

Situación País Vasco

Primer Semestre 2012
Análisis Económico

- **España: de expectativas de crecimiento moderado a la recesión**
- **Menores desequilibrios y una mayor apertura comercial** permitirán al País Vasco experimentar un ajuste más leve relativo a España, pero no evitar la caída del PIB.
- **Las reformas estructurales**, una oportunidad para potenciar las ventajas de la economía vasca.
- **La mejora educativa y la atracción de la inversión y el consumo extranjeros**, oportunidades para el crecimiento.

Índice

1. Resumen.....	3
2. Entorno global y economía española.....	4
3. Economía vasca: situación y perspectivas.....	9
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco: tres tristes trimestres.....	18
4. El turismo en el País Vasco: 15 años de efecto Guggenheim.....	20
5. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso del País Vasco.....	27
6. Cuadros.....	34

Fecha de cierre: 12 de abril de 2012

1. Resumen

El crecimiento económico mundial se redujo de manera intensa durante los últimos trimestres de 2011, como resultado de una Europa que se resiente por la persistencia de las tensiones financieras, y de unas economías emergentes que llevan a cabo políticas más restrictivas diseñadas para evitar su sobrecalentamiento. Pese a ello, se seguirá observando un dinamismo relevante en estas últimas y, por tanto, la economía mundial seguirá mostrando un elevado crecimiento, en el entorno del 3,5%. No obstante, los riesgos sobre el comportamiento de la economía europea se han incrementado, debido en primer lugar a la incertidumbre sobre la efectividad de los mecanismos de defensa constituidos para los soberanos europeos; en segundo lugar, a las dudas sobre el crecimiento ante una agenda de reformas estructurales con un impacto incierto en el corto plazo y un proceso de consolidación fiscal procíclico; y en tercer lugar a la falta de nuevos avances significativos en la gobernanza europea.

A la incertidumbre externa, la economía española debe sumar la corrección en marcha de sus desequilibrios estructurales, además del impacto coyuntural relacionado con la caída de la confianza, la desaceleración del crecimiento de las exportaciones, la expectativa de un ajuste fiscal más intenso en 2012 como consecuencia del incumplimiento de los objetivos fiscales en 2011 o el deterioro de la actividad y, especialmente, del empleo. Así, en 2011 la economía española logró un crecimiento anual promedio del 0,7%, aunque durante 2012 sufrirá una contracción del 1,3%.

En este contexto, por tanto, la credibilidad y la potencia de las reformas en marcha serán clave para poder cambiar este escenario. En la medida en que estas reformas sean percibidas como cambios estructurales positivos, podrían facilitar que la recuperación futura sea más potente y sostenible.

La situación observada a nivel nacional afecta también, aunque en menor medida, al País Vasco. La posición diferencialmente ventajosa (frente a otras comunidades) en la que se encuentra esta comunidad permite que el impacto sobre la demanda interna sea menor, y que la aportación del sector exterior haya sido superior en 2011, y pueda continuar siéndolo en 2012. Así, de acuerdo con la información publicada por el INE la economía vasca creció un 1,3% en 2011, seis décimas más que el conjunto nacional. En 2012, aunque la actividad caerá un 0,6%, el diferencial volverá a ser positivo para el País Vasco, y prácticamente en la misma cuantía.

Tanto el comportamiento de la demanda interna, menos necesitada de ajustes estructurales y con mejores condiciones del mercado laboral, como la mayor orientación al sector exterior, dirigido también hacia mercados con mayor crecimiento que el interno, apoyan este comportamiento algo mejor para la economía vasca. Con todo, las dificultades que afectan a Europa y España, y en particular las vinculadas con las turbulencias financieras, tendrán un impacto negativo sobre la economía vasca, al que habrá de sumarse una consolidación fiscal mayor de la que se preveía hace sólo unos meses como consecuencia del incumplimiento del objetivo de déficit en 2011, todo lo cual implica que durante 2012 la economía vasca volverá a entrar en recesión, para experimentar una salida muy suave en 2013.

Ello supone un claro empeoramiento de las perspectivas frente a la situación planteada en el anterior número de esta revista, que planteaba como escenario central la resolución, aunque lenta, de los problemas mencionados. 9 meses después, y así lo reflejan las encuestas que BBVA realiza a su red, aquellas expectativas de posible recuperación no han sido materializadas.

El País Vasco refleja algunas particularidades beneficiosas frente a la media española, como una mayor tasa de ahorro de los hogares, la menor temporalidad y tasa de paro en el mercado de trabajo, menor sobreoferta de vivienda o mayores dotaciones de capital humano e infraestructuras que explican por qué, cuando la naturaleza de la crisis está menos vinculada al comercio internacional, esta economía se muestra más resistente. No obstante, ello no impide que las ganancias que se pueden obtener de los cambios estructurales planteados con las diversas reformas sean relevantes, y facilitar que, a medio y largo plazo, esta comunidad pueda mejorar su crecimiento potencial y su posición competitiva frente a otras regiones europeas. Por ello, en esta revista se analizan dos de los posibles cambios que debe afrontar la economía vasca. Uno de ellos, el sector educativo, que aún con resultados positivos frente a la media española, muestra que es probable que exista espacio para mejorar el rendimiento de la inversión en el sector. El otro, aunque menos relevante desde el punto de vista del peso en el conjunto del PIB, es el del turismo, como síntoma de los avances en el proceso de apertura de la economía vasca. Ciertamente, las relaciones con otros mercados, a través del comercio internacional, son una de las ventajas de las que se goza frente a otras regiones. La oportunidad para abrir, además, el mercado turístico o la posibilidad de un aumento de la inversión extranjera directa son otras vías que deben ser explotadas, para contribuir a la mejora del crecimiento, tanto a corto como a medio y largo plazo.

2. Entorno global y economía española

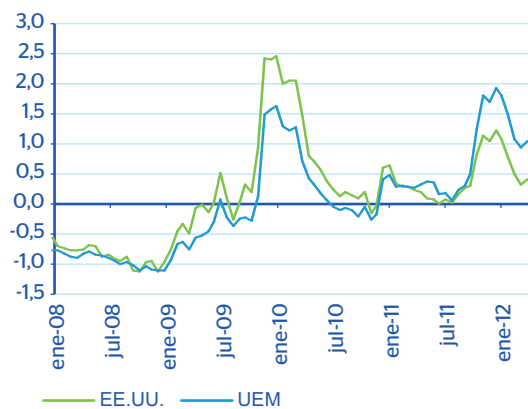
La economía mundial se desacelera...

El crecimiento económico mundial se redujo de manera intensa durante los últimos trimestres de 2011 como resultado de un crecimiento más débil en Europa (con una caída en el cuarto trimestre) y una ralentización en las economías emergentes. Sin embargo, los motivos de esta desaceleración en ambas áreas no podrían ser más diferentes. Mientras que Europa se resiente por la persistencia de las tensiones financieras, dada la falta de avances decisivos en la resolución de la crisis; el comportamiento de las economías emergentes es, entre otros motivos, el resultado de unas políticas más restrictivas, diseñadas para evitar su sobrecalentamiento.

...pero se prevé un mayor dinamismo en la segunda mitad de 2012

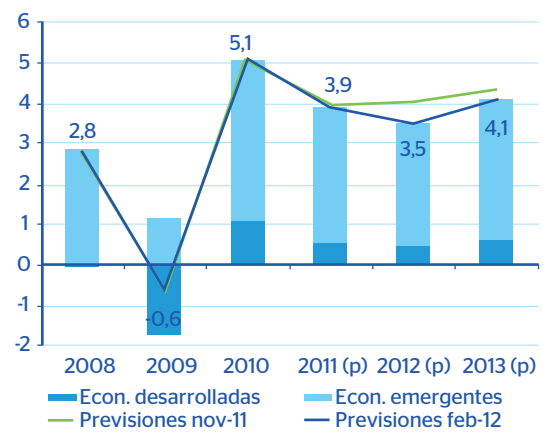
De cara al futuro, esperamos un repunte global en el segundo semestre de 2012, liderado por las economías emergentes, conforme sus políticas domésticas se vuelvan cada vez más favorables al crecimiento de la demanda interna. Al mismo tiempo, a pesar de que EE.UU. crecerá menos que en recuperaciones anteriores, lo hará muy por encima de Europa, para la que se espera una caída del PIB del -0,5% en el conjunto del año y una recuperación lenta en 2013. Es importante señalar que estas proyecciones dependen de una resolución relativamente rápida de la crisis de deuda y una notable reducción de las tensiones financieras que eviten un efecto más agudo sobre el crecimiento. Las diferencias en las tasas de crecimiento entre el núcleo y la periferia de Europa seguirán siendo elevadas, en parte debido al fuerte ajuste fiscal y al desapalancamiento en el segundo grupo de países.

Gráfico 1
Índice de tensiones financieras BBVA



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% interanual)



Fuente: BBVA Research a partir de FMI

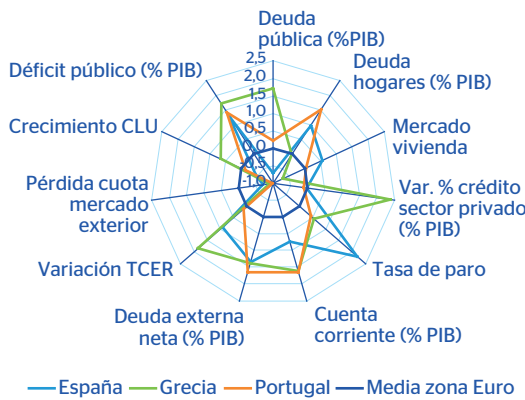
Los riesgos se mantienen a la baja a la espera de que las políticas europeas reduzcan las incertidumbres existentes

Aunque ha habido algunos avances desde octubre, la resolución definitiva de la crisis en Europa requiere una acción más decisiva en tres aspectos fundamentales. En primer lugar, una vez resuelto el tema de la deuda griega, cuando menos a corto plazo, es necesario reforzar y flexibilizar los mecanismos creados para evitar el contagio a países solventes, el EFSF y el ESM, evitando que los problemas de liquidez vayan a mayores, normalizando los mercados financieros y facilitando la reentrada en los mimos del sector privado. En segundo lugar, es indispensable la implementación de reformas estructurales que estimulen el crecimiento, incluidas las que mejoren la situación de las instituciones financieras sin causar un desapalancamiento brusco y una restricción crediticia. Finalmente, deben empezar a funcionar eficazmente los acuerdos en la gobernanza de la zona

euro recientemente aprobados, para que sirvan como una hoja de ruta clara hacia una unión fiscal, fortalezcan la unión monetaria, prevengan futuras crisis y aumenten la credibilidad de las instituciones y países europeos.

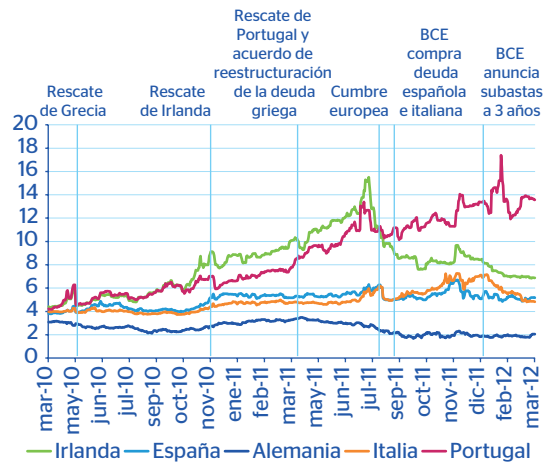
En la medida que esta mejora de la gobernanza empiece a ser palpable, las instituciones europeas deberían fijar como objetivo la reducción del déficit estructural, y no del déficit nominal, o corriente, sin ajustar por el ciclo económico, para evitar políticas fiscales más procíclicas de lo estrictamente necesario, con los consiguientes efectos negativos sobre el crecimiento.

Gráfico 3
Desequilibrios macroeconómicos



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Diferenciales soberanos de deuda a 10 años



Fuente: BBVA Research

La economía española ha entrado nuevamente en recesión

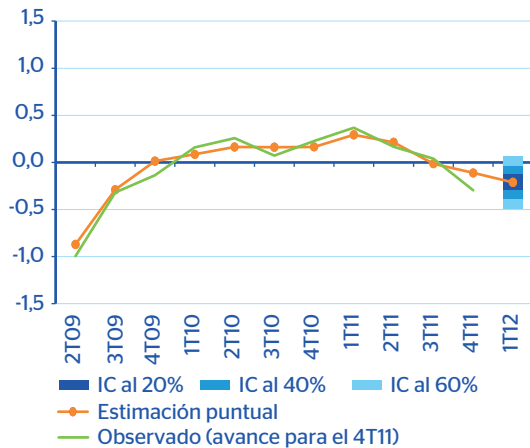
A la corrección de los desequilibrios de la economía española, se han sumado la caída de la confianza, la desaceleración del crecimiento de las exportaciones, la expectativa de un ajuste fiscal más intenso en 2012 como consecuencia del incumplimiento de los objetivos fiscales en 2011 y el deterioro de la actividad y, especialmente, del empleo durante el cuarto trimestre del año anterior. Así, 2011 finalizó con un crecimiento anual promedio del 0,7%.

La confirmación de un entorno de mayor incertidumbre supone el empeoramiento de diversos fundamentales relevantes para la evolución de la economía española. Por un lado, se estima que el acceso a la financiación continuará siendo poco holgado y más caro como consecuencia de la crisis de deuda financiera y bancaria en Europa. Por su parte, el aumento de las primas de riesgo, junto con la implementación de planes fiscales más ambiciosos que los contemplados hace un año y la desaceleración que se ha observado en el comercio internacional, suponen una revisión importante de las perspectivas de crecimiento en Europa, que se traducirá en una demanda más débil para las exportaciones españolas.

En lo que respecta a los factores domésticos, el principal cambio proviene de la desviación respecto al objetivo de déficit público. Pese a que el resultado final de todo lo anterior supone una revisión significativa a la baja del escenario de crecimiento para la economía española, existen algunos factores que actuarán como contrapeso. Por ejemplo, la política monetaria (y de liquidez) por parte del BCE es hoy más proclive a apoyar la demanda y la estabilidad financiera de lo que se esperaba hace tres meses, lo que unido al incremento en los diferenciales de crecimiento entre Europa y el resto del mundo, conllevarán un euro más débil, que podría acelerar las ganancias de competitividad de las empresas exportadoras.

Gráfico 5

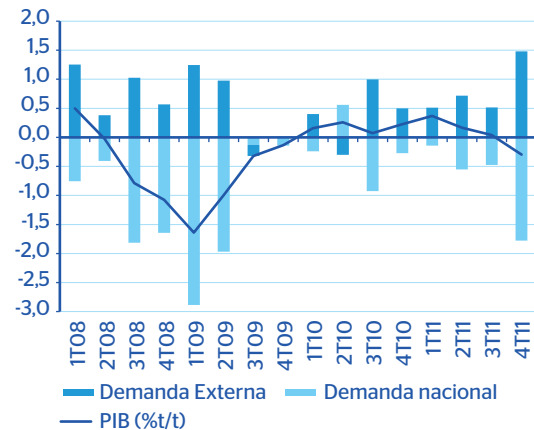
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



Previsión actual: 4 de abril de 2012
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6

España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Se espera una disminución del 1,3% del PIB en 2012 y una recuperación lenta en 2013, que puede acelerarse si las reformas estructurales anunciadas son lo suficientemente ambiciosas

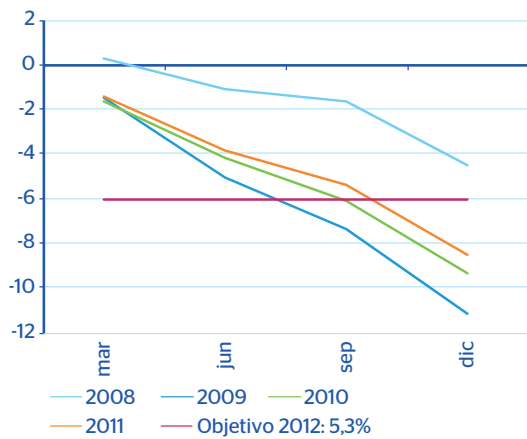
En suma, se prevé que el PIB presente una caída en 2012 y que, bajo las circunstancias actuales, la recuperación sea lenta. Estas previsiones podrían cambiar si se lleva a cabo una implementación rápida y decisiva de políticas estructurales ambiciosas que, de ejecutarse de forma efectiva, generarían un ajuste menos doloroso (sobre todo, en términos de empleo), procurando las condiciones necesarias para una recuperación más pronta y robusta.

