

# Situación La Rioja

2016 | UNIDAD DE ESPAÑA



01  
La Rioja crecerá un 2,7% en 2016 y un 3,1% en 2017, y creará algo más de 7 mil empleos en el bienio

02  
La demanda interna continúa liderando el crecimiento, mientras el sector exterior recupera el pulso progresivamente

03  
El avance de la demanda interna no revertirá el proceso de internacionalización de las empresas riojanas

04  
Intensificar el esfuerzo en materia educativa, necesario para converger con el nivel de capital humano de las regiones de referencia

## Índice

1 Editorial	3
2 La economía europea sigue recuperándose en un contexto de bajo crecimiento global	5
3 Perspectivas para la economía de La Rioja	9
Recuadro 1 Análisis de la situación económica de La Rioja, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2016	27
Recuadro 2 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?	29
4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso de La Rioja	34
5 Cuadros	42

**Fecha de cierre: 4 de julio de 2016**

## 1 Editorial

**El PIB de La Rioja creció un 2,8% en 2015, dos décimas por encima de su media histórica y siete décimas menos de lo previsto por BBVA Research, por el dinamismo del consumo y las exportaciones.** Detrás de este crecimiento se encuentra una contribución positiva de todos los sectores, especialmente, del de servicios. La progresiva recuperación de la demanda interna y el dinamismo del sector exterior explican el dinamismo riojano.

De cara a los próximos años, el crecimiento continuará en La Rioja. **Así, se espera que el PIB aumente un 2,7% en 2016 y acelere hasta el 3,1% en 2017. Este crecimiento permitirá a la región la creación de algo más de 7 mil empleos en el acumulado de los dos años y reducirá la tasa de paro hasta el entorno del 9,9% al final del bienio.** Los efectos positivos de algunos vientos de cola se mantienen: el petróleo continuará considerablemente más barato que en los últimos años, se reduce la probabilidad de enfrentar un escenario de recesión global gracias a la mejora de las expectativas sobre la actividad en China y existe la percepción de que la Reserva Federal de los EE.UU. no aumentará tipos de interés en una cuantía que ponga en peligro el crecimiento de su economía.

**Tomando en cuenta los indicadores observados al cierre de esta publicación, el modelo MICA-BBVA para La Rioja indica que la economía habría crecido un 0,9% t/t en el primer trimestre y un 0,8% en el segundo. Ello supondría un sesgo al alza sobre la senda estimada por BBVA Research.** El soporte principal del crecimiento continúa siendo la demanda interna, centrada en el incremento del consumo de las familias, en la inversión y en un gasto público que seguirá creciendo, aunque a un ritmo inferior al de 2015. Asimismo, las exportaciones continúan mostrando un comportamiento relativamente dinámico, tanto en bienes, especialmente gracias al sector de la alimentación, y a pesar de disrupciones de oferta en algunos sectores (tabaco), como en servicios turísticos. Asimismo, como se muestra en el Recuadro 2 de esta publicación, la recuperación del consumo interno no parece estar ejerciendo un efecto sustitución significativo sobre las ventas de bienes a otros países. Por último, la inversión crece, aunque condicionada por la alta incertidumbre, como reflejan los indicadores de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1).

**En todo caso, algunos de los soportes que venían apoyando el crecimiento en La Rioja pierden fuerza:** la mejora del escenario global es débil y frágil, y el impacto de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) sobre el crecimiento puede estar comenzando a agotarse. Además, las medidas fiscales discretionales que el conjunto de las administraciones públicas españolas llevaron a cabo en 2015 (por una cuantía aproximada del 1% del PIB), no volverán a repetirse en 2016.

**Adicionalmente, algunos de los riesgos que se vislumbraban se han producido.** En el exterior, destaca el resultado del referéndum mediante el cual los ciudadanos británicos (primer país de destino del vino con denominación de La Rioja) han elegido abandonar la Unión Europea. **Si bien el Reino Unido y la UE tienen que negociar las condiciones de la salida<sup>1</sup>, el efecto sobre la cotización de la libra ha sido inmediato,** lo que, unido a la posible reducción de la demanda asociada a un entorno de mayor incertidumbre, podría disminuir las compras de bienes riojanos por parte de británicos. Lo anterior sin tomar en cuenta los posibles efectos que pueda tener la volatilidad en los mercados de capitales sobre la economía mundial y especialmente sobre la europea.

**En España, el desequilibrio en las cuentas de las administraciones públicas al final de 2015 fue mayor que la meta a la que se habían comprometido,** lo que puede llevar a un deterioro de la credibilidad respecto

1: El artículo 50 del Tratado de la UE que prevé un mecanismo para la retirada voluntaria y unilateral de un país de la UE, especifica que «Los Tratados dejan de aplicarse al país que realiza la solicitud, desde la entrada en vigor del acuerdo o, a más tardar, dos años después de la notificación de la retirada». Para información más detallada, véase BOE, disponible en: <http://www.boe.es/doue/2010/083/Z00013-00046.pdf>

a la velocidad y la forma en la que se reducirá el déficit. Tanto el Estado como las CC.AA. se han comprometido a realizar ajustes adicionales para cumplir con una nueva senda que pospone a 2017 la consecución de un déficit por debajo del 3% del PIB. Incluso en este escenario, es muy difícil que las comunidades autónomas en su conjunto y, en particular algunas de ellas, alcancen el objetivo planteado en 2016. En el caso de La Rioja, el incremento esperado de los ingresos y un estricto control del gasto deberían permitir reducir el desequilibrio en las cuentas autonómicas hasta el 0,7% del PIB a finales del año en curso, en línea con la meta establecida para el conjunto de las CC.AA..

**Continuar con el proceso de consolidación fiscal es importante, ya que el incumplimiento del objetivo de déficit tiene costes.** En primer lugar, introduce una innecesaria volatilidad en el crecimiento económico (dada la diferencia en el impulso fiscal que habrá entre 2015 y 2016). En segundo lugar, las medidas discrecionales que se tomaron el año pasado tendrán que ser compensadas de alguna manera en el futuro. Esto genera incertidumbre acerca de la forma que tomará el ajuste durante los próximos años. Finalmente, la credibilidad es un activo que se pierde rápidamente. De momento, las consecuencias de la desviación sobre el coste de financiación del bono soberano han sido limitadas gracias, en buena parte, a la compra de activos por parte del BCE. Sin embargo, este entorno no durará para siempre y, en una economía tan endeudada como la española, y con un entorno de elevada los mercados financieros, será clave contener el coste de financiación para poder asegurar la continuidad de la recuperación.

**Finalmente, persiste la incertidumbre sobre la política económica que se implementará durante los próximos años en España.** Tener certeza sobre factores como la regulación, la política impositiva o las expectativas de gasto público es imprescindible para que familias y empresas puedan llevar a cabo sus decisiones de gasto. Aunque es cierto que la actividad no presenta un deterioro significativo como resultado de dicha incertidumbre, esto no significa que ésta no esté teniendo un impacto negativo sobre el empleo y la inversión. En particular, BBVA Research estima que de no haberse producido el deterioro en la incertidumbre sobre la política económica que se ha observado desde el mes de enero, el PIB de la economía española crecería 0,3 p.p. más en 2016 y 0,6 p.p. más en 2017.

**A más largo plazo, La Rioja enfrenta algunos retos de los que es particularmente importante salir reforzado.** Entre ellos, la mejora de la formación (véase Sección 4). Por otro lado, la economía regional debería seguir dirigiendo una mayor proporción de su actividad hacia la demanda externa, en pro de una aportación mayor del sector exterior, tanto en sus sectores tradicionales ligados a la industria agroalimentaria, como también en otros que diversifiquen la actividad. Para continuar impulsando este proceso, resulta fundamental la apuesta porque la empresa riojana gane en tamaño, en productividad y, finalmente, en cuota de mercado en el exterior.

Además, **es necesario que se apueste por facilitar una rápida adopción de las nuevas tecnologías,** principalmente las relacionadas con la revolución digital, que permitan la mejora de la competitividad regional. Esta es una labor que debe ser afrontada tanto desde los organismos públicos como desde las empresas y los hogares. Sólo así se podrá cerrar el diferencial negativo existente con otras regiones españolas y con las de los países mejor posicionados en este apartado.

## 2 La economía europea sigue recuperándose en un contexto de bajo crecimiento global<sup>2</sup>

Los datos disponibles para el primer trimestre de 2016 confirman la **estabilización del crecimiento de la economía mundial en tasas aún reducidas, pero ligeramente superiores a las de finales de 2015**. El PIB mundial podría estar creciendo en torno al 0,6% (2,6% en tasa anualizada) de acuerdo con el modelo BBVA-GAIN, significativamente por debajo del promedio registrado entre 2010 y 2015 (véase el Gráfico 2.1). No obstante, el ritmo de crecimiento podría acelerarse en el segundo trimestre, si se consolidan las señales de menor deterioro que arrojan los indicadores disponibles de producción, comercio y confianza empresarial y/o si se asiste a una mejora sustancial del crecimiento económico en EE. UU. y Japón.

El fuerte aumento de la volatilidad financiera observado entre diciembre de 2015 y febrero de 2016 respondía a la propia desaceleración de la actividad global y amenazaba con acentuarla si persistía con la misma intensidad. Desde entonces, **las tensiones financieras, al igual que la probabilidad de ocurrencia de un escenario de estrés de dimensión global, remitieron**.

Con todo, **la mejora del escenario económico global en el último trimestre continúa siendo frágil** y está supeditada a la evolución de la economía china, la resolución ordenada de la salida de Reino Unido de la UE, y otros focos de inestabilidad en torno a Europa (geopolítica, pago de la deuda griega) o a una posible desaceleración de EE. UU. En cualquier caso, no debe descartarse que se repitan episodios de volatilidad financiera como el de principios de este año, en un contexto de incertidumbre elevada sobre la capacidad del bloque emergente para sortear su desaceleración y de los bancos centrales de las economías desarrolladas para relanzar el crecimiento.

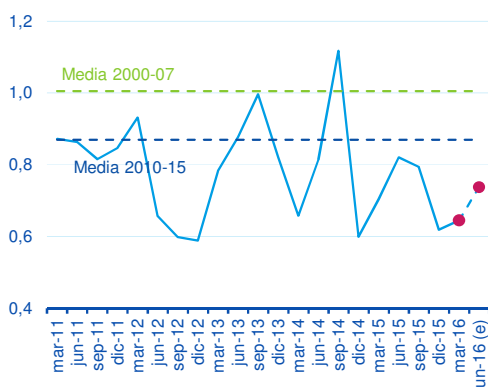
### Elevada incertidumbre en la eurozona

Tras el moderado crecimiento del segundo semestre de 2015 (tasas trimestrales del PIB del 0,3%), **la economía de la Eurozona aceleró su ritmo de avance hasta el 0,6% en el primer trimestre de 2016**. El comportamiento mejor de lo esperado de Francia y Alemania (con tasas de crecimiento del orden del 0,5-0,6%) y el dinamismo de España (incremento del 0,8% por tercer trimestre consecutivo) soportan la mejora del conjunto del área en el arranque de este año.

**La fortaleza del consumo privado**, que ha recuperado los niveles previos a la crisis, **sigue siendo clave** en el patrón de crecimiento de la Eurozona, si bien el deterioro reciente de la confianza de los agentes y el nivel de endeudamiento que acumulan los hogares de algunos países periféricos limitan su margen de aportación adicional a la actividad agregada. Ello, unido a la **modesta recuperación de la inversión en capital** y a la **debilidad del comercio exterior**, justifica la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para 2016 y 2017. Así, el PIB de la Eurozona podría crecer el 1,6% este año y el 1,9% en 2017 (0,2 p.p. y 0,1 p.p. menos que lo previsto hace tres meses, respectivamente) (véase el Gráfico 2.2).

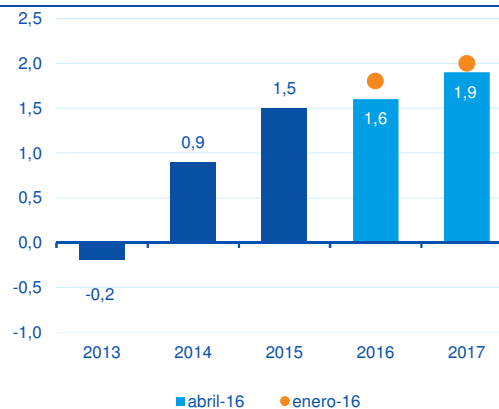
2: Para un mayor detalle, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al segundo trimestre de 2016, disponibles en: <https://www.bbvarsearch.com/>

Gráfico 2.1  
**PIB mundial (% t/t) Previsiones 1T y 2T para 2016 a partir de BBVA-GAIN**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2  
**Eurozona: crecimiento del PIB (%)**



Fuente: BBVA Research y Haver

No obstante, **este escenario continúa sujeto a importantes riesgos a la baja**, fundamentalmente políticos (referéndum en Reino Unido, primera revisión del rescate a Grecia y la incertidumbre política en varios países de la eurozona) y geopolíticos.

### En España la recuperación continúa, a pesar de la incertidumbre<sup>3</sup>

**En los primeros meses de 2016 la economía española consolidó la recuperación emprendida a mediados de 2013.** A pesar de que la coyuntura económica ha estado marcada por la incertidumbre, tanto interna como externa<sup>4</sup>, durante los últimos meses se ha asistido a una estabilización del ritmo de expansión de la actividad en torno a las cifras observadas a lo largo de 2015 y, por tanto, por encima de su crecimiento tendencial. Entre los factores que siguen apoyando al crecimiento destacan, a nivel externo, **los bajos precios del petróleo, la mejora progresiva de la demanda europea y la política monetaria del BCE.**

**A nivel doméstico, la mejora gradual del mercado laboral y de las condiciones de financiación de empresas y familias, así como la corrección de los desequilibrios internos,** continúan favoreciendo las decisiones de consumo e inversión. Por su parte, **la política fiscal sigue siendo ligeramente expansiva y se tornará neutral a medida que avanza el bienio 2016-2017,** lo que contribuye al crecimiento en el corto plazo, a pesar de que aumentan los riesgos asociados al incumplimiento de los objetivos presupuestarios.

En resumen, los fundamentos de la economía española avalan la continuidad de la recuperación durante el próximo bienio. **Se espera que el PIB siga creciendo a tasas saludables** lo que, habida cuenta del entorno de incertidumbre y del menor viento de cola que ejercerán algunos factores –como el precio del petróleo o las políticas fiscal y monetaria–, sería compatible con una moderación del ritmo de avance trimestral durante los próximos trimestres. En concreto, las estimaciones de BBVA Research indican que el PIB crecerá el 2,7%, tanto en 2016 como en 2017, lo que permitirá crear alrededor de 1.000.000 de puestos de trabajo en el conjunto del periodo y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 17,5%<sup>5</sup>.

3: Un mayor detalle sobre el comportamiento de la economía española se puede encontrar en <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/05/Situacion-Espanna-2T16.pdf>

4: Donde destaca a nivel interno la asociada a la política económica y, a nivel externo, la volatilidad financiera, la debilidad del ciclo económico global y las tensiones geopolíticas.

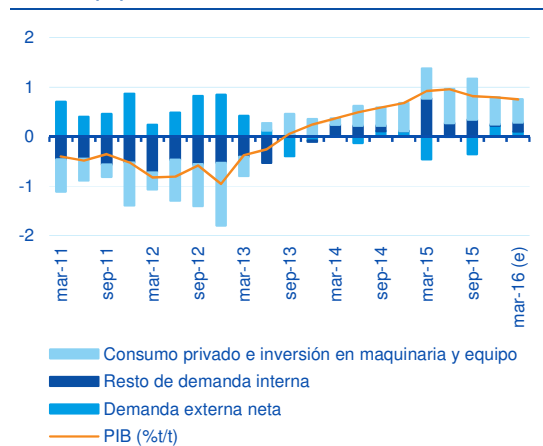
5: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo medio anual del 2,8% y la tasa de paro se situará en torno a 18,5% en 2017.

**Hacia delante, los elementos incorporados en la actualización del escenario macroeconómico permiten mantener las previsiones de crecimiento** de la economía española para el presente bienio. De cara al segundo semestre de 2016, la información conocida a la fecha de cierre de este informe sugiere que la economía española se ralentizará, a medida que lo haga la demanda doméstica. **Tanto en 2016 como en 2017 la actividad crecerá el 2,7%**, un ritmo suficiente para acumular, al final del periodo, una creación neta de empleo en torno al millón de puestos de trabajo.

**La expansión de la actividad se apoyará en factores tanto internos como externos.** La economía global seguirá creciendo ligeramente por encima del 3,0%, lo que unido a la caída en el precio del petróleo apoyará el aumento de las exportaciones españolas, a pesar de la apreciación del tipo de cambio frente a las divisas emergentes. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria incentivará el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la continuidad en la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y una política fiscal moderadamente expansiva contribuirán al incremento de la demanda interna (véase el Cuadro 2.1). La ralentización del consumo privado irá acompañado también de un menor crecimiento de las importaciones con lo que, probablemente, el año se saldará con una **ligera aportación positiva de la demanda externa neta al crecimiento**.

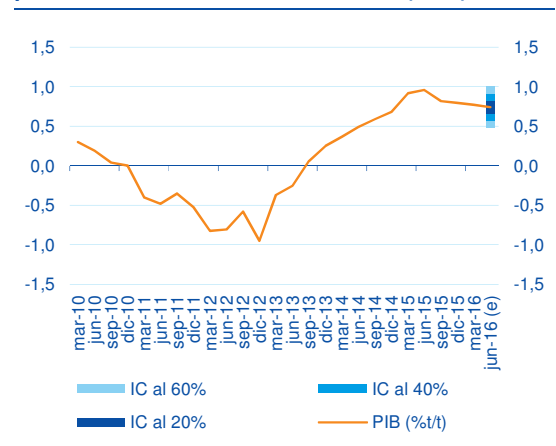
Con todo, **la incertidumbre sobre la política económica en España se mantiene elevada** y, a pesar de que se mantiene una tendencia favorable de actividad y empleo, BBVA Research estima que la incertidumbre estimada hasta la fecha podría estar restando 0,3 p.p. en 2016 y 0,5 p.p. en 2017 al crecimiento del PIB. Si la misma no se disipa rápida y favorablemente, podría tener un impacto relevante sobre las decisiones económicas de empresas y familias<sup>6</sup>.

