BBVA | RESEARCH

El Servicio de Estudios
del Grupo BBVA

# Situación Comunitat Valenciana

Primer Semestre 2013
Análisis Económico

- **La reducción de la incertidumbre mejora las perspectivas** de la economía mundial.
- **La continuidad de la recuperación en Europa requiere** que se consolide la unión bancaria y se avance en la unión económica.
- **En España, se debe aprovechar la ventana de oportunidad** para aplicar las reformas pendientes.
- **2013: el año en el que la economía valenciana tocará fondo e iniciará la recuperación.**
- **La internacionalización y corrección de desequilibrios,** claves para acelerar la convergencia de la Comunitat Valenciana.

# Índice

1. Editorial ..... 3
2. Entorno exterior ..... 4
3. Un año más de ajuste para la Comunitat Valenciana ..... 7
4. Encuesta de Actividad Económica Comunitat Valenciana ..... 20
5. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de la Comunitat Valenciana ..... 22
6. Cuadros ..... 30

Fecha de cierre: 13 de febrero de 2013

# 1. Editorial

Las perspectivas de crecimiento económico mundial han mejorado en los últimos tres meses debido a la reducción de las tensiones financieras en Europa, el acuerdo para evitar el "abismo fiscal" en EE.UU. y la aceleración de la actividad en economías emergentes como China. Este entorno más favorable ha sido propiciado por las decisiones de política económica adoptadas y se espera que derive en un repunte del crecimiento mundial, desde el 3,2% en 2012, hasta el 3,6% en 2013 y el 4,1% en 2014. Sin embargo, la continuidad en la recuperación requiere proseguir con políticas apropiadas tanto en EE.UU. como en el área del euro. En esta última, además, es imprescindible que se consoliden los pasos hacia la unión bancaria, con la implementación efectiva de la supervisión única y de los mecanismos de resolución ante crisis bancarias.

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

En este contexto, la economía valenciana está experimentando un ajuste muy superior al de la media de las regiones españolas que se habría traduce en una mayor contracción del PIB en 2012 (-2,3%), y 2013 (-1,8%). Este ajuste, como consecuencia de que la corrección de algunos de los desequilibrios en los que incurrieron tanto el sector privado como el público, continúa condicionando el comportamiento de la demanda interna, más que compensando la ligera mejoría del sector exterior. Por un lado, el sector privado sigue enfrentándose a retos importantes, como el del desapalancamiento, el de la absorción de la sobreoferta de vivienda nueva, el de los efectos de la reestructuración del sector financiero o el del incremento del paro, Por otro, el sector público, necesitado de una mayor consolidación fiscal por sus elevados niveles de déficit y deuda respecto a los del resto de CC.AA., ha iniciado dicho proceso de ajuste en 2012. El esfuerzo se refleja en varias partidas del gasto, y sin embargo, con los datos disponibles al tercer trimestre de 2012, la probabilidad de que se haya observado una desviación respecto a la meta fijada es elevada. En caso de producirse, y en ausencia de una flexibilización de los objetivos de déficit, la Generalitat deberá presentar medidas adicionales que garanticen el cumplimiento del objetivo a finales del año en curso, trasladando a 2013 parte del impacto negativo del ajuste fiscal.

Pese a los factores anteriores, algunos aspectos de la economía valenciana comienzan a mostrar tendencias positivas. Por ejemplo, aunque la tasa de paro sigue por encima de la media nacional, se incrementó en 2012 a un ritmo inferior al del conjunto del país, producto de una menor destrucción relativa de empleo en el sector privado. En parte, ello es posible gracias al sector turístico cuya positiva evolución ha sido apoyada por la contención de precios y el despegue del puerto de Valencia como destino de cruceros. Asimismo, los resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA en la Comunitat Valenciana correspondiente al cuarto trimestre de 2012 muestran que la caída de la actividad no se habría intensificado, y que para el primer trimestre de 2013 las perspectivas son menos negativas, por el comportamiento esperado de las exportaciones. En la medida en que se consolide la recuperación de los principales socios comerciales de la Comunitat, se cumpla con el objetivo de déficit en 2013 y se haya llegado al final de algunos procesos de ajuste (oferta en el sector inmobiliario), se podrá observar una moderada recuperación en 2014 (+0,7%).

Hacia delante, es indispensable que se perciba que comunidades como Valencia son las que más tienen que ganar con la implementación ambiciosa de reformas como la laboral, la de unidad de mercado, de la eficiencia de las administraciones públicas o de la educación. Los resultados que se presentan en esta revista sitúan al sistema educativo valenciano en una posición de desventaja cuando se le compara con otras comunidades, lo que hace más difícil corregir el menor nivel de capital humano respecto al promedio nacional.

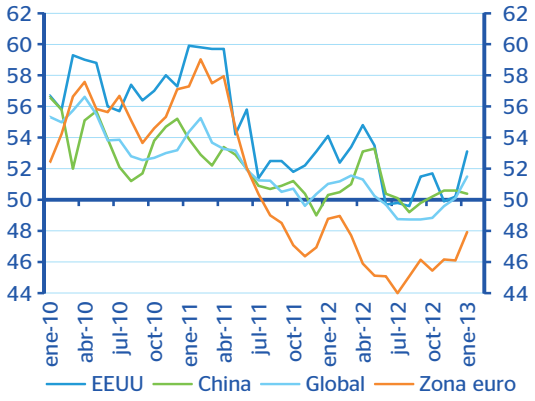
# 2. Entorno exterior

## Mejora la percepción del escenario económico global...

La percepción sobre las perspectivas del escenario económico global ha mejorado durante los últimos tres meses como consecuencia de la reducción de las tensiones financieras en Europa, el acuerdo para evitar el "abismo fiscal" en EE.UU. y la aceleración de la actividad en algunas economías emergentes, particularmente China. Este entorno más favorable ha sido propiciado por las decisiones de política económica adoptadas e implementadas durante la última parte de 2012 y principios de 2013, y se espera que derive en un repunte del crecimiento mundial desde el 3,2% en 2012 hasta el 3,6% en 2013 y el 4,1% en 2014. Sin embargo, la continuidad de la recuperación requiere que se lleven a cabo las políticas apropiadas tanto en EE.UU. como en la zona del euro. En esta última, es imprescindible que se consoliden los pasos hacia una unión bancaria, empezando por la implementación efectiva de los acuerdos alcanzados sobre supervisión y avanzando en aquellos que impulsen procedimientos de resolución bancaria.

