

Situación Castilla y León

Julio 2013
Análisis Económico

- **La dispersión del crecimiento mundial aumenta**, especialmente en los países desarrollados.
- **La unión bancaria, la corrección de los ajustes estructurales y el compromiso con las reformas**, claves para el crecimiento en Europa y en España.
- **Castilla y León volvió a la recesión en 2012** como resultado de la mayor incertidumbre, la aceleración del ajuste fiscal y la caída de las exportaciones.
- **La economía regional tocará fondo en 2013 y volverá a crecer en 2014**
- **La recuperación de las exportaciones y la apuesta por el capital humano y la inversión**, claves para mantener un crecimiento sostenido en el medio plazo.

Índice

1. Editorial.....	3
2. Entorno exterior	5
3. La economía de Castilla y León volvió a la recesión en 2012, habría tocado fondo en 2013 y retomará la senda de crecimiento en 2014.....	8
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Castilla y León a través de la encuesta BBVA de Análisis Económico. Primer trimestre del 2013	25
4. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de Castilla y León Ángel de la Fuente (Instituto de Análisis Económico - CSIC).....	27
5. Cuadros.....	35

Fecha de cierre: 5 de julio de 2013

1. Editorial

El crecimiento mundial se recuperó gradualmente en los inicios de 2013, tras el ligero freno de finales de 2012. Ello permite anticipar que, durante 2013, la expansión global (+3,3%) mostrará una evolución muy similar a la de 2012, mientras que en 2014 podría mejorar hasta el 4%. Sin embargo, esta evolución muestra un elevado grado de dispersión por áreas geográficas, y especialmente entre las áreas desarrolladas.

Nuevamente, Europa y España se quedan rezagadas frente a otras áreas desarrolladas. Así, pese a que la efectividad del BCE como garante del euro ha sido contundente y a que se ha observado una mayor certidumbre en los mercados de capital, los indicadores de actividad muestran una debilidad cíclica generalizada más allá de la periferia, lo que justificó que el BCE redujera tipos a principios de mayo. Aunque esta es una medida positiva, difícilmente reducirá por sí sola la fragmentación financiera existente en la UEM que, pese a ser menor que hace unos meses para emisiones soberanas y de grandes corporaciones, sigue afectando a hogares y empresas por el desigual funcionamiento del canal bancario. Para reducir esta fragmentación es necesario que la consolidación fiscal se haga al ritmo adecuado, un compromiso más firme con las reformas estructurales en los países de la periferia y, sobre todo, un avance más decidido hacia la unión bancaria.

En Castilla y León, la caída de la actividad en 2012 fue superior a la prevista por BBVA Research. Esto se explica, en parte, por un mayor avance del esperado en el proceso de consolidación fiscal en la región, pero también por el menor dinamismo de las exportaciones de bienes, afectadas por la recesión en Europa y España y la concentración sectorial. Ambos factores justifican que el año anterior se haya cerrado con una caída de la actividad superior a la observada en el resto de España, a pesar de las ventajas relativas que posee la región.

La información disponible al cierre de esta publicación, y agrupada en el indicador IA-BBVA Castilla y León, señala que la contracción de la economía regional habría continuado en el primer semestre de 2013, si bien con menor intensidad que la mostrada en la parte final de 2012. El mantenimiento de la recesión se explica por la absorción de los desequilibrios acumulados antes de la crisis, pero también por un entorno de menor crecimiento en los principales socios europeos (más concretamente en Francia, principal destino de las exportaciones de automóviles regionales), por la aceleración del proceso de ajuste fiscal en la última mitad del año anterior y por la continuación de la fragmentación que se observa en el sistema financiero europeo. Todo lo anterior implica que la economía de Castilla y León experimentará en 2013 una caída del PIB (-1,5%) similar a la media española. Sin embargo, existen razones para pensar que en 2014 comenzará un proceso de moderado crecimiento (+1,4%) apoyado en la recuperación de los principales socios comerciales de la región, en la relajación de los condicionantes externos y en los menores ajustes internos pendientes.

En primer lugar, la mejora de las condiciones financieras en los mercados de capitales ha sido mayor de la que se esperaba. El retorno de los flujos de inversión y el incremento de la confianza han supuesto una disminución significativa del coste de financiación del soberano y, en principio, esta mejora debería transmitirse al sector privado durante los próximos trimestres. En segundo lugar, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta va llegando a su fin, y este proceso se muestra ligeramente más adelantado en Castilla y León donde, adicionalmente, los desequilibrios acumulados son menores. En tercer lugar, la política fiscal será algo menos contractiva que lo previsto, apoyada en el cumplimiento del objetivo de déficit público en 2012, y la definición de objetivos más flexibles para el conjunto de las Comunidades Autónomas. Además, a medio plazo, el menor nivel de deuda autonómica supone que no deberá extenderse tanto en el tiempo el proceso de consolidación fiscal y, por tanto, que el sector público podrá dejar de drenar crecimiento antes en esta comunidad. En todo caso, los márgenes existentes en la mejora de la eficiencia del gasto público y el sistema impositivo no permiten relajar el proceso de optimización del mismo.

En cuarto lugar, existen señales que apuntan a un funcionamiento más eficiente de algunos mercados, como el laboral, donde la moderación salarial observada en 2012 (propiciada por el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva y por la reforma laboral) podría haber evitado la destrucción de miles de empleos. Esta mayor flexibilidad será crucial para aprovechar la esperada recuperación de la economía mundial y europea y, con ella, de la economía de Castilla y León.

Por último, Castilla y León debe afrontar retos cruciales que le permitan seguir ganando competitividad en los mercados externos y promover el crecimiento de medio plazo. En primer lugar, debe hacer una apuesta decisiva por incrementar y retener la dotación de capital humano. En este sentido, esta publicación incluye un análisis sobre el desempeño educativo de la región. Aunque de acuerdo con éste, Castilla y León se sitúa por encima de la media nacional, esta ventaja desaparece parcialmente una vez que se tiene en cuenta el gasto por estudiante y el nivel de capital humano de la población adulta. En segundo lugar, es necesaria una creciente diversificación de destinos y de productos para poder asegurar así el crecimiento sostenido de las exportaciones. Aquí, es clave el esfuerzo que se pueda hacer para incentivar el gasto en I+D, el incremento del tamaño de las empresas, y la disminución de los costes de inicio y operación para el sector privado de tal manera que las ganancias en competitividad que se han producido durante los últimos años se consoliden.

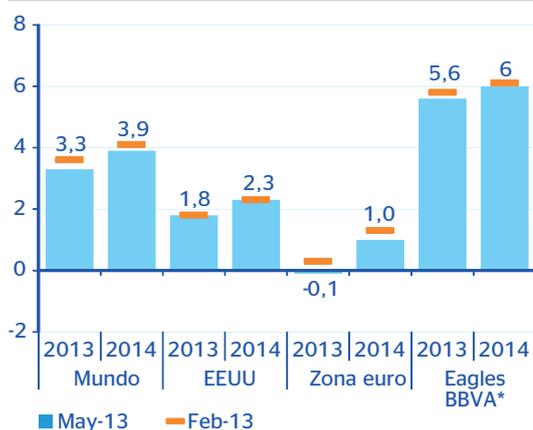
2. Entorno exterior

Divergencias crecientes en la economía global y sesgos a la baja en el corto plazo para la economía española

El crecimiento global mantuvo una recuperación gradual en el primer trimestre del año, aunque con perspectivas dispares para las principales economías. El crecimiento del PIB mundial en el primer trimestre de 2013 habría sido del 0,7% a/a (respecto al mismo trimestre del año anterior) según la estimación de BBVA Research, ligeramente superior al 0,6% a/a del último trimestre de 2012. Se estima que el ritmo de la expansión global en 2013 se moderará hasta el 3,3% anual, sólo una décima por encima del crecimiento estimado para 2012, mientras que en 2014 se alcanzarán tasas cercanas al 4% (véase el Gráfico 1). Sin embargo, los indicadores disponibles apuntan a una creciente dispersión de la actividad, especialmente dentro de las economías más desarrolladas, donde la zona euro vuelve a quedarse rezagada frente a EE.UU. e incluso Japón.

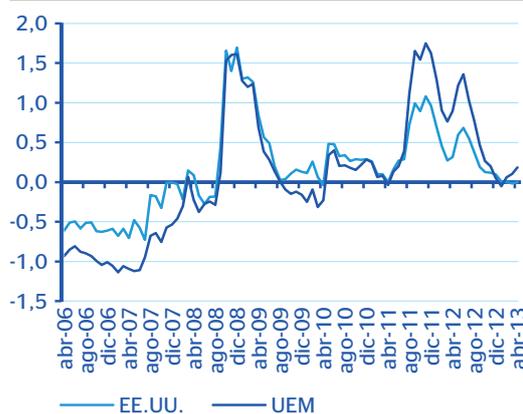
En Europa, la efectividad del BCE como garante del euro ha sido contundente, sobre todo ante eventos como el desordenado rescate de Chipre, la ausencia de gobierno en Italia durante varias semanas o la sentencia del tribunal constitucional portugués sobre la paga extraordinaria de los empleados públicos. A pesar de este entorno de mayor certidumbre en los mercados de capital (véase el Gráfico 2), los indicadores de actividad muestran la generalización de la debilidad cíclica más allá de la periferia, lo que justificó que el BCE redujera tipos a principios de mayo. Aunque esta es una medida positiva, difícilmente reducirá por sí sola la fragmentación financiera existente en la UEM que, aunque para emisores soberanos y grandes corporativos es menor que hace unos meses, sigue afectando a hogares y empresas por el desigual funcionamiento del canal bancario. Para reducir esta fragmentación es necesario que la consolidación fiscal se haga al ritmo adecuado, un compromiso más firme con las reformas estructurales en los países de la periferia y, sobre todo, un avance más decidido hacia la unión bancaria.

Gráfico 1
Crecimiento del PIB (%)



* Los países EAGLES BBVA son China, India, Indonesia, Brasil, Rusia, Corea, Turquía, México y Taiwán
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Indicador BBVA de Tensiones Financieras



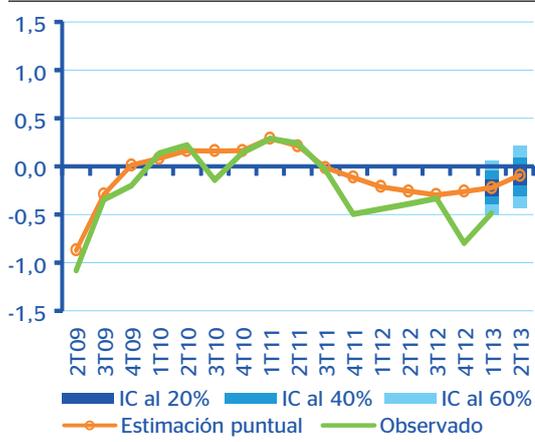
Fuente: BBVA Research

En España, los datos de actividad muestran todavía un proceso de contracción que previsiblemente se extenderá a todo el primer semestre (véase el Gráfico 3). El mantenimiento de la recesión se explica por la absorción de los desequilibrios acumulados, pero también por un entorno de menor crecimiento en los principales socios europeos, por la aceleración del proceso de ajuste fiscal en la última mitad del año y por la continuación de la fragmentación que se observa en el sistema financiero europeo. Así, a pesar de que el peso de los países del área del euro en las exportaciones españolas se ha reducido en 10p.p. (puntos porcentuales) desde el inicio de la crisis, todavía representan un 50% del total, por lo que la mayor caída respecto a la esperada

en el PIB europeo ha llevado a las exportaciones a crecer por debajo de lo previsto. En segundo lugar, el Gobierno anunció que el déficit público (sin ayudas al sistema financiero) se había reducido, alcanzando un 7% del PIB, esfuerzo significativo en un entorno recesivo. De hecho, BBVA Research estima que habrían sido necesarias medidas equivalentes a un 4,6% del PIB en 2012 para poder llegar a dicha cifra (véase el Gráfico 4). Más aún, una parte importante del esfuerzo se concentró en la última parte del año y habría afectado tanto al gasto del cuarto trimestre de 2012 como al del primer trimestre de 2013. Finalmente, la diferencia existente entre los costes de financiación de los países de la zona euro dificulta la transmisión de la política monetaria, encareciendo el crédito donde la recesión es mayor e incrementando la probabilidad de entrar en un círculo vicioso entre recesión y medidas de ajuste fiscal. Todo lo anterior apunta a un entorno moderadamente más negativo que el previsto hace tres meses y justifica una revisión a la baja de las expectativas de PIB en 2013 hasta el -1,4%.