Gráfico 2.3  
**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4  
**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)**



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

6: Véase el Recuadro 1 de Situación España, 1T16, La incertidumbre sobre la política económica en España: medición e impacto disponible en <https://goo.gl/x6goYM>

Cuadro 2.1.

**España: previsiones macroeconómicas**

(% a/a salvo indicación contraria)	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2015	2016 (p)	2017 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2,3	2,8	3,4	3,5	3,4	3,0	2,4	2,2
G.C.F Privado	2,5	2,9	3,5	3,5	3,7	3,1	2,6	2,4
G.C.F AA. PP.	1,5	2,5	3,0	3,7	2,6	2,7	1,6	1,8
Formación Bruta de Capital Fijo	6,1	6,3	6,7	6,4	5,2	6,4	4,1	4,5
Equipo y Maquinaria	8,3	10,1	11,2	10,9	9,8	10,2	5,5	4,7
Construcción	6,2	5,2	5,2	4,6	3,1	5,3	3,1	4,1
Vivienda	2,9	2,6	2,1	2,2	3,3	2,4	2,8	4,4
Otros edificios y Otras Construcciones	8,8	7,3	7,6	6,4	2,9	7,5	3,3	3,9
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Exportaciones	5,8	6,0	4,5	5,3	3,7	5,4	4,4	5,6
Importaciones	7,6	7,4	7,2	7,7	5,4	7,5	4,4	6,0
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<b>PIB nominal pm</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>
<b>Pro-memoria</b>								
Empleo total (EPA)	3,0	3,0	3,1	3,0	3,3	3,0	2,8	2,5
Tasa de Paro (% Pobl. Activa)	23,8	22,4	21,2	20,9	21,0	22,1	19,8	18,5
Empleo total (e.t.c.)	2,9	2,9	3,1	3,0	2,9	3,0	2,4	2,2

(\*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE



### 3 Perspectivas para la economía de La Rioja

**La economía riojana creció un 2,8% en 2015. Esto supone un aumento de la actividad dos décimas por encima de su media histórica** (2,6% en el periodo 1981-2014) y siete décimas inferior a lo estimado por BBVA Research en el anterior número de esta publicación. Lo anterior se explica por un dinamismo relativo del consumo menor al esperado y, por las exportaciones, condicionadas por el tabaco. Con un incremento del empleo del 2,4%, el aumento de la productividad media del trabajo alcanzó las cuatro décimas.

**A nivel sectorial, todas las ramas de actividad contribuyeron positivamente al crecimiento de la economía en la región en 2015, salvo las actividades financieras y de seguros<sup>7</sup>.** En esta contribución destaca la aportación de los servicios privados e industria: hostelería, comercio y transporte, con 0,8 p.p., y el resto de los servicios privados<sup>8</sup> con 0,5 p.p. que, junto con la industria (con una aportación de 0,6 p.p.) explican dos tercios del crecimiento. Sin embargo, las contribuciones de estas ramas de los servicios fueron inferiores a las observadas en el conjunto de España (dos décimas en hostelería, comercio y transporte, y tres en el resto de servicios privados), y la contribución por el mayor crecimiento en servicios sociales en la región fue insuficiente para compensar el diferencial (véase el Gráfico 3.1).

La información conocida en la fecha de cierre de este informe sugiere que **la recuperación continúa en la región en el presente año. En el primer trimestre el crecimiento del PIB riojano habría sido del 0,9% t/t CVE, y del 0,8% en el segundo** (véase el Gráfico 3.2). De confirmarse este último dato, ello implicaría un sesgo al alza sobre las previsiones de BBVA Research.

**Hacia delante, algunos de los soportes que han contribuido al buen comportamiento de la actividad se mantienen.** En el exterior se han reducido las probabilidades de enfrentar una recesión global y comienzan a recuperarse los precios de las materias primas, mejorando las perspectivas para las economías emergentes. Asimismo, si bien el precio del petróleo ha caído menos de lo esperado hace tres meses, la cotización del barril de Brent se mantiene muy por debajo del nivel medio de los últimos años. Estos factores, por tanto, continúan apoyando el escenario de mejora del turismo y las exportaciones de bienes, además de la demanda interna.

**Además, algunos de los riesgos existentes se han consumado. En especial, el resultado del referéndum británico, principal destino de las exportaciones vitivinícolas regionales, y una política fiscal más expansiva de lo anunciado, que ha llevado a un nuevo incumplimiento del déficit de las administraciones públicas,** lo cual merma la credibilidad sobre la forma en que se implementará la reducción del déficit y el ritmo de la misma. La nueva senda de déficit acordada con las autoridades europeas y las comunidades autónomas supone dilatar ligeramente el proceso de consolidación fiscal, aunque en el caso del Gobierno de La Rioja, las medidas ya aprobadas deberían de ser suficientes para cumplir con la meta del 0,7% del PIB regional en 2016, siempre que se mantenga una dinámica de contención del gasto, como parecen indicar los datos del primer trimestre.

**Con todo, algunos de los vientos de cola comienzan a perder empuje.** En 2015 las administraciones públicas tomaron medidas discrecionales por valor de aproximadamente un punto del PIB. Este impulso no se está repitiendo con la misma intensidad en 2016 y, los efectos de esta desaceleración del gasto, no son homogéneos en el territorio. En particular, la inversión pública en La Rioja se redujo el año pasado. Además, **la incertidumbre sobre el futuro de la política económica se mantiene en niveles elevados.**

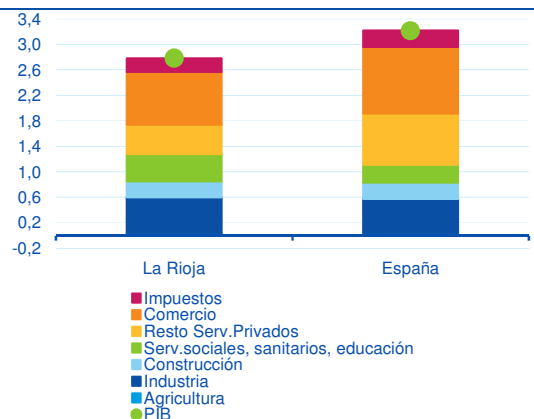
7: La serie histórica homogénea disponible de la Contabilidad Regional de España publicada por el INE con detalle sectorial arranca en el año 2001. Véase <http://goo.gl/i8StuJ>.

8: Incluyen las actividades financieras y de seguros, con una aportación negativa pero casi nula.

Por lo tanto, en el escenario más probable, la inercia de la actividad económica y los factores de soporte arriba mencionados justifican un crecimiento que se mantendrá en torno al 2,7% en 2016 y que aceleraría al 3,1% en 2017, con lo que permitirá la creación neta de 7 mil empleos en el bienio. No obstante, a finales de 2017 el número de ocupados aún será un 7,5% inferior al alcanzado en el primer trimestre de 2008.

Gráfico 3.1

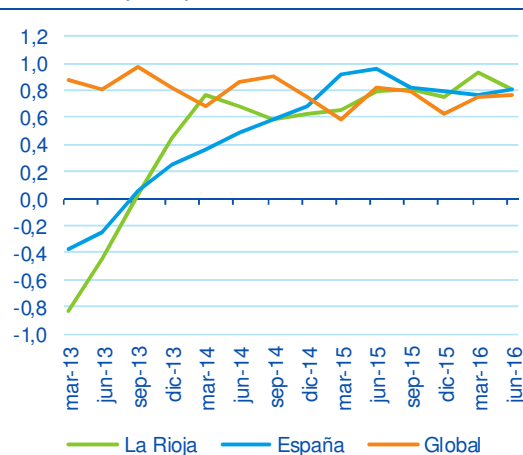
**La Rioja y España: contribuciones al crecimiento del PIB en 2015**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 3.2

**La Rioja: crecimiento del PIB según los modelos MICA-BBVA (CVE<sup>9</sup>)\***



\* Los datos de 2016 son previsiones  
Fuente: BBVA Research

## El consumo privado continúa creciendo, aunque con menor vigor que el año pasado

**El consumo privado incrementó su crecimiento en 2015.** El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias –favorecida por la creación de empleo, la rebaja de la tarifa del IRPF y una nueva caída del precio del petróleo- impulsaron el avance del gasto doméstico.

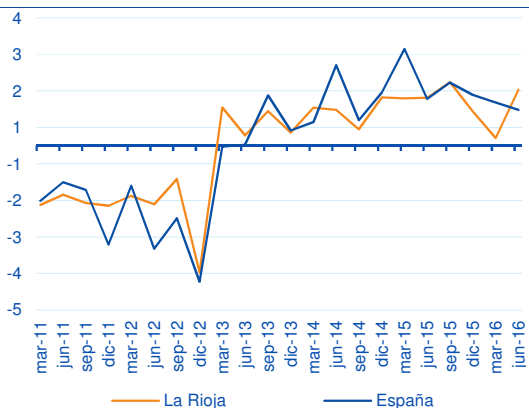
**Dicha mejora se observó en todos los indicadores parciales del consumo,** especialmente en ventas de vehículos y en las importaciones de consumo. Esto es consistente con el Indicador Sintético de Consumo Regional para La Rioja -ISCR-BBVA<sup>10</sup>- que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad (véase el Gráfico 3.3). En concreto, se estima un crecimiento del consumo interno en La Rioja en 2015 a través del indicador sintético ISCR-BBVA cercano al 2,2%, nueve décimas por debajo del agregado nacional.

**Los indicadores de consumo siguen mostrando crecimientos en 2016, si bien se observan señales mixtas respecto a su tendencia:** tanto los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en La Rioja (véase el Gráfico 3.4), como algunos de los indicadores parciales disponibles en la fecha de cierre de esta publicación reflejan una desaceleración en el primer trimestre de 2016, que habría sido temporal y estaría revirtiendo en el segundo (véase el Cuadro 3.1).

9: Corregido de variaciones estacionales.

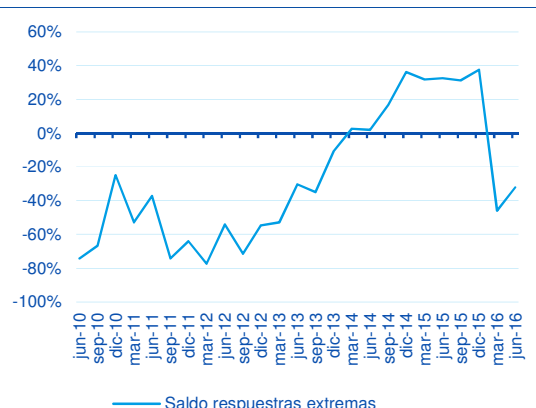
10: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional. La metodología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

Gráfico 3.3  
La Rioja y España: indicador sintético de consumo (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT, CORES e INE

Gráfico 3.4  
La Rioja: evolución de las ventas minoristas según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (% respuestas)



Fuente: BBVA

Cuadro 3.1.  
La Rioja y España: evolución de los principales indicadores de consumo (t/t, CVEC, %)

	Matriculación de vehículos		Ventas minoristas		Ind. de Actividad en los Servicios		Importaciones de bienes de consumo*	
	La Rioja	España	La Rioja	España	La Rioja	España	La Rioja	España
% t/t (CVEC)								
1T14	13,5	5,5	-0,4	0,4	0,8	0,8	12,7	4,7
2T14	-3,1	13,0	1,5	1,1	1,9	1,1	3,0	5,0
3T14	3,8	-6,3	-1,2	0,4	0,3	0,9	0,5	2,3
4T14	11,0	9,2	0,8	1,0	0,8	0,6	8,8	0,2
<b>2014</b>	<b>28,3</b>	<b>20,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>23,0</b>	<b>13,7</b>
1T15	-3,8	13,2	0,6	0,7	2,2	1,6	-2,9	6,9
2T15	-0,7	-2,4	0,4	0,9	1,6	1,5	2,8	0,6
3T15	5,6	2,2	2,1	1,3	2,3	1,0	-0,2	3,9
4T15	5,7	3,6	0,9	1,0	0,6	1,0	-2,8	0,0
<b>2015</b>	<b>9,0</b>	<b>22,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>	<b>10,9</b>	<b>12,3</b>
1T16	-1,4	4,0	0,8	0,8	1,0	0,4	1,9	3,2
2T16(**)	4,9	6,3	1,1	0,6	1,0	0,2	6,8	1,6
<b>Acumulado 2016 (a/a)</b>	<b>13,6</b>	<b>13,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>8,0</b>

\* Importaciones de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo.

(\*\*) Ventas minoristas, IASS y matriculaciones; previsión con información hasta mayo; importaciones, previsión con información hasta abril.

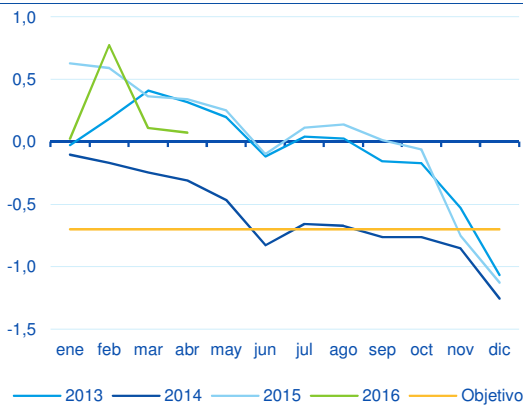
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

## La recuperación económica de 2015 no fue suficiente para compensar la expansión del gasto primario

**El Gobierno de La Rioja cerró 2015 con un déficit del 1,1% del PIB regional**, en línea con lo previsto e incumpliendo el objetivo de estabilidad (véase el Gráfico 3.5). Tal y como se esperaba, los ingresos de La Rioja registraron una recuperación mayor de la estimada por el Gobierno de la comunidad a principios de ese año. El Gobierno de La Rioja acometió una política fiscal más expansiva que en el año anterior, e impulsó el crecimiento de los consumos intermedios, la remuneración de asalariados y la inversión (afectados los dos primeros por los gastos del nuevo tratamiento para la hepatitis C y por la devolución parcial de la paga extra devengada en 2012). Todo ello derivó en un **incremento del gasto primario que fue parcialmente compensado por la caída de la carga de intereses y, sobre todo, por la mejora del PIB nominal** (véase el Gráfico 3.6).

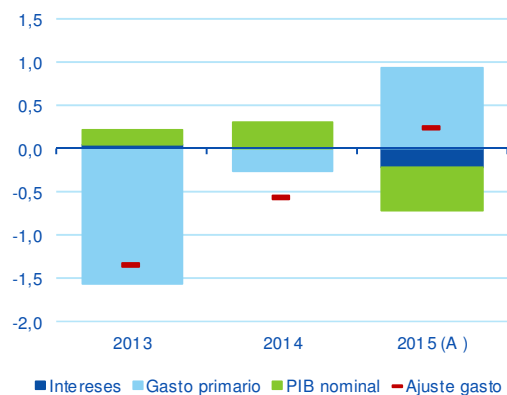
En relación a 2016, los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta abril **apuntan a desaceleración en el crecimiento del gasto**, favorecida por la caída de los intereses de la deuda y por un menor impulso al gasto de inversión. Por su parte, los ingresos parecen frenarse, frente al dinamismo observado en el año anterior, evolucionando por debajo incluso de lo esperado para las entregas a cuenta. Esta desaceleración de los ingresos, junto a la devolución en marzo de parte de la paga extraordinaria retirada en 2012, situó el superávit de La Rioja en torno al 0,1% del PIB, frente al superávit de 0,3% observado hasta abril de 2015.

Gráfico 3.5  
**Gobierno de La Rioja: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6  
**Gobierno de La Rioja: contribuciones al ajuste del gasto público autonómico (p.p. del PIB regional)**



\* Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

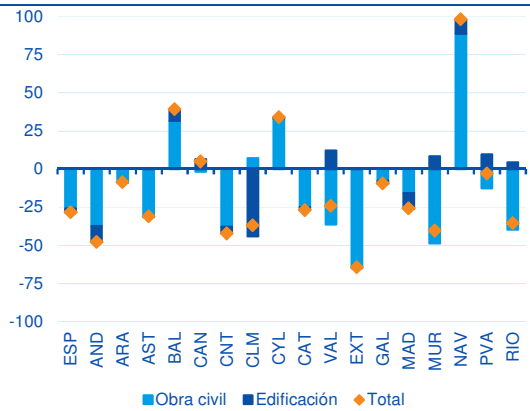
## El aumento de la licitación en edificación no evita la caída de la obra pública

**La Rioja fue una de las trece comunidades autónomas en las que la licitación de obra pública cayó en 2015.** En particular, en el anterior ejercicio la licitación cayó en la región el 35,3%, frente a la disminución del 28,3% registrada en el conjunto del país. El avance de la licitación en edificación (18,6%) no compensó la caída del 51,9% de la obra civil (véase el Gráfico 3.7), debido al recorte experimentado en la licitación de obras hidráulicas (por la finalización de la presa de Enciso) y carreteras. Con todo, estos dos últimos conceptos continuaron aglutinando la mayor parte de la licitación de obra pública en La Rioja, junto con las desarrolladas en edificios de carácter administrativo.

Los últimos datos disponibles, correspondientes a los cinco primeros meses de 2016, muestran una nueva contracción de la licitación, de nuevo superior a la media nacional. Aunque la licitación en edificación volvió

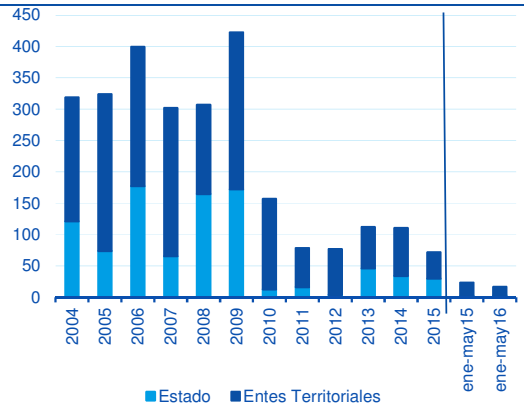
a recuperarse en este periodo, la obra civil la arrastró a la baja. Así, **entre enero y mayo el importe licitado en La Rioja cayó el 30,4% respecto al mismo periodo del año anterior**, un descenso superior al del conjunto del España (-23,7%).