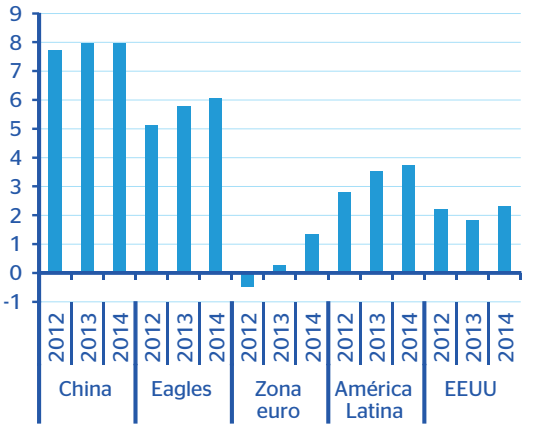
Con todo, siguen existiendo factores de riesgo que sesgarían a la baja este escenario, si bien son ahora menos probables que hace tres meses. Un crecimiento global más bajo podría producirse como resultado de un aumento de las tensiones financieras y del deterioro de la confianza si resurgen las dudas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

Gráfico 1
**Indicador de confianza (PMI)**




Fuente: Markit y BBVA Research

Gráfico 2
**Crecimiento del PIB Mundial**




Fuente: BBVA Research

Además de las decisiones del BCE y de los avances en la unión bancaria, en España varios factores han contribuido también a la reducción de las tensiones en los mercados financieros y a la paulatina, aunque aún incompleta, reapertura de los mercados de financiación, que ha permitido una reversión de la salida de capital extranjero observada en la primera mitad de 2012. Primero, las AA.PP. están llevando a cabo un ajuste fiscal que empieza a dar frutos, implementando medidas impopulares pero ineludibles. Prueba de ello es la estimación preliminar que apunta a un incremento de los ingresos públicos y una reducción del gasto público en 2012, a pesar del entorno recesivo. Segundo, se ha avanzado significativamente al impulsar con transparencia

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

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

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

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

Cuadro 1

## España: previsiones macroeconómicas

| (% a/a salvo indicación contraria) | 1T12 | 2T12 | 3T12 | 4T12 (e) | 2011 | 2012 (e) | 2013 (p) | 2014 (p) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gasto en Consumo Final Nacional | -1,9 | -2,3 | -2,5 | -3,0 | -0,8 | -2,4 | -4,0 | -0,7 |
| G.C.F Privado | -1,3 | -2,1 | -1,9 | -2,2 | -1,0 | -1,9 | -2,8 | -0,3 |
| G.C.F Hogares | -1,3 | -2,1 | -2,0 | -2,2 | -0,8 | -1,9 | -2,8 | -0,3 |
| G.C.F AA.PP | -3,7 | -2,9 | -3,9 | -5,4 | -0,5 | -4,0 | -7,2 | -1,8 |
| Formación Bruta de Capital | -7,4 | -9,2 | -9,7 | -9,1 | -5,5 | -8,8 | -6,8 | 2,6 |
| Formación Bruta de Capital Fijo | -7,5 | -9,2 | -9,9 | -9,3 | -5,3 | -9,0 | -6,8 | 2,6 |
| Activos Fijos Materiales | -8,2 | -10,1 | -10,9 | -10,4 | -5,8 | -9,9 | -7,4 | 2,4 |
| Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados | -5,4 | -6,8 | -7,2 | -5,0 | 2,3 | -6,1 | -1,5 | 6,4 |
| Equipo y Maquinaria | -5,5 | -6,9 | -7,3 | -5,3 | 2,4 | -6,3 | -1,7 | 6,4 |
| Construcción | -9,4 | -11,5 | -12,6 | -12,8 | -9,0 | -11,5 | -10,2 | 0,3 |
| Vivienda | -6,6 | -7,3 | -8,0 | -6,4 | -6,7 | -7,1 | -8,3 | 2,1 |
| Otros edificios y Otras Construcciones | -12,0 | -15,3 | -16,7 | -18,5 | -11,0 | -15,5 | -12,2 | -1,6 |
| Activos Fijos Inmateriales | 3,1 | 2,9 | 4,7 | 4,9 | 3,1 | 3,9 | 0,4 | 5,4 |
| Variación de existencias (*) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Demanda nacional (*)** | **-3,1** | **-3,8** | **-4,0** | **-4,3** | **-1,9** | **-3,8** | **-4,6** | **0,0** |
| Exportaciones | 2,4 | 2,9 | 4,3 | 3,4 | 7,6 | 3,3 | 6,3 | 8,2 |
| Importaciones | -5,8 | -5,1 | -3,5 | -4,5 | -0,9 | -4,7 | -4,4 | 5,8 |
| **Saldo exterior (*)** | **2,4** | **2,4** | **2,4** | **2,5** | **2,3** | **2,5** | **3,4** | **1,1** |
| **PIB pm** | **-0,7** | **-1,4** | **-1,6** | **-1,6** | **0,4** | **-1,4** | **-1,1** | **1,1** |
| **Pro-memoria** | | | | | | | | |
| PIB sin inversión en vivienda | -0,3 | -1,0 | -1,2 | -1,5 | 1,0 | -1,0 | -0,7 | 1,0 |
| PIB sin construcción | 0,7 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | 2,1 | 0,2 | 0,1 | 1,2 |
| Empleo total (EPA) | -4,0 | -4,8 | -4,6 | -4,8 | -1,9 | -4,5 | -3,8 | -0,2 |
| Tasa de Paro (% Pob. Activa) | 24,4 | 24,6 | 25,0 | 26,0 | 21,6 | 25,0 | 26,8 | 26,1 |
| Empleo total (e.t.c.) | -3,7 | -4,7 | -4,6 | -4,3 | -1,7 | -4,3 | -3,4 | -0,4 |

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

# 3. Un año más de ajuste para la Comunitat Valenciana

Las comunidades del arco Mediterráneo, y entre ellas la Comunitat Valenciana, son las que experimentaron mayores desequilibrios a lo largo del periodo de expansión, y por lo tanto, las que están experimentando en la actualidad mayores ajustes. Como ya se comentó en la edición anterior de esta revista, el grado de sobreoferta inmobiliaria, el apalancamiento del sector público y privado y el mercado laboral presentan cifras más negativas que en el conjunto de la economía española, presionando a la baja la demanda interna y obstaculizando en el corto y medio plazo la salida de la crisis[1].

Aunque los problemas no se han solucionado, y la Comunitat Valenciana mantiene posiciones relativamente negativas en los aspectos anteriores, a lo largo de 2012 se han observado cambios importantes, que permiten considerar que se está avanzando en la solución de los problemas. A cambio, ello supone haber realizado más sacrificios, que han afectado al crecimiento. Dado que los avances aún no se pueden dar por completados, es previsible que el ajuste continúe en 2013, y en el caso de las finanzas públicas y mercado laboral, que se extienda a 2014. Esta detracción no podrá ser compensada por las mejoras que se observan en la economía valenciana, en particular las relacionadas con el sector exterior, lo que justifica que se prevea un comportamiento negativo del PIB tanto para 2012, como para 2013 (-2,3 y -1,8% respectivamente) y una moderada recuperación en 2014 (0,7%,). Así, el diferencial de crecimiento existente con el conjunto de España se cerrará de forma gradual, pero no total, a lo largo del horizonte de previsión.

