

# Situación Murcia

Primer semestre 2015

Unidad de España

- La economía murciana acelera su crecimiento centrada en el comercio y la hostelería
- La recuperación se ve favorecida por algunos vientos de cola: la caída del precio del petróleo, una política monetaria más expansiva y el punto de inflexión de la política fiscal
- Este entorno debe aprovecharse para avanzar en reformas que permitan consolidar el crecimiento, incluso en escenarios menos favorables
- La mejora de la productividad, de la tasa de participación y la reducción del paro destacan entre los principales retos de la economía regional

## Índice

|   |    |
|---|----|
| 1 Editorial   | 3  |
| 2 Entorno global y economía española  | 5  |
| 3 Perspectivas de crecimiento de la economía murciana   | 9  |
| Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Murcia : resultados del 2º Trimestre de 2015  | 28 |
| Recuadro 2. Sensibilidad de la economía murciana al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR | 30 |
| Recuadro 3: La evolución reciente de la tasa de actividad en la Región de Murcia: un desafío estructural  | 36 |
| 4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas?<br>El caso de la región de Murcia  | 43 |
| 5 Tablas  | 51 |

**Fecha de cierre: 10 de julio de 2015**

## 1 Editorial

**Desde la publicación del último número del Situación Murcia<sup>1</sup>, se ha consolidado la mejora de la economía murciana.** A esta recuperación han contribuido dos elementos: por un lado, y tras drenar crecimiento durante todo el periodo de crisis, la demanda interna comenzó a contribuir positivamente en 2014, y continúa acelerándose en la primera parte de 2015. Por otro, tanto las exportaciones de bienes como las de servicios se muestran especialmente dinámicas. En conjunto, en 2014 la economía murciana creció un 2,0% (España: 1,4%), y casi la mitad de este crecimiento, y del diferencial con España, lo explica el fuerte dinamismo del comercio y la hostelería.

**En 2015 y hacia 2016, diversos factores apoyan la continuidad en la recuperación de la demanda interna y la dinamización de las exportaciones murcianas.** La mejora de competitividad de las empresas, favorecida por la disminución del precio del petróleo, la depreciación del tipo de cambio y la reducción de los tipos de interés, junto con el viento de cola que supone el cambio en la política fiscal y monetaria impulsan tanto la mejora del consumo y de la inversión como el aprovechamiento del crecimiento en el seno de la UEM. Más aún, si se tiene en cuenta que algunas de las medidas implementadas, en particular en materia de política monetaria, podrían estar teniendo un impacto mayor del esperado. **Todo ello permite una revisión al alza del crecimiento regional hasta el 3,2% en 2015 y el 2,6% en 2016.** El cumplimiento de estas previsiones permitiría que a lo largo del bienio se creen 38 mil puestos de trabajo en la región y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 23% a final del bienio.

**La consolidación del precio del barril de petróleo en niveles relativamente bajos respecto al promedio de 2014 está suponiendo un impulso significativo a la economía murciana.** En general, se percibe que una buena parte de la reducción en el coste del combustible tiene que ver con factores de oferta, y no con una reducción en los flujos comerciales entre países causada por una desaceleración de la demanda agregada mundial. Esto implica que el impacto en una economía netamente importadora como la española debe ser positivo y significativo. En particular, se estima que el PIB murciano podría aumentar 1,2 p.p. en 2015 como consecuencia del menor coste energético y de transporte (véase el Recuadro 2).

Asimismo, el Banco Central Europeo sorprendió a comienzos de año con una política de expansión cuantitativa de mayor volumen que el esperado, y ha dejado abierta la fecha de terminación del programa (cuando menos, hasta septiembre de 2016). **Estas acciones están promoviendo una reducción de los costes de financiación al sector privado**, sobre todo en economías como la española donde la fragmentación del sistema financiero europeo dio lugar a tipos de interés más elevados para familias y empresas que en otros países de la eurozona. Lo anterior está apoyando el crecimiento de las nuevas operaciones de crédito y continuará potenciando el buen comportamiento de la demanda interna. Ambos aspectos han más que compensado otros factores no tan positivos, como la mutualización limitada del riesgo. Esta expansión monetaria, y el hecho de que la FED finalmente comenzará la etapa de subidas de interés antes de finales de año, prolongarán la **senda de depreciación del euro frente al dólar**, que situará el tipo de cambio en torno a la paridad en el promedio de 2015. **Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% del euro respecto a su valor en 2014 podría impulsar en 0,8 p.p. la economía murciana en 2015**, fruto de la mejora de la competitividad del sector exterior (véase el Recuadro 2).

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

1: Véase, <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-murcia-segundo-semester-2014/>

caracterizado actualmente por una dura negociación entre las instituciones y el Gobierno griego que ha elevado la incertidumbre y amenaza la recuperación. No obstante, y aunque no hay que minusvalorar los riesgos, tras los avances de los últimos años (particularmente la Unión Bancaria), España y Europa están mejor preparadas para hacer frente a posibles escenarios adversos.

**En el apartado doméstico, una de las incertidumbres de la comunidad se cierne sobre el proceso de consolidación fiscal.** Pese a la mejora cíclica de los ingresos, tanto la desviación del objetivo de déficit en 2014 como la disminución de los tipos del IRPF hacen que, en ausencia de medidas adicionales a las conocidas hasta la fecha, parezca improbable alcanzar la meta establecida para 2015 (0,7% del PIB). Ello implica aplazar los esfuerzos necesarios para consolidar las cuentas públicas. Para lograrlo, es perentorio plantear y seguir un plan detallado y creíble que le permita a la comunidad corregir los desequilibrios acumulados minimizando el impacto en crecimiento. Asimismo, aunque se percibe que el ajuste de la oferta en el sector de la construcción residencial podría haber llegado a su fin, la recuperación de la demanda parece evolucionar con un menor dinamismo que la media nacional. Por su parte, si bien las mejoras de competitividad han propiciado un crecimiento saludable del sector exterior murciano, es necesario trabajar en un marco regulatorio óptimo que fomente el tamaño empresarial y promueva mejoras de productividad para el conjunto de la economía.

**A más largo plazo, Murcia aún enfrenta varios retos,** entre los que destacan la reducción de la tasa de **desempleo** (especialmente la de los parados de larga duración), **incrementar la tasa de actividad de jóvenes y mayores de 54 años<sup>2</sup>**, los avances en la **formación, capacitación y retención del capital humano** de cara a alinear las ofertas de contratación con la empleabilidad de los parados y la mejora de los incentivos a la **contratación indefinida**.

---

2: Véase el Recuadro 3 de esta publicación.

## 2 Entorno global y economía española

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

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

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

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

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

**La recuperación de la economía española emprendida a mediados del año 2013 se acentuó durante el inicio del 2015.** A pesar de que el entorno no ha estado libre de riesgos<sup>3</sup>, durante el último año se ha asistido a una **aceleración de la actividad amparada en factores tanto externos como internos.** Así, con la información disponible para el 2T15, el modelo MICA-BBVA estima que el **crecimiento trimestral del PIB podría alcanzar el 1,0% (t/t)** (véase el Gráfico 2.1). Si finalmente se confirmase, supondría un ritmo de expansión superior al registrado tanto en el 1T15 como en el promedio de la fase expansiva del ciclo precedente (0,9% t/t).

Entre los **determinantes externos** que apoyan al crecimiento destacan la **contención del precio del petróleo**<sup>4</sup>, **la mejora de la demanda europea**<sup>5</sup> y **el tono más expansivo de la política monetaria del BCE**<sup>6</sup>, que se ha dejado notar, sobre todo, a través de la depreciación del tipo de cambio. **En el ámbito doméstico**, la corrección de algunos desequilibrios –por ejemplo, en el sector inmobiliario- y las reformas acometidas durante los últimos años han contribuido a **la mejora del mercado laboral y de la confianza**, lo que **ha favorecido las decisiones de consumo e inversión del sector privado.** Adicionalmente, **la política fiscal ha dejado de ser contractiva**, lo que se ha manifestado no sólo en la reducción de la imposición directa<sup>7</sup>, sino también en el avance de la demanda pública en 1T15<sup>8</sup>.

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

3: Donde destacan la desaceleración de las grandes áreas geográficas (con la excepción de la UEM) y la persistencia de la volatilidad financiera y de las tensiones geopolíticas. Véase la revista Situación Global correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/b5U4Nx>

4: Las estimaciones de BBVA Research indican que la caída del precio del petróleo (50% desde junio de 2014) se debe en su mayoría a factores de oferta (entre 2/3 y 3/4 del ajuste), tales como la producción no convencional en EE. UU. (shale-oil) y la decisión de la OPEP de no recortar las cuotas productoras. Para más detalles acerca de la estimación de los efectos del precio del petróleo en la economía española, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011, disponible en: <http://goo.gl/xa60Xy>

5: Véase la publicación Situación Europa correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/x2kb0x>

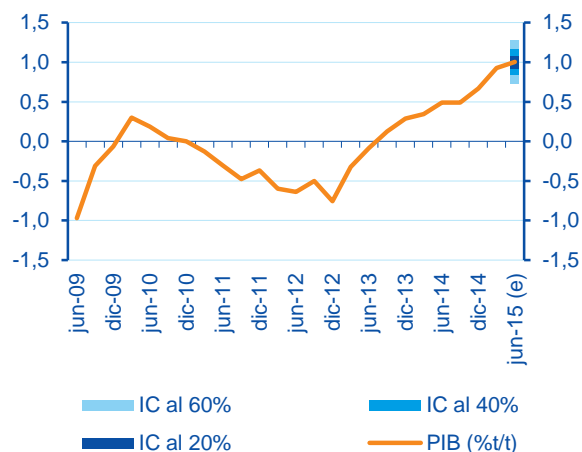
6: Dada la debilidad de la recuperación europea y las bajas tasas de inflación, el BCE ha puesto en marcha una batería de medidas no convencionales que incluyen TLTROs, compras de titulizaciones y cédulas y expansión monetaria. Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA Research 22 de enero de 2015. Disponible en: <http://goo.gl/cVng0E>

7: Una estimación de las repercusiones de la reforma del IRPF (en vigor desde enero de 2015), sobre la renta de los hogares se puede encontrar en el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2014, disponible en: <http://goo.gl/0Clnbl>

8: El detalle de la CNTR del 1T15 reveló un crecimiento mayor que el esperado de la demanda pública. El consumo de las AA. PP. creció el 1,6% t/t tras el retroceso del 1,0% t/t en el 4T14. De forma similar, se registró un aumento de la construcción no residencial (afectada por la obra pública) del 2,5% t/t, que superó las expectativas (BBVA Research: 0,9% t/t). La evaluación detallada de los datos se encuentra disponible en: <https://goo.gl/yeCEXT>

Gráfico 2.1

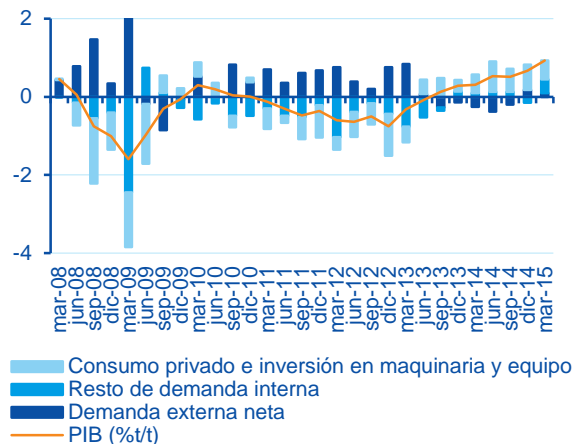
**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)**



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

Gráfico 2.2

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Por el lado de la demanda doméstica, se advierte un crecimiento todavía robusto al cierre del primer semestre.** Tras encadenar dos años al alza, los indicadores de gasto y expectativas de los agentes señalan que **el consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo podrían seguir liderando la recuperación en el corto plazo** con tasas de crecimiento cercanas a las observadas en el último año<sup>9</sup>. Por su parte, los determinantes de la inversión residencial siguen respaldando tasas positivas, aunque todavía moderadas y desde niveles históricamente bajos<sup>10</sup>.

**En resumen, los fundamentos de la economía española avalan la consolidación de la recuperación,** que se materializa en crecimientos de todas las partidas de la demanda final a lo largo bienio 2015-2016 (véase el Cuadro 2.1). De hecho, **la ausencia de signos de agotamiento en los datos más recientes incrementa la probabilidad de que el crecimiento económico supere las previsiones de contempladas en el escenario de BBVA Research, que se sitúan en el 3,0% para 2015 y 2,7% para 2016**<sup>11</sup>. Este ritmo de expansión, que excede en 1,0 p.p. al estimado para 2015 en la anterior edición de esta publicación, podría trasladarse a una **creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de puestos de trabajo al final del periodo,** con una reducción de la **tasa de paro cercana al 20% al final del horizonte de previsión**<sup>12</sup>.

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

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

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

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

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

mayores tasas de inversión, la capacidad de financiación de la economía debe, por tanto, afianzarse a través de un aumento del ahorro<sup>13</sup>.

**En Europa, la principal preocupación a corto plazo se concentra en las negociaciones entre Grecia y las instituciones. Más allá, el calendario electoral sigue condicionando el devenir en, al menos, ocho países.** Las políticas que lleven a cabo los gobiernos elegidos en las urnas serán fundamentales para evitar escenarios de riesgo en los que el crecimiento se vea lastrado por la incertidumbre. **Adicionalmente, el proceso de reducción de la fragmentación financiera no está concluido**, y una consecuencia no deseada de la compra de activos por parte del BCE es que podría ralentizar su cauce al no contemplar una mutualización total del riesgo<sup>14</sup>. Por último, **los estados miembros de la Eurozona deben trabajar en políticas de oferta** que aumenten su capacidad de crecimiento estructural.

Cuadro 2.1

**España: previsiones macroeconómicas**

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

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

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

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

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



### 3 Perspectivas de crecimiento de la economía murciana

Diversos factores han afectado a la economía regional desde la publicación de la última edición de esta revista, en septiembre de 2014<sup>15</sup>.

En el panorama económico internacional destacan **la política monetaria expansiva en Europa, la depreciación del euro y la brusca caída del precio del petróleo**. Todos ellos han evolucionado de un modo más favorable del esperado. En la economía española, **la mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal y la recuperación del empleo** han apoyado una mayor aportación de la demanda interna.

En el caso de la economía murciana, **tanto el sector exterior como el consumo interno continuaron mostrando la tendencia de crecimiento observada ya en la primera mitad de 2014**. Como consecuencia, la Contabilidad Regional de España (CRE) publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), **cifró el crecimiento de la economía murciana para el agregado de 2014 en un 2,0%**, sustancialmente por encima de las previsiones de BBVA Research (1,1%) y de lo observado para el conjunto de España (1,4%). Por sectores, fueron el comercio y la hostelería y la agricultura los que propiciaron la recuperación regional. Ambos sectores explican el 84% del diferencial positivo de crecimiento con España.

Hacia delante, **los fundamentos justifican la consolidación de la recuperación en los próximos años, tanto en Murcia como en España, aunque sin perder de vista los desequilibrios estructurales** que continúa mostrando la región, **especialmente los relacionados con el mercado laboral y el capital humano**.

**En el panorama económico internacional se espera un crecimiento de la economía global superior al registrado en 2014**, con aumentos del PIB de la eurozona en torno al 1,6% en 2015 y del 2,2% en 2016, a los que se sumarán varios factores adicionales. Por un lado, **la política monetaria expansiva en Europa y el menor precio del petróleo tendrán un impacto positivo en la actividad de 2015**, lo que previsiblemente continuará siendo un soporte para el sector exterior murciano. A nivel doméstico, la restauración de la confianza, la mejora de la financiación a empresas y familias y una política fiscal menos contractiva<sup>16</sup> por parte del conjunto de AA. PP. apoyarán la recuperación de la demanda interna regional. **Todo ello conlleva una revisión al alza de las previsiones de crecimiento para la economía regional, y se espera que el PIB se acelere hasta el 3,2% en 2015 y el 2,6% en 2016**.

#### La economía murciana consolida la recuperación apoyada en el sector servicios y la agricultura

La información publicada por la CRE pone de manifiesto que, en 2014, **el sector servicios, y en concreto el comercio y la hostelería, fue el responsable de la mayor parte del crecimiento de la actividad murciana (aportando 0,9 de los 2,0 puntos de crecimiento)**. A excepción de las actividades financieras y de seguros, todos los sectores contribuyeron de manera positiva al crecimiento regional. Entre ellos destacan la agricultura y la industria, con contribuciones de 0,3 y 0,2 pp respectivamente (véase el Gráfico 3.1). Mención aparte merece el sector de la construcción, que registra su primera tasa de crecimiento positiva desde 2007.