Gráfico 3.7  
**Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2015 (p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

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



\* Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de SEOPAN

Por organismos financiadores, **tanto el Estado como el resto de agentes redujeron el importe licitado en 2015**. En particular, el importe del Estado cayó el 12,1% y el de los Entes Territoriales un 45,6%. Ello supone que el peso del Estado en la licitación de obra pública aumentó 11 p.p. respecto a 2014, hasta el 41,7% del total. Por su parte, en los cinco primeros meses del año se observa un incremento interanual tanto del importe licitado por el Estado (61,3%) y una reducción del de los Entes Territoriales (-37,9%, véase el Gráfico 3.8).

Con todo la licitación de obra pública en 2015 se redujo en 0,5 p.p. del PIB respecto a 2014, una caída superior a la media nacional (-0,3 p.p. del PIB). Así el importe licitado en 2015 fue equivalente al 0,9% del PIB de la región.

## Aumenta la inversión privada, con señales mixtas en inversión no residencial e importación de bienes de equipo

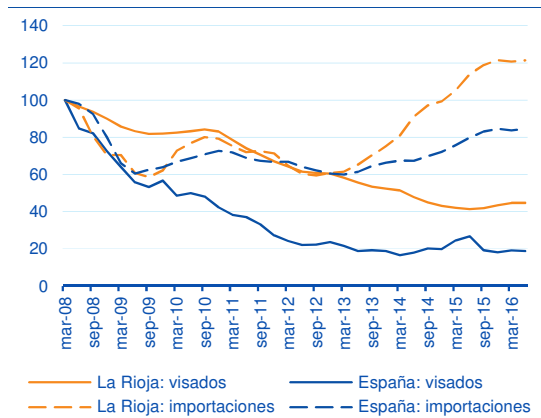
**La inversión privada en La Rioja ofreció señales mixtas en 2015. Por un lado, destaca la caída en los visados de construcción no residencial**, desde un nivel de partida bajo. De hecho, ningún uso detallado en las estadísticas oficiales creció y la superficie total visada el año pasado fue equivalente a la visada en el primer trimestre del 2008. Por otro, **las importaciones de bienes de equipo crecieron (+28,8% a/a**, véase el Gráfico 3.9), apoyadas por la mejoría de las condiciones de financiación, de la confianza, del panorama de las economías europeas y de la cartera de pedidos.

**La evolución tendencial de ambos indicadores es claramente diferente: la importación de bienes de equipo supera los niveles pre-crisis** en la región y es consistente con la solidez mostrada por las exportaciones. De hecho, podría cerrar el semestre con un crecimiento del 13,7% a/a. Por su parte, **la inversión no residencial apenas muestra señales de recuperación en su tendencia** (véase el Gráfico 3.9), aunque se ubica menos alejada de los niveles pre-crisis que en España. Con todo, el bajo nivel de partida pueda provocar incrementos porcentuales considerables: en los cuatro primeros meses de 2016 la superficie visada de edificios no residenciales en La Rioja prácticamente se ha multiplicado por cinco y supera en un 117,5% al total visado el año pasado (frente al práctico estancamiento (-0,6%) observado de

media en España), con edificios comerciales y almacenes, de uso agrario y ganadero, de uso industrial y de recreo, turismo y deporte.

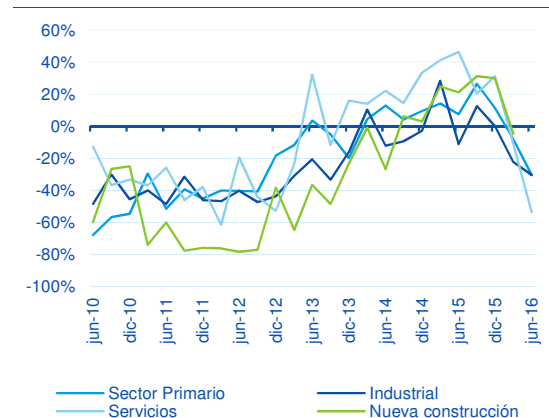
En todo caso, esta evolución es todavía frágil y está sujeta a elevados riesgos, que se acrecientan con la incertidumbre sobre la política económica en España. Así lo señalan los resultados de la **Encuesta BBVA de Actividad Económica en La Rioja**: tras unos resultados que invitaban al optimismo en 2015 en el conjunto de la economía y, en particular, en los servicios, los saldos netos de respuestas se volvieron negativos en todos los sectores en el primer trimestre de este año. Los datos del segundo trimestre han acelerado dicho deterioro (véase el Gráfico 3.10).

Gráfico 3.9  
**La Rioja y España: evolución tendencial de los visados de construcción no residencial (m<sup>2</sup>) y las importaciones de bienes de equipo (1T08=100)**



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

Gráfico 3.10  
**La Rioja: evolución de la inversión según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuesta, %)<sup>11</sup>**



\* Fuente: BBVA

## El mercado residencial inicia su recuperación en 2015 partiendo de niveles mínimos

**El mercado inmobiliario en La Rioja mostró una evolución positiva en 2015.** Las ventas residenciales crecieron por encima de la media nacional y el precio de la vivienda aumentó por primera vez en siete años. Además, la actividad constructora se incrementó, tras diez años continuados de descenso, aunque la recuperación fue inferior a la observada en el conjunto de España.

**La venta de viviendas en 2015 volvió a exhibir un mayor dinamismo que en el conjunto nacional.** En particular, en el pasado ejercicio las transacciones en La Rioja crecieron el 13,5% respecto a 2014, frente al incremento del 9,9% de media en España. Este diferencial favorable responde, sobre todo, al buen tono exhibido por la demanda de residentes en otras regiones. **Las compras de residentes en otras regiones en 2015 crecieron el 32,8%, representando ya el 22% del total de las operaciones,** una evolución superior a la observada en el conjunto del país, donde las compras de este segmento de la demanda se redujeron el 0,9%. Además, las compras efectuadas por extranjeros aumentaron el 66,7%, aunque debido a su menor peso (representaron el 8,0% de las ventas totales) su influencia en el mercado es más limitada. Por su parte, la demanda de residentes creció el 4,9%, por debajo del 11,0% del conjunto nacional (véase Gráfico 3.11).

En 2016, los datos del primer trimestre muestran un nuevo avance de las ventas (43,3% a/a), en este caso sensiblemente superior a la media (20,6% a/a). Sin embargo, el aumento de las ventas se apoyó en el buen

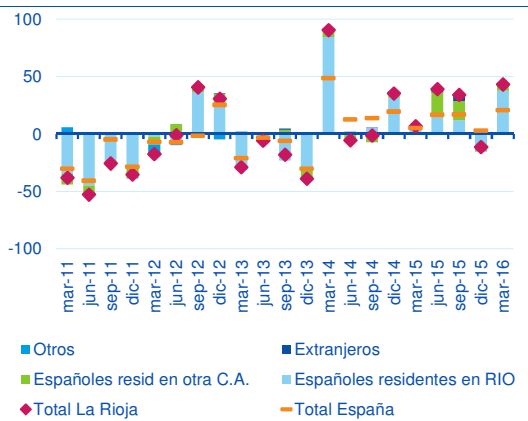
11: La limitada longitud de la muestra no permite que los resultados puedan ser corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.

comportamiento de la demanda doméstica y de los residentes en otras regiones. Las operaciones de extranjeros crecieron, pero a una tasa sensiblemente inferior.

Tras siete años consecutivos de descensos, **el precio de la vivienda subió en 2015**. Según los datos del Ministerio de Fomento la evolución del precio de la vivienda fue de más a menos, y parte del crecimiento del primer semestre se perdió en el último trimestre del año, cuando el precio se contrajo en un 2,5% t/t (CVEC). Con todo, **2015 concluyó con un aumento del precio de la vivienda del 1,1% respecto a 2014**, en línea con la media nacional, siendo este el primer aumento del precio residencial desde el año 2008. El dato del primer trimestre de 2016 repite la dinámica observada en los últimos tres meses de 2015, con una nueva corrección del 2,2% t/t (CVEC), frente a un aumento del 0,7 t/t (CVEC) en el conjunto de España. En términos interanuales el precio de la vivienda en la región se redujo el 2,1% en 1T16.

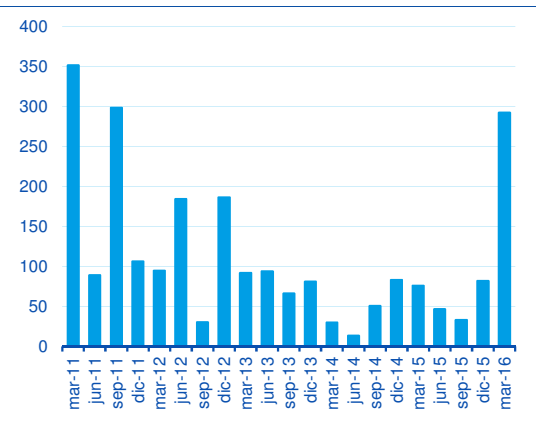
**La firma de visados de nuevas viviendas en La Rioja creció en 2015** por primera vez, tras diez años de caídas. Así, en el pasado ejercicio en región se firmaron 248 visados de vivienda nueva, el 27,2% más que en 2014 (véase el Gráfico 3.12). Pero es un crecimiento que parte todavía de niveles mínimos, fue inferior al registrado en el conjunto del país (42,5%). Sin embargo, los datos referentes al primer trimestre de 2016 muestran una intensa recuperación de la actividad constructora, triplicándose los visados firmados en el trimestre anterior, frente a un aumento del 14,7% t/t (CVEC) registrado, de media, en España.

Gráfico 3.11  
**La Rioja: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda en 2015 (p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12  
**La Rioja: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

## El sector exterior aumentó su aportación, a pesar de la caída en tabaco

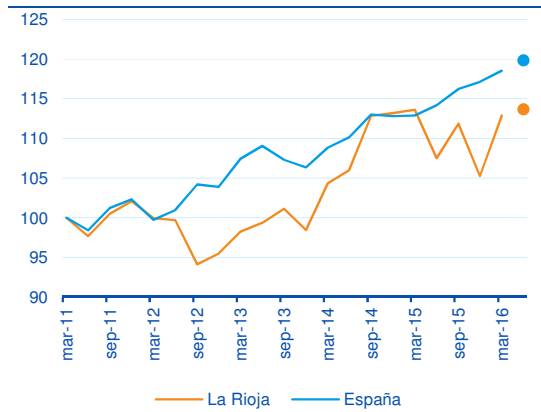
**Las exportaciones reales de bienes de La Rioja aumentaron un 0,4% a/a en 2015, 3,1 p.p. por debajo de lo observado en el agregado nacional.** Con los datos disponibles al cierre de esta publicación, el crecimiento se aceleró en el primer semestre de 2016, alcanzando un 4,0% t/t CVEC promedio (véase el Gráfico 3.13).

**Buena parte de este inferior dinamismo puede explicarse por las dificultades de la industria tabaquera. De hecho, excluyendo las labores del tabaco, las exportaciones nominales riojanas crecieron un 6,8% a/a el año pasado** (por un 4,6% de las españolas, véase el Gráfico 3.14). Las exportaciones del sector en La Rioja han sido muy relevantes por la fábrica de cigarrillos ubicada en Agoncillo: un tercio de las exportaciones tabaqueras españolas del periodo 2011-2014 salieron de La Rioja. Los más de 100 millones de euros anuales exportados en ese periodo suponían, en promedio, un 6,9% de las exportaciones de bienes de la región. Así, la caída del 47,9% en dichas exportaciones el año pasado y el anuncio de comienzos de este año sobre el cierre definitivo de dicha fábrica a finales de año, una de las



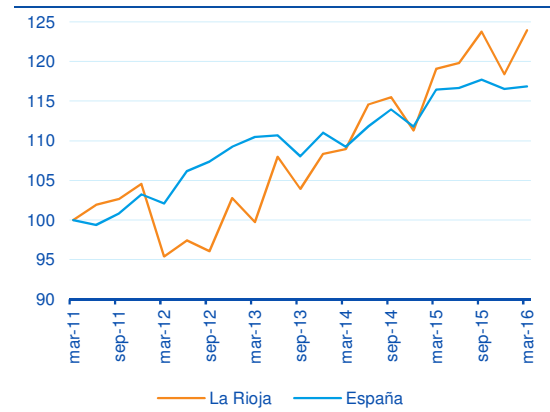
mayores de la región en cuanto a número de empleados, ha tenido un impacto significativo en la región. Su aportación en términos de exportaciones y empleo, se irá diluyendo a lo largo de 2016 hasta el cierre definitivo de la fábrica a finales de año.

Gráfico 3.13  
La Rioja y España: exportaciones reales de bienes (1T11=100, t/t, CVEC)



Fuente: : BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14  
La Rioja y España: exportaciones nominales excluyendo tabaco (1T11=100, CVEC)



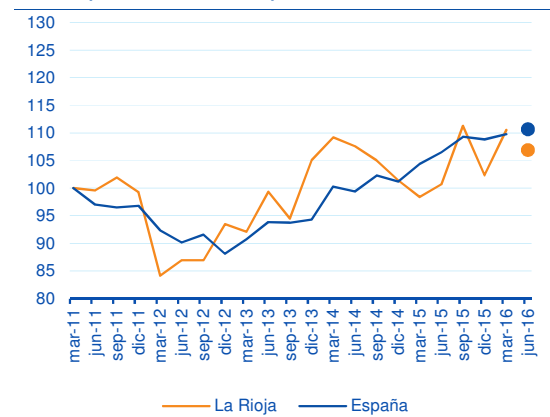
\* Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Cuadro 3.2  
La Rioja: contribución sectorial al crecimiento de las exportaciones nominales (% t/t, CVEC)

Crecimiento	Total	Alimentos ex tabaco	Energía	M. Primas	Semimanuf.	Equipo	Autoinóvil
mar-15	-1,2	2,8	-43,1	14,3	0,8	25,9	-42,3
jun-15	-2,7	6,9	0,6	34,7	4,1	-20,4	12,1
sep-15	5,8	13,7	10,3	-0,3	-6,2	-1,7	390,9
dic-15	-4,8	-11,6	-7,3	22,0	5,5	-6,8	-83,0
mar-16	3,8	-0,5	3,6	-6,6	4,0	8,9	264,6
jun-16	2,9	8,9	-5,8	-8,0	0,9	6,0	22,9
PESO 2015	100%	35%	0%	1%	24%	16%	2%

Fuente: : BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.15  
La Rioja y España: importaciones de bienes reales (1T11=100, CVEC)



\* Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Los datos disponibles de 2016, hasta el mes de abril, apuntan a la continuación del crecimiento del sector exportador riojano, basado en los sectores de alimentación excluyendo tabaco, y bienes de equipo, además de semimanufacturas y manufacturas de consumo; estos dos últimos, crecen entorno al 9% en 1S16 respecto al semestre anterior, ya que prolongan su mejora trimestral de 4T15 (véase el Cuadro 3.2). También los bienes de equipo enlazarían dos trimestres de crecimiento positivo.

En cuanto a las importaciones de bienes regionales, éstas se redujeron en términos reales en 2015 (-4,1% a/a), frente a un incremento de 5,6 p.p. en España (véase el Gráfico 3.15); sin embargo, se estabilizaron si se excluye el impacto de la reducción de las importaciones de tabaco (-32,3% a/a y una contribución de 4 p.p. a la caída). En cuanto al primer trimestre de 2016, se compensó en parte la caída observada en 4T15, por un rebote transitorio de las importaciones tabaqueras (+19,1% t/t). En cualquier



caso, las importaciones podrían cerrar el 2T16 con un crecimiento promedio de 1,8% t/t en el último año, algo mayor que la media española.

Respecto a la balanza comercial<sup>12</sup> riojana, en 2015 la mejora se sustentó en la contracción de las importaciones más que en la exigua mejora de las exportaciones. En el primer trimestre de 2016, la mejora de las exportaciones (bienes de equipo y alimentación ex tabaco) se compensa con un incremento de compras desde el extranjero. Así, **el superávit comercial de los últimos 12 meses se mantiene estable, entorno a los 520 mil.€ con los que se cerró 2015** (6,6% del PIB regional, véase el Gráfico 3.16).

**El superávit comercial riojano está muy condicionado por la aportación del vino** (computa entre los alimentos que, excluyendo el tabaco, aportan tres cuartas partes del superávit comercial de 2015). Entre las principales regiones productoras en España, **La Rioja fue, junto con Catalunya, la única que creció tanto en precio como en volumen de vino exportado en 2015**, con una modesta ganancia en el precio medio, que se mantiene por encima de los tres euros por litro (véase el Cuadro 3.3). Por otra parte, ese crecimiento del 5,5% en el volumen de vino exportado supera al observado en el marco de la Denominación de Origen Calificada (DOC), cuyas ventas exteriores crecieron un 0,8% a/a en 2015<sup>13</sup>.

Cuadro 3.3

**Cuotas regionales de las exportaciones de vino\* en volumen y euros, y variaciones 2015, ordenadas por precio medio del litro en euros, de mayor a menor (% cuota en euros y volumen, euros por litro, variaciones a/a)**

	Precio €/l	en euros	en litros	var. Precio (a/a)	var. Volumen (a/a)
CYL	4,64	5,6%	1,3%	7,9%	-3,6%
PVA	3,53	7,5%	2,3%	-4,0%	8,9%
<b>RIO</b>	<b>3,04</b>	<b>12,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>5,5%</b>
CAT	2,61	22,6%	9,4%	6,5%	0,7%
MUR	1,28	5,5%	4,6%	6,7%	-16,5%
VAL	0,77	6,5%	9,1%	-8,7%	23,0%
CLM	0,45	21,7%	52,1%	-5,7%	7,5%
EXT	0,39	3,5%	9,8%	6,0%	-7,7%
<b>ESP</b>	<b>1,08</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>4,6%</b>

\*Incluye mosto y vinagre. Cuotas sobre el total de España.

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Al analizar la tipología y destino de **los vinos exportados por la DOC, se observa que el crecimiento exportador en 2015 provino de reservas y gran reservas** (que crecieron 1,6% y 5,7% a/a respectivamente), mientras que cayó la exportación de vinos de crianza y sin crianza (-0,5% y -0,2% a/a respectivamente), si bien este último sigue siendo el 40,3% del vino exportado (véase el Gráfico 3.17). En anteriores publicaciones de esta revista ya se resaltó la conveniencia de apostar más por la calidad que por la cantidad<sup>14</sup>.

