

# Situación Andalucía

Primer Semestre 2011  
Análisis Económico

- **La economía global crece con dinamismo, impulsada por las economías emergentes. En Europa,** las tensiones financieras se mantendrán elevadas mientras no se resuelva la crisis de deuda.
- **España: la recuperación dependerá del cumplimiento de los objetivos de déficit,** la rápida recapitalización de una parte del sistema financiero y la ambición de las reformas en el mercado laboral.
- **En línea con lo previsto, el crecimiento de la economía andaluza en 2011 está basado en el dinamismo del sector exterior y las buenas expectativas del turismo,** compensando la debilidad de la demanda interna.
- **El mercado laboral continúa siendo la principal debilidad de la economía andaluza,** junto al excesivo apalancamiento, especialmente de familias y empresas, y la elevada dependencia de un maltrecho sector de la construcción residencial.



# Índice

1. Resumen.....	5
2. Entorno de la economía andaluza.....	7
3. Situación coyuntural y perspectivas de la economía andaluza.....	13
Recuadro. Encuestas de actividad económica y tendencias de negocio y gasto del primer trimestre de 2011: lenta recuperación y diferenciación sectorial .....	23
4. Crecimiento económico y desempleo en Andalucía.....	26
Anexo.....	32
5. Algunas consideraciones sobre el papel del copago en sanidad.....	36
6. Cuadros.....	48

Fecha de cierre: 1 de julio de 2011



# 1. Resumen

Las tensiones de los mercados financieros, particularmente en lo que afecta al riesgo soberano, ponen de manifiesto que las economías desarrolladas deben continuar avanzando en el proceso de reformas y de consolidación fiscal. En el caso de la economía española, adicionalmente, la presión se ha trasladado no solo al Estado, sino también y con más intensidad a las comunidades autónomas. Las necesidades de financiación del conjunto de CC.AA., el incumplimiento de su objetivo de déficit en 2010 y la ejecución presupuestaria del primer trimestre de 2011 han generado dudas sobre la credibilidad de los objetivos planteados. No obstante, algunas comunidades cumplieron con sus objetivos, lo que permitió, junto al ajuste por parte del Estado, lograr el objetivo conjunto para las Administraciones Públicas en 2010. La continuidad en el esfuerzo por la consecución de los planes marcados, por tanto, es un paso ineludible para reducir las primas de riesgo del Estado y de las comunidades autónomas, lo que facilitaría la mejora de las condiciones financieras de la economía española. Para el conjunto de España, 100 puntos básicos de reducción de la prima de riesgo facilitarían la reducción de los spreads bancarios y el incremento de la inversión privada y del consumo, de tal modo que permitirían un crecimiento adicional de un punto porcentual en el PIB y del 0,8% en el empleo.

En el entorno de la economía andaluza se mantiene, básicamente, el mismo escenario que podía observarse hace medio año. El conjunto de las economías emergentes muestran un crecimiento razonablemente sólido, que añade presión a los precios de las materias primas, mientras los países desarrollados ven limitado el crecimiento por la necesidad de reducir el apalancamiento del sector privado, pero también del sector público. Con estos condicionantes, el mundo continuará experimentando un crecimiento fuerte, cercano al 4,4% en 2011, pero con los países desarrollados, y especialmente Europa, reduciendo ligeramente su crecimiento. Sin embargo se mantienen riesgos sobre la inflación y la necesidad de reducir la demanda interna, mediante la consolidación fiscal. La presión sobre los precios de las materias primas importadas, y su posible traslado a inflación, da lugar a que el Banco Central Europeo (con un incremento de los tipos en abril) reaccione más intensamente que la FED, que tiene más en cuenta las dudas sobre la recuperación económica.

Los acuerdos en Europa en materia de política fiscal y de actuaciones conjuntas en materia de crisis de deuda, aunque son avances positivos, continúan siendo considerados como insuficientes por parte de los mercados, que echan en falta actuaciones decididas que permitan avanzar hacia la actuación conjunta a nivel europeo, y que ésta sirva para evitar las dudas sobre la solvencia de algunos de los países de la UEM.

Por su parte, España continúa el proceso de corrección de los desequilibrios acumulados en el pasado, es decir, afrontando la necesidad de reducir tanto el apalancamiento del sector privado como, actualmente, del sector público, y avanzando, aunque lentamente, en el proceso de reformas que permitan reducir la tasa de paro. Estos ajustes comportan que la demanda interna sea débil y que el crecimiento dependa básicamente del sector exterior. El crecimiento de la economía española, por tanto, se mantendrá débil, en torno al 0,9% este año. Las diferencias a nivel territorial dependerán, aunque no únicamente, de la exposición a los mercados extranjeros por parte de las comunidades autónomas. Aquellas comunidades con un sector exterior más dinámico, y en particular las más orientadas a mercados emergentes, pueden obtener un diferencial de crecimiento positivo por esta vía.

La orientación de las exportaciones andaluzas hacia el resto de España, con una demanda más deprimida que otros países, y la especialización en productos con un comportamiento bastante acíclico, dará lugar a una menor aportación del sector exterior al crecimiento en Andalucía en relación a la existente en otras regiones. A cambio, el turismo podría mostrar una cierta recuperación, apoyado tanto en el mejor comportamiento en 2011 de las economías europeas como en las dificultades que afectan a los países del Magreb, que han reducido su capacidad como atractores turísticos y, por tanto, su capacidad de competir con el sector turístico andaluz y español. Cabe recordar, no obstante, el carácter coyuntural de estas dificultades en destinos competidores, por lo que a medio plazo conviene mantener los esfuerzos para incrementar la competitividad y diversificación de este sector. En lo que respecta a las importaciones, el débil comportamiento de la demanda interna facilitará su contención, dando lugar en conjunto a una mayor aportación del sector exterior al crecimiento.

Además de los factores que afectan a las relaciones externas de la economía andaluza, otros aspectos adicionales condicionan el crecimiento regional y, en el caso de Andalucía, su impacto diferencial este año vuelve a ser negativo: el proceso de consolidación fiscal de las AA.PP. españolas recae en 2011 básicamente sobre las comunidades autónomas. De los 3,2 puntos de PIB en que debe reducirse el déficit para cumplir el plan de ajuste del sector público, 1,5 puntos corresponden a las CC.AA. Andalucía está realizando esfuerzos en la contención del gasto, si bien podrían ser necesarios esfuerzos adicionales para asegurar el cumplimiento del objetivo. Por tanto, la restricción en el gasto implica un nuevo esfuerzo a realizar para lograr este reto ineludible que supondrá, nuevamente, una merma del crecimiento, al que se añade, en este caso, la contención de la administración central que podría tener más impacto en aquellas comunidades para las que las transferencias de renta son una fuente relevante de ingresos.

Respecto a la media española, Andalucía no muestra diferencias relevantes en cuanto al desajuste del sector inmobiliario, pero sí en lo referente a los desequilibrios del mercado laboral y grado de endeudamiento del sector privado. La elevada tasa de paro y la reducción de la proporción de parados perceptores de prestación, a medida que se van agotando los periodos de percepción, junto a un elevado apalancamiento que cuesta reducir dada la evolución limitada de la renta, condicionan la capacidad del consumo interno como factor de empuje de la economía. Así, el PIB de Andalucía podría mostrar en 2011 un crecimiento del 0,6%, todavía inferior a la media española, y debería esperarse a 2012 para que, con la mayor parte del ajuste ya realizado, el PIB comience a mostrar crecimientos que faciliten, nuevamente, la convergencia con España. Las encuestas que BBVA realiza en la red de oficinas con periodicidad trimestral muestran, además, ciertas dudas sobre la capacidad de recuperación de la economía andaluza.

La situación general a la que se enfrenta la economía regional pone sus cuentas públicas en el foco de atención, por lo que es necesario continuar alerta en el proceso de consolidación fiscal, corrigiendo cuanto antes estos desequilibrios, asegurando que el déficit permite mantener la deuda en niveles sostenibles a medio y largo plazo, y aclarando qué actuaciones se llevarán a cabo para ello. La presión de los mercados es una de las razones que hacen necesario este ajuste. Pero más allá de este factor, conviene lograr un sector público que permita crear un entorno favorable a la inversión y a la creación de empleo por parte de las empresas y ciudadanos, aligerando las cargas administrativas, mejorando las regulaciones y simplificando la legislación.

En esta publicación se aborda, además, la relación entre crecimiento y desempleo en esta región, mediante la estimación de su Ley de Okun, y se compara con la española. Los resultados indican que el deterioro comparativamente elevado de la tasa de desempleo en Andalucía durante el último ciclo recesivo se explica tanto por su mayor elasticidad al PIB –que se contrajo ligeramente más que el del conjunto de España entre 2008 y 2010– como, sobre todo, por la mayor destrucción de empleo en el sector de la construcción y el comportamiento contracíclico de la población activa. La evolución de la participación laboral contribuye a explicar la menor inercia de la tasa de paro en Andalucía, ya que tanto la propensión de los desempleados a abandonar el mercado laboral, como la de encontrar un empleo continúan siendo superiores a las del conjunto de parados españoles. Dado que el crecimiento esperado de la economía andaluza a corto plazo será débil y existe una escasa probabilidad de que se produzcan reducciones significativas y persistentes de la población activa, la tasa de paro podría mantenerse en niveles elevados durante la fase actual del ciclo económico. No obstante, la evolución del desempleo dependerá del grado de ambición las reformas (en particular, negociación colectiva) y de la efectividad de las medidas de dinamización del mercado laboral aprobadas durante el último año.

Finalmente, profundizando en las opciones que pueden existir a medio plazo para la mejora de las finanzas públicas, en esta revista se incorpora también un artículo de colaboración externa, fruto del convenio con la Universidad Pablo de Olavide dentro de la Cátedra de Análisis Económico UPO-BBVA DT-SUR. En esta ocasión se realiza un análisis de las diferentes tipologías de copago en el sistema sanitario, realizando una comparativa a nivel europeo, y analizando los posibles efectos tanto en términos de riesgo moral como en términos económicos.

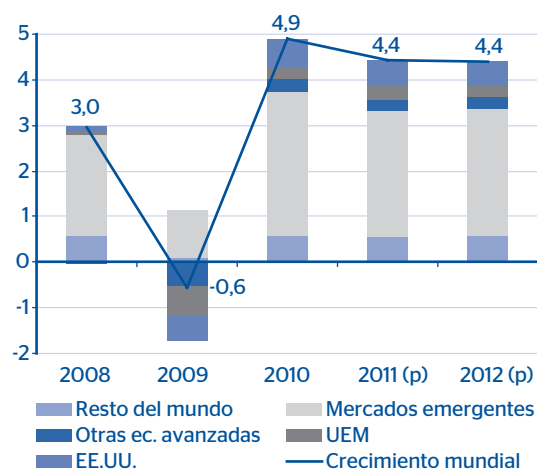
## 2. Entorno de la economía andaluza

### La economía mundial seguirá creciendo con fuerza, pero los riesgos dan un sesgo a la baja

La economía mundial sigue creciendo a un ritmo vigoroso, y todavía se prevé un aumento del 4,4% en el PIB mundial tanto en 2011 como en 2012, apoyado principalmente por las economías emergentes. Sin embargo, la amenaza proveniente de los precios de las materias primas aumenta la incertidumbre e introduce un riesgo para el crecimiento y la inflación en la mayoría de las regiones. Al mismo tiempo que esta crisis global se desarrolla, los riesgos locales identificados en publicaciones anteriores de BBVA Research se mantienen más o menos igual. El estrés financiero en Europa es probable que continúe, sobre todo en Grecia, Portugal e Irlanda. El ruido político en torno a las propuestas para iniciar finalmente el proceso de consolidación fiscal en los EE.UU. también incrementará la incertidumbre en los mercados. Por último, las presiones de recalentamiento de los mercados emergentes continúan, y podrían ser especialmente importantes en América del Sur, dado el incremento en los precios de materias primas y la fortaleza de la demanda interna.

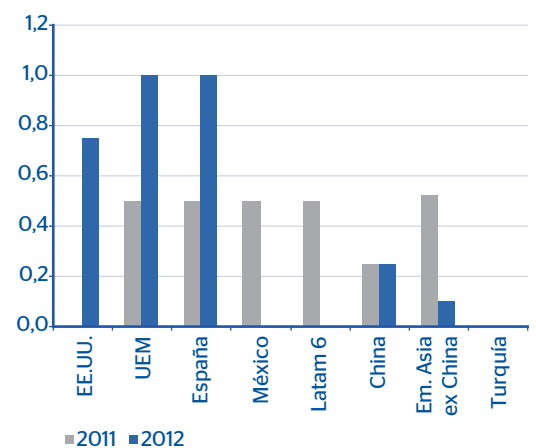
El principal efecto de la crisis del petróleo (aunque transitoria tendrá bastante persistencia en nuestro escenario base) se hará sentir en los precios. Y ante dicho aumento, la mayoría de las autoridades monetarias se verán obligadas a adelantar los incrementos en tipos de interés. Sin embargo, todavía existe una gran heterogeneidad en los enfoques de los principales bancos centrales para atajar los riesgos derivados del incremento en los precios del crudo y otras materias primas. En particular, en EE.UU. y en Europa los bancos centrales están cambiando el sesgo sobre la política monetaria, aunque a diferentes velocidades. Como consecuencia, el balance de riesgos se ha inclinado hacia una mayor probabilidad de alzas de tipos de interés. En concreto, el enfoque del Banco Central Europeo (BCE), pretende evitar cualquier riesgo de inflación a través de la adopción de medidas preventivas (de ahí, por tanto, su primer aumento en abril). Por otra parte, la Reserva Federal, centrándose más en la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la recuperación, prefiere esperar y actuar sólo si se materializan los riesgos.

Gráfico 1  
Crecimiento del PIB global y contribuciones



Fuente: BBVA Research y FMI

Gráfico 2  
Cambios en los tipos de interés oficiales previstos a final de año respecto a febrero de 2011



Fuente: BBVA Research

En Europa, son bienvenidos los acuerdos alcanzados durante las cumbres de marzo, tanto en términos de reformas económicas como en términos de prevención de crisis futuras. Además, los cambios introducidos al EFSF/ EFSM son positivos de cara a abordar los problemas de liquidez, pero no son suficientes. Las tensiones ligadas a la situación de los tres países de la periferia europea que han pedido apoyo internacional (Grecia, Irlanda y Portugal), se mantendrán mientras persisten las dudas sobre la solvencia de algunos de ellos. Estas dudas persistentes continuarán dificultando la financiación de estas economías, mantendrán altos los diferenciales soberanos y

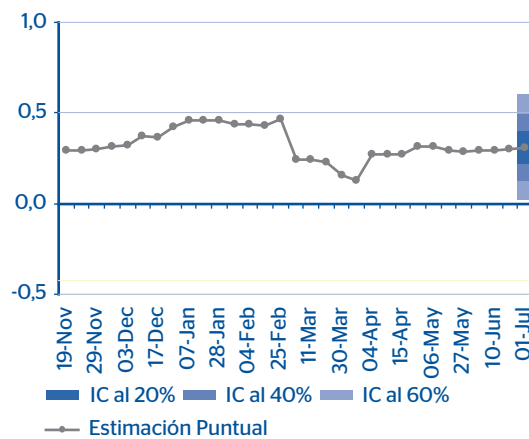
podrían extenderse a otros países que no tienen problemas de sostenibilidad de la deuda pública, como es el caso de España. Por lo tanto, Europa sigue necesitando un enfoque integral para la resolución de crisis de deuda en caso de insolvencia, que tenga en cuenta el hecho de que la inclusión de quitas a los inversores privados podría traer un riesgo muy alto de contagio al resto de Europa, por lo que dicho enfoque tiene que ser diseñado cuidadosamente.

**En España, se mantiene el escenario de lenta recuperación, aunque podría haber creación neta de empleo durante el segundo semestre de 2011**

Después de haber cerrado el 4T10 con un crecimiento trimestral del PIB del 0,2%, la economía española mostró en el 1T11 una mejora similar de la actividad que estuvo nuevamente entorno al 0,2%. Las previsiones realizadas a partir de los indicadores de coyuntura disponibles a la fecha de cierre de este informe, indican que la composición de dicho crecimiento continúa caracterizada por el impulso de la demanda externa y la debilidad de la demanda interna y que, con este tímido ritmo de mejora, la economía española sigue siendo incapaz de crear empleo. Los datos conocidos en el mes de abril y mayo confirman también esta tendencia para el segundo trimestre de 2011, que de tener continuidad en junio, acabaría con un crecimiento intertrimestral del PIB de entre 2 y 3 décimas. En síntesis, nuestro diagnóstico sobre la senda de débil crecimiento de la economía española en el corto plazo no se ha visto alterado de forma significativa.

Gráfico 3

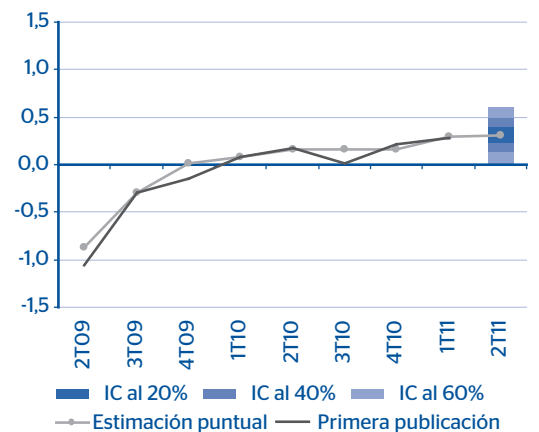
**España: previsiones de crecimiento del PIB para 1T11 en el Modelo MICA-BBVA según fecha de estimación (% t/t)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4

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



\* Previsión actual 6 de mayo de 2011  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

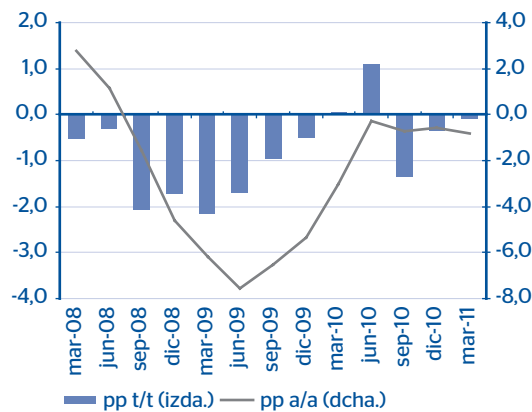
En adelante, tampoco se esperan cambios abruptos en el patrón de crecimiento, si bien existen nuevos elementos que, junto a los factores que se detallaban en otras publicaciones de BBVA Research, condicionan significativamente su composición a lo largo del horizonte de predicción e incluso sesgan a la baja el crecimiento en algún caso. En primer lugar, con respecto a los acontecimientos observados en economías de importancia a nivel mundial (el desastre natural en Japón) o de relevancia para el entorno más próximo español (el Plan de ayuda a Portugal), la exposición relativamente reducida de la economía española en su conjunto, tanto a la economía japonesa como a la portuguesa, junto con el mantenimiento de las expectativas de crecimiento global y en Europa, permiten anticipar que el entorno relevante para las exportaciones españolas se mantendrá favorable para su crecimiento durante el horizonte de previsión.

En segundo lugar, a la debilidad de los fundamentales de la demanda doméstica privada y a la travesía de los agentes privados por el proceso de desapalancamiento, se suman la presión al alza sobre los precios del petróleo, junto con el adelantamiento de las subidas, aunque tenues, de los tipos de interés de referencia fijados por el BCE. Ambos factores suponen un sesgo adicional a la baja sobre el ritmo de recuperación de la demanda agregada, si bien se espera que su impacto total sea de una magnitud moderada y se concentre en la parte final del horizonte de previsión. En cualquier caso, y a pesar de que una de las consecuencias de la mayor agresividad del BCE



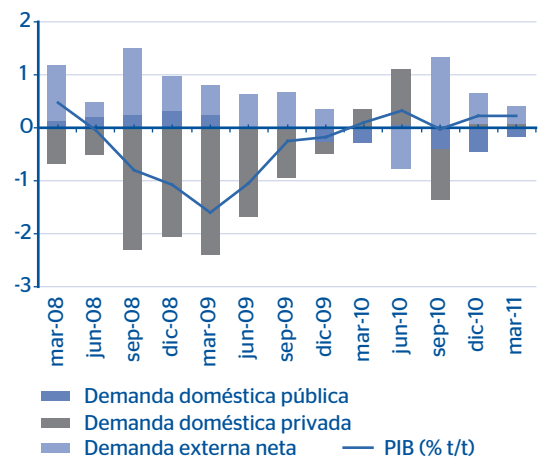
respecto a la Reserva Federal ha sido la de un tipo de cambio del euro respecto al dólar ligeramente más apreciado de lo esperado hace tres meses, cabe destacar que no se espera una pérdida de competitividad relevante para las exportaciones españolas: una vez descontados tanto el aumento de los precios del petróleo como los cambios impositivos experimentados en el 2S10, el diferencial de precios respecto al área del euro continúa en cotas relativamente moderadas.

Gráfico 5  
**España: contribuciones de la demanda interna al crecimiento del PIB**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 6  
**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)**

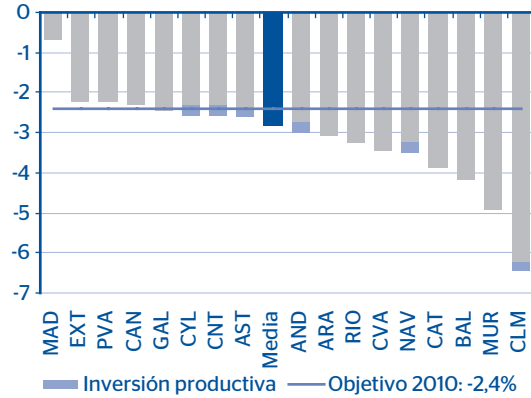


Fuente: BBVA Research a partir de INE

En contrapartida, a pesar de la persistencia de las tensiones financieras en los mercados de deuda soberana, se aprecia una diferenciación positiva de la economía española respecto a otros países de la periferia europea como consecuencia del cumplimiento en el agregado de los objetivos de consolidación fiscal, de la mayor transparencia en la rendición de las cuentas públicas, del esfuerzo realizado por impulsar el proceso de reestructuración de una parte acotada del sector financiero y del impulso de reformas estructurales de calado como las ligadas a la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio plazo (pensiones) o de la reforma laboral. Independientemente de los efectos positivos que estas medidas puedan tener sobre la eficiencia en el funcionamiento de la economía española en el medio plazo, sigue habiendo una diferencia relevante en las primas de riesgo de España y los demás países de la periferia europea, lo que supone un menor lastre tanto para el sector público como para el privado y justifica los esfuerzos que la sociedad española está realizando. Aunque estos ajustes y reformas no compensan totalmente la contribución negativa del aumento de los precios del petróleo y de los tipos de interés en 2012, sí que evitan una revisión a la baja en el crecimiento de 2011 y un mayor ajuste de la actividad y del empleo el año siguiente. En definitiva, aunque todavía hay un margen de actuación muy elevado en cuanto a las reformas del sistema financiero (cuya reestructuración está todavía lejos de haber acabado), del mercado de trabajo (que sigue a la espera de la modernización de la negociación colectiva) y del ajuste fiscal (que debe continuar de forma especialmente rigurosa en 2011), las medidas adoptadas contribuyen a mejorar las expectativas de crecimiento de la economía española.