La desviación respecto al objetivo de déficit de 2011 ha sido una mala noticia para la credibilidad del conjunto de las administraciones públicas. Por lo tanto, se ha incrementado la urgencia de poner en marcha medidas que compensen la desviación observada en 2011, que garanticen que el incumplimiento de los compromisos no se va a repetir este año, que activen mecanismos de control efectivos sobre las comunidades autónomas (principales infractoras) y que devuelvan, en suma, la credibilidad a las cuentas públicas.

A este respecto, la respuesta por parte del Estado ha sido contundente y bienvenida, pero insuficiente todavía para garantizar el cumplimiento de sus objetivos para este año. En lo referente a la Seguridad Social, su dependencia de la creación de empleo para generar ingresos y su rigidez en el gasto hacen poco probable la consecución de sus objetivos para este año.

Gráfico 7

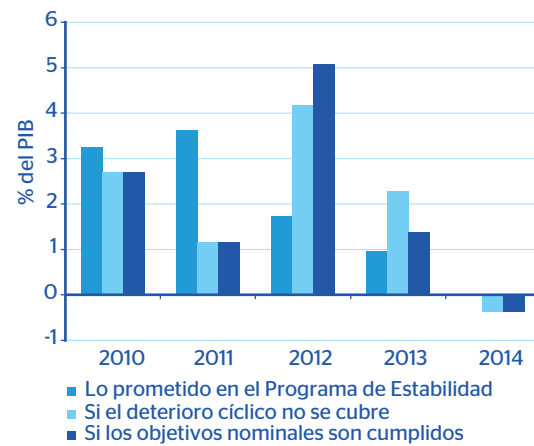
AA.PP.: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación (Base 2008, % PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8

España: mejora en déficit estructural (% del PIB)



Fuente: BBVA Research

Con la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria, España se anticipa a la aplicación del Tratado sobre Estabilidad que suscribirán 25 países europeos en el próximo Consejo

En lo concerniente al compromiso con la estabilidad de las finanzas públicas a medio plazo y el control sobre las comunidades autónomas, el Proyecto de Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria envía un mensaje claro y contundente al resto de socios europeos. España es de los primeros países en adoptar este tipo de legislación y, en principio, lo hará con un amplio consenso político.

El Proyecto incluye varias propuestas que se han venido defendiendo desde esta publicación, como la definición de objetivos fiscales en términos del déficit estructural, la generalización de una regla fiscal a todos los niveles de las administraciones públicas, o el incremento en la transparencia de la información para la correcta evaluación de las políticas fiscales. Promueve, además, instrumentos prácticos y creíbles para incentivar el cumplimiento de dichas normas. Sin embargo, por el momento no se ha hecho pública la metodología que se utilizará para definir la posición cíclica de la economía.

El establecimiento de una metodología clara y sencilla, que sea fácilmente reproducible y susceptible de ser evaluada externamente es también una condición necesaria para que la reforma tenga el éxito esperado. Más aún, se debe hacer explícito que el objetivo de déficit debe estar fijado en términos estructurales y evitar confusiones respecto a las condiciones que se deben cumplir para acelerar el proceso de reducción de deuda, de tal manera que la política fiscal no conlleve acciones procíclicas que potencien desequilibrios.

Presupuesto del Estado para 2012: un paso adelante relevante, pero con algunas incertidumbres

El presupuesto implementa un ajuste de 27.300 millones de Euros, repartido prácticamente a partes iguales entre recorte del gasto e incremento de ingresos. Este ajuste debería ser suficiente para garantizar que el Estado logra su objetivo de déficit para este año (-3,5% del PIB), lo que ha permitido su aceptación por parte de las instituciones europeas. Sin embargo, deben tenerse en cuenta dos aspectos. Por un lado, que un deterioro de la actividad superior al estimado por el Gobierno daría lugar a menores ingresos, y por tanto, a una potencial desviación en el déficit. Y por el otro, este Presupuesto no refleja información sobre el proceso de consolidación requerido para las comunidades autónomas, que deben reducir su déficit desde el 2,94% hasta el 1,5% del

PIB, teniendo en cuenta que son éstas las responsables del gasto en sanidad y educación. En este sentido, algunas medidas de mejora de los ingresos con impacto en las CC.AA. podrían haber sido implementadas en este Presupuesto, facilitando la mejora de los ingresos territoriales.

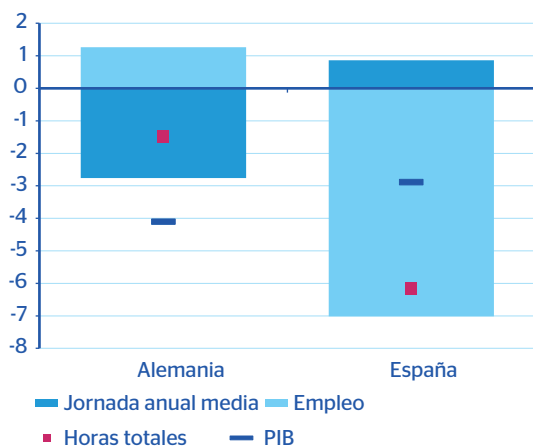
La nueva reforma del mercado de trabajo debe evitar que el ajuste en 2012 se concentre, nuevamente, en la destrucción de empleo

Las rigideces a las que se enfrentan empresas y trabajadores para modificar sus condiciones de trabajo provocaron que, entre 2007 y 2009, el ajuste en el mercado laboral español se concentrara en el empleo, en lugar de hacerlo en el número de horas trabajadas. Por este motivo, la apuesta por los mecanismos de flexibilidad interna, junto con la llamada a la moderación salarial y la promoción del pago por rendimiento -recogidas en el acuerdo para el empleo y la negociación colectiva 2012-2014, y en particular, en el Real Decreto-ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral- son bienvenidas, y pueden mejorar en el trámite parlamentario. La nueva reforma laboral supone un avance muy importante porque impulsa decididamente la flexibilidad interna como alternativa a la destrucción de empleo, lo que es particularmente relevante dada la situación en la que se encuentra el mercado laboral español, con una tasa de paro que superará el 24% a lo largo de este año. En particular, es positivo que se reduzca la relevancia de la ultraactividad de los convenios (aunque no se elimine), se dé prioridad aplicativa a los convenios de empresa frente a los sectoriales, que se favorezca el uso de la figura del despido por causas objetivas y que se facilite la posibilidad de utilizar medidas alternativas al despido, como los ajustes internos salariales o en materia de jornada.

No obstante, esta reforma mejoraría su impacto si, además, redujera el menú de contratos existente, aplicando un mecanismo de indemnización creciente con la antigüedad en la empresa para despidos procedentes que favorezca aún más la utilización de los contratos indefinidos frente a los temporales; y también si se avanzara hacia un sistema de cuentas individuales de capitalización (modelo austriaco). Al mismo tiempo, sería deseable que se eliminaran las cláusulas de salvaguarda para evitar que incrementos transitorios de precios se trasladen a salarios y generen una espiral inflacionista a través de efectos de segunda ronda.

Gráfico 9

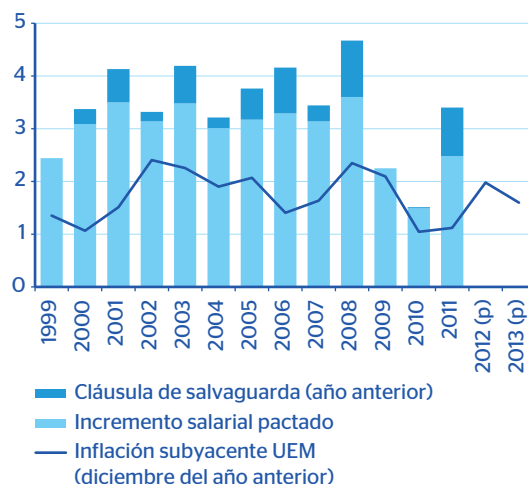
Crecimiento económico y descomposición del ajuste en el número de horas trabajadas (Variación acumulada 2007-2009, en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y CE

Gráfico 10

España: crecimiento salarial pactado en convenio colectivo y cláusula de salvaguarda en t-1 (%)



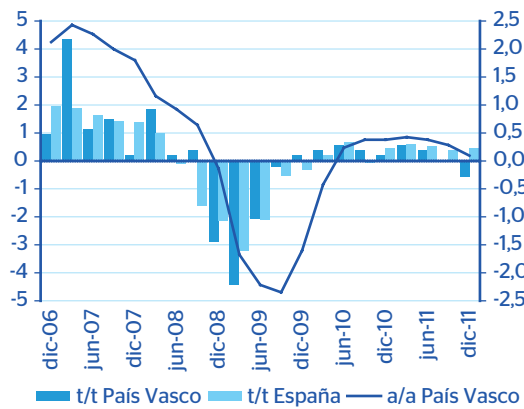
Fuente: BBVA Research a partir de MEYSS, MINHAP y Eurostat

3. Economía vasca: situación y perspectivas

Se confirma la recesión en 2012

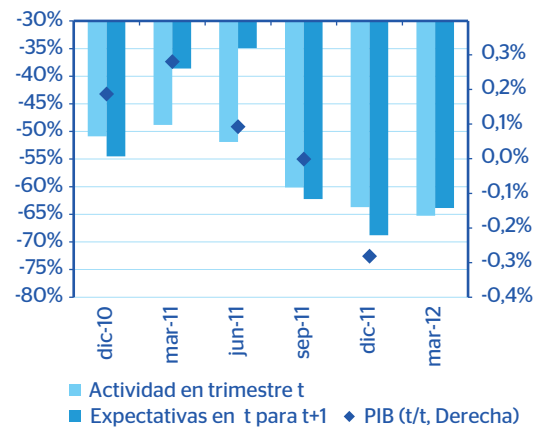
La economía vasca cerró 2011 mostrando una tendencia de deterioro similar a la que afecta a Europa y España y habría comenzado 2012 con caídas del PIB. El nulo crecimiento intertrimestral del 3T11 ya anticipaba la vuelta a tasas trimestrales negativas como así ocurrió en el 4T11 (-0,3%). Por tanto, la recuperación que parecía anticiparse durante el primer semestre del año anterior no se confirmó. Más aún, de los indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta publicación se infiere que la economía vasca habría continuado contrayéndose durante la primera parte de 2012.

Gráfico 11
País Vasco: crecimiento del PIB (CVEC)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 12
País Vasco: crecimiento del PIB (CVEC, t/t) y Encuestas de BBVA (*)



(*) Saldos de respuestas. Ver Recuadro 1: encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco: tres tristes trimestres. Fuente: BBVA Research

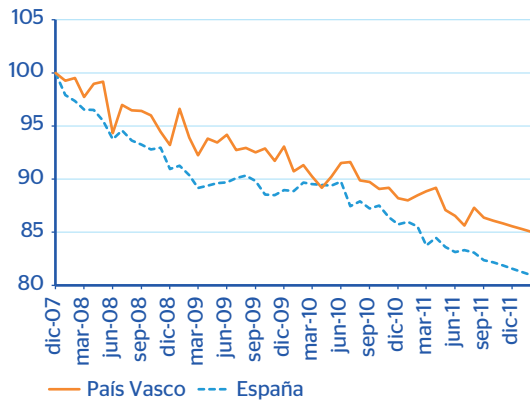
En la base de esta recaída se encuentra, aunque no exclusivamente, un entorno de mayor incertidumbre relacionado con la falta de una resolución definitiva a la crisis de deuda soberana en Europa, lo que ha afectado negativamente a la confianza, al coste de financiación relevante para la economía vasca, a los flujos de capital y en suma a las perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales y, con ello, a la evolución de las exportaciones vascas. Pese a todo, las exportaciones aún mantienen una tendencia positiva, producto de la creciente diversificación y ganancias en productividad que han caracterizado al sector. A nivel doméstico, continúa la corrección de los desequilibrios acumulados durante el período de expansión (endeudamiento privado, sobreoferta de vivienda) y durante la crisis (desempleo, déficit público) que condiciona la evolución de la demanda interna. Evidencia de lo anterior es la patente atonía del consumo privado (+0,6% a/a en 2011), pero principalmente lo es la caída de la inversión (-2,8% a/a).

La demanda interna continúa deprimida, con un consumo privado que se estanca

En este contexto de factores exógenos que han afectado a las economías vasca y española en el último semestre, el consumo sigue sin mostrar una recuperación significativa, lastrado por el proceso de desapalancamiento de las familias, la reducción en el precio de la vivienda, la destrucción de empleo, y el proceso de consolidación fiscal. Prueba de lo anterior es la reducción que se observa en el índice de comercio minorista y la evolución que anticipaban las Encuestas realizadas en la red de BBVA por BBVA Research.

Gráfico 13

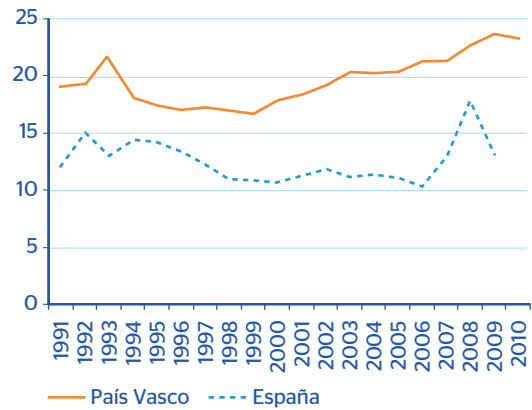
Comercio minorista.
100= diciembre 2007, precios constantes, CVEC



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 14

Tasa de ahorro de los hogares (% de la RFBD)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

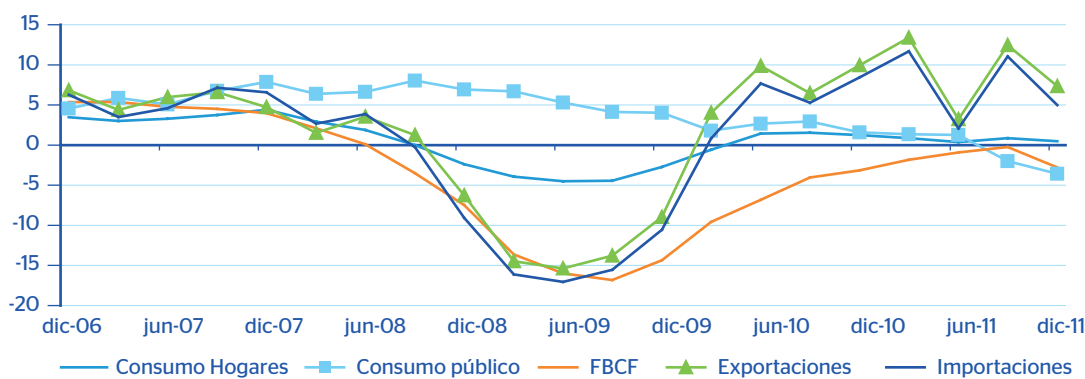
En cualquier caso, la mejor posición relativa del País Vasco respecto a España en muchos de los desequilibrios arriba mencionados, así como la diferente naturaleza de la recaída del PIB respecto a 2009, han hecho que el ajuste esté siendo menor en los indicadores relacionados con la demanda interna y en especial con el consumo. Así, mientras que en 2009 el ajuste de la demanda interna se vio acompañado de una caída relevante del comercio internacional, lo que dio lugar a un mayor impacto sobre la economía vasca, y en particular en su consumo, en 2011 las exportaciones funcionaron claramente mejor, dando lugar a un menor ajuste de la actividad en la región. Asimismo, la mejor posición relativa de los hogares vascos (mayor ahorro, menor tasa de paro) ha facilitado que la caída del consumo fuera menor a lo largo de 2011. Estos mismos factores, junto al menor nivel de apalancamiento privado, y un diferencial en la tasa de paro de 10 puntos inferior a la media española -y de casi 20 frente a las comunidades más castigadas-, son el soporte para continuar previendo un mejor comportamiento de la demanda interna en próximos trimestres.

El consumo público empieza a reflejar las medidas de ajuste

Como consecuencia del proceso de ajuste en el que se encuentran las finanzas públicas vascas, el consumo público sufrió un importante ajuste en el segundo semestre del año, pasando de crecer en torno al 1,4% a/a durante el primer semestre, a cifras negativas en el segundo, y hasta caer un 3,6% a/a en el último trimestre de 2011.

