional)



Fuente: MEH, INE y BBVA Research

Gráfico 8

CCAA: Deuda Viva 2T11 (% del PIB regional)



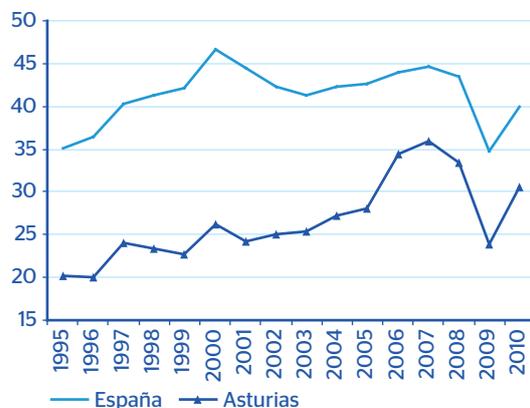
Fuente: MEH, INE y BBVA Research

Además de las características propias de la economía regional, la evolución de la economía asturiana durante 2012 dependerá de manera crucial, en este contexto de contracción de la demanda interna, de la capacidad que tenga la región para atraer demanda desde el exterior. Así, el **sexto factor relevante** para determinar las diferencias en el comportamiento regional viene definido por las propias **características exportadoras de la región** –mercados a los que se exporta y productos que se exportan– que marcarán la mayor o menor capacidad de la región para compensar la debilidad de su demanda interna.

La economía asturiana es una economía menos abierta al exterior que la media española (Gráfico 9), con lo que el soporte proveniente de la demanda externa es menor que en el resto de comunidades y, por tanto, la contracción de la demanda interna puede pesar en mayor medida en la economía regional, generando riesgos crecientes para el futuro a corto plazo. Sin embargo, a pesar de ser una comunidad menos abierta al exterior que el resto de España, el Principado de Asturias mantiene una tasa de cobertura que históricamente ha sido superior a la media nacional, lo que supone que financia prácticamente el 95% de los productos que importa mediante la exportación de productos, es decir, más de 10pp por encima de la media de España (Gráfico 10).

Gráfico 9

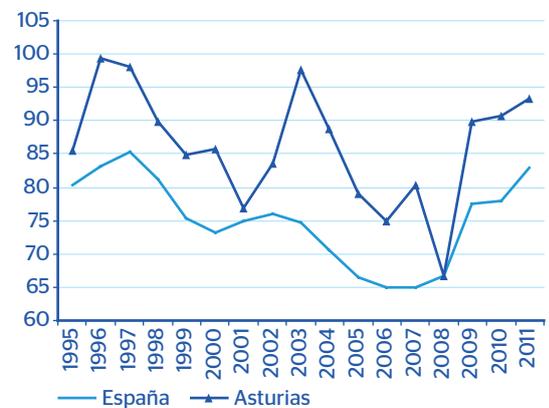
**Apertura exterior:
Asturias y España (X+M)/PIB de bienes; %**



Fuente: Datacomex y BBVA Research

Gráfico 10

**Tasa de cobertura:
Asturias y España (X/M de bienes; %)**



Fuente: Datacomex y BBVA Research

Dentro de la caracterización del sector exportador asturiano hay que tener en cuenta dos dimensiones: los productos que exporta y los destinos a los que lo hace. La relevancia de estas dos dimensiones reside en que la exportación de determinados productos - aquellos con mayor valor añadido - y la situación económica de los principales socios comerciales de la región - aquellos países que más van a crecer durante los próximos años - pueden generar ventajas en términos de desarrollo del sector exportador y facilitar un mayor crecimiento de la economía.