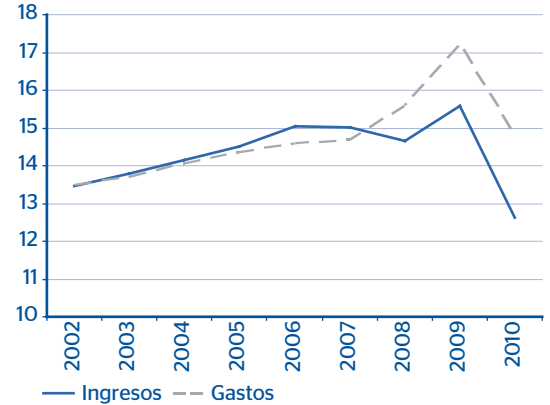
Finalmente, dado el carácter improrrogable del proceso de consolidación fiscal en la economía española, el sector público continuará contribuyendo de forma negativa al crecimiento en el corto plazo, pero ahora lo hará con especial intensidad en aquellas comunidades autónomas que han incumplido los objetivos de déficit en 2010 y que por lo tanto, necesitan implantar un plan más ambicioso para alcanzar la meta de 2011.

Gráfico 7  
CC.AA.:  
déficit de 2010 (en porcentaje del PIB regional)



Nota: Déficit sin incluir el efecto de la liquidación negativa de 2008  
Fuente: BBVA Research a partir de MEH

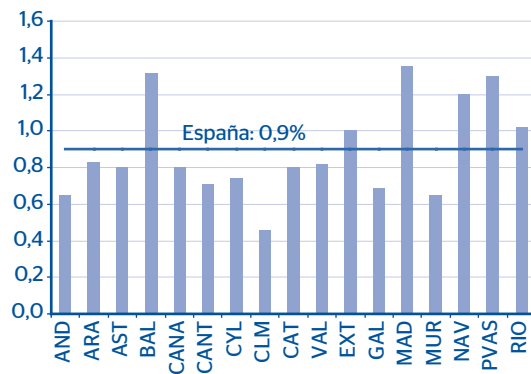
Gráfico 8  
CC.AA.: evolución de los ingresos  
y gastos (en porcentaje del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de MEH

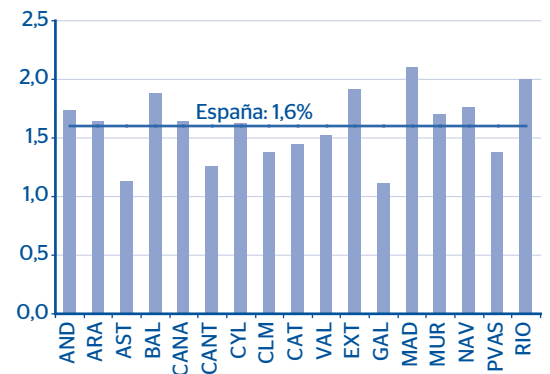
En síntesis, se prevé que el ritmo de avance de la economía española siga siendo tímido en el corto y medio plazo y que la economía crezca en torno al 0,9% en el conjunto del año. Como ya se adelantaba en el último número de Situación España la recuperación sostenida y generadora de empleo neto llegará en el tramo final de 2011. El crecimiento de 2012 (1,6%) será suficiente para crear empleo neto pero no para reducir de forma significativa la tasa de paro, en un escenario normal de evolución de la población activa. A nivel regional el ritmo de crecimiento volverá a estar marcado por una amplia heterogeneidad, aunque en una magnitud menor a la observada durante el pasado ejercicio económico. El distinto grado de exposición de las comunidades autónomas a los factores que condicionan el escenario económico para 2011-2012, anteriormente descritos, repercutirá en la dispersión de la recuperación de la actividad, principalmente en 2011.

Gráfico 9  
Crecimiento del PIB por CC.AA. 2011 (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 10  
Crecimiento del PIB por CC.AA. 2012 (%)



Fuente: BBVA Research

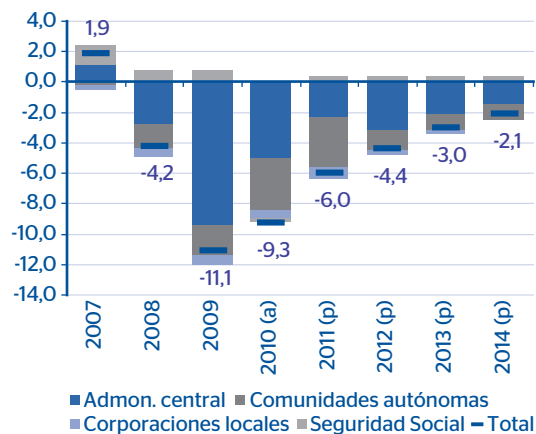
### El proceso reformador debe continuar con medidas ambiciosas

En los últimos meses la adopción de reformas estructurales y los ajustes en marcha permitieron una disociación de la prima de riesgo de España respecto a otros países periféricos de la UEM. Sin embargo, esa prima de riesgo sigue siendo excesivamente elevada y España no está libre del contagio en caso de nuevas tensiones en los mercados financieros. Esa prima de riesgo refleja una desconfianza respecto a la solvencia de la deuda soberana que no se corresponde con sus fundamentales<sup>1</sup>, puesto que la deuda pública será sostenible incluso en escenarios de riesgo con escasa probabilidad de materialización. Más allá de las razones que justifican esa elevada prima de riesgo, y que en buena medida reflejan las incertidumbres de los mercados sobre el proceso de construcción europeo, lo cierto es que suponen un peso relevante en el proceso de recuperación de la economía española.

1: Ver Situación España mayo de 2011

Gráfico 11

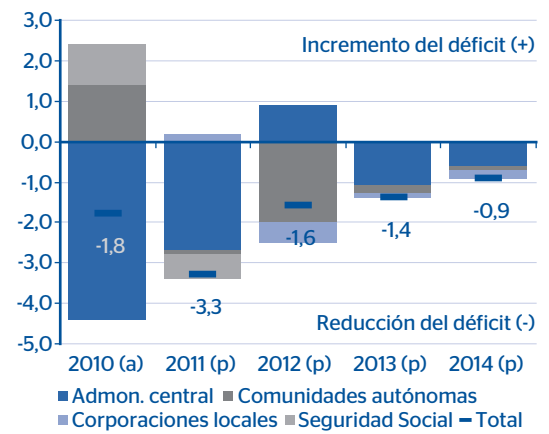
### AA.PP.: saldo presupuestario\* (% del PIB)



(\*) Incluidas las liquidaciones negativas de la financiación territorial  
Fuente: BBVA Research a partir de MEH

Gráfico 12

### Contribución al ajuste fiscal (% del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de MEH

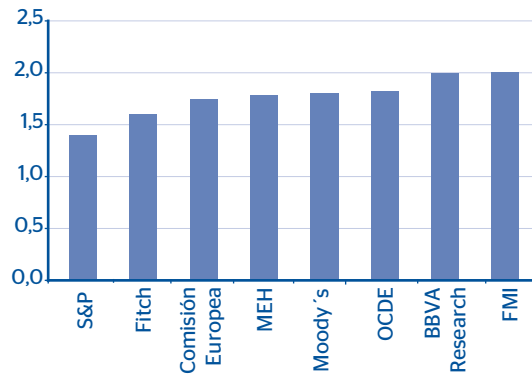
En este sentido, aunque las reformas y ajustes que la economía española debe seguir abordando mejorarán también la confianza de los mercados financieros internacionales, sobre todo servirán para resolver problemas estructurales importantes, entre los que destaca, sin duda, la elevada tasa de paro. Y ésta es, en última instancia, el objetivo más importante de estas reformas. Cuanto antes y con más ambición se lleven a cabo las reformas necesarias, con mayor rapidez se resolverán estos problemas estructurales.

Como se ha insistido en distintas publicaciones de BBVA Research, el reto consiste en generar cuanto antes un círculo virtuoso de crecimiento y creación de empleo con la reestructuración del sistema financiero, la reforma del mercado de trabajo y la consolidación fiscal, entre otras medidas que también son sumamente importantes (mejora del capital humano, reducción y simplificación de las cargas administrativas, mejora en las regulaciones, fomento de la competencia, etc.).

La recuperación económica depende, en buena medida, de la finalización satisfactoria de la recapitalización del sistema financiero, que debe incluir una rápida y significativa entrada de capital privado. Así, el plan de reestructuración en marcha tiene elementos positivos que deben ser resaltados. En primer lugar, proporciona una hoja de ruta para la reestructuración del sistema, algo reclamado por los mercados en los últimos años. En segundo lugar, incentiva la participación de capital privado y obliga a la conversión de las cajas en bancos para recibir la ayuda del FROB, lo que las hace más transparentes ante los inversores extranjeros. Por último, el FROB garantiza que, en cualquier caso, se alcanzará el capital mínimo. Sin embargo, es necesario completar de forma rápida y definitiva el saneamiento de los balances y el proceso de reestructuración (con la salida del FROB del capital de las entidades que reciban ayudas), para normalizar cuanto antes la solvencia y el acceso a la liquidez de todas las entidades, en cantidades y a precios adecuados. Con todo ello, se reforzará la confianza en nuestro sistema financiero de los inversores internacionales, y la oferta estará en mejores condiciones de atender la demanda de crédito del conjunto de la economía, cuando ésta se recupere. En este sentido, debe tenerse en cuenta que el proceso de desapalancamiento, que da lugar a tasas de crecimiento negativas en la demanda de crédito de empresas y familias a nivel agregado, es perfectamente compatible con demandas crecientes por parte de muchas empresas y sectores. De hecho, el ajuste sectorial de la economía española implica la relocalización de trabajo y capital de unas empresas a otras, por lo que continuamente surgen nuevas necesidades de financiación de proyectos solventes de inversión, que deben ser atendidas sin restricciones por el sistema financiero. Para ello es imprescindible que todas las entidades tengan unas condiciones de liquidez y de solvencia que les permitan dar respuesta a estas necesidades.

Gráfico 13

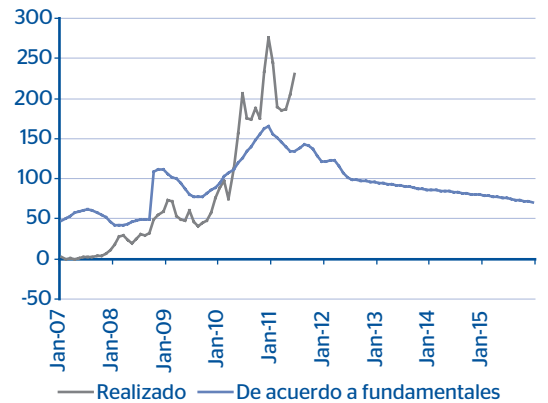
**España: Estimaciones de crecimiento potencial por institución (%)**



Fitch (Sovereigns: Full Rating Report March 2011), Moody's (Global Sovereign: Credit Analysis March 2011) y Standard & Poor's (Global Credit Portal: Ratings Direct March 2011)  
Fuente: BBVA Research a partir de FMI, OCDE, Comisión Europea y MEH

Gráfico 14

**Prima de Riesgo España vs. Alemania, Bono a 5 años, pb**



Fuente: BBVA Research

En segundo lugar, aunque en 2010 se logró el objetivo fiscal en el agregado, fue decepcionante la heterogeneidad en su cumplimiento por parte de las comunidades autónomas. Esto es particularmente preocupante, dado que una buena parte del ajuste previsto en el déficit de 2011 recae sobre ellas y sobre su capacidad de reducir el gasto. A este respecto, es positivo que el Estado esté utilizando los instrumentos a su alcance para presionar a las comunidades a ceñirse a los objetivos del presente año. Sin embargo, es preocupante que con cinco meses del año a cuestas, no haya acuerdo todavía sobre la forma en que algunas comunidades, que representan casi el 50% del PIB español, van a cumplir con los compromisos de estabilidad presupuestaria. Además, en el primer trimestre las CC.AA. alcanzaron un déficit del 0,47% del PIB, que refleja que, aunque el objetivo es posible, quizás no se estén realizando todos los esfuerzos necesarios para lograrlo, particularmente por el lado del gasto.

En este sentido, el Gobierno y el Consejo de política fiscal y financiera (CPFF) deben seguir vigilantes y actuar de manera inmediata si en los próximos meses existiera evidencia de que las medidas hasta ahora anunciadas no fuesen suficientes para alcanzar los objetivos del presente año. De cumplirse el Programa de Estabilidad entre 2011 y 2014, un objetivo totalmente necesario, la deuda pública española se encontraría en una trayectoria de disminución a partir de 2014, que la llevaría a mantener niveles considerablemente por debajo del promedio europeo. Para lograr dichos objetivos, una vez alcanzado el déficit del 6% en 2011, las administraciones públicas deben anunciar durante los próximos dos años medidas adicionales equivalentes al 2% del PIB, que el último Plan de Estabilidad presentado a la Comisión Europea, circunscribe de manera genérica a disminuciones del gasto.

Por último, la reforma de la negociación colectiva y la corrección de ineficiencias en el mercado de trabajo son cruciales para retomar cuanto antes la senda de creación de empleo y crecimiento, en una economía en la que la tasa de desempleo supera el 21%. Se trata de una situación inaceptable que requiere una intensa moderación salarial a nivel agregado y una mayor flexibilidad salarial a nivel de las empresas para que haya una abundante creación de empleo. Esta moderación salarial, que ha de verse acompañada también por la contención del crecimiento nominal de los márgenes empresariales, es crucial en una estrategia de desinflación competitiva durante los próximos años, mientras nuestra tasa de desempleo siga por encima de la de la UEM.

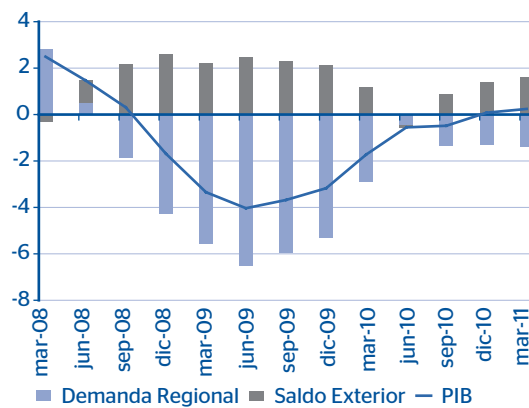
### 3. Situación coyuntural y perspectivas de la economía andaluza

Los ajustes en marcha en la economía andaluza, de mayor intensidad que la media nacional, dieron lugar a un diferencial de crecimiento negativo con la media española en 2010. Frente a la previsión reflejada en nuestra último número de esta revista (-0,6% crecimiento del PIB andaluz del PIB) el Instituto de Estadística de Andalucía reflejó una caída del PIB de 7 décimas (9 décimas en la Contabilidad Regional publicada por el INE). Ello supuso un diferencial negativo frente al crecimiento de España (-0,1%), que se justifica por una menor contribución de la demanda interna, debido a la mayor intensidad de los ajustes en marcha en Andalucía y, particularmente, por la existencia de un mercado laboral más castigado, dado el mayor endeudamiento de los agentes privados y dada la mayor incidencia de la construcción en la región.

Con todo, ya en el anterior número de la revista se señalaba que Andalucía estaba iniciando un proceso lento pero continuado de mejoría. Los últimos datos disponibles confirman esta tendencia, señalando que Andalucía volvió a crecer en el primer trimestre. Sin embargo, al igual que sucede con la economía española, esta evolución de la actividad continúa siendo insuficiente para crear empleo en lo que supone, junto al elevado apalancamiento, el principal problema de la economía regional.

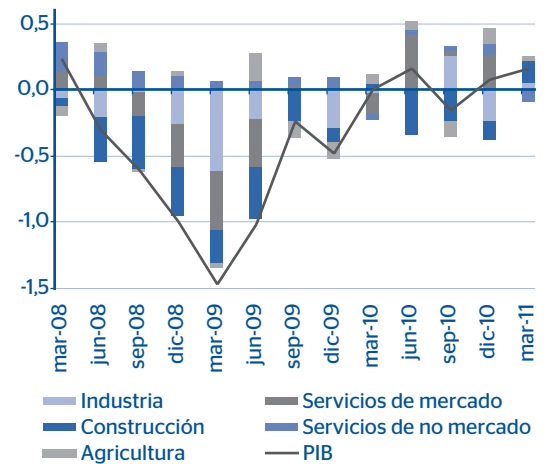
Con los datos conocidos del primer trimestre de 2011, nuestra visión sobre la economía andaluza va en línea con una lenta recuperación centrada en el impulso de la demanda externa. La demanda interna continúa mostrando problemas estructurales relacionados especialmente con el mercado laboral y el endeudamiento de las familias que pueden generar un sesgo negativo en relación con la evolución del conjunto nacional. Además, la denominada "crisis del pepino", que terminó extendiéndose al resto de producción hortofrutícola andaluza a través del cierre de buena parte de los mercados europeos a las exportaciones del sector, supone un riesgo para la recuperación de la economía regional que podría impactar en un crecimiento menor en el segundo trimestre del año. Este sesgo negativo intensifica nuestra idea de una recuperación más débil para la economía regional en relación a la economía española en el conjunto del 2011.

Gráfico 15  
**Contribución al PIB de Andalucía (p.p y % a/a)**



Fuente: IEA y BBVA Research

Gráfico 16  
**PIB de Andalucía y contribuciones al crecimiento (p.p y % t/t)**



Fuente: IEA y BBVA Research

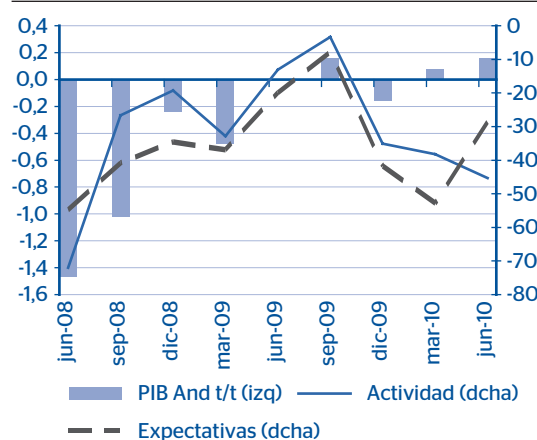
### La economía andaluza volvió a crecer de forma moderada en el primer trimestre del año según el dato de Contabilidad Regional Trimestral (CRT)

La economía andaluza mostró una mejora en términos de actividad en el 1T11 en relación al último trimestre de 2010. Los datos publicados por el Instituto de Estadística de Andalucía (IEA) reflejan que la economía creció un 0,2% en términos trimestrales, lo que supone una ligera mejora respecto a la situación de estancamiento con la que cerró el año 2010 (0,1% t/t). Sin embargo, en términos interanuales el crecimiento continúa reflejando la debilidad de la recuperación y se situó en el primer trimestre del año en el 0,2%, casi 6 décimas menos que el agregado nacional.

El dato publicado por el IEA está en línea con las señales mostradas tanto por el Indicador de Actividad BBVA de Andalucía (IA- BBVA Andalucía) como por las encuestas de Actividad Económica realizadas a la red de oficinas. Ambos indicadores apuntaban a un crecimiento de la economía andaluza ligeramente mayor que en el trimestre anterior, que el caso de la Encuesta de Actividad Económica adelantaba un crecimiento en el entorno del 0,2% en el primer trimestre del año que fue confirmado finalmente por los datos de Contabilidad Regional Trimestral (CRT). El Indicador de Actividad Económica BBVA Andalucía, por su parte, muestra que la economía andaluza se encuentra todavía en una situación de debilidad y que, tras haber pasado la parte más intensa del ajuste, se acelera de manera lenta pero progresiva. Así lo muestran los indicadores parciales de coyuntura que lo componen, que reflejan una mejora moderada y, en función del indicador considerado, relativamente volátil. Según vayan saliendo los datos correspondientes a los meses del segundo trimestre del año, se podrá ir comprobando si esta mejora gradual de la economía se consolida. Por su parte, para conocer la evolución de la actividad según las encuestas habrá que esperar a comienzos del mes de julio.

Gráfico 17

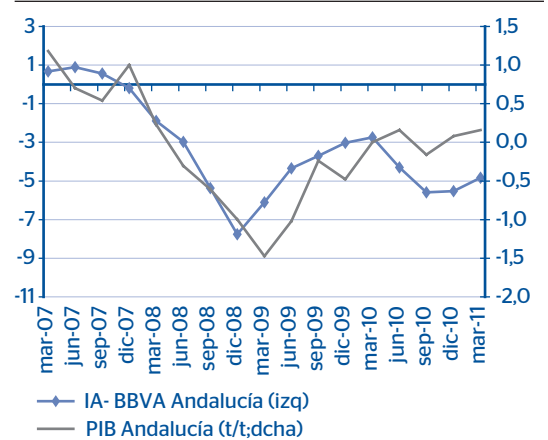
#### Andalucía: actividad, expectativas s/prox. trimestre y PIB



Fuente: IEA y BBVA Research

Gráfico 18

#### Andalucía: PIB e IA-BBVA Andalucía



Fuente: IEA y BBVA Research

### En línea con lo previsto, el crecimiento de la economía regional se explica por el dinamismo del sector exterior andaluz

La composición del crecimiento andaluz no ha variado durante los últimos trimestres. El dinamismo de la demanda exterior continúa generando un crecimiento de las exportaciones mayor que el de las importaciones. Así, según los del primer trimestre del año publicados por el IEA, la contribución de la demanda exterior alcanzó el 1,6% a/a, 2 décimas por encima de lo observado el trimestre anterior. El soporte de la demanda exterior más que compensa la debilidad de la demanda interna, la cual continúa contribuyendo negativamente al crecimiento (-1,5% a/a), ya que continúa lastrada por el elevado desempleo y el alto nivel de apalancamiento en la región.