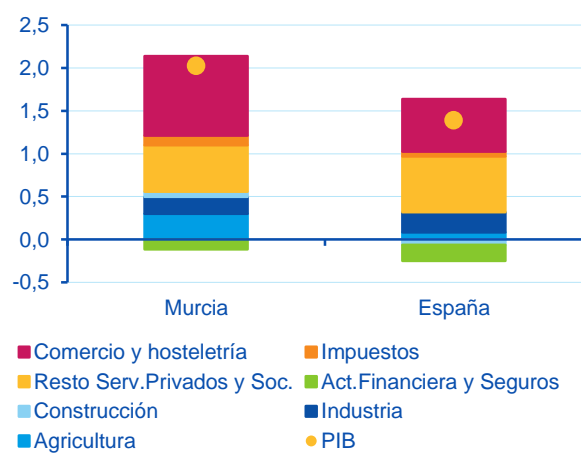
**La información coyuntural más reciente muestra que, en el primer trimestre de 2015, el crecimiento de Murcia habría continuado acelerándose**. Los indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta

15: Ver Situación Murcia Segundo Semestre 2014: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-murcia-segundo-semestre-2014/>

16 El Ministerio de Hacienda estima un ahorro de 230 millones de euros (0,8% del PIB regional) para las arcas públicas murcianas a raíz de la disminución del tipo de interés hasta el 0% del Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y del Plan de Pago a Proveedores a 1 de Enero de 2015.

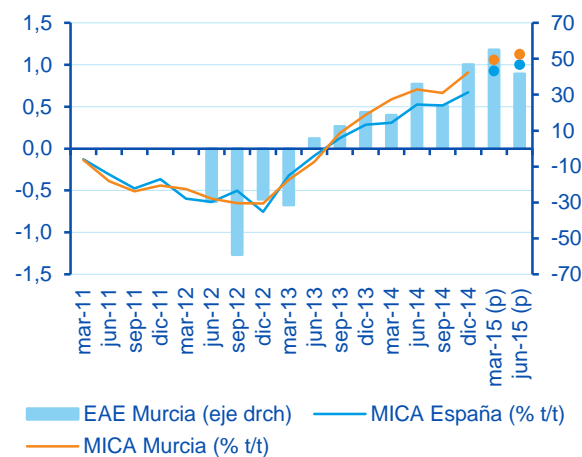
publicación, sintetizados en el modelo MICA BBVA-Murcia<sup>17</sup> apuntan a que durante el primer y segundo trimestre la economía murciana habría vuelto a crecer a tasas cercanas al 1% trimestral, coincidiendo con la tendencia mostrada por la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Gráfico 3.2).

Gráfico 3.1  
**Murcia y España: contribuciones sectoriales al crecimiento del PIB en 2014 (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2  
**Murcia y España: MICA BBVA y Encuesta de Actividad Económica**



(p): previsión. EAE Saldo de respuestas extremas. La encuesta comenzó a elaborarse en el segundo trimestre de 2012<sup>18</sup>  
Fuente: BBVA Research a partir de INE y elaboración propia

## El consumo privado cerró 2014 al alza y mantiene la tendencia

Desde la publicación del último número del Situación Murcia, **los principales indicadores de consumo en la región sugieren que el gasto de los hogares durante el último trimestre de 2014 mantuvo el ritmo de crecimiento observado en la primera mitad del año.** El avance en la evolución del componente salarial de la renta disponible de las familias, la mejora de la percepción sobre la situación económica<sup>19</sup> y el incremento de las nuevas operaciones de crédito habrían estimulado el consumo privado a lo largo del año.

En línea con lo acontecido en el conjunto de España, una inflación contenida, unos tipos de interés que mantuvieron una senda bajista -asociados a un tono expansivo de la política monetaria del BCE y a los avances en la reducción de la fragmentación financiera en Europa- y algunos estímulos fiscales (como la vigencia del plan PIVE), permitieron un **crecimiento positivo de los principales indicadores parciales de consumo en el conjunto de 2014**, entre los que destaca un incremento del 26% de las matriculaciones de vehículos.

**En 2015, la mejora de los principales determinantes del consumo de los hogares, especialmente el mantenimiento de los tipos de interés en niveles históricamente bajos, favorece la continuidad de esta tendencia.** Así, y de forma paralela a los incrementos del índice de comercio minorista, la Encuesta de Actividad Económica de BBVA reflejó una percepción mayoritaria de mejora en el nivel de ventas en la región (véase el Gráfico 3.3) mostrando la vitalidad y relevancia del consumo interno en la recuperación económica. Al mismo tiempo, y pese a un tipo de cambio menos favorable que en 2014, la buena evolución de la demanda

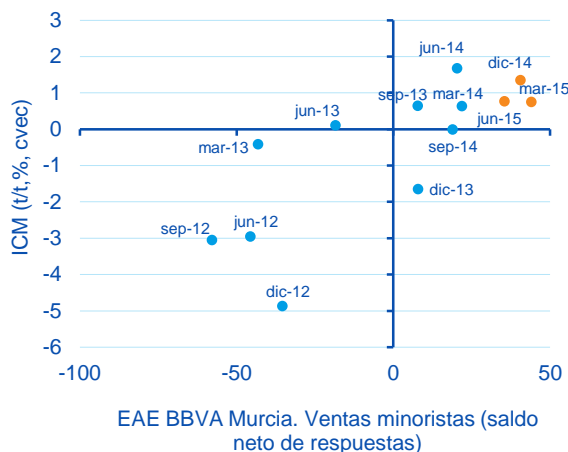
17: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: [https://www.bbva.com/content/uploads/migrados/WP\\_1021\\_tcm348-231736.pdf](https://www.bbva.com/content/uploads/migrados/WP_1021_tcm348-231736.pdf)

18: Para más detalle sobre la Encuesta de Actividad Económica, véase el Recuadro 1 de esta publicación.

19: La percepción de los hogares sobre su situación económica futura ha mejorado de forma ininterrumpida desde ago-12, lo que ha tenido efectos significativos sobre su propensión a consumir. Véase el Recuadro 4 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2009 para un análisis detallado de cómo, para el conjunto de la economía española, la evolución de las expectativas de los hogares condiciona su gasto en consumo. [http://www.bbva.com/content/uploads/migrados/WP\\_1021\\_tcm348-207180.pdf?ts=2012014](http://www.bbva.com/content/uploads/migrados/WP_1021_tcm348-207180.pdf?ts=2012014).

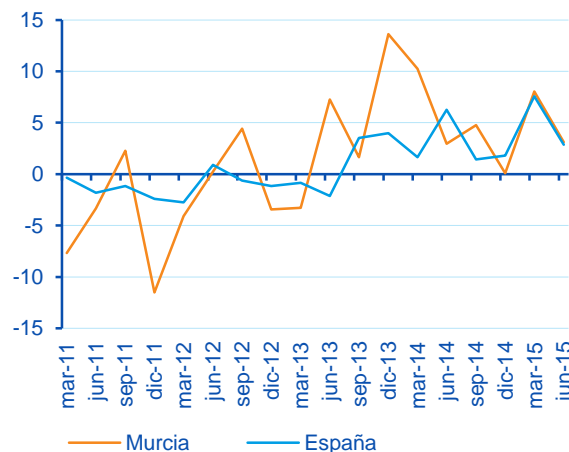
interna queda patente también en la tendencia mostrada por las importaciones de bienes y manufacturas de consumo (véase el Gráfico 3.4).

Gráfico 3.3  
**Murcia: Encuesta de Actividad Económica y ventas minoristas (t/t, %, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA e INE

Gráfico 3.4  
**Murcia y España: importaciones de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo (t/t, %, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

## Murcia introduce políticas fiscales expansivas en 2015, pese al incumplimiento de los objetivos de estabilidad

Durante 2014 la Región de Murcia redujo su déficit en algo más de tres décimas del PIB regional, y pese a ello, volvió a registrar el **mayor déficit del entorno autonómico (2,8% del PIB) e incumplió ampliamente el objetivo de estabilidad acordado para dicho ejercicio (-1,0%)**. Con todo, una vez se depuran los ajustes realizados para la contabilización de las liquidaciones del sistema de financiación autonómica, puede observarse cómo **en 2014 el Gobierno de la Región de Murcia continuó realizando un importante esfuerzo de contención del gasto**, que cayó seis décimas de la mano fundamentalmente del gasto de capital. Sin embargo, **este ajuste del gasto resultó menor que el que se preveía a inicios del año**, e insuficiente para compensar el débil comportamiento de los ingresos. Estos presentaron una caída de 0,3 pp respecto al cierre de 2013, principalmente por un menor dinamismo que el esperado por los recursos gestionados por la comunidad (véanse los Gráficos 3.5 y 3.6).

**Como resultado del desequilibrio presupuestario, el nivel de deuda de Murcia se situó en el 25,2% de su PIB en diciembre de 2014.** En 2014, la Región de Murcia volvió a financiarse únicamente a través del Fondo de liquidez autonómica (FLA), ante la imposibilidad de acceder al resto de mecanismos tradicionales. Como resultado, más del 60% de la financiación del Gobierno de Murcia proviene ya del FLA. Para 2015, el Gobierno de Murcia sigue adherido a las facilidades financieras articuladas por el Gobierno central, beneficiándose de la reducción de la carga financiera prevista.

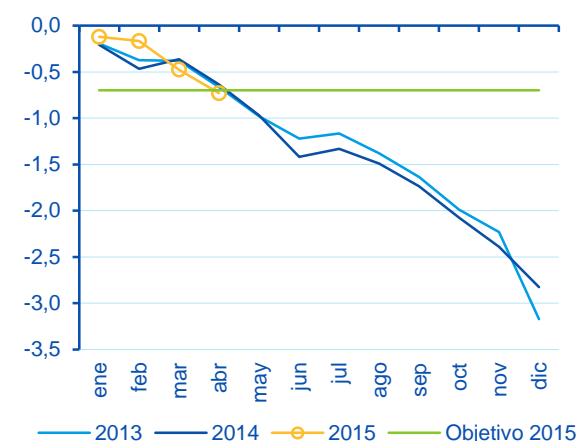
**De cara a 2015, el presupuesto aprobado prevé un crecimiento generalizado del gasto no financiero**, impulsado, por un lado, por la restauración de las pagas extraordinarias íntegras y la devolución de la paga de 2012 al personal funcionario, y por otro, por el impulso previsto en el gasto de capital al amparo del Plan IRIS

2020<sup>20</sup>. Por el lado de los ingresos, el presupuesto aprobado refleja un incremento de los no financieros respecto a las previsiones iniciales de 2014, en línea con lo esperado por las entregas a cuenta, e influido por la mejora esperada en los recursos procedentes de los impuestos propios. Con todo, el Gobierno de la Región de Murcia prevé cerrar 2015 cumpliendo con el objetivo del -0,7% del PIB.

Hacia delante, los primeros datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta abril de 2015 muestran que la Región de Murcia ha registrado un incremento del gasto respecto a abril de 2014 del entorno del 1,9%, impulsado, fundamentalmente, por la remuneración de asalariados y la inversión. Junto a ello, los ingresos se han mantenido prácticamente estables respecto a 2014, afectados por una caída en las transferencias corrientes. Como consecuencia Murcia cerró el primer cuatrimestre del año con un déficit del 0,7% de su PIB, casi una décima por encima del registrado hasta abril de 2014 (véase el Gráfico 3.5).

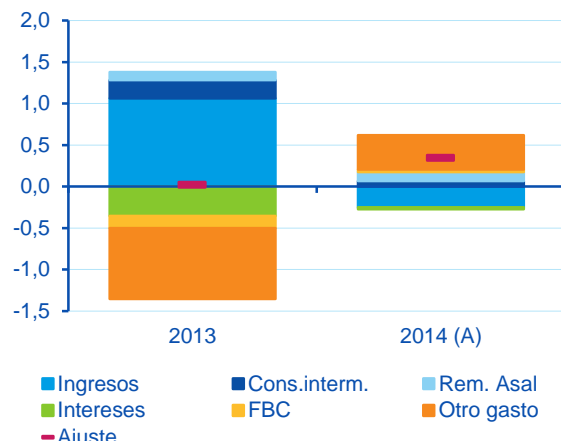
**En este contexto, y dada la amplia desviación sobre el objetivo registrada en 2014, no resulta probable que la Región de Murcia pueda cerrar 2015 cumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB regional), sin la puesta en marcha de medidas adicionales de ajuste fiscal.**

Gráfico 3.5  
Región de Murcia: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6  
Región de Murcia: ajuste fiscal\* (puntos porcentuales del PIB regional)



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

## Tras el importante impulso en 2014, la obra pública inicia el año con una evolución a la baja

Murcia fue una de las regiones donde más creció la licitación de obra pública en 2014. El presupuesto de licitación en el pasado año se incrementó el 111%, tras haber crecido un 36% en 2013. Con este incremento, la licitación en Murcia cerró 2014 con un comportamiento mejor que la media española, donde el presupuesto anunciado aumentó casi el 33% a/a.

Este diferencial con la media nacional descansó íntegramente en la obra civil, que registró un aumento del 116%, frente al crecimiento del 36% en la media. Por el contrario el presupuesto destinado a obra residencial cayó el 37%, lo que contrastó con el aumento del 25% en el conjunto del país. Por su parte, los datos del primer trimestre del año reflejan una situación bien diferente. Así, entre enero y marzo de 2015 la licitación cayó el 82%, muy por encima de la caída media en España (-25%). De nuevo la obra civil fue el

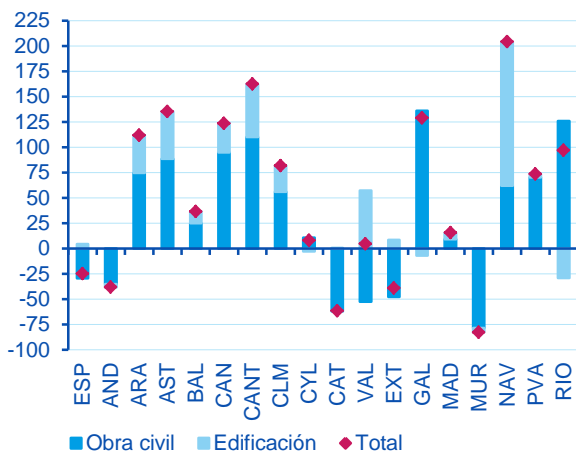
20: Plan estratégico de la Región de Murcia 2014-2020.

principal responsable de este resultado: en el primer trimestre la licitación de obra civil cayó el 88% interanual (-34% en España), al tiempo que la edificación lo hizo el 37%, frente al incremento del 31% de media en el conjunto del país.

Por tipología de obra, **durante 2014 la mayor parte del presupuesto de obra pública en la región fue destinado a la mejora del transporte**, principalmente a obras en carreteras (entre las que destacan las licitación de los contratos de obra de la autovía A-33 entre Jumilla y Yecla), ferrocarriles y, en menor medida, en puertos. También resultaron de especial relevancia las obras de urbanización. En el primer trimestre del año en curso el reparto presupuestario no muestra partidas destacables, si bien, las mayores proporciones fueron las destinadas a obras de urbanización y de construcción y mejora de carreteras.

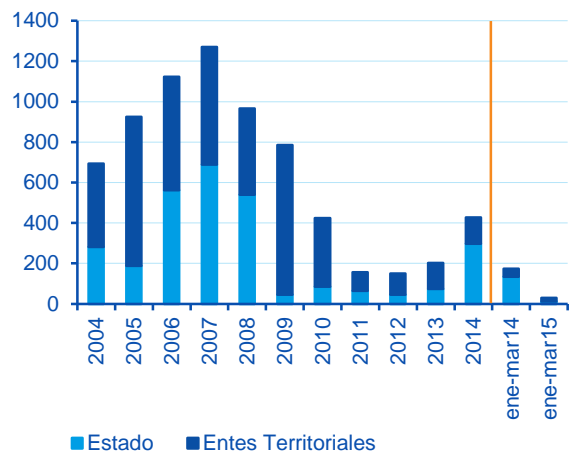
En relación a los organismos financiadores, **en 2014 el grueso de la financiación para la ejecución de nueva obra pública llegó del Estado, que aglutinó el 70% del presupuesto total**. Todo ello como consecuencia de multiplicar por cuatro el presupuesto licitado en 2013. Desde el Estado se proveyó la mayor parte del presupuesto destinado a la construcción y mejora de carreteras y de la red ferroviaria en la región. Por el contrario, la financiación que destinaron los Entes Territoriales a la obra pública en Murcia se mantuvo prácticamente estable respecto a 2013. En el primer trimestre del año se apreció un mayor equilibrio en el reparto presupuestario por agentes: el 57% lo aportaron los Entes Territoriales y el 43% el Estado. En ambos casos se observa un deterioro respecto a los primeros tres meses de 2014.

