

# Situación Navarra

2013  
Análisis Económico

- **Europa y España necesitan** que se aproveche la ventana de oportunidad para aplicar reformas que consoliden la unión bancaria, avancen en la unión económica y mejoren las perspectivas de crecimiento.
- **Navarra: menores desequilibrios** facilitan que el ajuste de la demanda interna sea inferior que en España.
- **El sector exterior, muy vinculado a los países del núcleo de la UE**, determinante en el comportamiento diferencial de Navarra.
- **Para mantener las ventajas de Navarra**, la eficiencia del sistema educativo es clave.

# Índice

1. Editorial.....	3
2. Entorno exterior .....	5
3. Economía de Navarra: con ventaja para afrontar los ajustes pendientes, pero con riesgos en el sector exterior .....	8
Recuadro 1. Encuesta de actividad económica en Navarra en el 1 <sup>er</sup> Trimestre de 2013 .....	25
4. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de Navarra.....	27
5. Cuadros.....	35

Fecha de cierre: 16 de abril de 2013

## 1. Editorial

Las perspectivas de crecimiento económico mundial se mantienen positivas, como consecuencia de la reducción de las tensiones financieras en Europa, los acuerdos en EEUU para evitar parcialmente la subida automática y generalizada de los impuestos, y la aceleración de la actividad en algunas economías emergentes, particularmente China. Este entorno se ve favorecido por las decisiones de política económica adoptadas y se espera que permita un repunte gradual del crecimiento mundial, desde el 3,2% en 2012, hasta el 3,6% en 2013 y el 4,1% en 2014. Sin embargo, la continuidad en la recuperación requiere proseguir con políticas apropiadas tanto en EE.UU. como en el área del euro. En esta última, la incertidumbre generada por el accidentado proceso de solución de la crisis en Chipre demuestra que es imprescindible que se consoliden los pasos hacia la unión bancaria, con la implementación efectiva de la supervisión única y de los mecanismos de resolución ante crisis bancarias.

En España, varios factores han contribuido también a la reducción de las tensiones financieras desde principios de año y a la paulatina reapertura de los mercados de financiación, que han permitido una reversión de la salida de capital extranjero observada en la primera mitad de 2012. Primero, las administraciones públicas están llevando a cabo un ajuste fiscal que empieza a dar frutos. Segundo, se ha avanzado significativamente en la recapitalización, saneamiento y reestructuración del sistema financiero. Tercero, se ha acelerado la corrección del déficit de la balanza de pagos, que en los últimos meses muestra ya un superávit. Finalmente, la caída del PIB en 2012 (-1,4%), en línea con las expectativas de BBVA Research, ha sido menor que la prevista en la primera mitad del año por el consenso de analistas.

En este contexto, la economía de Navarra experimentó una contracción del 1,8% en 2012. Esta evolución se deriva de una disminución más moderada de la demanda interna que en el resto de España (favorecida por los menores desequilibrios en los que incurrió Navarra tanto en el periodo de expansión como durante la crisis), compensada por una contribución de la demanda externa inferior, marcada por la desaceleración de los países del núcleo europeo, principales socios comerciales de Navarra. A corto plazo, se espera que la economía navarra toque fondo en 2013 (-1,2%) y vuelva nuevamente al crecimiento en 2014 (+1,1%). En esta línea, los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA muestran que la contracción de la economía navarra estaría disminuyendo en intensidad y que las perspectivas para el segundo trimestre de 2013 mantendrían esta tendencia.

Hacia delante, varios son los factores que explican la esperada mejora de la economía. En primer lugar, con la recuperación de la economía mundial y las menores tensiones financieras, es previsible que mejoren las perspectivas de crecimiento de las exportaciones y de la inversión. Asimismo, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta va llegando a su fin, y Navarra ha sido de las pocas regiones que ha logrado reducir el stock de vivienda sin vender durante la crisis, lo que implica que el sector estaría cercano a dejar de contribuir negativamente a la actividad y destrucción de empleo. Finalmente, aunque es de esperar que la continuación del proceso de consolidación fiscal siga lastrando la demanda interna, el cumplimiento del objetivo de déficit por parte de Navarra en 2012 implica que será necesario un menor esfuerzo para continuar cumpliendo con los compromisos adquiridos durante los siguientes años.

A futuro, las especiales características de Navarra, con una elevada apertura de la economía y relevancia de los sectores con contenido tecnológico, aconsejan que esta comunidad continúe con los de diversificación de las exportaciones, tanto desde el punto de vista geográfico como en los productos exportados. Sobre el primero, los avances están dando sus frutos, y Navarra destina ya una mayor proporción de sus exportaciones a los EAGLES que el conjunto de España. Sobre el segundo, el elevado peso de los automóviles y los bienes de equipo hace que las exportaciones respondan con mayor intensidad al ciclo económico. Por tanto, los esfuerzos de Navarra deben ir encaminados a continuar incrementando la competitividad de sus empresas. Para ello, es crucial mantener e incluso mejorar los esfuerzos de I+D, la reducción de las trabas burocráticas y de los costes empresariales y avanzar en la eficiencia del mercado laboral y los de bienes y servicios.

Especial mención merece el capítulo del capital humano. Navarra, líder en el esfuerzo investigador de las empresas y en nivel de capital humano, depende de éste para continuar disfrutando de un mayor PIB per cápita que la media de las regiones españolas. Esta revista incluye un análisis comparativo del rendimiento del sistema educativo de las diversas comunidades autónomas, del que se desprende que en principio, Navarra presenta un buen desempeño. No obstante, cuando se corrigen estos resultados por el gasto por estudiante y el nivel educativo de la población adulta, Navarra se sitúa por debajo de la media. Por lo tanto, las ventajas en términos de capital humano podrían ser temporales, y la eficiencia del sistema parece mejorable.

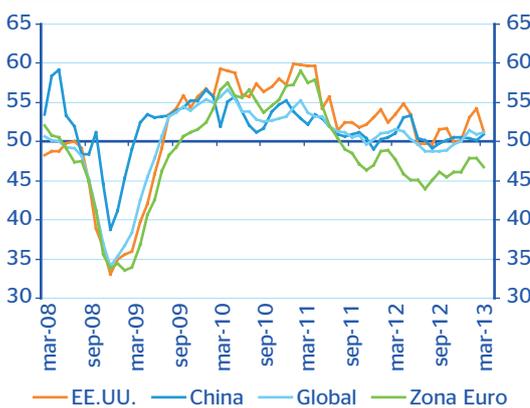
## 2. Entorno exterior

### Percepción positiva del escenario económico global

La percepción sobre las perspectivas del escenario económico global mejoró como consecuencia de la reducción de las tensiones financieras en Europa, el acuerdo en EEUU para evitar -parcialmente- la subida automática y generalizada de los impuestos y la aceleración de la actividad en algunas economías emergentes, particularmente China. Este entorno más favorable ha sido propiciado por las decisiones de política económica adoptadas e implementadas durante la última parte de 2012 y principios de 2013, y se espera que derive en un repunte del crecimiento mundial desde el 3,2% en 2012 hasta el 3,6% en 2013 y el 4,1% en 2014. Sin embargo, la continuidad de la recuperación requiere que se lleven a cabo las políticas apropiadas tanto en EE.UU. como en la zona del euro. En esta última, las incertidumbres generadas con el accidentado proceso de solución de la crisis bancaria en Chipre desaparecerán en la medida en la que este evento suponga finalmente la consolidación del camino hacia una unión bancaria.

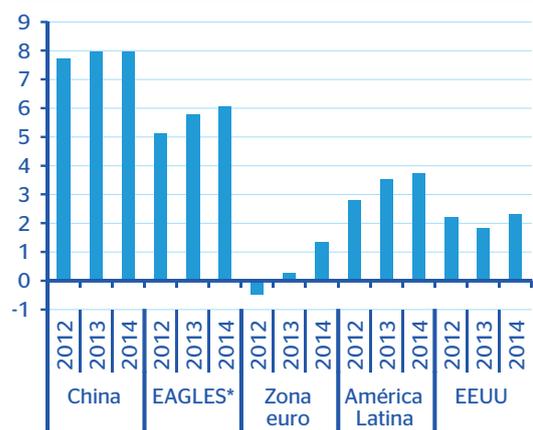
Con todo, siguen existiendo factores de riesgo que sesgarían a la baja este escenario. Un crecimiento global más bajo podría producirse como resultado de un aumento de las tensiones financieras y del deterioro de la confianza si resurgen las dudas sobre el compromiso de las autoridades europeas con el fortalecimiento del euro, por ahora bien acotadas tanto por el anuncio del BCE de julio pasado como por los acuerdos de los países de la zona en apoyo de la moneda única. En caso de producirse estas tensiones, que requerirían de nuevos acuerdos de salvaguarda financiera, el área del euro seguiría en recesión en 2013. En EEUU, el riesgo sería que al contagio de una nueva crisis del área del euro se sumara el efecto de la falta de acuerdo para avanzar en una consolidación fiscal orientada al medio plazo o ampliar el techo de deuda a corto plazo. Aunque dados los avances ya logrados en la definición e implementación de políticas en las áreas más desarrolladas y la resistencia mostrada por el crecimiento de las emergentes, este riesgo es menor que en otoño.

Gráfico 1  
Indicador de confianza (PMI)



Fuente: Markit y BBVA Research

Gráfico 2  
Crecimiento del PIB Mundial



\* Brasil, Corea, China, India, Indonesia, México, Rusia, Taiwan, Turquía  
Fuente: BBVA Research

Además de las decisiones del BCE y de los avances en la unión bancaria, en España varios factores han contribuido también a la reducción de las tensiones en los mercados financieros y a la paulatina, aunque aún incompleta, reapertura de los mercados de financiación, permitiendo una reversión de la salida de capital extranjero observada en la primera mitad de 2012. Primero, las AA.PP. están llevando a cabo un ajuste fiscal que empieza a dar frutos, como se refleja en los datos de avance del cierre de 2012 en materia de déficit público, un 7% del PIB (sin incluir las ayudas al sector financiero). Y ello se ha logrado mediante un incremento de los ingresos

públicos y una reducción del gasto a pesar del entorno recesivo. Segundo, se ha avanzado significativamente al impulsar con transparencia y ambición la recapitalización, saneamiento y reestructuración del sistema financiero español. Tercero, se ha acelerado la corrección del déficit de la balanza de pagos, que en los últimos tres meses ha pasado a mostrar un superávit. Finalmente, la caída del PIB en 2012 (-1,4%), en línea con las expectativas de BBVA Research, ha sido menor que la prevista en la primera mitad del año por el consenso (sobre todo, entre los analistas extranjeros), que ahora otorga una menor probabilidad a que España entre en un círculo vicioso de recesión, aumento del déficit público y necesidad de nuevos recortes fiscales.

## **España: se toca fondo en 2013, y 2014 marcará el inicio de la recuperación**

Durante 2013, la economía previsiblemente tocará fondo con una caída del PIB del -1,1%. La continuación de los procesos de ajuste en el sector privado y la implementación de medidas para lograr lo que todavía es una consolidación fiscal ambiciosa aseguran que la demanda interna acumulará un año más de contracción. Sin embargo, existen razones para pensar que durante 2014 la economía exhibirá un crecimiento moderado de la actividad del 1,1% (véase el Cuadro 1). Las exportaciones han mostrado una fortaleza notable, diversificando destinos ante el deterioro de la demanda europea y manteniendo su competitividad. De consolidarse la recuperación de la economía mundial y las menores tensiones financieras, es previsible que mejoren las perspectivas de inversión. Asimismo, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta va llegando a su fin. Aunque la absorción de los desequilibrios acumulados será probablemente lenta, el sector dejará de contribuir negativamente al crecimiento durante los próximos años. Finalmente, la consolidación fiscal requerirá en 2014 un menor esfuerzo en términos de medidas de ajuste respecto a las adoptadas en los dos años precedentes.