## Demanda interna bajo mínimos: el sector privado, constreñido por el desapalancamiento

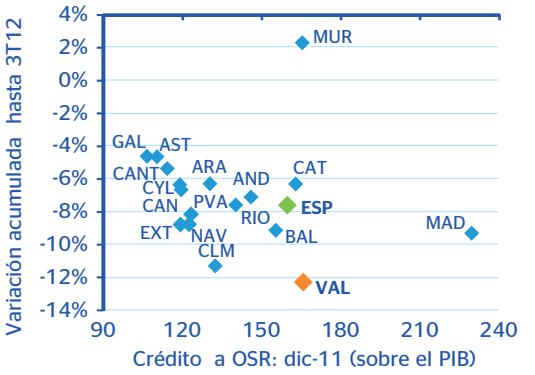
En lo referente a la demanda interna, varios aspectos condicionan su comportamiento. En primer lugar, la contracción del Crédito a Otros Sectores Residentes (OSR) entre finales de 2011 y septiembre de 2012 es de la mayor entre las regiones (12,3 puntos del PIB, frente a 7,6 p.p. de media en España). Al respecto no obstante, cabe hacer algunas matizaciones. En primer lugar, Valencia ha recibido, a lo largo de 2012, 4.096M€ del Plan de Pago a Proveedores (4% de su PIB). Estas ayudas, que no computan como déficit público en 2012 (pero sí en deuda), han permitido reducir la deuda comercial de las empresas proveedoras. Dado que no toda esta deuda se traduce en deuda bancaria, el impacto sobre el crédito a OSR es incierto, pero en todo caso debería haber favorecido una menor contracción que en otras comunidades donde esta ayuda ha sido inferior (véase el Gráfico 3). Pese a ello, y dado el punto de partida con mayor déficit y deuda, la consolidación fiscal ha sido más acusada en la Comunitat Valenciana, lo que debería haberse trasladado a una menor actividad.

Esto ayuda a explicar por qué en la Comunitat Valenciana se produce una mayor corrección del crédito, pero posiblemente no la justifique en su totalidad. La parte restante del diferencial de contracción del crédito debería estar justificada por un menor consumo o un mayor ahorro, aunque estos datos no se ven reflejados en un peor comportamiento de las ventas minoristas (véase el Gráfico 4).

Aunque el volumen de crédito sobre PIB se ha acercado a la media como consecuencia del proceso de consolidación, fiscal, otra ratio muestra datos más preocupantes, que podrían indicar que el proceso de ajuste aún no ha terminado en esta comunidad. El peso de los depósitos sobre el PIB, que podría considerarse (con algunas restricciones) como una aproximación al nivel de ahorro se sitúa 13 puntos por debajo de la media española (6 antes de la crisis), lo que vendría a señalar que la disminución del ahorro está siendo mayor en esta Comunidad. Ello permite pensar que en próximos trimestres la contracción del consumo debería ser mayor.

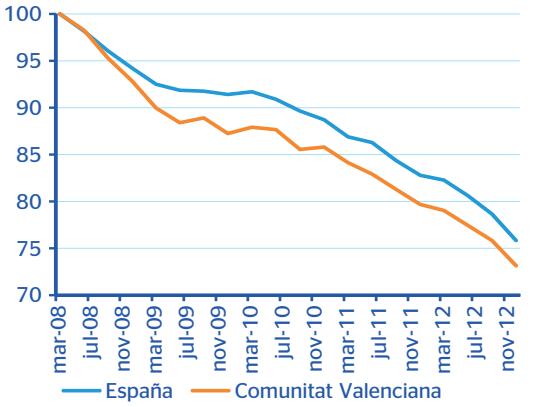
1: Ver Situación Comunitat Valenciana, Primer semestre 2012, BBVA Research, disponible aquí: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1203_Situacioncomunitatvalenciana_tcm346-298716.pdf?ts=1122013

Gráfico 3
**Crédito a otros sectores residentes (% s/PIB)**




Fuente: BBVA Research a partir del BdE

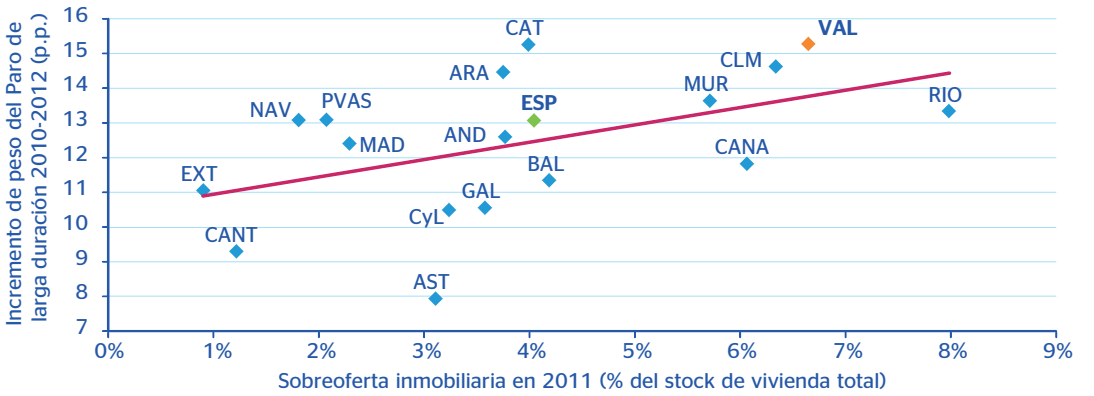
Gráfico 4
**Índice de comercio al por menor (mar-08=100, datos CVEC)**




Fuente: BBVA Research a partir de INE

El segundo aspecto limitador de la demanda interna viene dado por el comportamiento del mercado laboral: la tasa de paro de la Comunitat Valenciana experimentó un crecimiento diferencial relevante en 2009 como resultado de la exposición de la región al sector inmobiliario y el ajuste en marcha desde entonces. Sin embargo, varios factores han contribuido a que lo que en un principio podría haber sido un ajuste coyuntural, se vaya convirtiendo en un cambio con efectos más duraderos. En particular, la sobreoferta inmobiliaria, las dificultades para absorberla y el impacto de la corrección sobre los sectores industriales relacionados con la actividad de la construcción residencial, están dando lugar a que, en aquellas comunidades en las que más excesos se cometieron, se observe un mayor aumento en la actualidad del paro de larga duración (véase el Gráfico 5). Ello es importante porque este grupo (con más de dos años sin empleo) tiende a haber agotado la mayor parte de las prestaciones por desempleo a las que tienen derecho, siendo beneficiarios, si acaso, de subsidios o prestaciones no contributivas, pero de menor cuantía. El importante incremento relativo del número de personas que pertenecen a este grupo en el último año, supone que el impacto sobre la demanda interna derivado de las caídas de renta podría haber sido superior que en otras regiones. Por último, respecto al proceso de consolidación fiscal y al igual que ha sucedido en el conjunto de España, el comportamiento del consumo se ha visto muy influenciado por el incremento del IVA en septiembre: si entre enero y agosto la caída de las ventas minoristas fue del 1,9% (CVEC), tres décimas menor que en el conjunto de España, de agosto a diciembre esta corrección se ha acelerado hasta el 6,2% (6,3% en España).