Gráfico 15

País Vasco: Evolución de los componentes de la demanda (a/a %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Este ajuste en el gasto mostrado por las cifras de la Contabilidad Trimestral Autonómica se observa también en la ejecución presupuestaria de la administración autonómica vasca. En el cuarto

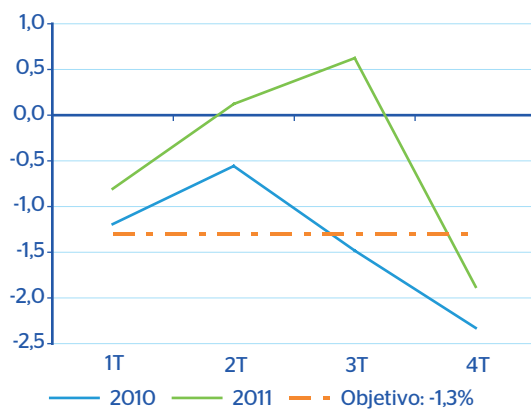
trimestre, no obstante, se produjo una intensificación en la caída de los ingresos que no se vio acompañada por un recorte del gasto de igual intensidad, con lo que el déficit presupuestario de 2011 se elevó hasta el -1,9% de su PIB regional (Gráfico 16). De hecho, la Comunidad Autónoma vasca ingresó en 2011 un 9,2% menos de lo previsto (-1.025 mill.€).

Con este resultado, y tras los ajustes necesarios, el déficit en términos de contabilidad nacional de la comunidad vasca se elevó hasta el 2,6% de su PIB, quedando muy por encima del objetivo del -1,3% acordado para dicho ejercicio, pero ligeramente por debajo del -2,9% con que cerró el conjunto de comunidades autónomas. Por su parte la deuda viva del País Vasco a cierre de 2011 se situó en el 8,1% del PIB regional, siendo la segunda comunidad menos endeudada -en términos relativos- del panorama autonómico. Como puede observarse en el Gráfico 17, este reducido nivel de endeudamiento, fundamentalmente, sitúa a la C.A del País Vasco en una posición relativamente más favorable frente al conjunto de comunidades autónomas.

La desviación sobre el objetivo de estabilidad de 2011 trasladó la presión de la consolidación hacia el ejercicio 2012. Así, en los Presupuestos aprobados por el Gobierno vasco para dicho año se asume el compromiso con el objetivo del -1,3% del PIB¹, contemplando algunas medidas adicionales de ajuste fiscal, como la congelación de los salarios públicos, subida de tasas o el recorte en las ayudas, subvenciones y prestaciones económicas que conllevan cierta contención en el gasto, sobre todo, en el de capital. El riesgo de incumplimiento del objetivo, se deriva principalmente de que la previsión de los ingresos -que incluyen la disminución de ingresos derivada de la sentencia del Tribunal Supremo sobre el caso Rover- se ha realizado bajo las expectativas de crecimiento económico formalizadas en otoño², y que por tanto resultan optimistas. La reciente modificación de las previsiones de evolución de la actividad por parte del propio Gobierno vasco hacen esperar que se tomen las medidas necesarias que garanticen el cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria que se sitúa para 2012 en el -1,5% del PIB regional.

Gráfico 16

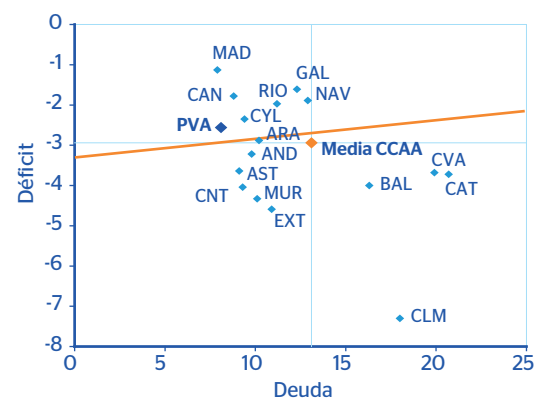
C.A. País Vasco: saldo no financiero presupuestario (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 17

CC.AA.: déficit y deuda pública en 2011 (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

La inversión refleja el impacto del ajuste fiscal, el empeoramiento de las condiciones de financiación y la pérdida de confianza

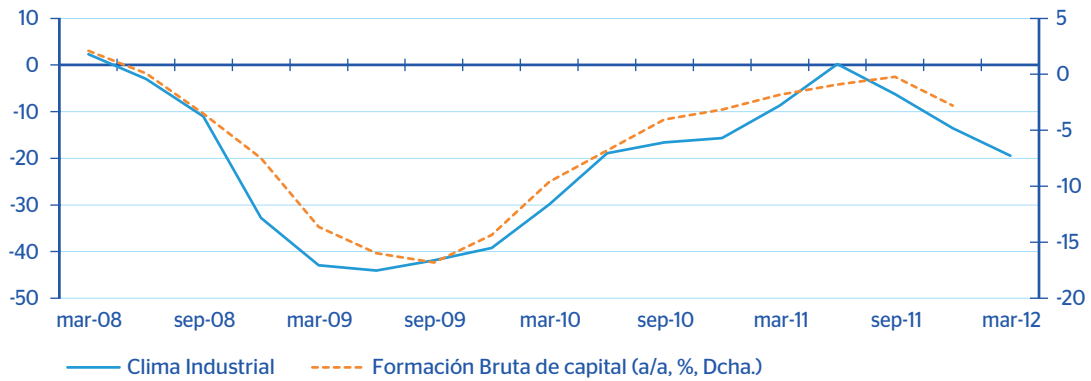
La formación bruta de capital fijo (FBCF) encadena catorce trimestres de caída interanual: la tendencia de recuperación (menor caída interanual desde 4T09) alcanzó su mejor registro el 3T11 al caer 0,2% interanual, para quebrar la tendencia de menor deterioro y caer 2,8% el último trimestre de 2011.

1: Objetivo acordado en el momento en que se elaboraron los Presupuestos de la C.A. del País Vasco

2: En la fecha de esta publicación, el propio Gobierno vasco ha reducido las previsiones de crecimiento, lo que de algún modo deberá reflejarse en un ajuste de las cifras presupuestadas.

Gráfico 18

País Vasco: Índice de Clima Industrial y Formación Bruta de Capital Fijo



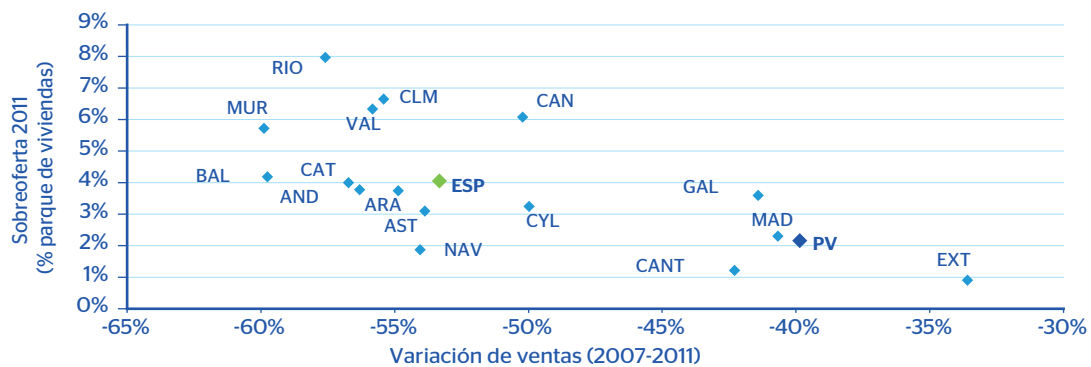
Fuente: BBVA Research a partir de Eustat y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio

Por su parte, el sector inmobiliario continúa inmerso en un intenso proceso de ajuste. La persistencia de las tensiones financieras y la revisión del escenario macroeconómico a la baja continúan haciendo mella en un sector cuya recuperación sigue postergándose. Aun así, en términos generales, la situación en el País Vasco es menos preocupante que en otras comunidades autónomas, donde los desequilibrios son mayores y el ajuste pendiente, a buen seguro, será más intenso.

En primer lugar, el stock de viviendas nuevas sin vender en el País Vasco representa algo más del 2,2% del parque de viviendas estimado para 2011, una proporción muy inferior al 4,1% del conjunto de la economía española. Consistente con lo anterior, el ajuste de la oferta está siendo menor, con una corrección leve de las viviendas terminadas -0,2% entre viviendas libres y protegidas frente a la contracción del 35,4% en España en 2011, a lo que también habría ayudado la mayor corrección en precios experimentada en esta comunidad. Con todo, la actividad de obra nueva continúa en mínimos, y sin visos de recuperación a corto plazo, como consecuencia de la falta de dinamismo de la demanda y las dificultades de financiación. El difícil contexto que atraviesa la demanda dificulta la recuperación de este sector, aunque en caso de cambiar las condiciones, la menor sobreoferta y el ajuste más rápido de los precios facilitarían que la recuperación de la actividad pudiera suceder antes que en otras regiones.

Gráfico 19

Variación de las ventas y sobreoferta de vivienda



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Fomento

... a pesar de un año récord en exportaciones

Sólo la demanda externa ha mostrado tasas de crecimiento positivas y relativamente altas desde 1T10 y durante todo 2011. Tanto las exportaciones como, en menor medida, las importaciones indican un dinamismo del sector exterior del cual carece actualmente el mercado interior.

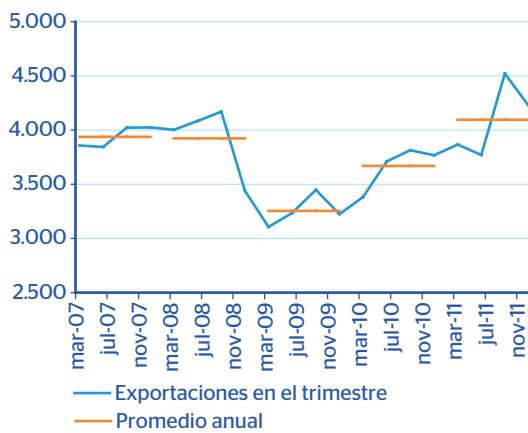
En 2011 las exportaciones vascas batieron un nuevo récord histórico, al superar los 21.000 mill.€. Al analizarlas en términos reales, se observa igualmente que durante el año 2011 continuó la senda de recuperación de las mismas, tras la fuerte caída de 2009, superando por primera vez los 4.000 mill. € de exportaciones trimestrales promedio, gracias especialmente a su buen comportamiento durante la segunda mitad del año.

En cuanto a su destino, la economía vasca adolece de una fuerte dependencia de los mercados tradicionales: los siete principales destinos comerciales (Alemania, Francia, Estados Unidos, Italia, Reino Unido, Bélgica y Portugal) acumularon casi el 60% de las exportaciones vascas. Sin embargo, los países Eagles³ superan el 11% del total (superando por primera vez los 2.000 mill.€), casi duplicando su cuota de 5,9% de las exportaciones en 2003. Brasil fue el octavo destino de las exportaciones vascas en 2011 y China el décimo.).

Con todo, la fuerte dependencia que aún tienen los exportadores vascos de los mercados desarrollados condiciona el comportamiento de la actividad en los sectores más exportadores, limitando todavía el impacto positivo que podría tener el mejor comportamiento relativo de los Eagles en los últimos años. De hecho, en 2009 la caída de las exportaciones vascas fue de un 26% respecto al año anterior, frente a sólo un 15% de las españolas, aunque las exportaciones vascas a Eagles cayeron un 13% (14% en el caso de España).

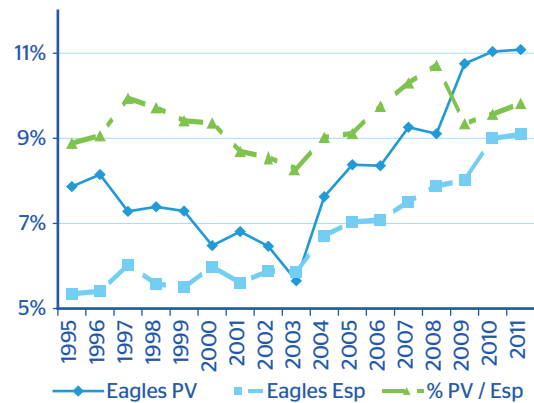
Así, la necesidad de continuar abriendo mercados exteriores, y de ampliar la presencia en los países emergentes, se mantiene como una clave para la recuperación de la economía vasca. Las altas tasas de crecimiento actuales y futuras de estos países los convierten en destinos con importante potencial, a diferencia de los mercados tradicionales, más maduros.

Gráfico 20
Exportaciones por trimestre
(Millones de € constantes de 2008, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 21
% Exportaciones a EAGLEs de País Vasco, España y cuota de País Vasco en las exportaciones españolas



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

La industria, soporte de la economía vasca, reacciona a la caída de la demanda a finales de 2011

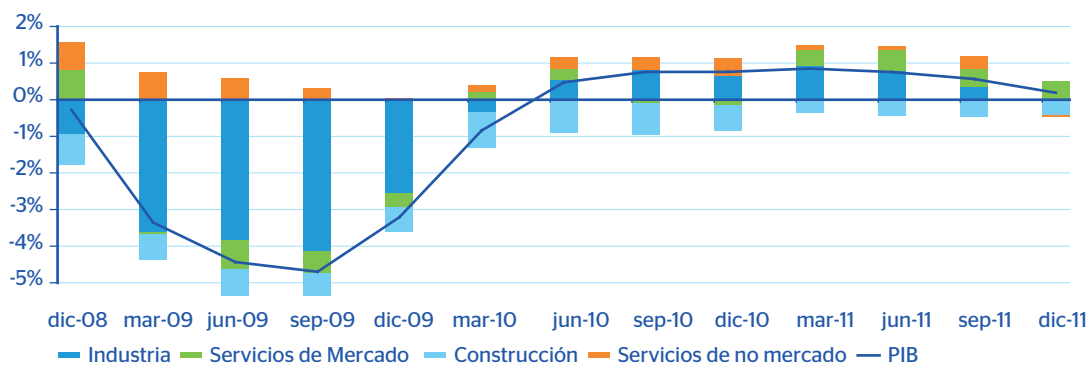
El análisis por sectores de oferta de la economía vasca, pese a la desaceleración experimentada en la última parte del año, es otro de los puntos que facilitan una visión diferencialmente menos negativa de esta economía. Aunque los servicios de no mercado y la industria drenaron cada uno una décima al crecimiento en el cuarto trimestre de 2011, solamente la construcción muestra una contribución negativa continuada al crecimiento del PIB en los últimos años. Es la suma de los tres sectores lo que explica el bajo crecimiento trimestral de esta economía en el cuarto trimestre (0,2% t/t), ya que no se vio compensada por el comportamiento aún positivo de los servicios de mercado (+0,5% t/t CVEC) y del sector primario (+0,1% t/t, CVEC). En perspectiva, las dificultades de los sectores de servicios de no mercado podrían continuar durante 2012, dado el proceso de consolidación fiscal en el que se encuentran inmersos todas las administraciones, y por tanto su contribución negativa se mantendría.

3: Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Corea, México, Rusia, Taiwan, Turquía

Otra cuestión es lo que pueda suceder con la industria. Las dificultades por las que atraviesa la economía europea dificultan que puedan observarse cifras tan positivas en las exportaciones como las alcanzadas en 2011, por lo que la contribución de este sector tenderá a disminuir, e incluso podría seguir siendo negativa en la primera parte del año, pero la mejora en el tipo de cambio y el mantenimiento de fuertes ritmos de crecimiento en los países emergentes permiten prever que, nuevamente, tanto la industria como el sector exterior mostrarán una contribución positiva diferencial al crecimiento de la economía. Junto a las menores necesidades de ajuste por parte de la demanda, justifican la menor caída del PIB observada en esta economía, y la salida más rápida en 2013.