Gráfico 3

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



Previsión actual: 6 de mayo de 2013.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4

AA.PP: ajuste fiscal esperado* (% del PIB)



* Sin tener en cuenta el importe de las ayudas a las instituciones financieras
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

En cualquier caso, las perspectivas económicas para los próximos trimestres siguen siendo cualitativamente las mismas que hace tres meses: la economía tocará fondo durante 2013 (-1,4%) y comenzará un proceso de moderado crecimiento en 2014 (+0,9%). En primer lugar, la mejora de las condiciones financieras a las que estaba sujeto el país en los mercados de capitales ha sido mayor de la que se esperaba. El retorno de los flujos ha supuesto una disminución significativa del coste de financiación del soberano, que en principio debería trasladarse durante los próximos meses a la economía. En segundo lugar, la política fiscal será algo menos contractiva que lo previsto, si la Comisión Europea ratifica los nuevos objetivos de déficit anunciados por el Gobierno en la actualización del Plan de Estabilidad y Crecimiento 2013-2016. Finalmente, existen señales que apuntan a un funcionamiento más eficiente de mercados como el laboral, donde la moderación salarial observada en 2012 (propiciada por el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva y por la reforma laboral) podría haber evitado la destrucción de hasta 300.000 empleos en el medio plazo. Esta mayor flexibilidad será crucial para aprovechar la esperada recuperación de la economía mundial y con ella, de las exportaciones españolas.

A nivel regional, es de esperar que se mantenga la elevada heterogeneidad y que nuevamente los ajustes fiscales y la exposición a la demanda externa sean los factores que determinen la dinámica de cada una de las comunidades autónomas. A este respecto, un objetivo de déficit del 1,3% del PIB para el conjunto de las regiones es ambicioso y supondrá un esfuerzo importante. Buena parte de la credibilidad en el proceso de ajuste de las cuentas públicas radica en la capacidad de las comunidades para cumplir con sus compromisos. El Gobierno debe mantener el uso de los instrumentos que tuvieron éxito en 2012 y que permitieron la reducción del déficit, exigiendo medidas contundentes cuando exista el mínimo riesgo de desviación.

En cualquier caso, es indispensable que la ventana de oportunidad que se ha abierto con la reducción de las tensiones en los mercados de capital se aproveche para consolidar las reformas que el país necesita. En primer lugar, el mayor tiempo otorgado por la Comisión Europea para el cumplimiento de los objetivos de déficit supone una oportunidad para mejorar la composición del ajuste, incrementando la eficiencia del gasto público y del sistema impositivo, y sustituyendo con medidas permanentes algunas que son de carácter temporal. A este respecto, sería deseable ir avanzando hacia un marco fiscal con menores tipos marginales, menos deducciones y que incrementara la presión sobre el consumo y la disminuyera sobre el empleo. De igual manera, deben llevarse a cabo las reformas encaminadas a reducir el gasto estructural, que van con retraso (Proyecto de Ley de Racionalización y Sostenibilidad de la Administración Local) o de las que no se conocen los detalles (Reforma de las Administraciones Públicas).

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2012	2013 (p)	2014 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	-2,0	-2,3	-2,6	-3,3	-4,0	-2,5	-3,6	-0,8
G.C.F Privado	-1,3	-2,2	-2,1	-3,0	-3,9	-2,1	-3,0	-0,5
G.C.F Hogares	-1,3	-2,2	-2,1	-3,0	-3,9	-2,2	-3,0	-0,5
G.C.F AA.PP	-3,8	-2,8	-4,0	-4,1	-4,3	-3,7	-5,1	-1,8
Formación Bruta de Capital	-7,1	-8,8	-9,2	-9,7	-9,0	-8,7	-8,5	1,3
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,4	-9,2	-9,7	-10,3	-9,0	-9,1	-8,5	1,3
Activos Fijos Materiales	-8,1	-10,0	-10,7	-11,0	-9,8	-10,0	-8,9	1,1
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-5,1	-6,4	-7,0	-7,9	-6,5	-6,6	-4,7	4,9
Equipo y Maquinaria	-5,2	-6,5	-7,0	-7,9	-6,7	-6,7	-4,7	4,9
Construcción	-9,5	-11,6	-12,4	-12,3	-11,3	-11,5	-10,9	-1,0
Vivienda	-6,8	-7,9	-8,7	-8,7	-9,1	-8,0	-9,3	0,8
Otros edificios y Otras Construcciones	-11,9	-14,9	-15,8	-15,7	-13,3	-14,6	-12,4	-2,7
Variación de existencias (*)	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-3,1	-3,8	-4,0	-4,7	-1,9	-3,9	-4,5	-0,4
Exportaciones	2,1	2,7	4,2	3,2	4,5	3,1	4,7	6,4
Importaciones	-5,9	-5,2	-3,4	-5,4	-5,1	-5,0	-4,9	2,8
Saldo exterior (*)	2,4	2,4	2,4	2,8	2,9	2,5	3,0	1,4
PIB pm	-0,7	-1,4	-1,6	-1,9	-2,0	-1,4	-1,4	0,9
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	-0,3	-0,9	-1,2	-1,5	-1,6	-1,0	-1,0	1,0
PIB sin construcción	0,7	0,3	0,0	-0,4	-0,7	0,2	-0,2	1,2
Empleo total (EPA)	-4,0	-4,8	-4,6	-4,8	-4,6	-4,5	-4,1	-0,2
Tasa de Paro (% Pobl. Activa)	24,4	24,6	25,0	26,0	27,2	25,0	27,1	26,4
Empleo total (e.t.c.)	-3,7	-4,7	-4,6	-4,7	-4,5	-4,4	-3,9	-0,5

(*) Contribuciones al crecimiento

(p): previsión

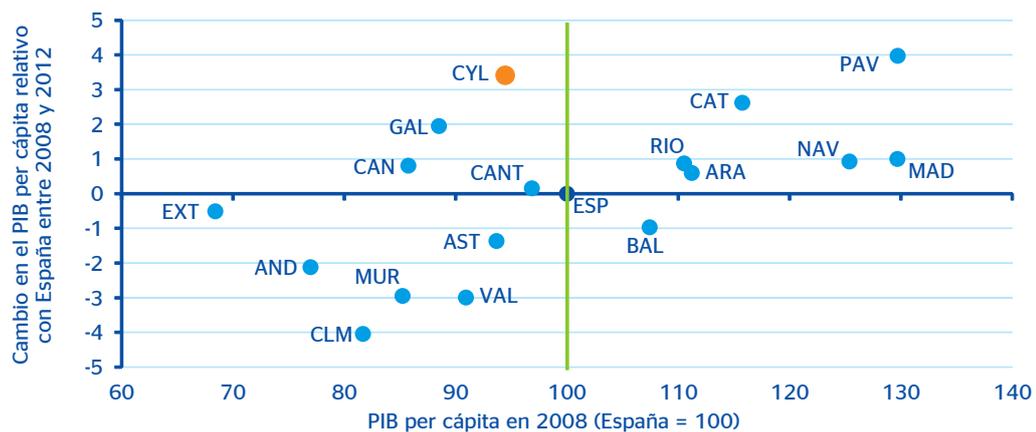
Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013

Fuente: BBVA Research a partir de INE

3. La economía de Castilla y León volvió a la recesión en 2012, habría tocado fondo en 2013 y retomará la senda de crecimiento en 2014

Desde la publicación del último Situación Castilla y León en octubre de 2011¹ la economía regional confirmó las buenas perspectivas existentes en aquel entonces. Estas perspectivas, además, eran consistentes con el mejor paso por la crisis que, hasta 2012, ha mostrado Castilla y León, (véase el Gráfico 5). Este buen comportamiento, incluido en el escenario de BBVA Research de aquel entonces, se tradujo en un crecimiento del PIB del 1,1% en 2011, 7 décimas más que el conjunto de España, siendo la cuarta comunidad con un mayor crecimiento.

Gráfico 5
PIB per cápita e impacto de la crisis (Euros constantes de 2008)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Sin embargo, desde el inicio de 2012 varios factores han actuado sobre la evolución de la actividad económica europea, española y castellano y leonesa. En primer lugar, los mercados sufrieron un recrudecimiento de las tensiones financieras producto de la incertidumbre respecto a las decisiones de política económica. Posteriormente, éstas se relajaron gracias a los avances en la definición de la hoja de ruta para Europa y a la intensificación del proceso de consolidación fiscal en España. Además, durante la segunda mitad del año, y como consecuencia del incremento en la volatilidad en los mercados de capital, se asistió a una desaceleración ligeramente mayor de la esperada en las economías de los principales socios comerciales de la región.

Como consecuencia del freno de la actividad exterior y de una aceleración del proceso de consolidación fiscal en la parte final de año, los indicadores de coyuntura de la Comunidad de Castilla y León experimentaron una contracción, confirmando la vuelta a la recesión de la región. Además, la caída del PIB resultó ser mayor de la prevista a finales del año anterior y superior a la de la media nacional.

Durante el primer trimestre de 2013 se ha consolidado la relajación de las tensiones financieras a pesar de la materialización de algunos eventos de riesgo en las economías de ciertas áreas desarrolladas. Sin embargo, pese a este menor tensionamiento de los mercados financieros, la actividad económica de los principales socios comerciales de la región se ha mantenido débil, lo que se ha traducido en un sesgo a la baja en el corto plazo sobre el crecimiento de la economía castellano y leonesa. Así, incluso teniendo en cuenta que los indicadores reflejan que lo peor ya

¹: Véase Observatorio Castilla y León Octubre 2011: http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1110_Observatorio_castilla_leon_tcm348-270867.pdf?ts=2662013

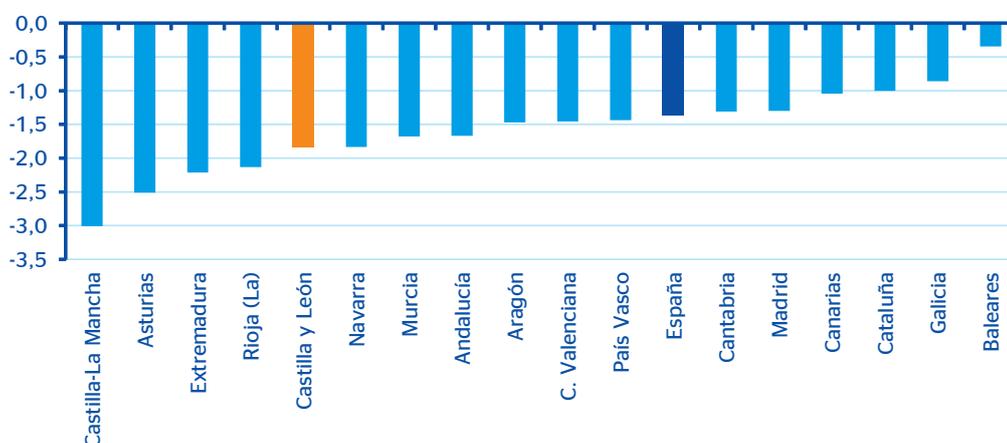
ha pasado, la información disponible al cierre de esta publicación apunta a que la caída del PIB en 2013 (-1,5%) volverá a ser superior a la media nacional (-1,4%), aunque será inferior a la experimentada en 2012 (-1,8%).

Pese a lo anterior, existen algunos factores internos que actúan como contrapeso y que, al igual que han servido para facilitar un mejor paso por la crisis hasta ahora, apoyan unas previsiones más optimistas para la región a medio plazo. Entre éstos, el buen desempeño de las cuentas públicas regionales durante 2012 implicará que, aunque el esfuerzo debe continuar, el ajuste de consolidación fiscal será menor que en otras regiones y que en años anteriores (a la espera de que se defina el reparto entre comunidades autónomas del mayor margen en el déficit autonómico). Esto, unido a un sector inmobiliario que se encuentra próximo a finalizar su corrección por el lado de la oferta, supondrá un menor lastre para el crecimiento de Castilla y León. Por último, la recuperación del sector exterior castellano y leonés que, dada la orientación hacia el núcleo europeo no se ha producido con el dinamismo esperado en los inicios de 2013, debería comenzar a observarse durante los próximos trimestres. Así, la aceleración de la expansión de la economía mundial, la vuelta a tasas positivas de crecimiento en la eurozona, la relajación de las tensiones financieras y la finalización de los procesos de ajuste internos regionales, acompañados por una política fiscal algo menos contractiva, marcará la recuperación económica en la región. Con estos condicionantes, BBVA Research prevé que Castilla y León podría crecer en el entorno del +1,4% en 2014 y por tanto, recuperar nuevamente un dinamismo superior al de la media de comunidades.