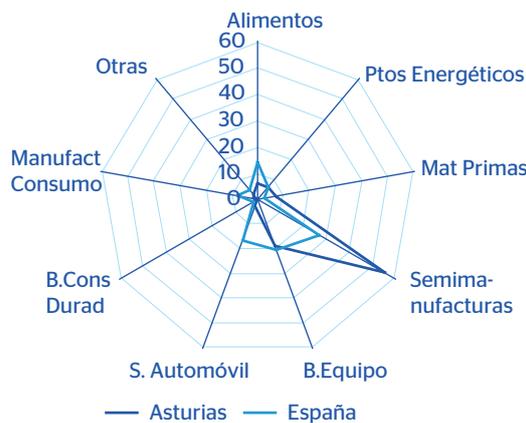
Desde el punto de vista del análisis de producto, el Principado de Asturias exporta, fundamentalmente, semimanufacturas y bienes de equipo (Gráfico 11). Con los últimos datos disponibles estos sectores acumulan más de un 74% del total de las exportaciones al extranjero, -55pp semimanufacturas y casi 20pp bienes de equipo durante los tres primeros trimestres del año - y, más concretamente, el Principado de Asturias centra su comercio de bienes en productos metalúrgicos, tanto hierro y acero, por un lado, como maquinaria y otros bienes de equipo, por otro.

En segundo lugar, desde una perspectiva de análisis geográfico, Asturias cuenta con un mercado algo menos diversificado que la media española para sus exportaciones de bienes. Al igual que ocurre con la media nacional, su principal socio comercial es la UEM, aunque el porcentaje de bienes exportados a este destino es superior durante la última década a los del promedio nacional. Además, Asturias también exporta en mayor medida a los EAGLES², especialmente desde el inicio de la crisis actual, lo que habla de un sector exportador competitivo (Gráfico 12). No obstante, la tipología de productos exportados -inputs intermedios en su mayoría- lo convierte también en altamente procíclico.

Adicionalmente, la tendencia seguida por las exportaciones de bienes de Asturias durante los últimos años es positiva, presentando una ganancia de cuota exportadora hacia los países incluidos entre los EAGLES mientras que, durante la crisis, las exportaciones a la UEM se redujeron hasta alcanzar niveles similares a los de la economía española.

Gráfico 11

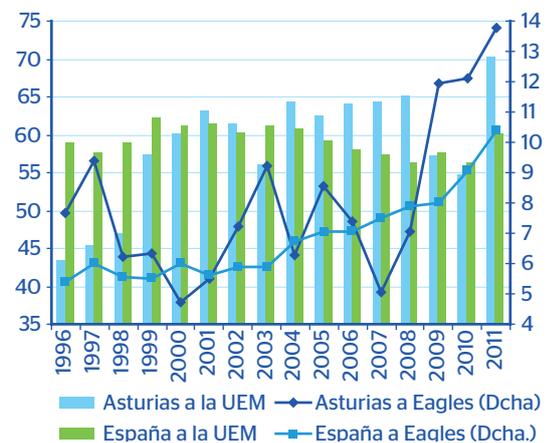
Asturias y España: exportaciones de bienes por sectores (enero- septiembre 2011)



Fuente: Datacomex y BBVA Research

Gráfico 12

Exportaciones bienes: Eagles y UEM (% del total)



Fuente: Datacomex y BBVA Research

Mejor perspectiva a corto plazo

En la actual coyuntura y, dados los elementos que justifican un comportamiento diferencial de la economía regional, la economía asturiana podría continuar la corrección en el cuarto trimestre del año que se observa tanto en el sector de la construcción como en el consumo - principalmente en términos de matriculación de automóviles - y en un mayor ajuste del mercado laboral (a pesar de que la región mantiene una tasa de paro inferior a la del resto de comunidades). En el lado positivo, por el contrario, se mantiene el mejor comportamiento de la producción industrial en lo que llevamos de año que, pese a incrementar su corrección en la parte final de 2011 y de manera considerablemente más intensa que la media nacional, todavía mantiene un crecimiento positivo, lo que supone un elemento de soporte para la economía asturiana en relación a la nacional.

2: China, India, Indonesia, Taiwán, Corea, Brasil, México, Rusia, Turquía y Egipto.