Gráfico 22

PIB Vasco: contribuciones al crecimiento



Fuente: Eustat y BBVA Research

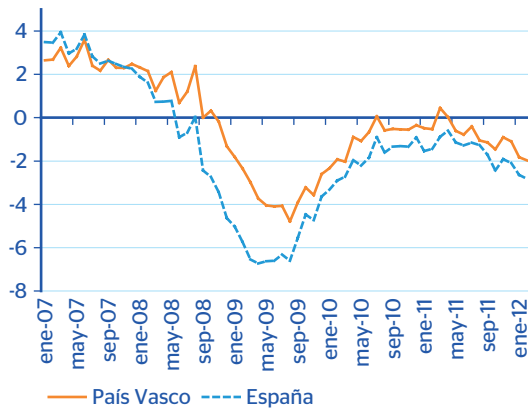
La entrada de nuevos demandantes de empleo y el aumento de los EREs presionan el mercado laboral

Desde el último Situación País Vasco, el comportamiento del mercado laboral ha empeorado, afectado por el prolongado periodo de tensiones financieras y el consiguiente ajuste en el gasto público. Las cifras de afiliación a la Seguridad Social muestran los efectos de la destrucción de empleo ya que desde mayo de 2011, cuando llegó a alcanzar dos meses con crecimientos, la cifra de afiliación a la Seguridad Social en el País Vasco ha vuelto a caer en tasa interanual, de modo cada vez más acusado.

En el ajuste observado en el empleo asalariado en el País Vasco, destaca la contribución negativa del empleo público que cae, en tasa interanual, por cuarto trimestre consecutivo, como ya sucediera en 2009. En media móvil anual, el incremento observado en 2010 se corrige de modo acelerado en el 2S11. En cualquier caso, el promedio de asalariados públicos en el País Vasco en el año 2011 es aún un 4,6% superior al de 2006, mientras que en el sector privado los asalariados se han reducido un 1,5% en ese mismo periodo. Todo ello previo a la reforma laboral decretada en febrero por el Gobierno de España.

Gráfico 23

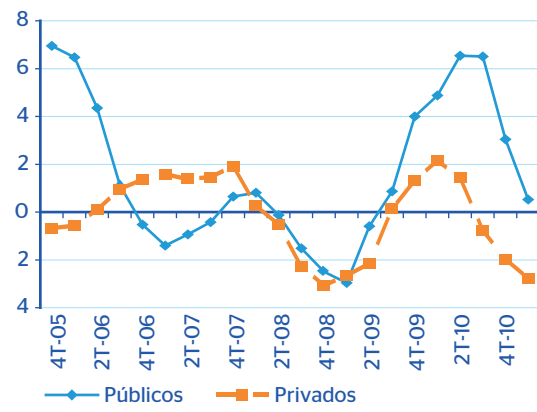
**Afiliaciones a la Seguridad Social
(Tasa de variación interanual, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEYSS

Gráfico 24

**País Vasco: asalariados
(variación % a/a sobre media móvil anual)**

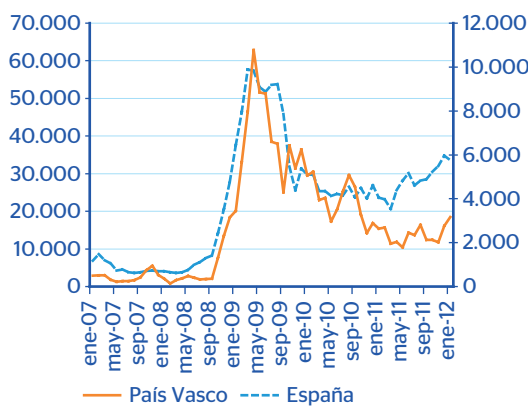


Fuente: BBVA Research a partir de MEYSS

Una de las cuestiones que diferencian al mercado laboral vasco es la incidencia de los expedientes de regulación de empleo en las cifras del paro, y el retraso consiguiente en la evolución del mismo, como ya ocurriera en 2008. En todo caso, nuevamente las cifras de trabajadores afectados por expedientes de regulación de empleo muestran un repunte, que llevará a un nuevo crecimiento de la tasa de paro a corto plazo. Por otro lado, el aumento de nuevos parados en el sector industrial combinado con la baja temporalidad de esta economía ha supuesto un incremento de la proporción de parados con cobertura por prestación de desempleo, lo que facilita un colchón relativo a la caída de renta de estas familias, y por tanto, podría dar lugar a una menor caída del consumo. Así, en los momentos actuales en torno a 2 de cada 3 parados reciben prestación contributiva por desempleo, y la mayor antigüedad media de los periodos de cotización de los trabajadores vascos podría dar lugar a que la proporción se sitúe por encima de la media española en próximos trimestres, frente a la posición más crítica mostrada en trimestres anteriores.

Gráfico 25

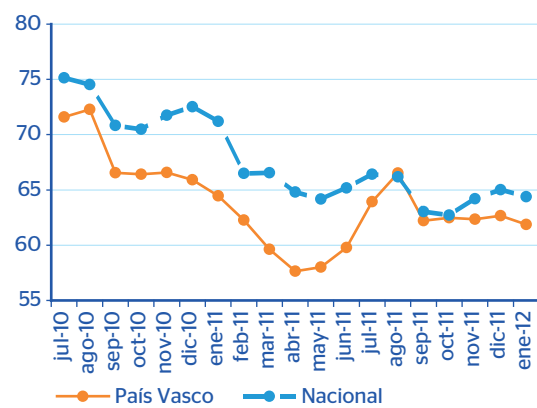
**Nº de trabajadores afectados por EREs
(promedio trimestral, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEYSS

Gráfico 26

**Tasa de cobertura
con prestaciones de los desempleados (%)**

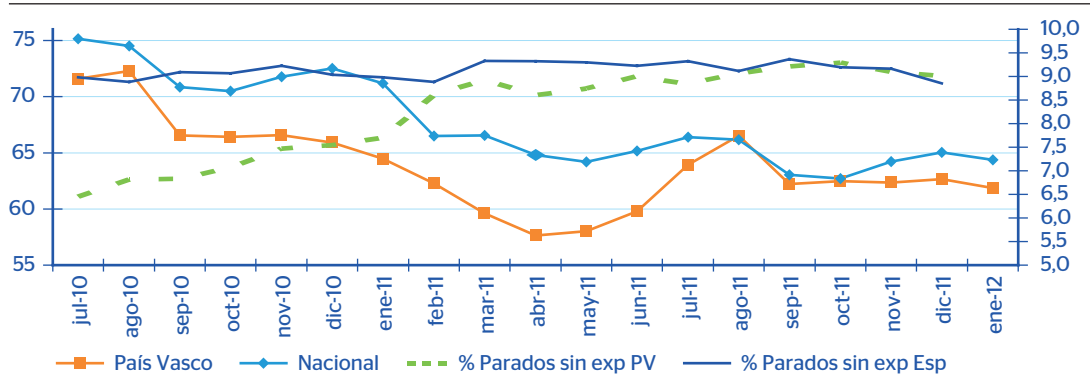


Fuente: BBVA Research a partir de MEYSS

Es importante considerar, además, que en el País Vasco se ha producido un aumento significativo del número de parados registrados sin empleo previo; entre ago-11 y ene-12 aumentaron un 68% en el País Vasco, frente a sólo un 14% de España. Pasan de suponer el 6,4% de los parados registrados en ago-10 al 9% en ene-12, convergiendo así a cifras similares al paro registrado español, hasta cerrar la brecha que existía previamente, en parte explicable por el menor dinamismo demográfico vasco. Ello podría estar indicando que, ante la pérdida de empleo de cabezas de familia en el País Vasco, hubiera aumentado la búsqueda de empleo por parte de otros miembros de las familias afectadas, sin empleo anterior.

Gráfico 27

Tasa de cobertura de los desempleados y parados sin experiencia



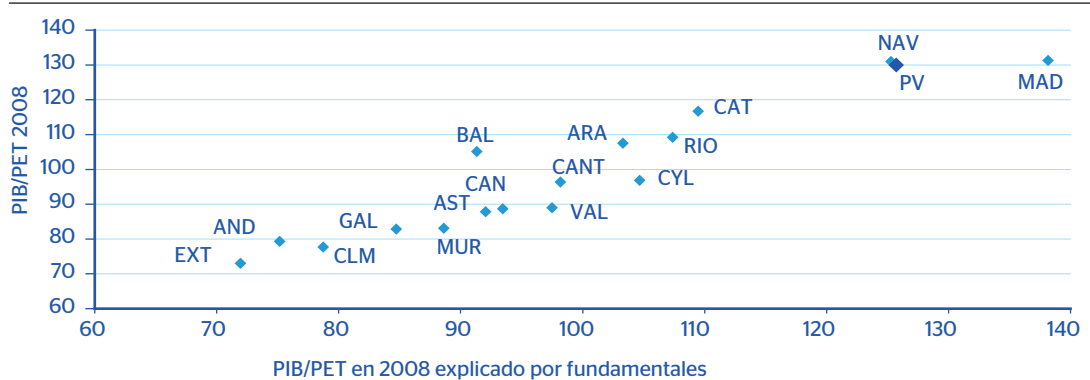
Fuente: BBVA Research a partir de MEYSS

Ventajas en la posición estructural del País Vasco que facilitan una menor caída en 2012

Desde un punto de vista más estructural, la economía vasca mantiene las ventajas que permiten obtener un diferencial de crecimiento, y en particular, que facilitan un mejor comportamiento de la productividad y del PIB per cápita. Como puede verse en el gráfico 28, los componentes fundamentales de largo plazo (rigideces estructurales de la economía, nivel educativo de la población en edad de trabajar y dotación de infraestructuras) son factores que permiten mantener una visión relativamente optimista sobre la economía vasca, que debería ser capaz de alcanzar un potencial de crecimiento mayor.

Gráfico 28

PIB por persona en edad de trabajar (España = 100)



Fuente: BBVA Research

A más corto plazo, además, los indicadores de riesgo y oportunidad de la economía vasca la posicionan entre el grupo de comunidades con mejores perspectivas entre las regiones españolas, dado que la necesidad de ajustes es menor (ver Cuadro 1). Así, a corto plazo esta economía experimentará un comportamiento algo mejor que el del conjunto del Estado en 2012 y 2013, con una menor caída este año y con un crecimiento algo mayor el siguiente, condicionada a al mantenimiento del buen tono de las exportaciones, pero influenciada por la necesaria corrección de los desequilibrios que, si bien menores que la media española, siguen pendientes tanto en el sector privado como, especialmente, en el público.

En este sentido y, como retos a medio plazo, se mantienen aquellos relacionados con la diversificación de los mercados exteriores hacia aquellos que vayan a tener un mayor crecimiento, así como el de afianzar los mercados maduros, aumentando el componente tecnológico de las

exportaciones que siguen relativamente concentradas en unos pocos sectores. La posición de los indicadores estructurales, refleja que el País Vasco se encuentra algo mejor que la media española. En esta línea, y respecto al capital humano, en esta misma revista se dedica un apartado al análisis del sector educativo.

Cuadro 1
Posicionamiento de las comunidades autónomas en los diversos aspectos de riesgo (*)

	MAD	PVAS	NAV	ARA	CANT	CYL	AST	RIO	CAT	CANA	GAL	CV	BAL	MUR	CLM	EXT	AND
Indicador sintético de corto plazo	0,9	0,9	1,2	1,3	1,2	1,5	1,4	1,4	1,5	1,8	1,4	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Exceso de oferta en vivienda	1	1	1	2	1	2	1	3	2	2	2	2	2	2	2	0	2
Precio vivienda (a/a real)	1	3	2	0	2	2	2	1	1	2	2	2	2	2	2	3	1
Diversificación sectorial exterior:	2	2	3	3	1	3	1	1	2	1	2	2	1	1	1	2	1
Apalancamiento en el sector privado	1	1	2	1	1	1	1	1	2	2	1	2	2	2	2	2	2
Tasa de desempleo	1	0	1	1	1	1	2	2	2	3	1	2	2	2	2	2	3
Deuda autonómica (% PIB)	1	1	2	2	1	1	1	2	3	1	2	3	2	2	3	2	1
PIB per cápita relativo	0	0	0	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2
Apertura comercial (bienes y turismo)	2	1	0	2	2	2	2	2	1	1	1	2	1	1	2	3	2
Tasa de ahorro de los hogares	2	1	0	1	1	2	2	1	2	3	2	2	3	2	1	1	2
Índice de libertad económica	0	1	1	2	2	1	2	1	2	1	2	2	1	2	2	3	3
Capital humano	0	0	1	1	1	2	1	2	2	2	2	2	2	2	3	3	2
I+D / PIB	0	0	0	2	2	2	2	2	1	2	2	2	3	2	2	2	2
Infraestructuras / PET	2	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	3	3	2	2	3
Indicador sintético de largo plazo	0,4	0,4	0,6	1,1	1,2	1,1	1,3	1,3	1,3	1,7	1,9	1,9	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4

(*) Definiciones:

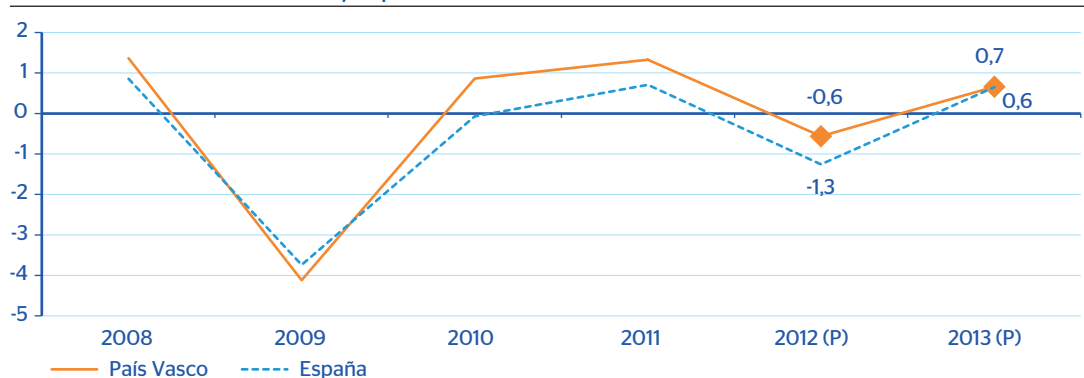
Exceso de oferta de vivienda: Stock de vivienda sin vender / parque de viviendas. Precio de la vivienda: Caída del precio de la vivienda desde el máximo Diversificación sectorial exterior: relevancia del mayor sector exportador sobre el total de exportaciones. Apalancamiento del sector privado: ratio Crédito sobre depósitos a OSR. Apertura comercial (bienes y turismo): peso de las exportaciones en el PIB. Índice de libertad económica: conjunto de indicadores, que miden la facilidad para emprender negocios en una región. Capital humano: porcentaje de población en edad de trabajar cuyo nivel de estudios alcanza, o supera, la educación secundaria. Infraestructuras / PET: stock de capital físico en infraestructuras / Población en edad de trabajar.

Un valor mayor (o un color más claro) indican un mayor nivel de riesgo. 3 señala que el valor se encuentra por encima de 1,5 desviaciones típicas frente a la media española. 2 y 1 señalan que el valor se encuentran entre 0 y 0,75 desviaciones típicas por encima o por debajo de la media española. 0 implica que el valor de la variable se encuentra más de 1,5 desviaciones típicas por debajo de la media española. Para el PIB per cápita relativo, la apertura comercial y la tasa de ahorro los valores están invertidos. Los indicadores globales se computan por promedio de los indicadores parciales.

Fuente: BBVA Research

Gráfico 29

Crecimiento del PIB: País Vasco y España (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco: tres tristes trimestres

Las opiniones de los encuestados de la red de BBVA en el País Vasco se mantienen negativas, tanto sobre la evolución de la actividad económica durante el primer trimestre del presente año, como sobre las perspectivas respecto al segundo trimestre de 2012.

En el primer trimestre de 2012 las encuestas en la red de BBVA siguen mostrando una visión relativamente negativa de la actividad económica actual y futura, como ya ocurriera en las dos últimas encuestas trimestrales de 2011. Dicho deterioro en expectativas coincidió con variaciones trimestrales del PIB de 0,0% y -0,3%, tras un comienzo del año 2011 en el que tanto la actividad como las expectativas eran algo más halagüeñas, aunque sin alcanzar los niveles de las primeras encuestas realizadas en el 2T10 y 3T10, y de acuerdo con la evolución mostrada por el PIB en dichos trimestres.

La incertidumbre que desde mediados de 2011 se implantó en Europa, afectando también a los principales socios comerciales de la economía vasca, el posicionamiento de España en el punto de mira de las tensiones financieras y una evolución negativa del mercado laboral (especialmente en los sectores de la construcción y de servicios), han estabilizado el resultado de las últimas tres encuestas en una visión negativa del entorno, con escasos matices.