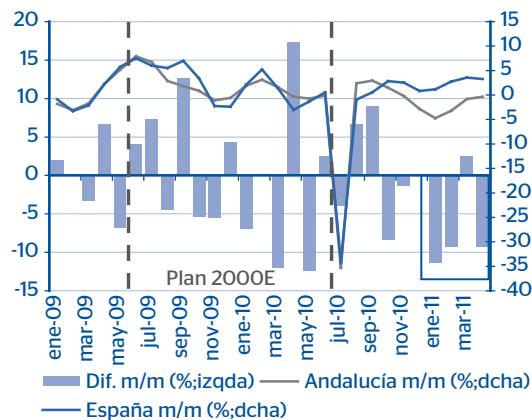
### Los indicadores disponibles confirman la debilidad de la demanda interna

La aportación al crecimiento de la demanda interna andaluza durante el primer trimestre del año fue inferior al correspondiente al agregado nacional en aproximadamente 7 décimas. Esta debilidad se percibe tanto en los datos de CRT como a través de la evolución de los indicadores parciales de consumo e inversión que evolucionan de manera menos dinámica que los del total de España.

En lo que respecta a los indicadores del consumo de los hogares, continuaron sin mostrar signos de una recuperación evidente durante el primer trimestre del año. Así, las matriculaciones cayeron un -12,9% en el primer trimestre (t/t: CVE) frente a un crecimiento en España del +4% en el mismo periodo, y las ventas minoristas también mostraron una caída algo superior a la observada en el conjunto nacional (-1,3% y -0,9%, respectivamente). En cambio, los datos de la CRT muestran un crecimiento trimestral de 1% en el consumo final de los hogares, que debería ser resultado de un mayor consumo de servicios aunque tampoco se observa mejora alguna en el Indicador de Actividad en los Servicios (IAS).

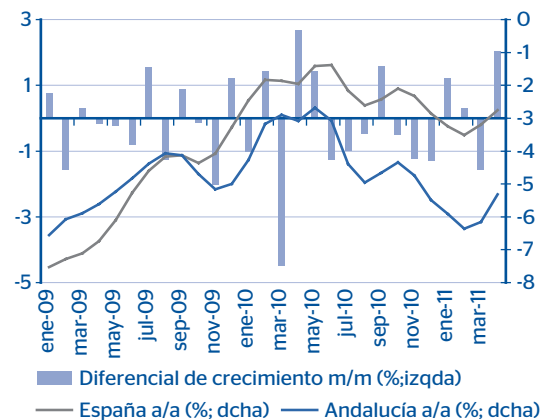
Los datos de abril y mayo tampoco apuntan un cambio de tendencia en lo referente al consumo de bienes, de forma que el consumo privado regional debería continuar comportándose en línea con nuestras previsiones de una demanda interna privada contenida. Para que su recuperación sea posible, es necesario concluir con los procesos de ajuste en marcha y, en particular, con la recuperación del mercado laboral, el desapalancamiento de los agentes privados de la economía y el redimensionamiento del sector de la construcción.

Gráfico 19  
**Andalucía y España: Matriculaciones de turismos y diferencial de crecimiento**



Fuente: DGT y BBVA Research

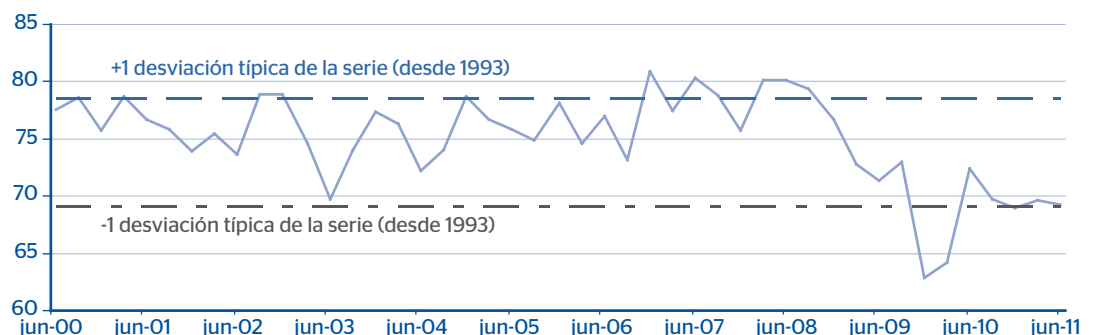
Gráfico 20  
**Andalucía y España: ventas minoristas y diferencial (CVE; %)**



Fuente: INE y BBVA Research

Las dificultades por las que está pasando la economía andaluza se observan más claramente en la inversión. Su caída es consistente con la existencia de un stock de vivienda sin vender todavía relevante en la construcción, el proceso de consolidación fiscal en las administraciones, en lo referente a la obra civil, y un sector industrial en el que se reduce la cartera de pedidos y, consecuentemente, la utilización de la capacidad productiva se mantiene en niveles muy bajos.

Gráfico 21  
**Andalucía: utilización de la capacidad productiva en la industria**

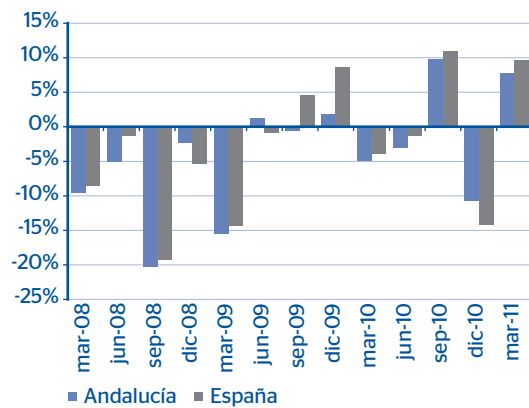


Fuente: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

Concretamente en la vivienda, el comportamiento de 2010 ha estado muy influenciado por los cambios fiscales: la subida del IVA en el mes de julio y el anuncio de la eliminación de la deducción por compra de vivienda en enero de 2011. Por un lado, buena parte de los demandantes que tenían pensado adquirir una vivienda en 2010 decidieron comprar antes de julio para evitar el aumento impositivo, un efecto que se aprecia en el tercer trimestre del año debido a los retrasos administrativos a la hora de inscribir las viviendas en el registro de la propiedad, que pueden ser de hasta tres meses. Por otro lado, el efecto que el cambio de la deducción por compra de vivienda ha tenido en la demanda se aprecia en los dos últimos meses de 2010 y en los dos primeros de 2011, también como consecuencia de retrasos administrativos. Teniendo esto en cuenta, la demanda en Andalucía durante 2010, medida a partir de los datos de compraventas del INE, se contrajo un 4,2% respecto a 2009, mucho menos que la caída del 27,6% del año anterior (en España la demanda durante 2010 creció un 6,7% a/a). Una vez finalizado el impulso de la demanda por la ayuda fiscal, las compraventas han vuelto a retomar la senda de disminución, aunque en Andalucía por ahora se observa una menor contundencia. La recuperación temporal en la demanda se observó también en los precios de la vivienda, que en 2010 habían ralentizado su ajuste, pero que en el 1T11 se vuelve a acelerar con fuerza (-5,3% a/a en Andalucía) acumulando ya un 21% de caída en términos reales, similar a la del conjunto de España.

Gráfico 22

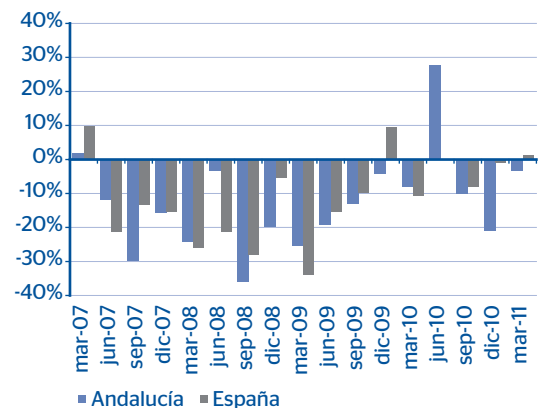
**Compraventa de viviendas (t/t CVEC)**



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 23

**Visados de construcción de vivienda de obra nueva (t/t, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

La principal causa de esta evolución menos dinámica de la demanda interior regional en relación a la demanda nacional se ve explicada por sus determinantes fundamentales que generan unas condiciones estructurales menos favorables para el crecimiento en la comunidad andaluza. Entre estos determinantes fundamentales destacan el mercado laboral, el elevado apalancamiento del sector privado y el tamaño excesivo del sector de la construcción, que drena recursos de otros sectores productivos y se encuentra inmerso en un periodo de ajuste todavía pendiente de finalizar.

**El mercado laboral continúa siendo la principal debilidad de la economía andaluza**

El mercado laboral andaluz, más expuesto a las turbulencias cíclicas que su contrapartida nacional, está sufriendo especialmente los envites de la crisis actual. Las debilidades estructurales inherentes a la economía andaluza se hacen cada vez más evidentes en la evolución de los indicadores de empleo regional.

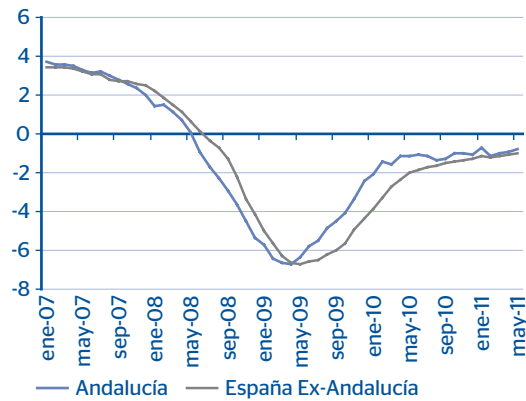
Andalucía cerró el año 2010 con una caída en el número de afiliados a la Seguridad Social superior a las 30.000 personas una vez corregida la serie de variaciones estacionales (CVE), lo que supone el 7,8% de la caída experimentada por el total nacional. Por su parte, el número de desempleados inscritos en las listas del INEM se situó en los 900 mil parados según los datos de cierre de 2010, es decir, Andalucía reúne el 22% del total de parados existentes en España y un 5,1% más de los existentes el año anterior. Los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre del año señalaron a Andalucía como la comunidad autónoma con la tasa de paro más alta de España (29,7%, 8,4pp superior a la media nacional).



Desde el inicio de la crisis los indicadores del mercado laboral han venido mostrando una pauta común caracterizada por un mayor incremento en términos trimestrales de los registros de desempleo que de afiliación a la Seguridad Social, y el primer trimestre del año no ha sido una excepción. Así, mientras que el desempleo registrado se incrementó un 2,2% t/t en Andalucía (seis décimas más que en el trimestre anterior), la afiliación a la Seguridad Social volvió a caer (-0,2% t/t). A su vez, el paro EPA se incrementó en 1,3 pp, alcanzando el 29,7% de la población activa, la más alta de toda España y 8,4 pp superior a la media nacional. Este incremento trimestral de la tasa de paro se debe al mayor crecimiento de la población activa que del empleo, como muestra el Gráfico 25. En la misma línea, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo se redujeron en 30,5 mil en el primer trimestre, lo que supone el 28% de la reducción de puestos de trabajo reflejada en la Contabilidad Trimestral de España. Los datos disponibles para abril y mayo, no obstante, vuelven a mostrar una perspectiva algo más positiva, con caídas del paro -corregidas de estacionalidad- y un comportamiento de la afiliación algo más positiva que en el conjunto de España.

Gráfico 24

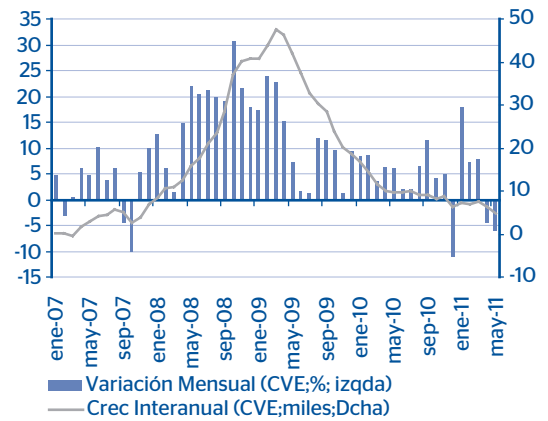
**Andalucía: afiliación a la Seguridad Social (CVE)**



Fuente: Seguridad Social y BBVA Research

Gráfico 25

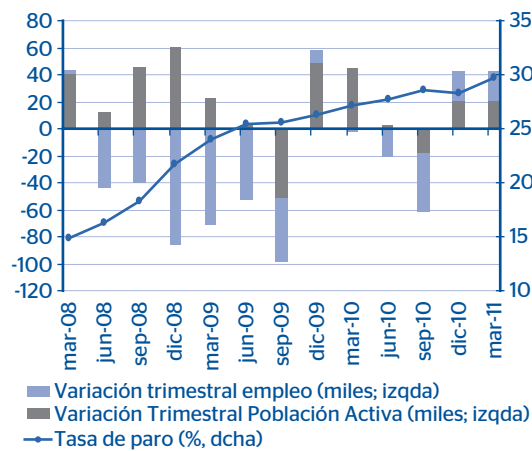
**Andalucía: paro registrado (CVE)**



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research

Gráfico 26

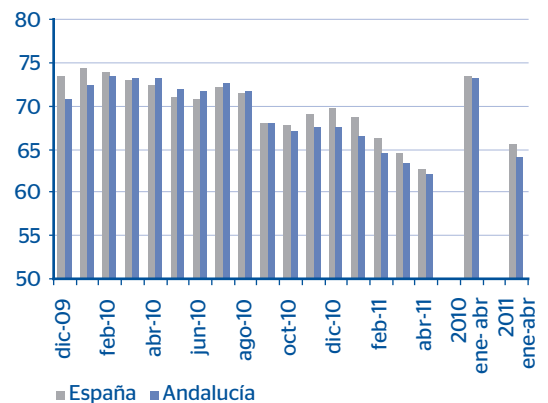
**Andalucía: empleo, población activa y tasa de desempleo**



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 27

**Andalucía y España: tasa de cobertura (%)**



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research

**La tasa de cobertura<sup>2</sup> continúa disminuyendo en Andalucía lo que supone un riesgo para el consumo y por tanto para la recuperación de la demanda interna**

El número de individuos que perciben una prestación por desempleo en Andalucía alcanzó en abril de este año las 579 mil personas, lo que supone el 21,6% del total nacional. En lo que llevamos de año, esta cifra ha caído un -6,2%, frente a la caída del -7,3% del agregado nacional, aunque, estos datos pueden resultar engañosos: la caída del número de perceptores de prestación por desempleo puede deberse a diversos motivos que pueden ir desde que hayan abandonado la situación de desempleo, que sería lo deseable, hasta que haya finalizado el periodo máximo de cobro de prestaciones, con el consiguiente riesgo de exclusión social. Es por eso que este dato es necesario ponerlo en relación con la tasa de cobertura o el número de desempleados existentes en términos absolutos.

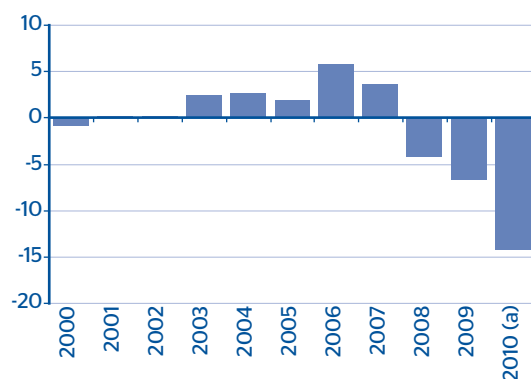
Entre enero y abril de 2011, la tasa de cobertura en Andalucía se situó en promedio en el 64,1%, frente al 65,6% de la media nacional. En abril, esta tasa habría descendido hasta el 62,1%, parcialmente guiada por la finalización del periodo de prestaciones en mayor medida que por la reanudación de la vida laboral, dado que los datos de paro registrado muestran un crecimiento mayor que el de la afiliación en el conjunto de año. Además, desde el mismo periodo del año 2010 la disminución de la tasa de cobertura es de 20,5 pp (desde el 73,1% entre enero y abril de 2010). Ceteris paribus, la disminución progresiva de la tasa de cobertura puede generar un efecto directo sobre el consumo.

**Sector público: persisten las necesidades de ajuste**

Como consecuencia de la crisis las cuentas públicas de la Comunidad Autónoma de Andalucía entraron nuevamente en déficit. Dichos déficit han sido resultado tanto de una fuerte caída de los ingresos, derivada de la crisis económica, como de un importante incremento del gasto. En 2010, no obstante, y en el contexto de ajuste fiscal al que se ven sometidas las administraciones públicas, la Junta de Andalucía puso en marcha un proceso de contención del gasto que no fue capaz de compensar totalmente la fuerte caída de los ingresos. Como consecuencia, Andalucía se desvió en medio punto del objetivo de de estabilidad presupuestaria, y su déficit se situó en el 2,9% del PIB, lo que no obstante supone una reducción de un punto frente al alcanzado en 2009. Con esta cifra de déficit, la deuda de la C.A. de Andalucía se situó en 2010 en el 8,5% del PIB, 1,6pp más que el nivel alcanzado en 2009. Pese a ello, Andalucía presenta un endeudamiento relativo por debajo de la media de comunidades autónomas.

Gráfico 28

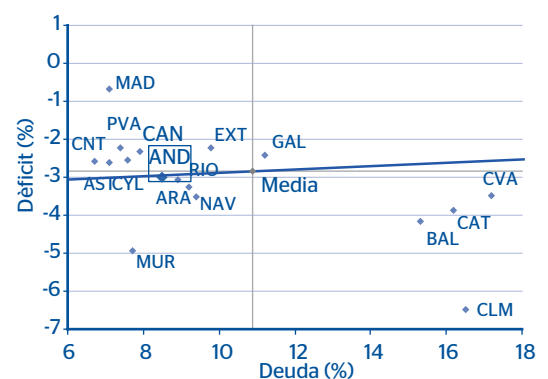
**C.A. Andalucía: saldo no financiero presupuestario, % ingresos corrientes**



Fuente: BBVA Research a partir de MEH

Gráfico 29

**CC.AA.: posición relativa en 2010 (% del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEH y BdE

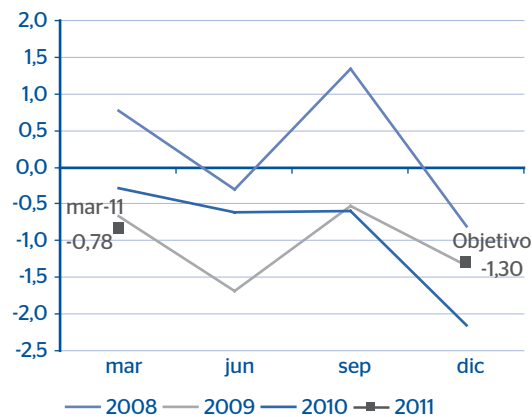
En este contexto, la Junta aprobó unos presupuestos para 2011 que siguen la línea de austeridad fiscal iniciada en 2010, asumiendo la senda de consolidación fiscal pactada con el Ejecutivo central, por lo que prevén un déficit para este año del 1,3% del PIB. Cabe recordar, no obstante, que los presupuestos de 2011 de la Junta de Andalucía contemplaban un escenario de crecimiento económico relativamente optimista tanto para 2010 (con una caída del 0,3% del PIB, que finalmente

2: Tasa de cobertura calculada como número de parados que reciben prestación por desempleo entre número de parados inscritos en las listas del INEM.

fue del -0,7% según el IEA, y que podría justificar en parte la desviación del objetivo en 2010) como para 2011, con una previsión de crecimiento del 1,3%, frente al 0,6% previsto por BBVA Research. Estas cifras no impiden el cumplimiento de los objetivos presupuestarios, pero sí refuerzan la necesidad de ampliar los controles, y de redoblar los esfuerzos de contención del gasto para asegurar el ineludible cumplimiento del objetivo presupuestario.

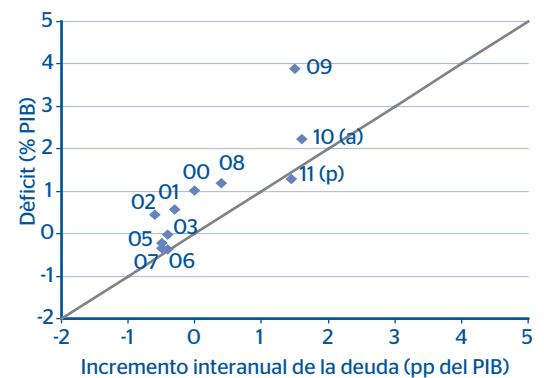
Aunque todavía no es representativo de la evolución del conjunto del año, los datos de ejecución del 1T2011 publicados por la Junta no parecen confirmar esta tendencia de consolidación fiscal. De hecho, los ingresos no financieros han crecido un 1% respecto al 1T2010, mientras que los gastos no financieros se han incrementado en un 16%. Como resultado, el déficit presupuestario de Andalucía se situó a finales del primer trimestre de 2011 en el 0,78% del PIB, elevando la ratio deuda/PIB en el mismo periodo hasta el 8,9%.

Gráfico 30  
**Ejecución trimestral de los presupuestos de la C.A. de Andalucía (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de Gobierno de Andalucía e INE

Gráfico 31  
**C.A. Andalucía: déficit e incremento de la deuda. % del PIB**



Fuente: BBVA Research a partir de MEH y BdE

Cuadro 1  
**Principales cifras de la Comunidad Autónoma de Andalucía Según derechos y obligaciones reconocidas del presupuesto consolidado**

Millones de euros	2007	2008	2009	2010 (a)	2011 (p)
<b>Ingresos no financieros</b>	30.079	31.519	31.007	22.879	27.931
% del PIB	20,8	21,2	21,7	16,0	18,9
<b>Gastos no financieros</b>	29.058	32.724	32.936	25.927	30.225
% del PIB	20,0	22,0	23,0	18,1	20,5
<b>Ahorro bruto</b>	5.162	3.108	2.183	309	317
% ingr. Corrientes	18,3	10,9	7,6	1,5	1,3
<b>Saldo no financiero</b>	1.021	-1.205	-1.929	-3.048	-2.294
% ingr. corrientes	3,6	-4,2	-6,7	-14,3	-9,1
<b>Carga financiera</b>	4,0	3,9	4,4	7,0	7,7
(% ingr. corrientes)					
<b>Nec. Endeudamiento neto</b>	881	-1.214	-2.528	-3.402	-2.525
<b>Promemoria</b>					
<b>Déficit (% PIB)</b>	0,38	-1,18	-3,89	-2,99	-1,30
<b>Deuda (% PIB)</b>	5,00	5,40	6,90	8,50	9,94
<b>PIB nominal</b>	144.949	148.915	142.995	143.300	147.734

(a) Avance de liquidación.

(p) Presupuestos iniciales.