Gráfico 3.7  
**Contribución al crecimiento de la obra pública por tipo de obra en las CC. AA. (1T15 en pp.)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8  
**Murcia: presupuesto licitación por agentes (millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

## La recuperación del sector inmobiliario en Murcia va a menos velocidad que la media

**Durante 2014 Murcia experimentó un aumento de ventas algo inferior a la media nacional.** El menor dinamismo de las compras de extranjeros en la región y la caída de las ventas a residentes en otras comunidades autónomas se dejaron sentir en las ventas totales. El crecimiento de la demanda no se trasladó a un aumento de la actividad constructora y el número de viviendas iniciadas se contrajo en 2014, en buena parte por el mayor número de viviendas nuevas sin vender existente en la región. Como respuesta, la evolución del precio de la vivienda fue menos favorable que la media nacional. Por tanto, la recuperación del sector en la región avanza más lentamente que la media.

Las ventas de vivienda en Murcia cerraron con un crecimiento inferior a la media: mientras en la región el número de operaciones fue el 11,6% mayor que 2013, en el conjunto del país el aumento interanual fue del 21,6%. La explicación a este comportamiento diferencial se sustenta en dos factores. El primero está asociado al **menor dinamismo de la demanda extranjera**: en Murcia el peso de la demanda extranjera se elevó al 21,2% del total en 2014, por tanto, un menor crecimiento de la misma es más sensible en las cifras globales. El segundo responde a un **deterioro de las ventas a residentes en otras regiones españolas (segunda residencia)** del 23% interanual que, como consecuencia de la significatividad del peso de este segmento en el mercado murciano (17% del total frente al 12% de media en España), se dejó sentir en las ventas totales. Por su parte, la demanda residencial mostró un comportamiento positivo y creció algo más que la media nacional (20,8% frente al 18,7% interanual).

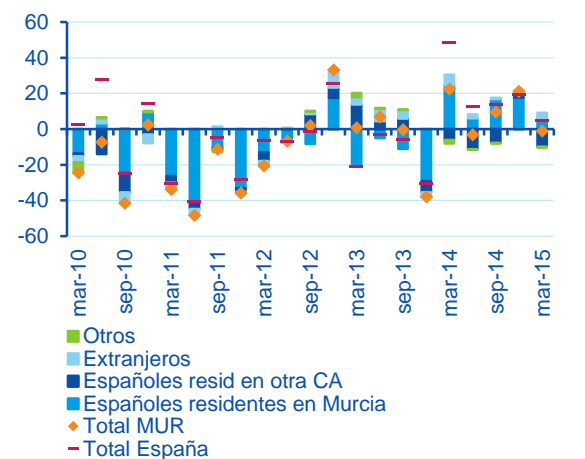
Por su parte, en los primeros tres meses del año en curso las ventas mostraron una corrección (-1,2% a/a). A escala nacional también se observó una moderación del crecimiento de las ventas en el 1T15 (4,5% a/a), que podría responder al agotamiento de un efecto base derivado de los niveles mínimos de ventas alcanzados durante 2013. En el caso de Murcia, el segmento de demanda causante del deterioro en este periodo fue el asociado a los compradores residentes en otra comunidad autónoma, que sufrió un descenso del 47% a/a, ya que tanto las compras de residentes como las de extranjeros evolucionaron menor que la media (véase el Gráfico 3.9).

**El peor tono de la demanda frente a la media nacional se reflejó también en el precio de la vivienda.** Así, según la estadística de precios publicada por el Ministerio de Fomento, en 2014 la vivienda en Murcia se abarató en torno al 4,5%, más de 2 pp que la media nacional (-2,3%). Esta evolución diferencial también se observó en el primer trimestre del año: mientras en España el precio de la vivienda se mantuvo prácticamente estable respecto al 1T14, en Murcia la vivienda se contrajo el 1,3% en el mismo periodo.

**Por su parte, en 2014 la iniciación de viviendas en Murcia volvió a deteriorarse tras el pequeño aumento en 2013.** En particular, los visados aprobados para construir nuevas viviendas se redujeron el 6,3% en el pasado año (véase el Gráfico 3.10), lo que contrasta con el crecimiento del 2% en el conjunto del país. En el inicio de 2015, la actividad se mantuvo en niveles similares a los de la segunda mitad del año anterior. Así, en el primer trimestre los visados cayeron el 4,5% (CVEC) respecto al 4T14, una variación que contrasta con el crecimiento del 31,8% t/t de media en España. Este comportamiento diferencial podría estar respondiendo a la peor evolución de las ventas y a un mayor exceso de inventario que la media debido a un volumen de viviendas nuevas sin vender superior. Con ello, **la actividad constructora continúa instalada en niveles mínimos.**

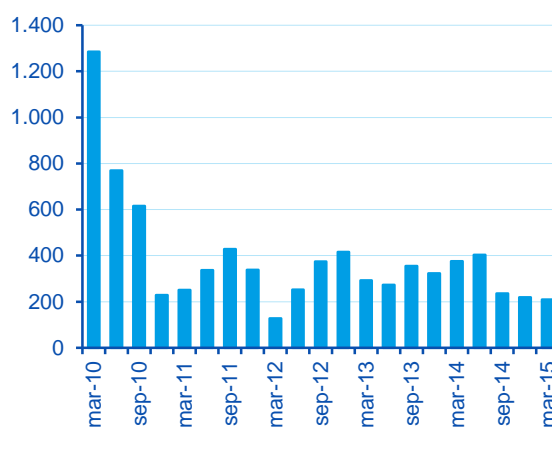


Gráfico 3.9  
Murcia: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en pp)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10  
Murcia: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

## Las exportaciones de bienes murcianas continúan creciendo

El sector exterior volvió a acelerarse en 2014. Tras una ligera desaceleración en 2013, **las exportaciones murcianas aumentaron un 11% en 2014, superando por primera vez los 10.000 millones de euros y erigiéndose como un elemento de dinamismo para la economía regional junto a la ya mencionada mejora del consumo interno.** Este crecimiento es aún más notable al descontar la evolución de los precios, especialmente al tener en cuenta la caída del precio del petróleo y su relevancia en las exportaciones de la región. De este modo, las ventas al exterior en términos reales crecieron un 14%, sustancialmente por encima del incremento nacional (España, +2,8%). La senda de depreciación del euro frente a las principales divisas en la segunda mitad del año y la disminución de los costes de transporte, ligada a la caída de los precios del petróleo, favorecieron la apertura exterior de los productos murcianos.

Por sectores, y como viene siendo habitual, desde 2012 tras la remodelación de la refinería de Valle de Escombreras, **los productos energéticos volvieron a ser el pilar fundamental de las exportaciones murcianas, con una aportación al crecimiento 2014 de 9,3 p.p, que explica el 85% del aumento de las ventas.** Junto a éstas, las semimanufacturas y los alimentos (con contribuciones de 1,6 pp y 0,7 pp) fueron los sectores que alcanzaron un mayor crecimiento.

Los datos conocidos de 2015 arrojan luces y sombras. Las exportaciones hasta abril han disminuido un 1,2% frente al mismo periodo del ejercicio anterior. No obstante, esta caída se debe a la disminución de las exportaciones energéticas, ligadas en gran medida a una caída cercana al 40% del precio del petróleo. Así, **descontando la evolución de los precios, las exportaciones estarían creciendo un 8,7% en términos reales.** Más aún, obviando el sector energético, cuyas ventas están sujetas a una alta volatilidad, las exportaciones murcianas habrían superado los 2.300 millones en los cuatro primeros meses del año, creciendo a tasas próximas al 8% anual en 2015 gracias a las ventas de alimentos y semimanufacturas (véase el Gráfico 3.11).

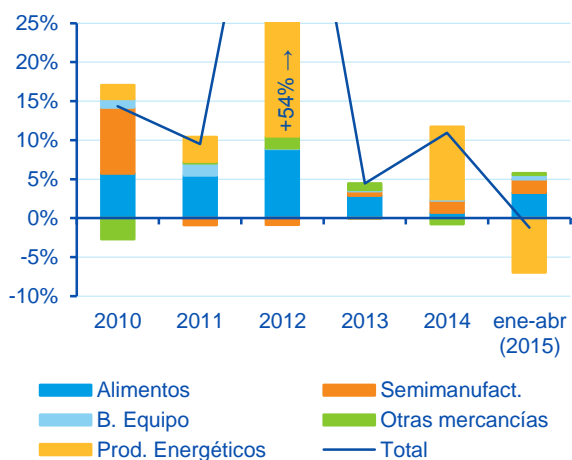
Por su parte, **la mejora en la demanda interna ha propiciado un incremento de las importaciones de consumo que, junto al efecto arrastre fruto del crecimiento de las exportaciones, ha resultado en un crecimiento en 2014 del 1,8% a/a (11,9% en términos reales) de las compras del exterior.** En concreto, las semimanufacturas, las manufacturas de consumo y los bienes de consumo duradero han sido los principales agentes de este crecimiento con contribuciones de 0,9 pp, 0,6pp y 0,2 pp respectivamente. Los

datos conocidos hasta abril de 2015 muestran una caída interanual del 25%. No obstante, al igual que ocurre en el caso de las exportaciones, esta evolución está condicionada por la caída del precio del crudo y la alta volatilidad de las ventas y compras de esta partida.

En síntesis, tras un crecimiento del PIB nominal del 0,9%, **el saldo por balanza comercial mejoró en 2014 3 pp hasta situarse en un -6,5% del PIB murciano** (España -2,3%). No obstante, descontando el efecto energético sobre el sector exterior, el saldo por balanza comercial habría empeorado 0,3 pp hasta situarse en un superávit del 10,9% del PIB regional (véase el Gráfico 3.12).

Gráfico 3.11

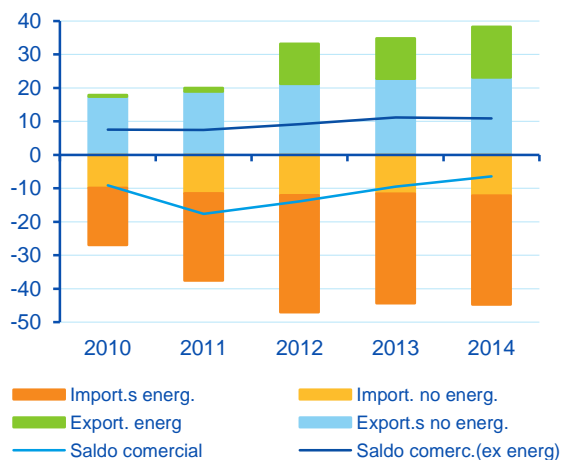
**Murcia: exportaciones de bienes por productos (aportación p.p., a/a, nominal)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.12

**Murcia: balanza comercial (% del PIB)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

## El turismo consolida la buena evolución del sector exterior

Apoyado en parte en la recuperación de la economía española, **el sector turístico murciano continuó incrementando su actividad en 2014** a un ritmo similar al de España en términos de número de viajeros, y superior al tener en cuenta las pernoctaciones. Como ya ocurriera en 2013, la aportación, tanto al crecimiento de viajeros como al de pernoctaciones, la realizan de igual manera los turistas nacionales y los extranjeros.

Más concretamente, las encuestas de ocupación publicadas por el INE reflejan un **incremento del número de visitantes y de las pernoctaciones (nacionales y extranjeros) tanto en hoteles como en alojamientos rurales, apartamentos y campings**. El sector hotelero, que acoge a cerca del 80% de las visitas, registró un crecimiento del número de viajeros similar al de España (4,7%), donde, junto al crecimiento del turismo nacional (+2,9%), principal mercado de la región, destacó, nuevamente, la aceleración del turismo no residente, tanto en el número de visitantes como en pernoctaciones (+12,8% y 17,2% respectivamente).

Por su parte, los datos anuales proporcionados por FRONTUR elevan este crecimiento hasta el 29,6% (España 7,1%), registrando una entrada superior a los 800 mil turistas extranjeros en la región (segundo máximo histórico tras 2009). Igualmente destacable es **el crecimiento del 14,7% del gasto medio diario por persona (España 0,9%) que se traduce en un incremento del gasto turístico total del 44% en 2014** (España 6,5%) hasta alcanzar el máximo histórico de 875 millones de euros.

**Los datos del primer trimestre de 2015 mantienen un crecimiento trimestral de la entrada de turistas en los hoteles** en torno al (+1,5% t/t CVEC), mostrando una continuidad del ritmo de expansión del ejercicio anterior. La mejora de la coyuntura económica europea y la caída de los costes de transporte permitirán mantener una evolución positiva que ya comienza a palpase con la visita esperada de 32.000 cruceristas



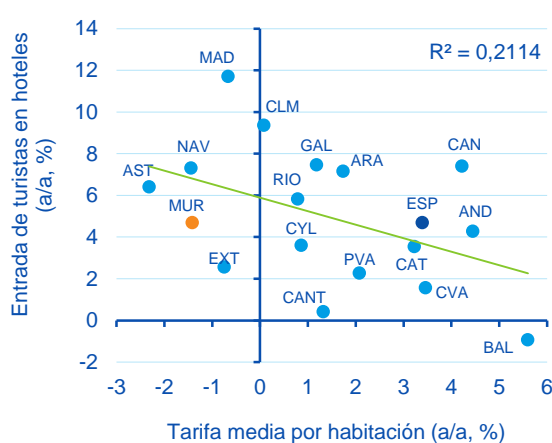
entre julio y agosto. Asimismo, la depreciación del euro frente a las divisas más importantes (principalmente el dólar y la libra) y la mejora de la demanda interna española, junto con las ganancias de competitividad-precio experimentadas en los últimos años (véase el Gráfico 3.14), permitirán un crecimiento sostenido en el conjunto del año.

Gráfico 3.13  
**Murcia: entrada de turistas extranjeros y gasto total (miles de personas y millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.14  
**Murcia y España: tarifa media por habitación y entrada de turistas en hoteles (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

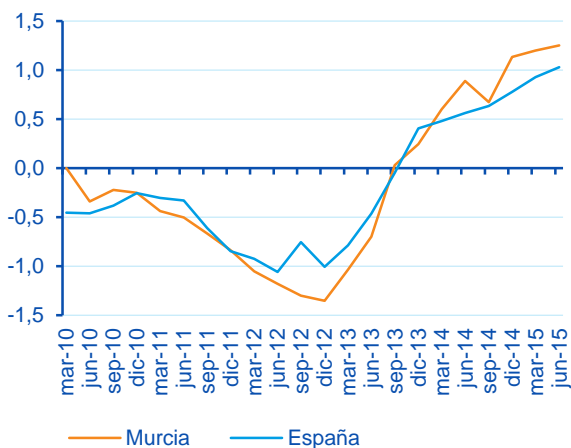
## El mercado de trabajo murciano continúa mostrando signos de mejora

En línea con la evolución observada en los indicadores de actividad, **el mercado de trabajo murciano continuó a lo largo de 2014 la tendencia de mejora iniciada el año anterior**. Así, y gracias al dinamismo de la actividad, el número de afiliados medios a la Seguridad Social creció un 1,9% (España, 1,6%), lo que supone cerca de 19.000 nuevos afiliados en la región entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014. La tendencia se mantiene en el presente ejercicio, con crecimientos próximos al 1,2% (cvec) trimestral que han permitido la creación de 12.000 nuevos empleos en el primer semestre del año.

Los datos de paro registrado facilitados por el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) ofrecen una visión similar a la afiliación. **Para el conjunto de 2014 el número de parados medios se redujo en Murcia un 6,7%** (España -5,6%) respecto al año anterior. Los datos conocidos del primer semestre del año muestran una aceleración del ritmo de reducción del número de desempleados, con tasas en torno al 4% trimestral CVEC.