Gráfico 5
**Sobreoferta inmobiliaria y paro de larga duración**




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

## El mercado inmobiliario continúa el lento proceso de ajuste y afronta 2013 con debilidad

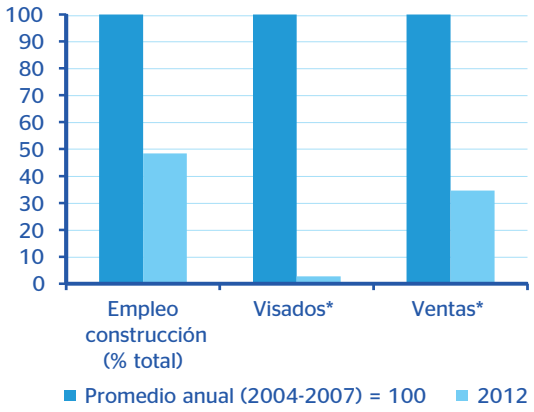
La corrección de los desequilibrios acumulados en el sector de la construcción ha seguido desarrollándose de manera lenta durante la segunda mitad del año. Un periodo en el que el sector ha seguido influenciado por el proceso de desapalancamiento al que se ven sometidas las empresas ligadas a la construcción.

De este modo, la actividad se ha mantenido en mínimos, tal y como reflejan la aprobación de visados para la construcción de nuevas viviendas y las cifras de empleo del sector de la construcción. Asimismo, la atonía de las ventas condiciona la digestión del elevado volumen de viviendas sin vender y, que pese a los incentivos para adelantar las decisiones de compra (como consecuencia de la desaparición de los beneficios fiscales a la compra y la subida del IVA a partir de enero de 2013), no refleja un mejor comportamiento con la información hasta el mes de noviembre. Sin embargo, las compras de vivienda por parte de ciudadanos extranjeros sí parecen haber consolidado la recuperación iniciada en 2010. Aunque el volumen de ventas sigue siendo reducido si se compara con el máximo alcanzado en 2006, desde 2010 la demanda de vivienda por parte de extranjeros está incrementándose notablemente en la costa mediterránea y, especialmente, en la Comunitat Valenciana. Así, con datos hasta 3T12, las ventas de vivienda a extranjeros aumentaron un 23,5% en acumulado anual, por encima de la media nacional, del 15%.

En cualquier caso, las estimaciones para el cierre de 2012 indican que la Comunitat Valenciana habría sido una de las comunidades donde todavía no ha mermado la sobreoferta en términos de parque residencial, al situarse en niveles similares a 2011, en torno al 6,6%, una ratio que contrasta con la que se espera cierre 2012 la media nacional (3,8%, inferior al 4% del año anterior) y que retrasa las perspectivas de recuperación para el sector respecto a otras regiones.

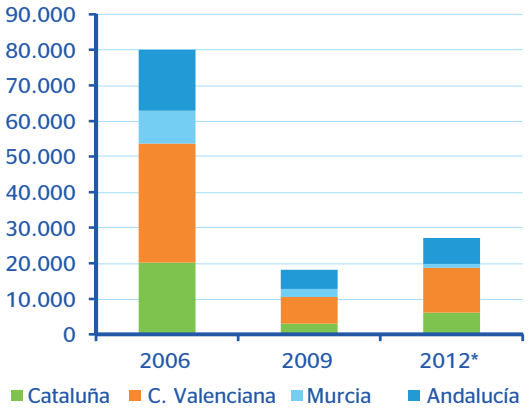
Hacia delante, comparando los datos de cierre de 2012 con el promedio anual de los años más álgidos del boom inmobiliario (2004 – 2007) puede observarse cómo el proceso de ajuste por el lado de la oferta podría haber alcanzado ya el suelo (véase Gráfico 6). Aunque el recorrido a la baja de la actividad parece limitado, ésta se mantendrá en niveles mínimos en los próximos trimestres, descartándose todavía una recuperación en el corto plazo debido, en parte, al elevado volumen de viviendas sin vender que se acumula en la región. La evolución de la demanda externa, siendo todavía escasa, apunta una nota positiva en un mercado inmobiliario que afronta 2013 con debilidad y nuevas incertidumbres derivadas de cambios normativos (reforma de la Ley de Arrendamientos Urbanos, de la regulación de las Socimi) y de la puesta en marcha de la Sareb.

Gráfico 6
**Comunitat Valenciana: variables del sector inmobiliario en la etapa pre crisis y 2012**




* Nota: previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

Gráfico 7
**Costa mediterránea: ventas de viviendas a ciudadanos extranjeros (acumulado 4T)**




*Nota: acumulado cuatro trimestres hasta 3T12.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

## Consolidación fiscal: tras el fuerte ajuste de 2012, deberá continuar en 2013

Desde principios de la década pasada, la Generalitat Valenciana ha mantenido un peor desempeño que la media de comunidades autónomas, lo que le ha llevado a registrar déficits superiores a la media autonómica, y a situarse, junto con Castilla-La Mancha, Baleares, Murcia y Cataluña, entre las cinco comunidades con déficit más elevados. Como resultado, la Comunidad Valenciana se ha mantenido como la comunidad más endeudada en términos de PIB, tras Castilla - La Mancha. Así, la Generalitat cerró el ejercicio 2011 con un déficit del 4,5% de su PIB, muy por encima del -3,2% registrado por el conjunto de comunidades autónomas, elevando su deuda hasta el 20,7% del PIB regional, frente al 13,3% del total de regiones. En este contexto, la Generalitat valenciana ha tenido que afrontar un proceso de ajuste fiscal mucho más intenso y con un margen menor que la mayoría de las comunidades.

En concreto, la Generalitat Valenciana se enfrentó al año 2012 con la necesidad de reducir el déficit en 1,4pp para cumplir con el objetivo del -1,5% de final de año, un esfuerzo significativo teniendo en cuenta que habría de realizarse en un contexto de recesión. Este esfuerzo adicional de consolidación fiscal se materializó en la actualización del Plan Económico y Financiero (PEF) realizada en mayo, en el que la Generalitat planteó concentrar sus esfuerzos para ajustar el presupuesto a los objetivos en los ahorros derivados de un plan de racionalización del sector público, y, en menor medida en el recorte del gasto de funcionamiento (personal y compra de bienes y servicios). Asimismo, la Generalitat planteó un aumento de la carga impositiva (v.g. restableciendo el impuesto sobre el patrimonio o subiendo los tipos de transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados), incluyendo además un importe relevante procedente de una fuente de ingresos incierta como es la venta de activos inmobiliarios, que de no realizarse podrían requerir nuevos ajustes en el futuro.