Castilla y León volvió a la recesión en 2012 y mostró un peor comportamiento que la media española

Tras el buen comportamiento de la economía regional en 2011, se esperaba que la inevitable aceleración de algunos ajustes junto con el impacto de la incertidumbre existente en los mercados financieros empujaran a Castilla y León de vuelta a la recesión. Así, la continuidad en el esfuerzo de consolidación de las cuentas públicas, el redimensionamiento del sector de la construcción, el elevado endeudamiento del sector privado y el desempleo, se presentaban como los principales obstáculos al crecimiento económico regional. Por contra, la favorable posición de Castilla y León respecto al resto de comunidades autónomas en algunos de estos desequilibrios hacía prever que la actividad de la región caería algo menos (-1,1%) que la del conjunto nacional (-1,4%). Sin embargo, la publicación de la primera estimación de la Contabilidad Regional de España (CRE) del INE para el año 2012, mostró que Castilla y León experimentó una caída del PIB del -1,8% (véase el Gráfico 6).

Gráfico 6
Crecimiento del PIB en 2012 (%)



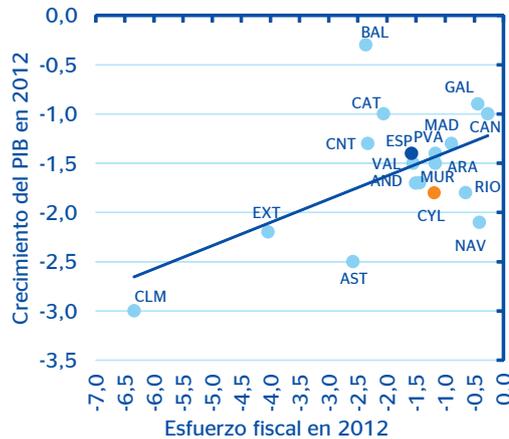
Fuente: BBVA Research e INE

Varios factores explican esta divergencia entre la previsión y el dato de primera estimación publicado por el INE: en primer lugar, la materialización de un peor comportamiento de la economía europea en la última parte de 2012 generó un impacto especialmente negativo sobre la evolución del sector exterior regional, principalmente en bienes, pero también en servicios. En segundo lugar, el ajuste del sector público fue marginalmente más intenso que el que se preveía, (véanse los Gráficos 7 y 8). Por último, los datos de crecimiento del PIB publicados por el INE y por el Instituto de Estadística de Castilla y León muestran una divergencia relevante en 2012 que no se había visto antes, y que sesga las previsiones regionales como consecuencia de la incorporación de la información correspondiente a cada trimestre.

Los factores mencionados, que apoyan la divergencia entre el escenario de BBVA Research y el primer dato publicado por el INE, fueron parcialmente mitigados por un ajuste menos intenso de la demanda interna regional en relación al resto de España, gracias a los menores desequilibrios del sector privado en Castilla y León. Con todo, el efecto conjunto fue negativo y los datos de la CRE sitúan a Castilla y León como la quinta comunidad con un mayor ajuste del PIB en 2012.

Gráfico 7

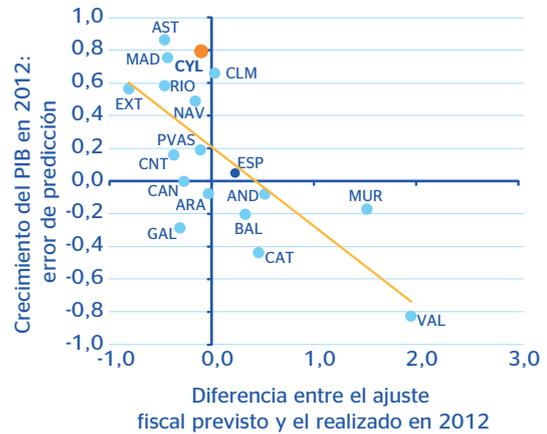
Esfuerzo fiscal y crecimiento del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP

Gráfico 8

Ajuste fiscal y crecimiento económico

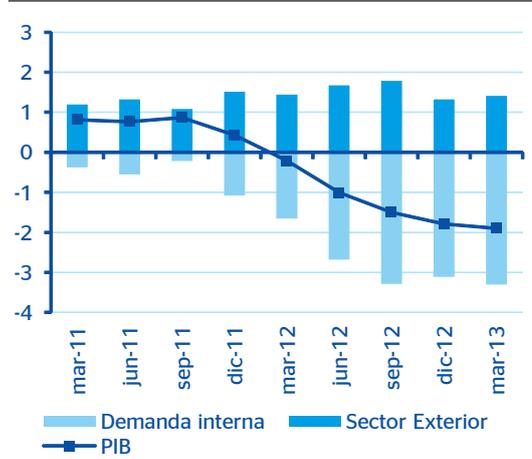


Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP

En lo que respecta a la composición del crecimiento, la evolución de la economía volvió a estar marcada por la contribución positiva de la demanda externa que, no obstante, fue menor que en el conjunto de España. En contrapartida, la demanda doméstica - condicionada principalmente por la aceleración del ajuste fiscal - continuó drenando crecimiento (véase el Gráfico 9) pero en menor medida que el agregado nacional.

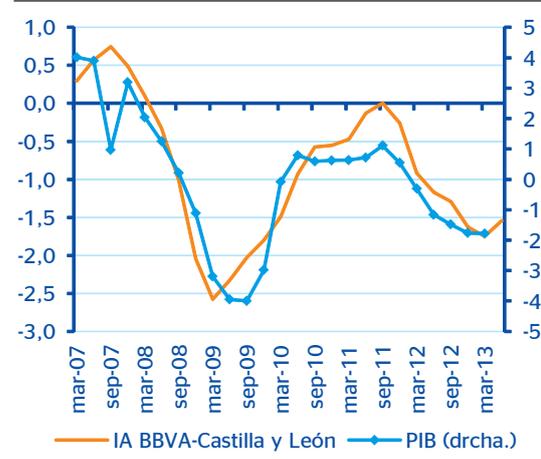
De cara al primer trimestre del año (1T13), los datos publicados por el Instituto de Estadística de Castilla y León (DGPYE) muestran que la economía regional continuó contrayéndose, aunque el descenso de la actividad entre enero y marzo habría mejorado al registrado en la parte final de 2012. En la misma línea, la información disponible a fecha de cierre de esta publicación, que queda recogida en el indicador de actividad IA - BBVA Castilla y León (véase el Gráfico 10), apunta a una continuidad en el deterioro del PIB pero con menor intensidad que en el 1T13. Este dato también es consistente con la percepción que se observa en la Encuesta de Actividad Económica BBVA (véase Recuadro 1) y con el escenario central de BBVA Research para el conjunto del año (caída de la actividad del -1,5% en 2013).

Gráfico 9
Castilla y León:
contribuciones al crecimiento del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE e DGPyE

Gráfico 10
Castilla y León: IA - BBVA Castilla y León y
crecimiento del PIB (a/a;%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y fuentes nacionales

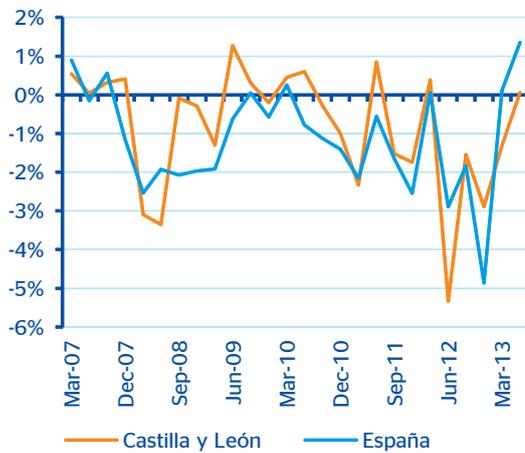
La caída del consumo privado fue menos intensa...

Aunque la incertidumbre se redujo en la segunda parte del año, la demanda doméstica continuó contribuyendo negativamente durante el 2012, y aumentando a medida que avanzaba el año, en línea con lo ocurrido con el promedio nacional. Según el detalle de la Contabilidad Regional Trimestral (CRT) publicada por el DGPyE, todas las partidas de la demanda interna contribuyeron a explicar la corrección experimentada durante 2012.

Por componentes, el consumo de los hogares se contrajo durante 2012. Así, caídas diferencialmente mayores de las exportaciones y del empleo en la primera parte del año frenaron el gasto de las familias antes que en otras comunidades autónomas. Por otro lado, durante el segundo semestre de 2012, al incremento en el IVA se añadió la eliminación temporal de la paga extra de Navidad a los funcionarios públicos. La suma de ambos factores explica, al menos en parte, la mayor corrección del consumo privado en 4T12 en relación al trimestre anterior que refleja el índice de ventas minoristas (véase el Gráfico 11).

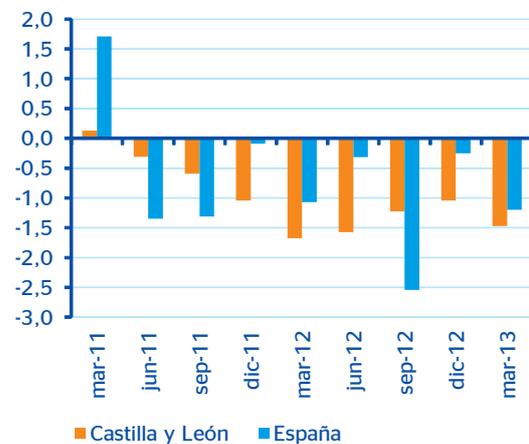
De cara a 2013, los datos de consumo de los hogares del primer trimestre publicados por el DGPyE muestran un nuevo retroceso de esta partida de la demanda doméstica. Sin embargo, la caída en 1T13 fue inferior a la del último trimestre de 2012. Este menor retroceso que el trimestre anterior se vio condicionado por el efecto base originado a partir del impacto de los ajustes fiscales anteriormente mencionados. En todo caso, los indicadores del consumo muestran un retraso respecto a la mejora que se observa en el conjunto de España.

Gráfico 11
Castilla y León y España:
ventas minoristas (t/t;%; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 12
Castilla y León y España:
consumo público (t/t;%; CVEC)



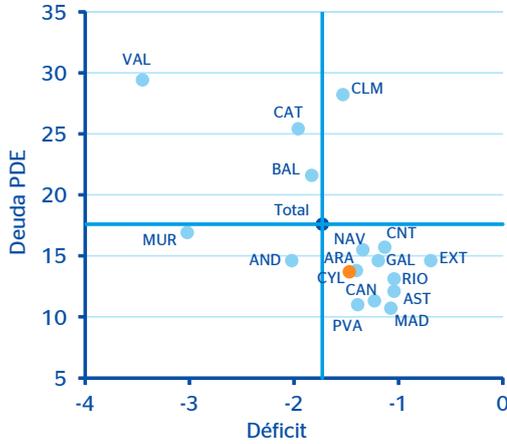
Fuente: BBVA Research a partir de INE e DGPyE

..., pero la del público se agudizó como consecuencia de la aceleración del ajuste fiscal

Desde 2007 la Junta de Castilla y León ha tenido un desempeño presupuestario algo mejor que el conjunto de comunidades autónomas, y ha situado su déficit por debajo de la media autonómica. No obstante, en 2011 registró su mayor déficit desde principios de los 2000 por lo que, al igual que el resto de comunidades, la Junta tuvo que aprobar un Plan económico-financiero (PEF) para reconducir sus cuentas hacia el equilibrio presupuestario. En este contexto, a lo largo de 2012, y sobre todo durante el último semestre del año, Castilla y León logró reducir su déficit 1,2 puntos porcentuales hasta situarlo en el 1,4% de su PIB, cumpliendo así el objetivo de final de año (-1,5%). Asimismo, la deuda de la Junta de Castilla y León se ha mantenido por debajo de la media autonómica. Sin embargo, a pesar de que ha seguido siendo inferior a la media del conjunto de comunidad autónomas, en 2012 la deuda de Castilla y León se incrementó algo más de 3,8pp del PIB, de los cuales en torno a 1,9pp de su PIB (1.051 millones de euros) corresponden al Plan de pago para proveedores. Así, como puede observarse en el Gráfico 13, la Junta de Castilla y León está afrontando el año 2013 en una posición relativa algo más favorable que la media autonómica, con un déficit apenas una décima por debajo del objetivo del -1,3%, y con un nivel de deuda inferior al límite global aprobado recientemente (19,1%).

En este contexto, y de acuerdo con la información conocida de la ejecución presupuestaria, durante el primer trimestre de 2013 los ingresos han seguido cayendo respecto al mismo periodo del año anterior, salvo los procedentes del IVA y de los impuestos especiales. En cuanto a los gastos, se observa una caída en todas las partidas, salvo en los gastos financieros y los consumos intermedios, destacando el recorte ejecutado en los gastos de capital. Con todo, el déficit de la Junta de Castilla y León se situó a cierre del primer trimestre del año en torno al 0,3% del PIB castellano y leonés, casi dos décimas por encima de la media autonómica (0,1%) y empeorando en tres décimas el superávit registrado hasta marzo de 2012 (véase el Gráfico 14). Aunque la cifra es puntualmente elevada, a falta de más información sobre la ejecución del presupuesto de 2013, la Comunidad no debería tener problemas para cerrar el año cumpliendo con el objetivo de estabilidad establecido (-1,3%) si durante los próximos meses intensifica el ajuste del gasto corriente (y concretamente en la parte de consumos intermedios).