Gráfico 3.15

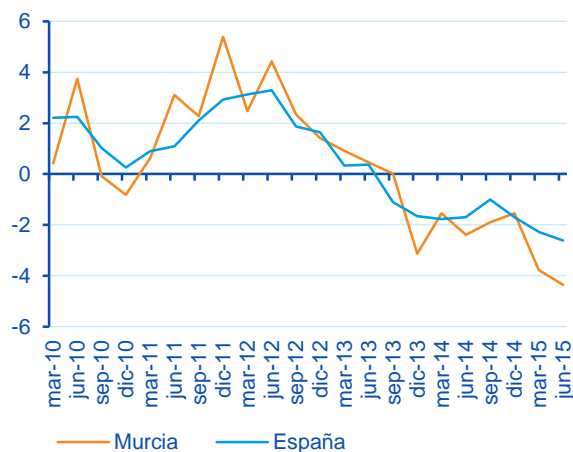
**Murcia y España: afiliación media a la Seguridad Social (% t/t; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.16

**Murcia y España: paro registrado (% t/t; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

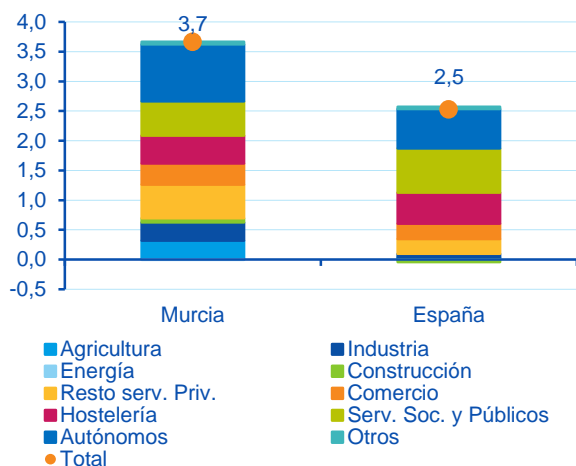
En términos sectoriales y con una visión más amplia, la creación de empleo observada desde mediados de 2013, más intensa en Murcia que en el conjunto nacional (véase el Gráfico 3.17), ha venido explicada en gran medida por contribuciones sustanciales tanto de la industria como servicios. Ambos sectores, junto al mayor incremento de autónomos han marcado la diferencia respecto al crecimiento de la afiliación en España en este último periodo. Detrás de este comportamiento se puede observar **una migración de mano de obra desde los sectores más castigados por la crisis, como el de la construcción, hacia aquellos más orientados a los servicios e industria**, así como hacia el empleo por cuenta propia, especialmente el vinculado con las actividades profesionales y el comercio.

**Por su parte, y tras registrar un crecimiento del número de ocupados del 3,0% en 2014, la Encuesta de Población Activa (EPA) muestra cifras contradictorias con la señal lanzada por los datos de afiliación y paro durante el primer trimestre de 2015.** De forma análoga a lo ocurrido en el agregado nacional<sup>21</sup>, las cifras de ocupación de la EPA decepcionaron, mostrando una caída del 2,3% trimestral (1,7% una vez corregida de variaciones estacionales) en el número de ocupados en la región. Pese a esto, y en un entorno de disminución de la población activa durante el primer trimestre del año (-2,1% cvec), la disminución del número de parados (-3,3%) ha permitido continuar la senda descendente de la tasa de paro hasta el 26,3% (véase el Gráfico 3.18). Con todo, estas cifras suponen que la tasa de desempleo mantenga un diferencial negativo con el conjunto de España y se sitúe todavía casi 20 pp por encima de su nivel en 2007.

21: Para un análisis más detallado, véase el Flash España de 23 de abril 2015, disponible en <https://www.bbva-research.com/publicaciones/espana-la-epa-del-1t15-decepciona/>

Gráfico 3.17

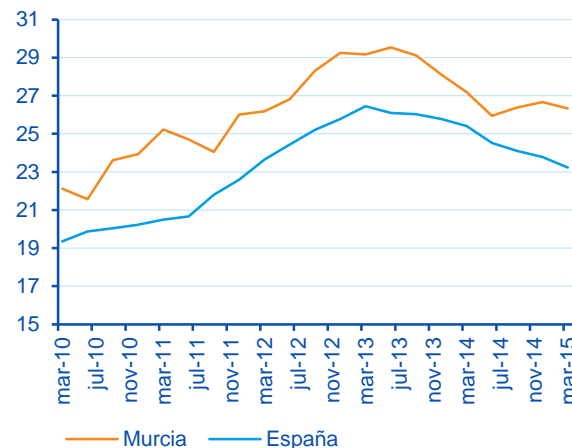
**Murcia y España: crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social por sectores durante el periodo de creación de empleo (4T14 vs. 2T13, p.p., CVEC)**



Agricultura incluye el Régimen General Agrario.  
Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.18

**Murcia y España: tasa de paro (% CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Murcia debe avanzar en la mejora de la empleabilidad de sus trabajadores

La mejora del mercado laboral, pese a los avances mostrados en los últimos trimestres, continúa siendo uno de los retos de mayor envergadura para la economía española y murciana. Los desequilibrios todavía presentes provocan que la región, aún con una tendencia positiva similar a la nacional en los indicadores del mercado de trabajo, mantenga una de las tasas de desempleo más elevadas que el agregado del país, con una brecha respecto a la tasa de paro nacional que ronda los 4 p.p.

Es por ello por lo que resulta interesante tratar de ahondar un poco más en los elementos que definen al mercado laboral regional y, particularmente, lo que hace que la convergencia con el resto de España sea tan difícil. El Instituto Nacional de Estadística comenzó a publicar recientemente el detalle por CC. AA. de Estadística de Flujos de la Población Activa. Con periodicidad trimestral, y publicadas desde el segundo trimestre de 2005 hasta el primero de 2015, estas series dan información de las transiciones de un estado a otro del mercado laboral en cada comunidad autónoma.

El Cuadro 3.1 muestra los principales resultados para Murcia y España en tres periodos distintos: el periodo de expansión hasta el último trimestre en el que se registró un crecimiento del empleo previo a la crisis (2T05-1T08), el periodo de caída del empleo (3T08-2T13), y desde el primer trimestre en el que el empleo inicia su recuperación hasta la actualidad (3T13-1T15). Los principales resultados se pueden resumir en los siguientes puntos:

- 1.a) **La probabilidad de que un empleado en el trimestre actual también lo estuviera en el trimestre anterior es ligeramente inferior en Murcia que en España tanto en el periodo previo a la crisis, como durante ella y después.**
- 1.b) **Sin embargo, la posibilidad de que un murciano que esté ocupado estuviera desempleado en el trimestre anterior es superior a España en todos los periodos estudiados, especialmente durante la recesión y la recuperación económica.**
- 1.c) **Además, la probabilidad de encontrar trabajo siendo inactivo el trimestre anterior es también ligeramente superior en Murcia, aunque el diferencial se ha ido reduciendo progresivamente.**

2.a) Análogamente, **la probabilidad de transitar al desempleo estando ocupado en el trimestre anterior es mayor en Murcia que en España** tanto en la expansión como durante la crisis y ahora en la salida.

2.b) Por otro lado, **la probabilidad de continuar parado estándolo ya en el trimestre anterior era menor en Murcia que en España durante la etapa de creación de empleo y durante la crisis**. Sin embargo, esta probabilidad se ha ido igualando. Además, también es destacable el fuerte crecimiento de la probabilidad de permanecer en el paro en la actualidad en relación al periodo de crecimiento del empleo previo a la crisis, lo que refleja ciertas rigideces en el mercado laboral, tanto a nivel nacional como regional, que resulta imprescindible disminuir para poder reducir esta probabilidad.

2.c) Por último, **la probabilidad de convertirse en activo, pero no encontrar un trabajo, se haya reducido considerablemente**. Sin embargo, estas ratios se mantienen aún en niveles muy elevados.

Cuadro 3.1

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

| Situación actual | Situación previa | 2T05-1T08 |        | 2T08-2T13 |        | 3T13-1T15 |        |
|------------------|------------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|                  |                  | Murcia    | España | Murcia    | España | Murcia    | España |
| Ocupación        | Ocupación        | 91.9      | 92.7   | 90.9      | 92.9   | 90.1      | 92.5   |
|                  | Paro             | 3.3       | 3.3    | 6.0       | 4.5    | 7.0       | 5.4    |
|                  | Inactividad      | 4.7       | 3.9    | 3.1       | 2.5    | 2.4       | 2.1    |
| Paro             | Ocupación        | 33.5      | 28.5   | 21.9      | 18.9   | 16.1      | 13.8   |
|                  | Paro             | 37.2      | 41.0   | 61.7      | 63.2   | 68.0      | 70.7   |
|                  | Inactividad      | 29.9      | 29.6   | 16.3      | 17.8   | 16.1      | 15.4   |

Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Escenario 2015-2016: cuatro factores impulsan la actividad murciana

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, las innovaciones incorporadas al escenario macroeconómico y la inercia mostrada por la demanda interna durante 2014 motivan una revisión al alza de las cifras de crecimiento de la economía murciana y auguran **un escenario de crecimiento sostenido en el horizonte de previsión. Concretamente se espera un aumento del PIB en torno al 3,2% en 2015 y el 2,6% en 2016**. Este ritmo de expansión permitirá una creación neta de empleo en torno a las 38 mil personas al final de este bienio y, dada la evolución esperada de la población activa, **podría suponer una reducción de la tasa de paro hasta el 23% a finales de 2016**.

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

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

**Con los últimos datos disponibles, el precio del petróleo se sitúa cerca de los 60 dólares por barril de Brent, sustancialmente por debajo del precio medio de 2014** (véase el Gráfico 3.19). A pesar de que la incertidumbre acerca de la naturaleza de esta perturbación continúa siendo elevada, la información conocida sugiere que, en su mayoría, se corresponde con factores de oferta. Entre estos cabe destacar la producción de

crudo no convencional en EE. UU. (*shale-oil*), la decisión de la OPEP (avalada, principalmente, por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas productoras a pesar de la presión en los precios y, por último, el poco efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo en Libia. Dada la elevada dependencia energética de la economía española y de los costes de transporte para el turismo, al tratarse principalmente de un *shock* de oferta, se está produciendo un impacto neto positivo sobre la actividad, que aumenta la renta disponible de las familias y reduce los costes de transporte y producción de las empresas, favoreciendo al consumo, la inversión y, especialmente, la llegada de turistas. Concretamente, y siguiendo la metodología detallada en el Recuadro 2 de esta publicación, las estimaciones de BBVA Research apuntan a **que una caída del 40% del precio del petróleo (en los últimos 4 trimestres), podría impulsar el PIB regional en torno a 1,2 p.p. en 2015 fruto de la disminución de los costes de energía y transporte.**

## ii) La política monetaria seguirá siendo expansiva

**Dada la debilidad de la recuperación de la economía europea, las bajas tasas de inflación y la incertidumbre política, el BCE está actuando con contundencia.** En particular, el Consejo de Gobierno (CG) de la autoridad monetaria decidió en su reunión de enero la ampliación de su programa de compra de activos<sup>22</sup>, que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa supondrá una inyección de liquidez de al menos 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales) desde marzo de este año y, al menos, hasta septiembre del 2016 (o hasta que el BCE considere que la inflación ha recuperado una senda acorde con su objetivo, una tasa cercana pero por debajo del 2%)<sup>23</sup>. Estas medidas, junto con el mantenimiento del tipo de interés de referencia principal en su mínimo histórico (el 0,05%) y el programa de operaciones focalizadas de refinanciación de largo plazo (TLTRO), **suponen una herramienta de política monetaria adecuada para combatir la baja inflación, y mantener en niveles reducidos los tipos de interés a largo plazo** (alrededor del 2,1% en el bienio 2015-2016 para España, 50 p.b. menos que en 2014)<sup>24</sup>.

Lo anterior, y el hecho de que la FED finalmente comenzará la etapa de subidas de interés antes de finales de año, están prolongando la senda de depreciación del euro, que se situará en torno a la paridad en el promedio de 2015. **Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% respecto a su valor en 2014 podría impulsar algo más de 0,8 p.p. la economía murciana en 2015** (véase el Recuadro 2).

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

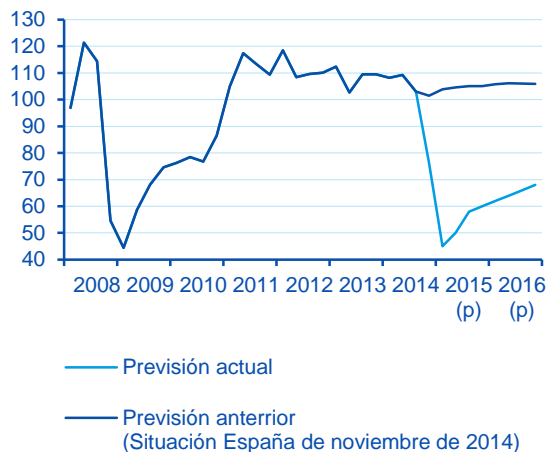
Por último, el proceso de compra de activos permite mantener estables los indicadores de tensiones financieras, que han mostrado en el pasado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional (véase el Gráfico 3.20). No obstante, este mecanismo no contempla una mutualización total del crédito, lo que podría ralentizar el proceso de reducción de la fragmentación bancaria.

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

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

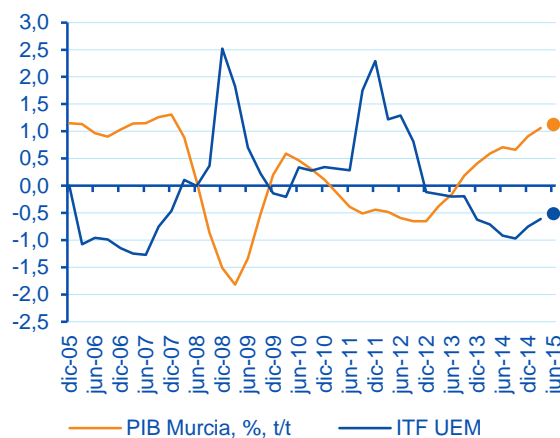
24: En el recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al 4T14, se estima que acciones como el TLTRO podrían añadir al crecimiento del PIB español entre 0,2 y 0,8 p.p., aunque sólo en el corto plazo. Véase: [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana\\_4T14-web.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014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

Gráfico 3.19  
Escenario de precios del petróleo  
(US\$ por barril Brent)



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.20  
Índice de tensiones financieras de BBVA para la UEM y crecimiento del PIB de Murcia según MICA-BBVA (t/t, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Bloomberg

### iii) El crecimiento externo recupera dinamismo

En lo que respecta al sector exterior, la economía europea, principal socio comercial de la región, está acelerando su crecimiento. **Así, el crecimiento de la economía mundial para el bienio 2015-2016 anticipa una demanda sólida tanto de las exportaciones de bienes regionales como del turismo de no residentes.**

Hacia delante, la depreciación del euro apoya el proceso de sustitución de importaciones desde el extranjero, mientras que un precio del petróleo que en media se mantendrá por debajo del observado en el año anterior permite reducir los costes de transporte de las exportaciones. Estos dos factores, junto a la recuperación de la economía europea y la aceleración de la demanda interna española, respaldan el crecimiento de las exportaciones y el sector turístico murciano (véase el Gráfico 3.21).

### iv) La demanda interna se acelera

**Varios factores subyacen a la recuperación de la demanda interna regional, tanto del consumo como de la inversión.** Entre ellos destacan la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa de que los tipos de interés se mantengan históricamente bajos, la restauración de la confianza y el ajuste del ahorro, la recuperación de la renta disponible real de las familias -asociada a la creación de empleo, la caída del precio del petróleo y la reducción del IRPF-, la mejora en las condiciones de financiación de empresas y familias y la política fiscal apoyada en un mejor entorno cíclico.

Respecto a la política fiscal, hay varios puntos que condicionan las previsiones. En primer lugar, **la implementación de políticas expansivas, como la disminución del IRPF, seguirá impulsando el consumo interno.** Con todo, la Consejería de Economía y Hacienda espera que la mejora cíclica de la economía, el aumento de las entregas a cuenta y la mayor recaudación de tributos de gestión propia permitan un incremento de los ingresos no financieros del 5,1% en 2015 respecto a las previsiones iniciales de 2014<sup>25</sup>.

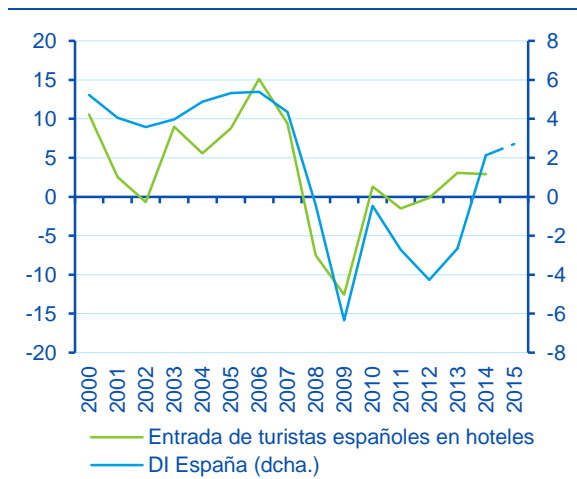
25: Para una información más detallada, véase Proyecto de Ley de Presupuestos 2015, disponible en: <http://www.carm.es/chac/presupuestos2015/web/presupuestos.html>

En segundo lugar, pese a un nivel de deuda superior al 25% del PIB regional (véase el Gráfico 3.22), la disminución de los costes de financiación -donde destaca la disminución del tipo de interés hasta el 0% del Fondo de Liquidez Autonómico (FLA)- y del Plan de Pago a Proveedores y la mejora de las condiciones en los préstamos adquiridos a través del FLA, podrían suponer un **ahorro para las arcas públicas de alrededor de 230 millones de euros (0,8% del PIB regional)**, y este aumento de liquidez podría estar siendo utilizado para incrementar el gasto público. En este sentido, la Consejería ha presupuestado un crecimiento del 3,7% de los gastos no financieros frente a los presupuestos iniciales de 2014.