Sin embargo, este escenario no está exento de riesgos. Aunque se ha observado una reducción de las tensiones financieras sin necesidad de solicitar el apoyo condicionado del BCE, la economía está expuesta a eventos de riesgo tanto a nivel externo como interno. Por lo tanto, es necesario aprovechar la ventana de oportunidad que se ha abierto para tomar la iniciativa e impulsar con determinación nuevos avances en Europa y España, que permitan afianzar un círculo virtuoso donde reformas, confianza y crecimiento se retroalimenten. En Europa serán fundamentales los avances en la unión bancaria comentados anteriormente. En España, independientemente de si se vuelve a producir una flexibilización del objetivo de déficit para 2013, las AA.PP. deben evaluar mes a mes los progresos de la consolidación fiscal, tanto por la normal incertidumbre que se cierne sobre los ingresos en un entorno recesivo, como para realizar un control efectivo del gasto público. Más allá de la consolidación fiscal, queda por delante una enorme agenda reformadora en múltiples ámbitos de la economía española. De particular importancia serán las decisiones que se adopten para conseguir la unidad de mercado, liberalizar el sector servicios, mejorar la financiación de las empresas, aumentar el capital humano y tecnológico, incrementar la eficiencia de las AA.PP., asegurar la sostenibilidad del sistema de pensiones o disminuir la dependencia energética, entre otras. Dada la gravedad de la situación del mercado de trabajo, es necesario asegurar que todos los mecanismos de la última reforma laboral funcionan eficazmente y adoptar medidas adicionales con las que reducir la temporalidad, aumentar la productividad y la empleabilidad, acelerar la reasignación de empleo entre empresas y sectores y mejorar la eficiencia de las políticas activas y pasivas de empleo.

Cuadro 1

**España: previsiones macroeconómicas**

<b>(% a/a salvo indicación contraria)</b>	<b>1T12</b>	<b>2T12</b>	<b>3T12</b>	<b>4T12</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013 (p)</b>	<b>2014 (p)</b>
Gasto en Consumo Final Nacional	-2,0	-2,3	-2,6	-3,3	-0,8	-2,5	-4,0	-0,7
G.C.F Privado	-1,3	-2,2	-2,1	-3,0	-1,0	-2,1	-2,8	-0,3
G.C.F Hogares	-1,3	-2,2	-2,1	-3,0	-0,8	-2,2	-2,8	-0,3
G.C.F AA.PP	-3,8	-2,8	-4,0	-4,1	-0,5	-3,7	-7,2	-1,8
Formación Bruta de Capital	-7,1	-8,8	-9,2	-9,7	-5,5	-8,7	-6,8	2,6
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,4	-9,2	-9,7	-10,3	-5,3	-9,1	-6,8	2,6
Activos Fijos Materiales	-8,1	-10,0	-10,7	-11,0	-5,8	-10,0	-7,4	2,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-5,1	-6,4	-7,0	-7,9	2,3	-6,6	-1,5	6,4
Equipo y Maquinaria	-5,2	-6,5	-7,0	-7,9	2,4	-6,7	-1,7	6,4
Construcción	-9,5	-11,6	-12,4	-12,3	-9,0	-11,5	-10,2	0,3
Vivienda	-6,8	-7,9	-8,7	-8,7	-6,7	-8,0	-8,3	2,1
Otros edificios y Otras Construcciones	-11,9	-14,9	-15,8	-15,7	-11,0	-14,6	-12,2	-1,6
Activos Fijos Inmateriales	3,4	2,7	4,8	-0,5	3,1	2,6	0,4	5,4
Variación de existencias (*)	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>0,0</b>
Exportaciones	2,1	2,7	4,2	3,2	7,6	3,1	6,3	8,2
Importaciones	-5,9	-5,2	-3,4	-5,4	-0,9	-5,0	-4,4	5,8
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>1,1</b>
<b>PIB pm</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,1</b>
<b>Pro-memoria</b>								
PIB sin inversión en vivienda	-0,3	-0,9	-1,2	-1,5	1,0	-1,0	-0,7	1,0
PIB sin construcción	0,7	0,3	0,0	-0,4	2,1	0,2	0,1	1,2
Empleo total (EPA)	-4,0	-4,8	-4,6	-4,8	-1,9	-4,5	-3,8	-0,2
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	24,4	24,6	25,0	26,0	21,6	25,0	26,8	26,1
Empleo total (e.t.c.)	-3,7	-4,7	-4,6	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-0,4

(\*) Contribuciones al crecimiento; (p): previsión  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

### 3. Economía de Navarra: con ventaja para afrontar los ajustes pendientes, pero con riesgos en el sector exterior

Tras el buen comportamiento relativo de la economía navarra en 2010 y 2011, con crecimiento positivo en ambos años y un diferencial favorable de en torno a un punto del PIB frente a la economía española, en 2012 el PIB navarro experimentó una contracción del 1,8%, lo que supone cuatro décimas más de caída que en el conjunto de España. Para 2013 y 2014, BBVA Research prevé que la evolución del PIB de la economía navarra (-1,2% y 1,1%, respectivamente) sea similar al del conjunto de la española.

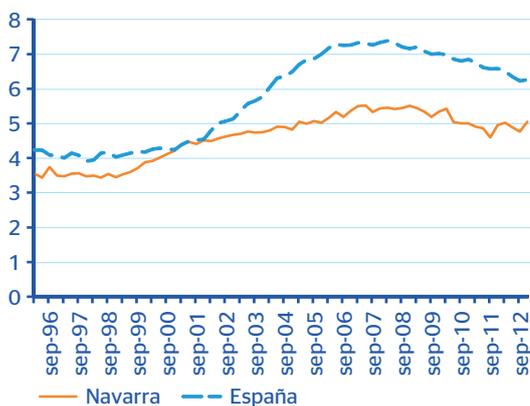
El caso de Navarra refleja importantes particularidades entre las distintas comunidades autónomas, puesto que su elevada apertura exterior le ha facilitado lograr un diferencial positivo de crecimiento en los años inmediatamente posteriores a la crisis. Sin embargo, de la misma manera, la recaída de la economía europea en la última parte del año anterior se ha notado con más virulencia en la comunidad foral, reduciendo las exportaciones y dando lugar a que el diferencial anteriormente positivo se haya tornado en negativo en 2012.

No obstante, Navarra parte con ventaja de cara a la salida de la crisis, dada su posición relativa tanto en términos de fundamentales como de los desequilibrios en los que se ha incurrido, ya sea durante el periodo de expansión previo como a lo largo de la crisis. En primer lugar, Navarra goza de uno de los PIB per cápita más elevados del país, apoyado por una de las tasas de paro más bajas y niveles de ahorro elevados. La conjunción de estos tres factores posiciona a las familias de esta comunidad entre las que disfrutaron de una mayor capacidad de absorción de un choque negativo de renta, lo que permitiría que la caída del PIB prevista no se retroalimente a través de reducciones ulteriores del consumo y la inversión privadas.

En segundo lugar, el boom inmobiliario tuvo consecuencias más discretas en la comunidad, por la conjunción de dos efectos: por un lado, el menor incremento relativo en la población en edad de trabajar y, por otro, el bajo peso del sector turístico, que redundaron en una demanda de vivienda menos dinámica. Como consecuencia, tanto el esfuerzo de acceso a la vivienda (véase el Gráfico 3) como la sobreoferta de vivienda aumentaron menos que en la mayoría de comunidades autónomas. La contrapartida de este comportamiento menos dinámico de la demanda es un apalancamiento inferior de hogares y empresas. Además, la mayor capacidad de pago derivada del elevado nivel de renta y la menor carga financiera han permitido una corrección más acelerada del volumen de crédito (véase el Gráfico 4).

Gráfico 3

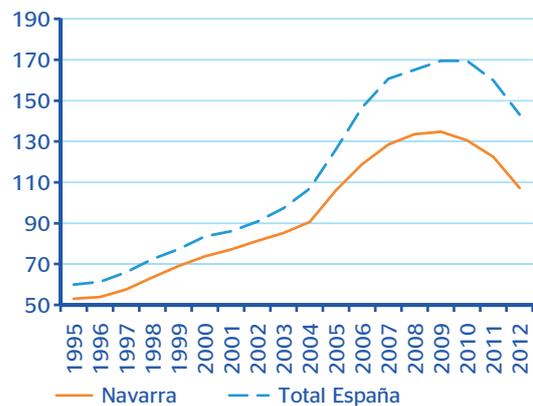
**Número de años necesarios para pagar una vivienda con la renta salarial**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4

**Crédito a otros sectores residentes (% sobre el PIB)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Finalmente, Navarra goza de una posición más ventajosa que la media en lo referente a indicadores estructurales básicos que facilitan el crecimiento y la capacidad de adaptación ante adversidades, como el nivel de capital humano, la libertad de actuación empresarial (menos restringida que en otras CCAA), el esfuerzo investigador o la dotación de infraestructuras.

Entre los aspectos que presentan mayores problemas para la economía navarra, pueden detectarse dos. Por un lado, las exportaciones adolecen de una falta de diversificación, especialmente en lo relativo a la variedad de productos, pero también en cuanto a destinos geográficos. Ello implica la vinculación del ciclo al desempeño de unas pocas industrias y países lo que supone un riesgo para la economía, como lo muestra el comportamiento observado en 2012.

Por otro lado, si bien el sistema foral y la gestión de las cuentas han permitido a Navarra una posición ventajosa en términos de política fiscal, la velocidad del incremento de la deuda autonómica supone una alerta relevante. En particular, esta se situó en el 15,4% del PIB regional (frente al 17,6% de la media de las CCAA), pero mientras que para el conjunto de las comunidades ésta se ha triplicado desde el 1T08, en Navarra se ha multiplicado por 4,3. En principio, esta senda alcista está en vías de corregirse al haberse cumplido este año el objetivo de déficit. Sin embargo, el gobierno navarro debe sustituir algunas medidas de carácter temporal y tomar medidas que garanticen una reducción permanente del déficit autonómico.

En resumen, pese a los riesgos derivados del crecimiento de la deuda pública regional y la fuerte especialización del sector exterior, Navarra parte con ventaja para afrontar los ajustes pendientes y recuperar cifras de crecimiento positivo. (véase el Cuadro 2).

Cuadro 2  
**Mapa de indicadores de riesgo por Comunidades Autónomas**

	MAD	PVAS	NAV	ARA	CANT	CYL	RIO	AST	CAT	CANA	GAL	VAL	BAL	MUR	CLM	EXT	AND
Indicador sintético de corto plazo	1	0	1	1	1	2	2	2	2	2	1	3	2	2	2	2	2
Inversión residencial (stock no vendido / parque de vivienda)	1	1	0	2	0	1	3	2	2	2	1	3	2	2	2	0	2
Accesibilidad a la vivienda (esfuerzo bruto)	2	3	1	1	2	1	1	2	2	2	1	2	2	1	1	1	2
Diversificación sectorial exterior:	1	2	3	2	1	2	1	1	2	1	2	2	1	1	1	1	1
Apalancamiento en el sector privado	3	1	2	2	2	1	2	1	3	3	1	3	3	3	2	1	3
Tasa de desempleo	3	2	2	2	2	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Deuda autonómica (% PIB)	2	2	3	3	3	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3
PIB per cápita relativo	0	0	1	1	2	2	1	2	1	2	2	2	2	2	2	3	2
Apertura comercial (bienes y turismo)	2	1	2	2	2	2	2	2	0	1	1	2	1	0	2	3	2
Tasa de ahorro de los hogares	2	0	0	1	1	2	1	2	2	3	2	2	3	2	1	1	2
Índice de libertad económica	0	1	1	2	2	1	1	2	2	1	2	2	1	2	2	3	3
Capital humano	0	0	1	1	1	2	2	1	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	2	1	2	2	2	2	3	3	2	2	3
Indicador global	0,4	0,4	0,6	1,1	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,7	1,9	1,9	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4

Nota: Los indicadores se elaboran en desviaciones respecto a la media. Un color verde (o un número más bajo) indica que a posición relativa en ese indicador es mejor que la media. El 3 (morado) señala una peor posición que la media.  
Fuente: BBVA Research

## Los fundamentales de la economía navarra permiten un menor ajuste de la demanda interna

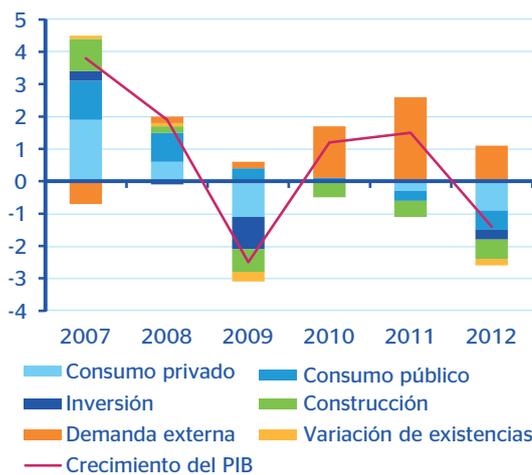
Pese a la posición ventajosa respecto a otras autonomías que reflejan los indicadores más estructurales de la economía navarra, en 2012 esta región experimentó un comportamiento diferencialmente negativo. En particular, según el INE, la caída del PIB navarro fue del -1,8% en 2012 (España: -1,4%), mientras que de acuerdo con el Instituto de Estadística Navarro (IEN) la contracción fue del -1,4%.<sup>1</sup>

El análisis de la descomposición del PIB por el lado de la demanda (realizada a partir de los datos publicados por el IEN<sup>2</sup>) muestra algunos de los motivos detrás de este comportamiento. En primer lugar, el consumo privado se redujo en un 1,6% en 2012, contribuyendo con 9 décimas a la disminución del PIB (véase el Gráfico 5), lo que en principio supone una dinámica menos negativa que la observada en España (-2,1%). Lo anterior se confirma en otros indicadores como el índice de ventas minoristas, que mostró una caída del 5%, corrigiendo menos que en el conjunto de España, (6,9%) lo que por otro lado, se había dado también en 2011 (-4,3% en Navarra y -5,7% en España).