Gráfico 13
CC.AA.: déficit y deuda PDE a cierre de 2012
(% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y Bde

Gráfico 14
Junta de Castilla y León: capacidad / necesidad
de financiación a 1T13 (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La mayor incertidumbre y los impulsos fiscales han marcado el comportamiento de la inversión

Los datos de la CRT confirman que la región volvió a experimentar una importante intensificación de la contracción en la inversión durante 2012. Esto se explica por una mayor caída de la construcción, aunque también por descensos en el gasto en bienes de equipo. Los primeros datos de 2013 apuntan a que, lejos de empezar a corregirse este comportamiento, habría continuado el deterioro por la intensificación del ajuste en los bienes de equipo. A pesar de esto último, la construcción continúa siendo el componente con una mayor contribución negativa a la demanda interna.

Gráfico 15
Castilla y León, componentes de la inversión:
bienes de equipo y construcción (t/t;% CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGPyE

Gráfico 16
Castilla y León: visados de construcción de
vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir fuentes nacionales

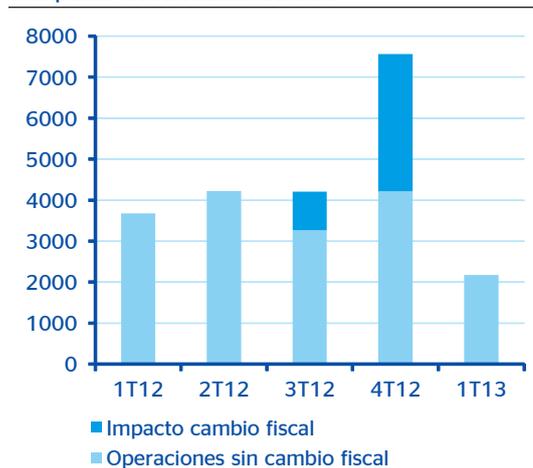
Desagregando la inversión en construcción por componentes, la residencial se mantiene en mínimos, ya que el pasado año los visados de construcción de vivienda nueva se redujeron en torno al 37% (véase el Gráfico 16), un descenso superior al de los dos años precedentes. Hasta la fecha, los datos que se conocen de 2013 no muestran un cambio de rumbo en la actividad, pero sí reflejan cierta moderación de la contracción. Como resultado, la iniciación de vivienda en Castilla y León, al igual que en el resto del país, continúa moviéndose en zona de mínimos históricos, algo que se aprecia en las nueve provincias de la región.

Sin embargo, la demanda muestra una mayor volatilidad en los últimos meses. Mientras que en el último trimestre del pasado año las ventas experimentaron un incremento notable, la contracción en el primer trimestre del año en curso fue muy relevante, siendo esta la tónica general observada, con más o menos intensidad, en el resto de comunidades autónomas. La respuesta a todo ello, ante la ausencia de variaciones relevantes en el escenario macroeconómico de la región, debe buscarse en los cambios tributarios asociados a la compra de vivienda a partir de enero de 2013 - subida del IVA del 4% al 10% y desaparición de la deducción en el pago del IRPF. Ante la pérdida de beneficios fiscales, los hogares optaron por adelantar sus decisiones de compra, lo que se habría traducido en un aumento del número de operaciones en torno al 28% durante el último trimestre del año anterior, un porcentaje algo superior al aumento del 13% estimado para la media española (véase el Gráfico 17). Tanto la mayor respuesta de la demanda al cambio fiscal como la persistencia de la debilidad económica se han dejado notar en las ventas del 1T13. Así, durante los tres primeros meses del año, las ventas cayeron el 60% t/t (CVEC), más que la media nacional (-30% t/t).

Con todo, Castilla y León sigue mostrando un grado de desequilibrio inferior a la media nacional, tal y como reflejan las cifras referentes a la sobreoferta de vivienda nueva. El ajuste de la oferta y el comportamiento de las ventas en la parte final del año permitieron que el número de viviendas sin vender se redujera en 2012 0,3pp hasta el 2,9% del parque residencial, una proporción notablemente inferior a la media nacional (3,8%) (véase el Gráfico 18).

Gráfico 17

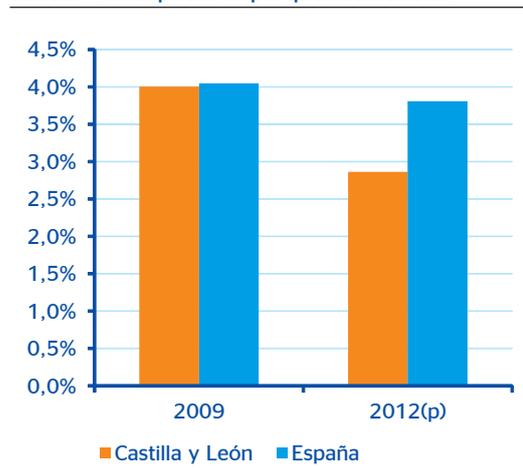
Castilla y León: ventas de vivienda e impacto de la subida del IVA



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 18

Castilla y León y España: viviendas nuevas sin vender (% respecto al parque residencial)



Fuente: BBVA Research a partir fuentes nacionales

Respecto a otro tipo de inversiones, las cifras del Ministerio de Fomento muestran que, durante 2012, Castilla y León fue la comunidad autónoma en la que la licitación oficial sufrió una mayor contracción. En concreto durante el pasado año el presupuesto destinado a tal fin se redujo en torno al 82% respecto al año anterior, un descenso muy superior a la caída del 50% de media en España. Por tipología de obras, los descensos interanuales fueron similares tanto en edificación como en obra civil: -82,6% y -81,9%, respectivamente. De este modo, en 2012 el presupuesto destinado a licitación oficial fue un 94% inferior al de 2006 -año en que se alcanzó el máximo- y superior al descenso del 87% de media en España.

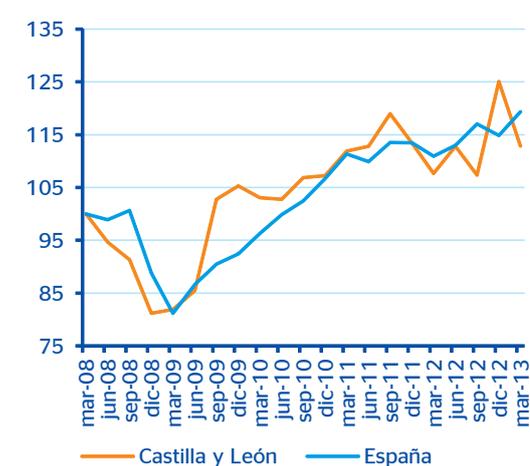
Por otro lado, Seopan, la Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional de España, aporta datos de licitación oficial de los cinco primeros meses del año. Estos datos reflejan una recuperación de las obras públicas en este periodo. En concreto, entre enero y mayo de 2013 el presupuesto de la licitación oficial en Castilla y León aumentó casi el 13%. En esta ocasión la edificación es el principal responsable de este incremento al crecer el 52% durante este periodo, más que el 10% de crecimiento que experimentó la obra civil. En cualquier caso, la obra civil sigue acaparando la mayor parte del presupuesto en estos cinco meses, más del 90%, en su mayoría proveniente de la Administración Central, lo que viene provocado por los avances en las obras de las comunicaciones de alta velocidad ferroviaria de la región con las comunidades del norte.

Las exportaciones cerraron un mal año y explican el peor comportamiento de la economía en 2012

Las exportaciones de bienes y servicios al extranjero y al resto de España confirmaron la pobre evolución que ya se apuntaba a comienzos de 2012. El mal comportamiento de las exportaciones de bienes reales al extranjero, (según los registros de Aduanas, en Castilla y León se redujeron un -0,9%, frente a un aumento del 1,3% en España) estuvo condicionado por la fuerte caída del primer trimestre, superior al 5% t/t (CVEC) (véase el Gráfico 19).

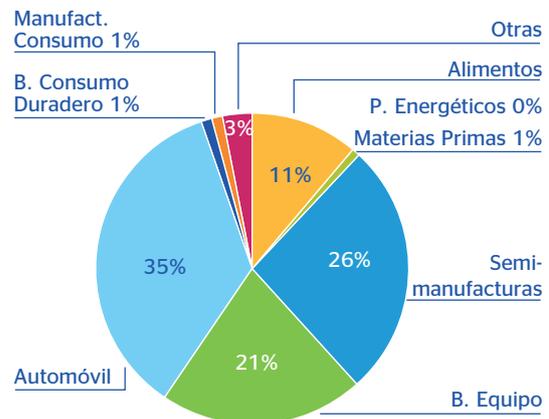
Desde una perspectiva sectorial, esta evolución fue debida a los pobres registros del sector del automóvil que, con un peso en las exportaciones regionales superior al 35% (véase el Gráfico 20), experimentaron una caída en términos nominales del 13,1% en el conjunto de 2012. Ésta no pudo ser compensada por el buen comportamiento de otros sectores, como los bienes de equipo (+10,3% en 2012, con un peso del 22,8%) o las semimanufacturas (+4,0% con un peso del 24,2%).

Gráfico 19
Castilla y León y España: exportaciones reales (mar-08=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 20
Castilla y León: distribución sectorial de las exportaciones 2012 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por su parte, el turismo tampoco ha supuesto un elemento diferencial positivo en 2012, incidiendo en el mal comportamiento del sector exterior. Así, el número de visitas a la región cayó un 6,9% (CVEC) durante 2012 (4,1 pp más que en el conjunto de España; véase Cuadro 2), básicamente por la mayor caída de los turistas residentes en España que, además, representan el principal mercado para Castilla y León, con significando casi el 79% de los viajeros recibidos.

Con todo, la evolución del sector turístico en 2012 podría haber sido más contractiva de no haberse producido una ganancia de competitividad-precio en relación al promedio nacional

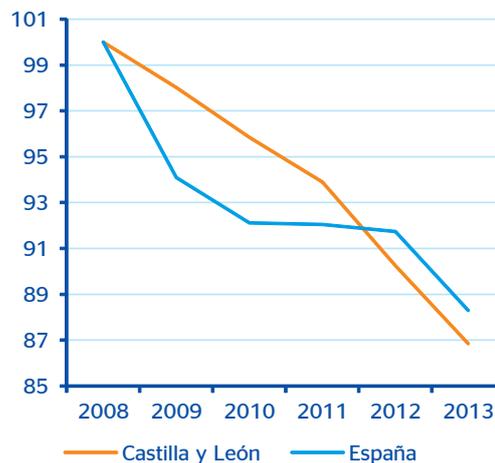
(véase el Gráfico 21). Esta ganancia de competitividad ha permitido que el ajuste en el número de viajeros no fuera tan intenso, aunque no ha sido suficiente para compensar el menor dinamismo de la demanda interna tanto de Castilla y León como del resto de España.

Cuadro 2
Entradas de viajeros en el territorio

	Castilla y León Cant. Ast. Gal. España				
Crecimiento en 2011 (a/a,%)					
Total	-0,1	-0,2	1,7	-11,7	4,2
Resid. en España	-1,1	-0,2	0,7	-14,1	-0,9
Extranjeros	4,4	-0,6	9,6	-1,7	10,9
Crecimiento 2012 (a/a,%)					
Total	-6,9	-2,4	-0,7	-4,1	-2,8
Resid. en España	-8,3	-2,6	-0,8	-6,0	-6,1
Extranjeros	-1,2	-1,6	-0,2	2,8	1,0
Peso en 2012					
Extranjeros	21,2	18,1	13,1	23,1	48,1
Resid. en España	78,8	81,9	86,9	76,9	51,9

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 21
Índice de precios hoteleros (2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

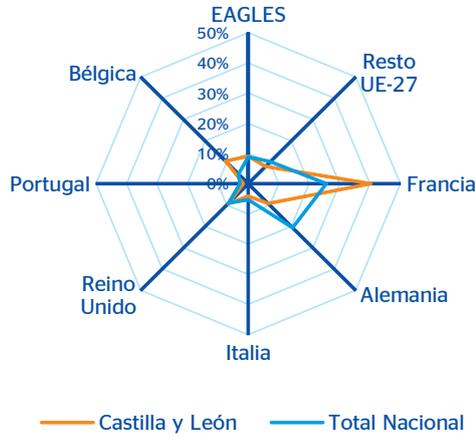
La información conocida a cierre de esta publicación muestra que la tendencia negativa en el sector externo ha continuado en los primeros tres meses del año, ya que los datos de 2013 suponen una nueva caída tanto de las exportaciones reales de bienes como del número de viajeros. En las primeras, la corrección en términos reales fue del -9,8% (CVEC) en el primer trimestre, frente al crecimiento del +2,3% del conjunto de España. La fuerte disminución de las ventas al extranjero estuvo concentrada básicamente en dos sectores: bienes de equipo (-28% t/t) y sector del automóvil (-2,9% t/t) con un elevado peso de ambos sectores en las exportaciones regionales, lo que pone de manifiesto que uno de los problemas de Castilla y León es la falta de diversificación de las exportaciones, tanto en términos de producto como de destino. Así, el 82% de las exportaciones de bienes regionales se concentran en torno a tres sectores (véase el Gráfico 20) siendo el de la automoción, con dos tercios del total de las ventas al exterior, el que tiene la mayor cuota exportadora.