Este comportamiento aumentaría la incertidumbre respecto a la senda que seguirán las finanzas públicas. En particular, lo anterior sumado a un déficit fiscal que en 2014 casi triplicó duplicó el objetivo de déficit al situarse por cerca del 2,8% del PIB hace que, en ausencia de medidas adicionales a las conocidas hasta la fecha, sea **improbable que se consiga la reducción del déficit hasta niveles que cumplan los objetivos de estabilidad presupuestaria en 2015**. Hacia delante, por tanto, es necesario un plan creíble y detallado que permita reducir la incertidumbre y minimice los efectos sobre el crecimiento.

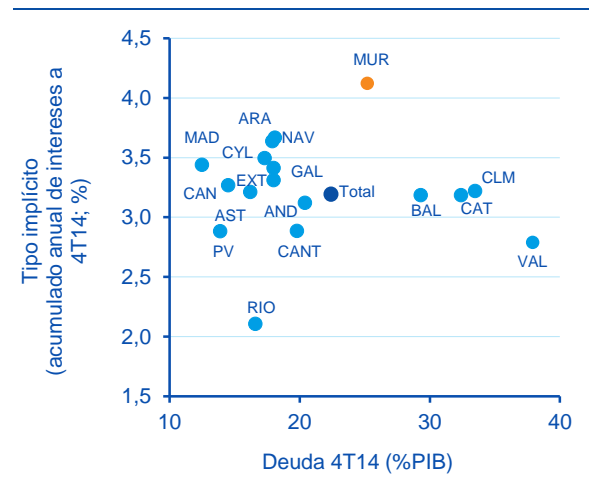
Por su parte, y aunque todavía incipiente, **la recuperación iniciada por el mercado inmobiliario en los primeros compases de 2015 podría tener continuidad en el próximo bienio asociada a la mejora del escenario de crecimiento en España y Murcia**. Los datos de los últimos trimestres revelan que el sector inmobiliario en Murcia parece haber dejado atrás la corrección. Teniendo en cuenta el escenario de crecimiento económico en el corto y medio plazo, se espera que la venta de viviendas crezca en la región en los próximos trimestres, lo que favorecerá también la progresión de la actividad constructora.

Gráfico 3.21  
**Murcia: entrada de viajeros nacionales en hoteles y crecimiento de la demanda interna española (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.22  
**CC. AA.: deuda pública y tipo implícito del coste de la deuda**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE



Estos factores permiten prever un crecimiento del PIB murciano del 3,2% y el 2,6% en 2015 y 2016 respectivamente, y la creación de 38 mil empleos

**El dinamismo esperado de la economía generará una progresiva dinamización del mercado laboral y contribuirá a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo<sup>26</sup>.**

En conjunto, **se espera un incremento de 38 mil ocupados en la región** en el bienio 2015-2016 hasta el entorno de los 566 mil ocupados a finales del siguiente año (véase el Gráfico 3.23). Este crecimiento, significará sumar 14 trimestres con una senda positiva de creación de empleo, que permitirá recuperar cerca del 40% del empleo perdido durante la crisis, desde su máximo en el primer trimestre de 2008 (646 mil ocupados). Con todo, continúa siendo imprescindible aumentar los esfuerzos adicionales para tratar de incrementar la empleabilidad de la población en desempleo y acelerar el ritmo de recuperación del mercado de trabajo.

## El escenario no está exento de riesgos

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

**En Europa**, una consecuencia no deseada de **las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera** al no contemplar una mutualización total del riesgo. Además, **Europa afronta un complicado entorno político**, caracterizado actualmente por una dura negociación entre las instituciones y el Gobierno griego que ha elevado la incertidumbre y amenaza la recuperación. No obstante, y aunque no hay que minusvalorar los riesgos, tras los avances de los últimos años (particularmente la Unión Bancaria), España y Europa están mejor preparadas para hacer frente a posibles escenarios adversos.

**Por último, España se enfrenta al reto de conseguir que el crecimiento sea sostenido y sostenible.** La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación termine de llegar al conjunto de la sociedad y el crecimiento del consumo no sea exclusivo de las clases medias y los hogares con más ingresos. Dado el diferencial de esta región con la media española en términos de la tasa de paro, este reto es aún más acuciante para Murcia. Además, la mejora del empleo debe ser compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente.

**En Murcia, el dinamismo de las exportaciones de servicios (especialmente el turismo) debe ser acompañado por crecimiento de las ventas exteriores de bienes.** Más allá del efecto por el fuerte crecimiento de 2014, existe el riesgo de que, ante el crecimiento de la demanda interna, el proceso de internacionalización se estuviera ralentizando. Esta posibilidad es un riesgo a monitorizar, ya que la fortaleza de la recuperación depende en buena medida de la consolidación de la tendencia al alza en las exportaciones de bienes y servicios. Para ello es imprescindible **un marco regulatorio óptimo, que permita el crecimiento del tamaño de la empresa en aras de potenciar su productividad e internacionalización.** En este sentido, es destacable que el número de empresas murcianas con 50 empleados sea un 40% menor al número de empresas con 49 empleados<sup>27</sup>, cifra a partir de la cual la compañía puede tener un comité de empresa, el desembolso del IVA pasa a ser mensual y el pago fraccionado del Impuesto de Sociedades sube del 18% al 21%. Asimismo, se observa un menor uso de las TICs por parte de las empresas murcianas, con menores niveles de formación en tecnología, menor uso de ordenadores y menor difusión de dispositivos portátiles entre los empleados. Asimismo, la región debe trabajar en reducir ciertos desequilibrios que se generaron en

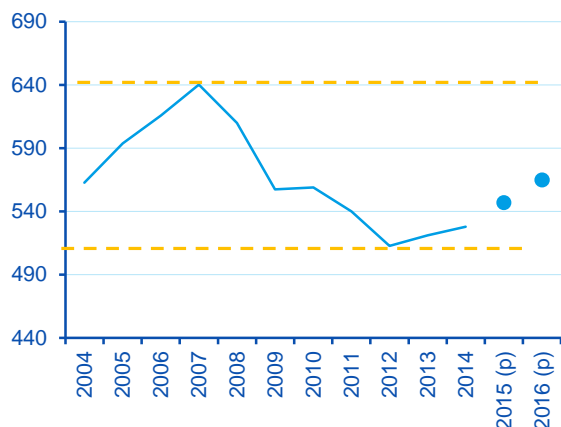
26: Una propuesta de reforma del mercado de trabajo español que contribuiría a acelerar la creación de empleo y a reducir la dualidad se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 disponible en [https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana\\_1T15-web\\_vf.pdf](https://ww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

27: Fuente: BBVA Research a partir de Bureau van Dijk - Sabi



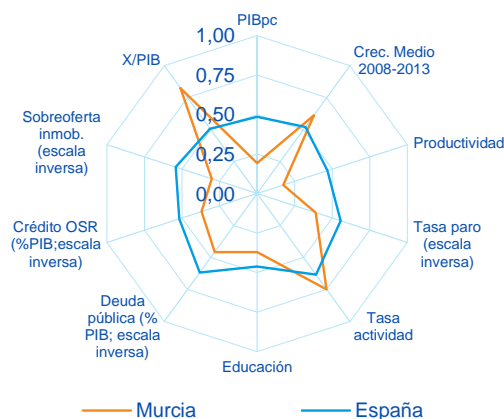
el periodo expansivo y que se han corregido a un ritmo más lento. Entre ellos destacan el excesivo apalancamiento de la economía murciana y el alto nivel de sobreoferta inmobiliaria (véase el Gráfico 3.24).

Gráfico 3.23  
Murcia: ocupados EPA (miles)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.24  
Murcia y España: radar de fortalezas estructurales



Fuente: BBVA Research a partir de INE, BdE, Ministerio de Fomento y A. de la Fuente

Además, pese a la mejora reciente del mercado laboral, es imperiosa una aceleración en los ritmos de creación de empleo, en tanto que el desempleo supone un lastre para la mejora de la renta y el proceso de convergencia con las principales regiones de España (véase el Gráfico 3.25) y Europa. Así, **buena parte de los retos a los que se enfrenta Murcia están vinculados al mercado laboral**. Entre ellos destacan la **reducción de la tasa de desempleo** (especialmente el de larga duración), **el incremento de la tasa de actividad de jóvenes y mayores de 54 años** (véase el Recuadro 3 de esta publicación) y **los avances en la capacitación del capital humano**.

A este respecto, son positivos los **esfuerzos realizados por incentivar la contratación indefinida**, mejorando la progresividad de las bonificaciones a las cuotas empresariales a la Seguridad Social (primeros 500 euros). En todo caso, este tipo de impulsos siguen siendo insuficientes para resolver de forma definitiva el problema de la dualidad del mercado laboral español, que requiere un cambio sustancial del sistema de contratación que reduzca la temporalidad<sup>28</sup>.

Para mejorar el capital humano, es importante disminuir la todavía **elevada ratio de abandono escolar**. Pese a una ligera reducción en los años de la crisis, la región se sitúa por encima de la media española y **se encuentra todavía lejos de la de la media de la UE-15<sup>29</sup>** (véase el Gráfico 3.26), lo que limita la aceleración de los niveles de capital humano al ritmo exigido para continuar acercándose al grupo de regiones líderes en Europa. Más aún, aunque se pudiese solucionar relativamente rápido este problema durante los próximos años, los desequilibrios acumulados durante la crisis, particularmente en el mercado laboral, hacen necesarias acciones adicionales que se concentren en aquellos trabajadores que habiendo abandonado el sistema educativo se encuentran ahora sin trabajo y con la necesidad de reconvertirse. Así, es bienvenida la **reforma del sistema de formación profesional para el empleo<sup>30</sup>**, que acierta en el diagnóstico sobre buena parte de los obstáculos que impiden la reinserción de los desempleados. En particular, la reforma avanza hacia

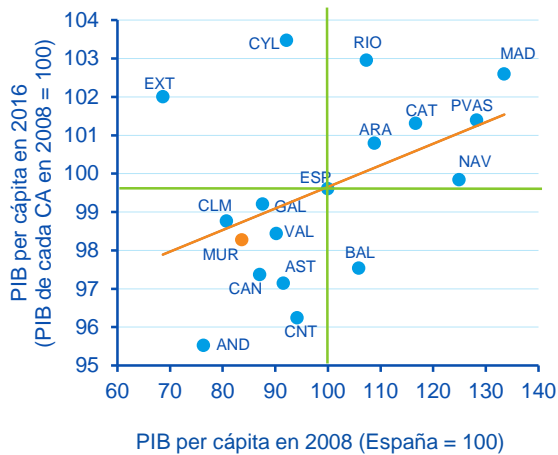
28: Para más información, véase "Medidas para favorecer la contratación indefinida", disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/espana-medidas-para-favorecer-la-contratacion-indefinida/>

29: Véase Eurostat Regional Yearbook 2014 disponible en: <http://ec.europa.eu/eurostat/publications/regional-yearbook>

30 Véase Situación España 2T15 <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana-segundo-trimestre-de-2015/>

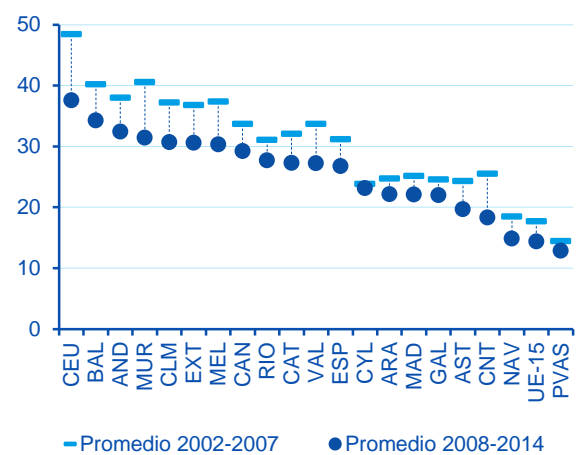
incrementar la empleabilidad de los trabajadores, adecuando mejor los contenidos de los cursos a las necesidades del tejido productivo y fomentando la competencia entre proveedores. Dada la heterogeneidad de los desempleados, es necesario reequilibrar los esfuerzos formativos hacia los individuos con mayores dificultades de inserción laboral. Además, se recomienda la puesta en marcha cuanto antes de procesos de evaluación y control rigurosos que permitan discriminar qué acciones formativas son las más eficaces para cada colectivo.

Gráfico 3.25  
CC. AA.: PIB pc en 2008 y 2016 (España =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, BdE, Ministerio de Fomento y A. de la Fuente

Gráfico 3.26  
Tasa de abandono escolar temprano (% de población entre 18 y 24 años que ha completado, como máximo, la educación secundaria de primera etapa y no recibe formación)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Educación, Cultura y Deporte

Cuadro 3.2

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

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

(p): previsión

Fecha: mayo 2015

Fuente: BBVA Research e INE

## Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Murcia: resultados del 2º Trimestre de 2015<sup>31</sup>

**La actividad económica en Murcia volvió a mejorar en el segundo trimestre de 2015** según la mayoría de encuestados, tras alcanzar el máximo de la serie histórica entre enero y marzo y acumulando ya nueve trimestres consecutivos de mejora de la actividad. Además, las perspectivas para el tercer trimestre de 2015 se mantienen en terreno positivo (véase el Gráfico R.1.1), lo que está en línea con los principales indicadores de actividad coyunturales de la región. Concretamente, según más de un 41% de los encuestados, la economía murciana creció en el segundo trimestre del año, mientras que algo más de la mitad percibió una estabilización de la misma.

**Por su parte, las perspectivas también dibujan un escenario optimista de cara al tercer trimestre de 2015:** el 55% de los encuestados pronostican una continuidad en el crecimiento de la región. Por el contrario, ninguna de las respuestas refleja riesgos de contracción económica para dicho trimestre.

**A nivel sectorial, ningún indicador se sitúa en terreno negativo** (véase el Cuadro R1.1). Los indicadores más positivos reflejan que la recuperación continúa liderada por los sectores relacionados con los servicios y, especialmente, el turismo. Esto está en línea con los principales indicadores de actividad turística y con el escenario planteado por BBVA Research en esta publicación. Ligado a lo anterior, los encuestados percibieron una mejora sustancial de los indicadores de inversión y empleo en el sector servicios, donde el 80% de los empleados que participaron en la encuesta percibieron incrementos respecto a los niveles del trimestre anterior. Asimismo, casi el 80% de los encuestados percibió una mejora del sector turístico murciano (véase el Gráfico R.1.2). Por su parte, los indicadores que mejoran en mayor medida en relación a la situación de hace un año fueron los relacionados con la construcción, señal

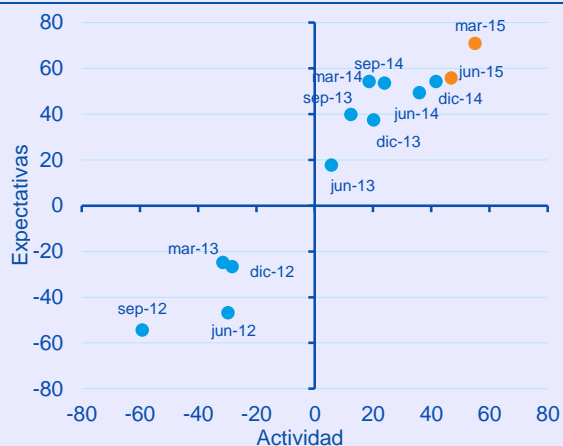
de la recuperación del sector. En sentido contrario, los empleados de BBVA en la región perciben un menor dinamismo tanto en el sector industrial como en la agricultura.

**En el ámbito laboral, los encuestados observan crecimientos en todos los sectores y, en línea con los principales indicadores de actividad de la encuesta, especialmente en el sector servicios,** acumulando ya dos años de señal positiva. En relación a la situación de hace un año, el sector que parece haber mejorado más en términos de empleo es la construcción (+47 p.p.), aunque el avance se ha percibido también en el resto de sectores. Esto, que es consistente con los registros ofrecidos por la Seguridad Social, confirma que la recuperación de la construcción empieza a consolidarse. Con todo, el ritmo aún es débil, lo que se ve reflejado en un saldo diferencialmente menor en relación al del sector servicios.