En particular, los dos aspectos sobre los que los encuestados muestran una visión menos negativa son el turismo y las exportaciones, ya que en el 1T12 más del 10% de los encuestados siguen pensando que habrían aumentando durante el trimestre, mientras una clara mayoría (en torno

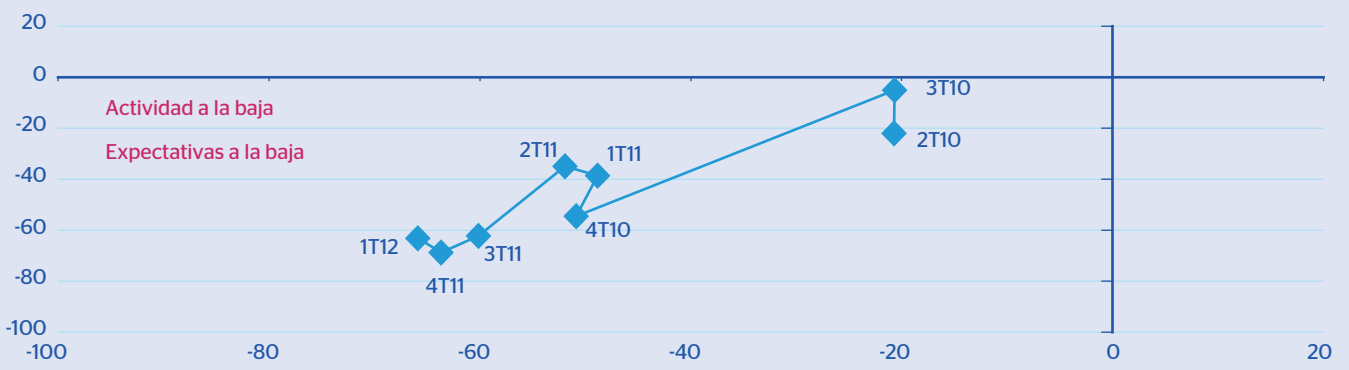
al 60% en ambos casos) opina que ambos indicadores se estabilizan.

En cualquier caso, también el turismo y las exportaciones recogen la tendencia a la baja que domina el conjunto de la economía vasca. De hecho, aunque el año 2011 marcó un récord absoluto de las exportaciones vascas, en el 4T10 sólo un 20% de los encuestados vaticinaban un crecimiento de las mismas y dicha cifra ha ido disminuyendo en cada encuesta trimestral durante 2011 y el primer trimestre de 2012, hasta ubicarse en el 10% de los encuestados en las últimas dos oleadas, con el consiguiente incremento en las respuestas extremas hacia quienes opinan que bajan. Así, en estos puntos la información recabada a través de las encuestas parece mostrarse, sistemáticamente, algo más pesimista de lo que reflejan finalmente los indicadores económicos reales.

Si bien las perspectivas para el siguiente trimestre vienen moviéndose muy en línea con la percepción sobre la actividad económica corriente (en torno a dos tercios de los encuestados prevén que baje), con datos preliminares de la encuesta 1T12 podría atisbarse un pequeño incremento de quienes esperan una mejora de la misma. Aunque sin lograr modificar la tendencia del saldo de respuestas extremas que, como muestra el Gráfico 12 (en la parte 3 de esta revista), aproxima relativamente bien la evolución del PIB trimestral CVEC, coincide con nuestra visión de que, en un entorno de ajuste del PIB, posiblemente, el primer trimestre de 2012 sería el más duro.

Gráfico 30

País Vasco: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Entre los indicadores parciales que los encuestados prevén que evolucionen a peor destacan los referidos a nueva construcción, inversión en servicios, ventas y cartera de pedidos, así como los de empleo (en todas las ramas). En la

evolución del mercado laboral ya estarían incorporadas las expectativas tras la última reforma laboral aprobada, dado que la encuesta fue realizada en las dos primeras semanas del mes de abril.

Para la inversión industrial, por el contrario, se prevé una estabilización para una parte importante de los encuestados, mejorando los resultados generales sobre actividad, lo cual es especialmente relevante en una economía relativamente industrial como la vasca. Lo mismo ocurre con la inversión en el sector primario, si bien su importancia es residual en esta comunidad.

Los resultados en precios, por su parte, parecerían recoger el efecto de las recientes subidas observadas en transporte, combustible, gas, electricidad, etc., de manera bien diferenciada respecto del primer trimestre del año anterior y confirmando los resultados del último trimestre de 2011.

Cuadro 2

Cuadro Resumen de la Actividad Económica. País Vasco (% de respuestas)

FECHA: mar-12	1er Trimestre 2012			4º Trimestre 2011			1er Trimestre 2011		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
Actividad Económica	1	33	66	1	35	64	9	34	57
Perspectiva para el próximo trimestre	4	28	68	1	29	70	10	41	49
Producción industrial	1	41	58	0	40	60	5	43	53
Cartera de pedidos	1	28	71	2	30	68	7	40	52
Nivel de estocs	4	52	44	3	55	41	3	57	41
Inversión en el sector primario	1	65	34	2	63	36	2	69	28
Inversión industrial	1	52	47	2	48	50	7	57	35
Inversión en servicios	3	33	64	1	43	55	7	42	51
Nueva construcción	2	20	78	2	24	74	5	36	60
Empleo industrial	0	35	65	1	29	69	6	30	63
Empleo en construcción	3	29	69	3	40	57	9	44	47
Empleo en servicios	1	23	76	1	23	76	2	28	69
Precios	25	58	17	26	62	12	6	38	56
Ventas	1	28	72	4	36	60	4	36	59
Turismo	11	58	31	28	48	24	27	57	16
Exportaciones	9	60	31	10	60	30	19	60	20

(*) Saldo de respuestas extremas.

Fuente: BBVA

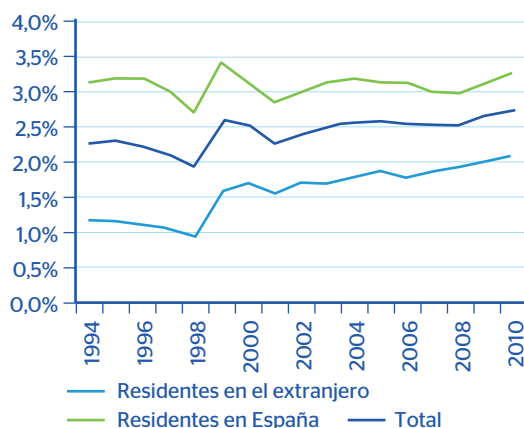
4. El turismo en el País Vasco: 15 años de efecto Guggenheim

El 18 de octubre de 1997 se inauguró la sede del Museo Guggenheim en Bilbao. Con este icono de la regeneración urbana de la capital vizcaína y la progresiva reducción de los problemas de violencia y terrorismo, el turismo en el País Vasco ha experimentado en los últimos años un importantísimo crecimiento, coloquialmente denominado “efecto Guggenheim”, que ha aumentado significativamente el peso del turismo en la economía vasca. Las pernoctaciones hoteleras, por ejemplo, se han más que duplicado en ese periodo de 15 años: de no llegar a 2,1 millones en 1997, se ha pasado a superar 4,6 millones en 2011. El número de visitantes con estancia hotelera, por su parte, ha aumentado desde 1,5 a 2,6 millones de personas. La denominación coloquial, además, tiene su traslación en cifras: en 1998, primer año completo de funcionamiento del Museo Guggenheim, el crecimiento de las pernoctaciones en Bizkaia fue del 46% respecto al año anterior.

Pero este “efecto Guggenheim”, además, se ha demostrado permanente: entre 1999 y 2011, el crecimiento de las pernoctaciones en el País Vasco ha sido del 60% (24% en España), y las de extranjeros se han casi doblado (+96,1% en el País Vasco, frente a +17,7% en el conjunto de España). Hasta cierto punto, ello es resultado de una incorporación tardía del País Vasco al mercado turístico, mientras que para el conjunto de España (y especialmente, para las regiones de la Costa Mediterránea y las Islas Baleares y Canarias) este puede ser considerado un mercado ya maduro. De hecho, las cifras muestran que, evidentemente, el sector turístico vasco no compite en tamaño ni en relevancia, con los grandes destinos del Estado español, aunque sí parece estar abriéndose un hueco. En este apartado de Situación País Vasco se intentan analizar las causas que han llevado a esta transformación.

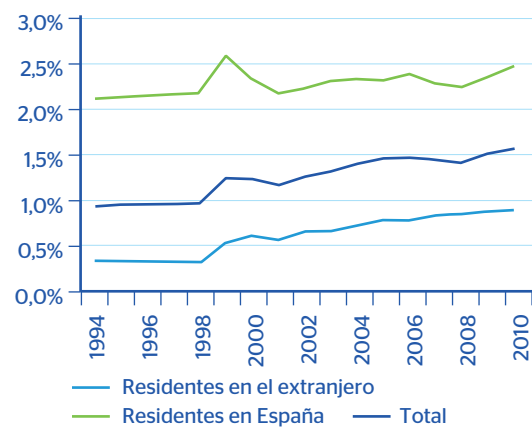
Adicionalmente, un segundo factor que ahora puede volver a ser relevante tiene también impacto en la afluencia de turistas al País Vasco⁴. La determinación de una tregua en la actividad terrorista a finales de 1998 coincide con un importante aumento de la cuota de visitantes y de pernoctaciones, tanto procedentes del resto del Estado como del extranjero (ver gráficos 31 y 32) y la posterior ruptura, con una importante corrección, en particular en el turismo nacional, para el que ahora se estarían alcanzando participaciones similares a las logradas entonces. En cambio, pese a ello, la participación vasca en el turismo internacional llegado a España ha continuado incrementándose. En este caso, por tanto, el “efecto Guggenheim” habría predominado y supuesto un impacto permanente, que se observa tanto en el nivel como en el crecimiento de la cuota, y tanto en los visitantes como en las pernoctaciones.

Gráfico 31
Cuota de País Vasco en los viajeros en España



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 32
Cuota de País Vasco en las pernoctaciones hoteleras en España



Fuente: BBVA Research a partir de INE

4: Aunque no es objeto de este análisis el estudio del impacto de la actividad terrorista, diversos estudios reflejan el impacto del mismo en la actividad económica vasca. Entre ellos, Abadie, A. y Gardeazábal, J. (2003): “The economic costs of conflict: A case Study of the Basque Country”, The American Economic Review, vol. 93, nº 1, Marzo.

El crecimiento de Bizkaia se desborda hacia el resto de territorios...

Una de las consecuencias de la permanencia del "efecto Guggenheim", frente a la temporalidad de la tregua, es que el impacto territorial no es homogéneo. Así, la primera cuestión que se observa es que los efectos positivos para el sector turístico se concentran en la provincia de Bizkaia, y a partir de un cierto efecto de desbordamiento, facilitan, aunque a un ritmo menor, la mejora en los demás territorios históricos. Si tradicionalmente el destino turístico por excelencia del País Vasco era la provincia de Gipuzkoa, con un papel relevante de su capital, en los últimos años se ha producido un cambio relevante: Bizkaia se ha convertido en el principal destino, habiendo incrementado en 12 puntos porcentuales su peso en las pernoctaciones en País Vasco. Ello ha sido posible porque Bizkaia ha triplicado sus pernoctaciones (medidas en promedio quinquenal) respecto al periodo anterior al Guggenheim. La expansión del crecimiento da lugar a que en el resto de provincias se observen crecimiento importantes aunque menores (ver Cuadro 3) lo que ha permitido que, en el conjunto del País Vasco las pernoctaciones se hayan incrementado en un 133%, frente al 15% que se observa en el conjunto de España.

Cuadro 3

Pernoctaciones hoteleras: detalle por territorios

	Promedio anual			Peso		
	1992-1996*	2007-2011	var.	1992-1996*	2007-2011	var.
Álava-Araba	313.433	565.853	80,5%	18,1%	14,0%	-4,1%
Gipuzkoa	824.060	1.590.869	93,1%	47,6%	39,5%	-8,2%
Bizkaia	592.067	1.871.911	216,2%	34,2%	46,5%	12,2%
CAPV	1.729.560	4.028.633	132,9%	100%	100%	
España	228.788.260	264.597.404	15,7%	0,8%	1,5%	% CAPV / Esp

Para España, los periodos son 1994-1996.
Fuente: Eustat, INE y BBVA Research.

... con especial avance en las áreas metropolitanas, y dejando en un segundo plano el turismo de costa

El efecto Guggenheim, además, se detecta en otras particularidades. Las características climáticas de la costa cantábrica hacen difícil que ésta pueda competir con la mediterránea, lo que lleva a que el crecimiento del turismo no se haya producido tanto en la costa como en los municipios de interior. Así, este crecimiento del turismo concentrado básicamente en Bizkaia, es especialmente relevante en los municipios del interior, y especialmente en el entorno de Bilbao. Las pernoctaciones en estos municipios suponen ya casi un tercio del total en este territorio, tras haberse sextuplicado en términos promedio, en los quinquenios analizados, ganando casi 25 p.p. en el conjunto de pernoctaciones de interior de la Comunidad Autónoma del País Vasco (CAPV).

Cuadro 4

Pernoctaciones en comarcas de interior (no capitales, no costa)

	Promedio anual			%		
	1992-1996	2007-2011	var.	1992-1996	2007-2011	var.
Álava-Araba	83.508	153.023	83,2%	24,2%	14,1%	-10,1%
Gipuzkoa	185.603	424.682	128,8%	53,7%	39,1%	-14,6%
Bizkaia	76.559	507.241	562,5%	22,1%	46,8%	24,6%
CAPV	345.670	1.084.945		100%	100%	

Fuente: Eustat y BBVA Research

Así frente a otros modelos turísticos observados en España, apoyados en los municipios de costa o en grandes capitales (Barcelona, Madrid o Granada serían ejemplos), el caso vasco señala una primera particularidad: un desbordamiento de las fronteras del municipio en el que se focaliza el turismo, con un fuerte crecimiento de las pernoctaciones en municipios limítrofes.

Este enfoque hacia un turismo urbano pero con base en el extrarradio da lugar, a su vez, a un planeamiento diferenciado en el sector hotelero. Evidentemente, el número de hoteles se

incrementa considerablemente en estos municipios de interior, pero a su vez, se observa también un crecimiento relevante en el tamaño de los establecimientos hoteleros. De hecho, el número de hoteles de "interior" (no capital, no litoral) en Bizkaia se ha triplicado, mientras que el número de plazas ofertadas por ellos se ha quintuplicado. El establecimiento hotelero medio, por tanto, ha duplicado su capacidad, pasando de las 25 plazas a las 50 en este periodo. También en Álava-Araba, el crecimiento de plazas ofertadas es superior al incremento de establecimientos, si bien en este caso, el incremento es muy inferior, y el tamaño medio pasa de 33 a 36 plazas.

Cuadro 5

Hoteles y plazas hoteleras en municipios interiores del País Vasco (no capitales, no costa)

	Nº hoteles (promedio)			Nº plazas (promedio)		
	92-96	2007-11	var.	92-96	2007-11	var.
Álava-Araba	20	35	72,3%	690	1.278	85,2%
Gipuzkoa	36	77	113,1%	1.696	3.109	83,3%
Bizkaia	26	78	205,1%	651	3.879	496,2%
Total	82	190		3.037	8.266	

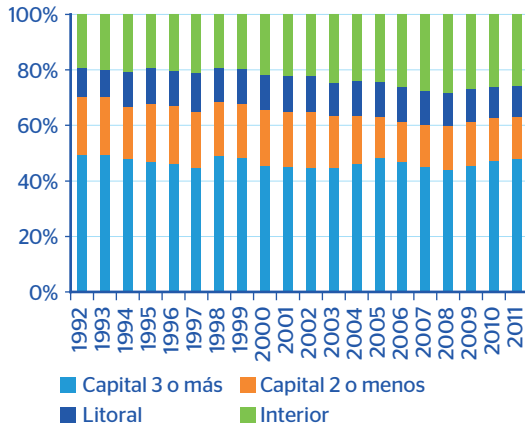
Fuente: Eustat y BBVA Research

El modelo es radicalmente distinto en Gipuzkoa. En esta provincia, mientras el número de hoteles de interior se ha más que doblado, las plazas ofertadas han aumentado en un 83%. Por tanto, ese incremento se ha producido en hoteles relativamente más pequeños. De hecho, el tamaño medio ha pasado de las 46 a 40 plazas. Las estrategias de apertura de establecimientos, por tanto, se manifiestan distintas en este territorio, posiblemente abriendo mercados en zonas menos turísticas, y orientados no tanto hacia el turismo urbano (que puede hacerse con base en la propia Donostia) como hacia un turismo rural que demanda establecimientos de menor dimensión.