Además, según destino, existe una fuerte concentración de las ventas al extranjero en la UE-27 (aglutina el 84% de las exportaciones en promedio desde el inicio de la crisis, vs. 61% para el promedio de España) una de las zonas con menores perspectivas de crecimiento para 2013 y, por tanto, con menor capacidad para ejercer de motor de la demanda externa regional. El sector más representativo de esta concentración es, nuevamente, el de la automoción: más del 40% de sus ventas -datos promedio de 2012- se dirigen a Francia (véase el Gráfico 22).

A pesar de esta fuerte concentración sectorial y geográfica, los datos de comportamiento del sector exterior ofrecen también dos notas positivas: en primer lugar, como se observa en el Gráfico 23, durante la crisis se ha acelerado el proceso de diversificación de las exportaciones regionales. Esto se traduce en un incremento de la contribución de las ventas de bienes a los EAGLES - BBVA², aquellos países con mejores perspectivas de crecimiento durante los próximos años y, por tanto, con mayor capacidad para atraer la demanda extranjera regional.

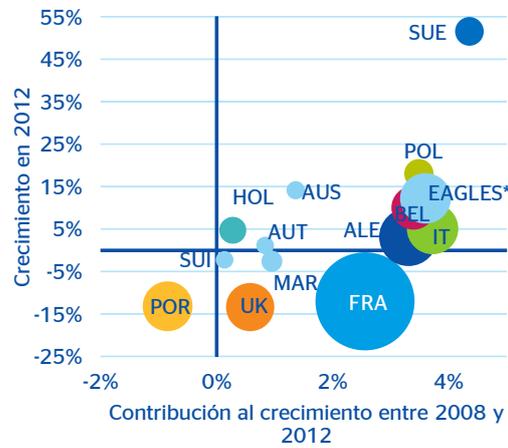
2: EAGLES - BBVA (Emerging and Growth - Leading Economies): China, India, Indonesia, Taiwan, Corea del Sur, Rusia, Turquía, Brasil y México.

Gráfico 22
Exportaciones del sector automovilístico en 2012



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 23
Crecimiento de las exportaciones 2012 y variación en la contribución al crecimiento por países (%)

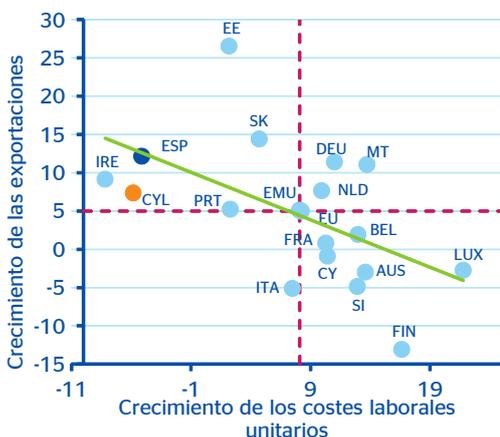


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En segundo lugar, se observa también un buen comportamiento relativo de la competitividad precio de las exportaciones de bienes desde el inicio de la crisis actual. Como se observa en el Gráfico 24, los costes laborales unitarios han caído ligeramente más en la región, desde 2008, de lo que lo han hecho en el conjunto de España, lo que explica en parte la recuperación desde el inicio de la crisis. Esta ganancia de competitividad-precio de las exportaciones regionales podría facilitar un aumento de la cuota castellanoleonesa en el comercio mundial una vez se haya producido la recuperación de los principales mercados de destino. Para ello, es indispensable seguir avanzando en la diversificación geográfica y de producto.

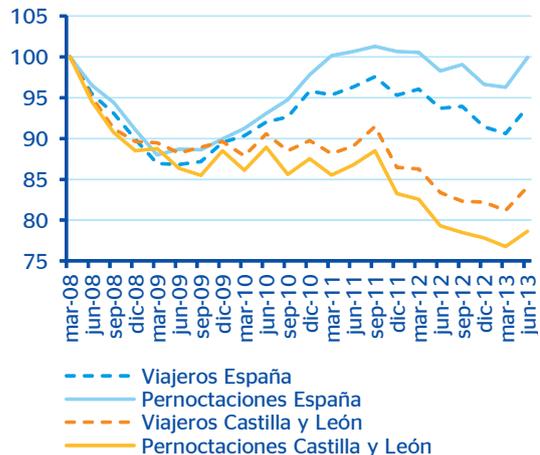
Por el lado del turismo, los registros de entrada de viajeros continuaron con la senda de intenso ajuste iniciada en el tercer trimestre de 2011. Sin embargo, la evolución de los registros turísticos en el segundo trimestre de 2013 estaría mostrando que el ajuste podría haber llegado a su fin (véase el Gráfico 25). Así, tras un primer trimestre todavía negativo, las previsiones indican que en el primer semestre del año, con información hasta mayo, la entrada de viajeros podría estar empezando a repuntar. En concreto, en el segundo trimestre, la entrada de viajeros se habría incrementado en Castilla y León un 3,4% respecto al trimestre anterior (gracias al mejor comportamiento relativo de los turistas residentes en España) 2 décimas menos que el conjunto de España.

Gráfico 24
Crecimiento acumulado de las exportaciones y de los costes laborales unitarios, 1T08-4T12 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y Datacomex

Gráfico 25
España y Castilla y León: entrada de viajeros (mar-2008=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El crecimiento de las importaciones reales impidió una mayor contribución positiva del sector exterior

Por el lado de las importaciones de bienes desde el extranjero, se confirmó el dinamismo de esta partida de la demanda agregada en 2012. Este crecimiento de las importaciones en 2012 se produjo, básicamente, durante el primer semestre del año, cuando -al contrario de lo que sucedió con las exportaciones- el incremento fue del 2,9% (CVEC; véase el Gráfico 26). La segunda parte de 2012, por el contrario, mostró una contracción de las compras al exterior que, sin embargo, no compensó el fuerte crecimiento experimentado en la primera mitad del año

Desde un punto de vista sectorial, el crecimiento no fue generalizado y se observaron fuertes disparidades. Mientras algunos sectores experimentaron fuertes incrementos en las compras al exterior, otros reflejaron caídas importantes. En lo referente a los principales sectores de la economía regional, el crecimiento de las compras estuvo centrado en el sector de las semimanufacturas y en el de los automóviles que, conjuntamente, supusieron más del 69% del total de las importaciones en 2012 (véase el Gráfico 27); por otro lado, la caída de las compras afectó, fundamentalmente, a los bienes de equipo y los alimentos.

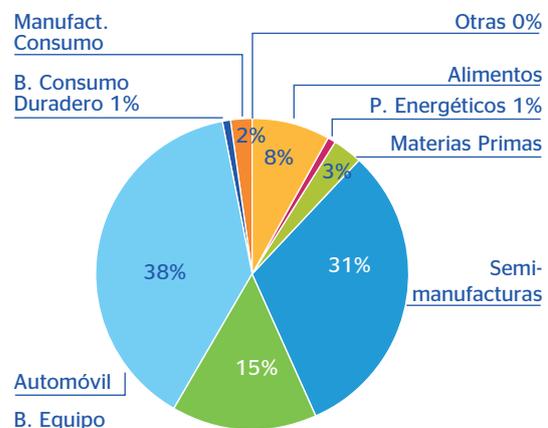
Por su parte, los datos conocidos del primer trimestre de 2013 mostraron una continuidad en la contracción de las importaciones observada a finales de 2012 mientras que, para el segundo trimestre, las previsiones a partir de los datos disponibles (hasta abril) señalan que podría volverse al estancamiento. Por tanto, en conjunto, los datos del primer semestre del año estarían indicando una contracción de las importaciones en torno al 4,5% una vez se corrigen los datos de estacionalidad y de efecto calendario, 8 décimas más que en el conjunto de España.

Gráfico 26
Castilla y León y España: importaciones de bienes (mar-08=100; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 27
Castilla y León: distribución sectorial de las importaciones 2012 (%; t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El mercado laboral continua con una peor evolución que la media nacional, aunque no tan intensa como en 2012

La evolución del mercado laboral durante 2012 en Castilla y León ha sido negativa y lo fue, además, más que en el conjunto de comunidades. Así, en 2012 la afiliación media a la Seguridad Social cayó un -3,8% frente a una reducción del -3,3% en el resto de España (véase el Gráfico 28). Esta disminución se intensificó de manera importante en el último trimestre del año, en parte, por el cambio de régimen de los cuidadores no profesionales, que tuvo un impacto negativo en las estadísticas de afiliación³.

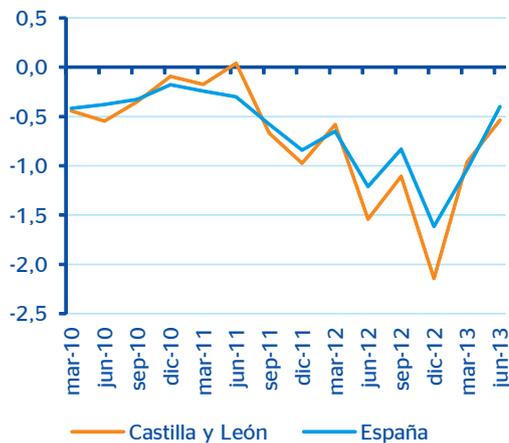
3: http://www.bbva.com/research/KETD/fbin/mult/121204_Flash_Espana-Paro_nov12_tcm346-363172.pdf?ts=2952013

También la información referente al paro registrado refleja un peor comportamiento en la región en 2012 ya que el incremento fue superior en Castilla y León (+15,6%) que en el resto de España (+10,9%). El primer semestre del año anterior, con un fuerte aumento, condicionó la evolución durante el conjunto del año. Pero, a pesar de que los datos del segundo semestre muestran una reducción de las tasas de crecimiento del número de parados registrados, éstas se mantuvieron todo el año por encima de la media (véase el Gráfico 29).

En el primer semestre de 2013, los datos de afiliación media muestran una disminución en el ritmo de corrección del mercado laboral castellano y leonés hasta el -1,0% (t/t CVE) en línea con la caída del resto de España. Por su parte, el incremento en el paro registrado disminuyó en relación al trimestre anterior (+1,1% t/t CVEC), lo que supone nuevamente una menor corrección tras el dato negativo del 4T12, aunque continúa siendo mayor que la del resto de España, donde se produjo prácticamente un estancamiento. Sin embargo, los datos correspondientes al segundo trimestre del año modificaron ligeramente estas tendencias; mientras la afiliación media a la seguridad social continuó evolucionando en línea con el promedio nacional y registró una caída del -0,5% (CVEC) respecto al trimestre anterior, el paro registrado intensificó su ritmo de corrección y se situó en el +1,7% t/t (CVEC), frente al +0,3% t/t del conjunto nacional. De esta forma, el número de personas inscritas como demandantes de empleo se ha incrementado en la primera mitad de 2013 en 2,5 mil personas (CVEC).

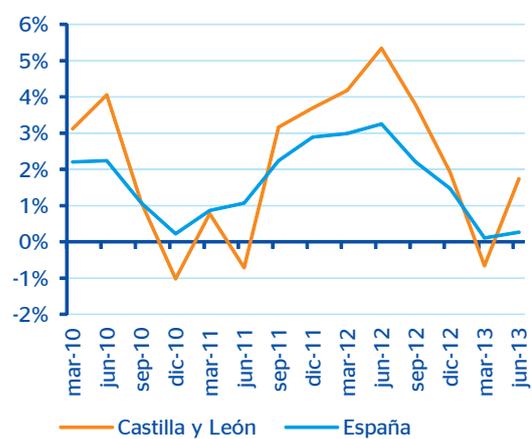
Por su parte, la Encuesta de Población Activa (EPA) confirma el mayor deterioro de los registros del mercado laboral regional durante 2012, especialmente por una mayor destrucción de empleo. A pesar de la disminución de la población activa (-14.500 personas) la tasa de desempleo se incrementó en 3,6 pp en Castilla y León en el conjunto del año (España +3,1 pp) hasta alcanzar en promedio el 19,7% de la población activa, frente al 25,0% de España, situándose como la sexta más baja de todas las comunidades.