Fuente: BBVA Research a partir de MEH, Gobierno Andalucía, INE y BdE

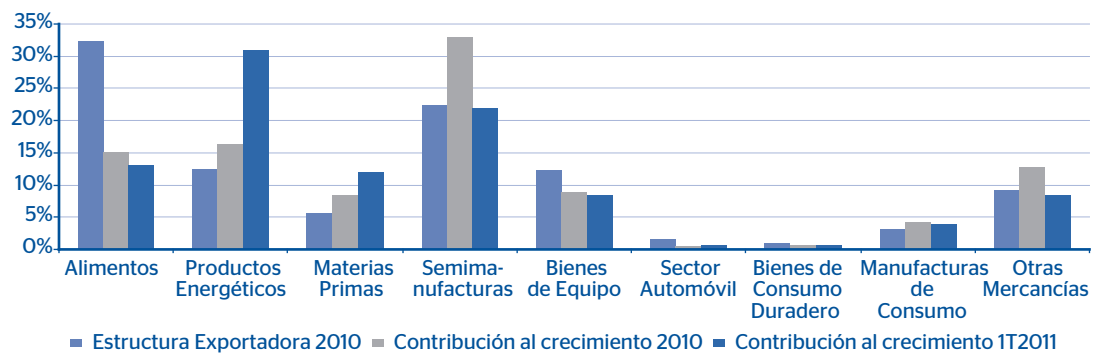
**La economía andaluza crecerá durante 2011 asentada en el buen comportamiento del sector exterior y en las positivas perspectivas del sector turístico**

La economía andaluza inició el año replicando las pautas de comportamiento de la economía española pero de manera más acusada. Dada la debilidad de la demanda interna, el crecimiento del primer trimestre volvió a apoyarse en el buen comportamiento del sector exterior, y los primeros datos conocidos del segundo trimestre del año indican que esta tendencia se mantiene. La positiva evolución de las exportaciones de bienes, con un crecimiento promedio en lo que llevamos de año del 6,2% - CVE y en términos reales - lideró una contribución del sector exterior andaluz que compensó la debilidad de la demanda interna en el primer trimestre de 2011. Así, el crecimiento de la economía andaluza durante este año 2011 podría apoyarse en un sector exterior todavía más dinámico. No obstante, el hecho de que el comercio exterior de bienes andaluz sea más reducido y orientado a productos agrarios condiciona su aportación, dando lugar a un menor rendimiento que en otras comunidades para el conjunto de la economía, que al final condiciona el crecimiento relativo de Andalucía para este año, como fue analizado en el anterior número del Situación Andalucía<sup>3</sup>. Por su parte, la crisis del pepino, que generó el cierre de las fronteras en determinados países europeos a los productos hortofrutícolas andaluces, pero que fue acotada en el tiempo, no debería tener un impacto relevante para el conjunto de la economía si consigue recuperarse su imagen exterior.

Sin embargo, el sector exterior andaluz afronta dos retos claves de cara al futuro. El primero tiene que ver precisamente con la especialización productiva que, aunque ha sido la que ha permitido mantener el dinamismo exportador desde el inicio del ajuste, podría limitar su aportación al crecimiento en el futuro. El cambio en la estructura productiva en el sector exportador se configura, por tanto, como un reto de mayor importancia para que la economía andaluza pueda aprovechar en toda su potencia el crecimiento mundial.

Gráfico 32

**Estructura exportaciones andaluza y contribuciones al crecimiento de las exportaciones**

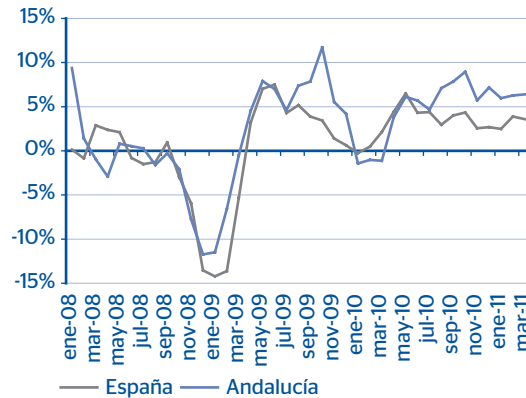


Fuente Datacomex y BBVA Research

El segundo de los retos del sector exportador andaluz es su reducido tamaño. El grado de apertura de la economía andaluza alcanza el 29,1% frente al 39,9% de la economía nacional. En un momento coyuntural donde el entorno exterior será el elemento de soporte del crecimiento durante el presente año, la economía andaluza se encuentra sesgada hacia un menor crecimiento dado el menor peso del sector exterior en su economía. A pesar de que la economía regional ha venido incrementando su tasa de apertura comercial durante los últimos años, sería deseable un creciente esfuerzo de internacionalización de las empresas exportadoras regionales.

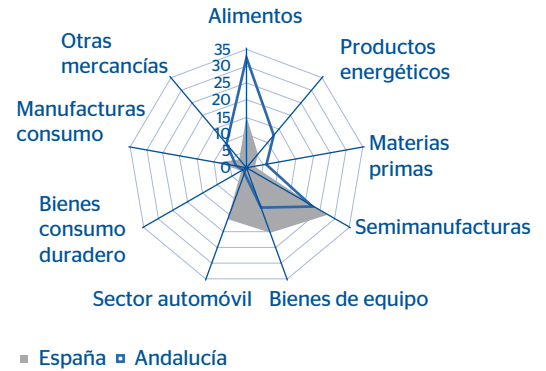
3: Para más información ver Situación Andalucía de Septiembre 2010 <http://www.bbvaesearch.com/KETD/ketd/esp/index.jsp>

Gráfico 33  
**Exportaciones reales (CVE; t/t; %)**



Fuente: Datacomex, INE y BBVA Research

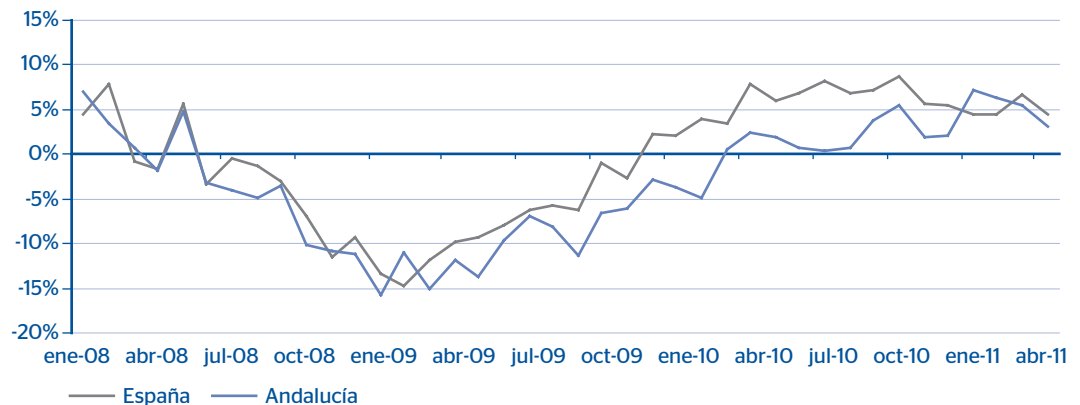
Gráfico 34  
**Andalucía: estructura exportadora (% sobre exportaciones de bienes 2010)**



Fuente: Datacomex y BBVA Research

La segunda palanca que debe sostener el crecimiento de la economía andaluza junto al sector exportador durante la parte restante de 2011 es el sector turístico, clave en la economía regional. Los datos del primer trimestre no reflejaron un comportamiento especialmente positivo en las pernoctaciones hoteleras y en los registros de ocupación. No obstante, algunos factores apoyan un cambio de cara a la temporada alta, que podría finalmente dar lugar a una contribución relevante del turismo en 2011: el ajuste en precios, con una caída acumulada superior al 15% que mejora la competitividad del sector andaluz, y la inestabilidad política y social en el Magreb, reduce el número de destinos disponibles de cara al verano.

Gráfico 35  
**Pernoctaciones hoteleras (a/a; CVE)**



Fuente: Datacomex, INE y BBVA Research

### Los desequilibrios de la demanda interna ralentizan la recuperación de la economía andaluza en 2011

Los condicionantes existentes en la comunidad andaluza tales como el elevado desempleo, el apalancamiento - principalmente privado - la alta especialización sectorial en construcción y los efectos derivados de la consolidación fiscal, limitan las posibilidades de recuperación de la demanda interna, que seguirá mostrando todavía una contribución negativa en el conjunto de 2011.

Por su parte, la especialización del sector exterior - basada en productos agrícolas y semimanufacturas -, así como la menor apertura relativa respecto a otras comunidades, limitan la capacidad de una mayor recuperación en las fases altas del ciclo y generan un menor aprovechamiento del crecimiento de sus socios comerciales. Como contrapartida, esta misma especialización, permitió a la región reducir la caída de actividad en las fases más intensas del ajuste.

Con todo esto, nuestras previsiones para la economía andaluza se sitúan en el entorno del 0,6% para 2011 en términos anuales, manteniéndose así las previsiones del último informe Situación Andalucía. Este crecimiento estará basado en la aportación exterior –por la fortaleza relativa que mantienen las exportaciones de bienes y por el turismo– que compensarán la debilidad de la demanda interna. Estas previsiones reflejan una moderada recuperación para la economía andaluza en 2011, que iría ganando consistencia a medida que los ajustes en marcha sigan su curso. Entonces, el progresivo fortalecimiento de la demanda interna, podría llevar a un crecimiento por encima de la media en 2012. Con todo, existen riesgos sobre la economía regional –que podrían afectar a nuestras previsiones de crecimiento– derivados del proceso de consolidación fiscal, la persistencia del elevado desempleo, el excesivo apalancamiento del sector privado o la escasa diversificación de los productos andaluces exportados.

En 2012, y a medida que se vaya materializando la recuperación de la demanda interna y tras haber continuado el proceso de corrección de los desequilibrios, Andalucía podría crecer por encima de la media española, recuperando el proceso de convergencia perdido tras el inicio de las dificultades económicas.

Cuadro 2

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

	Exceso oferta vivienda	Relevancia del automóvil en las exportaciones de la región	Deuda privada	Desempleo	Deuda CC.AA.	Consolidación pública	Apertura exterior
País Vasco	+			+		+	
Asturias			+				
Cantabria	+			+			
Madrid						+	
Navarra		-		+		+	+
Aragón		-					-
La Rioja							
Galicia		-					
C. y León		-	+				
Baleares			-		-		+
Cataluña					-		+
Extremadura			+			-	-
Canarias				-			+
Murcia							
C. La Mancha				-	-	-	-
C. Valenciana					-		
<b>Andalucía</b>			-	-		-	-

Fuente: BBVA Research

Cuadro 3

**PIB a Precios de Mercado de Andalucía. Contabilidad Regional Trimestral**

Tasa de Variación Anual (%)	2007	2008	2009	2010	2011 (p)
<b>PIB p.m.</b>	3,6	0,6	-3,6	-0,7	0,6
Gasto en consumo final regional	4,4	0,9	-2,3	0,5	0,4
de los hogares	3,8	-0,8	-4,4	1,0	0,5
de las AAPP e ISFLSH	6,1	5,7	3,0	-0,6	0,3
Formación bruta de capital	3,0	-5,2	-13,4	-7,9	-6,8
<b>Demanda regional(*)</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,2</b>
Exportaciones	1,7	1,0	-8,1	6,8	8,0
Importaciones	3,3	-2,5	-10,6	2,3	2,5
<b>Saldo exterior(*)</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>

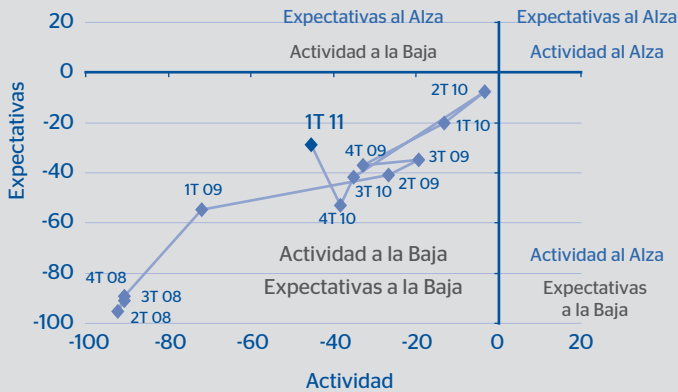
(\*) Contribuciones al Crecimiento

Fuente: IEA y previsiones BBVA Research

## Recuadro. Encuestas de actividad económica y tendencias de negocio y gasto del primer trimestre de 2011: lenta recuperación y diferenciación sectorial

Hace aproximadamente tres años que BBVA comenzó a realizar dos encuestas a través de la red de oficinas que tiene en Andalucía. Desde entonces, las Encuestas de Análisis Económico y de Tendencias de Negocio y Gasto ofrecen trimestralmente una perspectiva actual sobre la evolución de las principales variables económicas y financieras en la región. Tras diez trimestres, las encuestas se están configurando como una potente herramienta de análisis regional y sectorial.

Gráfico 36  
**Andalucía: actividad económica y expectativas sobre el siguiente trimestre**



Actividad: visión de la actividad económica respecto del trimestre anterior (+1 mejor, 0 igual y -1 peor). Expectativas: expectativa de la actividad económica en el próximo trimestre (+1 mejor, 0 igual y -1 peor). El gráfico mide el saldo final, entre las respuestas positivas y negativas a cada pregunta. Para mayor información, puede visitar nuestro Situación Andalucía correspondiente a julio de 2008 [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/ESTAE\\_0807\\_situacionandalucia\\_01\\_tcm346-176450.pdf?ts=2862011](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/ESTAE_0807_situacionandalucia_01_tcm346-176450.pdf?ts=2862011)  
Fuente: BBVA

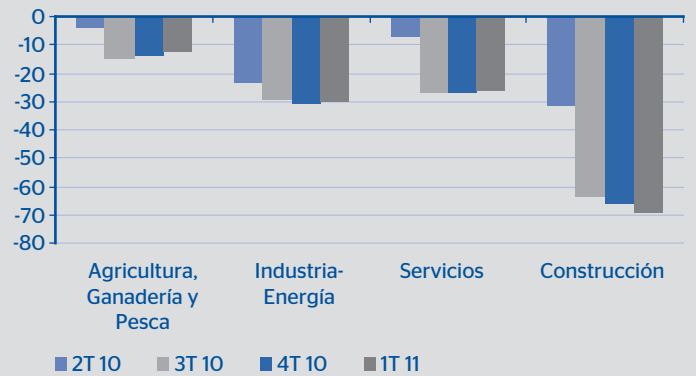
Los resultados de la encuesta de actividad económica indican que la economía andaluza experimentó un ligero empeoramiento en el primer trimestre del año en relación al trimestre anterior. Detrás de esta evolución negativa pueden encontrarse tres factores. En primer lugar, la demanda interna permanece débil y previsiblemente lo seguirá estando durante el presente año. Además, las tensiones financieras permanecieron elevadas durante el primer trimestre del año, aunque el proceso de normalización es cada vez más evidente. Por último, el alza en el precio de las materias primas podría ocasionar efectos de segunda ronda y alzas en el nivel general de precios que han arrastrado a los tipos de interés oficiales.

A pesar de esto, según la encuesta, las expectativas de actividad evolucionan de manera positiva por primera vez en el último año y se encuentran cerca de la neutralidad, lo que permite esperar que, a pesar de los riesgos existentes, la evolución comience a ser positiva en el segundo trimestre.

Esta sensación de pesimismo respecto al trimestre anterior, señal de la debilidad de la demanda interna, es generalizada cuando distinguimos por sectores de actividad. Los datos de la encuesta muestran como la mayoría de los sectores reflejan una evolución estable (dentro de la negatividad) durante los

últimos tres trimestres –a excepción de la construcción, que continúa empeorando-. En este sentido, los encuestados son menos pesimistas cuando se les pregunta por la situación del sector agrícola y el sector servicios que en el industrial. Estos son sectores más favorecidos por la recuperación del entorno exterior y con mayor orientación exportadora de tal forma que se están configurando como elementos de soporte para el resto de la economía de la región.

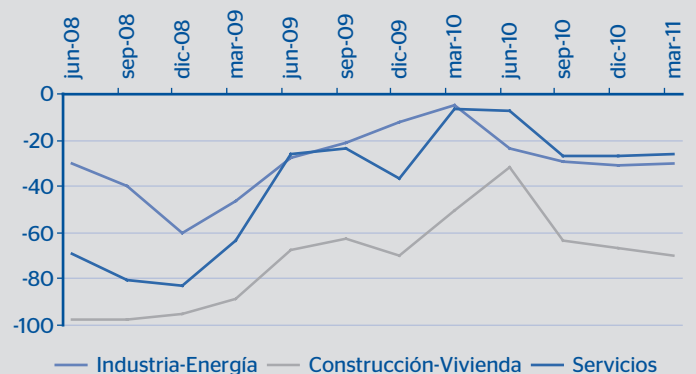
Gráfico 37  
**Andalucía: inversión según sectores económicos. Saldos**



\* Comparativa de la inversión por sectores respecto al trimestre anterior. El saldo negativo implica un mayor número de respuesta de empeoramiento de la situación en relación a las respuestas de mejora.  
Fuente: BBVA

No obstante, las series relativas a la inversión (en industria, construcción y servicios) se mantienen en los niveles bajos alcanzados en 3T10, reflejando la falta de confianza, las dificultades de financiación y las dudas sobre la fortaleza de la recuperación.

Gráfico 38  
**Andalucía: inversión según sectores y FBKF**



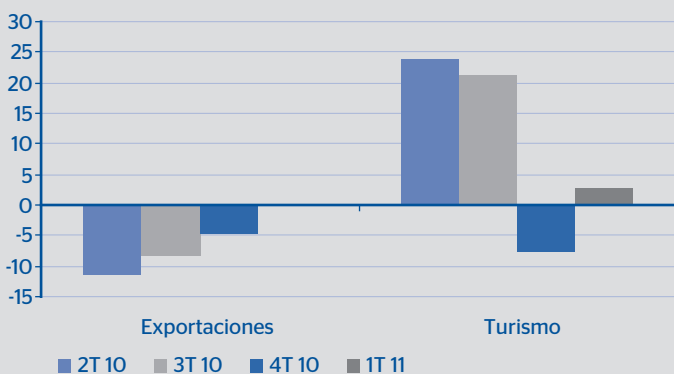
\* Comparativa de la inversión en construcción según los encuestados respecto al trimestre anterior.  
Fuente: BBVA

Por su parte, aquellos sectores dependientes de la demanda externa, como las exportaciones de bienes o el turismo, están experimentando una evolución más positiva Según la Encuesta,

las exportaciones alcanzaron la neutralidad durante el primer trimestre del año tras 10 trimestres de progresiva mejoría, pero habrá que esperar a la próxima oleada para conocer cual fue el impacto de la crisis del pepino.

El turismo, por su parte, revierte el mal comportamiento del último trimestre del año y vuelve a zona positiva. Las perspectivas del sector para el segundo del año son especialmente positivas en base a tres factores determinantes: la reducción de precios hoteleros, la recuperación de las principales economías europeas y la inestabilidad política del Magreb.

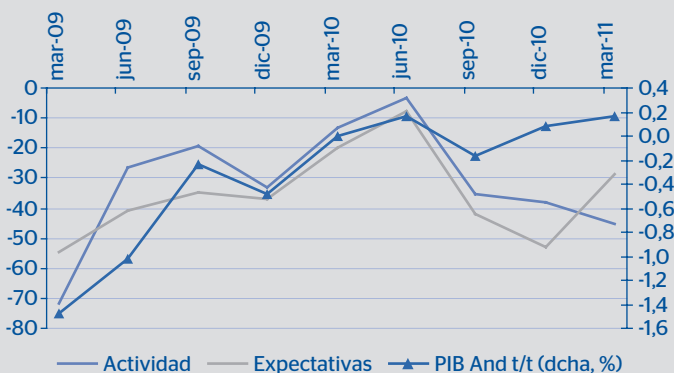
Gráfico 39  
**Andalucía: exportaciones y turismo. Saldos**



Fuente: BBVA

En conjunto, los datos de actividad de las encuestas apuntaban a que el PIB andaluz podría haber crecido alguna décima durante el primer trimestre del año pero, en cualquier caso, la economía no se encontraba en una situación diferencialmente distinta del estancamiento.

Gráfico 40  
**Andalucía: actividad, expectativas sobre el próximo trimestre y PIB**



Fuente: BBVA

De hecho, la debilidad de la demanda interna se percibe claramente a través de la opinión de los clientes de banca minorista, tanto en lo referente a la situación económica general como personal. Ambas continúan siendo negativas, pero su

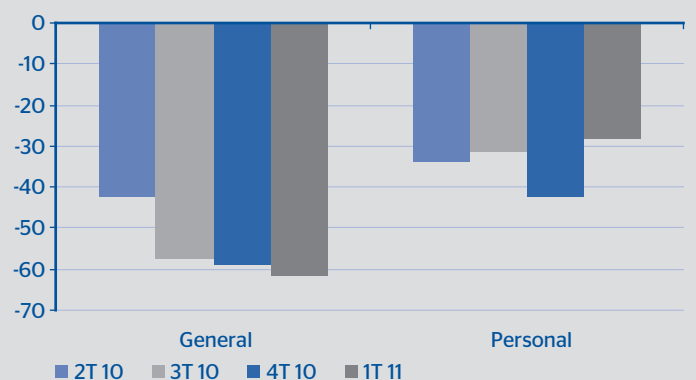
evolución es heterogénea. La situación económica general continúa empeorando y alcanza el registro más bajo de los últimos dos años, lo que podría reflejar que los encuestados perciben como relevantes las debilidades estructurales de la economía regional y, más concretamente, la referente al mercado laboral. Esto se refleja en que la evolución del empleo es negativa en todos los sectores.

No obstante, se perciben algunas diferencias sectoriales en lo referente al empleo, ya que sólo el sector servicios (en el que la visión es menos negativa) experimentó una mejoría respecto al trimestre anterior.

El segundo de los grandes condicionantes del sector privado en la región es el apalancamiento de las familias. Según la Encuesta de Tendencias de Negocio y Gasto en Andalucía, la demanda de crédito empeoró en el primer trimestre del año.

Pese a esta evolución negativa, las expectativas sobre la evolución del crédito solicitado señalaban la posibilidad de que se produjera un cambio de tendencia, ya que volvían a terreno positivo tras el último trimestre del año. Aunque cabe reseñar que esta encuesta se realizó antes de los últimos episodios de tensiones financieras.

Gráfico 41  
**Andalucía: opinión de los clientes sobre la situación. Saldos**



Fuente: BBVA

Los clientes, por su parte, comienzan a demandar cada vez más productos de ahorro y el interés ha aumentado respecto al trimestre anterior, señal de que continua el proceso de desapalancamiento en curso.

Sin embargo, aunque los encuestados tienen una percepción negativa sobre la situación general de la economía, la referente a su propia situación personal mejora ligeramente tras el mal dato del cuarto trimestre y experimenta el mejor registro del último año.