Pese a la transformación planteada anteriormente, no se observan cambios relevantes en la distribución de las pernoctaciones por zona y tipo de establecimiento, que apenas ha variado desde 1992. Así, en el País Vasco sigue predominando el turismo urbano, ya que prácticamente la mitad de las pernoctaciones se siguen dando en los establecimientos de 3 o más estrellas de las capitales de provincia. Además, el litoral mantiene una cuota de en torno al 10% del total de pernoctaciones. Así, la ganancia de peso de las pernoctaciones en establecimientos de municipios de interior (+6 p.p., hasta alcanzar el 26% del total), se ha producido a costa de las pernoctaciones en los hoteles de menor categoría de las capitales, que han pasado de captar el 21% de las pernoctaciones en 1992, a un 15% en 2011. El cambio, por tanto, se produce hacia un aumento de la oferta hotelera, en la que se cambia la centralidad por una posición metropolitana con mayor calidad.

El planteamiento de hoteles de mayor tamaño en Bizkaia da lugar, además, a ganancias de eficiencia en el uso de las instalaciones, que se pueden observar a través del grado de ocupación de los establecimientos. Así, en 2010 los establecimientos ubicados en Bizkaia (que además son de mayor tamaño) mostraban un nivel de ocupación más elevado que en el resto de territorios históricos, e incluso por encima de la media española.

Gráfico 33
Pernoctaciones por tipo de establecimiento



Fuente: Eustat

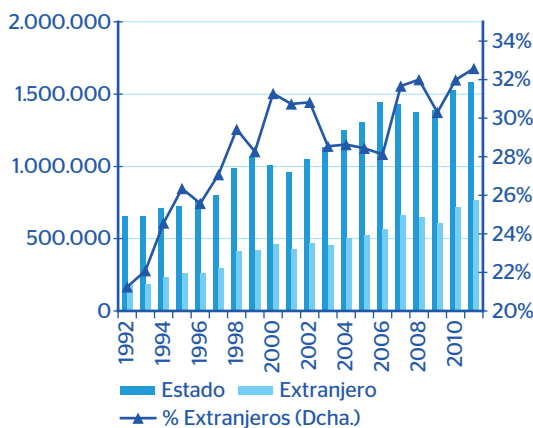
Cuadro 6
Grado de ocupación hotelera (2010)

	Por Plazas	Plazas en fin de semana	Por habitaciones
Álava - Araba	33,0%	38,0%	39,0%
Bizkaia	38,5%	41,5%	43,4%
Gipuzkoa	37,1%	39,5%	40,9%
CAPV	37,0%	40,2%	41,7%
Total España	38,1%	41,6%	41,0%

Fuente: INE

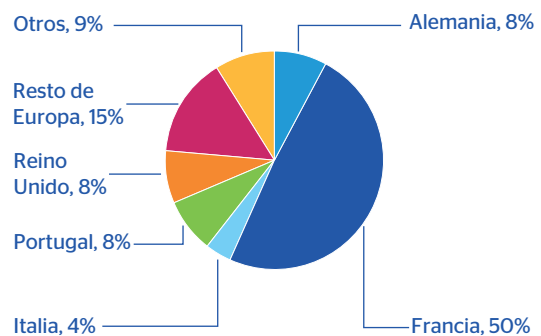
Otra particularidad del turismo vasco, hasta la fecha, es la del elevado peso relativo de turistas procedentes del Estado: el turismo residente en España supone sistemáticamente una proporción mayor que el procedente del extranjero, lo cual redundará en una menor cuota del País Vasco en el turismo español. En cualquier caso, las entradas de turistas extranjeros han aumentado su peso en torno a 10-12 p.p. y suponen un tercio de las entradas totales para el País Vasco ya que mientras que las entradas de viajeros españoles se han duplicado, las de los extranjeros se han triplicado. Francia, por su cercanía, se mantiene como el principal mercado de origen dentro del turismo extranjero, acaparando la mitad de los visitantes. Pero en el caso vasco, la concentración es mucho más elevada que en otros mercados turísticos: para España, el turismo de origen francés supone solamente el 15% de las entradas mientras que otros mercados como el inglés o el alemán, con fuerte implantación en España (25% y 16% de los visitantes, respectivamente) tienen un peso muy inferior en País Vasco. Ello abre, por tanto, una vía para el crecimiento, aprovechando las posibilidades de convertir a esta Comunidad en una de las vías de conexión (especialmente, con Reino Unido).

Gráfico 34
Entradas de viajeros y proporción de extranjeros



Fuente: Eustat

Gráfico 35
Turistas extranjeros en el País Vasco por procedencia (2010)



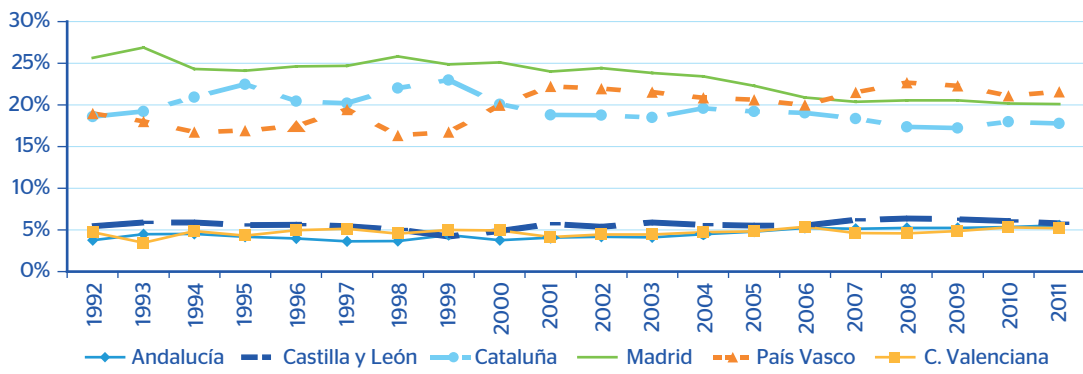
Fuente: Instituto de Estudios Turísticos (Frontur)

Aunque la cercanía es relevante en los mercados de origen extranjeros (y en este sentido, es relevante el peso del turismo portugués), el alojamiento en hoteles de los residentes en España está dominado, en cambio, por el tamaño de los mercados de origen. Así, las dos comunidades de origen más relevantes para el turismo en País Vasco son Cataluña y Madrid. Aunque desde el inicio de la crisis (que no ha supuesto cambios relevantes en el ritmo del crecimiento de las visitas al País Vasco,

como ya se ha mostrado) se observa como los propios residentes vascos se han convertido en el principal mercado para el sector hotelero vasco. Así, en el promedio quinquenal (1992-1996 vs 2007-2011), el turismo vasco gana 4 p.p. y supone ya el 22% de las pernoctaciones en el País Vasco; los residentes en Madrid se reducen 5 p.p. pasando del 25% al 20% y los residentes en Cataluña, también se reducen ligeramente, 2 p.p., pasando a ser el 18% del total. Castilla y León, Andalucía y Comunidad Valenciana mantienen un peso relativamente estable entorno al 5% del total de pernoctaciones.

Gráfico 36

Porcentaje de pernoctaciones por procedencia



Fuente: Eustat

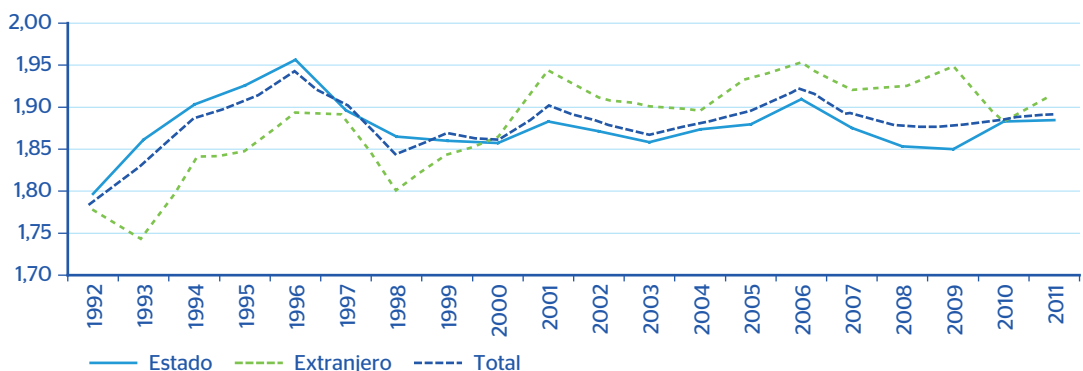
Sin embargo, la proximidad geográfica en el turismo es también importante: según datos del INE de 2011 sobre procedencia de los turistas nacionales en sus viajes por España, además del propio País Vasco, son Navarra, Aragón, Cantabria, Asturias, La Rioja y Castilla y León las comunidades que aportan al turismo vasco una proporción superior a su peso en el conjunto del turismo español. Y esto es cierto además, en cada uno de los tres territorios históricos. En cambio Cataluña, origen del 16,5% del turismo en España, supone el 22% del turismo para Gipuzkoa; pero no alcanza el 16% en Bizkaia, ni siquiera el 14% en Álava-Araba.

Otro posible punto de avance se encuentra en la duración de las visitas: en este aspecto no se han producido cambios sustanciales: la estancia media en el País Vasco se encuentra relativamente estable entorno a 1,89 noches por entrada. (1,87 días en el quinquenio previo a la apertura del Guggenheim, con máximos posteriores de 1,95 días, frente a 3,1 días de media para el conjunto de España, según datos del IET.

Con todo, nuevamente se observan cambios cuando se analizan los mercados dependiendo de su origen. Así, desde el año 2000 las estancias de los extranjeros son ya ligeramente más largas que las de los visitantes residentes en España.

Gráfico 37

Estancia media en función del origen del visitante (días)



Fuente: Eustat y BBVA Research

La especial configuración del turismo vasco, apoyado en gran medida en el turismo urbano y con

un clima que supone una desventaja competitiva relativa frente a los destinos tradicionales de sol y playa, ha dado lugar a una estacionalidad diferenciada del sector en el País Vasco: los meses de invierno (de noviembre a marzo) concentran una proporción importante de las visitas (casi un tercio de las totales). De hecho, las entradas de extranjeros del último quinquenio se han triplicado también en esos meses, ganando más de 7 p.p en las entradas totales, hasta suponer casi una cuarta parte del total de esos meses. Con todo, existen algunos segmentos del mercado todavía poco explotados por parte del sector turístico vasco, como el de los viajes organizados. Sólo el 7% de los turistas que llegan a País Vasco lo hacen mediante un paquete turístico, los que supone el cuarto menor porcentaje entre las comunidades españolas, sólo superior al de La Rioja (4,6%), Murcia (4,9%), y Extremadura (5,1%), pero muy lejos del más del 20% en Cataluña y Andalucía.

Ciertamente, la ligera ganancia en la estancia media y el aumento del número de visitantes extranjeros ha supuesto un ligero cambio en esta estacionalidad, perdiendo algo de peso el número de visitantes en lo que para otros mercados es considerada la temporada baja. Pero el mantenimiento de un peso relevante en el periodo invernal (de noviembre a marzo) señala que los incentivos del turismo en el País Vasco pasan por argumentos distintos de los que ofrecen los mercados turísticos más estacionales, bien sea vinculados al turismo de playa o de esquí. La potenciación de los argumentos de apoyo al turismo, por tanto, se convierte en una herramienta estratégica para la mejora de este sector. De hecho, los resultados del País Vasco en términos de gasto medio reflejan que, posiblemente, la economía vasca no esté aprovechando todo el potencial del que dispone para favorecer el gasto turístico. Pese a la relevancia que podría tener el turismo gastronómico, o incluso la posibilidad de otros gastos en comercios, las cifras referentes al gasto medio por turista y día reflejan que en esta comunidad el gasto realizado por los viajeros extranjeros es similar al que se realiza en zonas de playa, y en cambio, relativamente reducido si se compara con lugares de turismo urbano, como Madrid.

La mejora de la oferta en esta línea, posibilitando la combinación del turismo cultural con visitas más orientadas a la gastronomía, o incluso al comercio, se convierten por tanto en una vía que podría facilitar el incremento de relevancia de la actividad turística en el País Vasco. Son, además, actividades que no dependen del único activo con el que el País Vasco juega en desventaja frente a los demás destinos turísticos españoles: el sol.

En definitiva, y como se observó a finales de los años 90, el fin de la actividad armada puede suponer un revulsivo para la actividad turística vasca que podría verse potenciada si, además, se abren vías complementarias de explotación de la actividad turística: nuevas actividades para los turistas, nuevas vías de llegada como el turismo organizado a través de touroperadores o nuevos mercados que además tienen economías más pujantes que aquellas de las que actualmente provienen los turistas.

Cuadro 7

Estancias en temporada de invierno por origen del visitante

	Entradas Nov - Marzo				Entradas Nov - Marzo		
	92-96	2007-11	var.		92-96	2007-11	var.
Estado	253.798	529.182	108,5%	Estado	82,9%	75,6%	-7,4%
Extranjeros	52.751	171.083	224,3%	Extranjeros	17,1%	24,4%	7,4%
Total	306.549	700.265	128,4%	Total	100%	100%	

Fuente: Eustat y BBVA Research

Cuadro 8

Gasto medio por persona y día (en €)

	Total 2009	Total 2010	Var. 2010/2009
TOTAL	95,0	97,6	2,8%
Madrid	139,5	149,8	7,4%
Aragón	126,1	110,4	-12,4%
Baleares	102,7	109,6	6,7%
Castilla - La Mancha	113,5	107,5	-5,3%
Asturias	83,3	103,1	23,7%
Canarias	103,8	99,1	-4,5%
Cataluña	97,1	98,1	1,0%
Navarra	92,6	97,7	5,6%
País Vasco	98,4	96,9	-1,5%
Castilla y León	90,7	95,3	5,1%
Galicia	97,4	90,9	-6,7%
Andalucía	81,6	89,7	9,9%
Cantabria	89,3	88,6	-0,8%
Extremadura	80,9	77,2	-4,6%
La Rioja	69,5	71,1	2,3%
Murcia	68,8	70,7	2,8%
C. Valenciana	65,7	67,0	2,0%

Fuente: IET. Egatur

5. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso del País Vasco ⁵

¿Qué comunidades autónomas obtienen los mejores resultados educativos? En de la Fuente y Gundín (2012)⁶ se desarrolla una serie de indicadores que puede servir para ofrecer respuestas a esta pregunta de acuerdo con criterios de desempeño claramente definidos que recogen tanto aspectos de proceso (acceso a, éxito en y duración de los distintos ciclos educativos) como de resultados medidos en términos de la adquisición de conocimientos.

Los indicadores propuestos se elaboran para cada uno de los distintos ciclos educativos no universitarios utilizando datos publicados por el Ministerio de Educación para el curso 2008-09 y pueden combinarse entre sí para construir indicadores sintéticos de resumen por niveles educativos o por criterios de desempeño, así como indicadores globales de resultados que combinan todas las dimensiones de interés. Con el fin de poder hacer comparaciones válidas entre sistemas educativos que se enfrentan a circunstancias muy diversas, para algunos de los indicadores de síntesis se construyen también índices depurados de los efectos de dos factores externos con una incidencia potencialmente importante sobre el desempeño escolar: el volumen de recursos destinado a la educación y el nivel educativo de las familias de los estudiantes, aproximado por el nivel medio de formación de la población adulta.

Construcción de los indicadores de desempeño educativo

La medición del desempeño de los sistemas educativos no es una tarea sencilla por cuanto sus actuaciones persiguen a la vez múltiples objetivos que, al menos en algunos casos, pueden resultar contradictorios entre sí. Sin ánimo de ser exhaustivos, parece claro que algunos objetivos deseables de un sistema educativo serían los de lograr que el mayor número posible de personas (que se puedan beneficiar del mismo) tenga acceso a cada nivel educativo y pueda eventualmente completarlo en un tiempo razonable y habiendo adquirido los conocimientos y competencias recogidos en el currículo. Así pues, cabe identificar al menos cuatro dimensiones o facetas de interés del desempeño educativo a las que, para abreviar, denominaremos *acceso*, *éxito*, *duración* y *competencias*.