Este deterioro en el consumo de las familias navarras estuvo marcado por un proceso de destrucción de empleo (ver parte de mercado laboral), incremento de la incertidumbre, caída de la confianza (véase Gráfico 7), moderación salarial y, principalmente, por la aceleración del ajuste fiscal. En particular, el aumento del Impuesto al Valor Añadido (IVA) en el tercer trimestre de 2012 explica una parte importante de la reducción del consumo durante el promedio del año, pero también introdujo una elevada volatilidad ya que provocó un cambio temporal en el comportamiento de los consumidores que adelantaron su gasto para evitar el aumento impositivo. Lo anterior quedó reflejado en una cifra menos negativa en el 3T12 y en un fuerte deterioro en el 4T12. (véase el Gráfico 6). En cualquier caso, durante los primeros meses de 2013 parece estar produciendo cierta estabilización de las ventas minoristas y, nuevamente, un comportamiento diferencial respecto al resto de comunidades autónomas.

Gráfico 5

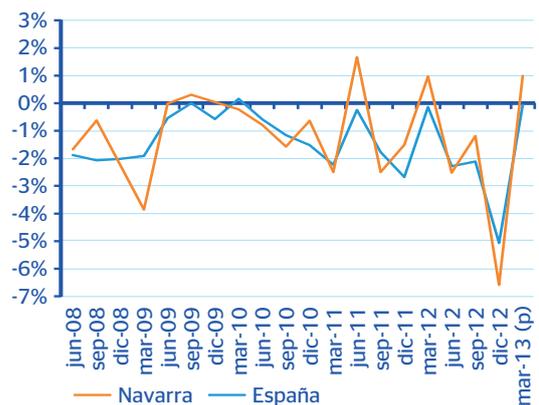
**PIB de Navarra y aportaciones al crecimiento por el lado de la demanda (% y p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de IEN

Gráfico 6

**Índice de comercio minorista (t/t, CVEC)**

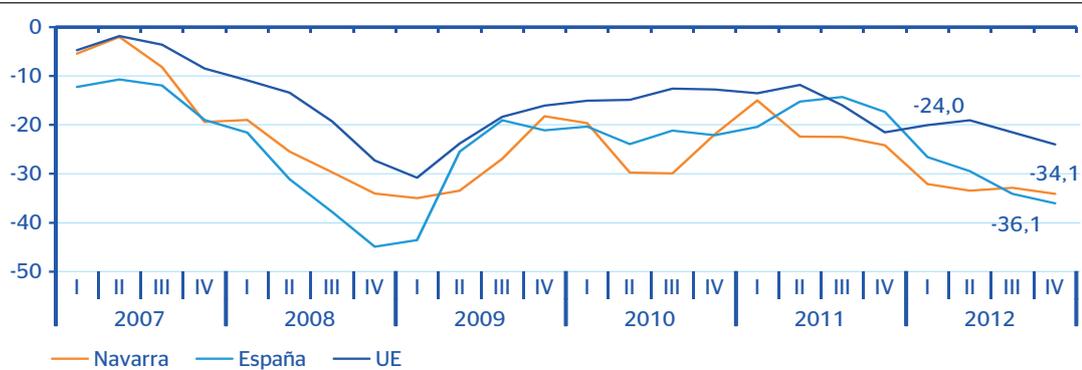


Fuente: BBVA Research a partir de IEN

1: El crecimiento del PIB de Navarra en 2011 fue del 1,4% según el INE, y del 1,5% según el IEN.

2: El INE solamente ofrece información anual y con descomposición sectorial por el lado de la oferta. El IEN, por su parte, publica datos ciclo-tendencia de la Contabilidad Trimestral, lo que dificulta el análisis del comportamiento de la economía en un trimestre concreto.

Gráfico 7  
**Índice de confianza del consumidor**

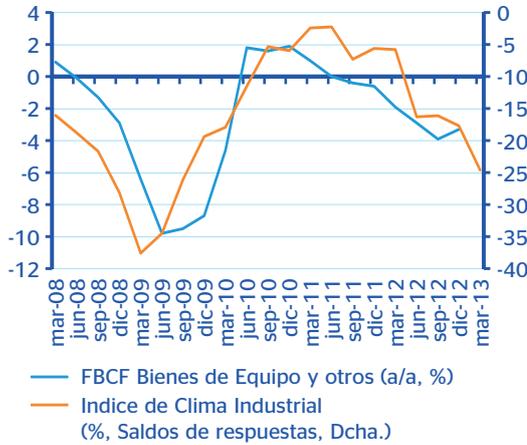


Fuente: BBVA Research a partir de IEN

Por su parte, y fruto del esfuerzo de consolidación fiscal, el consumo público experimentó una nueva contracción, pero en este caso el ajuste fue mayor que en el privado. Es de notar que, al contrario de lo que sucede en otras comunidades autónomas, esta reducción no se produjo como consecuencia de un recorte del empleo público, ya que este prácticamente no experimentó variaciones entre el cuarto trimestre de 2011 y el de 2012 (véase el Gráfico 26 en la parte de mercado laboral). Con todo, tras haber caído un 2,2% en 2011 en términos reales, en 2012 el consumo público se redujo en un 3,8%, lo que llevó a que su contribución negativa al crecimiento se doblara, alcanzando las 6 décimas del PIB. En la misma línea, la inversión en construcción experimentó una corrección en 2012, vinculada también al proceso de consolidación fiscal. Así, la licitación oficial se redujo en un 71%, apoyada en la disminución tanto de la obra pública (-72%) como de la edificación licitada (-66%). Con estas cifras, la licitación oficial se ha reducido ya en un 87% respecto a las cifras máximas alcanzadas en 2006 (punto álgido de la expansión) y 2009 (Plan E).

En su conjunto, la Formación Bruta de Capital Fijo experimentó una caída del 3,4% en 2012 (vs. un -1,9% en 2011). Como consecuencia de la caída de las exportaciones, la inversión en bienes de equipo se contrajo en un 3%, tras el estancamiento mostrado en 2011. A ello habría contribuido también el empeoramiento de la confianza industrial (véase el Gráfico 8) y de las tensiones financieras. Pero en todo caso, este comportamiento podría haber iniciado su corrección en la parte final del año, una vez que las exportaciones habrían dejado de caer. Así los datos de la Encuesta de Demanda de Inversión elaborada por el Instituto de Estadística de Navarra reflejan que en el cuarto trimestre de 2012 el porcentaje de empresas que invierten en la Comunidad Foral se habría incrementado, tanto en la industria como en los servicios, y que además, este cambio es fruto del mayor esfuerzo inversor de las PYMES (véanse los gráficos 9 y 10). Por el contrario, la construcción mantiene los niveles de inversión en mínimos, lo que es consistente con el proceso de ajuste que está experimentando el sector.

Gráfico 8  
**Inversión en bienes de equipo y clima industrial**



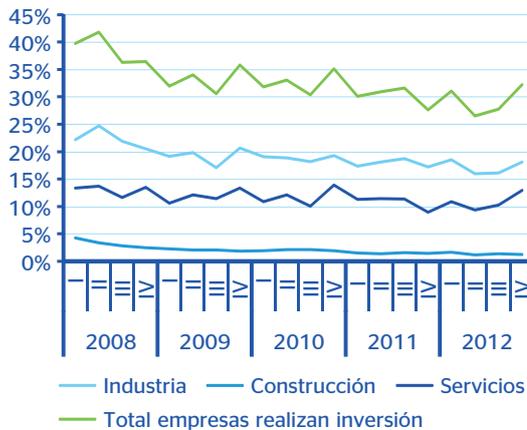
Fuente: BBVA Research a partir de IEN y MICYT

Gráfico 9  
**Porcentaje de empresas que realizan inversión en Navarra: desglose por tamaños**



Fuente: BBVA Research a partir de IEN

Gráfico 10  
**Porcentaje de empresas que realizan inversión en Navarra: desglose por sectores**



Fuente: BBVA Research a partir de IEN

Gráfico 11  
**Licitación oficial en Navarra (acumulado 12 meses, millones de €)**



Fuente: BBVA Research a partir de IEN

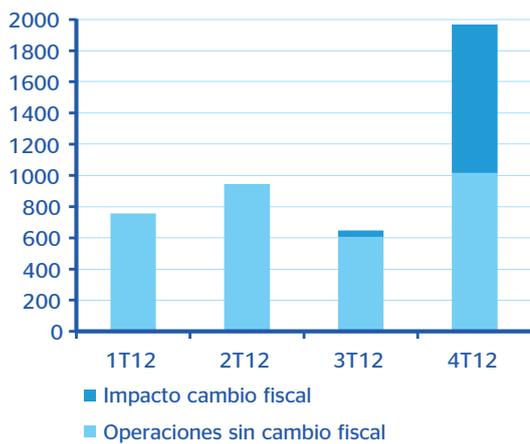
## La caída de la actividad acelera el ajuste en la inversión residencial

Durante los dos últimos años, la demanda por vivienda en Navarra ha estado determinada por el comportamiento diferencial del PIB con el resto de España. En particular, en 2011, cuando la comunidad foral tuvo un crecimiento superior, la caída de las ventas de vivienda fue muy inferior a la del conjunto del país (9% vs. 30%). Sin embargo, este proceso se revirtió en 2012, cuando la mayor caída del PIB dio lugar a una corrección de las ventas del 19%, que contrasta con la ligera recuperación observada en la mayoría de las regiones españolas. En ambos casos, tanto la desaparición de la deducción fiscal por compra de vivienda (disminución de la misma en el caso de Navarra) como la subida del IVA a partir de 2013 han tenido efectos diferencialmente positivos sobre la demanda. Una primera aproximación, realizada a partir de los datos de transacciones del Ministerio de Fomento, indica que el impacto del cambio fiscal en las ventas de 2012 podría haberse traducido en un aumento de las mismas de casi el 30%, lo que se traduce en casi 1.000 operaciones, observándose el mayor efecto en el último trimestre del año (véase el Gráfico 12).

Por otro lado, la oferta continuó ajustándose a un ritmo del 34% anual, mostrando puntualmente importantes variaciones trimestrales en las tasas de crecimiento (véase el Gráfico 13) como consecuencia de los niveles mínimos de actividad, que se confirman en los primeros datos disponibles de 2013.

Gráfico 12

**Navarra: impacto del cambio fiscal en las transacciones de vivienda**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 13

**Navarra: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

La conjunción de ambos factores permitió que en 2012 el volumen de la sobreoferta en Navarra volviera a reducirse, en esta ocasión en dos décimas del total del stock, apoyado principalmente en el ajuste de la oferta. Con ello, el volumen de viviendas sin vender se sitúa en torno al 1,6% del parque residencial, una proporción próxima al stock friccional que asegura el funcionamiento del mercado.