Cuadro 2

Principales indicadores de coyuntura de la economía asturiana

%	2010		Enero 2011 a último dato		Último dato (m/m, cve)		Último mes
	Asturias	España	Asturias	España	Asturias	España	
Importaciones	29,6%	16,5%	13,8%	9,9%	9,7%	-1,4%	sep-11
Exportaciones Reales	21,0%	13,3%	9,1%	10,7%	20,6%	-4,8%	sep-11
Afiliación a la SS	-1,5%	-1,9%	-2,3%	-1,3%	-1,0%	-0,4%	oct-11
Paro Registrado	9,7%	11,4%	6,4%	4,1%	-5,8%	-3,9%	nov-11
IASS	1,4%	0,9%	-1,9%	-0,6%	-0,2%	-1,6%	sep-11
Ventas Minoristas	-2,2%	-1,8%	-6,1%	-5,5%	0,4%	-0,2%	oct-11
Matriculaciones	-23,0%	1,8%	-26,2%	-16,6%	-20,9%	-6,9%	oct-11
Visados de Viviendas	-30,0%	-17,3%	-59,2%	-11,5%	-55,0%	22,7%	sep-11
IPI	4,3%	0,9%	2,6%	-0,7%	7,2%	-1,3%	oct-11
Pernoctaciones (a/a)	3,2%	6,4%	3,4%	7,9%	-8,3%	3,6%	oct-11
Viajeros (a/a)	1,7%	6,2%	3,1%	5,0%	-8,8%	1,3%	oct-11
Confianza del consumidor		-4,9		4,0		-17,0	sep-11
Pedidos Industriales	39,7		-17,1		-52,0		sep-11

Nota: un a/a al lado de la variable indica que el cambio en el último dato es interanual
Fuente: BBVA Research a partir de INE, IAE, MFOM, MEH y MITYC

Como herramienta de análisis económico de corto plazo, BBVA dispone de dos métodos propios. En primer lugar, esta intensificación en la corrección puede observarse también a través del **Indicador de Actividad BBVA- Asturias (IA BBVA-Asturias³)** – que recoge la información de los principales indicadores parciales de actividad de la economía regional. De acuerdo con este indicador (Gráfico 13), se confirmaría el cambio de tendencia en el cuarto trimestre del año, en línea con lo visto en el tercero para el conjunto de España.

De manera adicional, la segunda herramienta disponible de análisis de corto plazo, las Encuestas de Actividad Económica y de Tendencias de Negocio y Gasto BBVA muestran que, según los encuestados, la actividad económica en el principado de Asturias sufrió un empeoramiento en el tercer trimestre de 2011. Además, las expectativas de actividad para el siguiente trimestre confirman esta ralentización de la economía, en línea con el entorno económico en el que se ubica la región.

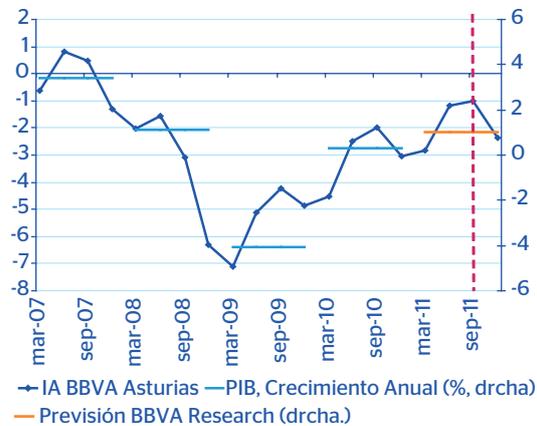
Pero además, la encuesta refleja una elevada heterogeneidad que apunta a que la percepción que se tiene del ajuste es especialmente intensa en Asturias, situándola en el grupo de CCAA más pesimistas – junto a Navarra – y con perspectivas negativas⁴.

3: Para más información sobre la metodología de los indicadores de actividad se pueden consultar las publicaciones Situación Galicia o Situación Madrid disponibles en: <http://www.bbva.com/KETD/ketd/esp/index.jsp>

4: El problema de la comparabilidad entre regiones surge de la posibilidad de que unos territorios sean más pesimistas que otros ante una situación similar. Este problema tratará de resolverse en futuras oleadas y cuando se disponga de información suficiente mediante una normalización de los resultados.