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que la actividad económica murciana habría continuado creciendo durante el segundo trimestre de 2015. A ello habría contribuido especialmente el sector terciario, como consecuencia de la progresiva recuperación de la demanda interna, y la construcción, que comienza a mostrar signos de recuperación. Por otro lado, las perspectivas de los encuestados para el tercer trimestre de 2015 continúan siendo muy positivas, lo que está en línea con la señal del indicador MICA BBVA-Murcia y refuerza la previsión de BBVA Research para la economía regional, que estima un crecimiento del PIB del 3,2% en 2015.

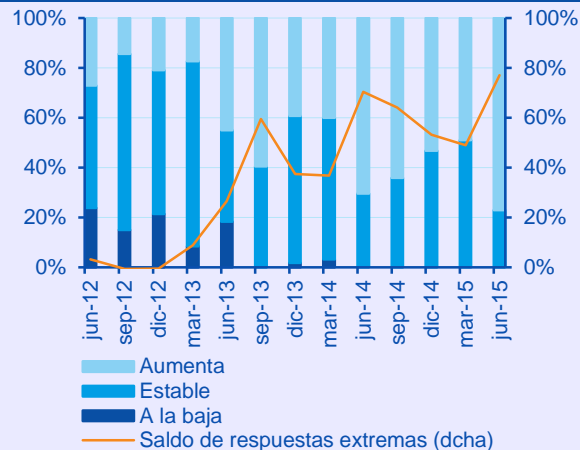
31: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente desde el segundo trimestre de 2012 entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la Comunidad Autónoma. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía del 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana/>

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



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2  
**Turismo en Murcia: Encuesta de Actividad Económica (saldo; p.p.) y viajeros entrados en hoteles (a/a; %)**



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.1.1  
**Resumen de la Actividad Económica en Murcia**

| (% de respuestas)                            | 2º Trimestre 2015 |         |      | 1er Trimestre 2015 |         |      | 2º Trimestre 2014 |         |      |
|--|-------------------|---------|------|--------------------|---------|------|-------------------|---------|------|
|  | Aumenta           | Estable | Baja | Aumenta            | Estable | Baja | Aumenta           | Estable | Baja |
| <b>Actividad Económica</b>                   | 4                 | 36      | 60   | 3                  | 36      | 62   | 4                 | 36      | 60   |
| <b>Perspectiva para el próximo trimestre</b> | 6                 | 40      | 54   | 3                  | 30      | 67   | 6                 | 40      | 54   |
| Producción industrial                        | 1                 | 42      | 57   | 2                  | 43      | 55   | 1                 | 42      | 57   |
| Cartera de pedidos                           | 3                 | 33      | 64   | 3                  | 31      | 66   | 3                 | 33      | 64   |
| Nivel de estocs                              | 3                 | 56      | 40   | 4                  | 53      | 43   | 3                 | 56      | 40   |
| Inversión en el sector primario              | 4                 | 52      | 44   | 3                  | 53      | 44   | 4                 | 52      | 44   |
| Inversión industrial                         | 1                 | 51      | 48   | 2                  | 52      | 46   | 1                 | 51      | 48   |
| Inversión en servicios                       | 5                 | 42      | 52   | 5                  | 44      | 51   | 5                 | 42      | 52   |
| Nueva construcción                           | 2                 | 25      | 73   | 1                  | 20      | 79   | 2                 | 25      | 73   |
| Empleo industrial                            | 1                 | 34      | 65   | 1                  | 33      | 66   | 1                 | 34      | 65   |
| Empleo en servicios                          | 5                 | 37      | 58   | 6                  | 37      | 57   | 5                 | 37      | 58   |
| Empleo en construcción                       | 0                 | 25      | 75   | 0                  | 21      | 79   | 0                 | 25      | 75   |
| Precios                                      | 21                | 61      | 18   | 21                 | 59      | 20   | 21                | 61      | 18   |
| Ventas                                       | 2                 | 34      | 64   | 5                  | 33      | 62   | 2                 | 34      | 64   |
| Turismo                                      | 14                | 58      | 28   | 22                 | 56      | 22   | 14                | 58      | 28   |
| Exportaciones                                | 12                | 62      | 26   | 10                 | 61      | 28   | 12                | 62      | 26   |

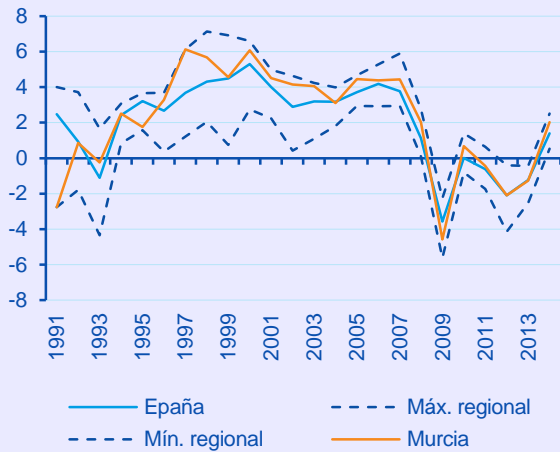
(\*) Saldo de respuestas extremas  
Fuente: BBVA Research (2T13, datos Provisionales)

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

Introducción

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

Gráfico R.2.1  
Murcia y España: crecimiento anual del PIB (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

haciendo uso del componente espacial/comercial entre regiones.

Lo anterior resulta especialmente importante atendiendo al contexto actual, donde varios factores externos están afectando al escenario económico regional. Por un lado, los datos de coyuntura económica europea de los primeros meses de 2015 resultaron mejores de lo esperado, permitiendo una revisión al alza del crecimiento del PIB de la UEM, principal socio comercial de la economía murciana. Por otro, la depreciación del tipo de cambio y la caída del precio del petróleo observada desde finales del verano pasado suponen un viento de cola que potencia la recuperación.

Los resultados presentados en este recuadro señalan que, en el corto plazo, i) las mejores perspectivas de actividad en la UE implican una revisión del crecimiento **un crecimiento adicional de 0,3 puntos porcentuales en el PIB europeo se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al PIB murciano**, que se podría traducir en un impulso de 0,3 puntos porcentuales a la actividad como consecuencia de las estrechas relaciones con los países de la UEM. Asimismo, ii) **una depreciación del 20% del tipo de cambio euro/dólar podría contribuir en 0,8 pp al crecimiento del PIB regional** aumentando la competitividad-precio de los bienes y servicios exportados y fomentando el proceso de sustitución de importaciones. Finalmente, iii) **una caída del 40% del precio del petróleo podría impulsar el PIB de Murcia en torno a 1,2 pp en 2015** fruto de la disminución de los costes de energía y transporte. Estas elasticidades se muestran ligeramente por encima de las estimadas para el agregado nacional, donde estos eventos tendrían un impacto de 0,3 pp, 0,75 pp y 1,0 pp respectivamente. Adicionalmente, se observa que en ambos casos el grado de apertura comercial puede introducir cierta heterogeneidad en el impacto medio esperado de los *shocks* a nivel autonómico. En particular, Murcia,

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



muestra una dependencia de la UEM y una apertura económica y comercial superior a la media. La conjunción de ambos factores podría explicar unos impactos marginalmente superiores a los esperados para el agregado nacional.

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

### Metodología y relación con la literatura

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

interacción del conjunto de la economía española<sup>35</sup>.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

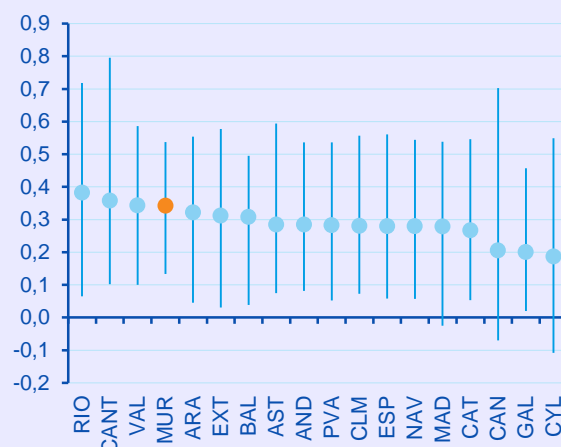
## Resultados

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

En primer lugar, el gráfico R.2.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un escenario donde el PIB en la UEM crece un 0,3% más de lo esperado. La elasticidad del PIB de Murcia respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta en torno a la unidad. De este modo, el impacto de la revisión de crecimiento del PIB de la UEM podría alcanzar los 0,3 pp con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,1 y el 0,5. Este resultado es similar al esperado para el agregado nacional, donde la estimación muestra un impacto en torno a 0,3 pp y un intervalo de confianza acotado entre el 0,06 y el 0,5.

Gráfico R.2.2

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



Fuente: BBVA Research

A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones<sup>40</sup> explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso de Murcia, la dependencia comercial de la UEM es un 4% superior a la observada en el agregado nacional (53% de las exportaciones de bienes murcianos), lo que podría explicar un impacto medio ligeramente por encima del esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.2.3).

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

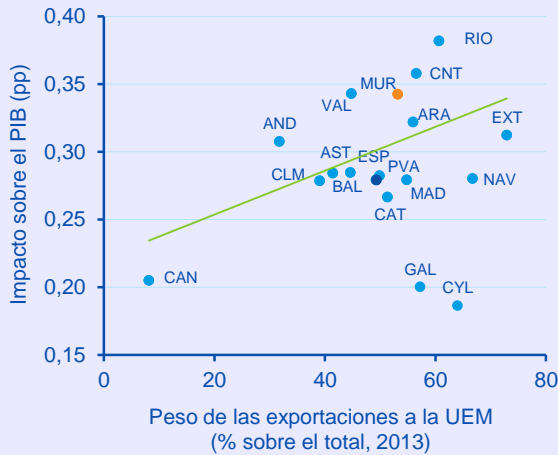
39: La metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984) proporciona un esquema para la obtención del pronóstico puntual máximo-verosímil sujeto a un escenario dado.

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



Gráfico R.2.3

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

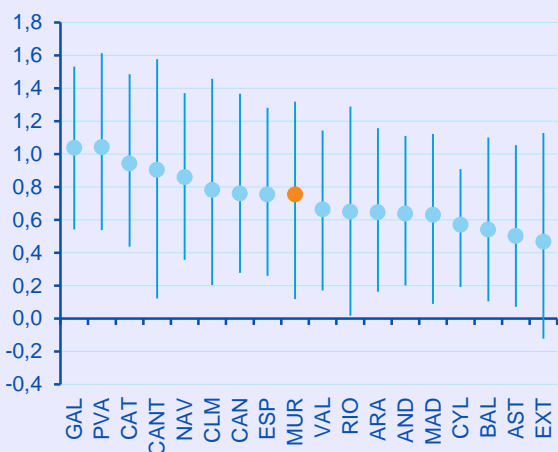


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En segundo lugar, el Gráfico R.2.4 muestra el impacto en la actividad económica de una depreciación del 20% del valor del euro frente al dólar. Este escenario podría impulsar el PIB murciano en torno a 0,8 pp durante 2015, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,1 y el 1,3.

Gráfico R.2.4

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

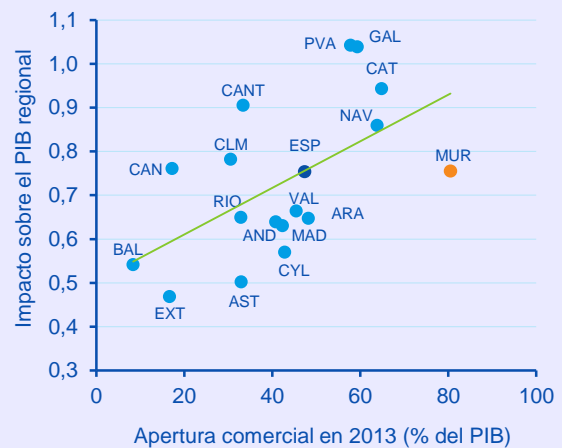


Fuente: BBVA Research

En la medida que la depreciación del tipo de cambio implique unas ganancias de competitividad-precio de los productos locales (sesgando al alza las exportaciones y disminuyendo el atractivo de los productos importados) estos resultados estarían directamente relacionados con el grado de apertura comercial<sup>41</sup> de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.2.5). En el caso de Murcia, el comercio de productos energéticos explica una apertura comercial 30 pp superior a la observada en el conjunto de España. Esto justifica que el impacto medio sea similar al esperado para el agregado nacional (0,75 pp).

Gráfico R.2.5

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

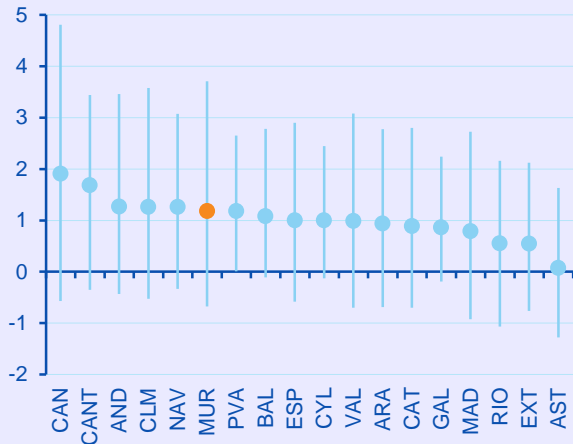


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Finalmente, se estima el efecto sobre la actividad económica de una caída del 40% precio del petróleo hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent. El impacto medio podría estar en torno a 1,2 pp en 2015, ligeramente superior al esperado para el conjunto de la economía española.

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

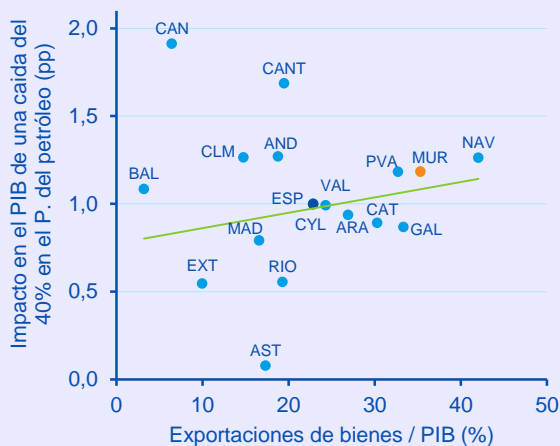
Gráfico R.2.6  
**Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo**



Fuente: BBVA Research

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

Gráfico R.2.7  
**Relevancia del gasto en transporte y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo**



Fuente: BBVA Research

## Conclusiones

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

En los resultados de los ejercicios presentados en este recuadro se encuentra que i) **un escenario de mayor dinamismo económico en Europa se trasladaría, en media, con una elasticidad cercana a la unidad al PIB de Murcia, dinamizando la economía regional en 0,3 pp.** Asimismo, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica murciana.** Concretamente, una caída de 20 pp de su valor frente al dólar tendría un impacto cercano a 0,8 pp en el PIB regional. Por su parte, iii) la caída del precio del petróleo observada desde finales del verano pasado puede impulsar el PIB regional 1,2 pp. Ante estos vientos de cola para la recuperación económica, iv) **Murcia muestra unas elasticidades similares al conjunto de España.** Con todo, se observa que v) **el grado de dependencia de la UE en su exposición al sector exterior y su especialización sectorial podrían explicar diferencias marginales respecto al agregado nacional y al resto de CC. AA.**

## Referencias bibliográficas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Introducción

La tasa de actividad<sup>42</sup> en la Región de Murcia se ha estabilizado en torno al 61% de la población en edad de trabajar durante la crisis económica tras una década de crecimiento ininterrumpido. Conocer los factores que subyacen a este comportamiento es de vital importancia ya que, **junto con el empleo y la productividad, la participación laboral condiciona el potencial de crecimiento de la economía**<sup>43</sup>.

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

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

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

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

### Región de Murcia: el crecimiento de la tasa de actividad muestra signos de agotamiento

La tasa de actividad de la economía murciana creció de forma ininterrumpida durante la última fase expansiva del ciclo hasta rozar el 62% en 2010. Desde entonces, se ha estabilizado, e incluso ha experimentado algún descenso puntual en los últimos cuatro años. Con todo, esta evolución desfavorable es menos relevante que en el resto de comunidades autónomas<sup>45</sup> y que en otros países desarrollados como Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.<sup>46</sup>, lo que ha permitido a Murcia mantener inalterado el diferencial positivo de participación respecto a la media nacional (en torno a 1,5 puntos en 2014).