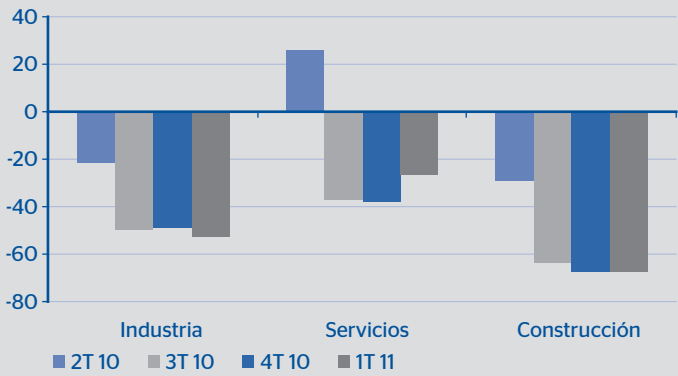
Además de esta mejora respecto al trimestre anterior, la situación es menos negativa en lo personal que en lo general. Este resultado, frecuente en otras encuestas, apunta a que el menor impulso de la actividad económica no se ha transmitido de manera tan intensa a los particulares.



El Servicio de Estudios  
del Grupo BBVA

Gráfico 42

**Andalucía: empleo por sectores económicos. Saldos**



Fuente: BBVA

En definitiva, los resultados obtenidos a través de las encuestas de Actividad Económica y Tendencias de Negocio y Gasto confirman una situación de lenta mejoría de la economía andaluza basada en la aportación de los sectores especialmente ligados con el entorno exterior.

A fecha de cierre de esta edición del Situación Andalucía se están procesando los datos de la encuesta del segundo trimestre, que se realizan a mes vencido. Según nuestras

perspectivas, la economía andaluza previsiblemente habría vuelto a crecer en el segundo trimestre del año aunque las consecuencias de un mercado laboral especialmente castigado y los efectos que la crisis del pepino pueda tener sobre las exportaciones pueden compensar parcialmente las positivas perspectivas del sector turístico y el buen desempeño del sector exterior para los siguientes trimestres.

Gráfico 43

**Andalucía: demanda de crédito y expectativas sobre el siguiente trimestre. Saldos de respuestas**



Fuente: BBVA

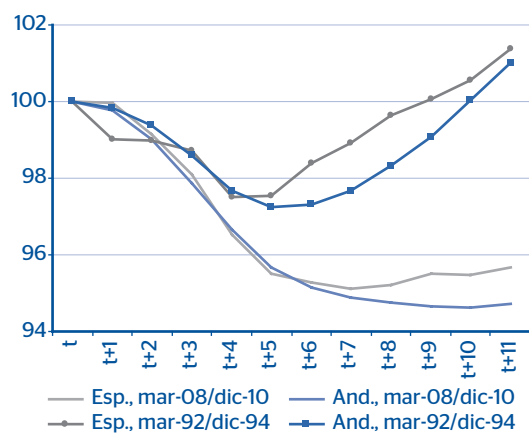
## 4. Crecimiento económico y desempleo en Andalucía

Andalucía es la comunidad autónoma que experimentó el segundo mayor aumento de la tasa de desempleo entre los años 2007 y 2010 (12,8 puntos porcentuales -pp-, 4,5 pp más que el conjunto de España), solo superada por Extremadura (13,1 pp). Como consecuencia de este deterioro del mercado laboral andaluz, el porcentaje de activos en paro alcanzó el 29,7% durante el primer trimestre de 2011, 8,4 pp más que el promedio nacional. La dinámica del desempleo durante el ciclo recesivo se ha visto agravada por la existencia de unas perspectivas de crecimiento económico débil en el corto y medio plazo derivadas de la corrección de los desequilibrios en los que se encuentra inmersa la economía andaluza, caracterizada por un desapalancamiento prolongado de los sectores público y privado y por el proceso de redimensionamiento de la actividad inmobiliaria. Por tanto, conocer cómo responde el paro cuando la actividad económica cambia resulta fundamental para comprender porqué la tasa de desempleo permanecerá en cifras elevadas en el corto y medio plazo.

Si bien el problema del desempleo es comparativamente más grave en Andalucía que en el conjunto de España, su magnitud y evolución no representan una novedad. Los datos de crecimiento y paro<sup>4</sup> indican que tanto en la recesión de comienzos de los 90 como, sobre todo, durante la crisis actual, el PIB y el porcentaje de activos desempleados se han deteriorado más en Andalucía (véase los Gráficos 43 y 44). Cuando se corrigen las cifras de la estacionalidad y de los cambios en el calendario laboral (CVEC), se observa que la actividad económica se contrajo 2,8 pp en Andalucía entre 1992 y 1994, 0,3 pp más que en España. Sin embargo, el aumento experimentado por la tasa de desempleo andaluza fue significativamente mayor (7,4 pp, 0,8 pp más que en España) y más persistente: el porcentaje de activos parados comenzó a disminuir un año después de que el PIB iniciase su ascenso. Esta dinámica se reproduce, de nuevo, desde comienzos de 2008, si bien las variaciones son ahora más acusadas. Así, la caída acumulada del PIB entre 2008 y 2010 alcanzó el 5,4% (4,9% en España), mientras que la tasa de desempleo CVEC todavía no ha dejado de crecer, situándose en el 29,6% de la población activa en 1T11 (20,9% en España), el doble que la existente en 1T08.

Gráfico 44

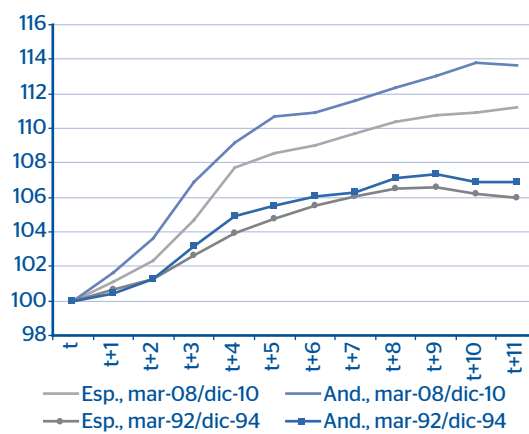
**PIB (Datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 45

**Tasa de desempleo (Datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

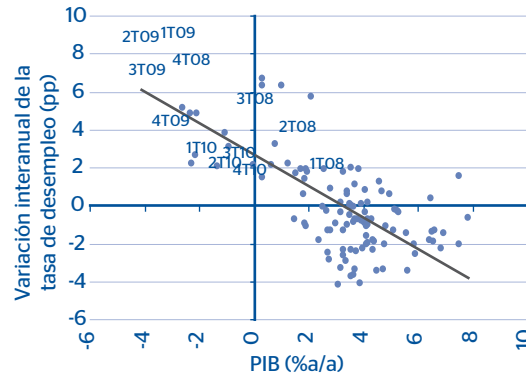
Cuando se consideran no solo las etapas recesivas sino también las expansivas, ampliando el periodo de análisis, se observa que la relación contemporánea entre la evolución de la tasa de desempleo y el crecimiento económico -conocida como ley de Okun<sup>5</sup>- es más imprecisa en Andalucía que en el conjunto de España. Así, los Gráficos 45 y 46 muestran que la correlación contemporánea entre desempleo y crecimiento es superior a 0,9 en España, mientras que en

4: Con la finalidad de obtener resultados comparables, se ha optado por enlazar los datos de Contabilidad Regional de España (CRE) base 1986 con la serie homogénea 1995-2009, elaborada por el INE. A continuación, se han trimestralizado las cifras anuales a partir del modelo factorial dinámico descrito en la Sección 5 de [Situación Galicia](#), preservando la consistencia agregada tanto en términos de la CRE como de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT). De este modo se dispone de series de PIB que comprenden los últimos dos ciclos recesivos de la economía andaluza. Las cifras de desempleo, disponibles desde finales de la década de los 70, proceden de la EPA.

5: Véase Belmonte y Polo (2005) para una revisión de la literatura empírica sobre la ley de Okun y de sus estimaciones para España.

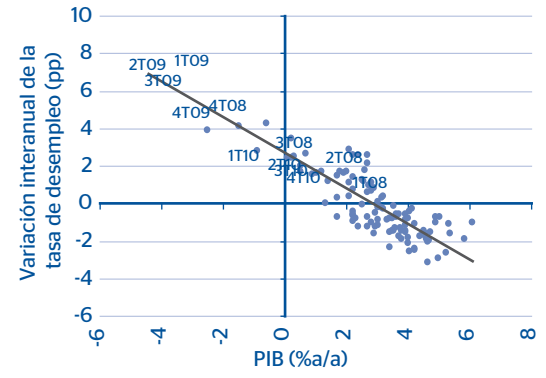
Andalucía se observa una mayor dispersión, lo que se manifiesta en una correlación ligeramente menor (0,7 desde 1T81 y 0,8 desde 1T91).

Gráfico 46  
**Andalucía: crecimiento del PIB y  
variación de la tasa de desempleo (1T81-4T10)**



Se ha reconstruido la tasa de desempleo entre 1981 y 2000 debido al cambio en la definición de parado en 2001.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 47  
**España: crecimiento del PIB y  
variación de la tasa de desempleo (1T81-4T10)**



Se ha reconstruido la tasa de desempleo entre 1981 y 2000 debido al cambio en la definición de parado en 2001.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La dispersión en torno a la recta de regresión ilustrada en los Gráficos 45 y 46 sugiere que la relación contemporánea entre desempleo y crecimiento es inestable, i. e., la respuesta de la tasa de paro a la evolución de la actividad económica –tanto en España como, sobre todo, en Andalucía– no se ha mantenido constante a lo largo del tiempo. Para demostrarlo, se ha estimado la elasticidad de la tasa de desempleo al crecimiento del PIB utilizando una ventana móvil de 60 trimestres. Los resultados indican que hasta el desencadenamiento de la crisis actual, la respuesta contemporánea de la tasa de desempleo andaluza al crecimiento –en valor absoluto– permaneció por debajo de la española a pesar de haberse incrementado ligeramente más (véanse los Gráficos 47 y 48). Tras permanecer estable durante la década de los 80, la elasticidad contemporánea de la tasa de paro al PIB fluctuó en torno al 0,6% hasta finales de los años 90, momento en el que comenzó a aumentar debido, principalmente, a la persistencia de una temporalidad elevada. Durante la crisis actual, la respuesta de la tasa de desempleo a la evolución de la actividad económica aceleró su crecimiento tanto por la intensa destrucción de empleo como por la evolución contracíclica de la población activa. La variación más acusada de ambas magnitudes en Andalucía<sup>6</sup> ha acelerado la convergencia de la elasticidad contemporánea de la tasa de paro andaluza con la española en el entorno del 1%.

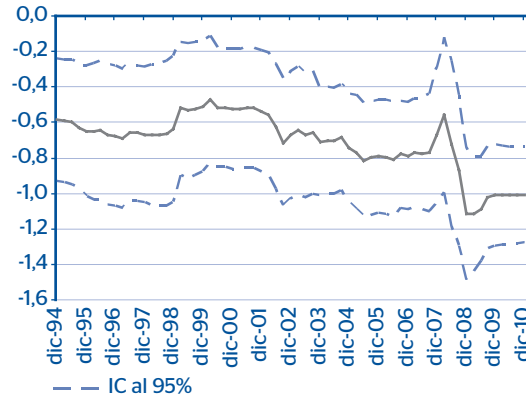
La estimación de la versión estática de la ley de Okun permitiría aproximar el umbral de crecimiento económico a partir del cual la tasa de paro comenzaría a disminuir<sup>7</sup>. Los Gráficos 49 y 50 muestran que, si la estimación de la ley de Okun estática representa la verdadera relación entre el comportamiento del PIB y del desempleo, el crecimiento que permitiría reducir la tasa de paro habría disminuido más de 2 pp durante los años 80 y 90 hasta situarse próximo al 2% a comienzos de la década pasada. El umbral de crecimiento se mantuvo estable por debajo del español durante siete años hasta que el estallido de la crisis actual favoreció su aumento. Centrando la atención en los últimos 60 trimestres, se observa que un aumento del PIB de 1 pp por encima del umbral de crecimiento del 2,7% contraería la tasa de desempleo 1 pp tanto en Andalucía como en el conjunto de España.

6: Desde el 3T07, la economía andaluza ha destruido un 13,7% de empleos CVEC, más de un 80% de los cuales eran asalariados con contrato temporal. La disminución acumulada de la ocupación en España desde el máximo del ciclo expansivo precedente (1T08) ha sido del 11,0% CVEC, en torno a un 60% temporal. La mayor diferencia entre ambas economías radica en la evolución de la participación laboral: mientras que en Andalucía la población activa ha crecido un 7,4% CVEC desde 3T07, el aumento en España ha sido del 2,1%.

7: Sea  $\Delta y_t$  la tasa de crecimiento interanual del PIB en el trimestre  $t$ ,  $\Delta u_t$  la variación interanual de la tasa de desempleo en  $t$  y  $\varepsilon_t$  una perturbación aleatoria. A partir de la estimación de la versión estática de la ley de Okun ( $\Delta u_t = \alpha + \beta \Delta y_t + \varepsilon_t$ ), el crecimiento económico que haría cero el aumento de la tasa de desempleo ( $\Delta u_t = 0$ ) vendría dado por  $-\hat{\alpha} / \hat{\beta}$ .

Gráfico 48

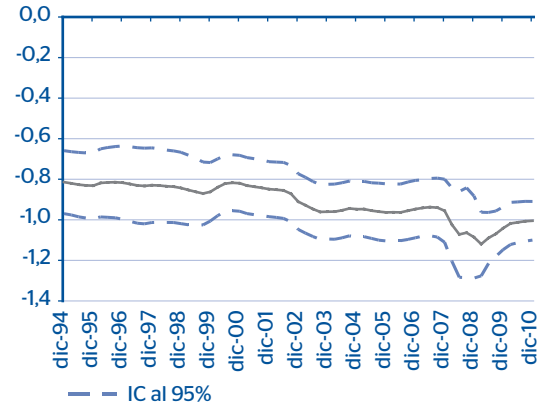
**Andalucía: evolución de la respuesta de la tasa de desempleo a un crecimiento del PIB de un 1% a/a (pp; ventana de 60 trimestres)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 49

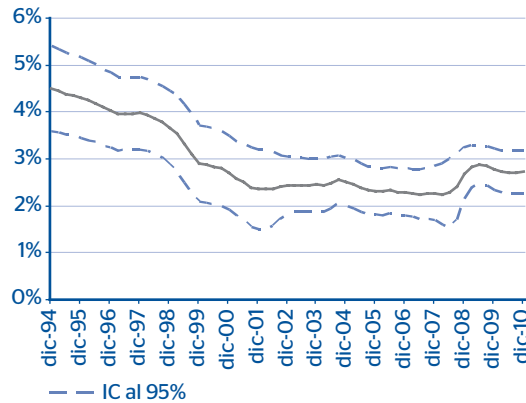
**España: evolución de la elasticidad contemporánea de la tasa de desempleo al PIB (pp; ventana de 60 trimestres)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 50

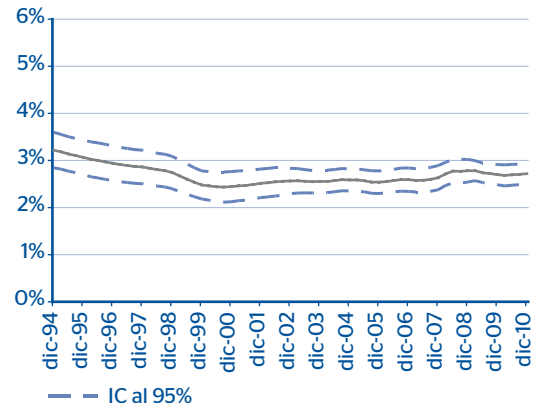
**Andalucía: umbral de crecimiento necesario para reducir la tasa de desempleo (% a/a; ventana de 60 trimestres)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 51

**España: umbral de crecimiento necesario para reducir la tasa de desempleo (% a/a; ventana de 60 trimestres)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La versión estática de la ley de Okun asume que los cambios en el crecimiento se transmiten contemporáneamente a la tasa de desempleo. Sin embargo, en función de la naturaleza del choque, de su predictibilidad y de su duración, tanto la oferta de trabajo como, sobre todo, la demanda pueden reaccionar con retraso, provocando que su efecto sobre la tasa de paro persista más allá del periodo en el que tiene lugar. Por ejemplo, ante una disminución de la demanda de producto, las empresas pueden no ajustar inmediatamente su nivel de ocupación si la caída es percibida como transitoria. Sólo cuando la contracción de la actividad persiste, las empresas destruyen empleo, lo que puede incrementar la tasa de desempleo si la participación laboral no cae. Paralelamente, el paro tiende a exhibir cierta inercia<sup>8</sup>, por lo que las alteraciones de la tasa de desempleo persisten a lo largo del tiempo.

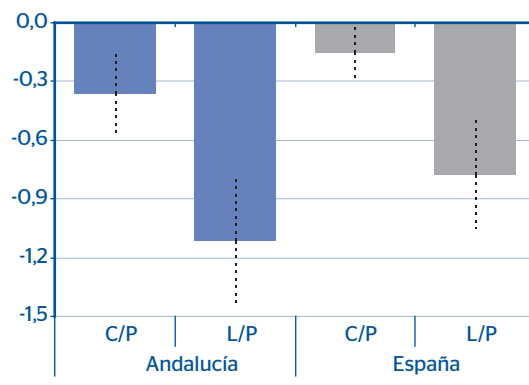
La estimación de la versión dinámica de la ley de Okun con datos de los últimos veinte años muestra que los cambios en el crecimiento económico andaluz afectan a la tasa de desempleo no solo durante el trimestre en curso, sino también durante los dos siguientes<sup>9</sup>. Los resultados confirman que la elasticidad de la tasa de paro al PIB es comparativamente elevada en Andalucía, tanto en el corto como en el largo plazo (véase el Gráfico 51).

8: Véase Andrés et al. (1998) para una explicación de los determinantes de la persistencia del desempleo en España y Jimeno y Bentolila (1998) para un análisis de las diferencias regionales.

9: Los resultados detallados de las estimaciones se encuentran en el Anexo.

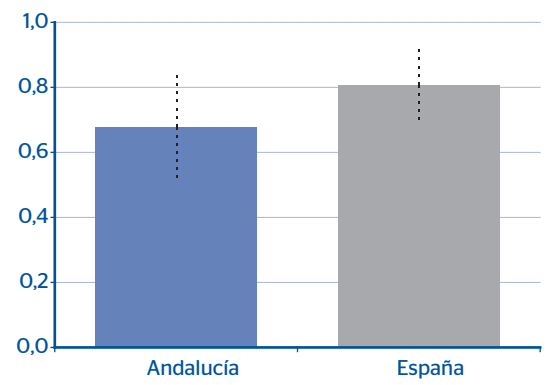
Por el contrario, la persistencia del desempleo es ligeramente menor en Andalucía: mientras que en el conjunto de España en torno a un 80% de los movimientos pasados en la tasa de paro se transmiten al trimestre en curso, en Andalucía este porcentaje no alcanza el 70% (véase el Gráfico 52). Este resultado se explica porque las probabilidades de los desempleados andaluces de abandonar el mercado laboral o de encontrar un empleo son sistemáticamente mayores que las del conjunto de parados españoles. Así, el porcentaje de desempleados que transitan a la inactividad entre dos trimestres consecutivos superó el 5,3% en Andalucía durante 2010, frente al 4,2% en España. Del mismo modo, la proporción de parados que encuentran empleo alcanzó el 7,3% en Andalucía, 2,7 pp más que la de España.

Gráfico 52  
**Ley de Okun dinámica\*: elasticidad de la tasa de desempleo al PIB (1T90-4T10)**



Para Andalucía incluye 2 retardos de la variación de la tasa de desempleo y 2 del crecimiento del PIB; para España, 2 de la variación de la tasa de desempleo y 1 del crecimiento del PIB.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 53  
**Ley de Okun dinámica\*: persistencia del desempleo al PIB (1T90-4T10)**

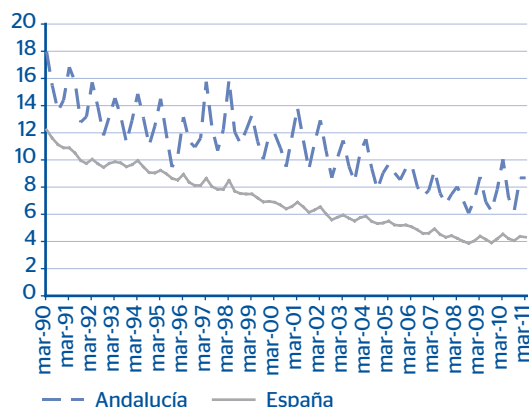


Para Andalucía incluye 2 retardos de la variación de la tasa de desempleo y 2 del crecimiento del PIB; para España, 2 de la variación de la tasa de desempleo y 1 del crecimiento del PIB.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La capacidad del PIB para explicar la evolución de la tasa de desempleo de una economía puede estar condicionada por la omisión de variables relevantes. Se han contemplado dos grupos de variables que pueden condicionar la dinámica de la tasa de desempleo en Andalucía y sus diferencias con la del conjunto de España: demográficas (población nativa en edad de trabajar y tasa de dependencia) y laborales (tasa de actividad, de asalarización, de temporalidad y composición sectorial del empleo).

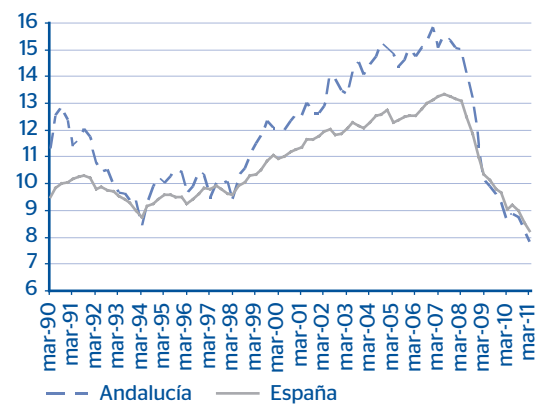
Como se puede observar en el Cuadro 5 del Anexo, ninguna variable demográfica contribuye a explicar la evolución de la tasa de paro en Andalucía una vez considerado el efecto del crecimiento económico y la propia inercia del desempleo. Las únicas que contribuyen a mejorar la capacidad explicativa de la ley de Okun son los cambios en la composición sectorial del empleo -en particular, el peso del sector primario y de la construcción en la ocupación- y la evolución de las tasas de actividad y temporalidad (véanse los Gráficos 53, 54, 55 y 56). Sin embargo, tan solo las variaciones de la tasa de participación y de la importancia de la construcción en el empleo tienen efectos estadísticamente significativos sobre el comportamiento de la tasa de paro en el medio plazo.