Gráfico 13

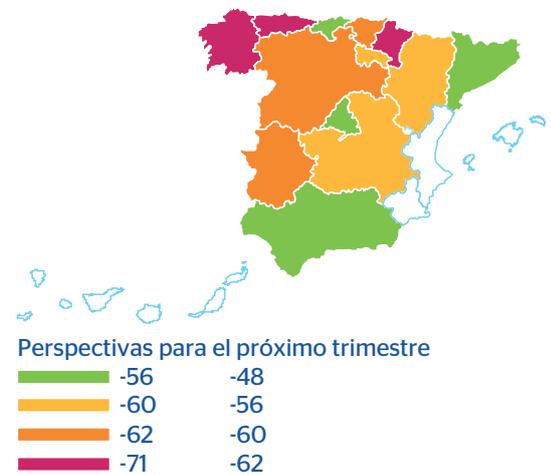
Asturias: IA BBVA - Asturias y Crecimiento del PIB



Fuente: BBVA Research

Gráfico 14

Encuestas de Actividad Económica BBVA. Perspectiva para el cuarto trimestre



Fuente: BBVA

Con todo esto, la economía asturiana podría crecer en el conjunto de 2011 en el entorno del 1%, por encima de la media nacional. Sin embargo, las dudas sobre la recuperación de un crecimiento sostenible en las principales economías de la zona euro, principales socios comerciales de la región, junto con una demanda interna que continuará débil y dificultará el desarrollo industrial asturiano, principal motor de la economía, podrían desacelerar ligeramente este ritmo (tal y como ya apunta el cuarto trimestre de 2011) lo que daría lugar a un crecimiento similar a la media en 2012.

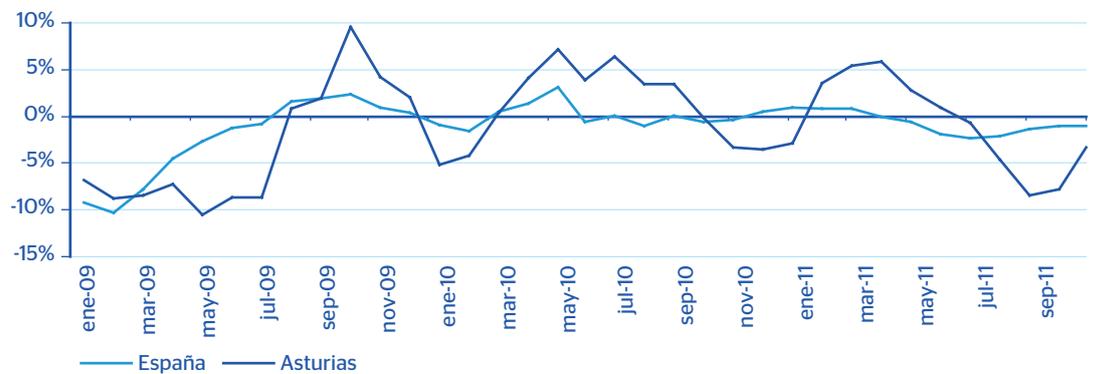
Cuadro 3

Crecimiento del PIB por CC.AA. (%)

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

Fuente: BBVA Research

Gráfico 15
Índice de producción industrial (t/t, datos CVEC)



Fuente: INE y BBVA Research

Estructura productiva y determinantes del crecimiento de Asturias en el medio y largo plazo

El Principado de Asturias inició un proceso de convergencia en PIB per cápita con la media española hace una década. Este proceso se debió más a una caída de población que a un crecimiento superior del PIB que, si bien es cierto que se materializó durante los últimos cinco años, sirvió para compensar el menor crecimiento durante el primer lustro del siglo XXI. A pesar de este mayor crecimiento durante los últimos años, este proceso de convergencia no ha sido suficiente para alcanzar a la media de las regiones españolas.

Gráfico 16
Asturias: PIB per cápita (España=100) y participación de la población en el total nacional (%)



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 17
Crecimiento del PIB y diferencial de crecimiento de Asturias respecto a España (%)



Fuente: INE y BBVA Research

La economía asturiana se caracteriza por un mayor peso de los sectores energético, industrial y de construcción, a costa de un menor peso del sector servicios, a pesar de que éste ha aumentado su contribución a la economía regional durante la última década (Cuadro 4). Esta mayor relevancia del sector industrial (Gráfico 16) - 17,5 pp frente a 14,3 de la media española en 2008 - viene explicada por el peso de la metalurgia y la fabricación de productos metálicos - que supone el 50% de la industria regional - lo que, a su vez, dado el elevado consumo de materias primas que requiere para su funcionamiento, justifica también el mayor peso de la energía en relación al resto de España.