Por países, destacan tres tendencias: el crecimiento del principal cliente, el Reino Unido (que absorbió un tercio de las ventas exteriores de la DOC, y creció 1,8% a/a en número de litros); la caída en los tres

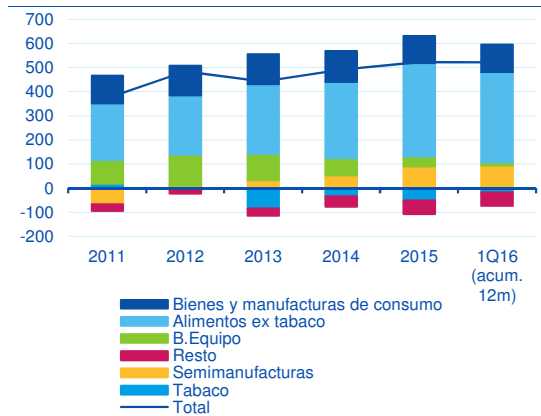
<sup>12</sup> Las importaciones energéticas se realizan a través de comercio interregional, por lo que no figuran aquí. Exportaciones e importaciones reales se recogen en el cuadro Principales Indicadores de coyuntura de la economía riojana.

<sup>13</sup> Un 30% del vino elaborado en el marco de la DOC corresponde a Navarra y la Rioja-alavesa. Para más detalles, véase: [http://es.riojawine.com/multimedia/files/publicaciones/ESTADISTICAS\\_RIOJA\\_2015.pdf](http://es.riojawine.com/multimedia/files/publicaciones/ESTADISTICAS_RIOJA_2015.pdf)

<sup>14</sup>: Véanse los Situación La Rioja anteriores, disponibles aquí: <https://www.bbva.com/es/categorias/economias-desarrolladas/europa/spain/la-rioja/>

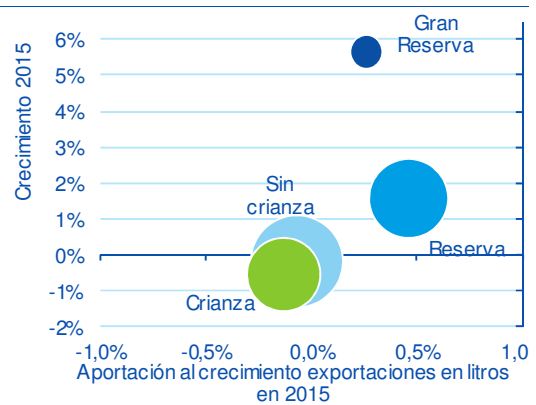
siguientes principales mercados, que en conjunto absorbieron otro tercio de las ventas de la DOC (Alemania: -3,8% a/a, EE.UU: -6,5% a/a y Suiza: -8,6% a/a); y, finalmente, el crecimiento en los mercados de China y Canadá (35,9% y 24,3% a/a respectivamente), que superaron los 3 millones de litros cada uno, siendo el sexto y séptimo mercados internacionales por volumen para la DOC.

Gráfico 3.16  
La Rioja: balanza comercial sectorial (mill. de €)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.17  
DOC Rioja en 2015: crecimiento de las ventas exteriores de vino, y contribuciones por tipología (tamaño de bola: proporción en litros)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de la DOC Rioja

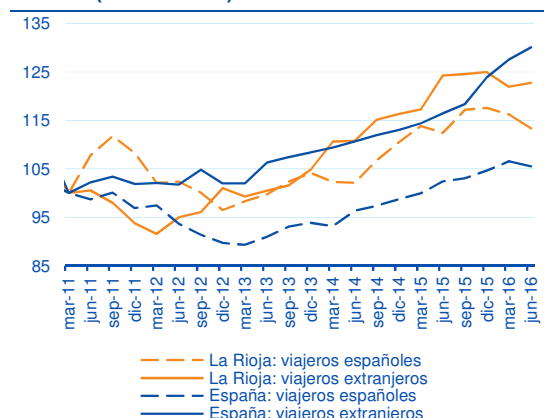
## Señales de desaceleración en el turismo en el inicio de 2016, tras un año récord

En 2015 el sector turístico riojano evolucionó favorablemente, con un aumento tanto del número de viajeros entrados en hoteles (+9,4% a/a) como del de las pernoctaciones en este tipo de establecimientos (+6,3% a/a). En ambos casos, el crecimiento superó a la media nacional, en 3,1 p.p. en el caso de los viajeros y en 1,9 p.p. en el de las pernoctaciones. Todo ello se vio favorecido por la recuperación de la renta disponible, la mejora de la confianza y la reducción de los costes de transporte derivada de la caída de los precios del petróleo.

Ocho de cada diez visitantes en la región fueron españoles, por lo que la mejora de la demanda interna y del empleo en España resulta particularmente beneficiosa para el sector. Los datos disponibles a la fecha de cierre apuntan señales de desaceleración en la primera mitad de 2016, con caídas trimestrales promedio de 1,5% y 0,5% en el número de viajeros y pernoctaciones en términos desestacionalizados (véase el Gráfico 3.18).

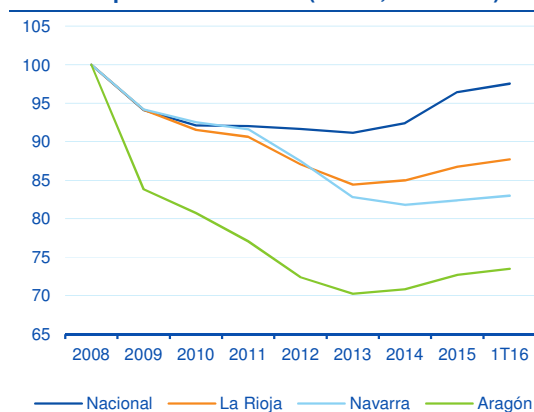
Por otra parte, los precios hoteleros en la región siguen recuperándose tras tocar fondo en 2013, con un ajuste mayor que la media nacional, pero menor al de otras regiones vecinas de interior. Así, el incremento en cantidades de 2015 fue compatible con un incremento en precios, como ocurre en otras regiones de interior: en términos reales, los precios del sector hotelero aumentaron un 2,1% a/a en 2015, tendencia que se mantiene en los primeros datos disponibles del año (véase el Gráfico 3.19).

Gráfico 3.18

**La Rioja y España: viajeros y pernoctaciones en hoteles (mar-11=100)**

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.19

**Índice de precios hoteleros (reales, 2008=100)**

\* Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El empleo crece a un ritmo similar al de la media nacional tanto en 2015 como en la primera mitad de 2016

**El mercado laboral de la región continuó mejorando en 2015: el número promedio de afiliados a la Seguridad Social se incrementó en 3.600 y el de empleados según datos la Encuesta de Población Activa (EPA) en 2.200, a tasas anuales del 3,1% y 1,8% respectivamente.** Estas cifras suponen el mayor crecimiento de afiliación desde 2006, y sitúan a la región en torno a la media de crecimiento en España, con una décima menos que el promedio nacional. Sin embargo, el comportamiento es **muy diferenciado entre el primer semestre del año, más dinámico, y el segundo**. Aun así, La Rioja finalizó 2015 con casi 5 mil ocupados más que en el cierre de 2014 (3,8% a/a).

Los datos del presente ejercicio continúan mostrando una afiliación a la Seguridad Social muy dinámica, con un aumento del 1,8% t/t CVEC en el primer trimestre de 2016 y del 1,0% en el segundo. Para el primer trimestre del año esta señal no coincide con la que se extrae de la EPA, que muestra una caída del empleo (-0,5% t/t cvec). En todo caso, hay que hacer notar que este último indicador ha sido históricamente más volátil.

Sin embargo, **la influencia del sector agrario en las variaciones de la afiliación es destacable, tanto en la caída del 2S15, como en la recuperación del 1S16**. El incremento de los afiliados a la Seguridad Social (CVEC) sugiere una composición distinta a la del conjunto de España, destacando una aportación al crecimiento relativamente mayor del empleo en las manufacturas y en agricultura, y menor en servicios, tanto públicos como privados (actividades profesionales, hostelería y, en el último año, también del comercio, véase el Cuadro 3.4).

El buen comportamiento del sector industrial y de la agricultura, sin embargo, se produce con altibajos. **En el segundo trimestre de este año, se estaría produciendo una desaceleración en la creación de empleo**, de acuerdo con las previsiones obtenidas con información hasta mayo. En La Rioja, dicha desaceleración se limitaría fundamentalmente a la agricultura y, en menor medida, a la industria. En el caso de los datos de la EPA, la señal negativa para el primer trimestre de 2016 destacan por la caída de agricultura y de las manufacturas (que compensan los crecimientos en estos sectores en 4T15), asalariados públicos y construcción, que muestran una alta volatilidad. Dadas estas señales mixtas, **la recuperación hay que tomarla con cierta cautela**.

Cuadro 3.4

Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (p.p. y %, t/t, CVEC)

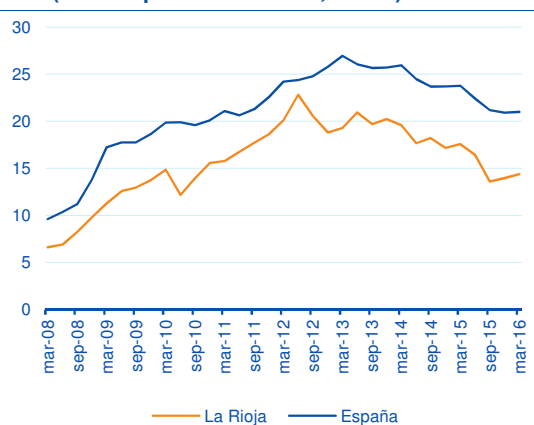
	La Rioja						España					
	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16
Agricultura	0,1	0,1	0,6	-1,2	0,7	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,4	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Construcción	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Hostelería	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Activ. Profes.	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Serv. públicos	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artist.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social.

Lo anterior, junto con un descenso del número de parados cercano al 11,8% y una disminución mayor de la población activa que en España (-1,6% a/a, frente al -0,1% de promedio nacional), dio lugar a una **caída de la tasa media de paro de 2,9 p.p. respecto a 2014 (-2,4 p.p. en España)**. Así, tras el repunte de 1T16, la tasa de desempleo desestacionalizada se ubica por debajo del 14,5%, a casi 1 p.p. del nivel mínimo de los últimos cinco años, observado en 3T15 (véase el Gráfico 3.20). Por tanto, incluso con los síntomas de mejora del mercado laboral regional, **la tasa de paro más que duplica el 6,9% registrado en 1T08**. Además, **la incidencia del paro de larga duración se ha igualado en La Rioja y en España**. En ambos casos, entorno al 43,0% de los desempleados llevan más de dos años en dicha situación (véase el Gráfico 3.21). Es preocupante la tendencia al alza de la ratio en La Rioja, que afecta a más de 9 mil personas.

Gráfico 3.20

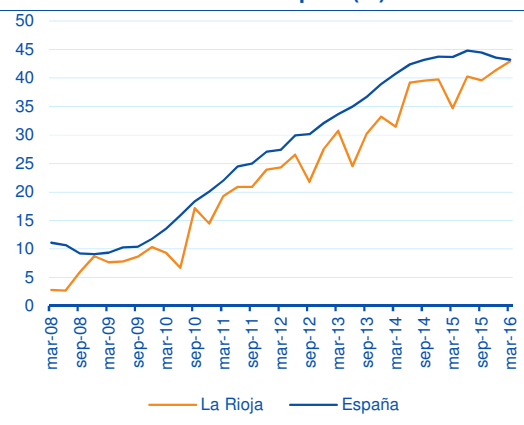
La Rioja y España: evolución de la tasa de paro EPA (% de la población activa, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.21

La Rioja y España: parados que llevan más de 2 años en situación de desempleo (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Escenario 2016-2017: se estabiliza el crecimiento en el entorno del 2,9%

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, la progresiva recuperación de la economía española y el panorama económico europeo sostienen un escenario en el que prosigue la recuperación de la actividad en la región. Ésta podría estabilizarse en un nivel similar al actual, a pesar del entorno de riesgos crecientes. De hecho, el impacto de la incertidumbre sobre la actividad económica regional no es aún del todo evidente, posiblemente por el efecto contrapuesto de otros factores. Así, **se espera un aumento del PIB regional del 2,7% en 2016 y del 3,1% en 2017, soportado tanto por factores externos como internos.** Este crecimiento, unas tres décimas por encima de la media histórica, **permitiría la creación neta de algo más de 7 mil empleos en este bienio y reducir la tasa de paro hasta el 9,9% a finales de 2017.**

**A nivel externo, la economía mundial seguirá creciendo gradualmente** lo que, unido a los bajos precios del petróleo y al tipo de cambio favorable, sustentará las exportaciones de bienes y el turismo. No obstante, la desaceleración de China y de Latinoamérica, y la estabilización del euro, que no se espera que genere ganancias adicionales de competitividad, podrían mitigar el efecto positivo de un mayor dinamismo de Europa y las economías desarrolladas. **A nivel nacional, el crecimiento se apoyará en la dilación del proceso de consolidación fiscal, la corrección de ciertos desequilibrios internos y los efectos de las reformas implementadas.**

## Los bajos precios del petróleo y la política monetaria contribuyen a la recuperación

**El mantenimiento del precio del petróleo en niveles bajos da un nuevo impulso a la actividad.** A pesar de que la cotización del barril de crudo ha corregido su trayectoria descendente reciente, su precio se mantendrá barato en el horizonte de los próximos dos años. Dada la dependencia energética exterior de la región y, al tratarse principalmente de un *shock* de oferta, es de esperar un aumento de la renta disponible de las familias y una reducción de los costes de producción y transporte de empresas y turistas, si bien el impacto es menor en La Rioja que en otras regiones españolas. Lo anterior favorecerá el consumo, los márgenes empresariales, la inversión y los flujos comerciales, resultando en **un impulso de 0,6 p.p. al crecimiento en 2016 en la región**<sup>15</sup> (véase el Gráfico 3.22).

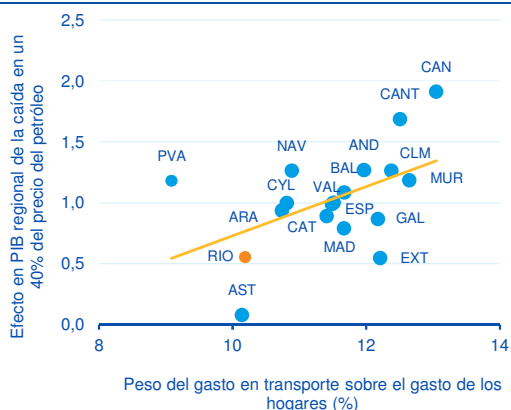
**La política monetaria sustentará el crecimiento.** Ante el aumento de los riesgos sobre el crecimiento y la inflación de la economía de la zona euro, **el BCE sigue actuando con contundencia:** en marzo recortó los tipos y amplió el programa de compra de activos; en abril, ratificó su disposición a utilizar todos los instrumentos estabilizadores contemplados dentro de su mandato, si fuera necesario,<sup>16</sup> y, en mayo, superó su objetivo de compra de activos, también corporativos. En el escenario más probable, se espera que estas medidas –junto con las expectativas de que la Reserva Federal continúe el gradual proceso de normalización de la política monetaria en los EE.UU.– contribuyan a mantener depreciado el tipo de cambio del euro frente al dólar y a contener los riesgos a la baja sobre el crecimiento y la inflación en la zona euro. **Ello tiene dos impactos sobre la economía de la región:** por un lado el mayor acceso al crédito supone un impulso a la demanda interna, tanto para el consumo como para la inversión y, por el otro, el mantenimiento del euro en niveles relativamente depreciados supone un soporte adicional para la exportación. Con todo, el impacto de estas nuevas medidas será menor que el observado en episodios de

15: Para más detalles sobre los impactos del precio del petróleo en la economía riojana, véase el Recuadro 2 de la Revista Situación La Rioja 2015, disponible en: [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2016/02/Situacion\\_La-Rioja\\_2015.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2016/02/Situacion_La-Rioja_2015.pdf)

16: Para más detalles véanse los Observatorios BCE de BBVA Research publicados <https://www.bbva-research.com/category/tematicas/bancos-centrales/>

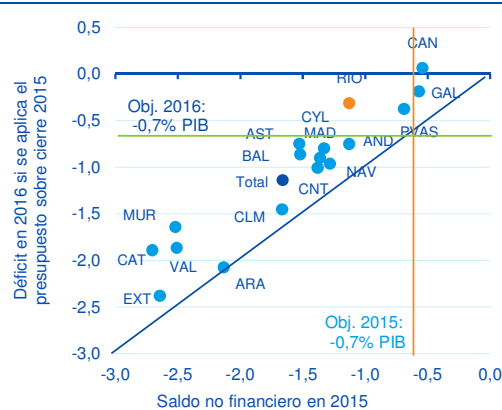
flexibilización anteriores que, según las estimaciones de BBVA Research, habrían alcanzado su impacto máximo en 2015<sup>17</sup>.

Gráfico 3.22  
**CC.AA.: gasto en transporte de los hogares y efecto de la caída del petróleo en el PIB**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.23  
**Saldo no financiero de las CC.AA. (% del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## En 2016 la política fiscal será menos expansiva que en 2015

Los presupuestos aprobados para 2016 y algunas medidas de contención aprobadas indican una política fiscal menos expansiva que la realizada en 2015, confiando la disminución del déficit a una mejora de los ingresos soportada por la recuperación económica. El incumplimiento del objetivo de déficit en 2015 ha obligado a la elaboración de un plan de reequilibrio para reconducir el saldo presupuestario hacia la senda de estabilidad, adaptada a la flexibilización aprobada por el Gobierno central (el objetivo de déficit de 2016 se eleva desde el 0,3% del PIB regional hasta el 0,7%). En este contexto, el Gobierno de La Rioja no debería tener excesivos problemas para alcanzar el objetivo de estabilidad en 2016, siempre y cuando extreme el control sobre el gasto público (véase el Gráfico 3.23).