En conclusión, durante 2012, tanto la demanda interna privada como la pública, mostraron una aceleración en su caída. El incremento de las tensiones en los mercados financieros internacionales, la desaceleración en el crecimiento de los principales socios comerciales de Navarra, el deterioro en el empleo y la renta disponible de las familias, junto con la intensificación del proceso de consolidación fiscal explican este comportamiento.

**Las ventas al núcleo de la UE lastran 2012, pero se observa una aportación creciente de las exportaciones a países emergentes**

La apertura al exterior de la economía de Navarra ha sido y sigue siendo muy superior a la del conjunto de España, y es una de las características más diferenciales de su economía, dadas las dificultades que muestran tanto el mercado interno como el del resto de España.

Además, en los últimos años Navarra ha realizado un considerable esfuerzo de diversificación geográfica de sus exportaciones. En concreto la proporción de exportaciones navarras de bienes dirigidas hacia los EAGLES<sup>3</sup> (países que más aportarán al crecimiento de la economía mundial en los próximos años) ha pasado de ser sustancialmente menor que la del conjunto de España a situarse por encima (véase el Gráfico 14), por lo que, en principio la economía navarra se encuentra en buena situación para superar la crisis si es capaz de continuar con este proceso de diversificación.

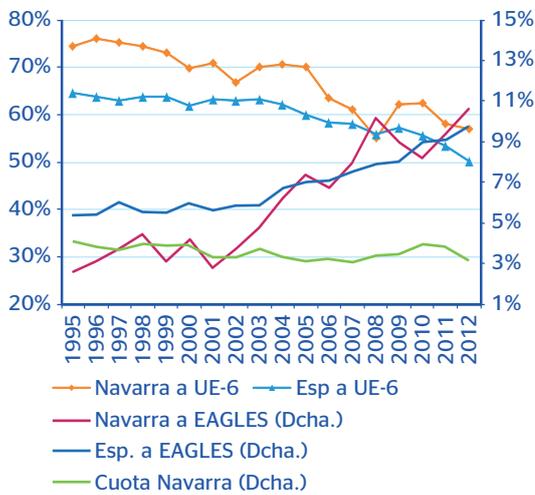
3: EAGLES: Emerging and Growth-Leading Economies, Economías Emergentes y Líderes del Crecimiento: Brasil, China, India, Indonesia, Corea del Sur, México, Rusia, Taiwán y Turquía.

Con todo, a lo largo de 2012 las exportaciones experimentaron una fuerte corrección que, a la postre, marcó la evolución negativa de esta economía durante ese año. Así, las exportaciones de bienes se redujeron en un 15,1% en términos reales<sup>4</sup> (-15,5% en términos nominales según las estadísticas de la Secretaría de Estado de Comercio Exterior), frente a los incrementos del 3,4% y 3,7%, respectivamente, en el caso de España (véase el Gráfico 15). Detrás de este comportamiento se encuentra, por un lado, el elevado peso de los mercados europeos en las exportaciones navarras y, por otro, la elevada concentración de las exportaciones en automóviles y bienes de equipo (véase el Gráfico 16). En particular, a pesar de los esfuerzos por diversificar destinos, los seis principales socios comerciales de Navarra (Francia, Alemania, Italia, Reino Unido, Portugal y Países Bajos) todavía aglutinan en torno al 60% de las exportaciones de bienes de la comunidad foral, 10 p.p. más que lo que representan para el conjunto de España. Lo anterior implica, por tanto, una mayor exposición a economías cuyo crecimiento está siendo y probablemente será, diferencialmente menor.

En segundo lugar, desde un punto de vista sectorial las exportaciones navarras no se han diversificado a lo largo de la crisis. Antes al contrario, lo que se observa es una mayor concentración en automóviles, en detrimento de una caída del peso de los bienes de equipo en el conjunto de las exportaciones navarras al extranjero (véase el Gráfico 16). Así, las ventas de automóviles supusieron casi el 47% del total de las exportaciones de bienes navarras en 2012 (21 p.p. más de lo que representaron para el conjunto de España) y las de bienes de equipo un 25% (5 p.p. más que para España). De hecho, el sector de la automoción justifica, por sí solo, la mitad del crecimiento de las exportaciones navarras al extranjero en 2010 y 2011, y más de un tercio de la caída del año 2012 (véase el Gráfico 17).

Gráfico 14

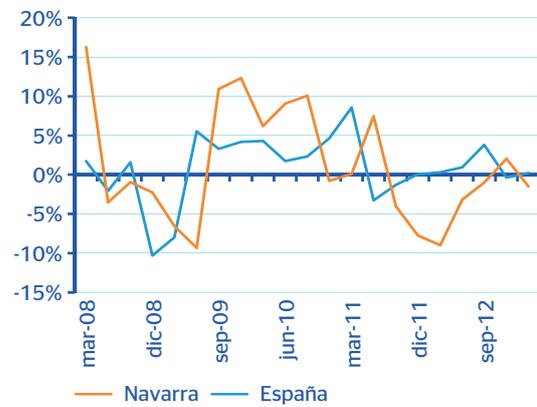
**Navarra y España: Exportaciones a EAGLES y cuota de Navarra a exportaciones españolas (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 15

**Exportaciones de bienes (reales, CVEC, %, t/t)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

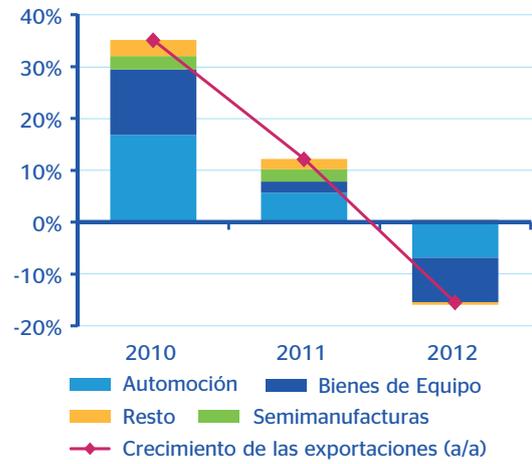
4: BBVA Research construye índices de precios de exportación regionales tomando en consideración los índices de valor unitario sectoriales para el mercado nacional y la distribución sectorial de las exportaciones de cada región. Estos índices de precios se utilizan para deflactar las exportaciones de bienes publicadas por la Secretaría de Estado de Comercio.

Gráfico 16  
**Estructura exportadora de Navarra: 2008 vs 2012 (% s/ total exportaciones)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

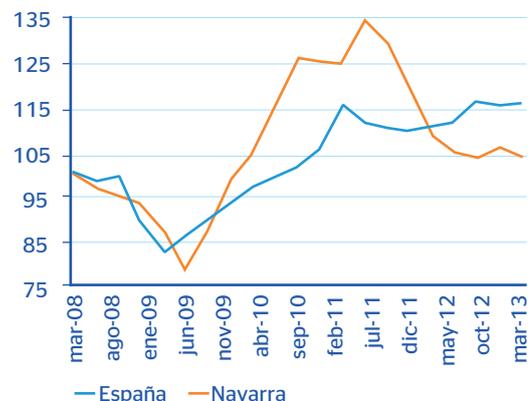
Gráfico 17  
**Navarra: aportación sectorial (p.p.) al crecimiento de exportaciones nominales de bienes**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

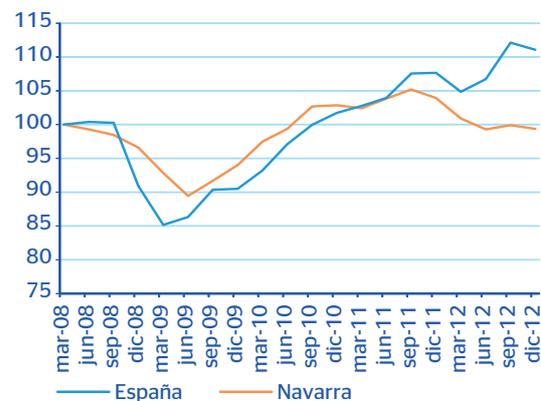
Aunque en el entorno actual la apertura de la economía es un factor positivo, la elevada dependencia de las exportaciones hacia el núcleo europeo justifica que, en conjunto, Navarra no esté experimentando un mayor apoyo del sector exterior cuando se analiza el conjunto del periodo de crisis. Así, mientras que en 2010 y 2011 las exportaciones experimentaron importantes crecimientos, las caídas de 2009 y 2012 compensaron esa positiva evolución. Ello explica que las exportaciones de Navarra se encuentren, en la actualidad, prácticamente en niveles pre-crisis, mientras que para el conjunto de la economía española este es el componente de la demanda que ha mostrado una mejor evolución (véase el Gráfico 18). Además, el menor peso de los servicios en las ventas exteriores navarras, y en particular del turismo (cuyo comportamiento está siendo positivo para la economía española en los últimos años) justifican que las diferencias se agranden en detrimento de la economía navarra cuando lo que se tiene en cuenta es el conjunto de las exportaciones de bienes y servicios (véase el Gráfico 19).

Gráfico 18  
**Exportaciones de bienes: España y Navarra (mar-08 = 100, CVEC, reales)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 19  
**Exportaciones de bienes y servicios: España y Navarra (mar-08 = 100, reales)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE e IEN

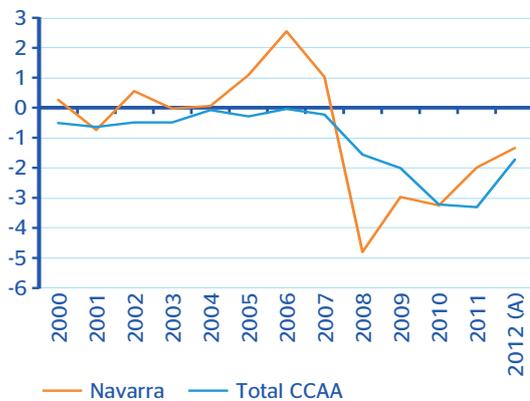
## Navarra cumplió con el objetivo de déficit en 2012

Desde 2008 las cuentas públicas de Navarra se han venido deteriorando como consecuencia de la caída de los ingresos ligadas a la intensidad de la recesión y de las políticas de impulso económico adoptadas por el Gobierno de la Comunidad (véase el Gráfico 20). En este contexto, Navarra comenzó a mediados de 2010 un proceso de ajuste que se ha acelerado en los dos últimos ejercicios, cerrando 2012 con un déficit del 1,3% de su PIB -cumpliendo el objetivo del -1,3%- y una deuda del 15,4% (véase el Gráfico 21). De esta forma, Navarra afronta el año 2013 en una posición relativamente mejor que la media autonómica, con una necesidad de reducir su déficit en 0,6pp para cumplir con el objetivo del -0,7% de final de año, pero a tan sólo una décima de su límite de deuda establecido para dicho año (15,5%).

De cara a 2013, el pleno del Parlamento de Navarra aprobó, en noviembre de 2012, una enmienda a la totalidad del Proyecto de Ley Foral de Presupuestos Generales de Navarra para el ejercicio 2013, implicando la prórroga automática de los Presupuestos de Navarra de 2012. Así, en los presupuestos prorrogados para el año en curso, la comunidad foral reproduce los ingresos del Presupuesto para 2012, mientras que en los gastos ha efectuado los ajustes necesarios para que pueda cumplirse el objetivo de estabilidad presupuestaria del 0,7% del PIB. De esta forma, en principio, la política de ajuste del Gobierno de Navarra seguirá concentrándose en el recorte de los gastos de capital (y sobre todo, de las transferencias de capital), y de forma menos intensa en el gasto de personal. Como resultado, el presupuesto prorrogado refleja una caída del 6,3% respecto a los créditos iniciales de 2012.