Cuadro 9

Indicadores básicos de desempeño educativo

1. Indicadores de proceso

a. Acceso: ¿qué fracción de la población entra en cada ciclo educativo?

b. Éxito: ¿con qué probabilidad terminan?

c. Duración: ¿cuánto tardan en acabar?

d. Eficacia: años medios de trabajo por curso aprobado

2. Indicador de valor añadido o competencias

¿Cuánto saben los estudiantes?

Fuente: elaboración propia

De la Fuente y Gundín (D&G) construyen una serie de indicadores que pueden servir para valorar el funcionamiento de los sistemas educativos de las regiones españolas en términos de estos cuatro criterios. Para la mayor parte de los niveles educativos, el indicador de acceso utilizado es la tasa bruta de acceso, definida como el cociente entre el alumnado que comienza a cursar el ciclo educativo de interés, con independencia de su edad, y la población total de la edad teórica

5: Angel de la Fuente. Instituto de Análisis Económico (CSIC)

6: A. de la Fuente y M. Gundín (2012). "Indicadores de desempeño educativo regional: metodología y resultados para los cursos 2005-06 a 2008-09." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC).

a la que debería producirse el ingreso en dicho nivel en circunstancias normales⁷. El *éxito* en un nivel educativo dado, condicionado al acceso al mismo, se mide a través de su tasa media anual de supervivencia. Esta variable se construye utilizando la tasa de acceso ya mencionada y la tasa bruta de graduación, definida como el cociente entre el alumnado de cualquier edad que termina con éxito el nivel dado y la población total de la edad teórica a la que debería completarse el mismo. La *duración* se mide a través del inverso del tiempo medio necesario para completar un curso de cada nivel - esto es, del número medio de *cursos aprobados por año de estudios* para aquellas personas que permanecen en el sistema. Esta variable se calcula a partir de las correspondientes tasas de supervivencia y de repetición, aproximándose esta última magnitud como el cociente entre el número total de repetidores durante el curso corriente y el alumnado total del nivel y suponiendo que todos los repetidores aprueban en el primer intento y que todos los abandonos que se producen sin haber completado un ciclo educativo se producen tras un suspenso.

Por un procedimiento similar se calcula también el número de cursos aprobados por año de estudios, teniendo en cuenta los abandonos además de las repeticiones. Esta variable constituye un indicador combinado de éxito y duración que mediría la *eficacia* con la que el sistema educativo convierte su principal *input* (el tiempo de los alumnos que ingresan en un nivel determinado) en *output* bruto, esto es, en cursos aprobados. Resulta interesante observar que este indicador juega un papel central en el cálculo de la rentabilidad de la inversión en educación puesto que los costes tanto directos como de oportunidad de la misma dependen del tiempo que los estudiantes pasan escolarizados, mientras que parece razonable esperar que sus beneficios sean proporcionales al número de cursos completados con éxito.

Los indicadores definidos hasta el momento se centran en distintos aspectos de la mecánica del *proceso* educativo: qué fracción de la población entra en cada ciclo educativo, con qué probabilidad lo termina y en cuánto tiempo. A estas tres dimensiones de proceso del desempeño del sistema educativo hay que añadir una cuarta, de importancia fundamental, que tiene que ver con sus resultados o valor añadido en términos de conocimientos: ¿cuánto han aprendido los estudiantes con su paso por las aulas?

Para medir el nivel de competencias de los alumnos de cada ciclo educativo necesitamos contar con los resultados de pruebas de evaluación objetivas y homogéneas para todo el territorio nacional. Desafortunadamente, hasta el momento en nuestro país se han realizado pocas evaluaciones de estas características. Las dos únicas que podemos utilizar para el curso 2008-09 son las pruebas de competencias básicas de PISA para estudiantes de 15 años de edad, diseñadas y organizadas por la OCDE, en cuya edición de 2009 han participado 14 de las 17 comunidades autónomas españolas con muestras representativas, y la evaluación general de diagnóstico de 2009 para el cuarto curso de educación primaria. En ambos casos, se trabaja con el promedio de los resultados medios regionales en las distintas áreas analizadas en cada prueba (lengua, matemáticas y ciencias naturales, a lo que hay que añadir un apartado de ciencias sociales en el caso de la evaluación de diagnóstico).

Las variables descritas en los párrafos anteriores se estandarizan, normalizándolas por el correspondiente promedio nacional al que se le asigna un valor de 100, y se combinan entre sí para construir una serie de indicadores sintéticos que resumen los resultados educativo de cada región dentro de cada ciclo educativo o de acuerdo con cada dimensión de interés de desempeño, así como algunos indicadores de desempeño global. A la hora de calcular promedios sobre ciclos educativos, estos se ponderan en proporción a sus duraciones teóricas respectivas de forma que el resultado se pueda interpretar como el correspondiente al "curso medio" de la enseñanza no universitaria. Los promedios sobre criterios de desempeño se calculan atribuyendo el mismo peso relativo a cada uno de los tres criterios de proceso (acceso, éxito y duración) y asignando al indicador de competencias el mismo peso que al conjunto de los indicadores de proceso.

Índices de desempeño educativo bruto

Los principales resultados del análisis del desempeño educativo bruto regional se resumen en los Cuadros 10 y 11. En el Cuadro 10 se muestran los indicadores de desempeño medio en proceso por niveles educativos, que se obtienen promediando los índices de acceso, éxito y duración dentro de cada nivel, ignorando el indicador de competencias por no estar disponible nada más que

7. Las excepciones son la educación infantil y la educación universitaria, cuyas tasas de acceso también se investigan. En el caso de la primera, se trabaja con el promedio de las tasas netas de escolarización a los dos y a los tres años, esto es, con la fracción de la población de esas edades que está escolarizada. En cuanto al acceso a la educación universitaria (que es una dimensión relevante del desempeño del sistema educativo no universitario), éste se mide a través de la tasa bruta de población que supera las pruebas de acceso a la universidad (PAU), con lo que se evitan los problemas ligados a la relativamente elevada movilidad de los estudiantes universitarios, calculándose un indicador por región de origen que es el más relevante a nuestros efectos.

para la educación primaria y la ESO. El promedio de los índices de los distintos niveles educativos (ponderados por sus respectivas duraciones) nos da finalmente el indicador global de desempeño en proceso, G1, que se muestra en la última columna del cuadro y sirve para ordenar a las regiones.

En el Cuadro 11 los indicadores básicos se promedian sobre los distintos ciclos educativos para obtener indicadores resumen por facetas de desempeño, incluyendo un indicador de competencias que se basa sólo en los resultados de primaria y ESO que, como hemos visto, son los únicos disponibles. Estos índices se agregan a su vez para obtener el indicador de desempeño global que aparece en la penúltima columna del cuadro (G3), que se calcula como una media ponderada de los indicadores de acceso, éxito y duración (con pesos de 1/6 cada uno) y del indicador de competencias (con peso de 1/2). La última columna del cuadro muestra el indicador de eficacia (éxito y duración) al que se ha hecho referencia más arriba.

Cuadro 10

Indicadores resumen de proceso por nivel educativo e indicador global de desempeño en proceso (G1). Curso 2008-09

	primaria	ESO	bachillerato	FP 1	FP 2	G1
País Vasco	100,3	103,8	114,8	104,9	125,3	110,2
Asturias	100,1	103,5	111,5	107,2	110,5	104,6
Galicia	100,2	101,0	105,3	113,4	115,1	104,1
Cataluña	100,5	101,8	99,8	109,4	109,6	103,3
Cantabria	100,3	102,3	101,8	102,6	102,5	102,3
Aragón	99,4	100,3	101,7	106,8	101,0	102,0
Navarra	100,3	102,6	104,4	97,8	96,3	101,4
Castilla y León	99,4	100,7	103,9	99,8	100,0	100,5
Madrid	100,0	100,8	105,0	91,0	98,0	100,1
Rioja	100,3	99,9	98,3	103,3	98,6	99,1
Valencia	100,0	98,2	97,3	103,2	100,1	98,9
Canarias	99,9	99,6	98,7	101,6	96,3	98,3
Murcia	100,0	99,6	98,6	94,2	90,7	97,4
Andalucía	99,9	98,1	94,2	96,2	92,5	97,0
Extremadura	100,0	100,4	100,0	94,1	88,4	96,7
C.-La Mancha	99,7	98,9	98,9	95,9	88,2	96,3
Baleares	99,4	98,3	92,1	93,1	84,4	93,1
España	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
desv. estándar	0,3	1,7	5,5	6,1	10,2	3,9

Nota: en el cálculo de G1 se utilizan también datos de acceso a educación infantil y universitaria.
Fuente: elaboración propia

Cuadro 11

**Indicadores resumen de desempeño por criterio
e indicador global de desempeño en proceso y en conocimientos (G3). Curso 2008-09**

	acceso	éxito	duración	competencias	G3	eficacia
País Vasco	119,6	102,7	104,9	105,2	107,1	107,0
Asturias	108,7	101,1	102,5	104,9	104,5	103,5
Aragón	104,5	99,2	101,2	104,9	103,3	100,1
Castilla y León	103,0	99,3	98,4	106,1	103,2	98,0
Cantabria	106,6	97,3	101,4	103,5	102,7	98,9
Rioja	98,8	98,3	100,2	106,1	102,6	98,9
Madrid	99,0	100,6	101,1	104,9	102,5	101,5
Galicia	105,4	103,3	103,1	101,1	102,5	105,9
Navarra	99,7	102,6	102,4	102,8	102,2	104,7
Cataluña	107,1	99,3	102,1	100,6	101,7	101,4
C.-La Mancha	92,5	98,6	99,3	101,7	99,2	98,0
Murcia	93,5	99,1	101,3	99,9	98,9	100,3
Extremadura	92,1	99,7	100,0	100,0	98,7	99,8
Andalucía	94,5	101,7	95,9	97,7	97,5	97,6
Valencia	98,0	98,5	100,4	94,5	96,7	99,0
Canarias	98,0	96,9	99,9	93,9	96,1	97,1
Baleares	85,8	97,3	99,0	94,9	94,5	96,7
España	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
dev. estándar	7,7	1,9	2,0	4,0	3,3	3,0

Fuente: elaboración propia

En la última fila de los Cuadros 10 y 11 se muestra la desviación estándar de los distintos índices de resultados medios por nivel y por criterio de desempeño. Como cabría esperar, la dispersión del indicador de desempeño por niveles es mínima en la educación primaria (donde refleja únicamente pequeñas diferencias interregionales en tasas de repetición) y aumenta según nos movemos hacia niveles educativos más elevados en los que hay diferencias más importantes en diversas dimensiones de desempeño. Atendiendo a estas últimas, las diferencias entre regiones son especialmente acusadas en términos de tasas de acceso (con un abanico de 34 puntos entre las regiones mejor y peor situadas de acuerdo con de este criterio) y sensiblemente menores en términos del nivel de competencias y, especialmente, de las tasas de supervivencia y las duraciones medias, que varían relativamente poco entre regiones.

La correlación entre los índices correspondientes a los distintos niveles educativos y a las distintas facetas de desempeño es generalmente positiva⁸, aunque no siempre muy elevada. Así pues, las regiones que lo hacen bien en promedio tienden a tener buenos resultados en todos los niveles y en todas las dimensiones, lo que hace que los *rankings* de desempeño que se obtienen con los distintos índices resumen no sean muy distintos entre sí. En términos generales, las comunidades del norte de España, con el País Vasco a la cabeza, copan los primeros puestos del *ranking* mientras que las regiones del sur y sureste se sitúan en los últimos lugares.

Índices de desempeño depurados

Los resultados de los sistemas educativos regionales están fuertemente condicionados por una serie de factores externos cuya influencia sería deseable eliminar en la medida de lo posible a la hora de evaluar su desempeño con el fin de centrarnos en su valor añadido. Uno de estos factores es el volumen de recursos destinado a la educación. Como se observa en el Gráfico 38, existen diferencias muy importantes en términos de gasto por estudiante entre las regiones españolas. La diferencia entre los dos extremos de la distribución, representados respectivamente por las comunidades

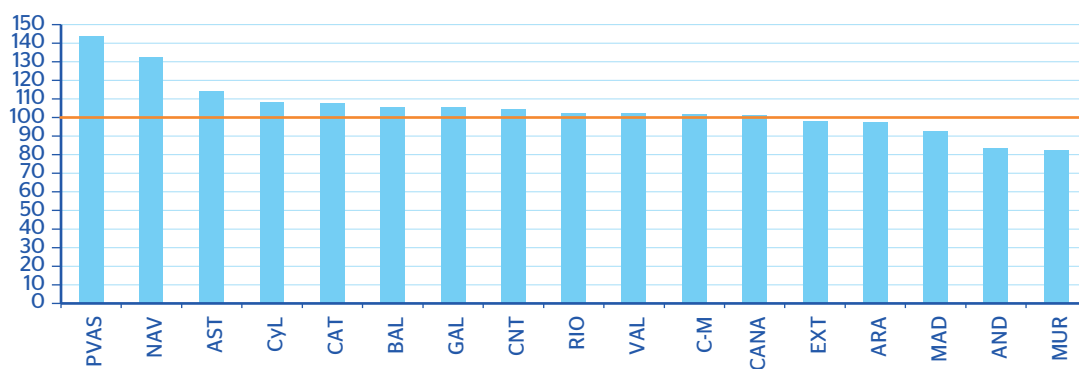
8: La excepción es la educación primaria, cuyo indicador de proceso está negativamente correlacionado con todos los demás. Esto es, aquellas regiones que tienden a hacer repetir a sus estudiantes de primaria con mayor frecuencia luego presentan mejores resultados de proceso en ciclos superiores. Si tomamos el número de repeticiones como un indicador del nivel de exigencia académica, el resultado no parece descabellado - pero resulta difícil determinar hasta qué punto es fiable dada la muy escasa variación del indicador de primaria.

forales y por Andalucía y Murcia, se sitúa por encima de 60 puntos porcentuales, lo que supone unos 2.700 euros por estudiante y año. Aunque la literatura sobre el tema sugiere que más gasto no implica necesariamente mejores resultados educativos, resulta difícil evitar pensar que diferencias de medios de esta magnitud podrían tener un efecto apreciable sobre la calidad de la educación a través, por ejemplo, del nivel de atención que se puede ofrecer a los estudiantes con problemas.

Un segundo grupo de factores con un indudable impacto sobre el desempeño educativo tiene que ver con las condiciones socioeconómicas y culturales con las que los estudiantes se enfrentan en sus hogares. Como crudo indicador de tales factores a nivel agregado, D&G utilizan el nivel de formación de la población adulta, medido por el número medio de años de formación de la población mayor de 24 años, tomado de de la Fuente y Doménech (2012).

Gráfico 38

Gasto medio por estudiante y año en la enseñanza no universitaria, 2005 (España = 100)



Nota: gasto público y privado por estudiante no universitario (incluyendo los escolarizados en centros concertados y privados). Esta magnitud se calcula por separado en cada región para los estudiantes de primaria e infantil por un lado y para los de secundaria y FP por otro. Seguidamente se calcula una media ponderada de ambas variables ponderando cada nivel por su peso en el alumnado total no universitario a nivel de España en su conjunto. Los datos se refieren al año 2005, que es el último para el que se dispone de información detallada sobre el gasto privado en educación para toda España.

Fuente: de la Fuente y Boscá (2011).