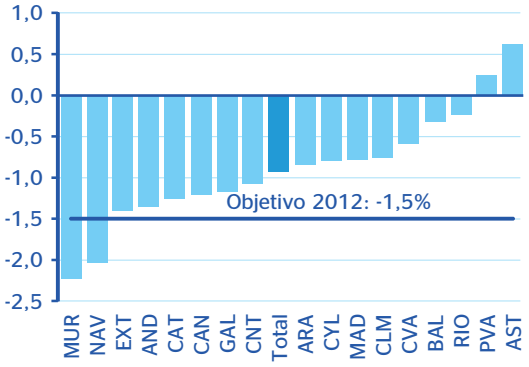
Por otro lado, dado su elevado nivel de endeudamiento, la Generalitat se ha enfrentado a un problema adicional como es la dificultad para obtener recursos en los mercados financieros. Lo anterior, junto con la elevada incertidumbre observada en los mercados internacionales de capital y el incremento en el pago por intereses que se ha venido observando durante los últimos años, suponen elementos que habrían pesado negativamente sobre la demanda interna al trasladarse al sector privado a través de una menor confianza y una mayor consolidación fiscal. Así, durante el segundo semestre de 2012 la Comunitat Valenciana se vio obligada a acudir al Fondo de Liquidez Autonómica (FLA) del cual ha recibido en torno a dos mil quinientos millones de euros.

Los resultados obtenidos hasta el tercer trimestre de 2012 sitúan a Valencia con un déficit del 0,6% de su PIB, mejorando notablemente el -3,3% acumulado al 2T11, y por debajo del -0,9% del PIB registrado por el conjunto de comunidades autónomas (véase el Gráfico 8). Pero el nivel de deuda ha continuado aumentando hasta el 25% del PIB (en parte, por el impacto del Plan de Pago a Proveedores), siendo de nuevo la segunda región más endeudada (tras Castilla-La Mancha y situándose en una posición relativamente más desfavorable que el resto de comunidades. Junto a ello, la información disponible sobre el grado de cumplimiento de las medidas del PEF pone de manifiesto que la Generalitat Valenciana tuvo, hasta septiembre un grado insuficiente de ejecución del mismo, lo que incrementa la probabilidad de incumplimiento del objetivo en 2012 (véase el Gráfico 10). Respecto del cuarto trimestre, los datos de ejecución presupuestaria de la Generalitat valenciana presentados hasta noviembre confirman que en los últimos meses se intensificó la intensificación de la consolidación fiscal, acelerando la reducción en los gastos de inversión y de personal, lo que se refleja en el comportamiento del empleo del sector público[2]. Sin embargo, la pobre evolución de los ingresos observada hace que el cumplimiento del objetivo de final de año sea cada vez más improbable. Igualmente, el presupuesto aprobado para 2013 continúa con la política de ajuste contemplada en el PEF aprobado en mayo de 2012, concentrando la consolidación en los gastos de capital, en las transferencias corrientes –fruto del plan de reestructuración del sector público, así como en la reducción de los gastos de personal, a pesar de incorporar en sus previsiones las dos pagas extraordinarias.

2: Véase la sección dedicada al mercado laboral más adelante.

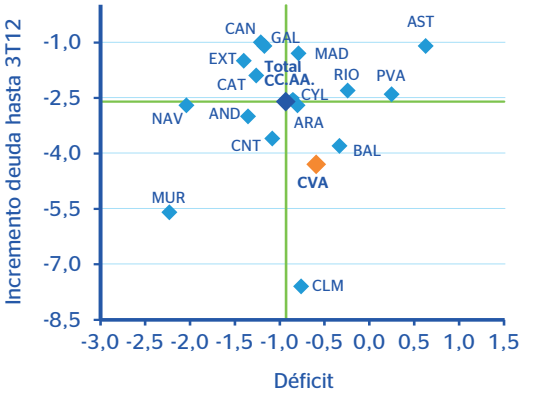
No obstante, de producirse una desviación sobre el objetivo de 2012 y en ausencia de una flexibilización de las metas fiscales, la Comunitat debería anunciar medidas adicionales que compensaran dicho incumplimiento, lo que supondría un sesgo negativo para la actividad de la región con respecto a las de aquellas comunidades que efectivamente hayan cumplido. La Generalitat Valenciana ya ha anunciado que volverá a acudir al FLA (la solicitud para este año es de 2.300 M€), lo que debería permitirle mantener el incremento del coste de la deuda bajo control, y, por otro lado, elevaría la probabilidad de cumplimiento de los objetivos de 2013.

Gráfico 8
**CC.AA.: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación a 3T12 (% PIB regional)**



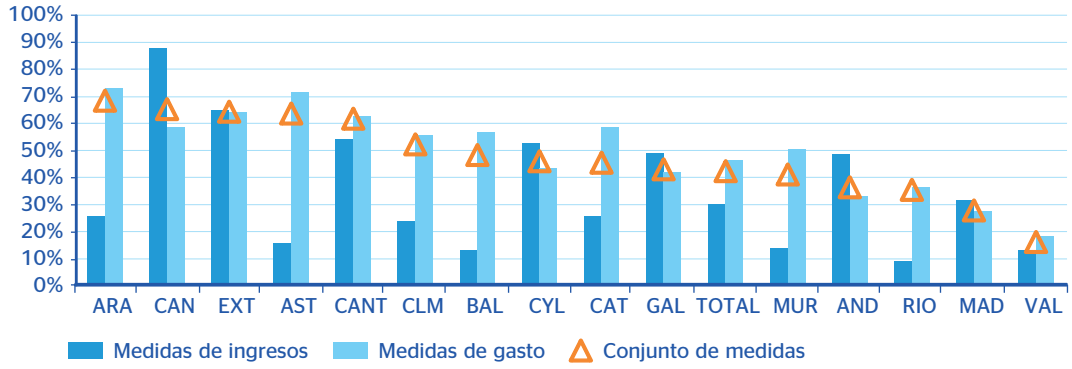

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 9
**CC.AA.: déficit e incremento de la deuda a 3T12 (% PIB regional)**




Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

Gráfico 10
**Grado de ejecución en el tercer trimestre de 2012 de las medidas de consolidación fiscal planteadas en los PEF de abril de 2012**




Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## El mercado laboral continúa ajustándose

Tras la corrección del empleo en construcción e industria experimentada en años anteriores, durante el año 2012 el relevo lo ha tomado el sector servicios, causante del 62% de la caída del empleo. En concreto, la Comunitat Valenciana destruyó 89 mil empleos entre el 4T11 y el 4T12, 58 mil de ellos en el sector servicios (véase el Gráfico 11).

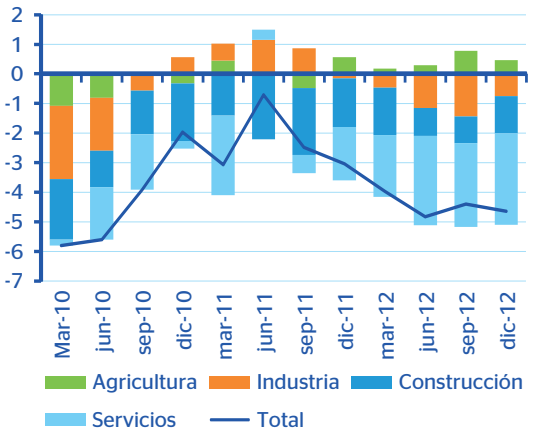
Buena parte del distinto comportamiento en 2012 viene dado por el cambio en la evolución del empleo público (véase el Gráfico 12). Mientras que a lo largo de los primeros años de la crisis el número de asalariados públicos se había incrementado de un modo considerable (y por encima de la media española), entre el 4T11 y el 4T12 ha caído en 35 mil (un 11,9%), frente a la reducción del 9,4% observada en el conjunto de España. Ello da lugar a que, en promedio

en 2012, el peso de los asalariados públicos en el total del empleo en la C. Valenciana (19%) fuera inferior al de España (22%), pero mientras que en el conjunto nacional se sitúa ya en niveles precrisis, en la región el volumen de empleo público es aún un 5% superior. Dados los problemas de liquidez, las tensiones en los mercados financieros de capital, las elevadas necesidades de financiación y la continuación del proceso de consolidación fiscal, es previsible que este ajuste continúe en 2013, manteniéndose como uno de los factores diferenciales del comportamiento del mercado laboral.