Gráfico 20

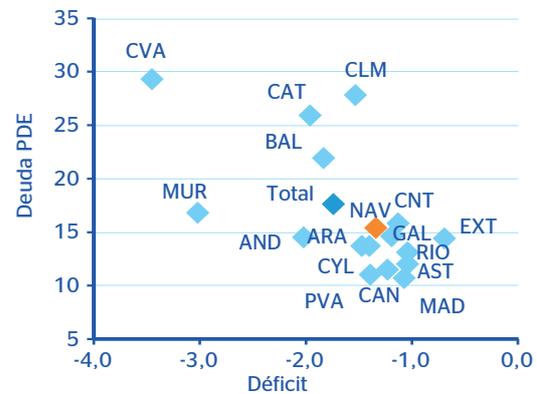
**C.F. Navarra: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 21

**CC.AA.: déficit y deuda PDE a 4T12 (% PIB regional)**



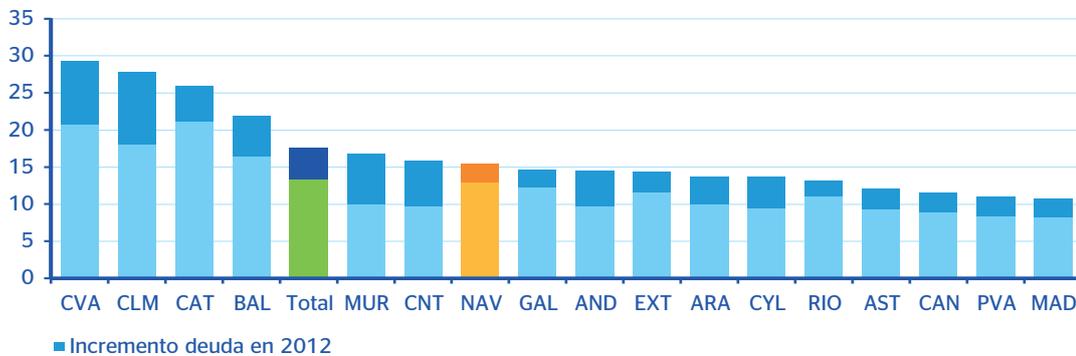
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

Por otro lado, pese al fuerte incremento experimentado desde 2008, la deuda de la Comunidad Foral de Navarra se ha mantenido por debajo de la media del conjunto de comunidad autónomas, situándose en el 15,4% del PIB regional, 2,5pp por encima de 2012 (véase el Gráfico 22), sin necesidad de recurrir al Fondo de Liquidez Autonómico puesto en marcha por el Gobierno central para proveer de liquidez a las comunidades y compensar las dificultades de acceso a los mercados financieros.

Aunque la información a febrero no es representativa de la evolución del año, la ejecución del presupuesto durante los dos primeros meses de 2013 apunta a que el gobierno regional continúa con las políticas de ajuste. En este sentido, es imprescindible que Navarra continúe mostrando el mismo compromiso con el cumplimiento de los objetivos pactados a nivel europeo.

Gráfico 22

**CC.AA: deuda PDE a cierre de 2012 (% PIB regional)**



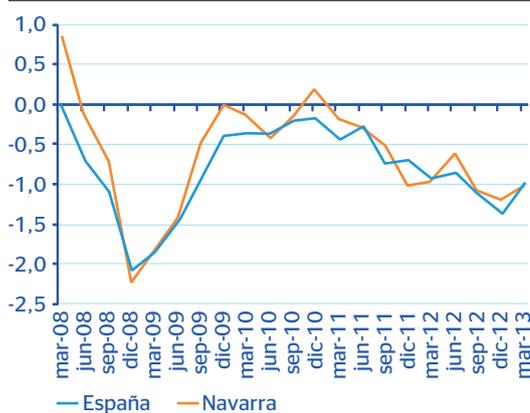
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

## Mercado laboral: peor evolución a corto que justifica el empeoramiento de la confianza, pero con un diferencial de paro determinante

En 2012 el ajuste de la actividad económica se ha notado de un modo contundente en las cifras del mercado laboral navarro. La afiliación a la Seguridad Social se redujo en un 3,3% (-3,4% en España, véase el Gráfico 23) y el paro registrado se incrementó en un 14,5% (+10,9% para el conjunto nacional), (véase el Gráfico 24). Los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) por su parte, confirman esta tendencia negativa: el número de ocupados se redujo en Navarra en 11 mil personas. Así, mientras que la caída del empleo en Navarra fue muy inferior a la de España en 2011 (-0,8% vs. -1,9%), en 2012 fue muy similar (-4,2% vs. -4,5%). A corto plazo, además, esta tendencia no parece mejorar: en el cuarto trimestre el número de ocupados se redujo en un 2,1% CVEC, frente a un ajuste del 1,4% en España.

Gráfico 23

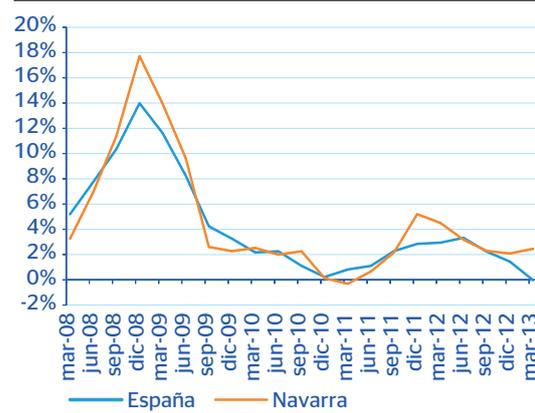
**Afiliación a la Seguridad Social:  
Navarra y España (CVEC, t/t, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 24

**Paro registrado (CVEC, t/t, %)**



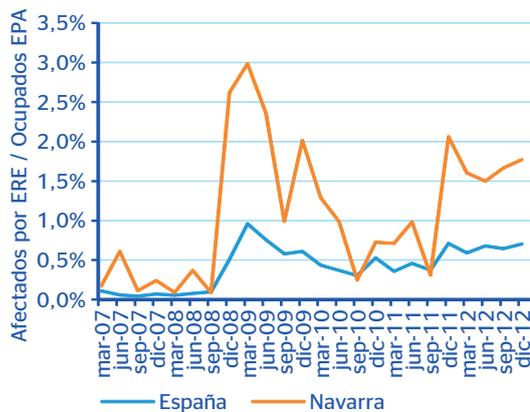
Fuente: BBVA Research a partir de SEPE

Más allá de la caída del empleo, el ajuste del mercado laboral se refleja también en el comportamiento de los expedientes de regulación, y el número de trabajadores afectados por los mismos, en el que Navarra, como ya sucedió en 2009, vuelve a destacar: el porcentaje de trabajadores afectados por EREs en 2012, prácticamente triplicó la proporción de España (véase el Gráfico 25). Este distinto comportamiento se explica por el mayor peso de la actividad

industrial en Navarra en 2012: según la EPA, el 25,5% de los ocupados navarros trabajaban en la industria, frente al 14,1% de media en España. Además, es la comunidad con mayor peso de grandes empresas en su economía (véase el Gráfico 27)<sup>5</sup>.

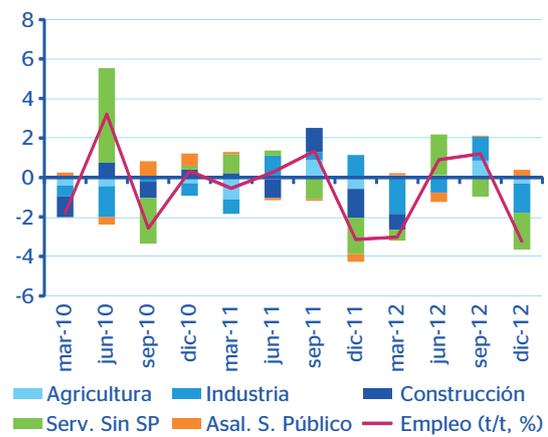
Este mal comportamiento se observa, también, cuando se analiza la evolución por sectores. La caída de la actividad se reflejó, en términos de empleo, en los malos datos de la industria en el primer trimestre de 2012 (por la fuerte caída de las exportaciones) y en menor medida en el último. Por el contrario, en los servicios el ajuste del empleo se observa en la última parte del año, lo que es consistente con la caída de las ventas interiores y la reducción del consumo privado.

Gráfico 25  
**Trabajadores afectados por los EREs (%)**



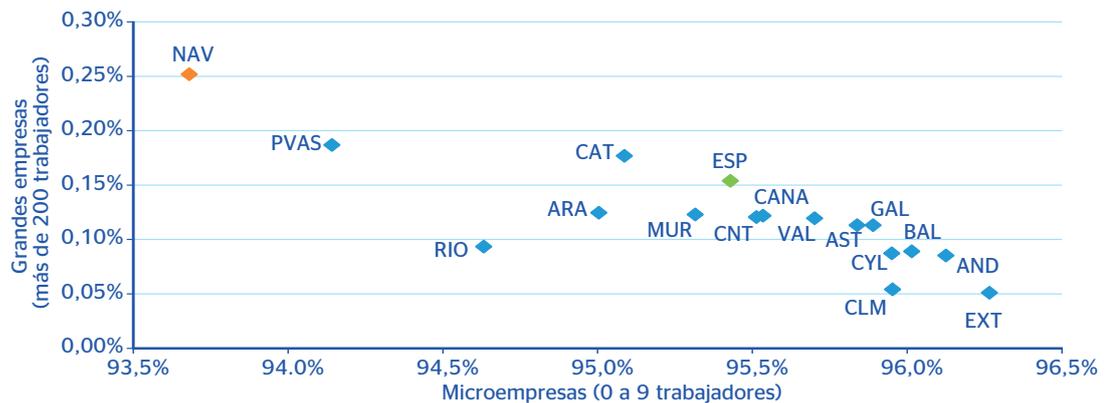
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Empleo y Seguridad Social

Gráfico 26  
**Empleo en Navarra: evolución y contribuciones por sectores (p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 27  
**Distribución del número de empresas por tamaño (% s/ total de empresas, 2012)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Con todo, la menor tasa de paro de Navarra respecto a otras comunidades (véase el Gráfico 28) ha permitido un impacto de la crisis algo inferior en esta comunidad, al facilitar un menor ajuste en la demanda interna. Diversos aspectos inciden en esta tasa de paro más reducida: por un lado, la distinta estructura económica, con un mayor peso de la actividad industrial ya comentado, un elevado nivel de capital humano y una menor tasa de temporalidad (véase el Gráfico 29) que muestran la relevancia de la formación adaptada al puesto de trabajo necesaria para mantener la competitividad en los mercados internacionales.

5: El mayor tamaño de la empresa tiene otro tipo de ventajas para la economía Navarra. Ver, al respecto, [http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/121204\\_Observatorioeconomicoespana\\_tcm346-371889.pdf?ts=1642013](http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/121204_Observatorioeconomicoespana_tcm346-371889.pdf?ts=1642013)

Gráfico 28

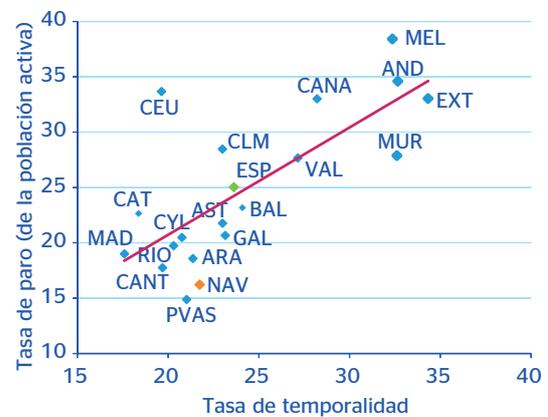
España: tasa de paro por CC.AA. 4T12  
(% población activa)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 29

Temporalidad y paro (2012, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## La industria, condicionada por la evolución de las exportaciones

Si por el lado de la demanda el comportamiento de la economía navarra durante los años posteriores al inicio de la crisis viene determinado por las exportaciones, por el lado de la oferta se explica, en gran medida, por la evolución del sector industrial. De hecho, entre 2008 y 2012 el 64% de la variación en el PIB se explica por el comportamiento de la industria, reduciendo los servicios de mercado su contribución media al 14% de la variación (21% si se incluyen los servicios de no mercado), como se observa en el Gráfico 30.

A este hecho contribuye de un modo relevante la estructura económica navarra, con un especial sesgo hacia el sector industrial y la dependencia de éste de las exportaciones. Los datos del INE muestran que, consistentemente con lo observado en la estructura sectorial del empleo, el peso de la industria en Navarra es sustancialmente superior al que tiene en el conjunto de la economía española (Véase el Cuadro 3), en detrimento de un menor peso de las actividades comerciales, de la construcción y de los servicios inmobiliarios.

En 2012 la actividad industrial navarra se redujo en un 3,9%, detrayendo 1,1 p.p al crecimiento del PIB, lo que, junto con la evolución de la construcción (8,8% a/a, con 7 décimas de contribución negativa), explica por el lado de la oferta la contracción del PIB navarro. Los servicios, que habían contribuido positivamente al crecimiento en 2011 (+0,6p.p) se estancaron en 2012 (+0,1 p.p.) como consecuencia del freno tanto de la demanda de los hogares como de la actividad empresarial.