## La demanda doméstica privada ralentizará su crecimiento

Las perspectivas del consumo de los hogares continúan siendo positivas. La creación de empleo, la menor presión fiscal y la ausencia de presiones inflacionistas impulsarán la renta real disponible durante los próximos trimestres. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria y la mejora de las condiciones de financiación, ligadas a unos tipos de interés oficiales históricamente bajos, también incentivarán el consumo privado, aunque con menor vigor que en trimestres anteriores. Por el contrario, la caída de las cotizaciones bursátiles, al comienzo y al final del primer semestre del año, reducirá la contribución de la riqueza financiera al crecimiento del consumo<sup>18</sup>.

Varios factores apoyan una moderada recuperación de la inversión privada. En primer lugar, el tono expansivo de la política monetaria asegura el mantenimiento del coste de financiación en niveles reducidos y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. En segundo lugar, el bajo precio del petróleo supondrá un ahorro de costes (especialmente los relacionados con el transporte) y, con ello, el incremento de los márgenes empresariales y la liberación de recursos adicionales que podrán ser destinados a inversión.

17: Para más detalles sobre el impacto de la política monetaria no convencional, véase el Recuadro 3 del Situación España de 2T16, Disponible en: [https://www.bbva.com/es/research/capitulo=3-impacto-de-las-medidas-no-convencionales-de-politica-monetaria-en-la-economia-espanola&post\\_parent=125121](https://www.bbva.com/es/research/capitulo=3-impacto-de-las-medidas-no-convencionales-de-politica-monetaria-en-la-economia-espanola&post_parent=125121)

18: Las estimaciones de BBVA Research indican que una reducción de la riqueza financiera neta real de un 1% trimestral provocaría un descenso acumulado del consumo privado nacional de casi el 0,1% durante los siguientes 4 trimestres.

Además, en el sector de la automoción se han anunciado nuevas inversiones en factorías españolas, que podrían favorecer a los proveedores riojanos.

El mercado inmobiliario en La Rioja depende casi exclusivamente de la demanda nacional. En la medida que el empleo en la región siga aumentando en un contexto de estabilidad financiera y bajos tipos de interés, la demanda de vivienda seguirá creciendo. Dado el peso creciente de la demanda de residentes en otras regiones del país, la buena marcha de las economías limítrofes, redundará positivamente en el mercado riojano. Con todo, dado que las perspectivas de crecimiento económico en dichas comunidades limítrofes son inferiores a la media nacional y, se parte de un nivel de oferta mayor, se espera que el crecimiento de la misma sea inferior al del conjunto del país. Ello implicará una recuperación del sector inmobiliario más lenta que la media.

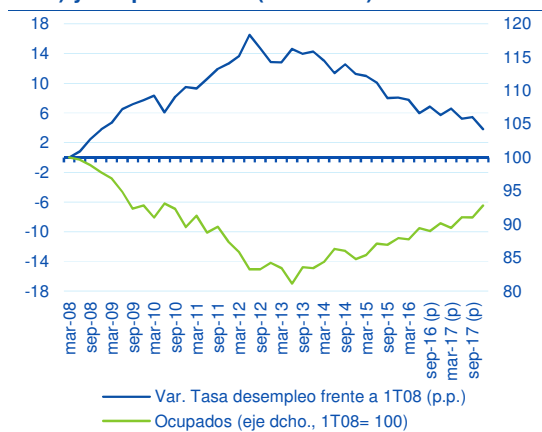
### El sector exterior mantendrá una dinámica positiva

**La mejora de la demanda interna española, el crecimiento económico en Europa y la depreciación del euro propician un entorno favorable para el crecimiento de las exportaciones de bienes y del turismo.** Más aún, el crecimiento previsto de la economía mundial para el bienio 2016-2017, la recuperación de la demanda en la UEM y el abaratamiento de los costes de transporte como consecuencia de los bajos precios del petróleo, justifican una demanda sólida de bienes y servicios riojanos. Ejemplo de ello es el incremento de las ventas de vinos de la DOC La Rioja, de más de un 30% desde 2008, a destinos tan variados como Reino Unido, Alemania, México, EE.UU., Canadá o China.

### Se generarán 7 mil empleos en el próximo bienio

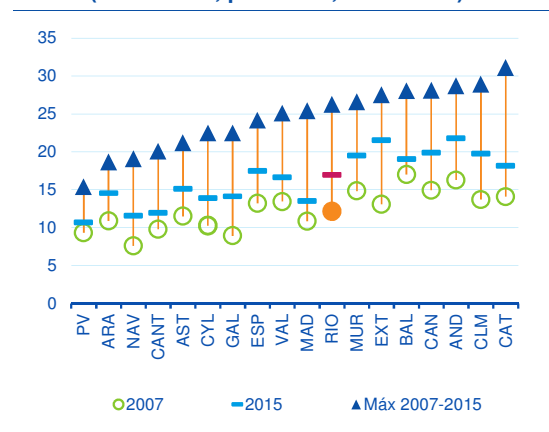
**El escenario planteado a lo largo de esta publicación es consistente con una creación de empleo que podría ser algo superior a los 7 mil puestos de trabajo en la región entre 2016 y 2017.** En este contexto, se enlazarán cuatro años consecutivos de crecimiento económico que, sin embargo, dan lugar a un nivel de empleo 7,2% inferior al alcanzado en el primer trimestre de 2008. Por su parte, la tasa de desempleo se mantendrá 3,8 puntos por encima de la de aquella fecha, pudiendo cerrar 2017 con una tasa cercana al 9,9% (véase el Gráfico 3.24).

Gráfico 3.24  
**La Rioja: variación de la tasa de paro (p.p. desde 1T08) y ocupados EPA (1T08=100)**



(p): previsión. Datos fin de periodo.  
Fuente: BBVA Research a partir de EPA, INE

Gráfico 3.25  
**Jóvenes que ni estudian ni trabajan ni han recibido cursos de formación en los últimos 4 meses (16-24 años; promedio; % del total)**



Fuente: BBVA Research a partir de EPA, INE



## Algunos riesgos para la economía riojana se incrementan

**A pesar de que la economía de La Rioja continúa creciendo a un ritmo saludable, algunos riesgos externos e internos se mantienen o, incluso, se han incrementado.** Entre los primeros, se advierten los asociados a la desaceleración de China que, aunque menor que lo pensado hace tres meses, se mantiene, y a las economías emergentes, a los que se suman unos precios del petróleo que permanecen en niveles reducidos. A nivel europeo, el resultado del referéndum británico ha provocado una depreciación de la libra y aumentado la incertidumbre sobre el marco de las futuras relaciones económicas con el Reino Unido, principal importador del vino de Rioja. Además, en las últimas semanas algunos indicadores de coyuntura se han resentido más de lo esperado<sup>19</sup>, aumentando las dudas sobre la velocidad de la recuperación de la economía en la eurozona.

**En España, sigue existiendo incertidumbre sobre el futuro de la política económica. Aunque hasta el momento los costes parecen limitados,** y no es evidente un deterioro de la actividad, esto no quiere decir que el impacto en el PIB no se esté produciendo. En particular, las previsiones de crecimiento para el conjunto de la economía española podrían ser hasta 9 décimas superiores (en el acumulado de 2016 y 2017) si no se hubiera producido el aumento de la incertidumbre sobre la política económica que se observó entre enero y abril. Más aún, no hay garantía de que estos efectos negativos no continúen aumentando<sup>20</sup>. A nivel regional, la incertidumbre sobre la política económica que afecta a toda la economía nacional, y por extensión a la regional, continúa siendo un elemento a tener en cuenta.

**En la región, y en el horizonte de previsión, el foco se centra en distintos factores, tanto a nivel interno como externo.** Ellos determinarán la capacidad de la región para incrementar el ritmo de recuperación, tanto de la demanda interna como de la externa, y con ello la posibilidad de cerrar la brecha negativa existente con el conjunto de España y abrir una positiva. En cuanto a la interna, el esfuerzo necesario de contención del gasto para volver a la senda de consolidación fiscal será clave para el crecimiento en 2016 y 2017 y, a priori, menor en La Rioja que en otras regiones. En cuanto a la externa, el dinamismo de las exportaciones supondrá un elemento de apoyo para la economía regional soportada en la recuperación de la economía de los principales socios comerciales (salvo, tal vez, el Reino Unido) y la buena evolución reciente de diversos sectores exportadores. Además la buena marcha del turismo (extranjero y nacional), aun no siendo un sector tan relevante como en otras regiones, supone otro elemento de soporte adicional.

A más largo plazo, **La Rioja sigue enfrentando retos** comunes al conjunto nacional, **como la formación y retención de talento o la necesidad de ampliar la base empresarial exportadora, promoviendo el aumento de tamaño de las empresas.** Respecto al primero, el porcentaje de jóvenes entre 16 y 24 años que ni estudiaban, ni trabajaban, ni habían recibido cursos de formación en las anteriores 4 semanas en La Rioja era de 12,2% en 2007 (1 p.p. inferior a la media nacional). Durante la crisis dicho porcentaje más que se duplicó, llegando a alcanzar un máximo de 26,2% en 2009, tras lo cual la reducción también ha sido más intensa que en el promedio nacional, hasta ubicarse en un 17,0% en 2015 (véase el Gráfico 3.25). La capacidad que muestren las instituciones para disminuir esta tasa a través del diseño de políticas de activas de empleo resulta fundamental para el crecimiento potencial de la región en el medio y largo plazo, sobre todo en una comunidad en la que la evolución demográfica reciente constituye un reto estructural. Esto es especialmente relevante si se considera la existencia de una pirámide poblacional algo más envejecida y un saldo neto migratorio negativo en La Rioja desde 2009, tanto con el resto de España, como con el extranjero.

19: Para un análisis detallado, véase el Flash Eurozona | Los PMIs apuntan a que la economía se resiente más de lo esperado, disponible en: <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/eurozona-los-pmis-apuntan-a-que-la-economia-se-resiente-mas-de-lo-esperado/>

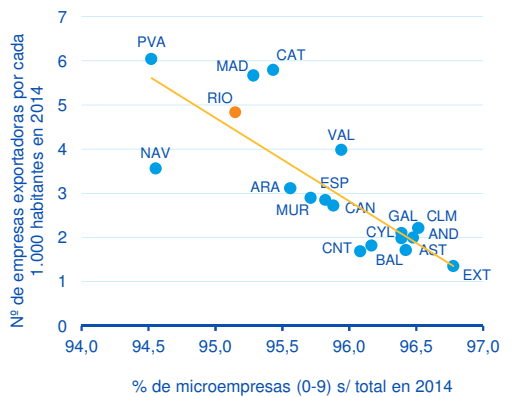
20: Para un análisis detallado Situación España segundo trimestre 2016, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana-segundo-trimestre-2016/>



Por otro lado, la economía La Rioja muestra una propensión exportadora similar en bienes a la media española (con un peso entorno al 21% del PIB en 2015), que se reduciría 1 p.p. sin exportaciones tabaqueras. A pesar de ser una región pequeña, dicha cifra está **menos condicionada que en otras regiones por la presencia de un número reducido de empresas de gran tamaño**: según datos del ICEX, las cinco mayores empresas exportadoras de la región acumularon el 21,0% del total de exportaciones en 2015. De hecho, **La Rioja presenta una de las mayores proporciones de empresas exportadoras por cada mil habitantes** y una menor proporción de microempresas que en España (véase el Gráfico 3.26).

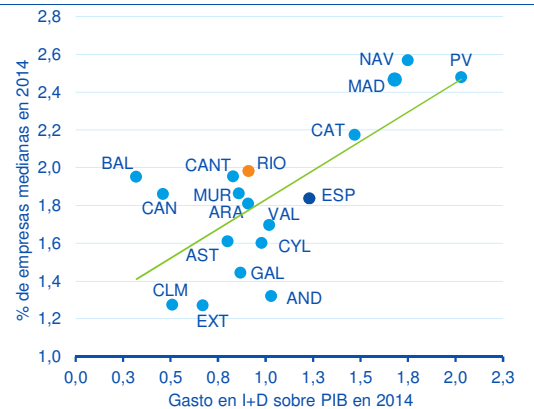
En los próximos años se espera que la contribución de la demanda interna al crecimiento sea inferior a la observada en la anterior fase expansiva del ciclo, por lo que la aportación del sector exportador será clave a futuro. Por ello, el tamaño de las empresas<sup>21</sup> y la inversión en I+D, en los que hay margen de mejora (véase el Gráfico 3.27), serán determinantes para incrementar la capacidad exportadora y, con ello, el potencial de crecimiento de la región.

Gráfico 3.26  
**Microempresas sobre el total de empresas en 2014 y número de empresas exportadoras por cada mil habitantes**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.27  
**Empresas medianas sobre el total e I+D sobre PIB en 2014**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

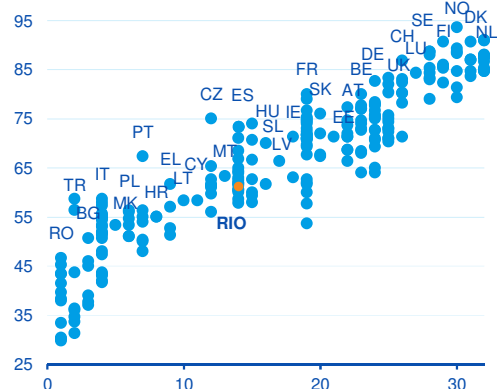
Por otro lado, es necesario que se realice un esfuerzo para conseguir una rápida adopción de lo que se está denominando la cuarta revolución industrial, la transformación digital de la industria y los servicios. A este propósito, es fundamental favorecer el crecimiento de la sociedad de la información (véase el Gráfico 3.28) y la mejora de la competitividad regional (véase Gráfico 3.29), aspectos en los que la región se encuentra en una posición que es necesario mejorar.

En relación al capital humano, es fundamental impulsar la mejora del nivel educativo, principal activo de las empresas y de la sociedad. La Sección 4 de esta publicación analiza la situación de La Rioja en perspectiva temporal y comparada con España, y en ella se muestra cómo la región ha perdido la posición ventajosa en la que se encontraba hace unos años. Para mejorar la posición actual es importante, entre otras cosas, tomar medidas contra el abandono escolar, eliminar el desajuste entre oferta y demanda por nivel educativo y combatir la excesiva segmentación de la formación hacia los estudios universitarios, que generan una sobre-cualificación en muchos puestos de trabajo, a través del desarrollo de mejores estudios profesionales<sup>22</sup>.

21: El crecimiento del tamaño de una empresa para pasar de ser considerada como pequeña a mediana es el elemento más importante para incrementar la propensión a exportar (véase Correa y Doménech, 2012).  
22: Para más información, véase el Observatorio "Hacia un mercado de trabajo más eficiente y equitativo" de mayo de 2016, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/espana-hacia-un-mercado-de-trabajo-mas-eficiente-y-equitativo/>

Gráfico 3.28

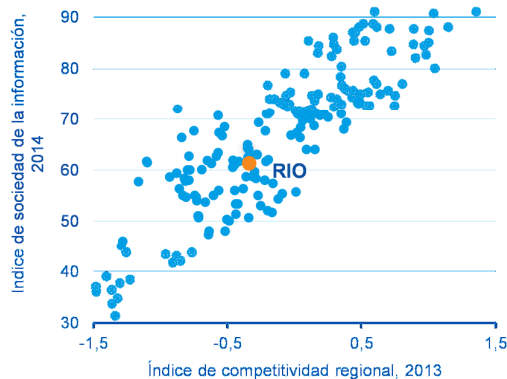
**Índice de Sociedad de la Información<sup>23</sup> en Europa (%)**



Fuente BBVA Research a partir de Eurostat (2016) e INE (2015)

Gráfico 3.29

**Índice de Sociedad de la información y competitividad regional en Europa**



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat (2016), INE (2015) y Annoni y Dijkstra (2013)

Cuadro 3.3

**Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Andalucía	-1,9	1,0	3,2	2,8	2,8
Aragón	0,0	1,4	2,7	2,8	2,9
Asturias	-3,6	0,5	3,1	2,1	2,3
Baleares	-1,6	1,2	3,2	3,2	3,3
Canarias	-0,8	1,7	2,8	2,9	2,8
Cantabria	-3,7	1,0	2,6	2,4	2,4
Castilla y León	-2,6	1,0	2,9	2,4	2,4
Castilla-La Mancha	-0,4	0,3	3,2	2,9	2,9
Cataluña	-1,4	1,6	3,3	2,9	2,7
Extremadura	-0,8	1,3	3,0	2,3	2,5
Galicia	-1,6	0,4	3,2	2,2	2,2
Madrid	-1,9	1,6	3,4	2,9	3,0
Murcia	-1,2	1,8	3,1	2,7	3,2
Navarra	-1,4	1,6	2,9	2,6	2,8
País Vasco	-2,7	1,3	3,1	2,4	2,5
<b>La Rioja</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>
C. Valenciana	-1,3	1,9	3,6	2,8	2,7
<b>España</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>

Fecha: mayo de 2016  
Fuente: BBVA Research e INE

23: El Índice de Sociedad de la Información promedia los porcentajes correspondientes a: familias con acceso a banda ancha, personas que navegan regularmente por internet y personas que interactúan con los poderes públicos a través de internet.

## Recuadro 1: Análisis de la situación económica de La Rioja, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2016

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al segundo trimestre de 2016<sup>24</sup> señalan una desaceleración de la economía. Los datos de esta oleada, realizada a finales de 2T16 durante la semana del referéndum británico, confirman una **visión más negativa que la observada en el primer trimestre del año**. De hecho, por primera vez desde 2012, no hay encuestados que observen incremento en la actividad económica: el 61% percibe desaceleración y el 39% estabilidad.

Sin embargo, el **deterioro de la confianza de los agentes es menor en la visión hacia el tercer trimestre**, lo cual podría indicar que la desaceleración podría ser coyuntural y derivada de la mayor incertidumbre. De hecho, más de seis de cada diez encuestados de BBVA en La Rioja consideran que la situación se mantendrá estable en el siguiente trimestre. Así, **el saldo neto<sup>25</sup> de respuestas extremas es negativo por segunda vez consecutiva**, tras nueve trimestres en positivo: sólo un 7% de los encuestados espera que la actividad en su zona se acelere entre julio y septiembre, frente al 27% que prevé bajadas (véase el Gráfico R.1.1).