Por su parte, la tasa de paro de la Comunidad (28,1% en 4T12, véase el Gráfico 13) se mantiene por encima de la media nacional pese a que en el último año el aumento de la misma (2,6 p.p.) ha sido menor que el observado en España (3,2 p.p.). Este diferencial vendría, en su mayor parte, explicado por la mayor caída de la población activa (-1,1% en el mismo periodo, frente a -0,7% en España, co una destrucción de empleo similar) La relativamente mayor tasa de desempleo es el resultado del alto peso del sector de la construcción residencial, de la elevada tasa de temporalidad y de una ineficiente legislación laboral. Ante el proceso de redimensionamiento del sector, el ajuste se ha dado a través de la destrucción de empleo, frente a otras posibilidades como la reducción de jornada o de salarios. No obstante, conforme la absorción de los desequilibrios acumulados ha sido lenta, y el redireccionamiento de recursos hacia otras partes de la economía no se ha producido, se ha comenzado a intensificar un fenómeno excesivamente nocivo: el paro de larga duración. De hecho, la Comunitat Valenciana es la segunda Comunidad Autónoma en la que más ha aumentado el número de personas que constituyen este grupo (considerado como estructural tras dos años en desempleo) durante 2012 (véase el Gráfico 14), solamente por detrás de Aragón, que partía de niveles sustancialmente más bajos.

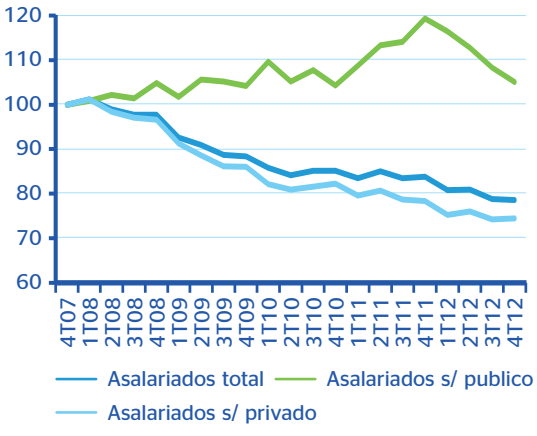
Ello pone de manifiesto que las modificaciones llevadas a cabo en el mercado laboral, y las que deberían implementarse en materia de empleabilidad, rediseño del seguro de desempleo, o reducción del desempleo juvenil, entre otras, podrían tener un mayor impacto en esta comunidad. con vistas a poder reubicar con la mayor celeridad posible una fuerza de trabajo que empieza a experimentar restricciones de renta que, indudablemente, se trasladan a una menor demanda interna.

Gráfico 11
**C. Valenciana: empleo EPA (a/a) y contribución por sectores (p.p.)**



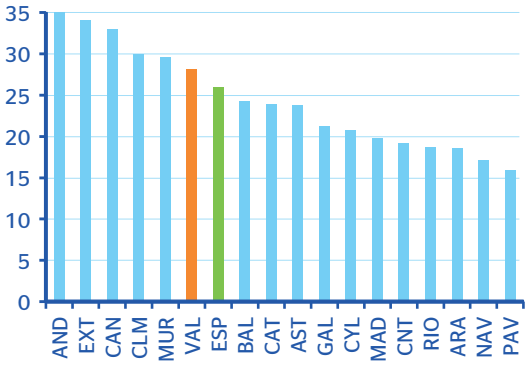

Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 12
**C. Valenciana: empleo asalariado en el sector público, privado y total. (4T07 =100)**



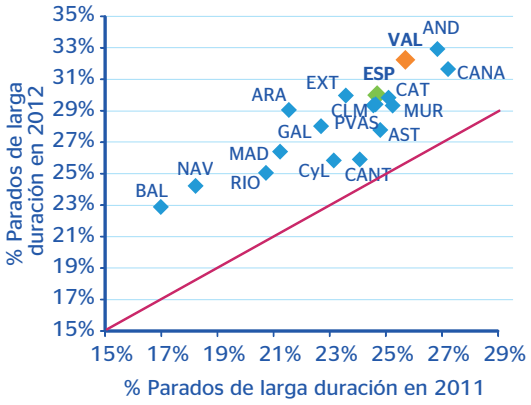

Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 13
**Tasa de paro por CC.AA.**
**(4T12, % población activa**




Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 14
**Paro de larga duración (> 2 años)**
**por CC. AA. (% del paro total EPA)**




Fuente: BBVA Research a partir de INE

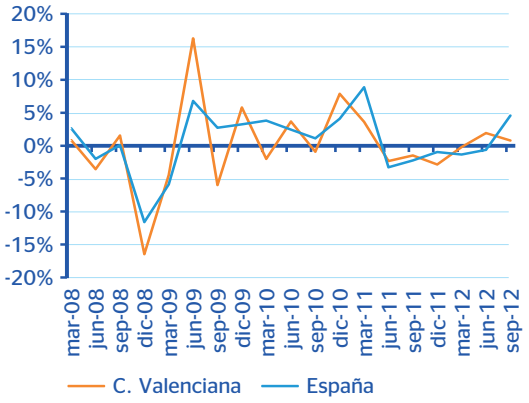
## Sector exterior: atonía en las exportaciones, contracción de las importaciones