Cuadro 12

Indicador global de desempeño corregido y sin corregir por el impacto de los factores externos y contribución de tales factores

	G3 depurado y reescalado	efecto del gasto	efecto de la educación 25+	G3 bruto
Andalucía	100,0	-1,2	-1,3	97,5
Aragón	102,7	-0,4	1,0	103,3
Asturias	102,6	1,4	0,5	104,5
Baleares	93,7	0,7	0,0	94,5
Canarias	96,4	0,1	-0,4	96,1
Cantabria	101,3	0,5	0,9	102,7
Castilla y León	102,5	1,2	-0,5	103,2
C.-La Mancha	100,8	0,1	-1,7	99,2
Cataluña	100,8	0,9	0,0	101,7
Valencia	96,7	0,0	0,1	96,7
Extremadura	100,8	-0,1	-2,0	98,7
Galicia	102,8	0,2	-0,4	102,5
Madrid	99,9	-0,6	3,3	102,5
Murcia	101,4	-1,3	-1,2	98,9
Navarra	98,1	2,8	1,2	102,2
País Vasco	101,5	3,7	1,9	107,1
Rioja	101,5	0,3	0,8	102,6
España	100,0	0,0	0,0	100,0

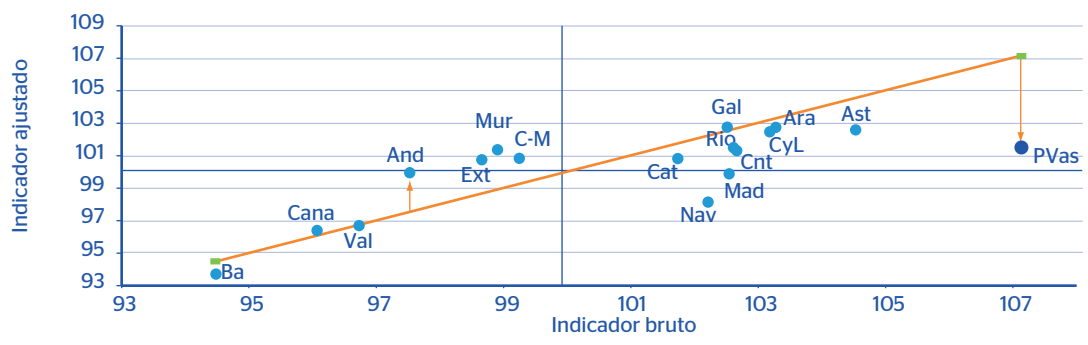
Fuente: elaboración propia

D&G estiman econométricamente la contribución de los niveles de gasto y de formación de la población adulta al desempeño bruto regional y utilizan los resultados para construir indicadores depurados del impacto de estas variables que ofrecen una imagen más correcta del valor añadido por los distintos sistemas escolares regionales que los indicadores brutos presentados en la sección anterior.

El Cuadro 12 muestra la descomposición del indicador bruto global de desempeño, G3, en la suma de tres factores: el indicador depurado y las contribuciones estimadas de las dos variables externas. El examen del cuadro revela algunos resultados interesantes. Andalucía, por ejemplo, se situaría justo en la media nacional en términos de su indicador depurado de desempeño global. Sin embargo, tanto su bajo nivel de gasto como el reducido nivel educativo de su población adulta tiran de sus resultados hacia abajo, dejando a la región con un índice de desempeño bruto 2,5 puntos por debajo de la media nacional. En el extremo opuesto, las favorables circunstancias en las que se encuentra el sistema educativo vasco explican 5,6 de los 7,1 puntos que la región se sitúa por encima de la media española. Tras corregir por el impacto de los factores externos, la comunidad vasca pasa del primer puesto del ranking global de desempeño educativo al quinto, empatada con la Rioja y por detrás de Galicia, Aragón, Asturias y Castilla y León. El Gráfico 39 compara los valores bruto y depurado del indicador de desempeño global para las distintas regiones. Como se indica con flechas en los casos de Andalucía y el País Vasco, la distancia vertical entre la diagonal y el punto que representa la posición de cada región corresponde a la corrección del indicador de desempeño por el impacto conjunto de los factores externos indicados.

Gráfico 39

Indicador global de desempeño, bruto y depurado



Fuente: elaboración propia

Examinando el Gráfico 39 vemos que a grandes rasgos se mantiene el resultado de que las regiones de la mitad noroeste del país tienden a tener mejores resultados educativos que las del sudeste, entre las que destacan por su mal desempeño las dos regiones insulares y Valencia. Sin embargo, la corrección por la influencia de factores externos reduce la dispersión de los índices de desempeño y tiene efectos muy llamativos en algunos casos. A los ya señalados de Andalucía y el País Vasco, habría que añadir los casos de Murcia, Extremadura y Castilla la Mancha, que mejoran considerablemente con la corrección, y los de Asturias, Cantabria, Madrid y, sobre todo, Navarra, en los que sucede lo contrario.

Finalmente, merece la pena destacar que las correlaciones entre los índices de desempeño por criterios (véase el trabajo original para sus valores detallados) siguen siendo positivas aún tras controlar por el volumen de gasto y por el nivel educativo de las familias con el fin de situar a los sistemas educativos regionales en una situación aproximada de "igualdad de condiciones externas." Este resultado es interesante por cuánto cabría esperar que tales correlaciones fuesen negativas si las regiones operasen de forma eficiente - porque en tales circunstancias una mejora en alguna dimensión de desempeño sería posible sólo a costa del empeoramiento de alguna otra. Otras cosas iguales, por ejemplo, cabría esperar que aquellas regiones que consiguen que una fracción mayor de la población acceda a un determinado ciclo educativo presenten después mayores tasas de repetición y de abandono en el mismo así como peores resultados en pruebas de competencias como consecuencia de contar con una fracción mayor de alumnos con dificultades. De la misma forma, un mayor nivel de exigencia tendería a traducirse tanto en una mejora del indicador de competencias como en mayores tasas de abandono y repetición.

Las estimaciones de D&G, sin embargo, revelan que éste no es el caso. Al revés, las regiones que consiguen escolarizar a más gente tienen también en promedio menores tasas de repetición y abandono, aún tras eliminar los efectos de diferencias de recursos y en el nivel educativo de la

población adulta⁹. Este resultado sugiere que no todas las regiones operan en la frontera eficiente, de forma que en algunas de ellas existe margen para la mejora de ciertas dimensiones de desempeño sin necesidad de que otras sufran.

La situación del País Vasco

El Cuadro 13 resume la situación relativa de la comunidad autónoma vasca en términos de los distintos indicadores que calculan D&G para el curso 2008-09. En el cuerpo de la matriz se recogen los indicadores básicos de resultados brutos relativos para aquellas combinaciones de criterios de desempeño y niveles educativos para los que existe la información necesaria. A estos indicadores se añade en la columna [5] el indicador resumen de desempeño en proceso para cada nivel y en la [7] el indicador global de desempeño en proceso y competencias para aquellos niveles en los que es posible construirlo. El *ranking* por niveles que se muestra en la columna [7] se basa en el indicador más completo disponible para cada nivel, esto es, en la columna [6] o, en su defecto, en la columna [4].

En las dos últimas filas del cuadro se muestran indicadores resumen de resultados por criterios de desempeño y el *ranking* correspondiente, con el indicador de desempeño global, *G3*, y su *ranking* asociado destacados en negrita en la esquina inferior derecha. Para estos indicadores resumen se muestra tanto el valor bruto de cada índice (b) como su valor depurado (d) separados por una barra con el formato *b/d*.

Cuadro 13

Indicadores de desempeño educativo, País Vasco, curso 2008-09

	[1] acceso	[2] éxito	[3] duración	[4] resumen proceso	[5] Conocimientos	[6] indicador global por nivel	[7] Ranking nivel
a. Primaria	100,0	100,0	100,9	100,3	106,5	103,4	2-3
b. ESO	100,0	104,3	107,1	103,8	103,2	103,5	1
c. Bachillerato	132,2	104,3	107,5	114,8			1
d. FP 1	100,9	104,7	109,1	104,9			5
e. FP 2	166,5	103,4	105,9	125,3			1
f. Global	119,6/104,9	102,7/100,3	104,9/100,9		105,2/102,1	107,1/101,5	
g. Rkng criterio	1/2	2/6	1/6		1/7-8	1/5-6	

Fuente: elaboración propia

El País Vasco presenta excelentes resultados educativos cuando estos se miden en términos de indicadores brutos. Ninguno de los indicadores parciales de desempeño por criterio-nivel se sitúa por debajo de la media nacional y muchos de ellos adoptan valores muy superiores a esta referencia. Esto hace que la región se sitúe en el primer puesto en el ranking en tres de los cinco niveles educativos (ESO, bachillerato y FP2) y en tres de las cuatro dimensiones de desempeño consideradas así como en términos del indicador de desempeño global. Como ya se ha señalado, sin embargo, estos buenos resultados se deben en parte a factores externos, pues la comunidad vasca es la que más recursos dedica a la educación no universitaria y cuenta con una población adulta con un nivel educativo claramente superior a la media española. Cuando se descuenta el impacto favorable de estos factores, el País Vasco sigue situándose en la parte superior de la distribución pero mucho más cerca del promedio nacional de lo que sus indicadores brutos sugieren. Trabajando con indicadores depurados del impacto de los factores indicados, la comunidad se sitúa en el quinto puesto, empatada con la sexta, en términos del indicador de desempeño global y entre el séptimo y el octavo puesto si nos fijamos en el índice de competencias, aunque también mantiene el segundo puesto de acuerdo con el indicador de acceso.

Referencias

de la Fuente, A. y J. E. Boscá (2011). Gasto educativo por regiones y niveles en 2005. Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC.

de la Fuente, A. y R. Doménech (2012). "Series regionales del nivel educativo de la población: 1960-2011." Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC.

⁹ Los índices depurados de competencias también muestran una correlación positiva con otros indicadores, aunque en este caso la correlación ha de interpretarse con cuidado pues sólo se dispone de indicadores de competencias para los niveles obligatorios.

6. Cuadros

Cuadro 14

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

	2009	2010	2011	2012	2013
Actividad					
PIB real	-3,7	-0,1	0,7	-1,3	0,6
Consumo privado	-4,3	0,8	-0,1	-2,0	-0,9
Consumo público	3,8	0,2	-2,2	-3,1	-1,8
Formación Bruta de Capital	-16,4	-6,0	-5,2	-6,2	-1,9
Bienes de equipo y otros productos	-22,6	5,5	1,5	-5,2	1,9
Construcción	-15,4	-10,1	-8,1	-7,3	-4,0
Vivienda	-22,0	-9,8	-4,9	-6,5	-1,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-6,5	-1,0	-1,8	-3,2	-1,3
Exportaciones	-10,2	13,5	9,1	1,6	8,2
Importaciones	-16,9	8,9	-0,1	-4,8	2,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,8	0,9	2,5	1,9	1,9
PIB nominal	-3,7	0,3	2,3	0,1	1,6
(Miles de millones de euros)	1047,8	1051,3	1073,8	1076,0	1093,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-6,8	-2,3	-1,9	-4,2	-1,9
Tasa de paro (% población activa)	18,0	20,1	21,6	24,4	24,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-6,4	-2,6	-2,0	-3,8	-1,9
Productividad aparente del factor trabajo	2,7	2,6	2,7	2,5	2,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,3	1,8	3,2	1,2	1,1
Deflactor del PIB	0,1	0,4	1,4	1,4	1,0
Deflactor del consumo privado	-1,2	2,4	1,8	1,4	1,0
Remuneración por asalariado	4,3	0,0	0,8	2,8	3,9
Coste laboral unitario	1,6	-2,6	-1,9	0,3	1,4
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-5,2	-4,6	-3,7	-3,5	-1,1
Sector público					
Deuda (% del PIB)	53,6	60,7	68,5	72,5	74,4
Saldo de las AA.PP. (% del PIB)	-11,2	-9,3	-8,5	-5,3	-3,0
Hogares					
Renta disponible nominal	0,9	-2,4	0,0	-1,5	0,8
Tasa de ahorro (% renta nominal)	18,5	13,9	11,1	10,2	10,9

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Cuadro 15

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

	2009	2010	2011	2012	2013
PIB real	-4,2	1,8	1,5	-0,5	1,0
Consumo privado	-1,2	0,8	0,2	-0,2	0,8
Consumo público	2,6	0,5	0,1	-0,4	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-12,0	-0,7	1,6	-2,6	1,5
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-15,5	4,8	4,5	-2,6	2,2
Equipo y Maquinaria	-17,7	4,2	5,1	-1,9	2,3
Construcción	-9,5	-4,3	-0,4	-3,0	1,0
Vivienda	-11,7	-3,3	1,9	-1,0	1,2
Otros edificios y Otras Construcciones	-7,0	-5,4	-2,9	-5,2	0,7
V. existencias (contribución al crecimiento)	-0,8	0,5	0,0	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	-3,5	1,0	0,5	-0,7	0,9
Exportaciones	-12,8	11,1	6,3	2,6	3,3
Importaciones	-11,6	9,4	4,0	2,1	3,1
Demanda externa (contribución al crecimiento)	-0,7	0,8	1,0	0,2	0,1
Pro-memoria					
PIB sin inversión en vivienda	-3,7	2,1	1,5	-0,5	1,0
PIB sin construcción	-3,5	2,6	1,7	-0,2	1,0
Empleo total (EPA)	-1,8	-0,5	0,1	-0,2	0,3
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	9,6	10,1	10,2	10,6	10,5
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,4
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-6,4	-6,2	-4,2	-3,0	-2,0
IPC (media periodo)	0,3	1,6	2,7	1,8	1,3

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Cuadro 16

Previsiones macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Tasas anuales, %)	2009	2010	2011	2012	2013
Estados Unidos	-3,5	3,0	1,7	2,3	2,2
UEM	-4,2	1,8	1,6	-0,5	1,0
Alemania	-5,1	3,6	3,0	0,5	1,7
Francia	-2,6	1,4	1,6	0,2	1,4
Italia	-5,1	1,4	0,4	-1,5	0,2
España	-3,7	-0,1	0,7	-1,3	0,6
Reino Unido	-4,4	2,1	0,9	0,5	1,4
América Latina *	-0,6	6,6	4,5	3,7	4,1
México	-6,1	5,4	3,8	3,3	2,9
EAGLES **	4,0	8,4	6,7	5,9	6,5
Turquía	-4,9	9,2	8,5	1,9	4,2
Asia-Pacífico	4,2	8,1	5,8	5,8	6,1
China	9,2	10,4	9,2	8,3	8,7
Asia (exc. China)	1,0	6,7	3,5	4,2	4,4
Mundo	-0,6	5,1	3,9	3,5	4,1

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

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

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

Fuente: BBVA Research

Cuadro 17

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

	2009	2010	2011	2012	2013
Estados Unidos	3,2	3,2	2,8	2,3	2,7
UEM	3,3	2,8	2,6	2,2	2,7

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

Fuente: BBVA Research

Cuadro 18

Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio (promedio)

Dólares (\$) por moneda nacional	2009	2010	2011	2012	2013
Estados Unidos (EUR por USD)	0,72	0,76	0,72	0,80	0,79
UEM	1,39	1,33	1,39	1,26	1,27
Reino Unido	1,56	1,55	1,60	1,59	1,64
China	6,83	6,77	6,46	6,25	5,94

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

Fuente: BBVA Research

Cuadro 19

Previsiones macroeconómicas: tipos de interés oficiales (fin de período)

	2009	2010	2011	2012	2013
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	1,10	0,75	0,75
China	5,31	5,81	6,56	6,06	6,56

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

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 / 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 para Economías Desarrolladas***Rafael Doménech**
+34 91 537 36 72
rdomenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
+34 91 374 39 61
miguel.cardoso@bbva.com**Anabel Arador**
+ 34 93 401 40 42
ana.arador@grupobbva.com**Joseba Barandiaran**
+34 94 487 67 39
joseba.barandia@bbva.com**Mónica Correa**
+34 91 374 64 01
monica.correa@bbva.com**Juan Ramón García**
+34 91 374 33 39
juanramon.gl@bbva.com**Ángel Gavilán**
+34 91 374 52 62
angel.gavilan@bbva.com**Félix Lores**
+34 91 374 01 82
felix.lores@bbva.com**Antonio Marín**
+34 648 600 596
antonio.marin.campos@bbva.com**Myriam Montañez**
+34 954 24 74 8
miriam.montanez@bbva.com**Virginia Pou**
+34 91 537 77 23
virginia.pou@bbva.com**Leticia Riva**
+34 91 374 62 66
leticia.riva@bbva.com**Pep Ruiz**
+34 91 537 55 67
ruiz.aguirre@bbva.com**Camilo Andrés Ulloa**
+34 91 537 84 73
camiloandres.ulloa@bbva.com**BBVA Research***Economista Jefe del Grupo***Jorge Sicilia***Economías Emergentes:***Alicia García-Herrero**
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Coordinación Latam

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Alejandro Puente
apuente@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.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 Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Escenarios Económicos

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.comTipos 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 +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com