En lo referente a la industria, la caída más fuerte se produjo en la primera parte del año (véase el Gráfico 31), con especial incidencia en los bienes duraderos, entre los que se incluyen los automóviles, que venían arrastrando esta caída desde finales de 2011 (véase el Gráfico 32). Solamente en la parte final del año se observa una ligera recuperación, y un repunte en la producción de los bienes de equipo, aunque las dudas mostradas por el sector exterior hacen que, con la información disponible del primer trimestre, pueda preverse nuevamente un estancamiento en 1T13.

Los servicios, por su parte, reflejan un comportamiento de suave descenso a lo largo del año (véase Gráfico 33), de tal forma que, en promedio, sólo contribuyeron en una décima al aumento de la actividad económica según las cifras publicadas por el IEN. El comercio y la hostelería, de acuerdo con la evolución mostrada por el Índice de Ventas Minoristas detrajó una décima al crecimiento, al igual que las actividades profesionales y los servicios a empresas.

El Servicio de Estudios  
del Grupo BBVA

Cuadro 3

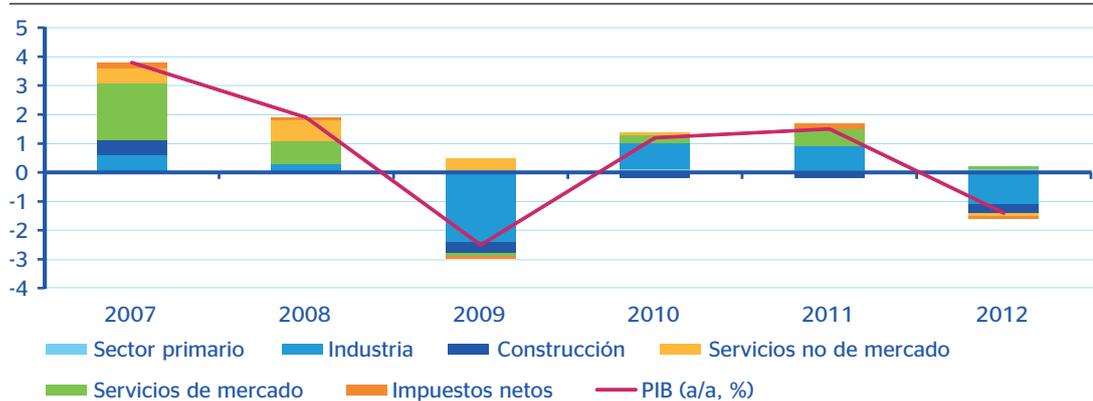
**Crecimiento del PIB de Navarra en 2012**

	Crecimiento en 2012 (%)	Peso en el PIB de 2012 (%)	Contribución al crecimiento en 2012 (p.p)	Diferenciales con España	
				Crecimiento en 2012 (%)	Peso en el PIB de 2012 (%)
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	4,0	2,5	0,1	1,8	0,2
Industria	-3,9	28,2	-1,1	-1,0	12,6
- De la que: Industria manufacturera	-4,1	25,9	-1,1	-0,1	13,5
Construcción	-8,8	8,4	-0,7	-0,6	-0,9
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas; transporte y almacenamiento; hostelería	-0,7	18,2	-0,1	0,4	-4,5
Información y comunicaciones	1,8	2,2	0,0	0,7	-1,7
Actividades financieras y de seguros	-0,3	3,1	0,0	-0,5	-0,7
Actividades inmobiliarias	1,9	5,5	0,1	0,1	-1,6
Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares	-1,1	4,9	-0,1	-0,4	-2,0
Administración pública y defensa; seguridad social obligatoria; educación; actividades sanitarias y de servicios sociales	0,1	15,7	0,0	0,6	-1,0
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento; reparación de artículos de uso doméstico y otros servicios	-0,5	3,0	0,0	0,1	-0,3
Valor añadido bruto total	-1,9	91,8	-1,8	-0,4	0,0
Impuestos netos sobre los productos	-0,7	8,2	-0,1	-0,4	0,0
<b>Producto Interior Bruto a precios de mercado</b>	<b>-1,8</b>	<b>100,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,4</b>	

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Contabilidad Regional

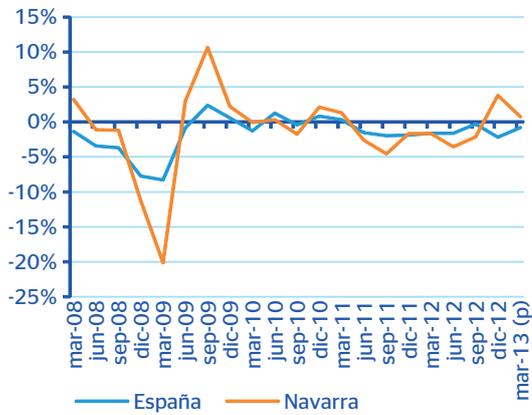
Gráfico 30

**PIB de Navarra y aportaciones al crecimiento por el lado de la oferta (p.p.)**



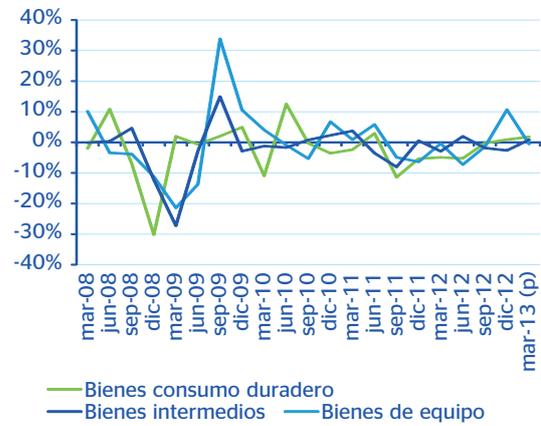
Fuente: BBVA Research a partir de IEN

Gráfico 31  
Índice de Producción Industrial (t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 32  
Índice de Producción Industrial de Navarra por componentes (t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 33  
Índice de actividad del sector servicios (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Perspectivas: en 2013 se tocará fondo y en 2014 se iniciará la recuperación

En resumen, a lo largo de 2012 el comportamiento diferencial de la economía Navarra respecto al resto de España se explica por tres factores: el ritmo de corrección de los desequilibrios acumulados por el sector privado, la continuación del proceso de ajuste fiscal y el comportamiento de las exportaciones. En el caso de los desequilibrios de la economía navarra, éstos son menores: la tasa de ahorro es superior a la media, el apalancamiento de hogares y empresas creció hasta niveles inferiores que en el resto de España, la tasa de paro es relativamente menor y el nivel de sobreoferta del sector inmobiliario se ha reducido.

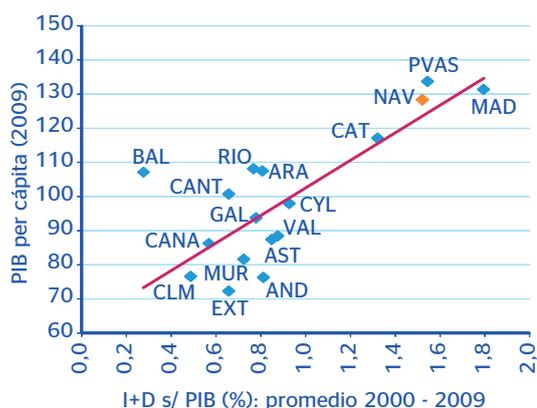
Con los datos disponibles, la economía navarra muestra todavía signos titubeantes, tras la corrección experimentada en 2012. Internamente, el mercado laboral y las variaciones en la riqueza inmobiliaria pueden seguir drenando el consumo privado durante este año, y la contribución del sector público seguirá siendo negativa. Éste debe continuar el proceso de consolidación fiscal, con un esfuerzo de 6 décimas del PIB, frente a 1 punto de la media de CCAA.

En definitiva, en 2013 continuará la contracción de la economía, regional, como consecuencia de los ajustes internos y del escenario con poco dinamismo en los mercados más relevantes para Navarra. De este modo, en el escenario más probable, la economía navarra caerá un 1,2%, mientras que en 2014 se volvería a retomar la senda positiva de crecimiento, con un crecimiento del 1,1%. Ello supone, por tanto, anular el diferencial de crecimiento negativo mostrado en 2012 por la Contabilidad Regional del INE.

Pero en conjunto, la economía navarra parte con ventaja frente a otras comunidades autónomas, por lo menos si se contempla un horizonte de medio plazo. En primer lugar, los desequilibrios de su economía son menores: la tasa de ahorro es superior a la media, y el apalancamiento de hogares y empresas, y el nivel de sobreoferta del sector inmobiliario se encuentran cerca de finalizar su corrección. En segundo lugar, la dotación de algunos factores es sustancialmente superior a la media del resto de comunidades, como se refleja cuando se observan el esfuerzo en I+D (véase el Gráfico 34), la dotación de capital humano, o la productividad. Asimismo, la relativamente baja tasa de paro y el elevado PIB per cápita (ambos respecto al resto de España), favorecen que eventos exógenos negativos no se trasladen en la misma medida que en otras comunidades a disminuciones de la demanda interna.

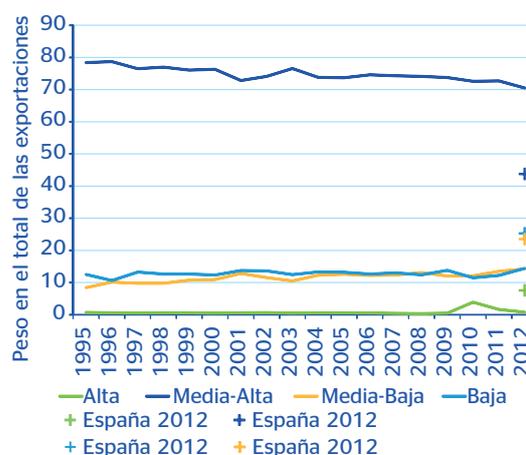
Finalmente, la mayor especialización en bienes de tecnología media y alta (véase el Gráfico 35) y el importante grado de apertura al exterior, son también características que apoyarán la recuperación.

Gráfico 34  
**Investigación y Desarrollo y PIB per cápita**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 35  
**Distribución de las exportaciones de Navarra en función del contenido tecnológico de los productos (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por otro lado, a corto plazo otras limitaciones están dificultando la recuperación hasta el punto de que la recesión en 2012 haya sido más aguda que en el conjunto de España. En primer lugar, pese a las ventajas que le supone a Navarra el sistema foral en términos de política impositiva, la velocidad del incremento de la deuda ha situado a ésta en el 15,4% del PIB. Así, ahora se encuentra por encima del límite del 13% que debe alcanzarse en 2020 de acuerdo con los principios de estabilidad financiera de las AA.PP. pactados en el Consejo de Política Fiscal y Financiera, lo que obliga a continuar con el ajuste fiscal de un modo decidido. Por tanto, la contribución del sector público seguirá sin ser favorable durante el futuro cercano.

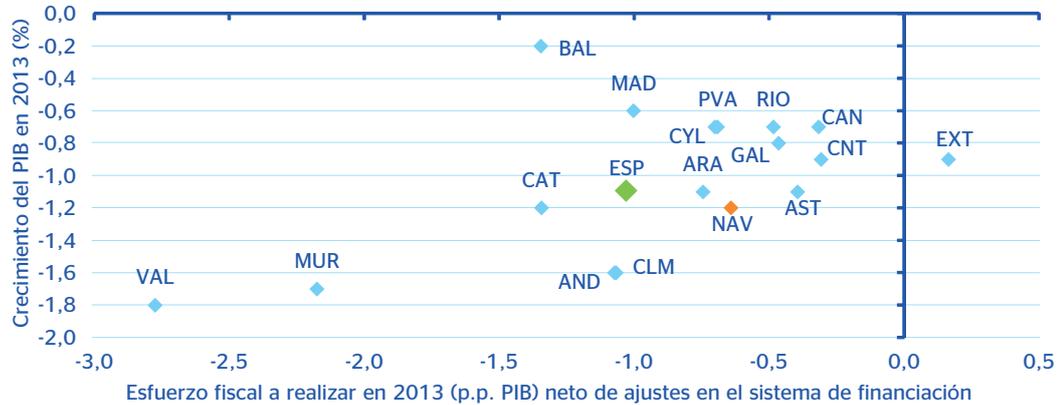
Respecto de los ingresos autonómicos, los cambios en el sistema de financiación común dan lugar a que algunas de las Comunidades Autónomas vean modificados los ingresos procedentes del Estado como consecuencia del ajuste de las variables del sistema de financiación y de la liquidación definitiva de los ingresos correspondientes<sup>6</sup>. Ello altera el grado de esfuerzo fiscal que deben realizar las CCAA, para alcanzar el objetivo de déficit de 2013, partiendo del déficit de 2012. Esta situación no afecta a la comunidad Foral, por el régimen especial de financiación del que dispone.