Gráfico 54  
**Empleo en el sector primario (% sobre el empleo total)**



Fuente: BBVA Research e INE

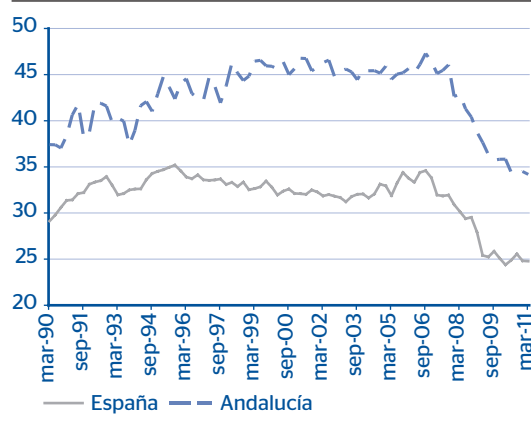
Gráfico 55  
**Empleo en construcción (% sobre el empleo total)**



Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 56

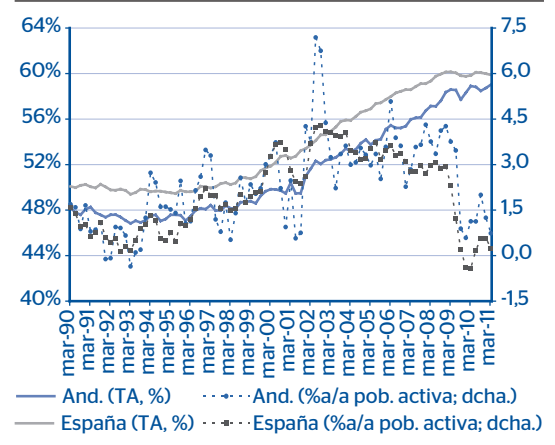
**Tasa de temporalidad  
(% sobre el total de asalariados)**



Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 57

**Tasa de actividad\*  
y crecimiento de la población activa**



\* Población activa/ Población de 16 y más años (%).

Fuente: BBVA Research

Los resultados indican que a pesar de la existencia de una correlación contemporánea negativa entre temporalidad y desempleo –debido al papel jugado por la contratación temporal como catalizadora de los procesos de creación y destrucción de empleo en España desde comienzos de la década de los 90- el efecto acumulado a lo largo del tiempo es nulo. El motivo es que aumentos de la temporalidad durante el trimestre en curso tienden a incrementar la tasa de desempleo futura en una cuantía similar en la que reducen la tasa de desempleo presente. Del mismo modo, un incremento del peso del empleo en el sector primario –dada su naturaleza contracíclica- contrae la tasa de paro presente pero incrementa la futura, por lo que no tiene efectos permanentes sobre el nivel de desempleo.

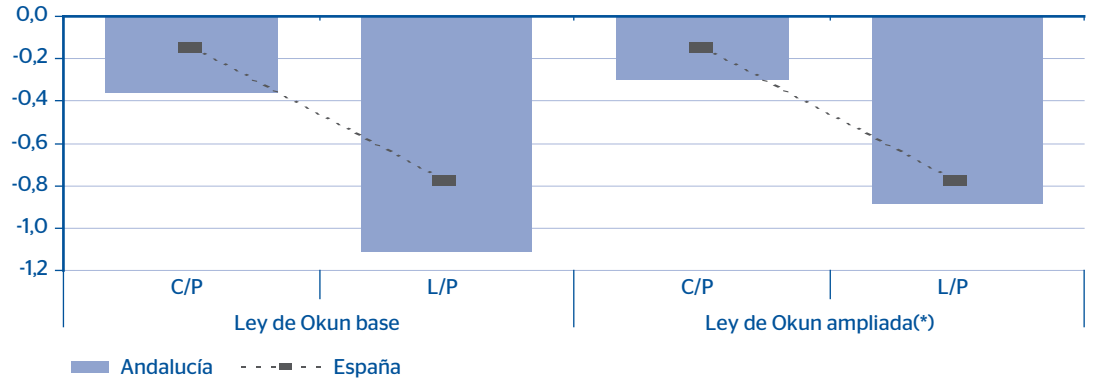
Por el contrario, cambios en el porcentaje de ocupados en construcción y en la propensión a participar en el mercado laboral se traducen en variaciones de la tasa de paro, tanto en el corto como en el medio plazo. Así, una disminución del peso de la construcción en el empleo en 1 pp incrementaría la tasa de paro en 0,4 pp. De modo opuesto, un aumento de la tasa de actividad en 1 pp elevaría la de desempleo en 0,7 pp. Por tanto, el crecimiento diferencial del desempleo en Andalucía durante la crisis actual puede ser parcialmente explicado por la evolución de ambos factores: mientras que el porcentaje de ocupados en construcción ha disminuido 8 pp desde su máximo en 4T06 hasta situarse en el 7,8% en 1T11, el comportamiento contracíclico de la población activa andaluza –que ha crecido más que la española durante los últimos 4 años- ha provocado un incremento de la tasa de actividad que ha estrechado el diferencial secular entre ambos territorios.

¿Cómo cambia la elasticidad de la tasa de desempleo al crecimiento económico cuando se incorporan la composición sectorial del empleo y la tasa de participación en el análisis? Los coeficientes del Cuadro 5 indican que la omisión de la primera variable (la variación del peso de la construcción en el empleo) sesga al alza –en valor absoluto- la respuesta de la tasa de paro al PIB, mientras que la omisión de la segunda (el cambio en la tasa de actividad) la sesga a la baja<sup>10</sup>. Dado que la influencia de los cambios en la composición sectorial del empleo es mayor que la de la participación laboral, el efecto conjunto de la omisión de ambas variables sobre la elasticidad de la tasa de desempleo al crecimiento es negativo (véase el Gráfico 57). Es decir, la sensibilidad de la tasa de paro al PIB es mayor en Andalucía –principalmente, la de largo plazo- por la mayor volatilidad del peso del empleo en construcción.

10: Si bien Pérez, Rodríguez y Usabiaga (2003) –PRU (2003)- ya resaltaban la diferencia en la propensión a participar en el mercado laboral entre Andalucía y España como variable explicativa de la distinta elasticidad de la tasa de desempleo al ciclo, sus resultados difieren de los presentados en esta revista. Los motivos que explican las divergencias son el distinto ámbito temporal (1984-2000 en PRU, 2003), la distintas variables consideradas (IPI en lugar de PIB en PRU, 2003, entre otras) y la distinta metodología (VAR de crecimientos potenciales en PRU, 2003).

Gráfico 58

**Andalucía: elasticidad de la tasa de desempleo al PIB (1T90-4T10)**



(\*) Para Andalucía incluye 2 retardos de la variación de la tasa de paro, 2 del crecimiento del PIB, 1 de la tasa de temporalidad y los cambios contemporáneos de la tasa de actividad y del peso de la construcción en el empleo; para España, la ley de Okun ampliada coincide con la base e incluye 2 retardos de la variación de la tasa de paro y 1 del PIB  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

En síntesis, el deterioro comparativamente elevado de la tasa de desempleo en Andalucía durante el último ciclo recesivo se explica tanto por su mayor elasticidad al PIB -que se contrajo ligeramente más que el del conjunto de España entre 2008 y 2010- como, sobre todo, por la mayor destrucción de empleo en el sector de la construcción y el comportamiento contracíclico de la población activa. La evolución de la participación laboral contribuye a explicar la menor inercia de la tasa de paro en Andalucía, ya que tanto la propensión de los desempleados a abandonar el mercado laboral, como la de encontrar un empleo continúan siendo superiores a las del conjunto de parados españoles.

Dado que el crecimiento esperado de la economía andaluza en el corto y medio plazo será débil, no se prevé una recuperación apreciable del empleo, principalmente en el sector inmobiliario. Este hecho, unido a la escasa probabilidad de que se produzcan reducciones significativas y persistentes de la población activa, mantendrá la tasa de desempleo en niveles elevados durante la fase actual del ciclo económico. No obstante, la evolución del desempleo dependerá del grado de ambición en la creación de instituciones (en particular, de la reforma de la negociación colectiva) y de la efectividad de las medidas de dinamización del mercado laboral aprobadas durante el último año.

**Referencias:**

Andrés, J., Bean, C. R., Blanchard, O. J., Jimeno, J. F., Malinvaud, E. A., Revenga, G. Saint-Paul, Snower, D. J., Solow, R., Taguas, D. y Toharia, L. (1995). *Spanish Unemployment: Is there a Solution?* CEPR. Londres.

Belmonte, A. y Polo, C. (2005): "Formulaciones de la ley de Okun y resultados para España". En Sebastián, C., Pérez, J. y Tedde, P. (coordinadores): *Estudios en homenaje a Luis Ángel Rojo: políticas, mercados e instituciones económicas*. Vol. 1, 263-294. Editorial Complutense. Madrid.

Jimeno, J. F. y Bentolila, S. (1998): "Regional unemployment persistence (Spain, 1976-1994)", *Labour Economics*, vol. 5(1), 25-51.

Pérez, J. J., J. Rodríguez y C. Usabiaga (2003): "Análisis dinámico de la relación entre ciclo económico y ciclo del desempleo: una aplicación regional", *Investigaciones regionales*, Nº. 2, 141-164.

## Anexo

Cuadro 4

**Andalucía: estimaciones de la ley de Okun ampliada (1T90-4T10)**

Variable		Ley de Okun estática	Ley de Okun dinámica (1)	(1)+var. población nativa 16-64	(1)+tasa de dependencia	(1)+var. empleo cta. propia	(1)+var. tasa temporalidad	(1)+var. tasa actividad	(1)+var. peso construcción	(1)+var. peso sector primario	Ley de Okun dinámica ampliada
PIB (% a/a)	[a]	-1,016 (0,000)	-1,513 (0,000)	-1,513 (0,000)	-1,529 (0,000)	-1,410 (0,000)	-1,449 (0,000)	-1,555 (0,000)	-1,266 (0,000)	-1,442 (0,000)	-1,106 (0,000)
PIB (% a/a) (t-1)	[b]		2,067 (0,000)	2,059 (0,000)	2,108 (0,002)	1,982 (0,000)	2,120 (0,000)	1,976 (0,000)	1,818 (0,010)	1,943 (0,000)	1,528 (0,010)
PIB (% a/a) (t-2)	[c]		-0,913 (0,020)	-0,925 (0,010)	-0,959 (0,012)	-0,909 (0,020)	-0,991 (0,010)	-0,833 (0,020)	-0,842 (0,020)	-0,842 (0,030)	-0,719 (0,020)
	[a]+[b]+[c]		-0,359 (0,002)	-0,379 (0,001)	-0,379 (0,001)	-0,336 (0,004)	-0,320 (0,004)	-0,412 (0,000)	-0,289 (0,014)	-0,342 (0,004)	-0,298 (0,004)
	L/P		-1,112 (0,000)	-1,168 (0,000)	-1,136 (0,000)	-1,106 (0,000)	-0,984 (0,000)	-1,174 (0,000)	-0,759 (0,001)	-1,116 (0,000)	-0,887 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-1)	[d]		0,968 (0,000)	0,959 (0,000)	0,952 (0,000)	0,972 (0,000)	0,917 (0,000)	0,857 (0,000)	0,905 (0,000)	0,954 (0,000)	0,831 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-2)	[e]		-0,291 (0,010)	-0,283 (0,020)	-0,286 (0,016)	-0,276 (0,020)	-0,242 (0,030)	-0,207 (0,060)	-0,286 (0,010)	-0,260 (0,030)	-0,167 (0,090)
	[d]+[e]		0,677 (0,000)	0,666 (0,000)	0,666 (0,000)	0,696 (0,000)	0,675 (0,000)	0,649 (0,000)	0,619 (0,000)	0,694 (0,000)	0,664 (0,000)
Variación del peso de la población nativa 16-64 años				-0,278 (0,270)							
Variación de la tasa de dependencia				-0,668 (0,285)							
Variación del peso del empleo por cta. propia	[f]					0,483 (0,060)					
Variación del peso del empleo por cta. propia (t-1)	[g]					-0,411 (0,120)					
	[f]+[g]					0,072 (0,687)					

Continúa en la página siguiente



El Servicio de Estudios  
 del Grupo BBVA

Cuadro 5 (cont)

**Andalucía: estimaciones de la ley de Okun ampliada (1T90-4T10)**

Variable	Ley de Okun estática	Ley de Okun dinámica (1)	(1)+var. población nativa 16-64	(1)+tasa de dependencia	(1)+var. empleo cta. propia	(1)+var. tasa temporalidad	(1)+var. tasa actividad	(1)+var. peso construcción	(1)+var. peso sector primario	Ley de Okun dinámica ampliada
Variación de la tasa de temporalidad [h]						-0,335				-0,271
						(0,000)				(0,000)
Variación de la tasa de temporalidad (t-1) [i]						0,209				0,349
						(0,030)				(0,000)
[h]+[i]						-0,125				0,078
						(0,072)				(0,301)
Variación de la tasa de actividad							0,593			0,683
							(0,000)			(0,000)
Variación del peso del empleo en construcción								-0,335		-0,361
								(0,030)		(0,010)
Variación del peso del [j] empleo en el sector primario									-0,232	
									(0,120)	
Variación del peso del [k] empleo en el sector primario (t-1)									0,257	
									(0,080)	
[j]+[k]									0,025	
									(0,864)	
Constante	0,028 (0,000)	0,010 (0,000)	0,009 (0,010)	0,012 (0,002)	0,009 (0,000)	0,009 (0,010)	0,008 (0,010)	0,008 (0,020)	0,009 (0,000)	0,004 (0,180)
# observaciones	80	80	80	80	79	79	80	80	80	79
R2	0,716	0,902	0,903	0,903	0,906	0,918	0,918	0,908	0,906	0,938
R2 ajustado	0,713	0,895	0,895	0,895	0,897	0,910	0,911	0,900	0,897	0,930
AIC	-430,577	-507,241	-506,564	-506,501	-499,755	-510,105	-519,386	-510,444	-507,230	-528,122
SBIC	-425,813	-492,949	-489,890	-489,827	-480,799	-491,150	-502,711	-493,769	-488,174	-504,427

 p-valor entre paréntesis  
 Fuente: BBVA Research

El Servicio de Estudios  
 del Grupo BBVA

Cuadro 5

**España: estimaciones de la ley de Okun ampliada (1T90-4T10)**

Variable		Ley de Okun estática	Ley de Okun dinámica (1)	(1)+var. población nativa 16-64	(1)+tasa de dependencia	(1)+var. empleo cta. propia	(1)+var. tasa temporalidad	(1)+var. tasa actividad	(1)+var. peso construcción	(1)+var. peso sector primario	Ley de Okun dinámica
PIB (% a/a)	[a]	-0,991 (0,000)	-0,452 (0,000)	-0,453 (0,000)	-0,454 (0,000)	-0,428 (0,000)	-0,310 (0,000)	-0,507 (0,000)	-0,413 (0,000)	-0,452 (0,000)	-0,452 (0,000)
PIB (% a/a) (t-1)	[b]		0,302 (0,000)	0,280 (0,010)	0,267 (0,007)	0,279 (0,000)	0,206 (0,030)	0,379 (0,000)	0,273 (0,000)	0,302 (0,000)	0,302 (0,000)
	[a]+[b]		-0,150 (0,022)	-0,173 (0,016)	-0,187 (0,008)	-0,149 (0,022)	-0,104 (0,104)	-0,127 (0,052)	-0,140 (0,032)	-0,150 (0,024)	-0,150 (0,022)
	L/P		-0,777 (0,000)	-0,829 (0,000)	-0,846 (0,000)	-0,721 (0,000)	-0,719 (0,001)	-0,912 (0,000)	-0,679 (0,002)	-0,774 (0,000)	-0,777 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-1)	[d]		1,289 (0,000)	1,264 (0,000)	1,245 (0,000)	1,292 (0,000)	1,295 (0,000)	1,316 (0,000)	1,215 (0,000)	1,289 (0,000)	1,289 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-2)	[e]		-0,482 (0,000)	-0,473 (0,000)	-0,465 (0,000)	-0,499 (0,000)	-0,441 (0,000)	-0,456 (0,000)	-0,421 (0,000)	-0,483 (0,000)	-0,482 (0,000)
	[d]+[e]		0,806 (0,000)	0,792 (0,000)	0,779 (0,000)	0,793 (0,000)	0,855 (0,000)	0,860 (0,000)	0,795 (0,000)	0,806 (0,000)	0,806 (0,000)
Variación del peso de la población nativa 16-64 años				-0,068 (0,430)							
Variación de la tasa de dependencia					-0,329 (0,158)						
Variación del peso del empleo por cta. propia						0,193 (0,110)					
Variación de la tasa de temporalidad	[f]						-0,298 (0,000)				
Variación de la tasa de temporalidad (t-1)	[g]						0,276 (0,000)				
	[f]+[g]						-0,022 (0,586)				
Variación de la tasa de actividad	[i]							1,352 (0,000)			
Variación de la tasa de actividad (t-1)	[j]							-1,251 (0,000)			
	[i]+[j]							0,101			

Continúa en la página siguiente

El Servicio de Estudios  
 del Grupo BBVA

Cuadro 6 (cont.)

**España: estimaciones de la ley de Okun ampliada (1T90-4T10)**

Variable	Ley de Okun estática	Ley de Okun dinámica (1)	(1)+var. población nativa 16-64	(1)+tasa de dependencia	(1)+var. empleo cta. propia	(1)+var. tasa temporalidad	(1)+var. tasa actividad	(1)+var. peso construcción	(1)+var. peso sector primario	Ley de Okun dinámica
Variación del peso del empleo en [k] construcción								-0,565		
								(0,000)		
Variación del peso del empleo en [l] construcción (t-1)								0,461		
								(0,020)		
[k]+[l]								-0,104		
								(0,454)		
Variación del peso del empleo en el sector prim.									0,011	
									(0,950)	
Constante	0,027 (0,000)	0,004 (0,020)	0,004 (0,020)	0,006 (0,007)	0,004 (0,010)	0,003 (0,120)	0,003 (0,060)	0,004 (0,030)	0,004 (0,030)	0,004 (0,020)
# observaciones	80	80	80	80	80	79	80	80	80	80
R2	0,859	0,967	0,967	0,968	0,968	0,971	0,977	0,971	0,967	0,967
R2 ajustado	0,858	0,965	0,965	0,966	0,966	0,969	0,975	0,969	0,965	0,965
AIC	-526,577	-636,857	-635,547	-637,023	-637,680	-633,897	-660,610	-642,970	-634,861	-636,857
SBIC	-521,813	-624,947	-621,255	-622,731	-623,388	-617,311	-643,935	-626,296	-620,569	-624,947

 p-valor entre paréntesis  
 Fuente: BBVA Research

## 5. Algunas consideraciones sobre el papel del copago en sanidad

Paula González.  
Jose Luis Pinto-Prades.  
Nicolás Porteiro.  
Departamento de Economía,  
Métodos Cuantitativos  
e Historia Económica.  
Universidad Pablo de  
Olavide

### Introducción

La preocupación por la sostenibilidad financiera del modelo sanitario español se basa en la tendencia alcista observada por el gasto sanitario. Según el reciente informe del Observatorio Europeo sobre Sistemas y Políticas de Salud, el gasto sanitario en España ha aumentado durante los últimos años hasta alcanzar el 8,5% del PIB en 2007 (el dato más reciente de la OMS lo sitúa en el 8,7% en 2008). Como muestra el cuadro 7, esta cifra, aunque sigue colocando el gasto español por debajo de la media de la Unión Europea de los Quince, UE-15, refleja un aumento de un 20% en el porcentaje del PIB destinado a sanidad en el periodo 2001-08.

La tendencia alcista del gasto sanitario es consecuencia de factores tanto de oferta (aumento en los costes de provisión de salud por la incorporación de recursos humanos cada vez más cualificados y la creciente innovación tecnológica), como de demanda (aumento en el uso de los servicios debido al envejecimiento de la población, la cronificación de muchas enfermedades y la ampliación de coberturas para atender a nuevas necesidades). Lo cierto es que todo ello, junto con la crisis actual, ha puesto de nuevo sobre la mesa de debate la vieja fórmula del copago para aliviar el enorme gasto en sanidad.

El copago médico se define como un sistema en el que el paciente y el asegurador sanitario comparten el pago asociado a la prestación de un servicio sanitario. Nuestro Sistema Nacional de Salud es, de hecho, un sistema de seguro sanitario. El enfoque tradicional del seguro es analizado en Arrow (1963), quien mostró las ventajas del seguro para combatir los riesgos financieros derivados de las enfermedades. Sin embargo, las ventajas de los seguros sanitarios pueden perderse debido al problema del riesgo moral (Pauly, 1968). Esto es, el seguro lleva aparejado un coste, que es el consumo excesivo generado por la gratuidad en el servicio. Este consumo excesivo generaría un aumento en los costes del asegurador que podría hacer inviable el seguro. Y es aquí donde el copago jugaría su papel. El copago puede mejorar el bienestar de los consumidores al reducir el consumo innecesario (aquel cuyo coste supera a los beneficios), y hacer viable la existencia del seguro. El copago óptimo sería aquel que iguala los costes del consumo excesivo y los costes del riesgo.

La totalidad de los países de la UE-15 hacen copartícipes a sus ciudadanos del coste sanitario en el que incurrir. De éstos, 11 países (entre los que no figura España) establecen mecanismos de corresponsabilización asistencial. Pese a que no existen trabajos que permitan valorar si la ausencia de copagos por visita en España genera problemas de riesgo moral, sí hay datos que invitan a la reflexión. En particular, según datos de la OCDE, España se sitúa a la cabeza de Europa en las ratios de frecuentación -número de visitas médicas por habitante-. El gráfico 58 muestra que en 2006, el número medio de visitas por habitante fue de 8,1, siendo un 40% superior al promedio de la UE-15.

El copago sobre el consumo de medicamentos está presente en todos los países de la UE-15. En España, los trabajadores en activo pagan un 40% del coste de la receta (un 30% en el caso de los trabajadores pertenecientes a algunas mutualidades de funcionarios), exceptuando los medicamentos para tratamientos crónicos en los que se aplica un copago reducido (y sujeto a un límite máximo). Los pensionistas están exentos de copago, excepto aquellos beneficiarios de alguna mutualidad de funcionarios que siguen enfrentándose a copago del 30%. Tampoco existe, hasta la fecha, una evaluación del efecto de esta estructura de copagos sobre el consumo de fármacos, aunque el trabajo de García Marco (2007) presenta reveladora evidencia (aunque indirecta) sobre el mismo. Partiendo de datos agregados, se muestra que el gasto per cápita de un pensionista afiliado a MUFACE (y que, por tanto, sigue haciendo frente a un copago del 30%) es casi la mitad del de un pensionista del régimen general (exento de copago).

La realidad es que la discusión "copago sí o copago no" es mucho más compleja de lo que los ejemplos de los párrafos anteriores pueden sugerir. La evaluación no puede limitarse a valorar si efectivamente la introducción de copagos es útil para contener el gasto sanitario y reducir el consumo. Como veremos, el tema es extremadamente complejo ya que son muchas, y graves, las posibles disfunciones que los copagos pueden generar en el sistema de salud.