**A nivel sectorial los mejores resultados se encuentran entre los relacionados con la demanda externa:** el turismo y las exportaciones son las únicas variables (junto a la recuperación de los precios) que mantienen saldos netos positivos prácticamente en el nivel del primer trimestre. Por lo demás, la inercia que mantiene la demanda interna queda patente en la **estabilidad predominante en los indicadores relacionados con empleo, ventas minoristas e inversión en el sector primario**. Siete de cada diez encuestados siguen previendo estabilidad en dichos indicadores (véase el Cuadro R.1.1): por tanto, los saldos netos de respuesta se vuelven

negativos por un incremento de quienes observan caídas y una desaparición de quienes observan incrementos. **El deterioro sectorial es claro en la visión sobre la producción industrial y la inversión en servicios**, con saldos de respuesta netos negativos del 30 y 54%, respectivamente (véase el Gráfico R.1.2).

Respecto al empleo, **destaca una mejora en la visión sobre el empleo en servicios**, que se mantiene con saldos netos positivos. Ello contrasta con el deterioro del empleo industrial y las pequeñas variaciones del empleo en construcción, con lo que ambos sectores muestran saldos netos negativos.

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica muestran que, tras cerrar 2015 con la novena oleada consecutiva con perspectivas positivas, **en el primer semestre de 2016 empeoran las perspectivas sobre la economía de La Rioja**, lo cual podría implicar un menor crecimiento. Sin embargo, dicho empeoramiento podría ser coyuntural y derivado de la alta incertidumbre, ya que el deterioro de la visión sobre la actividad puntual es mayor que el de la visión para el siguiente trimestre (41 p.p. de diferencia en el saldo neto).

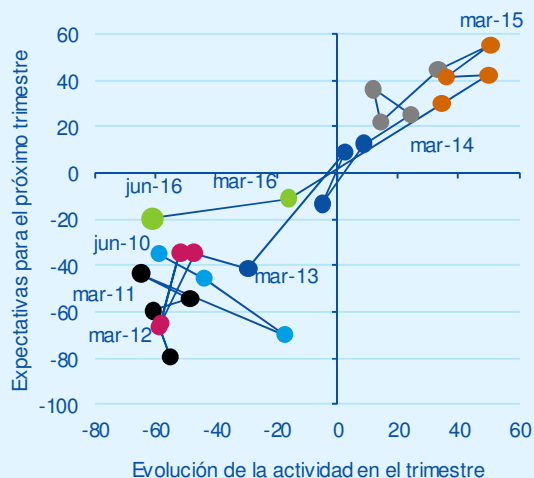
Así, la inercia que gobierna la demanda interna por un lado y el buen comportamiento de las exportaciones y el turismo por otro, anticipan un escenario de leve desaceleración del crecimiento. La repetición de las elecciones generales o el referéndum británico, entre otros, podrían estar contribuyendo a un **grado de incertidumbre particularmente elevado**, tanto a nivel interno como externo. Ello puede trasladarse de forma relevante y rápida a encuestas de opinión como esta.

23: La longitud de la muestra (25 trimestres) no permite realizar correcciones estacionales y de efecto calendario, por lo que la señal obtenida podría incorporar cierto componente estacional.

24: El saldo neto de respuestas extremas se obtiene como diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evolucionó al alza menos los que consideran que lo hizo a la baja.

Gráfico R.1.1

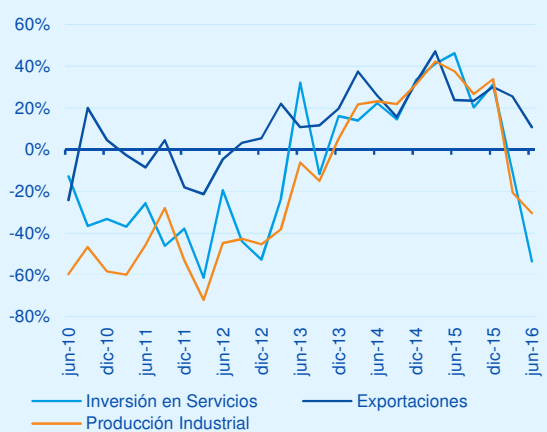
**Encuesta BBVA en La Rioja: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos netos de respuestas (%)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2

**Encuesta BBVA en La Rioja: variables seleccionadas. Saldos netos de respuestas**



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.1.1

**Encuesta BBVA de Actividad Económica en La Rioja. Resultados generales (%)**

	2º Trimestre 2016				1º Trimestre 2016				2º Trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
<b>Actividad Económica</b>	0	39	61	-61	16	52	32	-16	36	64	0	36
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	7	66	27	-20	22	44	33	-11	41	59	0	41
Producción industrial	0	70	30	-30	0	79	21	-21	41	55	4	38
Cartera de pedidos	0	63	38	-38	19	56	25	-6	25	71	4	21
Nivel de stocks	0	89	11	-11	0	97	3	-3	3	98	0	3
Inversión en el sector primario	0	70	30	-30	10	73	17	-8	8	93	0	8
Inversión industrial	0	70	30	-30	0	78	22	-22	0	89	11	-11
Inversión en servicios	0	46	54	-54	29	32	40	-11	46	54	0	46
Nueva construcción	5	71	23	-18	16	63	21	-5	21	79	0	21
Empleo industrial	0	93	7	-7	10	87	3	6	25	73	3	23
Empleo en servicios	23	63	14	9	29	57	14	14	53	48	0	53
Empleo en construcción	4	89	7	-4	13	71	16	-3	10	90	0	10
Precios	14	86	0	14	0	94	6	-6	0	93	8	-8
Ventas	0	68	32	-32	0	54	46	-46	39	55	6	33
Turismo	38	54	9	29	46	46	8	38	54	46	0	54
Exportaciones	14	82	4	11	25	75	0	25	24	76	0	24

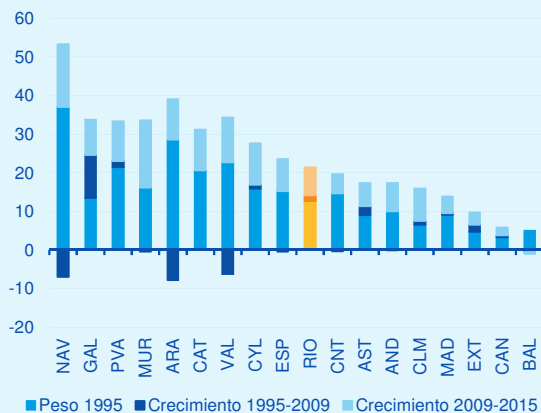
(\*) Saldo de respuestas extremas.  
Fuente: BBVA Research

## Recuadro 2: ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?

El crecimiento de las exportaciones puede ser clave durante los próximos años para mantener la recuperación y promover el desapalancamiento ordenado frente al resto del mundo. En particular, **la importancia de las ventas al exterior se ha visto reforzada tras el estallido de la crisis y el desplome de los mercados domésticos.** Por ejemplo, durante la última recesión, la caída del PIB en la economía española habría sido 9 puntos porcentuales (pp) más profunda que la observada en ausencia de la contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento. En este contexto, las exportaciones de bienes han aumentado su relevancia en la economía española, hasta alcanzar el 23% del PIB nominal, 8 pp por encima de su peso en 2009. **En el caso de La Rioja, esta ratio de exportaciones sobre PIB supera el 21% tras haberse incrementado más de 7 pp en los últimos cinco años** (véase el Gráfico R.1.1).

Gráfico R.2.1

CC. AA.: peso de las exportaciones sobre el PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

### ¿Qué explica la evolución de las exportaciones de bienes durante el último ciclo recesivo?

Numerosos estudios<sup>26</sup> encuentran que el comportamiento de los determinantes tradicionales, como la demanda mundial y el tipo

de cambio efectivo real, no ha sido suficiente para explicar la expansión reciente de las exportaciones en las economías de la UEM, en un entorno de desaceleración del crecimiento global y de rigidez del tipo de cambio nominal frente a los principales socios comerciales.

**El presente recuadro trata de explicar el excepcional crecimiento de las exportaciones de La Rioja a partir de la influencia de las presiones de la demanda doméstica sobre la actividad exportadora.**

Los **resultados** indican que:

- **Los determinantes tradicionales de las exportaciones de bienes muestran unas elasticidades en línea con la literatura reciente.** En el largo plazo, el incremento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al crecimiento de las exportaciones, mientras que una depreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real impulsa las exportaciones regionales en torno a 0,4 pp.
- **El consumo privado interno parece ejercer un efecto sustitución sobre la actividad exportadora.**
- **La influencia de la evolución de la demanda doméstica sobre las exportaciones es asimétrica, siendo más fuerte (y significativa) cuando el consumo doméstico cae.** En concreto, se estima que la **contracción del consumo doméstico explicó cerca del 50% del crecimiento de las exportaciones riojanas de bienes entre 2010 y 2013.** Por el contrario, la recuperación de la demanda interna habría tenido un efecto poco significativo sobre la actividad exportadora. En consecuencia, no se esperan presiones a la baja sobre las exportaciones causadas por el crecimiento de la demanda doméstica a medio plazo.

25: Ver por ejemplo BCE (2013), IMF (2013) o BdE (2015).

Las siguientes secciones desarrollan la metodología empleada, seguida de las conclusiones principales.

### Modelo, variables y resultados

Con el objetivo de conocer qué factores explican el comportamiento de las exportaciones regionales<sup>27</sup>, **se ha estimado un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas entre 1997 y el primer trimestre de 2015**<sup>28</sup>. En la especificación elegida, las exportaciones no energéticas dependen en el largo plazo de la demanda internacional y de la competitividad-precio regional. Estas variables se construyen, respectivamente, como una media ponderada de los PIB reales de los principales socios comerciales de cada región y como un tipo de cambio efectivo real basado en los Índices de Precios al Consumidor (IPC) regionales. Las desviaciones respecto al nivel de equilibrio de largo plazo son causadas por las variaciones trimestrales de la demanda extranjera y de la competitividad-precio.

**Los resultados sugieren que las exportaciones regionales de bienes responden positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y negativamente a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real.** En concreto, las elasticidades se muestran en línea con la literatura más reciente (BdE (2012), BdE (2015)). A largo plazo, el crecimiento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al incremento de las exportaciones regionales, mientras que una apreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real reduce las ventas al exterior en torno a 0,4 pp (véase columna “Estimación tradicional” del Cuadro R.1.1).

Estos coeficientes son ligeramente inferiores a los obtenidos a lo largo de la década los 90 (véase Buisán y Gordo (1994), Doménech y Taguas (1996) o García y Gordo (1998). Varios factores

subyacen a esta reducción de las elasticidades. En primer lugar, como se destaca en BCE (2014) y Gopinath (2015), el mayor grado de participación de España en las cadenas globales de valor, podría haber modificado la sensibilidad de las exportaciones a variaciones de la demanda global y de la competitividad. Asimismo, en línea con lo expuesto en BdE (2015), el comienzo de la muestra en los últimos años de los 90, impide recoger las devaluaciones de la peseta durante la primera parte de la década. La estimación se concentra en un periodo en el que el tipo de cambio nominal no representa un instrumento de política económica. Finalmente, Ortega *et al.* (2007) sugieren que la sensibilidad de las exportaciones a los precios relativos podría haber disminuido debido a factores relacionados con la calidad y diferenciación de los productos.

En el corto plazo, se encuentra que las variaciones trimestrales de la competitividad-precio parecen no ejercer un efecto significativo de manera contemporánea sobre la actividad exportadora. Por su parte, la elasticidad de las exportaciones de bienes respecto a incrementos trimestrales de la demanda mundial se estima en el 2,2. Finalmente, se obtiene que las desviaciones del corto plazo respecto al nivel de equilibrio se corrigen en torno a un 40% cada trimestre.

**En una segunda etapa, se estima la relación entre el consumo interno y la actividad exportadora**, a fin de comprobar si este factor ayuda a explicar parte del excepcional crecimiento de las exportaciones durante el último ciclo recesivo. Para ello, se construye un indicador sintético de consumo privado regional (ISCR-BBVA) a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles: matriculaciones de vehículos, ventas minoristas, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional<sup>29</sup> (véase el Gráfico R.1.2). La metodología utilizada para la construcción del

26: Debido a su alta volatilidad, se ha extraído el componente energético de las exportaciones de bienes.

27: Véase el Anexo para una información más detallada de la metodología empleada.

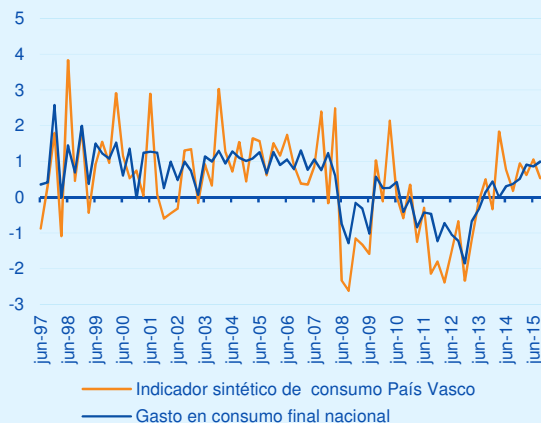
28: Se han seleccionado únicamente indicadores de consumo, ya que el efecto de la inversión de la demanda doméstica sobre las exportaciones podría ser bidireccional en la medida que éstas aumenten la capacidad productiva instalada.



indicador se basa en el análisis de componentes principales<sup>30</sup>.

Gráfico R.2.2

### La Rioja y España: indicador sintético de consumo regional y consumo interno nacional (t/t, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT e INE

Los resultados de la segunda regresión, que incluye el indicador sintético de consumo, presentan unas elasticidades de los determinantes tradicionales de las exportaciones consistentes con las obtenidas en la primera especificación (véase columna “Estimación tradicional + Consumo” del Cuadro R.1.1). Además, se aprecia **una relación negativa entre el consumo interno regional<sup>31</sup> y el crecimiento de las exportaciones**, si bien este coeficiente se muestra débilmente significativo. Desde un punto de vista teórico, la relación entre demanda doméstica y exportaciones no es directa, ya que existen argumentos a favor tanto de la presencia de efectos sustitución como de posible complementariedad. No obstante, como demuestran Melitz (2003) y Vanoorenbergh (2012), ante restricciones de capacidad productiva, puede existir un *trade-off* entre las ventas en el mercado doméstico y el exterior, dado que las empresas reaccionan a un choque en un mercado mediante el ajuste de sus ventas en el otro mercado. De ello se desprende que las exportaciones puedan ser una función negativa de las ventas domésticas, particularmente

pronunciada en situaciones de baja capacidad de utilización.

Más aún, **la relación entre la demanda interna y las exportaciones puede ser asimétrica**. Como sugieren Belke *et al.* (2012), en periodos de estrés doméstico, ante la insuficiencia de la demanda interna en relación con la capacidad productiva instalada, las empresas tratan de sustituir las ventas domésticas por ventas al extranjero y aumentan su predisposición a hacer frente a los costes de expansión internacional. No obstante, una vez asumidos los costes hundidos de internacionalización y habiendo ajustado la inversión y producción para el consumidor extranjero, parece poco probable que las empresas reviertan el proceso, por lo que el crecimiento de las ventas dentro de las fronteras puede tener un efecto complementario con las exportaciones. De este modo, las ganancias de cuota exportadora podrían tener un carácter estructural.

**Esta asimetría en la elasticidad de las exportaciones frente al consumo interno se aprecia en la tercera especificación del Cuadro R.1.1** (véase columna “Estimación tradicional + Consumo asimétrico”). En ella, la variable de consumo está truncada en dos variables. La primera, “Consumo interno +”, recoge las variaciones positivas del consumo; la segunda, “Consumo interno-”, refleja las caídas del consumo.

**Los resultados de esta estimación sugieren que sólo las caídas de consumo interno ejercen un impacto significativo en la actividad exportadora**. En concreto, se encuentra que la actividad exportadora muestra una elasticidad cercana a la unidad ante caídas del consumo interno. Así, **la contracción de la demanda doméstica riojana habría impulsado las exportaciones cerca de 4 puntos porcentuales al año (medio punto por encima de lo estimado para el agregado nacional<sup>32</sup>)**, lo

29: Para una información detallada de esta metodología, véanse Pearson, K. (1901). "On Lines and Planes of Closest Fit to Systems of Points in Space". *Philosophical Magazine* 2 (11): 559–572. y Stock, J y Watson, M. "Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors" *Journal of the American Statistical Association* Dec. 2002, Vol.97, No 460, Theory and Methods.

30: La estimación señala un coeficiente negativo asociado a la evolución del consumo interno retardado dos periodos, en línea con lo expuesto en BCE (2015) y tres periodos en BdE (2015), reflejando el tiempo que necesitarían las empresas para iniciar o aumentar su actividad exportadora.

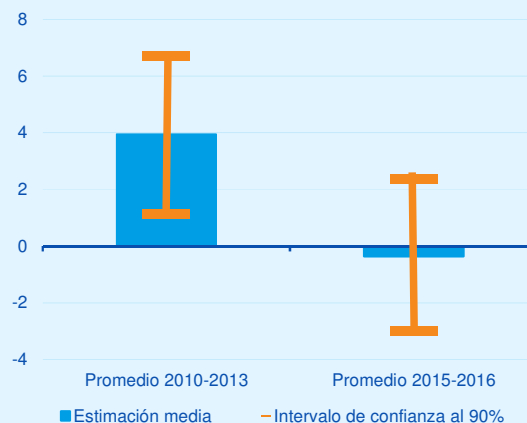
31: Véase Recuadro 1 Situación España 4T15 para un análisis detallado de los resultados para el conjunto de la economía española. Disponible en [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion\\_Espana\\_4T15\\_R1.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion_Espana_4T15_R1.pdf)

que explicaría del 50% del crecimiento de las exportaciones regionales de bienes entre 2010 y 2013 (40% para España). Por el contrario, la baja significatividad asociada a las variaciones positivas del consumo interno no permite identificar con claridad si éste ejerce un efecto sustitución sobre las ventas al exterior o si, por el contrario, se comportan de manera complementaria. En este sentido, **no se esperan presiones a la baja sobre la actividad exportadora causadas por la actual recuperación de la demanda doméstica** (véase el Gráfico R.1.3).

Finalmente, cabe destacar que la inclusión de las variables de consumo no alteran la significatividad ni los coeficientes de las variables tradicionales.