Gráfico 28
**Castilla y León y España:
afiliación media a la SS (%; t/t; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 29
**Castilla y León y España:
paro registrado (%; t/t; CVEC)**



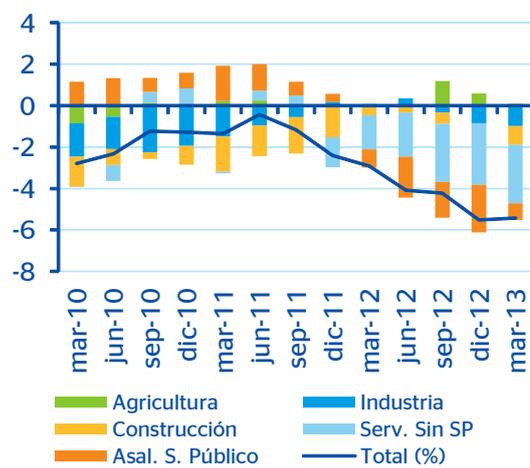
Fuente: BBVA Research a partir de SEPE

Todos los sectores destruyeron empleo durante 2012 a excepción de la agricultura. La caída de la ocupación (-4,2%) se explica fundamentalmente por la corrección del sector servicios (-4,1pp) – incluyendo los asalariados del sector público (-1,7pp) – que, con un peso en el total del empleo de más del 69% en el promedio de 2012, fueron los responsables de la mayor parte de la destrucción de empleo (véanse los Gráficos 30 y 31). Por su parte, en términos comparativos, el menor deterioro relativo en agricultura, industria y construcción explica la mayor parte del diferencial positivo de crecimiento existente durante las tres cuartas partes de 2012

Por su parte, los datos del primer trimestre de 2013 muestran que, frente a la caída total del empleo del -5,4% (a/a), la destrucción de puestos de trabajo en el sector privado fue proporcionalmente más intensa (-5,8% a/a) aunque lo fue menos que en el último trimestre de

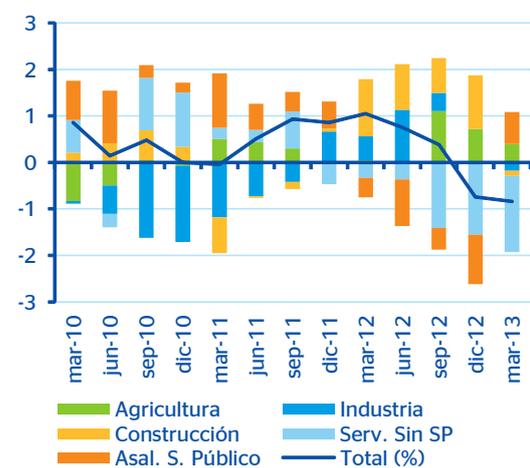
2012. En definitiva, las señales ofrecidas por los indicadores del mercado laboral confirman una situación en la que lo peor habría pasado, pero también en la que la velocidad de recuperación de la economía castellano leonesa es algo inferior a la media.

Gráfico 30
Castilla y León: empleo EPA y contribuciones por sectores (a/a; %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 31
Castilla y León: diferencial de crecimiento con España en los ocupados, por sectores (a/a; %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

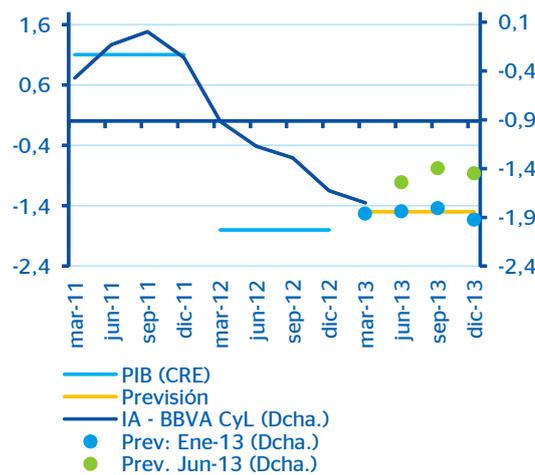
Escenario 2013-2014: se tocará fondo en 2013 y 2014 marcará el inicio de la recuperación

Como se adelantaba en el inicio de esta sección, los determinantes de la economía de Castilla y León siguen siendo consistentes con la prolongación del tono contractivo de la actividad durante los próximos trimestres. En cualquier caso, como se ha venido explicando, durante la parte inicial de 2013 se han acumulado una serie de factores que en su conjunto sesgan a la baja las perspectivas sobre la economía de Castilla y León. En particular, la nueva información disponible se resume en cuatro ámbitos diferenciados: i) se ha publicado la primera estimación de la Contabilidad Regional de España (CRE) para el año 2012; ii) se han conocido datos adicionales de la mayoría de indicadores de coyuntura; iii) se han anunciado los datos referentes al déficit autonómico de 2012 y iv) se han revisado las previsiones de crecimiento de los principales socios comerciales.

En primer lugar, y como se mencionó anteriormente, los datos de contabilidad regional (CRE) publicados por el INE mostraron una contracción de la economía regional algo más intensa en 2012 que la prevista por BBVA Research, lo que en principio supone un sesgo a la baja sobre las perspectivas a corto plazo. En segundo lugar, los datos de los primeros meses del año continúan mostrando que la economía de Castilla y León se mantiene en recesión, aunque el indicador IA - BBVA Castilla y León apunta a una evolución menos negativa de la que se observaba en enero (véase el Gráfico 32). Así lo confirman también las cifras publicadas por el DGPye y la Encuesta de Actividad de BBVA. En tercer lugar, tras haber situado el déficit público en 2012 en el 1,4% del PIB (1 décima por debajo del objetivo y más de 3 de diferencia respecto al promedio de otras comunidades autónomas), la región se enfrenta a un esfuerzo de consolidación fiscal algo inferior al de la media (véase el Gráfico 33). En este punto, es necesario mencionar que las previsiones que aquí se presentan están realizadas tanto bajo el supuesto de cumplimiento del objetivo para el conjunto de las comunidades autónomas (1,3% del PIB), como bajo la existencia de una meta simétrica para todas. Cualquier modificación a estos supuestos añadiría sesgos adicionales que podrían inducir una revisión de las previsiones aquí presentadas. Por último, el deterioro en las perspectivas sobre el dinamismo de la economía europea y española, ha derivado en expectativas de un menor crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios

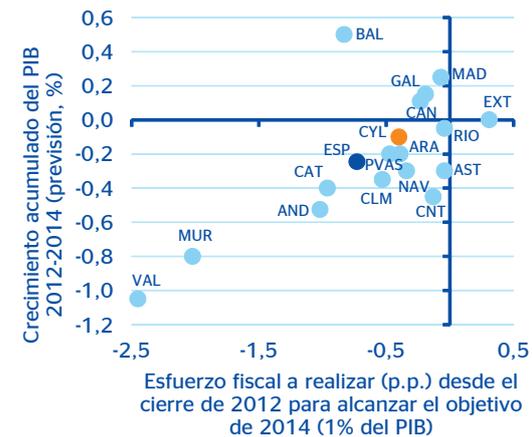
regionales durante el período de previsión. En cambio, como sesgo positivo cabe destacar la creciente diversificación geográfica de las exportaciones de bienes que, además, están siendo orientadas hacia aquellos mercados con un mayor potencial de crecimiento en los próximos años, como ya se explicó anteriormente.

Gráfico 32
**IA - BBVA Castilla y León,
crecimiento del PIB y previsiones**



Fuente: BBVA Research en base a fuentes nacionales

Gráfico 33
**Esfuerzo fiscal a realizar para lograr el objetivo
de déficit y previsiones de crecimiento**

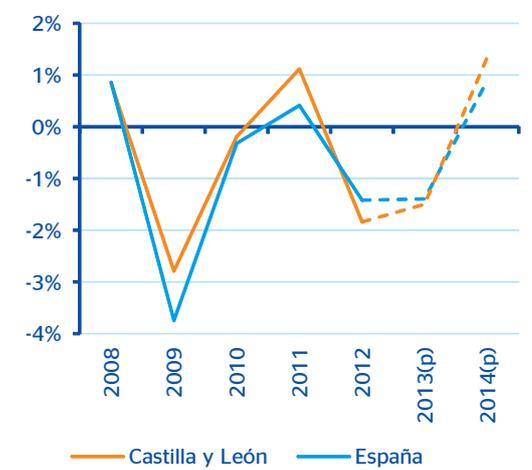


Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

En suma, la materialización de algunos sesgos negativos, principalmente el peor comportamiento de lo esperado en 2012, la atonía del sector exterior regional durante los seis primeros meses del año y la revisión de las perspectivas para los principales socios comerciales de la economía de Castilla y León suponen una modificación del escenario de BBVA Research. Con estos condicionantes, se espera que la economía de Castilla y León siga en recesión durante los próximos trimestres y que, en el escenario más probable, se observe una caída del PIB del 1,5% en 2013, que resultará inferior a la registrada en 2012 y estaría en línea la esperada para el agregado de España (-1,4%).

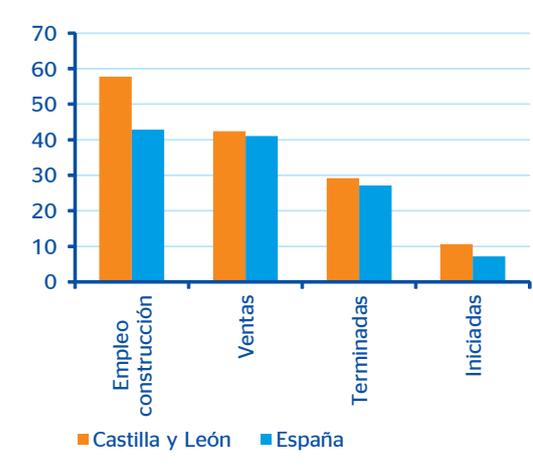
Sin embargo, a más largo plazo, las fortalezas características de la economía regional permiten pensar que, durante 2014, la economía exhibirá un crecimiento de la actividad del 1,4%, superior al previsto para el conjunto de España (véase el Gráfico 34) confirmando el escenario de que la región habría dejado atrás la parte más intensa del ajuste. En primer lugar, las exportaciones (principalmente de bienes) deberían volver a mostrar el dinamismo perdido una vez que se recupere la economía de los principales socios comerciales. Esto, unido a su creciente diversificación geográfica, a las perspectivas positivas para el sector de la automoción y las ganancias de competitividad mostradas desde el inicio de la crisis deberían ser suficientes motivos para la dinamización del sector. En segundo lugar, las perspectivas de inversión deberían de mejorar con la recuperación de la economía mundial y las menores tensiones financieras, sobre todo en sectores como la maquinaria y el equipo, claves para el sector exportador. En tercer lugar, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta se aproxima a su fin, por lo que, aunque la absorción de los desequilibrios acumulados todavía será lenta, el sector dejará de contribuir negativamente al crecimiento durante los próximos años (véase el Gráfico 35).

Gráfico 34
Castilla y León y España:
crecimiento del PIB y previsiones



Fuente: BBVA Research a partir de INE

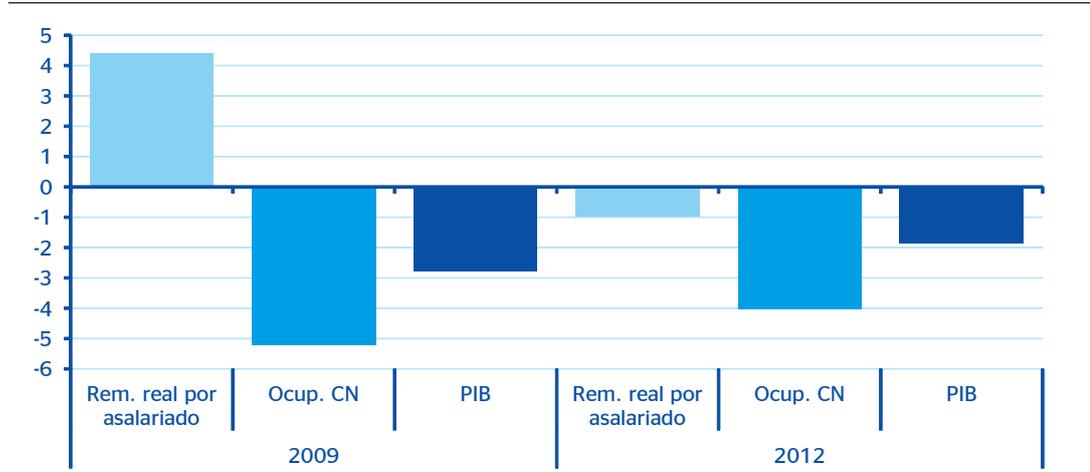
Gráfico 35
Castilla y León: variables del sector inmobiliario
en 2012 respecto al promedio 2004-2007 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

En cuarto lugar, la consolidación fiscal requerirá en 2014 un menor esfuerzo, no sólo respecto a los dos años precedentes, sino también en relación al promedio nacional, lo que incidirá en una menor contribución negativa de la reducción del déficit público a la demanda interna. Finalmente, existen señales que serían reflejo de un funcionamiento más eficiente del mercado laboral. En particular, mientras que en la anterior recesión los salarios reales crecieron al mismo tiempo que se daba una intensa destrucción de empleo, durante 2012 se ha observado una moderación salarial (margen intensivo) que habría servido para evitar una mayor pérdida de puestos de trabajo (corrección en el margen extensivo del empleo; véase el Gráfico 36). Esta mayor flexibilidad debería implicar una creciente capacidad para lograr ganancias de competitividad que ayuden a las empresas a captar mercados, lo que debería permitir el mayor aprovechamiento de la demanda externa y la creación de empleo en un mercado, por lo general, menos castigado que el promedio nacional.