En un contexto económico recesivo como el actual, con un alto grado de deterioro de la demanda doméstica, el sector exterior se presenta como una oportunidad. Más aún cuando el mundo sigue creciendo por encima del 3% y algunos mercados emergentes lo hacen a tasas que suponen un diferencial de 7 puntos porcentuales respecto a la economía valenciana. Sin embargo, las exportaciones valencianas de bienes experimentaron una ligera corrección en términos reales en el acumulado hasta noviembre de 2012 (-1,7% a/a, último dato disponible) aunque menor que la mostrada por el conjunto nacional (-2,7%, veáse Gráfico 15), presionadas por la pérdida de vigor del comercio con la UE, tras un 2011 dinámico (veáse Gráfico 16). Sectorialmente, esta evolución se ve marcada por el sector del automóvil, que con un peso del 15% en las exportaciones valencianas (véase el gráfico 17), vio caer sus ventas al exterior en un 19% (nominal), compensando el incremento de las semimanufacturas (12%). A falta de confirmación sobre la posibilidad de introducir nuevos modelos de automóvil en las líneas de producción valencianas, las dudas sobre la contribución de este sector persisten, limitando su capacidad para apoyar la recuperación, Parte de este comportamiento podría venir explicado por la dinámica de comportamiento competitivo de las exportaciones valencianas. En el conjunto de España la pérdida de cuota exportadora sobre el conjunto del comercio mundial (-8,9%) refleja un diferencial de comportamiento frente al resto de países europeos (véase el Gráfico 18). Parte de la pérdida de cuota es achacable a la apreciación del tipo de cambio efectivo real (TCER), pero en el caso del conjunto de España, la pérdida de cuota es menor de lo que se derivaría de esta variación del TCER. Ello permite pensar que se han producido ganancias de competitividad-no precio que justifican este mejor comportamiento. En el caso de Valencia, en cambio, los resultados señalan precisamente lo contrario, poniendo de manifiesto la necesidad de realizar importantes esfuerzos de mejora del sector exportador y contribuyendo a explicar por qué, en 2012, esta evolución es algo más negativa.

La demanda interna del resto de España, por su parte, ha limitado también el crecimiento del sector productivo valenciano, puesto que de acuerdo con la información publicada por CEPREDE, y con información hasta el 3T12, las exportaciones interregionales mostraron también un comportamiento negativo (véase el Gráfico 16). Dado que las exportaciones hacia el resto de España tienen un peso similar al de las exportaciones al extranjero, parece difícil que, a corto plazo, pueda recuperarse una contribución positiva decisiva de las exportaciones valencianas al crecimiento, limitando por tanto el efecto compensador que este sector puede tener para la economía.

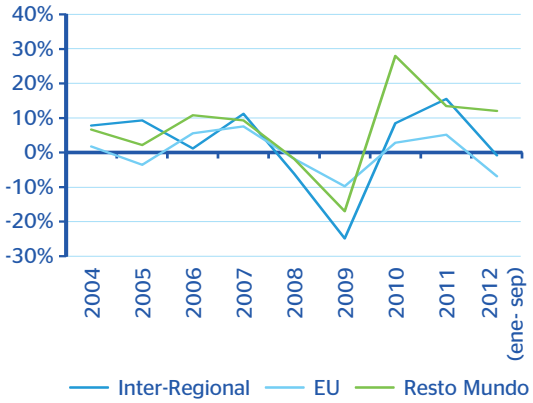
Las importaciones, por su parte, muestran una contracción muy superior a lo largo del periodo de 2012 del que se dispone de datos, acumulando una caída del 8,6% interanual en el periodo enero-noviembre (véase el cuadro 3). Ello sería consistente con la reducción de las exportaciones interregionales y con una mayor caída de la demanda interna. Los últimos datos, correspondientes a noviembre (-7,6 m/m, CVEC), reflejan también que la contención habría continuado en la parte final del año, frente a la ligera recuperación observada en el conjunto nacional.

Gráfico 15
**Exportaciones t/t, % datos CVEC, reales**



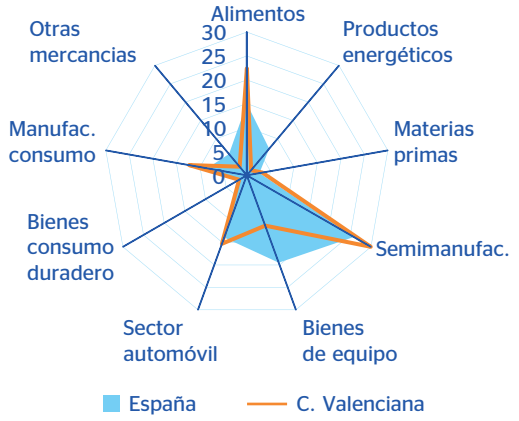

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 16
**Exportaciones por destino (a/a)**



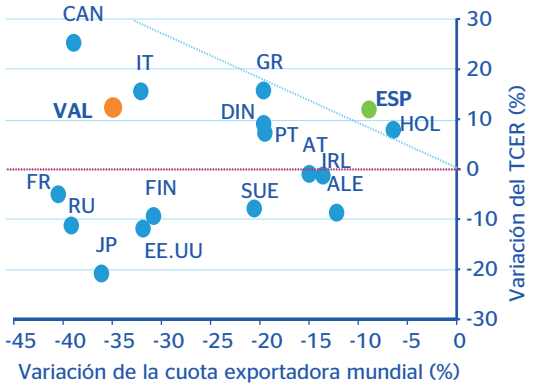

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y C-Interreg

Gráfico 17
**Comunitat Valenciana y España: estructura exportadora (porcentaje sobre exportaciones de bienes totales ene-nov 2012)**




Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 18
**Variación acumulada en la cuota mundial de exportaciones y en sus precios relativos***




*Bienes y servicios, 1999-2011.
Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea, OMC, MINECO e INE

## Turismo: comportamiento algo mejor que la media

El segundo componente relevante de la demanda exterior, el turismo, también mostró una ligera moderación en 2012, pese a que en este caso el turismo extranjero sí tuvo un comportamiento positivo. De hecho, las entradas de viajeros extranjeros en hoteles de la Comunitat Valenciana mostraron un aumento del 7,5% en 2012, superior no solamente a la media española, sino también al experimentado por el regiones de regiones mediterráneas y Baleares (ver Cuadro 2). Aunque el peso del turismo nacional es superior en la Comunitat Valenciana al que se observa tanto en Cataluña como en Baleares, algunos aspectos podrían estar cambiando en el mercado turístico valenciano en positivo. Por un lado, el índice de precios hoteleros muestra que el sector

reaccionó tardíamente para realizar el ajuste de precios, pero al haber continuado también en 2012, se acumula ya una corrección que podría estar permitiendo recuperar mercados (véase el Gráfico 19).

El segundo cambio relevante viene dado por la ganancia de peso del puerto de Valencia en el tráfico de cruceros. Si bien todavía supone una parte pequeña del mercado (3% de los viajeros embarcados en España), en los últimos dos años ha prácticamente doblado su peso, hasta alcanzar los 820 mil viajeros (acumulado anual hasta noviembre de 2012). Ello supone mantener tasas de crecimiento superiores al 20% a/a, tras un aumento en 2011 del 43%, abriendo la puerta a un nuevo tipo de turismo para la comunidad valenciana. De hecho, el gasto total realizado por los turistas extranjeros mostró un incremento del 9,4% nominal respecto al año precedente, muy por encima del observado en el conjunto nacional (5,7%) y sólo por detrás de Cataluña (+13,5%) entre las comunidades con elevado peso del turismo.