Esta distribución sectorial, con una clara orientación hacia los bienes de inversión o productos intermedios supone que las ventas dependen en mayor medida de la evolución de la inversión (y no tanto, del consumo privado), lo que genera riesgos para la economía regional, especialmente en la actual situación de contracción de la demanda interna y da como resultado una demanda más cíclica, que acaba afectando al comportamiento de la región.

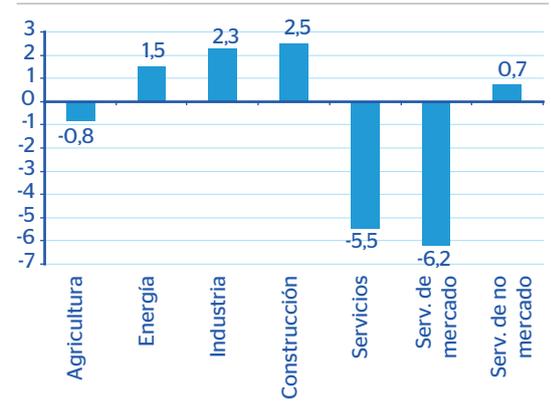
Cuadro 4
PIB

Asturias	2000	2010
Agricultura	3,0	1,8
Energía	6,5	4,6
Industria	18,8	14,9
Construcción	10,3	12,6
Servicios	61,5	66,1
De mercado	46,7	49,2
De no mercado	14,8	17,0
Total	100,0	100,0

Fuente: BBVA Research

Gráfico 18

**Diferencial de estructura productiva:
Asturias vs España (2010; pp)**



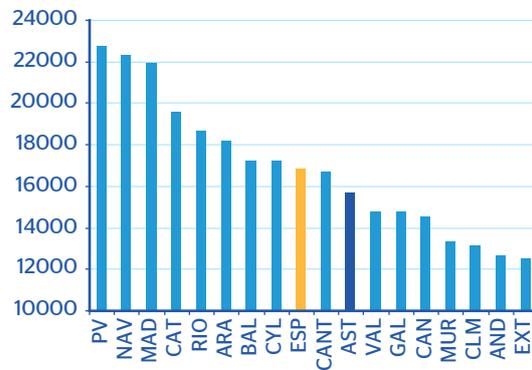
Fuente: INE y BBVA Research

Aunque la estructura sectorial marca los niveles de producción de una economía, una forma de analizar los determinantes del PIB per cápita (y de su convergencia) consiste en descomponer esta ratio en una serie de componentes. Así, el PIB per cápita puede entenderse como el producto de la productividad (PIB por ocupado), la tasa de empleo (ocupados sobre población activa), la tasa de actividad (población activa sobre población en edad de trabajar) y un factor demográfico (población en edad de trabajar sobre la población total). Expresado de otro modo,

$$\frac{PIB}{POB} = \frac{PIB}{OCU} * \frac{OCU}{ACT} * \frac{ACT}{PET} * \frac{PET}{POB}$$

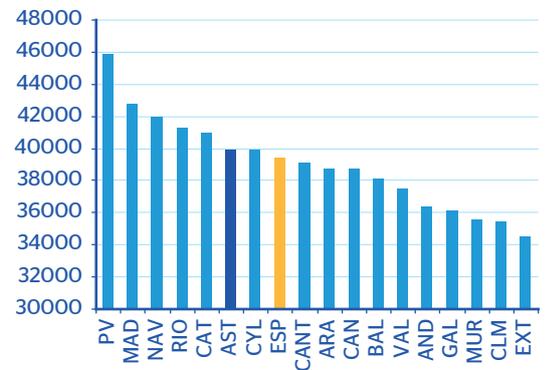
De acuerdo con esta descomposición, en los Gráficos 19 - 24 se observa que, aunque el PIB per cápita de Asturias es menor que el de la media nacional, el factor que mide la productividad (PIB por ocupado) se encuentra ligeramente por encima de la media. Dado que la tasa de ocupación es superior a la media nacional, el factor diferencial para la economía asturiana se encuentra, dada esta descomposición, en una tasa de actividad claramente por debajo de la media nacional, de hecho, la más baja entre las regiones españolas. Este es, por lo tanto, uno de los factores que deben concentrar los esfuerzos reformadores orientados a incrementar el PIB per cápita regional. Así, dado un nivel de formación ligeramente superior al del resto de España, el desarrollo de políticas que incrementen el atractivo del mercado laboral regional permitirá continuar con el proceso de convergencia con la media española.