<sup>6</sup> Véase Situación España 1T13, disponible en: [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1302\\_Situacionespana\\_tcm346-373390.pdf?ts=1742013](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1302_Situacionespana_tcm346-373390.pdf?ts=1742013)

Como consecuencia, en el caso de Navarra el esfuerzo a realizar responde a la diferencia entre el déficit de 2012 y 2013, mientras que en el caso de las de régimen común, este esfuerzo se ve minorado (aumentado) si se incrementan (reducen) los ingresos provenientes del Estado.

Gráfico 36

**Esfuerzo fiscal a realizar para lograr el objetivo y previsión de crecimiento del PIB en 2013**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

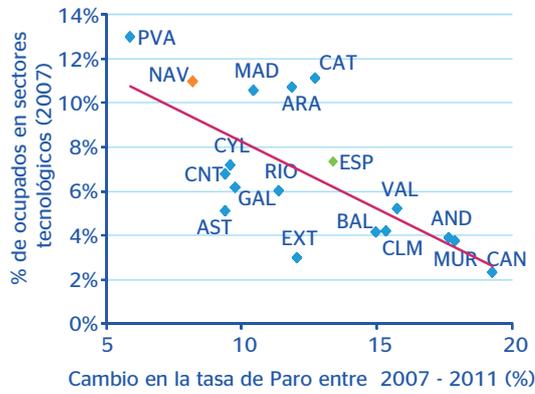
En segundo lugar, aunque los fundamentales que soportan al sector exterior son sólidos, coyunturalmente la corrección de las exportaciones supone un freno relevante para Navarra. En particular, el elevado volumen de exportaciones se centra mayoritariamente en los mercados francés y alemán, que experimentaron una corrección relevante en la última parte del año pasado y que, en todo caso, continuarán siendo poco dinámicos en 2013. Habrá que esperar, por tanto, a 2014 para empezar a ver una recuperación de la economía navarra.

El contenido tecnológico y el carácter de bienes de equipo o de consumo duradero de los productos navarros hace que sus ventas sean más procíclicas que las de otros productos de carácter más básico. Por tanto, en la medida que se observe una recuperación de los mercados clientes, ello debería facilitar que Navarra vuelva a experimentar un crecimiento diferencialmente positivo, como ocurrió en 2010 y 2011. Lo anterior pone de manifiesto la necesidad de que se aprovechen las capacidades actuales de la región para continuar incrementando el grado de diversificación geográfica y sectorial de las exportaciones, buscando mercados y productos que puedan permitir un mejor aprovechamiento del dinamismo de los mercados exteriores que más crecen.

Finalmente, el sector tecnológico actúa como un factor de relativa protección para el mercado laboral navarro, facilitando que éste mantenga una tasa de paro más reducida en los periodos de crisis, y el esfuerzo en capital humano se demuestra clave para poder disponer de empleos en sectores de alta tecnología. Hacia delante, es imprescindible que se avance en las reformas que garanticen ganancias constantes de competitividad, a través de la mejora del capital humano, la reducción de los costes administrativos, la reducción en el precio de la energía y un funcionamiento más eficiente y competitivo de los mercados laboral y de bienes y servicios.

Gráfico 37

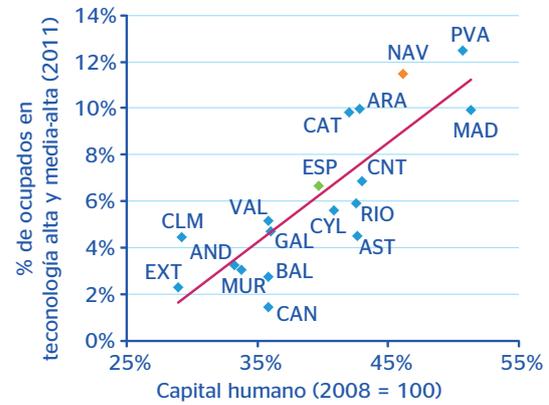
Ocupados en sectores de alta y media-alta tecnología en 2007 vs cambio en la tasa de paro entre 2007 y 2011



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 38

Capital humano vs ocupados en tecnología alta y media-alta



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 4

España: crecimiento del PIB real por CC.AA.

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Recuadro 1. Encuesta de actividad económica en Navarra en el 1<sup>er</sup> Trimestre de 2013**

Mientras que la opinión sobre la actividad del trimestre empeora, las expectativas para el siguiente siguen mejorando.

Los resultados preliminares de la encuesta de actividad económica en Navarra en el primer trimestre de 2013 muestran un empeoramiento en relación a la opinión del trimestre anterior aunque una mejora en términos interanuales. En todo caso, se mantiene la percepción de que la economía continúa en recesión, pero se produce una ligera mejora en las expectativas respecto al siguiente trimestre.

Desde el segundo trimestre de 2010, BBVA Research amplió a la Comunidad Foral uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: la realización de encuestas a los empleados de la red de oficinas de BBVA. En particular, la Encuesta de Actividad Económica busca dotar al análisis coyuntural de la región de una herramienta actual y recurrente sobre la evolución reciente de la economía y sus perspectivas. Los resultados confirman que la economía navarra continúa en recesión, si bien se observa una mejora respecto a la percepción negativa recogida durante el primer trimestre de 2012.

Paradójicamente, la encuesta es la más pesimista del último año con respecto a la actividad puntual del trimestre y, sin embargo, las expectativas para el siguiente son las menos negativas de las últimas seis oleadas. En particular, la opinión sobre el empleo se ha deteriorado en todos los sectores respecto a lo observado en el 4T12 y lo mismo ha sucedido en lo concerniente a la inversión (industrial y en servicios), y a las ventas. Por otro lado, a diferencia de lo que ha sucedido en los últimos trimestres, se produce una mejora ostensible en la percepción sobre la evolución de las exportaciones: un 43% opina que mejoran y un 42% que se mantienen.

Comparándolo con la evolución real del PIB de los últimos trimestres, la encuesta refleja señales similares, mostrando un mínimo en el 1T12 (Gráfico 40) y los altibajos asociados a un entorno de alta incertidumbre con una tendencia posterior de menor deterioro. Si bien las expectativas a corto siguen siendo negativas, lo son cada vez en menor medida, siendo consistentes con el escenario de BBVA Research de gradual mejora a lo largo del año en un entorno todavía recesivo.

Gráfico 39

**Navarra: evolución de la actividad económica. Saldos de respuestas extremas (%)**



Fuente: BBVA

Cuadro 5

**Encuesta de Actividad Económica. Resultados generales de Navarra**

**Cuadro Resumen de la Actividad Económica de Navarra (% de respuestas) mar-13**

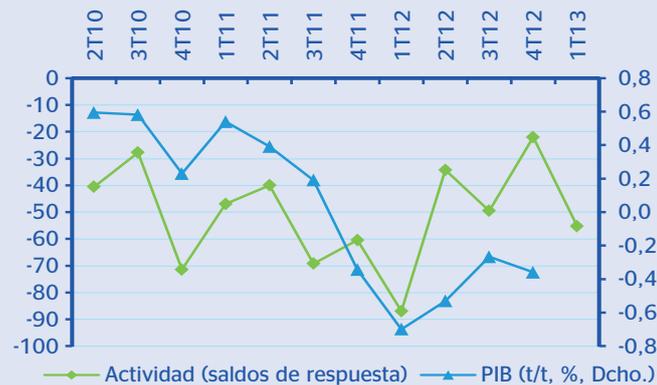
	<b>Aumenta</b>	<b>Estable</b>	<b>Baja</b>	<b>Saldo (*)</b>
Actividad Económica	14	51	36	-22
Perspectiva para el próximo trimestre	5	46	49	-44
Producción industrial	14	41	46	-32
Cartera de pedidos	14	46	41	-27
Nivel de estocs	10	64	25	-15
Inversión en el sector primario	7	76	17	-10
Inversión industrial	0	56	44	-44
Inversión en servicios	15	34	51	-36
Nueva construcción	7	32	61	-54
Empleo industrial	10	31	59	-49
Empleo en servicios	14	27	59	-46
Empleo en construcción	0	29	71	-71
Precios	14	66	20	-7
Ventas	0	51	49	-49
Turismo	10	78	12	-2
Exportaciones	3	88	8	-5

(\*) Saldo de respuestas extremas

Fuente: BBVA Research

Gráfico 40

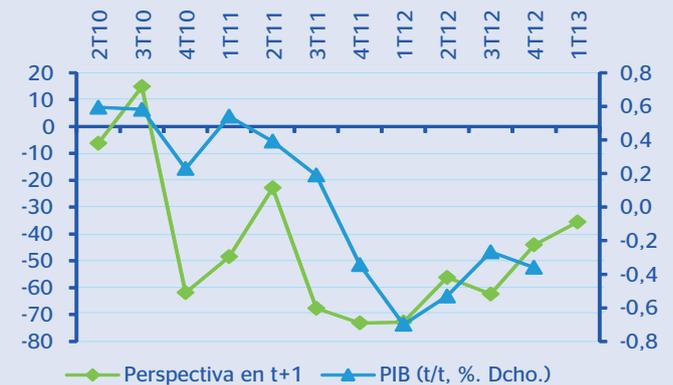
**Navarra: actividad económica y crecimiento del PIB**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 41

**Navarra: perspectivas para el próximo trimestre y crecimiento del PIB**



Fuente: BBVA Research

## 4. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de Navarra<sup>7</sup>

¿Qué comunidades autónomas obtienen los mejores resultados educativos? En de la Fuente y Gundín (2012)<sup>89</sup> 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 6

#### 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: A. de la Fuente

7: Ángel de la Fuente. Instituto de Análisis Económico (CSIC).

8: 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). Disponible en: <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/899.12.html>.

9: A. de la Fuente y M. Gundín (2012). "Indicadores de desempeño educativo regional: metodología y resultados para los cursos 2005-06 a 2007-08". Documento de Trabajo nº 12/29. BBVA Research: [http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1129\\_tcm346-270213.pdf?ts=122013](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1129_tcm346-270213.pdf?ts=122013)

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 a la que debería producirse el ingreso en dicho nivel en circunstancias normales<sup>10</sup>. 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

10: 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.

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 7 y 8. En el Cuadro 7 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 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 8 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 7

#### 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
<b>Navarra</b>	<b>100,3</b>	<b>102,6</b>	<b>104,4</b>	<b>97,8</b>	<b>96,3</b>	<b>101,4</b>
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
<b>España</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>desv. estándar</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>5,5</b>	<b>6,1</b>	<b>10,2</b>	<b>3,9</b>

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

Fuente: A. de la Fuente

Cuadro 8

**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
<b>Navarra</b>	<b>99,7</b>	<b>102,6</b>	<b>102,4</b>	<b>102,8</b>	<b>102,2</b>	<b>104,7</b>
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
<b>España</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>desv. estándar</b>	<b>7,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>

Fuente: A. de la Fuente

En la última fila de los Cuadros 7 y 8 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 positiva<sup>11</sup>, 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.

11: 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.