Gráfico R.2.3

**La Rioja: contribuciones del consumo interno al crecimiento de las exportaciones de bienes (Promedio anual e intervalo de confianza, %)**



Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro R.2.1

**CC.AA.: estimaciones de los determinantes del crecimiento de las exportaciones de bienes (1T1997-1T2015)**

	Estimación tradicional		Estimación tradicional + Consumo		Estimación tradicional + Cons. asimétrico	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
<b>Relación de largo plazo</b>						
Demanda extranjera	0,954	0,000	0,972	0,000	0,976	0,000
Competitividad	-0,351	0,003	-0,408	0,000	-0,463	0,000
<b>Relación de corto plazo</b>						
Coefficiente de convergencia al eq.	-0,368	0,000	-0,403	0,000	-0,390	0,000
Δ Demanda extranjera	2,234	0,000	2,577	0,000	2,705	0,000
Δ Competitividad	-0,005	0,180	-0,006	0,148	-0,005	0,194
Δ Consumo interno			-0,579	0,082		
Δ Consumo interno <sup>+</sup>					-0,133	0,826
Δ Consumo interno <sup>-</sup>					1,076	0,021
Log Likelihood	1195,3		1209,3		1222,8	
# de obs. (NxT)				1241		

(\*) Cambio de signo en "Consumo interno<sup>-</sup>" para facilitar la interpretación  
Fuente: BBVA Research e INE



## Conclusiones

En este estudio se ha elaborado un análisis de los determinantes de las exportaciones de bienes mediante un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas españolas. Los resultados confirman que **las exportaciones responden positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y negativamente a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real.**

Asimismo, se encuentra que **el consumo interno parece ejercer un efecto sustitución sobre las ventas exteriores**, lo que promueve la reasignación de recursos entre mercados domésticos y extranjeros.

Finalmente, se evidencia que **la relación entre el crecimiento de la demanda interna y el de las ventas al exterior es asimétrica. Se encuentra que solo las caídas del mercado doméstico tienen un efecto significativo sobre la actividad exportadora**, al impulsar la reorientación de las ventas y al hacer a las empresas más proclives a asumir los costes de internacionalización.

Así, en un entorno de debilidad de los principales socios comerciales y de rigidez del tipo de cambio nominal, **la contracción de la demanda doméstica podría haber impulsado la actividad exportadora riojana cerca de 4 puntos porcentuales al año entre 2010 y 2013, lo que explicaría el 50% del crecimiento registrado en el periodo.** Por el contrario, el impacto de las variaciones positivas de la demanda interna y su posible efecto sobre las exportaciones – sustitución o complementariedad- no parece ser significativo. En este sentido, una vez asumidos los costes hundidos de internalización y las economías de escala que podrían generarse, parece poco probable que las empresas de La Rioja reviertan esta expansión de su actividad exportadora pese a la actual recuperación del mercado doméstico.

## Referencias

- BBVA Research, Situación España Cuarto Trimestre 2013. "Hechos estilizados del ciclo económico español"
- Belke, A., A. Oeking and R. Setzer (2014) "Exports and capacity constraints — a smooth transition regression model for six euro area countries", ECB Working Paper no. 1740, European Central Bank.
- Bobeica, E., Esteves, P. S., A. Rúa y Staher, K. (2014). Exports and domestic demand pressure: a dynamic panel data model for the euro area countries, Working Papers 2014, 15, Banco de Portugal.
- Esteves, P. S. and Rúa, A. (2013) "Is there a role for domestic demand pressure on export performance?", ECB Working Paper no 1594, European Central Bank.
- García, C., Gordo, Martínez-Martín y Tello (2009). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Documentos Ocasionales, n.º 0905, Banco de España.
- García, C. y Prades, E. (2015). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Boletín Económico, Abril 2015, Banco de España.
- Gopinath, G. 2015. "The International Price System." NBER Reporter.
- Hall, P. A. (2012) "The economics and politics of the euro crisis", German Politics, 21(4), 355-371.
- International Monetary Fund (2013) "External rebalancing in the euro area", IMF World Economic Outlook, October, 45-48.
- Melitz, M. (2003) "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", Econometrica, 71(6), 1695-1725.
- Ortega, Burriel, Fernández, Ferraz y Hurtado (2007). Actualización del Modelo Trimestral del Banco de España, Documentos de Trabajo, n.º 0717, Banco de España.

## 4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso de La Rioja

Ángel de la Fuente<sup>33</sup> - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Abril de 2016

### 1. Introducción

En dos trabajos recientes, de la Fuente y Doménech (D&D, 2014 y 2015) construyen series del nivel educativo de la población adulta para un grupo de 21 países de la OCDE y para España y sus regiones durante el período 1960-2011 utilizando la información que proporcionan los censos de población y otras fuentes. Los autores estiman la fracción  $L_n$  de la población de 25 años de edad o más (población 25+ de aquí en adelante) con estudios de nivel  $n$ . Los niveles educativos que se consideran son los siguientes: analfabetos ( $L_0$ ), educación primaria ( $L_1$ ), los dos ciclos de educación secundaria ( $L_{2.1}$  y  $L_{2.2}$ ) y los dos primeros ciclos de formación superior ( $L_{3.1}$  y  $L_{3.2}$ ). En general,  $L_n$  se define como la fracción de la población que ha completado el nivel educativo  $n$  pero no el nivel inmediatamente superior. La excepción es  $L_1$ , donde se incluyen todos aquellos que saben leer y escribir pero no han completado el primer ciclo de educación secundaria. El grueso de este grupo tiene sólo estudios primarios, posiblemente incompletos, pero algunos de ellos podrían haber aprendido a leer y escribir sin una escolarización formal y otros podrían haber comenzado el primer ciclo de secundaria sin completarlo.

Utilizando el desglose de la población por niveles educativos y las duraciones teóricas de estos, se construyen también series de años medios de escolarización de la población adulta. Las variables de interés se estiman en primer lugar para España en su conjunto y para otros países de la OCDE y después para las regiones españolas, tratando a Ceuta y Melilla como una región adicional que se añade a las diecisiete comunidades autónomas.

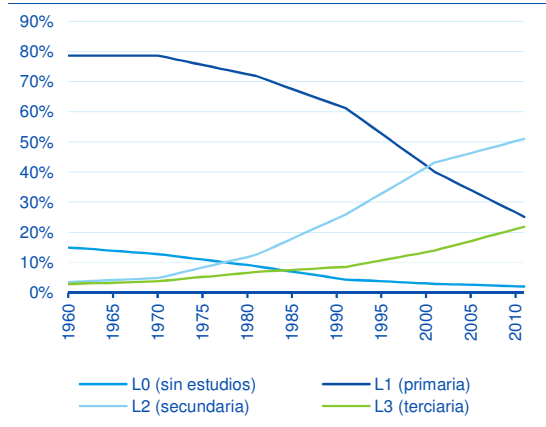
En la presente nota se resumen los principales resultados del trabajo citado y se analiza en cierto detalle el caso de La Rioja. La discusión se centra en el desempeño relativo de España dentro de una muestra de países de la OCDE y en el de La Rioja dentro de las comunidades autónomas españolas, en la evolución de las disparidades educativas interregionales y en la estrecha correlación que existe entre educación, productividad y ocupación.

### 2. La evolución del nivel educativo nacional

El Gráfico 4.1 muestra la evolución de la fracción de la población española que ha alcanzado los distintos niveles educativos que estamos considerando, agrupados en cuatro grandes categorías,  $L_0$ ,  $L_1$ ,  $L_2 = L_{2.1} + L_{2.2}$  y  $L_3 = L_{3.1} + L_{3.2}$ . Los cambios registrados en la estructura educativa de la población durante el medio siglo analizado han sido dramáticos. En 1960, el 15% de la población adulta española no sabía leer ni escribir, el 94% no había ido más allá de la escuela primaria y menos de un 3% tenía algún tipo de formación superior. Medio siglo más tarde, el analfabetismo prácticamente ha desaparecido, más de un 70% de la población tiene al menos algún tipo de educación secundaria y en torno a un 20% ha accedido a la educación superior. Esta considerable mejora del nivel medio de formación se ha traducido en un incremento de casi el 110% en el promedio de años de escolarización de la población adulta, que ha aumentado de 4,70 a 9,79 durante el periodo de interés.

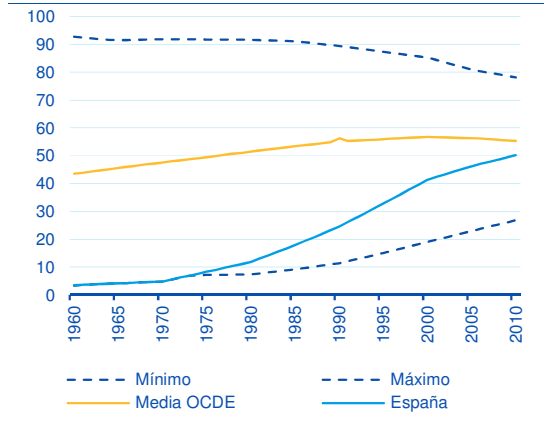
33: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

Gráfico 4.1  
Fracción de la población española 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 4.2  
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)



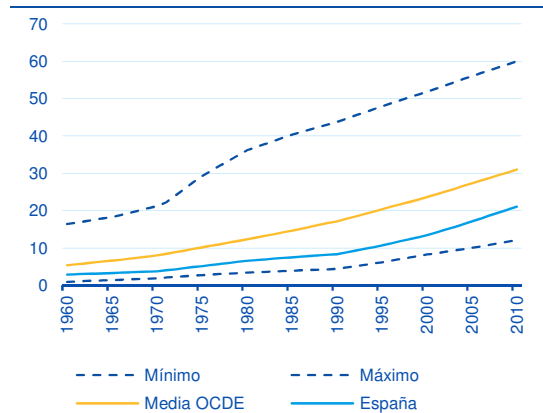
Fuente: A. de la Fuente

La mejora de la situación educativa española es mucho menos llamativa cuando se analiza en términos relativos al promedio de nuestro entorno porque los niveles de formación han mejorado también rápidamente en todos los países de la OCDE. Esto se aprecia con claridad en los Gráficos 4.2 a 4.4, donde la posición española se compara con la media del grupo de 21 países de la OCDE analizado en de la Fuente y Doménech (2014)<sup>34</sup> y con el máximo y el mínimo de la misma muestra en cada momento del período analizado.

En el caso de la población con estudios secundarios, de 1980 en adelante se observa un rápido acercamiento a la media (véase el Gráfico 4.2) que se concentra en el primer ciclo de este nivel y debe mucho a la extensión de la obligatoriedad de la educación hasta los 16 años. El avance es también significativo pero mucho más lento en el caso de los estudios superiores (Gráfico 4.3). El Gráfico 4.4 muestra el efecto neto de las variaciones en las tasas de acceso a los distintos ciclos educativos sobre los años medios de escolarización: pese a mejorar en más de 20 puntos su posición en relación con la media muestral (pasando de un índice de 58 en 1960 a 82 en 2010 sobre una media no ponderada de 100 para el conjunto de la OCDE21), España se mantiene durante todo el período en la penúltima posición, por delante sólo de Portugal. El margen para la mejora relativa es, por lo tanto, muy considerable.

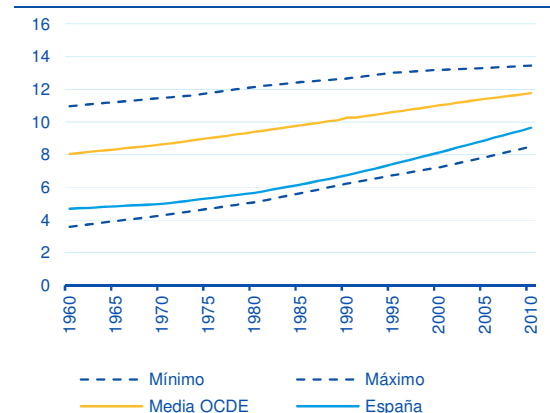
34: Los países incluidos en la muestra de referencia Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania (Federal hasta 1990 y de ahí en adelante el país unificado), Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. Se excluye a Méjico, para el que los autores también ofrecen datos, por tratarse de un país en un estadio muy distinto de desarrollo.

Gráfico 4.3  
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 4.4  
España en la OCDE21, años medios de formación



Fuente: A. de la Fuente

### 3. Resultados por regiones

El Cuadro 4.1 muestra los años medios de formación de cada región española en los sucesivos años censales, normalizados por el promedio nacional de la misma variable, que se iguala a 100 en cada período y aparece expresado en años en la última fila del cuadro.

Cuadro 4.1  
Años medios normalizados de escolarización (España = 100)

	1960	1970	1981	1991	2001	2011
Andalucía	83,6	88,6	89,0	91,9	93,2	93,4
Aragón	103,7	103,7	100,4	100,7	102,0	99,9
Asturias	112,6	108,2	103,5	102,0	101,2	99,6
Baleares	97,6	99,7	98,1	100,5	100,0	99,8
Canarias	88,5	96,2	96,7	99,7	97,7	97,8
Cantabria	115,8	110,8	105,3	103,9	104,0	101,1
Cast. y León	108,7	106,1	101,4	99,6	99,3	96,6
C. la Mancha	84,6	87,0	85,1	86,8	87,9	90,3
Cataluña	107,7	104,3	104,3	102,7	101,6	101,7
C. Valenciana	99,0	97,6	96,1	97,0	97,3	97,9
Extremadura	82,9	87,6	85,1	86,9	87,4	87,8
Galicia	98,4	96,6	93,9	92,7	93,7	93,9
Madrid	122,6	119,1	119,3	115,5	113,5	111,2
Murcia	91,1	91,1	89,9	94,9	95,6	93,1
Navarra	110,7	110,6	108,3	106,6	107,9	104,0
País Vasco	115,5	111,8	109,9	108,9	109,5	105,2
<b>La Rioja</b>	<b>108,9</b>	<b>106,6</b>	<b>101,9</b>	<b>100,2</b>	<b>103,2</b>	<b>97,8</b>
Ceuta y Melilla	110,1	98,1	97,3	99,3	95,1	90,6
<b>España</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>España, años</b>	<b>4,70</b>	<b>4,95</b>	<b>5,73</b>	<b>6,84</b>	<b>8,27</b>	<b>9,79</b>

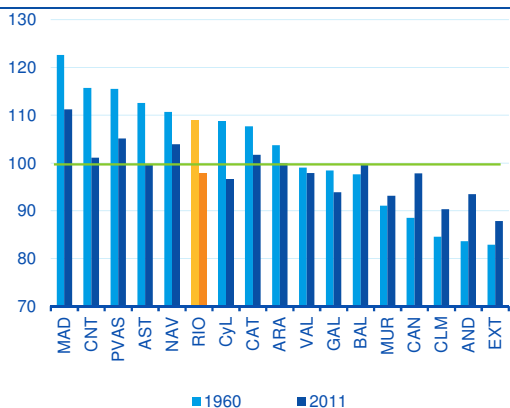
Fuente: A. de la Fuente

### Disparidades internas

Como se observa en el cuadro, las diferencias educativas entre las distintas regiones son importantes y persistentes pero muestran una clara tendencia a ir reduciéndose. El Gráfico 4.5 muestra la situación existente en 1960 y 2011 en términos de los años medios normalizados de formación de cada comunidad autónoma (excluyendo a Ceuta y Melilla). Con pocas excepciones, las comunidades de la mitad norte del país, incluyendo a Madrid, se sitúan por encima del nivel educativo medio o en su entorno, tanto al comienzo como al final del período muestral, mientras que el sur y el levante lo hacen por debajo de la media nacional. Sin embargo, las diferencias entre las regiones con mayores y menores niveles educativos se han reducido muy significativamente. En términos del coeficiente de variación de los años medios de formación normalizados, las disparidades educativas se han reducido en un 52% entre 1960 y 2011.

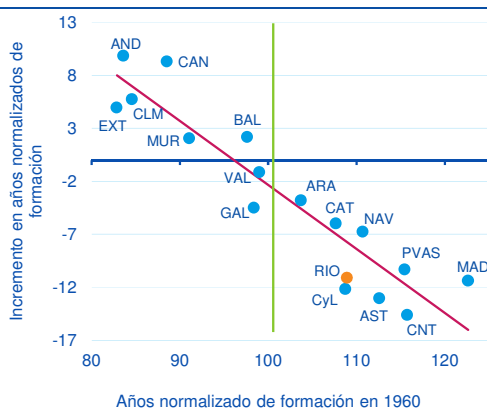
El Gráfico 4.6 muestra la relación existente entre la variación observada en los años medios normalizados de educación entre 1960 y 2011 y la posición inicial de cada región en términos de la misma variable. Como cabría esperar a la vista de los gráficos anteriores, la recta estimada de regresión tiene pendiente negativa, indicando que las regiones inicialmente peor situadas han tendido a ganar terreno, mientras que las inicialmente más avanzadas han hecho lo contrario. El coeficiente de pendiente de la regresión (-0,60) nos dice que, en el medio siglo que estamos analizando, la brecha educativa con el promedio nacional se ha reducido aproximadamente en un 60% en la región típica. Algunas regiones, como Madrid, Navarra, Canarias y Baleares, lo han hecho bastante mejor de lo esperado en base a su situación inicial, mientras que otras, como Castilla y León, Asturias o Galicia, lo han hecho peor.

Gráfico 4.5  
Años medios normalizados de formación, 1960 y 2011, España = 100



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 4.6  
Convergencia beta en años medios normalizados de formación



Fuente: A. de la Fuente

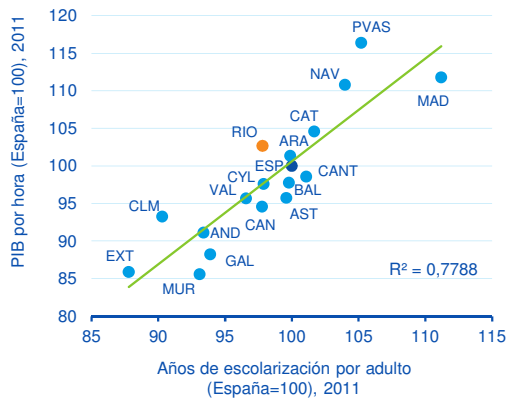
### Correlación con la renta y el empleo

Los niveles educativos de las comunidades autónomas españolas muestran una elevada correlación con sus niveles de renta y tasas de desempleo. En los Gráficos 4.7 y 4.8 se muestra la relación existente en 2011 entre los años medios de escolarización y dos de los determinantes inmediatos de la renta por persona en edad de trabajar, la tasa de desempleo y la productividad, medida por el PIB por hora trabajada.<sup>35</sup> En ambos casos la correlación es elevada, lo que sugiere, junto con una gran cantidad de

35: El PIB por persona en edad de trabajar se puede descomponer como el producto de la productividad por hora trabajada, el número de horas por empleado, la tasa de empleo (o lo que es equivalente, la unidad menos tasa de desempleo) y la tasa de participación en el mercado de trabajo.