Gráfico 36
Castilla y León: salarios reales, empleo y PIB (variación porcentual acumulada, datos CVEC, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

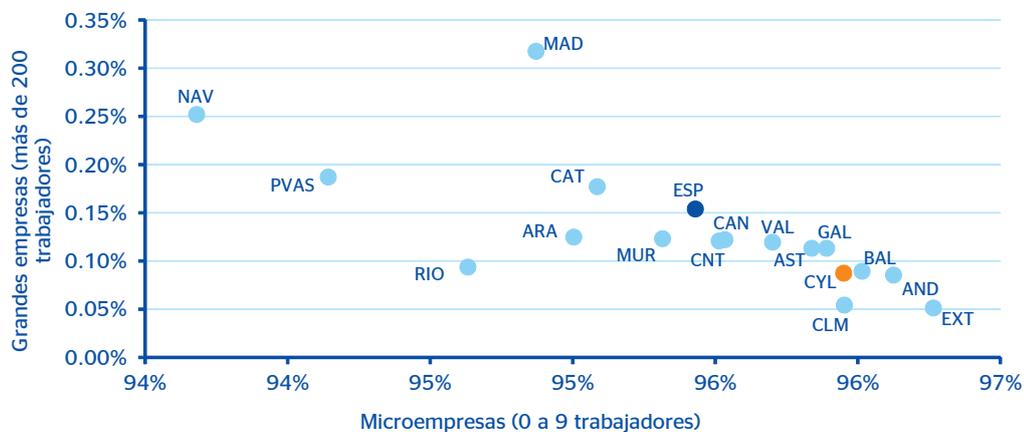
Además de lo expuesto hasta aquí, asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, continuar con la diversificación de los destinos de las exportaciones y seguir incidiendo en la mejora de la competitividad se antojan fundamentales para el crecimiento a largo plazo de la economía

regional. Así, el Gobierno de Castilla y León deberá realizar un minucioso seguimiento mes a mes de la evolución del proceso de 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 y poder evitar una posible relajación que lleve a una salida de la senda de consolidación fiscal. Asimismo, el Gobierno español tiene por delante una enorme agenda reformadora, donde existen políticas que podrían tener un impacto significativo sobre Castilla y León. Entre ellas se encuentran las encaminadas a avanzar hacia la unidad de mercado, la liberalización del sector servicios, la mejora de la financiación de las empresas, la de la eficiencia de las administraciones públicas, y 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 garantizar 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.

Asimismo, es indispensable la consolidación de mejoras en la regulación que potencien ganancias de competitividad y acceso a mercados externos, principal fuente del crecimiento durante los próximos años. En este sentido, es fundamental el impulso de factores que se han identificado como estratégicos para elevar la capacidad exportadora, como el tamaño de la empresa, el esfuerzo en I+D o la inversión en capital humano⁴. Respecto al primero de estos factores, la posición de Castilla y León supone un elemento a mejorar para la recuperación del crecimiento en esta comunidad (véase el Gráfico 37), por lo que habrá de ponerse especial atención en corregir aquellos factores que dificultan el desarrollo de las PYMES.

Gráfico 37

CCAA: número de microempresas frente a grandes empresas: 2012

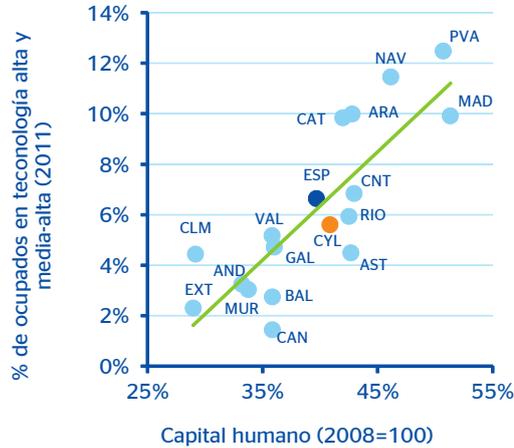


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Finalmente, la experiencia muestra que cuanto mayor es el nivel de capital humano de una población, medido éste como el porcentaje de habitantes con educación secundaria, mayor es el porcentaje de ocupación en sectores de media- alta y alta tecnología (véase el Gráfico 38). Además, a mayor nivel de ocupación en sectores de media-alta y alto nivel tecnológico menor es la destrucción de empleo en épocas recesivas como la actual (véase el Gráfico 39). En ambos casos, Castilla y León se encuentra en una posición intermedia en relación al resto de comunidades autónomas, lo que dadas las carencias que tiene España en su conjunto, debería de motivar cambios que redoblen la apuesta de la región con el desarrollo del capital humano.

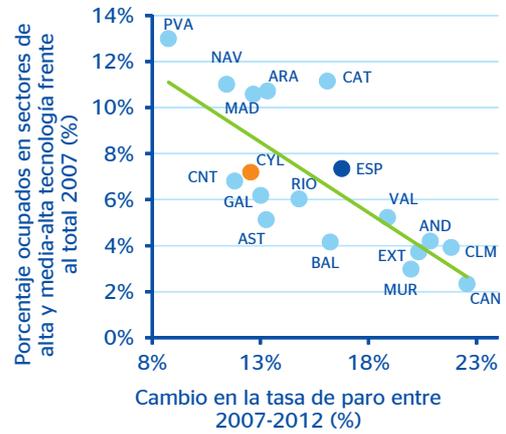
4: http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/121204_Observatorioeconomicoespana_tcm346-371889.pdf?ts=1642013

Gráfico 38
Capital humano vs. ocupados en tecnología alta y media-alta



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 39
Ocupados en sectores de alta y media-alta tecnología en 2007 vs. cambio en la tasa de paro entre 2007 y 2012



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 3
España: crecimiento del PIB real por CC.AA.

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

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Castilla y León a través de la encuesta BBVA de Análisis Económico. Primer trimestre del 2013⁵

Con la finalidad de complementar el análisis de la situación económica de las distintas comunidades autónomas, BBVA Research puso en funcionamiento en Castilla y León la Encuesta de Análisis Económico (EAE) en septiembre de 2011, con periodicidad trimestral. Actualmente esta encuesta ya se realiza en todas las comunidades autónomas, conformándose como una herramienta importante de análisis temprano de las economías regionales y locales. La EAE está dirigida al personal de la red de oficinas de BBVA en Castilla y León y en ella se pregunta por la evolución de las principales variables de actividad en el ámbito de influencia geográfico de su oficina.

El cuestionario de la EAE se estructura en varias secciones. La primera contiene información sobre la evolución de la economía en su conjunto en relación al trimestre anterior y las perspectivas para el siguiente trimestre, y la segunda sobre la situación de variables de producción; en tercer y cuarto lugar se pregunta por la evolución de la inversión y el empleo; por último, los participantes son preguntados acerca de la evolución de las variables más relacionadas con las ventas y el sector exterior.

A continuación se presentan los resultados de la oleada de la EAE correspondiente al primer trimestre del 2013, que recoge la valoración de los encuestados sobre los tres primeros meses del año en curso y sus expectativas para el segundo trimestre del año.

En el primer trimestre de 2013, tanto la situación como las expectativas empeoraron en relación al trimestre anterior

Los resultados de la EAE muestran que, en el primer trimestre del año, la economía empeoró en relación al trimestre anterior y que las perspectivas continuaban apuntando a un deterioro adicional en el segundo trimestre. En el 1T13, la diferencia entre el porcentaje de respuestas que indican un avance de la economía y el porcentaje de los que sugerían un empeoramiento - habitualmente utilizada como un indicador de la situación económica- se situó en los -58 puntos, 7 puntos menos que en el 4T12. Por otro lado, los participantes en la EAE esperaban que, aunque el deterioro económico se mantuviera en el 2T13, éste se iba a ralentizar: el 49% de los encuestados opinó que la situación de la economía no se agravaría en el 2T13, frente al 45% que esperaban que se produjera un retroceso en el 1T13.

Gráfico 40
Actividad y Expectativas sobre el próximo trimestre



Fuente: BBVA

Desde una perspectiva sectorial, prácticamente todos los indicadores se mantuvieron en terreno negativo aunque la opinión de los encuestados sobre su evolución en el primer trimestre del año fue positiva: todos los sectores reflejaron mejoras parciales en relación al trimestre anterior salvo producción industrial, cartera de pedidos inversión en nueva construcción y empleo industrial.

Según los encuestados, las buenas noticias en términos relativos, continuaron llegando, un trimestre más, por el lado de las ventas regionales al exterior, que mejoraron 6pp en el primer trimestre del año respecto al trimestre anterior.

Por el lado negativo, los indicadores más castigados en términos absolutos continuaron siendo aquellos relacionados con la construcción, tanto el empleo como la inversión (-70% y -76%, respectivamente) en línea con los trimestres anteriores y con la corrección que, todavía, está experimentando este sector. La novedad en el primer trimestre del año vino por el lado del sector industrial, cuyo ajuste se incrementó en relación al trimestre anterior de forma que los indicadores relacionados con este sector, aparecieron en segundo lugar como aquellos con opiniones más negativas sobre su evolución (empleo industrial: -76% y producción industrial: -63%).

5: Se agradece la participación en las encuestas de todos los miembros del equipo de BBVA en Castilla y León

En resumen, los resultados de la EAE sugieren que la actividad económica volvió a caer en Castilla y León en 1T13, pero las expectativas para el segundo trimestre apuntan a una contracción de menor intensidad que en

el primero. Esto estaría en línea con la señal lanzada por el Indicador de Actividad IA BBVA - Castilla y León y con la previsión de BBVA Research de caída del PIB del -1,5% en 2013.

Cuadro 4

Resumen de la Actividad Económica (% de respuestas)

	1er Trimestre 2013 Saldo	4º Trimestre 2012 Saldo	1er Trimestre 2012 Saldo
Actividad Económica	-58	-51	-71
Perspectiva para el próximo trimestre	-47	-52	-52
Producción industrial	-63	-58	-67
Cartera de pedidos	-59	-52	-70
Nivel de estocs	-39	-48	-41
Inversión en el sector primario	-23	-38	-48
Inversión industrial	-56	-66	-61
Inversión en servicios	-53	-59	-68
Nueva construcción	-76	-71	-81
Empleo industrial	-76	-64	-80
Empleo en servicios	-50	-58	-65
Empleo en construcción	-70	-83	-80
Precios	7	2	6
Ventas	-56	-59	-69
Turismo	-36	-41	-35
Exportaciones	-6	-11	-28

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

4. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de Castilla y León

Ángel de la Fuente (Instituto de Análisis Económico - CSIC)

¿Qué comunidades autónomas obtienen los mejores resultados educativos? En de la Fuente y Gundín (2012)⁶⁷ 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 5

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? | } d. Eficacia: años medios de trabajo por curso aprobado |
| c. Duración: ¿cuánto tardan en acabar? | |

2. Indicador de valor añadido o competencias

¿Cuánto saben los estudiantes?

Fuente: A. de la Fuente

6: A. de la Fuente y M. Gundín (2012). "Indicadores de desempeño educativo regional: metodología y resultados para los cursos 2005-06 a 2008-09." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC). Disponible en: <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/899.12.html>.