**La dinámica de la tasa de actividad difiere entre grupos poblacionales.** Como ilustra el Gráfico R.3.1, la participación de los hombres murcianos entre 25 y 54 años apenas ha variado durante las últimas cuatro décadas. Por el contrario, la incorporación de la mujer al mercado

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

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

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

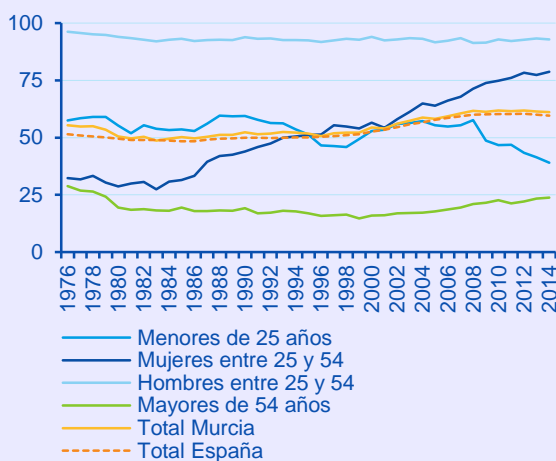
45: En promedio, la caída reciente de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en -1,2 puntos porcentuales (pp). El menor descenso tiene lugar en Andalucía (-0,4pp) y el mayor, en Baleares (-2,3pp).

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

de trabajo se ha saldado con un incremento de más de 45 puntos de su tasa de actividad desde comienzos de los años 80. Por último, la participación de jóvenes y mayores exhibe una evolución opuesta. Tras aumentar gradualmente durante la expansión, la tasa de actividad de los menores de 25 años se ha reducido en más de 18 puntos desde el inicio de la crisis debido, entre otros motivos, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa. Por el contrario, el crecimiento de la participación laboral de los mayores de 54 años (8 puntos desde finales de la década de los 90) no evidencia signos de agotamiento.

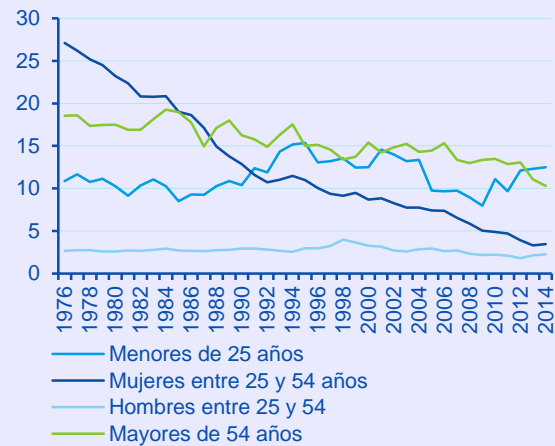
**La evolución diferencial de las tasas de actividad de cada segmento de población no es un fenómeno específico de Murcia, sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes. Como ilustra el Gráfico R.3.2, la dispersión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

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



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

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



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

### ¿Propensión a participar o efecto composición?

La evidencia recogida en el Gráfico R.3.1 sugiere que **la caída de la participación de los jóvenes explica la atonía reciente de la tasa de actividad agregada en la Región de Murcia**. Sin embargo, podría no ser el único determinante. Si el peso poblacional de otros colectivos con una participación menor que la media –por ejemplo, los mayores de 54 años– hubiese crecido, la tasa de actividad de la economía habría caído aunque la propensión de cada individuo a ser activo hubiese aumentado. Esto es lo que se denomina ‘efecto composición’.

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

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

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

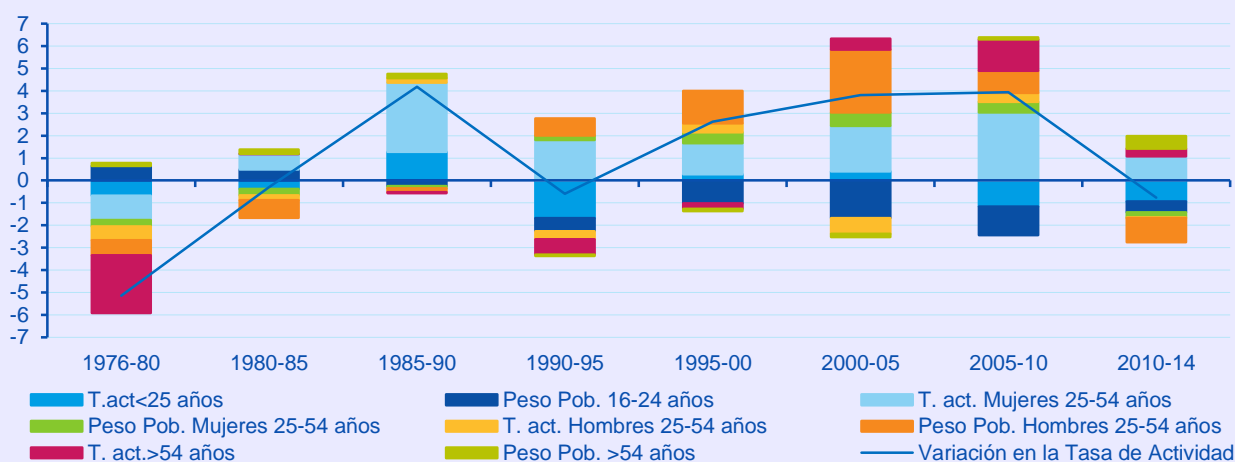
mayores de 54 años), y  $p$ , el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.3.3 muestra la descomposición del crecimiento de la tasa de actividad agregada de Murcia en periodos de cinco años. Si se centra la atención en el último periodo, se aprecia que **la presión a la baja sobre la tasa de actividad no solo se explica por la contribución negativa de**

**los jóvenes, sino también por la disminución del peso de la población entre 25 y 54 años,** principalmente de los hombres. Las repercusiones negativas del envejecimiento de la cohorte más propensa a participar en el mercado laboral habrían sido todavía mayores si las mujeres y la población de 55 y más años no hubiesen seguido incrementado su tasa de actividad.

Gráfico R.3.3

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



Fuente: BBVA Research a partir del INE

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

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

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

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

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

Los Gráficos R.3.4 a R.3.7 muestran los principales resultados que se desprenden de este análisis para la Región de Murcia:

- **La tasa de actividad de los menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** Además, la participación laboral de los jóvenes murcianos exhibe un diferencial positivo respecto del resto de España, sobre todo en los periodos de expansión económica,

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

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

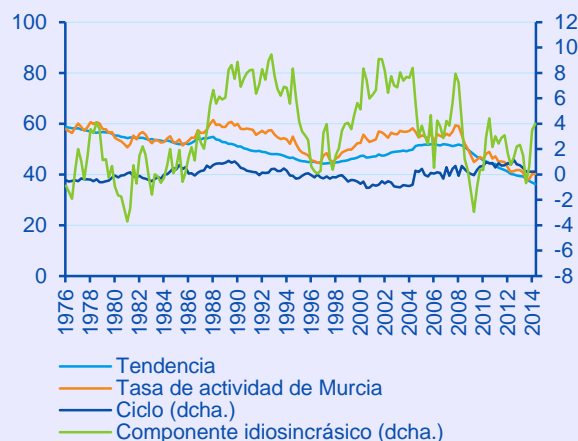


que se recoge en el componente idiosincrásico. Por último, el ciclo apenas condiciona la tasa de actividad de los jóvenes en Murcia (véase el Gráfico R.3.4).

- La participación de las mujeres entre 25 y 54 años presenta una tendencia común positiva. Sin embargo, **la tasa de actividad de las murcianas se sitúa sistemáticamente por debajo de dicha tendencia**, como ilustra el factor idiosincrásico. También se detecta la presencia de un componente cíclico común que, sin embargo, es irrelevante (véase el Gráfico R.3.5).
- **Los hombres murcianos entre 25 y 54 años no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral**, por lo que han mantenido el diferencial positivo respecto a la tendencia común. Por su parte, se rechaza la existencia de un ciclo común en este colectivo (véase el Gráfico R.3.6).
- **Entre los mayores de 54 años se advierte una tendencia común creciente desde finales de la década de los 90<sup>49</sup>** (véase el Gráfico R.3.7). El retraso en la edad de jubilación, así como los cambios normativos en las condiciones de acceso a la pensión contributiva, habrían incentivado el aumento de la participación de este colectivo. Por último, las estimaciones indican que no existe un único componente cíclico, y que el factor idiosincrásico explica, como máximo, seis puntos de la evolución de la tasa de actividad de los mayores en Murcia.

Gráfico R.3.4

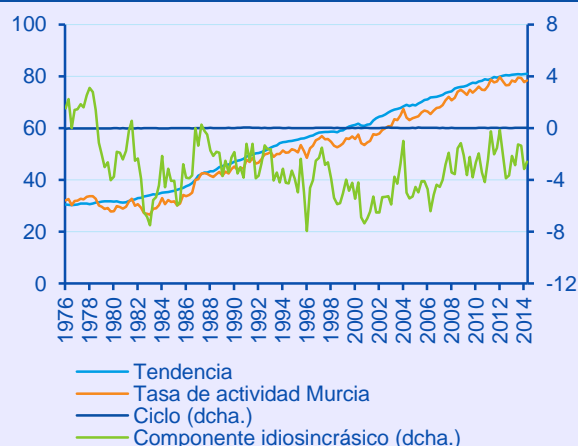
**Jóvenes menores de 25 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia**



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.5

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

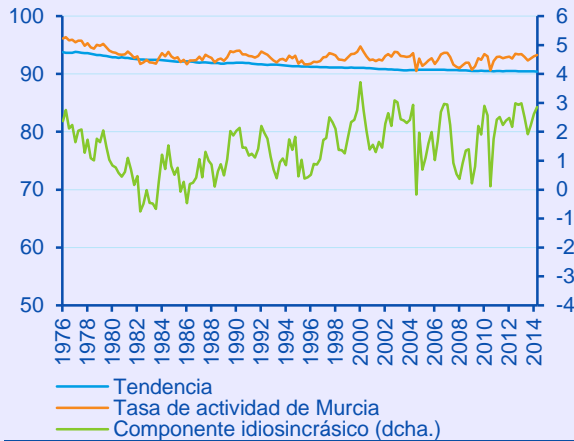


Fuente: BBVA Research

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

Gráfico R.3.6

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



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.7

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



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

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

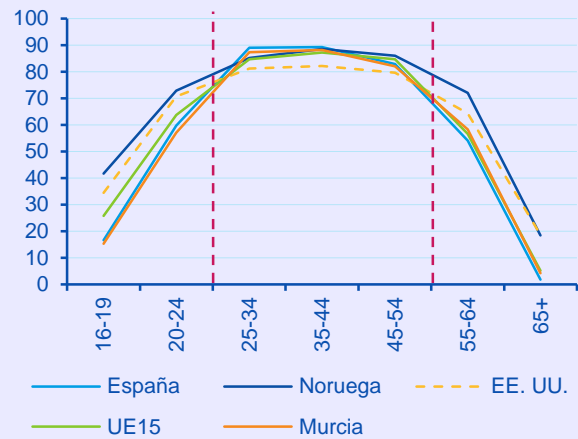
Como se ha ilustrado en la sección anterior, **la evolución de las tasas de actividad en la Región de Murcia se explica, sobre todo, por factores estructurales**. Por tanto, la participación difícilmente retornará de forma automática a su cifra precrisis cuando se recobren los niveles de actividad observados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

fase expansiva del ciclo económico.

Con todo, **la evidencia empírica indica que la tasa de actividad de la región, al igual que la española, tendrían margen de mejora**. Los trabajadores entre 25 y 64 años han alcanzado cifras de participación similares a las del promedio de la UE-15 o de EE. UU. (véase el Gráfico R.3.8). Por el contrario, las tasas de actividad de los menores de 25 años y de los mayores de 64 se encuentran significativamente por debajo de las que presentan las economías de referencia.

Gráfico R.3.8

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



Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE

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

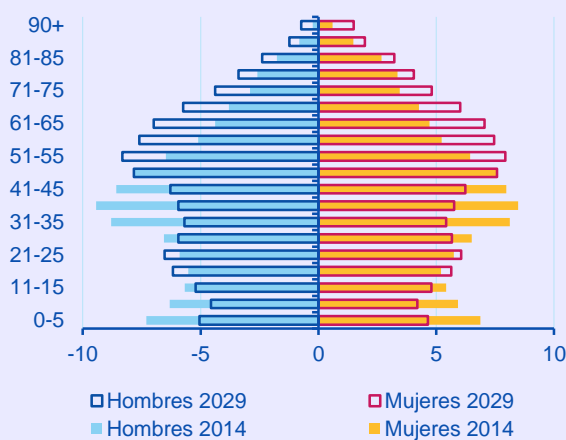
En el primero de los escenarios ('Murcia 2014'), las tasas de participación de la región se mantienen constantes en sus niveles de 2014. En el segundo ('UE-15') y el tercero ('EE. UU.'), cada grupo alcanzaría la tasa de actividad de sus equivalentes europeos o estadounidenses en 2029. El cuarto ('CC.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

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



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

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



Fuente: BBVA Research a partir del INE

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

|                         | Menores de 25 años | Mujeres entre 25 y 54 años | Hombres entre 25 y 54 años | Mayores de 54 años |
|-------------------------|--------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------|
| Murcia 2014             | 39,1               | 78,8                       | 92,8                       | 23,8               |
| UE15                    | 46,5               | 79,4                       | 91,8                       | 26,0               |
| EE. UU.                 | 55,0               | 73,9                       | 88,4                       | 40,3               |
| CC. AA. top 3           | 45,4               | 85,3                       | 94,5                       | 26,3               |
| Países nórdicos         | 54,1               | 85,7                       | 91,5                       | 45,0               |
| Mejor de los escenarios | 55,0               | 85,7                       | 94,5                       | 45,0               |

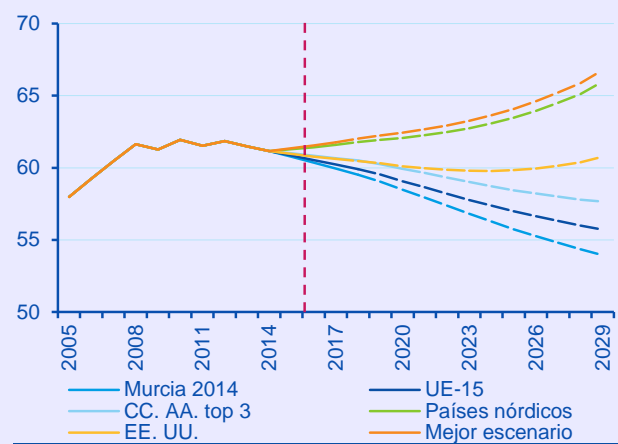
Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

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

**países nórdicos.**

En un escenario continuista<sup>51</sup>, el envejecimiento de la población causaría una disminución de 7 puntos de la tasa de actividad agregada durante los próximos 15 años<sup>52</sup>. El descenso sería de 3,5 puntos incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

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



Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

**Conclusiones**

**La tasa de actividad de la Región de Murcia apenas ha variado durante la crisis económica después de una década de crecimiento sostenido, un hecho preocupante ya que la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.**

En este recuadro se han analizado las causas que subyacen a la evolución de la tasa de actividad en Murcia. Los resultados indican que **los factores estructurales (prolongación de la etapa formativa y envejecimiento de la población) dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación.** Por el contrario, se encuentra poca evidencia a favor de la influencia de factores coyunturales, por lo que **no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo económico.**

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

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

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

### Referencias

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

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

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

Doménech, R. y J.R. García (2012): "Sobre la necesidad de prolongar la vida laboral en España"

*Observatorio Económico*. BBVA Research. Disponible en:

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

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

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

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

Hernández de Cos, P., M. Izquierdo y A. Urtasun

(2011): "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española". *Documentos Ocasionales* Nº 1104. Banco de España.

Disponible en:

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

## 4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de la región de Murcia

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

### 1. Introducción

Uno de los grandes temas recurrentes en el debate político español ha sido el de la equidad del reparto territorial del gasto público y de los impuestos que lo financian. Un debate que, con niveles diferenciados de intensidad, se encuentra muy presente en la esfera pública prácticamente en todas las comunidades autónomas. En cada una de ellas se tiende a poner el foco sobre aquellos aspectos de las relaciones fiscales con el Estado que se perciben como injustos o discriminatorios desde una óptica local, muchas veces sin una base firme y documentada.