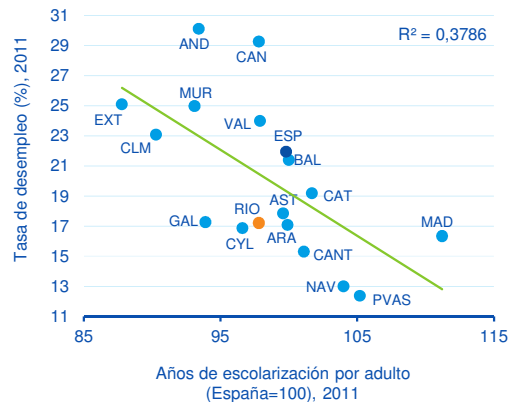
evidencia acumulada en la literatura,<sup>36</sup> que el nivel educativo es un determinante crucial de la productividad y de la probabilidad de empleo.

Gráfico 4.7  
Años de escolarización y PIB por hora trabajada, 2011



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 4.8  
Años de escolarización y tasa de desempleo, 2011



Fuente: A. de la Fuente

Las diferencias educativas observadas entre las comunidades autónomas españolas son muy relevantes, tanto en términos económicos como sociales. Las regiones con un menor nivel de capital humano se caracterizan por presentar niveles de productividad que están en torno a 30 puntos porcentuales por debajo de los de las regiones con más capital humano y por duplicar sus tasas de desempleo. Todo ello termina dando lugar a enormes diferencias en el PIB por persona en edad de trabajar, que también muestra una elevada correlación (0,89) con los años de escolarización, tal y como muestra el Gráfico 4.9.

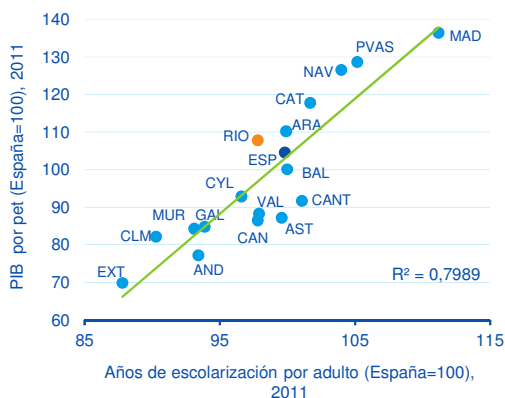
### Mirando hacia delante

El Censo de 2011 proporciona información desagregada por grupos de edad sobre el nivel educativo de la población de las distintas comunidades autónomas. Estos datos pueden ser de utilidad para proyectar la senda futura del nivel medio de formación en cada región y tratar de estimar la evolución de las disparidades regionales en términos de la misma variable. Resulta instructivo, en particular, comparar la dispersión entre regiones en términos del nivel educativo del conjunto de su población adulta con la misma variable calculada para la cohorte más joven, dado que esta última variable puede interpretarse como una estimación de la desigualdad educativa que se observará en el futuro, siempre y cuando se mantengan los patrones actuales de escolarización y no se produzcan flujos migratorios significativos.<sup>37</sup>

36: Para un panorama de la evidencia relevante véase por ejemplo de la Fuente y Ciccone (2003).

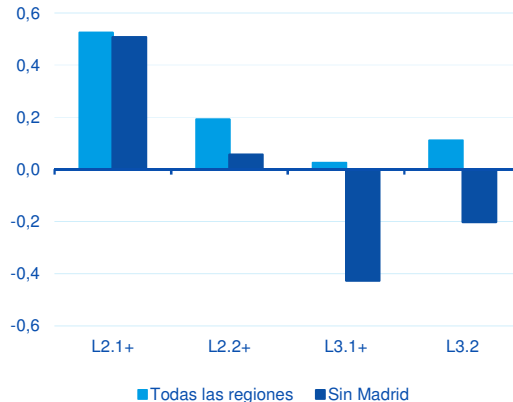
37: Aunque la movilidad interregional de la población española ha sido reducida en tiempos recientes, siguen existiendo flujos significativos de población que en ocasiones guardan una estrecha relación con el nivel educativo. Un ejemplo importante es la tendencia de Madrid a atraer un número considerable de personas con formación universitaria procedentes de otras regiones. Dado esto, el escenario resumido en el Gráfico 10 debería seguramente interpretarse más como un escenario de mínimos (en cuanto al grado de desigualdad interregional) que como una predicción.

Gráfico 4.9  
Años de escolarización y PIB por persona en edad de trabajar, 2011



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 4.10  
Convergencia regional esperada en niveles de escolarización a partir de datos de educación por cohortes



Nota: reducción porcentual del indicador de dispersión entre regiones al pasar del conjunto de la población adulta (25+) a su cohorte más joven (25-29). Un valor negativo indica que no existe convergencia sino divergencia.  
Fuente: A. de la Fuente

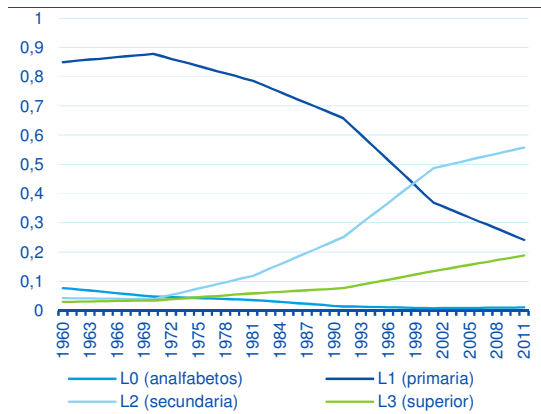
El Gráfico 4.10 resume el resultado de este cálculo (esto es, la reducción esperada de la desigualdad educativa entre regiones) para la muestra completa y para una submuestra de la que se excluye a Madrid.<sup>38</sup> El gráfico sugiere que el proceso de convergencia educativa interregional que observamos en las últimas décadas continuará en el futuro, pero sólo si nos centramos en el caso de la educación secundaria, y especialmente en el de su primer ciclo. Las cosas, sin embargo, son muy distintas para los ciclos educativos no obligatorios. Si excluimos a Madrid de la muestra, los datos por cohortes sugieren que, a medio plazo, no cabe esperar una reducción significativa de las disparidades territoriales en términos de la fracción de la población que al menos ha terminado el segundo ciclo de secundaria. A nivel universitario la situación es aún peor pues las disparidades interregionales podrían aumentar en el futuro entre un 20 y un 40%.

#### 4. El caso de La Rioja

Los Gráficos 4.11 a 4.14 resumen la evolución del nivel educativo de la población riojana durante el último medio siglo, tomando como referencia la media española y los valores máximo y mínimo de cada indicador que se observan en las distintas comunidades autónomas.

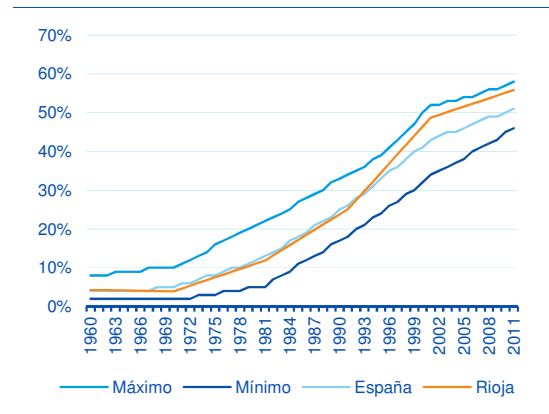
38: Esta región se excluye porque muestra un comportamiento atípico que tiene un efecto muy apreciable sobre el indicador de convergencia regional esperada. En particular, Madrid muestra al comienzo del período niveles de formación universitaria muy superiores a los de todas las demás regiones y pierde una buena parte de su ventaja relativa durante el período analizado. Este patrón de fuerte convergencia no se da en las demás regiones, con lo que al sacar a Madrid de la muestra el valor del indicador cambia muy significativamente.

Gráfico 4.11  
**Fracción de la población riojana 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo**



Fuente: A. de la Fuente

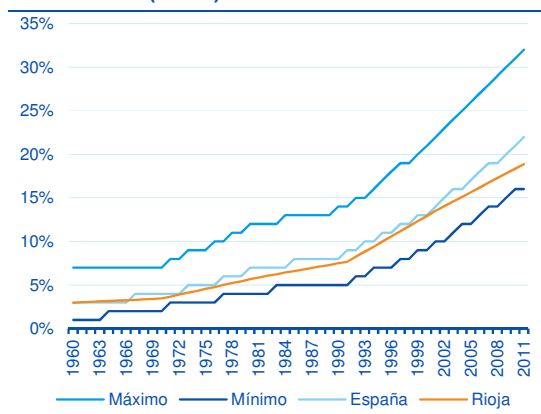
Gráfico 4.12  
**La Rioja en España**  
**% de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)**



Fuente: A. de la Fuente

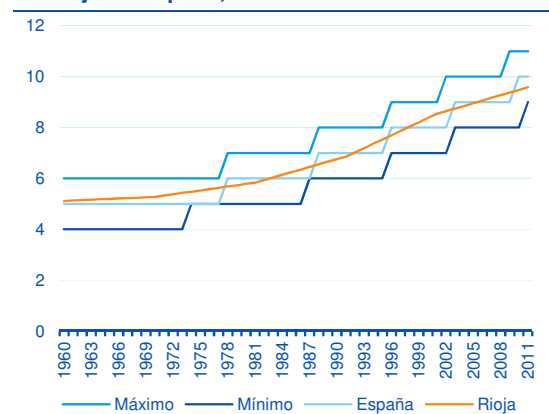
Como se aprecia al comparar el Gráfico 4.11 con el Gráfico 4.1, la evolución educativa de la población riojana es cualitativamente similar a la de la española, aunque partiendo de una posición inicial bastante más favorable, con niveles relativamente bajos de analfabetismo y una fracción relativamente elevada de la población con estudios secundarios y, en menor medida, superiores. Los Gráficos 4.12 a 4.14 muestran que la favorable situación de la Rioja en relación al resto del país va corrigiéndose suavemente durante todo el período analizado. En términos de años medios de escolarización, la comunidad riojana pierde 11 puntos entre 1950 y 2011, pasando de un índice de 109 sobre una media nacional de 100 hasta 98 al final del período.

Gráfico 4.13  
**La Rioja en España**  
**% de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)**



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 4.14  
**La Rioja en España, años medios de formación**



Fuente: A. de la Fuente



## Referencias

de la Fuente, A. y A. Ciccone (2003). Human capital in a global and knowledge-based economy. Comisión Europea, DG for Employment and Social Affairs. Office for official publications of the European Communities, Luxembourg.

de la Fuente, A. y R. Doménech (2014). "Educational attainment in the OECD, 1960-2010, version 3.1." FEDEA, Documento de Trabajo 2014-14.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaddt/2014-14.html>

de la Fuente, A. y R. Doménech (2015). "El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. (RegDatEdu\_v40\_1960\_2011)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2015-05.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaeee/eee2015-05.html>

## 5 Cuadros

Cuadro 5.1

**Principales indicadores de coyuntura de la economía de La Rioja (%)**

	2015		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	La Rioja	España	La Rioja	España	La Rioja	España	Último mes
<b>Ventas Minoristas</b>	2,6	3,6	5,0	4,4	0,7	0,2	may-16
<b>Matriculaciones</b>	9,0	22,9	11,5	15,0	-18,3	0,0	may-16
<b>IASS</b>	6,2	4,8	5,4	4,2	0,4	0,3	abr-16
<b>Viajeros Residentes (1)</b>	9,3	6,2	-0,3	5,5	3,4	1,5	may-16
<b>Pernoctaciones Residentes (1)</b>	6,4	5,3	4,2	5,5	4,6	2,0	may-16
<b>IPI</b>	3,2	3,3	-5,1	3,2	2,1	0,3	abr-16
<b>Visados de Viviendas</b>	27,2	42,8	155,0	55,5	-45,7	9,4	mar-16
<b>Transacciones de viviendas</b>	13,2	10,9	-4,2	14,2	86,4	-0,5	abr-16
<b>Exportaciones Reales (2)</b>	1,0	3,4	0,8	3,8	-2,1	0,4	abr-16
<b>Importaciones</b>	-4,1	5,6	13,4	4,3	13,1	0,3	abr-16
<b>Viajeros Extranjeros (3)</b>	9,6	5,9	1,0	10,8	2,7	0,6	may-16
<b>Pernoctaciones Extranjeros (3)</b>	5,1	3,9	4,5	12,0	52,3	0,0	may-16
<b>Afiliación a la SS</b>	3,1	3,2	2,0	2,9	0,6	0,4	jun-16
<b>Paro Registrado</b>	-11,8	-7,5	-12,5	-8,0	-0,5	-1,3	jun-16

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

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

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
Consumo privado	-0,6	0,8	1,7	1,7	1,8
Consumo público	0,2	0,8	1,3	1,5	1,1
Formación bruta de capital fijo	-2,5	1,4	2,6	3,1	3,8
Inventarios (*)	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	2,2	4,1	4,9	2,7	3,6
Importaciones (bienes y servicios)	1,4	4,5	5,6	3,9	4,0
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
<b>Precios</b>					
IPC	1,4	0,4	0,0	0,2	1,3
IPC subyacente	1,3	0,9	0,8	1,0	1,5
<b>Mercado laboral</b>					
Empleo	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,9
Tasa desempleo (% población activa)	12,0	11,6	10,9	10,1	9,6
<b>Sector público</b>					
Déficit (% PIB)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,6
Deuda (% PIB)	91,1	92,0	90,7	90,4	88,8
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,1	2,5	3,2	3,2	3,0

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EEUU</b>	2,2	1,5	2,4	2,4	2,5	2,4
<b>Eurozona</b>	-0,8	-0,2	0,9	1,5	1,6	1,9
Alemania	0,6	0,4	1,6	1,4	1,7	1,8
Francia	0,2	0,7	0,2	1,2	1,3	1,6
Italia	-2,8	-1,8	-0,3	0,6	1,0	1,4
España	-2,6	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
<b>Reino Unido</b>	1,2	2,2	2,9	2,3	1,8	1,9
<b>Latam *</b>	2,9	2,6	0,7	-0,5	-1,0	1,7
México	4,0	1,4	2,1	2,4	2,2	2,6
Brasil	1,9	3,0	0,1	-3,9	-3,0	0,9
<b>Eagles **</b>	5,8	5,5	5,2	4,6	4,7	4,9
Turquía	2,1	4,2	3,0	4,0	3,9	3,9
<b>Asia Pacífico</b>	5,8	5,8	5,6	5,5	5,3	5,1
Japón	1,7	1,5	0,0	0,5	0,8	0,8
China	7,7	7,7	7,3	6,9	6,4	5,8
Asia (ex. China)	4,3	4,3	4,2	4,3	4,4	4,5
<b>Mundo</b>	3,4	3,3	3,4	3,1	3,2	3,4

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

**Tipo de interés de la deuda pública a 10 años**

(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EEUU</b>	1,79	2,34	2,53	2,13	2,02	2,49
<b>Alemania</b>	1,57	1,63	1,25	0,54	0,47	0,75

Fecha de cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.5

**Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio**

(Promedio anual)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>USD-EUR</b>	0,78	0,75	0,75	0,90	0,91	0,89
<b>EUR-USD</b>	1,29	1,33	1,33	1,11	1,10	1,12
<b>GBP-USD</b>	1,59	1,56	1,65	1,53	1,49	1,66
<b>USD-JPY</b>	79,77	97,45	105,82	121,07	118,44	128,50
<b>USD-CNY</b>	6,31	6,20	6,14	6,23	6,63	6,99

Fecha de cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.6

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

	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
<b>Actividad</b>					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
Consumo privado	-3,1	1,2	3,1	2,6	2,4
Consumo público	-2,8	0,0	2,7	1,6	1,8
Formación Bruta de Capital	-3,6	4,8	7,0	3,6	4,5
Equipo y Maquinaria	4,0	10,6	10,2	5,5	4,7
Construcción	-7,1	-0,2	5,3	3,1	4,1
Vivienda	-7,2	-1,4	2,4	2,8	4,4
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,6	3,7	2,6	2,6
Exportaciones	4,3	5,1	5,4	4,4	5,6
Importaciones	-0,3	6,4	7,5	4,4	6,0
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,2	-0,5	0,1	0,0
PIB nominal	-1,1	1,0	3,8	3,6	4,9
(Miles de millones de euros)	1031,3	1041,2	1081,2	1120,3	1175,5
PIB sin inversión en vivienda	-1,4	1,5	3,2	2,7	2,6
PIB sin construcción	-1,0	1,5	3,0	2,7	2,5
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,8	2,5
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,4	22,1	19,8	18,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,3	1,1	3,0	2,4	2,2
Productividad apartente del factor trabajo	1,6	0,3	0,2	0,3	0,4
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,6	1,3
Deflactor del PIB	0,6	-0,4	0,6	0,9	2,2
Remuneración por asalariado	1,7	-0,6	0,5	1,8	1,1
Coste laboral unitario	0,2	-0,8	0,3	1,5	0,7
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,4	2,1	2,5
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	93,7	99,3	99,2	99,6	98,4
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,6	-5,8	-5,0	-3,9	-2,9
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	-0,8	0,9	2,3	3,6	3,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	10,2	9,8	9,6	10,6	9,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

(\*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas

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 de 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

Ignacio Archondo  
ignacio.archondo@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

Ignacio Belenguer  
ignacio.belenguer@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

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

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

Miriam Montañez  
Miriam.montanez@bbva.com  
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce  
matias.pacce@bbva.com  
+34 647 392 673

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

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.serrano@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@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**

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@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

**Regulación Digital**

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Áreas Globales****Escenarios Económicos**

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

**Escenarios Financieros**

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

## Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

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