7: 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.bbva-research.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 normales⁸. 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

8: 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 6 y 7. En el Cuadro 6 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 7 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 6

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

	Primaria	ESO	Bachillerato	FP 1	FP 2	G1
País Vasco	100,3	103,8	114,8	104,9	125,3	110,2
Asturias	100,1	103,5	111,5	107,2	110,5	104,6
Galicia	100,2	101,0	105,3	113,4	115,1	104,1
Cataluña	100,5	101,8	99,8	109,4	109,6	103,3
Cantabria	100,3	102,3	101,8	102,6	102,5	102,3
Aragón	99,4	100,3	101,7	106,8	101,0	102,0
Navarra	100,3	102,6	104,4	97,8	96,3	101,4
Castilla y León	99,4	100,7	103,9	99,8	100,0	100,5
Madrid	100,0	100,8	105,0	91,0	98,0	100,1
La 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
Castilla La Mancha	99,7	98,9	98,9	95,9	88,2	96,3
Baleares	99,4	98,3	92,1	93,1	84,4	93,1
España	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Desv. estándar	0,3	1,7	5,5	6,1	10,2	3,9

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

Fuente: A. de la Fuente

Cuadro 7

**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
La Rioja	98,8	98,3	100,2	106,1	102,6	98,9
Madrid	99,0	100,6	101,1	104,9	102,5	101,5
Galicia	105,4	103,3	103,1	101,1	102,5	105,9
Navarra	99,7	102,6	102,4	102,8	102,2	104,7
Cataluña	107,1	99,3	102,1	100,6	101,7	101,4
Castilla La Mancha	92,5	98,6	99,3	101,7	99,2	98,0
Murcia	93,5	99,1	101,3	99,9	98,9	100,3
Extremadura	92,1	99,7	100,0	100,0	98,7	99,8
Andalucía	94,5	101,7	95,9	97,7	97,5	97,6
Valencia	98,0	98,5	100,4	94,5	96,7	99,0
Canarias	98,0	96,9	99,9	93,9	96,1	97,1
Baleares	85,8	97,3	99,0	94,9	94,5	96,7
España	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Desv. estándar	7,7	1,9	2,0	4,0	3,3	3,0

Fuente: A. de la Fuente

En la última fila de los Cuadros 6 y 7 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 positiva⁹, 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.

9: 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.

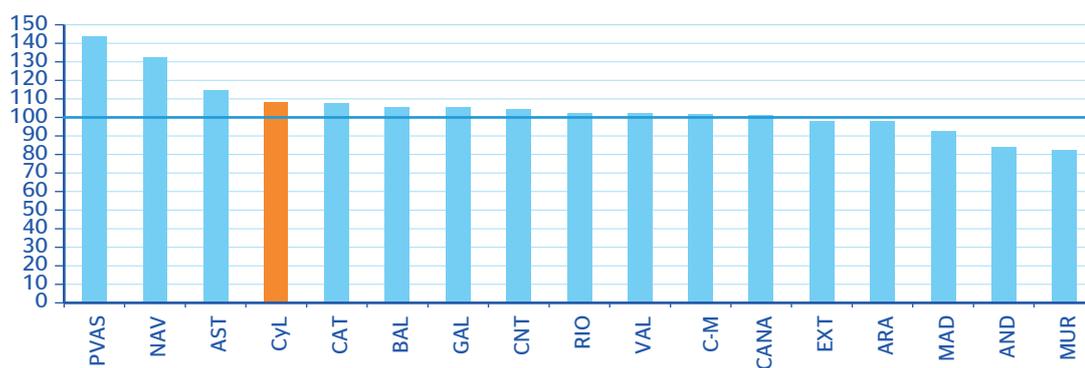
Índices de desempeño depurados

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 41, 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 42, las disparidades regionales en términos de esta magnitud son también muy considerables, aunque menores que las existentes en términos de gasto.

Gráfico 41

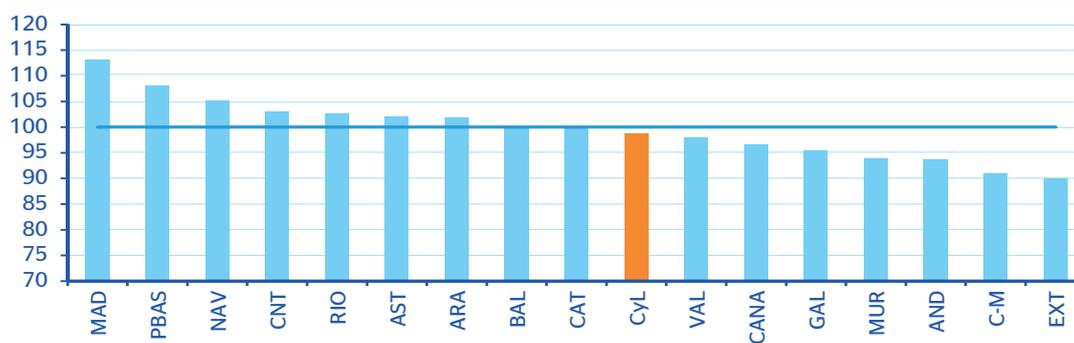
Gasto medio por estudiante y año en la enseñanza no universitaria, 2005 (España = 100)



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 42

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



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

Cuadro 8

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

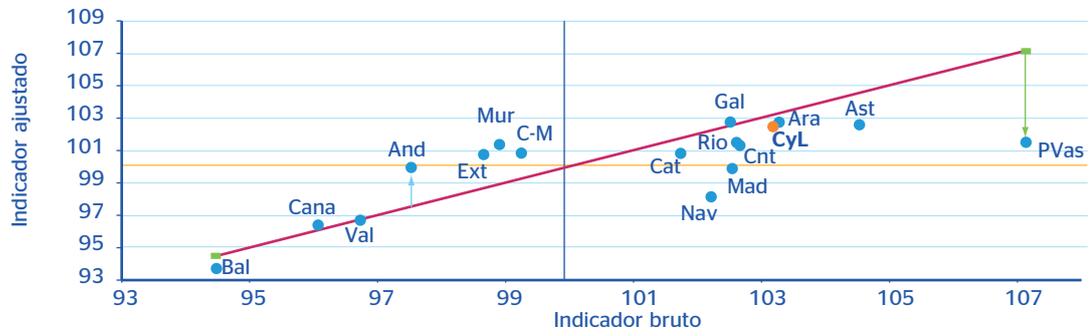
	G3 depurado y reescalado	Efecto del gasto	Efecto de la educación 25+	G3 bruto
Andalucía	100,0	-1,2	-1,3	97,5
Aragón	102,7	-0,4	1,0	103,3
Asturias	102,6	1,4	0,5	104,5
Baleares	93,7	0,7	0,0	94,5
Canarias	96,4	0,1	-0,4	96,1
Cantabria	101,3	0,5	0,9	102,7
Castilla y León	102,5	1,2	-0,5	103,2
Castilla La Mancha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

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 8 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 43 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 43
Indicador global de desempeño, bruto y depurado



Fuente: A. de la Fuente

Examinando el Gráfico 43 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 adulta¹⁰. 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 Castilla y León

El Cuadro 9 resume la situación relativa de Castilla y León en términos de los distintos indicadores que calculan D&G para el curso 2008-09. En el cuerpo de la matriz se recogen los indicadores básicos de resultados brutos relativos para aquellas combinaciones de criterios de desempeño y niveles educativos para los que existe la información necesaria. A estos indicadores se añade en la columna [5] el indicador resumen de desempeño en proceso para cada nivel y en la [6] el indicador global de desempeño en proceso y competencias para aquellos niveles en los que

¹⁰: 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.

es posible construirlo. El ranking por niveles que se muestra en la columna [7] se basa en el indicador más completo disponible para cada nivel, esto es, en la columna [6] o, en su defecto, en la columna [4].

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

Castilla y León tiende a situarse por encima de la media nacional en términos de los indicadores brutos de desempeño educativo. La región destaca por su buen desempeño en términos de acceso y, especialmente, de competencias. En el lado negativo del balance, destacan unos índices de éxito y duración inferiores a la media, particularmente en el caso de los dos ciclos de Formación Profesional, que son los únicos para los que la región se sitúa en la parte inferior de la distribución en términos de los índices resumen de desempeño por niveles. En cuanto al indicador de desempeño global, Castilla y León se sitúa 3,2 puntos por encima de la media, lo que la coloca en el cuarto lugar del ranking regional, por detrás únicamente del País Vasco, Asturias y Aragón.

Cuadro 9

Indicadores de desempeño educativo, Castilla y León, 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	98,2	99,4	106,6	103,0	4
b. ESO	100,0	102,1	100,0	100,7	105,5	103,1	3
c. Bachillerato	112,2	100,8	98,7	103,9			6
d. FP 1	110,2	93,1	96,0	99,8			10
e. FP 2	105,5	96,6	97,7	100,0			8
f. Global	103,0/101,0	99,3/98,8	98,4/97,7		106,1/106,0	103,2/102,5	
g. Ranking criterio	7/7	8/10	16/16		1/1	4/4	

Fuente: A. de la Fuente

La corrección por factores externos no altera significativamente la situación. Castilla y León está algo por encima de la media nacional en términos de gasto por estudiante y muy ligeramente por debajo de la misma en términos del nivel educativo medio de la población adulta. Por lo tanto, ambos factores tienen un impacto moderado y además tienden a contrarrestarse de una forma que deja a la comunidad en una posición relativa muy similar a la que tiene en ausencia del ajuste. En términos del indicador global de desempeño, la corrección se traduce en un ligero empeoramiento de siete décimas que no cambia la posición de la región en el *ranking*.

5. Cuadros

Cuadro 10

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Castilla y León

	2012		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, cve)		Último mes
	Castilla y León	España	Castilla y León	España	Castilla y León	España	
Ventas Minoristas	-6,8%	-7,0%	-8,5%	-7,4%	0,1%	-0,8%	may-13
Matriculaciones	-16,7%	-13,3%	-8,4%	-5,0%	0,8%	0,2%	jun-13
IASS	-4,8%	-6,0%	-3,1%	-5,6%	1,0%	-0,7%	abr-13
Viajeros Residentes (1)	-8,3%	-6,1%	-3,8%	-6,8%	3,1%	4,8%	may-13
Pernoctaciones Residentes (1)	-9,4%	-8,4%	-4,3%	-7,4%	3,8%	4,0%	may-13
IPI	-7,9%	-5,9%	-11,3%	-4,1%	-0,4%	-1,2%	abr-13
Visados de Viviendas	-36,7%	-43,6%	-40,2%	-28,9%	-30,4%	-1,3%	abr-13
Exportaciones Reales (2)	-0,7%	1,3%	3,1%	7,9%	-7,8%	-5,3%	abr-13
Importaciones	4,3%	-3,7%	-8,4%	-3,5%	2,6%	5,6%	abr-13
Viajeros Extranjeros (3)	-1,2%	1,0%	6,4%	2,6%	5,7%	4,0%	may-13
Pernoctaciones Extranjeros (3)	-6,8%	1,9%	2,7%	3,2%	5,7%	2,5%	may-13
Afiliación a la SS	-3,9%	-3,4%	-5,0%	-4,1%	-0,2%	-0,2%	may-13
Paro Registrado	15,5%	10,9%	9,0%	6,0%	0,5%	-0,2%	may-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 11

UEM: previsiones macroeconómicas

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

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB real	1,9	1,5	-0,5	-0,1	1,0
Consumo privado	1,0	0,1	-1,3	-0,6	0,6
Consumo público	0,8	-0,2	-0,3	-0,3	0,2
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,5	1,6	-3,9	-1,6	3,2
Construcción	-4,3	-0,2	-4,3	-2,1	1,8
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,6	0,2	-0,6	-0,2	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	1,2	0,5	-2,1	-0,9	0,9
Exportaciones	11,0	6,4	2,9	2,3	3,5
Importaciones	9,5	4,3	-0,8	0,8	3,7
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,7	1,0	1,6	0,7	0,1
Pro-memoria					
PIB sin inversión en vivienda	2,2	1,5	-0,4	0,0	0,9
PIB sin construcción	2,7	1,7	-0,1	0,1	0,9
Empleo total (EPA)	-0,5	0,5	-0,7	-0,6	0,4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	10,1	10,2	11,4	12,1	11,9
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	0,0	0,2	1,2	2,0	2,1
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-6,2	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2
IPC (media periodo)	1,6	2,7	2,5	1,6	1,5

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 12

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

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

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

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

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 13

Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2010	2011	2012	2013	2014
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	0,50	0,50	0,50
China	5,81	6,56	5,75	6,00	6,50
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
Estados Unidos	3,2	2,8	1,8	2,0	2,6
UEM	2,8	2,6	1,6	2,0	2,9
Tipos de Cambio (Promedio)					
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: 6 de mayo 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 / 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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo **Jorge Sicilia**

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

México
Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
oswald_lopez@provincial.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

Inclusión Financiera
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