El resto del documento se estructura en dos partes, más una última sección de conclusiones. En primer lugar, haremos una breve descripción de la situación en la UE-15 en relación a la contribución del usuario al coste de los servicios sanitarios. Posteriormente, analizaremos, basándonos en las evaluaciones existentes a nivel internacional, la efectividad real de los copagos en la reducción del problema de riesgo moral, así como los potenciales efectos “no deseados” de la introducción de los mismos.

## El Copago en la UE-15

Los sistemas de salud existentes en la UE-15, pueden clasificarse en dos grandes grupos sanitarios: (i) los Sistemas Nacionales de Salud, o sistemas de origen Beveridge, basados en el principio de atención gratuita extendido a toda la población a fin de garantizar la cobertura universal de enfermedad, y en una financiación fiscalizada; y (ii) los sistemas basados en contribuciones, llamados con frecuencia sistemas Bismarkianos, basados en el principio del seguro social obligatorio, donde la protección de la salud está vinculada al empleo y está financiada por cotizaciones sociales.

España pertenecería al primer grupo de países, junto con Irlanda, Italia, Reino Unido, Portugal y los países nórdicos Dinamarca, Finlandia y Suecia. En el segundo grupo de países se incluiría Alemania, Austria, Bélgica, Francia, Grecia, Luxemburgo y Países Bajos.

Todos estos países cuentan con algún tipo de copago. La utilización de copagos sobre el consumo de fármacos no hospitalarios es generalizada en todos ellos. Pero son muchos los países que imponen además copagos por la atención ambulatoria, hospitalización e incluso las visitas a urgencias. De hecho, en tan sólo cuatro de los quince países (Dinamarca, España, Grecia y Reino Unido) el copago se limita exclusivamente al consumo de medicamentos.

Como veremos a continuación, la evidencia existente parece señalar que la utilización del copago está más extendida en países con sistemas basados en contribuciones sociales, si bien éste también se aplica a numerosos servicios en los países nórdicos Finlandia y Suecia, con sistemas de salud tipo Beveridge. Lo que si es cierto es que tanto los sistemas basados en contribuciones, como los sistemas nacionales de salud de los países nórdicos tienen un grado de cobertura sanitaria mayor que otros países sujetos a menores copagos, como es el caso español donde muchos servicios que en otros países son, al menos parcialmente, financiados, aquí están totalmente excluidos de la cartera de prestaciones públicas (o muy restringidos y dotados de una cobertura muy insuficiente). Por tanto, sería un error identificar la cuantía de los copagos con la (no) generosidad de un sistema sanitario.

A continuación presentaremos una breve descripción del panorama en la UE-15 de los copagos. El cuadro 8 presenta un resumen de dicho panorama, proporcionado además datos sobre la magnitud del copago al que deben enfrentarse los pacientes.

### Copago Farmacéutico

En la UE-15 la utilización de copagos sobre el consumo de fármacos no hospitalarios es unánime, aunque el copago en la medicación prescrita en hospitales es prácticamente inexistente. Además, casi todos los países han establecido listas positivas de medicamentos, de modo que aquellos medicamentos que están excluidos del seguro tienen un copago del 100%. Se observa, no obstante, una gran heterogeneidad en los sistemas de copago sobre fármacos en empleados.

A grandes rasgos los sistemas de copago existentes en los países europeos se pueden englobar en tres categorías. Existe una minoría de países que cuenta con un sistema de copago fijo por prescripción (o envase), como es el caso de Austria, Reino Unido, y aquellas regiones de Italia que han decidido establecer copago (aproximadamente la mitad).

La gran mayoría de los países aplica un copago porcentual, es decir, utiliza un sistema en el que los pacientes pagan un porcentaje fijo del coste del medicamento. Esto ocurre en Alemania, Bélgica, España, Francia, Grecia, Luxemburgo y Portugal. Finlandia también utiliza un copago porcentual, aunque para determinados medicamentos considerados vitales establece un pago fijo por prescripción. En España los trabajadores en activo pagan el 40% del coste de la receta (30% si pertenecen a alguna de las mutualidades de funcionarios).

En algunos países los sistemas de copago aplican cantidades deducibles junto con un copago porcentual para el exceso de gasto. Esto implica que el paciente se hace cargo del total del coste del medicamento hasta un determinado nivel de gasto en fármacos y los gastos adicionales son -parcial o totalmente- soportados por el asegurador. Este es el caso de Dinamarca, Irlanda, Países Bajos y Suecia. En los Países Bajos el deducible se aplica no sólo a gastos farmacéuticos sino a la totalidad de los gastos médicos.

Los criterios para determinar el valor de la aportación del paciente también difieren entre países. Algunos países establecen copagos diferenciales para distintos grupos de medicamentos, tratando de incorporar a la formación de los grupos aspectos tales como la efectividad (o coste-efectividad) del medicamento o su carácter esencial. Copagos diferenciales según el tipo de medicamento existen en Bélgica, Finlandia, Francia, Luxemburgo y Portugal.

Los copagos pueden ser también diferenciales en función del tipo de problema de salud o enfermedad. En Austria, por ejemplo, están exentos de copago aquellos pacientes con ciertas enfermedades contagiosas. Casi la mitad de los países incluidos otorgan un tratamiento especial a pacientes crónicos o sometidos a tratamientos de larga duración. Este es el caso de Alemania, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Irlanda, algunas regiones italianas y Reino Unido. En el caso concreto de España, el copago para los medicamentos para tratamientos crónicos es del 10%, con un límite de 2,64 euros.

Por último, la práctica totalidad de los países incorporan al diseño de los copagos variables socio-económicas de los pacientes. En algunos países se contemplan copagos reducidos, y en muchos de ellos exenciones totales, para personas de edad avanzada y niños. Así pues los niños y/o jóvenes reciben un tratamiento especial en Alemania, Dinamarca y Reino Unido. En España, Andalucía es pionera en este ámbito al garantizar desde 2008 la gratuidad de los medicamentos para los niños menores de 1 año. Los pensionistas y las personas de edad avanzada gozan de reducciones en el pago de medicamentos (e incluso de exenciones) en España (excepto los beneficiarios de algunas mutualidades de funcionarios), Irlanda, y Reino Unido. Las personas en situación de desventaja social, como pensionistas de renta baja, desempleados, huérfanos, minusválidos, etc., también reciben un grado de protección especial en ciertos países, incluyendo Austria, Alemania, Bélgica, Grecia, Irlanda, algunas regiones de Italia, Portugal y Reino Unido.

### Copago en atención primaria

En casi dos terceras partes de los países de la UE-15 se han establecido políticas de participación de los usuarios en los costes de atención primaria. Las excepciones son España, Grecia, Italia, Países Bajos (no se aplica el deducible que rige para el resto de las prestaciones médicas) y Reino Unido.

En aquellos países en los que si hay participación del usuario en la financiación de los costes de atención primaria, existen fundamentalmente dos modalidades de copago: una cuantía fija por visita, o un porcentaje sobre el coste de la visita. En el primer grupo de países estarían Alemania, Finlandia, Portugal y Suecia, mientras que aplican un porcentaje sobre el coste de la visita Austria, Bélgica, Irlanda y Luxemburgo. En Francia ambas modalidades se combinan y los pacientes pagan un fijo de 1€ por consulta médica además de un 30% del coste de la visita.

Finalmente, en algunos países (Bélgica, Finlandia y Portugal) la cuantía que debe pagarse al médico de atención primaria es mayor si las visitas son a domicilio o fuera del horario regular de trabajo.

### Copago en atención especializada (no hospitalaria)

La contribución a los gastos de la atención especializada está también bastante extendida en Europa. De nuevo, dos tercios de los países de la UE-15 cuentan con sistemas de coste compartido en las consultas de medicina especializada. Las excepciones son Dinamarca, España, Grecia, Irlanda (que, curiosamente, sí cuenta con copagos en atención primaria) y Reino Unido.

En atención especializada nos encontramos de nuevo con copagos que pueden ser una cuantía fija por visita (Alemania, Finlandia, Italia, Portugal y Suecia) o un porcentaje sobre el coste de la visita (Austria, Bélgica, Francia y Luxemburgo). Algunos países han establecido una tarifa más elevada para las visitas al especialista que la fijada para atención primaria, este es el caso de Bélgica, Finlandia, Portugal y Suecia.

Otros países, aquellos donde los pacientes gozan de libre elección de médico, aplican copagos distintos en las visitas al especialista según sean éstas derivadas por el médico de atención primaria o no. Así pues los pacientes disfrutan de tarifas reducidas en el coste de la visitas al médico especialista si ésta es referida por su médico de cabecera en Alemania, Bélgica, Dinamarca (si pertenecen al Grupo II antes mencionado) o Francia. En Alemania, donde el paciente paga 10€ por visita inicial al médico en cada trimestre, deben pagarse 10€ adicionales si se visita a otro médico en el mismo trimestre sin un volante del médico de atención primaria.

### Copago en hospitalización

Existe también cierta heterogeneidad en Europa en lo que a pacientes hospitalizados y participación en los costes de dicha hospitalización se refiere.

Un tercio de los países no carga ningún tipo de coste a los pacientes hospitalizados. En este grupo se encuentran Dinamarca, España, Grecia, Italia y Reino Unido. En el resto de los países existe algún tipo de contribución ciudadana a los costes de hospitalización, aunque generalmente la participación se refiere a los gastos relacionados con la estancia del paciente en el hospital ("gastos hoteleros"). Por ello, la estructura más extendida en Europa es la de un copago fijo por día de hospitalización (generalmente, con límites máximos por estancia). Así pues, los pacientes pagan una cuantía fija por día de hospitalización en Alemania, Austria, Bélgica (la cuantía depende de la categoría de reembolso donde esté incluido el paciente), Finlandia, Irlanda, Luxemburgo, Portugal y Suecia. En Francia el paciente debe hacer frente, además de a un pago fijo por día de hospitalización, a un porcentaje de los gastos.

### Copago en urgencias

Varios países europeos han introducido copagos por la utilización de los servicios de urgencias. En algunos países estos copagos no están vinculados al tipo de visita. Este es el caso de Finlandia, Portugal y Suecia.

En Irlanda, sin embargo, el copago sólo se aplica si las visitas a urgencias no son derivadas por el médico de atención primaria y el paciente no queda ingresado -con exenciones en casos materno infantiles, infectocontagiosos o de personas con pocos recursos que tienen la «carta médica» o tarjeta acreditativa de necesidad social-. De modo similar, en ciertas regiones italianas se impone un copago cuando la visita al servicio de urgencias no se considera justificada.

### Protección a determinados colectivos y límites máximos

Todos los países europeos que aplican copagos en alguno de sus servicios, con la excepción de Luxemburgo, tiene arbitrado algún sistema de exenciones o de reducciones en los desembolsos monetarios a los que deben hacer frente los pacientes.

Para el caso de los copagos sobre el consumo de fármacos ya hemos comentado en el epígrafe correspondiente como la práctica totalidad de los países de la UE-15 incorporan variables socio-económicas al diseño de los mismos, proporcionando de este modo un tratamiento especial a determinados colectivos. En el caso del copago sobre los otros tipos de servicios, existen también mecanismos de protección (reducciones o exenciones totales). Los criterios que se aplican para otorgar un trato diferencial a un determinado colectivo varían entre países, pero se observan ciertas regularidades como son la protección a los niños (en Alemania, Austria, Finlandia, Francia, Italia, Países Bajos, Portugal y Suecia), a las personas de edad avanzada (en Irlanda, Italia a los pensionistas de renta baja, y Portugal), a los individuos de renta baja (en Austria, Bélgica, Francia, Irlanda, Italia, y Portugal), a los pacientes crónicos o con enfermedades de larga duración (en Francia e Italia) y a las embarazadas (en Alemania, Italia, Países Bajos y Portugal).

Por último, en algunos países se protege a los pacientes ante desembolsos monetarios elevados mediante el establecimiento de límites a las contribuciones máximas de los mismos. En el caso del consumo de fármacos, en algunos países (por ejemplo, Alemania o Bélgica) la protección consiste en imponer un límite al copago máximo por prescripción, mientras que en otros (Dinamarca y Suecia) el copago es decreciente (llegando incluso a ser cero) en el gasto farmacéutico anual realizado por el paciente. Por último, en el Reino Unido los pacientes pueden limitar su gasto en medicamentos adquiriendo unas tarjetas prepago que les dan acceso a medicamentos durante un periodo fijado de tiempo.

Para otros tipos de servicios Irlanda establece, por ejemplo, un máximo mensual en el gasto médico de las visitas de atención primaria, y Francia establece un límite anual al copago fijo de las visitas ambulatorias. Además, más de la mitad de los países que hacen al paciente copartícipe de los costes de hospitalización también fijan un máximo al copago al que debe hacer frente el usuario por este concepto. Este es el caso de Alemania, Austria, Francia, Irlanda, Luxemburgo y Portugal.

Finalmente, cinco países de la UE-15 imponen límites a la carga monetaria total a la que debe hacer frente un paciente. En ocasiones se establece un límite al volumen de gasto médico anual (Bélgica, Finlandia, y Suecia), aunque en el caso de Bélgica el volumen de gasto depende de la categoría de renta del paciente. En otros países, como Alemania y Luxemburgo, los límites a la participación en el coste se establecen como un porcentaje de los ingresos del paciente.

## Los efectos del Copago

Como hemos mostrado en el epígrafe anterior, el copago en sanidad está presente, de uno u otro modo, en todos los países de la UE-15. La pregunta natural que surge es si podemos, de algún modo, valorar qué efectos tienen estos copagos. Como se explicó en la introducción, el objetivo teórico del copago es reducir el coste de la atención médica a través de la “racionalización de la demanda” (reducción en el consumo innecesario o superfluo). Por ello, los copagos deberán ser valorados, al menos en parte, por su capacidad para, efectivamente, controlar el gasto sanitario. Pero es necesario, también, añadir otras dimensiones en la valoración de los mismos, como son el efecto que el copago pueda tener sobre la salud de la población y su impacto sobre población especialmente vulnerable (como niños, ancianos o personas de renta baja).

El único intento ambicioso de realizar un experimento a gran escala que permitiese obtener evidencia sobre el impacto de los copagos es el famoso Experimento americano de la Corporación RAND. El experimento comenzó en 1970 y consistía en asignar de forma aleatoria a miles de familias un seguro médico con distintos niveles de copago y seguir la evolución de las mismas durante un periodo de 5 años, con el objetivo de probar si aquellas familias a las que se les habían asignado planes de seguro con mayores copagos tenían una menor utilización de los servicios médicos. El estudio analizaba también la salud final de la población según el tipo de plan al que estaban asignados los individuos.

Con posterioridad a este experimento no se ha realizado ninguna experiencia similar, y la mayoría de los trabajos que han analizado los efectos de los copagos presentan problemas metodológicos serios. La principal limitación es que casi todos los análisis son “estudios observacionales”, que analizan los cambios producidos en el comportamiento de los ciudadanos tras la introducción de una determinada política de copago. Estos estudios, al carecer de un grupo de control (que no haya sufrido ningún cambio en el copago al que se enfrenta), no permiten separar el efecto directo del copago del causado por cualquier otro cambio en el entorno socio-económico de la población.

Un problema adicional es que la mayor parte de los estudios de calidad se han realizado para EE.UU. que cuenta con un sistema de salud eminentemente privado, lo que dificulta la traslación de los resultados a Europa.

Dejando al margen estas limitaciones, si nos preguntamos si los copagos reducen el consumo la respuesta a la que llegan la mayoría de los estudios, empezando por el experimento de la RAND, es que sí, aunque la evidencia es más abundante para EE.UU., y la existente para Europa parece sugerir una menor reducción en la demanda ante aumentos en el precio. Esto proporciona, por tanto, un claro argumento a favor del copago: si el objetivo es reducir el gasto sanitario, hacer copartícipe al ciudadano en los costes es un mecanismo efectivo para conseguirlo.

Sin embargo, si profundizamos un poco más, nos encontramos con que surgen otra serie de efectos que complican el panorama y hacen que la valoración final sobre la deseabilidad del copago sea más difícil y no tan complaciente. Un primer efecto “perverso” del copago es la posibilidad de que reduzca no sólo el consumo innecesario sino también el necesario. En este sentido, hay evidencia, ya presente en el experimento de la RAND, de que la reducción afecta a ambos tipos de consumo.

Esta reducción en el consumo necesario da pie a que muchos autores recelen del papel del copago. La fundamentación teórica que subyace en esta crítica parte de la premisa de que el paciente tiene muchas dificultades para valorar correctamente los beneficios de los tratamientos sanitarios lo que dificulta el papel disciplinador del copago (Rice, 1992).



Sin embargo, debemos señalar que no todos los servicios sanitarios se comportan igual. Un caso claro es el de los servicios de urgencias. Tanto el estudio de la RAND como estudios posteriores, muestran que los servicios de urgencias presentan una sensibilidad de la demanda al precio mayor que la media de los servicios. Además, existe cierto consenso de que imponer un copago sobre las visitas a urgencias tiene un efecto disuasorio mayor sobre las visitas no realmente urgentes. En este tipo de servicio, por tanto, sí parece que los incentivos generados por el copago van en la dirección adecuada de reducir consumo de poco valor y, con ello, aumentar la eficiencia del sistema sanitario.

Un caso opuesto es el de los servicios de medicina preventiva, donde existe bastante unanimidad de que la introducción de copagos reduce sustancialmente la demanda. Estos datos son particularmente relevantes, ya que la demanda de servicios preventivos es poco discrecional, y su uso se basa en protocolos médicos estandarizados. En este caso, es razonable argumentar que el copago aumenta los incentivos del paciente a tomar una decisión errónea (posponer o, incluso, evitar procedimientos de medicina preventiva) y, por ello, hay bastante consenso sobre la ineficiencia de establecer un copago en tratamientos preventivos de reconocida eficacia.

También vinculado a la posibilidad de que los pacientes infravaloren el beneficio de un determinado tratamiento, está el problema de la falta de adherencia al tratamiento que pueden causar los copagos farmacéuticos. Una serie de trabajos muy recientes presentan evidencia bastante ilustrativa al respecto, señalando que una reducción en los copagos sobre medicamentos para tratar patologías crónicas reduce sustancialmente los casos de no adherencia al tratamiento. Además, se resalta que la política logró el objetivo de mejorar la adherencia al tratamiento, sin aumentar los costes totales para el sistema, ya que el incremento de los costes farmacológicos derivado de la mayor cobertura se vio compensado por la menor demanda de otros servicios (hospitalización, urgencias, etc.).

Este último argumento enlaza directamente con otro aspecto clave en el diseño de cualquier sistema de coparticipación ciudadana en el coste sanitario, y es que es necesario valorar el efecto del copago sobre el conjunto del sistema sanitario. La necesidad de una valoración global proporciona un nuevo argumento en contra del copago debido a sus potenciales efectos distorsionadores. En primer lugar, puede desplazar la demanda desde los servicios donde existe copago a los que no lo tienen y, en segundo lugar, la introducción del copago puede hacer que los individuos no consuman los servicios necesarios y acaben teniendo peor salud, de modo que puedan acabar consumiendo más recursos. Entonces, paradójicamente, la introducción del copago puede acabar aumentando los costes del sistema sanitario.

Aunque existe poca evidencia a este respecto, los resultados de algunos trabajos introducen una nota de precaución. Hay algunos trabajos que muestran como una modificación del sistema de copago sobre los medicamentos tuvo una repercusión clara sobre las tasas de ingreso en urgencias en una población de mayores de 65 años. Otro trabajo también muy reciente encuentra que aumentar el copago para visitas ambulatorias a los mayores puede tener consecuencias adversas para la salud de los mismos, e incluso incrementar el gasto sanitario (ya que aumenta el número de hospitalizaciones y el número de días de ingreso hospitalario). Además, los efectos del aumento del copago sobre la utilización de servicios hospitalarios se ven incrementados para la población de renta baja, de bajo nivel educativo, la población de color, o los pacientes con historial de hipertensión o diabetes.

Estos últimos trabajos alertan de otro problema directamente vinculado al copago, derivado del hecho de que su efecto no es simétrico en todas las capas de población. De hecho, un resultado presente en varias evaluaciones es que el efecto disuasorio de los copagos es mayor para las capas sociales de renta baja y grupos más vulnerables. Incluso, hay evidencia de que aún en casos en los que se da un trato diferencial por nivel de renta, la población de renta baja suele responder al copago con una reducción mayor en el consumo.

## Discusión y conclusiones

Es difícil obtener conclusiones muy precisas sobre el funcionamiento del copago. A la heterogeneidad existente en la aplicación del copago a nivel internacional hay que añadir el hecho de que los países son distintos (distinta estructura de su sistema sanitario, diferente cultura y tradición en el uso de los servicios sanitarios, etc.), lo cual dificulta saber si el efecto de una política concreta en un país, es trasladable a otro país y es difícil saber si, por ejemplo, es mejor basar el copago de las visitas en una cantidad fija o en un porcentaje. Si a esto le añadimos que casi todos los estudios realizados son observacionales, en los que es difícil aislar los efectos de cambios en variables concretas, es problemático obtener resultados que podamos considerar "indiscutibles".

Es importante resaltar, además, que el copago no es una solución ideal, ni siquiera desde un punto de vista puramente teórico. El copago es un instrumento corrector y su utilidad parte de la constatación de un problema de riesgo moral inherente a la existencia de un seguro sanitario gratuito. Desde este punto de vista el copago es, en el mejor de los casos, lo que los economistas llamamos un "segundo óptimo" (un mal menor), es decir, la mejor alternativa disponible cuando la situación ideal (seguro gratuito y ausencia de consumo excesivo) no es alcanzable.

A la hora de valorar la pertinencia de emplear o no el copago como mecanismo corrector, nos encontramos con que no existe ninguna forma puramente objetiva de medir los costes y beneficios de cada alternativa (copago sí versus copago no). Incluso sin entrar en consideraciones prácticas, relativas a los costes de gestión o administración del mismo, la evidencia empírica reflejada en este documento ha mostrado que el copago es una solución imperfecta, con potenciales efectos adversos que no se deben obviar.

La conclusión final, por tanto, es que la implantación, eliminación o modificación en la estructura de los copagos es inevitablemente una decisión política. Si realmente existe voluntad política en España para emprender una reforma en profundidad del actual sistema de copagos, de la teoría económica y la evidencia existente se pueden extraer una serie de principios generales que podrían orientar la reforma.