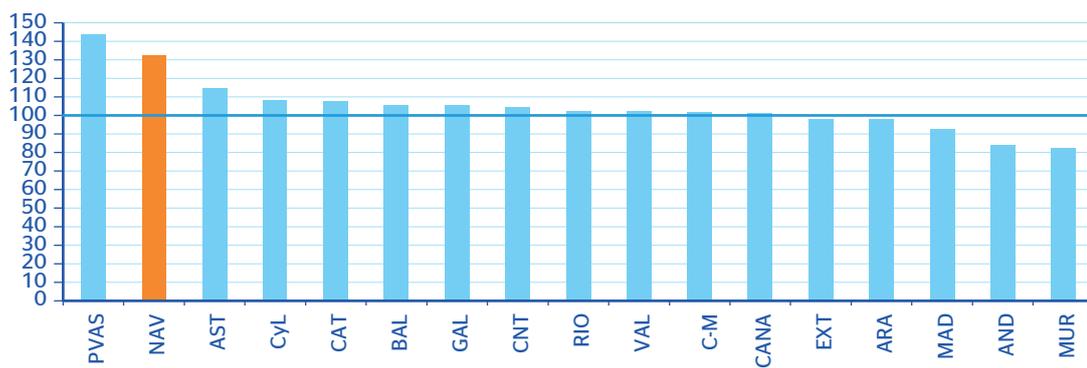
### Índices de desempeño depurados

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 42, 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 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). Como se aprecia en el Gráfico 43, las disparidades regionales en términos de esta magnitud son también muy considerables, aunque menores que las existentes en términos de gasto.

Gráfico 42

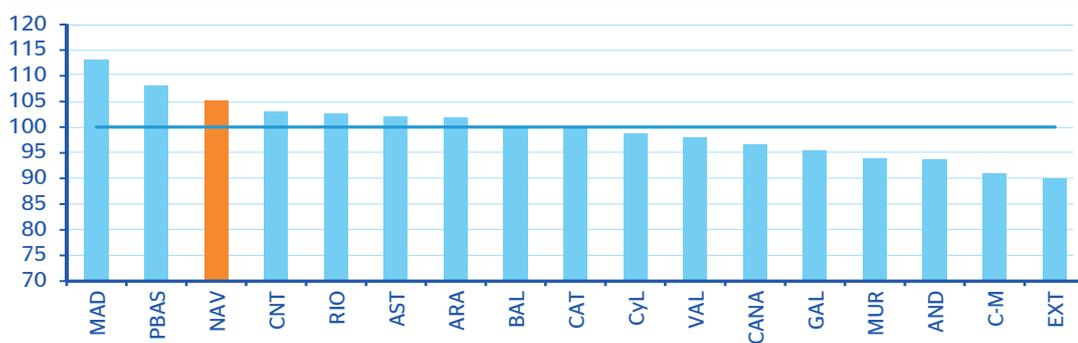
#### Gasto medio por estudiante y año en la enseñanza no universitaria, 2005 (España = 100)



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: A. de la Fuente y Boscá (2011)

Gráfico 43

#### Número medio de años de formación de la población 25+ en 2008 (España = 100)



Fuente: A. de la Fuente y Boscá (2011)

Cuadro 9

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

	<b>G3 depurado y reescalado</b>	<b>efecto del gasto</b>	<b>efecto de la educación 25+</b>	<b>G3 bruto</b>
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
<b>Navarra</b>	<b>98,1</b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>102,2</b>
País Vasco	101,5	3,7	1,9	107,1
Rioja	101,5	0,3	0,8	102,6
<b>España</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>

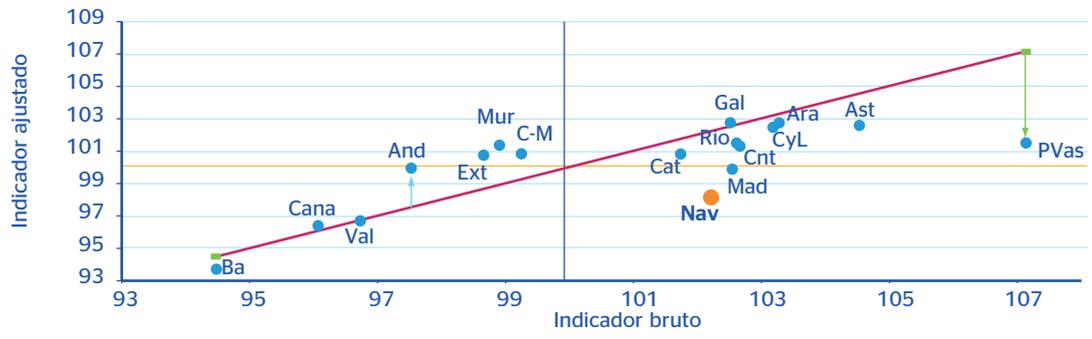
Fuente: A. de la Fuente

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 9 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 44 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 44

**Indicador global de desempeño, bruto y depurado**



Fuente: A. de la Fuente

Examinando el Gráfico 44 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 adulta<sup>12</sup>. 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 de Navarra

El Cuadro 10 resume la situación relativa de la Comunidad Foral de Navarra 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 [4] el indicador resumen de desempeño en proceso para cada nivel y en la [6] 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].

<sup>12</sup>: 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.

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.

Navarra se sitúa ligeramente por encima de la media nacional en términos de la mayor parte de los indicadores brutos de desempeño educativo. La principal excepción tiene que ver con la Formación Profesional, en la que el desempeño de la región es claramente inferior a la media como resultado fundamentalmente de unos niveles de acceso muy bajos que no llegan a ser compensados por los buenos indicadores de éxito que también presenta la comunidad a este nivel. Centrándonos en los indicadores de resumen para las distintas facetas de desempeño, los problemas se concentran en las tasas de acceso, mientras que los indicadores de éxito, duración y competencias se sitúan por encima del promedio nacional. En conjunto, Navarra está 2,2 puntos por encima del promedio en términos del indicador de desempeño global, lo que la coloca en el puesto noveno del ranking regional.

Cuadro 10

**Indicadores de desempeño educativo, Navarra, 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	101.8	101.0	8
b. ESO	100.0	102.6	105.2	102.6	104.4	103.5	1-2
c. Bach.	104.8	103.0	105.3	104.4			5
d. FP 1	83.9	108.0	101.4	97.8			11
e. FP 2	84.2	104.8	99.9	96.3			12
f. Global	99.7/89.1	102.6/100.8	102.4/99.5		102.8/100.6	102.2/98.1	
g. Ranking criterio	8//16	3/4	4/14		8/11	9/14	

Fuente: A. de la Fuente

A la hora de valorar el desempeño del sistema educativo navarro, ha detenerse en cuenta que la Comunidad Foral es la segunda región española en términos de gasto por estudiante no universitario y la tercera por nivel educativo medio. La corrección por estos factores externos tan favorables tiene un impacto muy significativo a la baja sobre sus indicadores de desempeño. Con esta corrección, el índice de acceso pierde más de diez puntos y el resto de indicadores pasan a situarse en torno a la media o ligeramente por debajo de ella. El indicador global de desempeño pierde cuatro puntos, lo que deja a la región por debajo de la media nacional y en el puesto 14 del ranking regional.

## 5. Cuadros

Cuadro 11

### Principales indicadores de coyuntura de la economía canaria

%	2012		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, cve)		Último mes
	Navarra	España	Navarra	España	Navarra	España	
Ventas Minoristas	-5,1%	-7,0%	-8,1%	-9,7%	-2,1%	-0,8%	feb-13
Matriculaciones	-12,1%	-14,4%	1,5%	-6,4%	-2,2%	-0,7%	mar-13
IASS	-5,1%	-6,0%	-1,9%	-4,6%	0,3%	-0,7%	ene-13
Viajeros Residentes (1)	-3,8%	-6,1%	-5,1%	-12,2%	-8,0%	-1,8%	feb-13
Pernoctaciones Residentes (1)	-4,2%	-8,4%	-9,5%	-14,0%	-5,6%	-2,8%	feb-13
IPI	-8,3%	-5,9%	-2,4%	-6,0%	-0,2%	-0,5%	feb-13
Visados de Viviendas	-34,1%	-43,6%	-96,0%	-31,4%	-81,1%	-2,6%	ene-13
Exportaciones Reales (2)	-17,1%	1,3%	-8,6%	5,2%	-3,3%	0,5%	ene-13
Importaciones	0,9%	-3,7%	0,9%	5,7%	-3,6%	8,7%	ene-13
Viajeros Extranjeros (3)	6,0%	1,5%	15,7%	-2,5%	-13,2%	-0,9%	feb-13
Pernoctaciones Extranjeros (3)	5,2%	2,3%	12,6%	-1,1%	-11,0%	-0,8%	feb-13
Afiliación a la SS	-3,3%	-3,4%	-3,9%	-4,3%	-0,5%	-0,6%	mar-13
Paro Registrado	14,5%	10,9%	9,7%	7,1%	1,1%	-0,3%	mar-13

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

Cuadro 12

### UEM: previsiones macroeconómicas

#### (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB real	2,0	1,5	-0,5	0,3	1,3
Consumo privado	0,9	0,1	-1,3	-0,3	0,9
Consumo público	0,7	-0,1	-0,3	-0,5	0,2
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,3	1,6	-3,9	-1,3	3,3
Construcción	-4,4	-0,3	-3,1	-1,5	2,0
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,6	0,2	-0,6	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	1,2	0,5	-2,2	-0,5	1,1
Exportaciones	11,0	6,5	2,9	3,3	3,8
Importaciones	9,5	4,3	-0,8	1,8	3,8
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,7	1,0	1,6	0,8	0,2
<b>Pro-memoria</b>					
PIB sin inversión en vivienda	2,2	1,5	-0,4	0,3	1,3
PIB sin construcción	2,8	1,7	-0,1	0,4	1,3
Empleo total (EPA)	-0,5	0,5	-0,7	-0,5	0,4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	10,1	10,2	11,4	11,8	11,4
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	0,0	0,1	1,1	1,3	1,4
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-6,2	-4,1	-3,0	-2,3	-1,8
IPC (media periodo)	1,6	2,7	2,5	1,6	1,5

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013  
Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 13

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

<b>(Tasas interanuales, %)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Estados Unidos	2,4	1,8	2,2	1,8	2,3
UEM	2,0	1,5	-0,5	0,3	1,3
Alemania	4,0	3,1	0,9	1,0	2,0
Francia	1,6	1,7	0,0	0,4	1,5
Italia	1,8	0,6	-2,4	-0,7	0,9
España	-0,3	0,4	-1,3	-1,1	1,1
Reino Unido	1,8	0,9	0,3	1,0	1,9
América Latina *	6,2	4,3	2,8	3,5	3,7
México	5,4	3,9	3,9	3,1	3,1
Brasil	7,6	2,7	0,9	3,6	4,0
EAGLES **	8,4	6,6	5,1	5,8	6,1
Turquía	9,5	8,5	2,2	4,4	5,5
Asia-Pacífico	8,2	5,7	5,2	5,6	5,8
China	10,5	9,3	7,8	8,0	8,0
Asia (exc. China)	6,7	3,4	3,6	4,0	4,4
Mundo	5,1	3,9	3,2	3,6	4,1

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

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

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 14

**Variables financieras**

<b>Tipos de Interés Oficiales (Final período)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	0,75	0,75	1,25
China	5,81	6,56	5,75	6,00	6,00
<b>Tipos de Interés a 10 años (Promedio)</b>					
Estados Unidos	3,2	2,8	1,8	2,0	2,6
UEM	2,8	2,6	1,6	2,0	2,9
<b>Tipos de Cambio (Promedio)</b>					
Estados Unidos (EUR por USD)	0,76	0,72	0,78	0,77	0,75
UEM	1,33	1,39	1,29	1,31	1,34
Reino Unido	1,55	1,60	1,59	1,52	1,53
China (RMB por USD)	6,77	6,46	6,31	6,16	6,02

Fecha cierre de previsiones: 11 de febrero de 2013

Fuente: BBVA Research

## AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:***Economista Jefe Economías Desarrolladas*

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

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

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

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

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

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

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

**Mercedes Nogal**  
+34 91 807 51 44  
mmercedes.nogal@bbva.com

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

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

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

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

**Xavier Callol**  
+34 91 374 75 28  
xavier.callol@bbva.com

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

**Juan Ruiz**  
+34 646 825 405  
juan.ruiz2@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  
**Carlos Serrano**  
carlos.serranoh@bbva.com

Análisis Macro México  
**Carlos Serrano**  
carlos.serranoh@bbva.com

*Economías Desarrolladas:*

**Rafael Doménech**  
r.domenech@bbva.com

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

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

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

*Áreas Globales:*

Escenarios Económicos  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.com

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

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

**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