Gráfico 19
PIB per cápita (Euros constantes 2000)



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 20
PIB por ocupado (Euros constantes 2000)



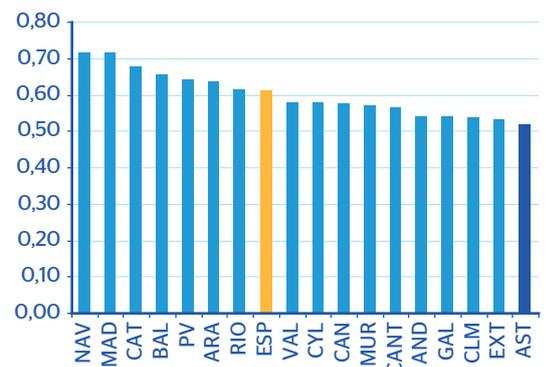
Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 21
Tasa de ocupación. Ocupados / activos(*)



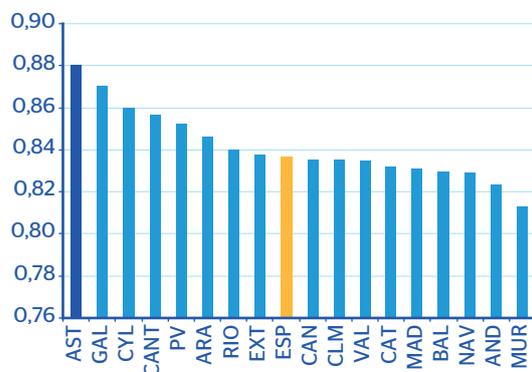
(*) Los activos están estimados tomando en cuenta la tasa de paro de la EPA y los ocupados de Contabilidad Regional
Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 22
Tasa de actividad. Activos(*) / Población de 16 y más años



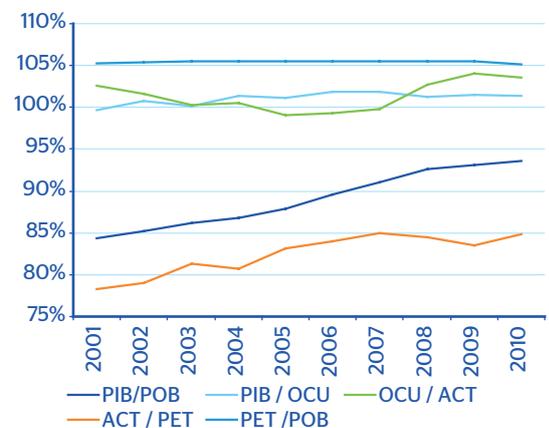
(*) Los activos están estimados tomando en cuenta la tasa de paro de la EPA y los ocupados de Contabilidad Regional
Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 23
Población en edad de trabajar. Peso sobre la población total



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 24
Descomposición del PIB per cápita de Asturias. España = 100



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Dos aspectos adicionales que contribuyen a determinar el crecimiento potencial de una economía y que, en el caso de Asturias contribuyen a explicar la evolución pasada de la convergencia en renta per cápita, son la evolución demográfica y el nivel educativo. En relación a la evolución demográfica, el Principado de Asturias ha experimentado durante los últimos años una salida neta de población que conlleva un proceso de envejecimiento relativo y que da lugar, finalmente, a una pirámide poblacional más envejecida que la media española. Este envejecimiento relativo resulta negativo para el futuro de la comunidad en tanto que disminuye el potencial de crecimiento, generando menores incentivos a la inversión empresarial, y provocando una salida neta de capital humano formado hacia el exterior. Así, el reto demográfico debe focalizar una parte importante de los esfuerzos de la región para poder continuar con el proceso de convergencia con el resto de comunidades autónomas.