En primer lugar, parece claro que habría que establecer reducciones (o incluso exenciones) para grupos especialmente vulnerables (personas de renta baja, enfermos crónicos, etc.). Además, parece necesario proteger a la población frente a desembolsos monetarios muy elevados, lo que llevaría (en consonancia con muchos países de la UE-15) a establecer límites máximos al desembolso anual en gastos médicos. En segundo lugar, centrándonos en los copagos no farmacológicos (inexistentes a día de hoy en nuestro país), los servicios de medicina preventiva de reconocida eficacia deberían estar exentos debido al alto impacto que el copago parece tener sobre su demanda. En este sentido, los copagos parecen estar más justificados en las visitas ambulatorias y las urgencias. Sobre todo para estas últimas, la evidencia es bastante concluyente en que un sistema de copago puede reducir el número de visitas innecesarias. En tercer lugar, los copagos farmacéuticos deberían ser sustancialmente revisados. La exención general existente en España para los pensionistas no se justifica por criterios de equidad (no distingue en función del nivel de renta del pensionista) y hay evidencia (aunque indirecta) de que genera incentivos a un consumo excesivo. El sistema debería orientarse hacia copagos vinculados a: i) las posibilidades económicas del individuo (con condiciones preferentes para pacientes crónicos); y ii) la eficacia o coste-efectividad de los medicamentos.

Cuadro 6

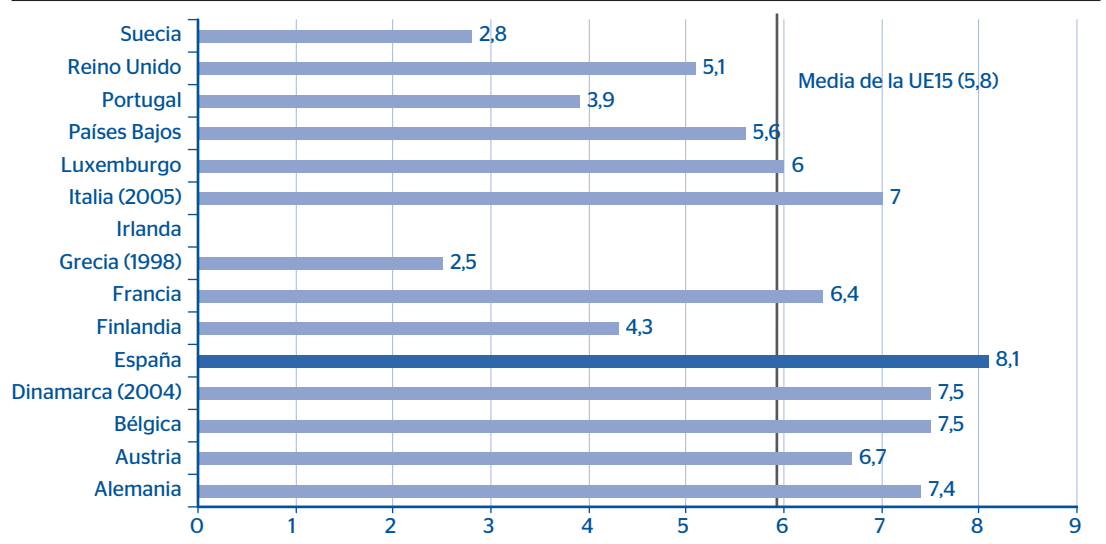
**Gasto en salud como porcentaje del PIB en la UE-15**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Alemania	10,4	10,6	10,8	10,6	10,7	10,5	10,4	10,4
Austria	10,1	10,1	10,3	10,4	10,4	10,2	10,1	10,1
Bélgica	9,3	9,5	9,2	9,5	9,8	9,5	9,4	9,7
Dinamarca	8,6	8,8	9,3	9,5	9,5	9,6	9,8	9,9
España	7,2	7,3	8,1	8,2	8,3	8,4	8,5	8,7
Finlandia	7,4	7,8	8,1	8,2	8,5	8,3	8,2	8,4
Francia	10,2	10,5	10,9	11,0	11,1	11,0	11,0	11,1
Grecia	8,8	9,1	9,0	8,7	9,4	9,5	9,6	9,7
Irlanda	6,9	7,1	7,3	7,5	7,3	7,1	7,6	8,7
Italia	8,2	8,3	8,3	8,7	8,9	9,0	8,7	9,0
Luxemburgo	6,2	6,8	7,5	8,1	7,7	7,3	7,1	7,2
Países Bajos	8,3	8,9	8,9	9,0	9,1	8,9	8,9	9,1
Portugal	8,8	9,0	9,7	10,0	10,2	9,9	10,0	10,1
Reino Unido	7,3	7,6	7,8	8,1	8,2	8,5	8,4	9,0
Suecia	9,0	9,3	9,4	9,2	9,2	9,1	9,1	9,1
Media UE15	8,8	9,1	9,3	9,4	9,6	9,5	9,5	9,7

Fuente: Organización Mundial de la Salud (OMS).

Gráfico 59

**Número de visitas médicas por habitante en la UE-15. 2006**



Fuente: OECD Health Data 2009

El Servicio de Estudios  
 del Grupo BBVA

Cuadro 7

**Copagos en atención sanitaria en la UE15**

Países	Co-participación en el coste					Condicionantes	
	Att. Primaria	Att. Especializada	Hospitalización	Urgencias	Farmacia	Límites	Exenciones/reducciones
<b>Alemania</b>	10€ en la primera visita al médico por trimestre. 10€ por visitas adicionales a otros médicos en el trimestre sin volante del médico de atención primaria.		10€/día (máx. 28 días).		Copago porcentual (10%).	Farmacia: Límite de 10€ por prescripción. Otros servicios: Límite del 2% del salario bruto (1% para enfermedades crónicas). Límite de 28 días por año al pago diario por hospitalización.	Farmacia: Ciertas exenciones para personas de renta baja y niños. Otros servicios: Exención total para menores de 18 años y mujeres embarazadas.
<b>Austria</b>	Adquisición de la e-card: 10€/año. Funcionarios y autónomos: 20% Empleados ferroviarios, minería y empleados públicos (no funcionarios): 14%.		Titular: 10€/día (máx. 4 semanas por año) Beneficiario: 10%.		Copago fijo por prescripción: 4,60€	Límite de 4 semanas por año al pago diario por hospitalización.	Farmacia: Exenciones para pacientes con ciertas enfermedades contagiosas (tales como tuberculosis o SIDA). Otros servicios: Copagos reducidos para ciertos colectivos. Exención total para niños, pensionistas, personas de renta baja.
<b>Bélgica</b>	10%-25% según se tenga o no reembolso preferente (10%- 35% si es visita a domicilio).	15-40% según grupo de reembolso 5€ adicionales si la visita no es referida por un médico de cabecera.	5,02€-14,14€/día según categoría de reembolso. Tasa fija por admisión 41,44€.		Copago porcentual (0-80%) El copago depende de la categoría en que esté el medicamento (según sea considerado más o menos esencial) Límites por prescripción según medicamento.	Farmacia: Límites por prescripción según medicamento. Otros servicios: Límites anuales de 450€, 650€ y 1000€ (según renta).	Farmacia: Sistema preferente con copagos menores para ciertos grupos de pacientes (personas de renta baja, huérfanos, viudos, minusválidos, etc.) Otros servicios: Copagos reducidos para personas con "reembolso preferente" (renta baja).
<b>Dinamarca</b>	No hay copagos Si el paciente elige pertenecer al Grupo 2 (con acceso directo al especialista), entonces tiene un copago en atención especializada Deducible hasta un gasto anual de 70€.				Copago porcentual, en función del gasto anual: • entre 70€ y 169€: 50%. • entre 169€ y 396€: 25%. • Superior a 396€: 15%.	Pacientes con enfermedades crónicas hacen frente a un desembolso máximo de 510 € anuales	Farmacia: Copagos reducidos para menores de 18 años. Exenciones para pacientes con enfermedades terminales que no van a beneficiarse mucho del tratamiento.
<b>España</b>		No hay copagos			Copago porcentual (40% para la población general y 30% para los mutualistas públicos)		Farmacia: Exenciones para los pensionistas (excepto los beneficiarios de las mutualidades de funcionarios) y mayores de 65 años sin recursos. Exenciones para niños menores de 1 año en la Comunidad Autónoma de Andalucía. Copago reducido del 10% (limitado a un máximo de 2,64€ por envase) para enfermedades crónicas o de larga duración.
<b>Finlandia</b>	11€/visita (un máximo de 3 veces por año) ó 22€ año. 15€/visita a domicilio nocturna o en fin de semana.	22€ visita ambulatoria. 72€ cirugía ambulatoria.	26€/día (12€/día si se alcanza el límite máximo de gasto anual).	15€ para visitas nocturnas o en fin de semana.	Existen tres categorías de reembolso, determinadas con criterios médicos según la gravedad de la enfermedad que trate el fármaco, o la necesidad de tratamiento, con copagos proporcionales de un 58%, 28% y un fijo de 3€ para determinados medicamentos considerados vitales.	Farmacia: Límite anual de 616,72€ de gasto en medicamentos en 2006. Un fijo de 1,5€ por prescripción una vez superado este umbral. Otros servicios: 590€/año.	Exención total para menores de 18 años (no aplica para gastos farmacéuticos).

Continúa en la página siguiente

El Servicio de Estudios  
 del Grupo BBVA

Cuadro 8 (cont.)

**Copagos en atención sanitaria en la UE15 (cont.)**

Países	Co-participación en el coste					Condicionantes	
	Att. Primaria	Att. Especializada	Hospitalización	Urgencias	Farmacia	Límites	Exenciones/reducciones
<b>Francia</b>	1€ por acto médico (con un límite de 50€/año). 30% coste visita (50% si se trata de visitas al especialista no derivadas por el médico de atención primaria).		20% más 16€/día (12 en atención psiquiátrica) con un máximo de 30 días. 18€ por intervenciones médicas importantes (cuyo coste exceda los 91€).				
					Copagos porcentuales según el tipo de medicamentos (A, B, C). Oscilan entre el 0% para medicamentos considerados no sustituibles y con coste elevado (grupo A), hasta el 65% para medicamentos con efectividad moderada (grupo C).	Límite de 50€ anuales al copago fijo por visita ambulatoria. Límite de 30 días al pago diario por hospitalización.	Farmacia: Exención para pacientes con enfermedades crónicas de los gastos farmacéuticos relacionados con dicha enfermedad. Otros servicios: Exención total por renta, para el tratamiento de ciertas patologías (50 entre las que están SIDA, diabetes, cáncer, patologías psiquiátricas, etc.), beneficiarios de pensiones de invalidez. Exención del pago de 1€ por acto médico para menores de 18 años y personas de renta baja.
<b>Grecia</b>		No hay copagos			Copago porcentual (10-25%).		Farmacia: Copago reducido (10%) para jubilados que perciben la pensión mínima y para ciertas enfermedades (Parkinson, Crohn, etc.). Exenciones para determinadas enfermedades crónicas.
<b>Irlanda</b>	Categoría I: 0% Categoría II: 100% (excepto que dispongan de una GP Visit Card).		75€/día (máximo 750€/año).	100€ si la visita no es derivada, con ciertas excepciones	Deducible hasta un máximo de 90€ al mes por individuo (o unidad familiar).	Límite al gasto en atención primaria (90€/mes) y en hospitalización (750€/año).	Farmacia: Exenciones para pacientes con determinadas dolencias crónicas. Otros servicios: Los mayores de 70 años y las rentas bajas pertenecen a la categoría I y tienen derecho a una "medical card" que implica la exención total de copago. Dentro de la Categoría II personas de renta media-baja tienen acceso a una GP visit card que da exención total en atención primaria.
<b>Italia</b>		36,15€/visita.		25€/visita (si no era realmente urgente).	Copago descentralizado por regiones. Aproximadamente la mitad de las regiones tienen un copago por prescripción que oscila entre 1-2 €.		Farmacia: Varias regiones excluyen del pago por medicamentos a personas de renta baja. En algunas regiones existen exenciones para ciertas enfermedades, por ejemplo diabetes. Otros servicios: Exención total para pensionistas de renta baja, grandes minusválidos (grado de minusvalía de al menos 2/3) y niños menores de 6 años. Exención parcial para minusválidos (con grado menor que 2/3), enfermos crónicos y para servicios relacionados con el embarazo y la lactancia.

Continúa en la página siguiente

El Servicio de Estudios  
 del Grupo BBVA

Cuadro 8 (cont.)

**Copagos en atención sanitaria en la UE15 (cont.)**

Países	Co-participación en el coste					Condicionantes	
	Att. Primaria	Att. Especializada	Hospitalización	Urgencias	Farmacia	Límites	Exenciones/reducciones
<b>Luxemburgo</b>	20% del coste de la primera visita (en un periodo de 28 días) 10% de las siguientes visitas.		12,64€/día (por un máximo de 30 días).			Tres grupos de medicamentos, según efectividad y necesidad del tratamiento, con distinto porcentaje de copago (que oscila entre el 60% y la gratuidad total).	La participación en el coste está limitada al 2,5% de los ingresos brutos anuales. Límite de 30 días al pago diario por hospitalización.
<b>Países Bajos</b>		Deducible de 165€/año con el seguro básico obligatorio (incluye no sólo la adquisición de fármacos, sino también otras prestaciones médicas).					Exención del deducible para menores de 18 años y atención al parto.
<b>Portugal</b>	2,2€/visita. 4,7€/visita a domicilio.	3€ si es un hospital de distrito, o 4,5€ si es en un hospital central. 5,2€ para cirugía ambulatoria. Copagos para pruebas diagnósticas y terapéuticas (entre 1 y 7€).	5,2€/día los primeros 10 días.	Entre 3,7€ y 9,4€ por visita.	Cuatro categorías de medicamentos según una clasificación terapéutica con distinto copago porcentual (que oscila entre el 80% y el 5%).	Límite de 10 días por episodio al pago diario por hospitalización.	Farmacia: Pensionistas de renta baja están exentos de copago. Otros servicios: Exención total para embarazadas, menores de 12 años, desempleados y ancianos. Reducciones de un 50% para mayores de 65 años.
<b>Reino Unido</b>		No hay copagos			Copago fijo por prescripción: 9,73€.	Posibilidad de adquirir "tarjetas prepago" que dan acceso ilimitado a medicamentos durante un periodo de tiempo (52,14€ para tarjetas de 4 meses y 139,37€ para tarjetas de 1 año).	Farmacia: Exenciones para ciertas patologías que requieran medicación continuada (tales como diabetes o epilepsia), o tratamiento para cáncer. Exenciones para el uso de anticonceptivos. Exenciones para los menores de 16 años, estudiantes entre 16-19, mujeres que han dado a luz en los últimos 12 meses, mayores de 60 años y pacientes de renta baja.
<b>Suecia</b>	Entre 9,33 y 19€/visita (según región).	Entre 19 y 28€/visita (según región).	Máximo 7,46€/día.	Entre 9,33 y 28€/visita (según región).	Deducible hasta una cantidad anual de 100€ por persona. Copago porcentual en función del gasto anual: <ul style="list-style-type: none"> <li>entre 100€ y 189€: 50%</li> <li>entre 189€ y 368€: 25%</li> <li>entre 368€ y 479€: 10%</li> <li>Superior a 479€: 0%</li> </ul>	Límite anual de 84€ (no incluye gasto farmacéutico ni en hospitalización).	Otros servicios: La mayor parte de las regiones otorgan una exención total a niños. Hay reducciones en el pago por hospitalización para pensionistas y rentas bajas.

Fuente: elaboración propia.

## Referencias Bibliográficas

Arrow, K. J. (1963). *Uncertainty and the welfare economics of medical care*. The American Economic Review, 53(5), 941-973.

García Marco, C. (2007). *La prestación farmacéutica de las mutualidades de funcionarios españoles: ¿buena, bonita y barata?* Rev Admin Sanitaria; 5(1), 17-34.

González, P., Pinto-Prades, J.L., Porteiro, N. (2011). *Teoría y Política del Copago en Sanidad*. Informe Técnico elaborado en el marco de la Cátedra de Economía de la Salud, Consejería de Salud (Junta de Andalucía)/Universidad Pablo de Olavide.

Pauly, M.V. (1968). *The economics of moral hazard: Comment*. The American Economic Review, 58(3), 531-537.

Puig-Junoy, J. (2007). *Impacto y limitaciones de las políticas de precios de referencia*. En: Política Farmacéutica Europea en el Mercado Global, Contenidos del I y II Foro Europeo de Política Farmacéutica, Sanofi-Aventis, Madrid: 127-133.

Rice, T. (1992). *An alternative framework for evaluating welfare losses in the health care market*. Journal of Health Economics, 11(1), 86-92.

## 6. Cuadros

Cuadro 8

**España y UEM: previsiones macroeconómicas**

(Tasas anuales, %)	2008		2009		2010		2011		2012	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo de los hogares	-0,6	0,4	-4,3	-1,1	1,3	0,7	0,4	1,1	0,9	1,3
Consump AA.PP.	5,8	2,3	3,2	2,5	-0,7	0,7	-1,1	0,2	-0,3	0,1
FBCF	-4,8	-1,0	-16,0	-11,3	-7,5	-0,8	-3,8	1,8	2,4	2,7
Equipo y otros productos	-2,5	1,1	-24,5	-15,0	1,9	3,4	2,6	3,2	4,9	3,2
Construcción	-5,9	-2,2	-11,9	-7,2	-11,1	-3,7	-7,7	-1,2	1,2	0,8
Vivienda	-10,7	-4,7	-24,5	-10,3	-16,5	-2,9	-7,5	-0,3	3,6	0,7
Demanda nacional (*)	-0,6	0,3	-6,4	-3,3	-1,1	0,8	-0,9	1,1	1,0	1,3
Exportaciones	-1,1	0,7	-11,6	-13,1	10,3	10,6	10,6	7,1	6,2	5,0
Importaciones	-5,3	0,6	-17,8	-11,8	5,5	8,7	3,7	5,7	3,6	4,9
Saldo exterior (*)	1,5	0,1	2,7	-0,8	1,0	0,9	1,7	0,7	0,6	0,2
PIB pm (% a/a)	0,9	0,3	-3,7	-4,0	-0,1	1,7	0,9	1,7	1,6	1,5
Pro-memoria										
PIB sin inversión en vivienda	2,0	0,6	-1,9	-3,7	0,9	1,9	1,3	1,8	1,5	1,5
PIB sin construcción	2,3	0,6	-2,1	-3,7	1,7	2,3	2,1	2,1	1,6	1,5
Empleo total (EPA)	-0,5	0,9	-6,8	-1,8	-2,3	-0,4	-0,7	0,5	0,8	0,8
Tasa de paro (% Activos)	11,3	7,6	18,0	9,5	20,1	10,0	20,8	9,7	20,5	9,3
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-9,7	-1,1	-5,5	-0,7	-4,5	-0,5	-2,9	0,0	-2,4	0,2
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-4,2	-2,0	-11,1	-6,3	-9,2	-6,0	-6,0	-4,4	-4,4	-3,7
IPC media anual	4,1	3,3	-0,3	0,3	1,8	1,6	2,9	2,7	1,3	1,6

Fecha de cierre: 1 de julio de 2011.

(\*) contribuciones al crecimiento del PIB.

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Cuadro 9

**Previsiones macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

(Tasas anuales, %)	2008	2009	2010	2011	2012
Estados Unidos	0,4	-2,6	2,9	3,0	2,7
UEM	0,3	-4,1	1,7	1,7	1,5
Alemania	0,7	-4,7	3,5	2,7	2,0
Francia	0,1	-2,5	1,5	1,7	1,6
Italia	-1,3	-5,1	1,1	1,0	1,0
España	0,9	-3,7	-0,1	0,9	1,6
Reino Unido	-0,1	-4,9	1,3	1,4	1,6
América Latina*	5,3	-1,1	6,6	4,6	4,4
México	1,5	-6,1	5,5	4,7	3,8
EAGLES **	6,6	3,5	8,3	6,9	6,9
Turquía	0,7	-4,7	8,1	4,6	4,8
Asia Pacífico	5,6	3,8	8,0	6,4	6,7
China	9,6	9,2	10,3	9,4	9,1
Asia (ex. China)	3,0	0,2	6,5	4,3	5,1
Mundo	3,0	-0,6	4,9	4,4	4,4

Fecha de cierre: 1 de julio de 2011.

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

\*\* Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Corea, México, Rusia, Taiwan, Turquía.

Fuente: BBVA Research



Cuadro 10

**Previsiones macroeconómicas: tipo de cambio (promedio)**

<b>Dólares (\$) por moneda nacional</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Estados Unidos (EUR por USD)	0,68	0,72	0,76	0,73	0,75
UEM	1,47	1,39	1,33	1,37	1,33
Reino Unido	1,82	1,56	1,55	1,64	1,66
China	6,95	6,83	6,77	6,46	6,14

Fecha de cierre: 23 de junio de 2011.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 11

**Previsiones macroeconómicas: tipos de interés a 10 años (promedio)**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Estados Unidos	3,6	3,2	3,2	3,7	4,2
UEM	4,0	3,3	2,8	3,4	3,6

Fecha de cierre: 1 de julio de 2011.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 12

**Previsiones macroeconómicas: tipos de interés oficiales (fin de periodo)**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Estados unidos (EUR por USD)	0,61	0,25	0,25	0,25	1,25
UEM	2,73	1,00	1,00	1,50	2,00
China	5,31	5,31	5,81	6,81	7,31

Fecha de cierre: 1 de julio de 2011.

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.



**Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:**

*Economista Jefe*  
**Rafael Doménech**  
rdomenech@bbva.com  
+34 91 537 36 72

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

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

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

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

**Antonio Marín**  
antonio.marin.campos@grupobbva.com  
+34 954 24 74 86

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

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

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

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

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

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@bbva.com  
+34 91 537 37 76

**Agustín García Serrador**  
agustin.garcia@bbva.com  
+34 91 374 79 38

**BBVA Research**

*Economista Jefe del Grupo*  
**Jorge Sicilia**

*Economías Emergentes:*  
**Alicia García-Herrero**  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes  
**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

Asia  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk  
China  
**Daxue Wang**  
daxue.wang@bbva.com.hk  
India  
**Sumedh Deorukhkar**  
deorukhkar@grupobbva.com

Coordinación Latam  
**Joaquín Vial**  
jvial@bbvaprovinda.cl

Argentina  
**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile  
**Alejandro Puente**  
apuente@grupobbva.cl

Colombia  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com.co

Perú  
**Hugo Perea**  
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela  
**Oswaldo López**  
oswaldo\_lopez@provincial.com

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

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

*Economías Desarrolladas:*  
**Rafael Doménech**  
rdomenech@bbva.com

España  
**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@bbva.com

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

*Sistemas Financieros y Regulación:*  
**Santiago Fernández de Lis**  
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@bbva.com

Pensiones  
**David Tuesta**  
david.tuesta@bbva.com

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

*Áreas Globales:*

Escenarios Económicos  
**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Financieros  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@bbva.com

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

*Market & Client Strategy:*  
**Antonio Pulido**  
ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global  
**Ana Munera**  
ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global  
**Javier Serna**  
Javier.Serna@bbvauk.com

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

**Interesados dirigirse a:**

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