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

En de la Fuente (2014) se resume la metodología del SCPT, se presentan sus principales resultados referidos a los ejercicios 2005 y 2011 y se exploran algunas de las implicaciones de los mismos, centrándose en cuestiones agregadas.<sup>53</sup> Tras una breve introducción metodológica, la presente nota se centra en la situación de la región de Murcia en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias.

### 2. La metodología del SCPT

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

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

Cuadro 4.1

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

I1.1. Impuestos directos homogeneizados

I1.2. Impuestos indirectos homogeneizados

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

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

I5.2. Otros ingresos financieros o patrimoniales

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

Ingresos regionales homogéneos

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

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

*= Financiación a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal*

+ Sobreesfuerzo fiscal regional

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

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

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

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

Fuente: Á. de la Fuente

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

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

objetivos diferentes y guardan relaciones muy distintas con el territorio. La primera de estas partidas (G1 en el Cuadro 4.1) recoge los *bienes y servicios públicos de ámbito nacional e interés general*, esto es, cosas como la defensa, las relaciones exteriores o los gastos de funcionamiento de las altas instituciones del Estado que benefician de la misma forma a todos los españoles con independencia de dónde vivan estos y de dónde se localicen físicamente las unidades productoras de tales servicios. La tercera partida (G3) recoge el gasto en *prestaciones y servicios sociales* (tales como las pensiones o las prestaciones por desempleo). Se trata de prestaciones de carácter personal, con beneficios perfectamente divisibles entre individuos, que se pagan o reciben con criterios en principio uniformes en todo el territorio nacional que tienen que ver con la situación económica y personal de cada ciudadano. El cuarto grupo de programas (G4) agrupa el gasto en *regulación y promoción económica*, incluyendo ayudas a empresas y sectores que se asignan con criterios económicos y sectoriales y el quinto (G5) recoge los *intereses de la deuda pública* estatal.

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

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

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

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

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

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

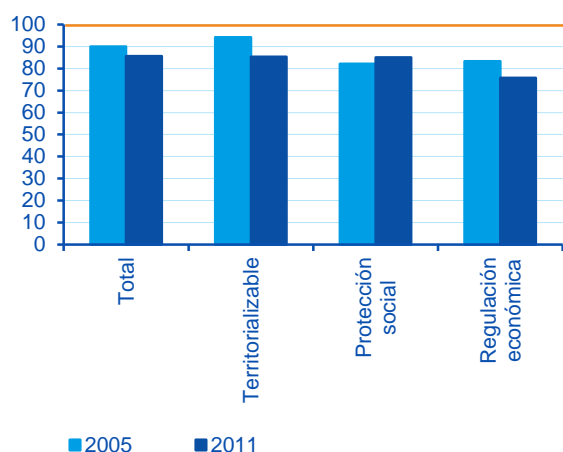
### 3. El caso de Murcia

En esta sección se analiza la posición relativa de la comunidad autónoma de Murcia en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2011, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, Murcia presenta un nivel de gasto público por habitante sensiblemente inferior a la media nacional, con un índice agregado de gasto de 90,0 en 2005 y de 85,7 en 2011 (véase el Gráfico 4.1). La desviación a la baja sobre el promedio se repite en los tres grandes conceptos de gasto: el gasto territorializable en sentido estricto, el gasto en protección social (pensiones y otras prestaciones sociales) y el gasto en regulación económica. El bajo gasto en pensiones observado en Murcia se explica en parte por una población más joven que la media española y por el reducido nivel medio de sus cotizaciones sociales (véase también el Gráfico 4.5). El gasto en regulación económica (fundamentalmente ayudas agrícolas) se sitúa muy por debajo de la media a pesar de la importancia del sector agrario murciano porque éste se especializa en productos no subvencionados por la UE.



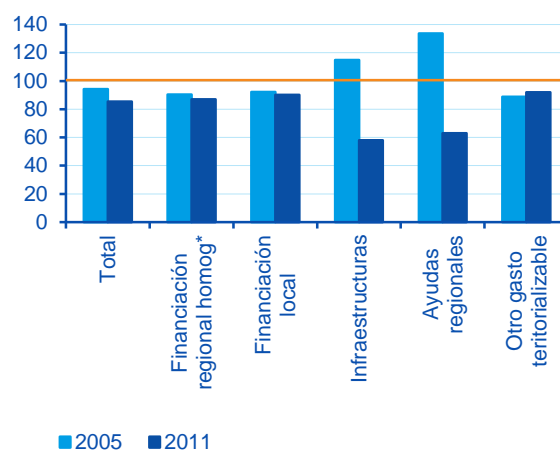
También existe una significativa y creciente desviación a la baja en relación al promedio nacional en el caso del *gasto propiamente territorializable* (con índices de 94,2 en 2005 y 85,3 en 2011). El Gráfico 4.2 muestra los componentes de este indicador. Resultan llamativa, aunque no necesariamente sorprendente dada la volatilidad de esta partida, la fuerte variación experimentada por el gasto en infraestructuras, que se situó claramente por encima de la media en 2005 gracias a fuertes inversiones en infraestructuras hidráulicas y a la construcción de una autopista de peaje, para caer después muy por debajo de la media en 2011. Algo similar sucede con las ayudas regionales, donde sí resulta sorprendente el bajo nivel de ayudas europeas recibidas en 2011.<sup>54</sup> En el resto de las categorías de gasto territorializable, Murcia se mantiene en ambos años por debajo de la media nacional.

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



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

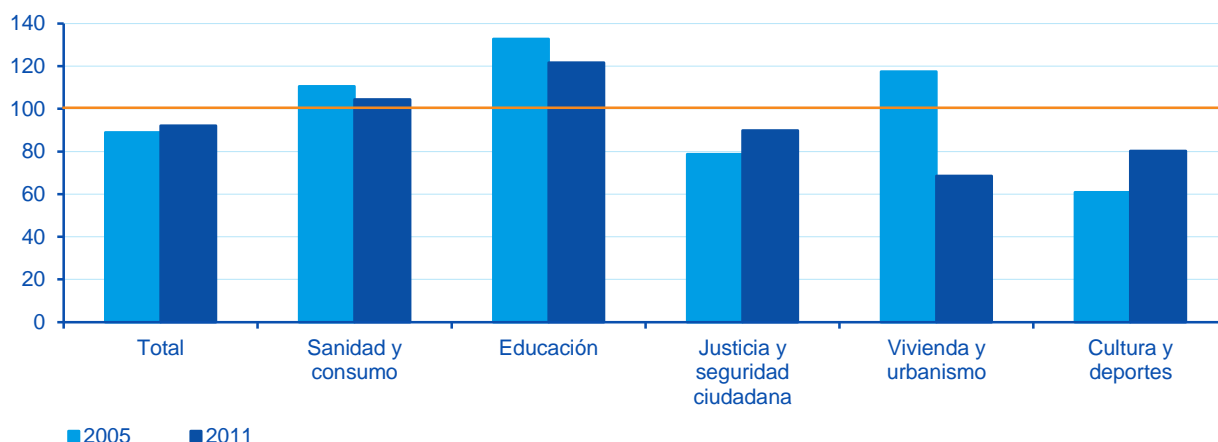
Gráfico 4.2  
**Índice de gasto territorializable por habitante a igual esfuerzo fiscal y sus componentes, Murcia, media nacional = 100**



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

54: La fuerte caída aparente de esta partida podría reflejar en parte la irregularidad de los flujos de pagos comunitarios en vez de una caída real de las ayudas concedidas. La fuente de la que se extraen los datos relevantes (*Haciendas Autonómicas en Cifras*) no proporciona información suficiente para distinguir entre ambas posibilidades.

Gráfico 4.3

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

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

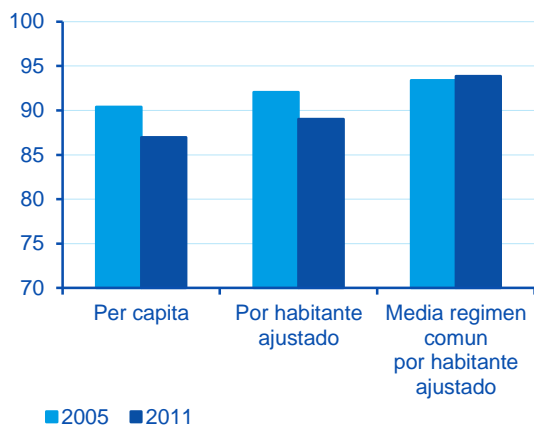
La partida de *otro gasto territorializable* se desagrega en el Gráfico 4.3 en una serie de componentes entre los que se encuentran el gasto residual del Estado en funciones no transferidas de sanidad y educación junto con el gasto en cultura, justicia y seguridad ciudadana y vivienda. Dentro de todos estos apartados, Murcia registra también niveles de gasto inferiores a la media nacional en seguridad y justicia y en cultura, así como en vivienda y urbanismo en 2011 (pero no en 2005). Por otra parte, el gasto estatal en educación y sanidad ha sido relativamente elevado.

Un apartado importante de gasto territorializable en el que la región de Murcia presenta un gasto por habitante inferior a la media nacional es el de financiación autonómica (con índices de 90,4 y 87,0 respectivamente en 2005 y 2011). En este caso, sin embargo, conviene afinar especialmente el análisis puesto que, a la hora de determinar si una comunidad autónoma está relativamente bien o mal financiada, es importante tener en cuenta no sólo el tamaño de su población sino también la estructura por edades de la misma y algunas características geográficas (como la extensión o la insularidad) que tienen una incidencia muy significativa sobre la demanda y los costes unitarios de provisión de los servicios de titularidad autonómica, como la sanidad y la educación. Para incorporar estos factores al análisis, en el sistema de financiación regional se calcula un indicador de *población ajustada* que es seguramente una mejor referencia que la población regional bruta a los efectos que aquí nos interesan.

El Gráfico 4 compara la financiación per cápita de Murcia con su financiación por habitante ajustado y con el promedio de esta última variable en el conjunto de las comunidades de régimen común (esto es, todas excepto las comunidades forales de Navarra y el País Vasco). Obsérvese que el indicador de financiación murciano mejora ligeramente cuando se utiliza la población ajustada en vez de la población bruta, lo que indica que el coste esperado por habitante de los servicios autonómicos en la región es inferior a la media nacional por tratarse de una región con una población relativamente joven y no excesivamente dispersa. Aún así, Murcia se mantiene por debajo del promedio nacional en términos del indicador de financiación regional cuando se incluyen en el cálculo las comunidades forales, que disfrutaban de un régimen especial y de unos niveles de financiación muy superiores a los del resto de España. Cuando la comparación se realiza con el conjunto de las comunidades de régimen común, excluyendo a las forales, la situación murciana mejora pero la región continúa situándose unos seis puntos por debajo de la media en 2011.

Gráfico 4.4

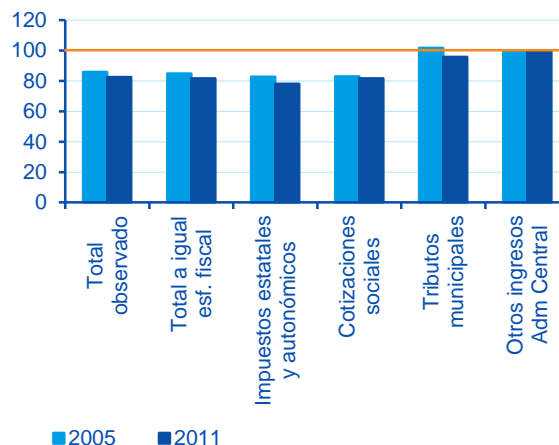
**Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal, región de Murcia**



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.5

**Ingresos públicos a igual esfuerzo fiscal, Murcia**



Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, Murcia soporta una carga tributaria inferior a la media, aunque ligeramente por encima de su nivel de renta relativa por habitante, que se sitúa en torno a 19 puntos por debajo de la media nacional en 2011. Los componentes de la partida de ingresos públicos se recogen en el Gráfico 4.5. El único que llama la atención en alguna medida es el de tributos municipales, que se sitúan a un nivel superior al que quizás cabría esperar dado el nivel de renta.

## 4. Conclusión

La región de Murcia presenta niveles de gasto por habitante significativamente por debajo del promedio nacional. En el caso del gasto social y en regulación y promoción económica, no existen indicios claros de la existencia de violaciones graves del principio de equidad en perjuicio de la región, aunque ciertamente cabría cuestionar la concentración de las ayudas agrarias europeas en determinados tipos de productos en detrimento de otros. Más preocupante es la situación de la región en términos de algunas partidas de gasto propiamente territorializable. Entre éstas destaca la clara infrafinanciación de la comunidad autónoma en relación con el promedio nacional. Aunque éste es un problema compartido por buena parte de los territorios de régimen común, la situación relativa de Murcia dentro de estos territorios es claramente desfavorable y exigiría una atención particular en la próxima reforma del sistema. Por el lado del ingreso, finalmente, la posición de la región de Murcia está ligeramente por encima de lo que cabría esperar dado su nivel de renta.

## Referencias

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

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

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

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

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

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

## 5 Tablas

Cuadro 5.1

## Principales indicadores de coyuntura de la economía de Murcia

|                                       | 2014 (a/a) |        | Crecimiento medio desde principio de año (a/a) |        | Último dato (m/m, CVEC) |        |            |
|---------------------------------------|------------|--------|--|--------|-------------------------|--------|------------|
|                                       | Murcia     | España | Murcia   | España | Murcia                  | España | Último mes |
| <b>Ventas Minoristas</b>              | 1,4%       | 0,9%   | 3,3%   | 3,0%   | 0,0%                    | 0,0%   | may-15     |
| <b>Matriculaciones</b>                | 24,8%      | 18,8%  | 27,1%  | 23,7%  | 5,1%                    | 1,3%   | jun-15     |
| <b>IASS</b>                           | 4,3%       | 2,7%   | 4,1%   | 4,1%   | 2,7%                    | 0,5%   | abr-15     |
| <b>Viajeros Residentes (1)</b>        | 2,9%       | 4,8%   | 1,1%   | 6,6%   | 0,2%                    | 5,3%   | may-15     |
| <b>Pernoctaciones Residentes (1)</b>  | 0,8%       | 3,7%   | 4,1%   | 6,5%   | 3,4%                    | 6,5%   | may-15     |
| <b>IPI</b>                            | 0,4%       | 1,5%   | 3,2%   | 1,6%   | -0,7%                   | 0,8%   | may-15     |
| <b>Visados de Viviendas</b>           | -6,3%      | 1,4%   | -38,0%   | 22,0%  | -9,3%                   | -9,5%  | mar-15     |
| <b>Transacciones de viviendas</b>     | -6,2%      | 2,6%   | 0,8%   | 8,5%   | -2,2%                   | 8,0%   | abr-15     |
| <b>Exportaciones Reales (2)</b>       | 14,0%      | 2,8%   | 7,6%   | 4,4%   | 5,9%                    | -0,1%  | abr-15     |
| <b>Importaciones</b>                  | 1,8%       | 7,7%   | -13,8%   | 4,7%   | -17,6%                  | 0,8%   | abr-15     |
| <b>Viajeros Extranjeros (3)</b>       | 12,8%      | 4,6%   | 0,0%   | 5,4%   | -1,1%                   | 2,8%   | may-15     |
| <b>Pernoctaciones Extranjeros (3)</b> | 17,2%      | 2,9%   | 8,6%   | 2,4%   | 0,5%                    | 1,8%   | may-15     |
| <b>Afiliación a la SS</b>             | 2,0%       | 1,6%   | 4,1%   | 3,1%   | 0,4%                    | 0,2%   | jun-15     |
| <b>Paro Registrado</b>                | -6,5%      | -5,6%  | -6,1%  | -7,0%  | 0,2%                    | 0,2%   | jun-15     |

(1) Residentes en España

(2) Exportaciones de bienes

(3) No Residentes en España.

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

Cuadro 5.2

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

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

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

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

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

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

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

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

**Variables financieras**

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

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: BBVA Research



**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

**Economista Jefe Economías Desarrolladas**

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

*España*

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

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

Alba Duchemin  
alba.duchemin@bbva.com

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

*España*

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

*Europa*

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

*Estados Unidos*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Asia*

Le Xia  
le.xia@bbva.com

*México*

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

*Coordinación LATAM*

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

*Argentina*

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Chile*

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

*Colombia*

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

*Perú*

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

*Venezuela*

Oswaldo López  
oswaldo.lopez@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

*Sistemas Financieros*

Ana Rubio arubiog@bbva.com

*Inclusión Financiera*

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

*Regulación y Políticas Públicas*

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

*Política de Recuperación y Resolución*

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

*Coordinación Regulatoria Global*

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

**Áreas Globales**

*Escenarios Económicos*

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

*Escenarios Financieros*

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

*Innovación y Procesos*

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

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