En este sentido, uno de los determinantes más relevantes del PIB per cápita, y de su evolución futura, es el nivel educativo de la población (Gráfico 25). Asturias se sitúa en una buena posición relativa - con un porcentaje de población con al menos educación secundaria - que ligeramente por encima de la media nacional. Sin embargo, esta buena posición relativa no ha generado un PIB per cápita por encima del español debido, fundamentalmente, a los condicionantes demográficos que limitan el potencial de crecimiento de la región. Es por esto que resulta necesario continuar con el esfuerzo educativo en la región con políticas de mejora de oportunidades laborales que permitan competir al Principado de Asturias en términos de atracción de capital humano.

Gráfico 25

Pirámide poblacional relativa: Asturias y España, 1 de enero 2010 (años)



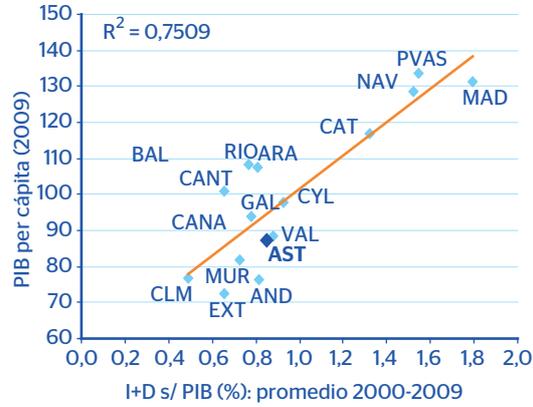
Fuente: INE y BBVA Research

Finalmente, el esfuerzo en capital humano permite, además, afianzar otro de los determinantes del PIB per cápita a medio y largo plazo: el esfuerzo en I+D (Gráfico 26). Las dificultades para competir con los tres principales focos de investigación en España explican, al menos en parte, el diferencial de PIB per cápita con CCAA como Madrid, Cataluña o el País Vasco, por lo que una mejora en las políticas orientadas a favorecer la I+D+i redundará en una mejora del nivel de bienestar de largo plazo. Por todo ello, la mejora de las políticas de innovación en el ámbito privado debería ser otro de los objetivos prioritarios entre las políticas de la economía asturiana.

En definitiva, a medio plazo, el crecimiento de Asturias podría verse limitado por algunos condicionantes demográficos. Además, los retos comunes que deben ser afrontados también en Asturias (reducción del nivel de apalancamiento, especialmente público, absorción de los desajustes del mercado inmobiliario, reforma del mercado laboral, mejora del sistema educativo e internacionalización de la economía) son piezas clave para lograr recuperar crecimientos como los experimentados en el pasado, por lo que la actuación en estos campos desde todos los frentes de gobierno continúa siendo decisiva.

Gráfico 26

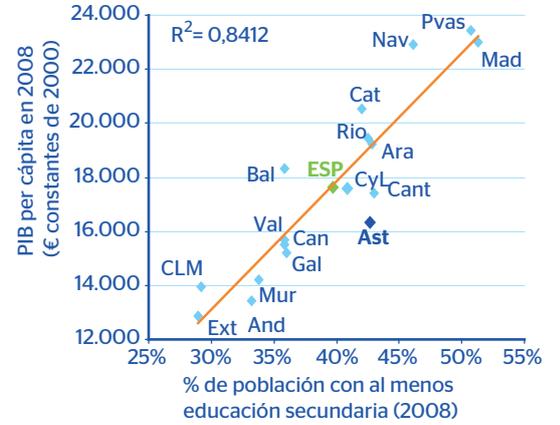
Investigación y Desarrollo y PIB per cápita



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 27

Educación y PIB per cápita



Fuente: INE, Ángel de la Fuente y BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número O182.

BBVA Research España:*Economista Jefe Economías Desarrolladas*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Miguel Pérez
+34 91 374 75 28
m.perezvillaseca@bbva.com

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

Leticia Riva
+34 91 374 62 66
leticia.riva@bbva.com

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

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

BBVA Research*Economista Jefe del Grupo*
Jorge Sicilia*Economías Emergentes:*

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

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
China

India
Sumedh Deorukhkar
deorukhkar@grupobbva.com

Coordinación Latam
Joaquín Vial
jvial@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Alejandro Puente
apuente@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

México
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global
Javier Serna
Javier.Serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y
Materias Primas
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Interesados dirigirse a:

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