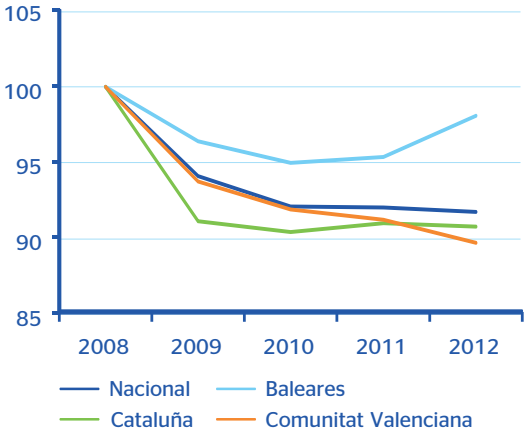
Estos resultados muestran que el esfuerzo realizado durante los últimos años por colocar a Valencia en el panorama de turismo internacional comienza a dar frutos. Sin embargo, la ratio de turistas extranjeros respecto a turistas residentes en España sigue sesgada hacia el turismo nacional, especialmente al compararla con las regiones de Cataluña y Baleares. Por tanto, la mejora de la imagen de marca en el exterior y el aumento del atractivo internacional persisten como factores susceptibles de mejora en el sector, cuyo importante peso específico en la región le sitúa como un motor de actividad capaz de impulsar la economía en el corto, medio y largo plazo.

Cuadro 2
**Entrada de viajeros en el territorio**

| | Valencia | Baleares | Cataluña | España |
|---|---|---|---|---|
| **Crecimiento en 2011 (a/a,%)** | | | | |
| Total | -0,3 | 11,1 | 4,9 | 4,2 |
| Residentes en España | -2,1 | 0,8 | -1,6 | -0,9 |
| Extranjeros | 3,6 | 13,4 | 9,8 | 10,9 |
| **Crecimiento en 2012 (a/a,%)** | | | | |
| Total | -0,2 | 0,8 | -1,2 | -2,6 |
| Residentes en España | -3,9 | -17,9 | -5,3 | -6,1 |
| Extranjeros | 7,5 | 4,6 | 1,5 | 1,5 |
| **Peso en 2012** | | | | |
| Extranjeros | 35,3 | 86,4 | 61,6 | 46,3 |
| Residentes en España | 64,7 | 13,6 | 38,4 | 53,7 |

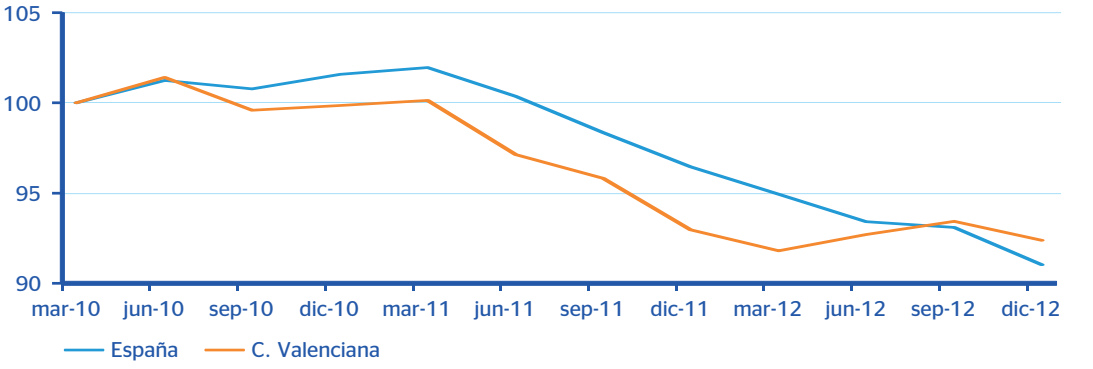
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 19
**Índice de precios hoteleros (2008 = 100)**




Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 20
**Índice de Producción Industrial (100) mar-10, datos CVEC)**




Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 3
Principales indicadores de coyuntura de la economía valenciana

| | 2011 | | Crecimiento medio desde principio de año (a/a) | | Último dato (m/m, cve) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| % | C. Valenciana | España | C. Valenciana | España | C. Valenciana | España | Último mes |
| Importaciones | 6,0% | 9,6% | -8,3% | -3,1% | -7,6% | 1,7% | nov-12 |
| Exportaciones Reales | 5,9% | 8,7% | -1,7% | -2,7% | -2,0% | -3,0% | nov-12 |
| Afiliación a la SS | -1,8% | -1,5% | -4,3% | -3,4% | -0,2% | -0,6% | dic-12 |
| Paro Registrado | 4,4% | 4,8% | 6,3% | 8,3% | 0,4% | -0,3% | ene-13 |
| IASS | -1,6% | -1,1% | -3,5% | -5,5% | 0,0% | -0,7% | dic-12 |
| Ventas Minoristas | -5,5% | -5,8% | -6,8% | -6,8% | -0,3% | -1,2% | dic-12 |
| Matriculaciones | -15,7% | -18,7% | -12,8% | -14,4% | 10,5% | 2,7% | dic-12 |
| Visados de Viviendas | -27,0% | -14,6% | -40,1% | -42,9% | -18,5% | -1,7% | nov-12 |
| IPI | -4,1% | -1,8% | -3,7% | -5,9% | 0,8% | 0,3% | dic-12 |
| Pernoctaciones | 2,4% | 7,3% | -1,2% | -1,9% | 1,0% | -0,2% | dic-12 |
| Viajeros | -0,3% | 4,2% | -0,2% | -2,6% | -1,2% | -1,4% | dic-12 |
| Confianza del consumidor | | 7,50 | | -4,90 | | -25,1 | jun-12 |
| Pedidos Industriales | -26,5 | | 16,3 | | -29,3 | | dic-12 |

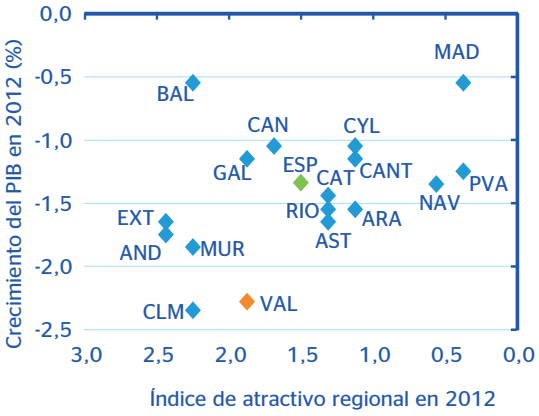
Fuente: BBVA Research a partir de INE, IVE, MFOM, MEH y MITYC

En resumen, la Comunitat Valenciana mantiene una demanda doméstica muy deteriorada, que presumiblemente se mantendrá en niveles bajos. La velocidad de corrección de los desequilibrios experimentados en el pasado, mayor en lo referente al sector público o competitividad del sector hotelero, y menor en lo referente al mercado de trabajo o la sobreoferta de vivienda, limitan las posibilidades de una recuperación a corto plazo, aunque algunos indicadores comienzan a mostrar que el ajuste de la economía empieza tener efecto. Así pues, a la espera de los datos oficiales del cierre de 2012, los indicadores parciales de coyuntura del sector privado y del sector público, muestran una evolución que se sitúa en línea con un escenario de contracción del PIB regional del -2.3%. La necesidad de acometer grandes ajustes durante 2012, implicarían una caída nueve décimas superior al conjunto de la economía española.

## Escenario 2013-2014

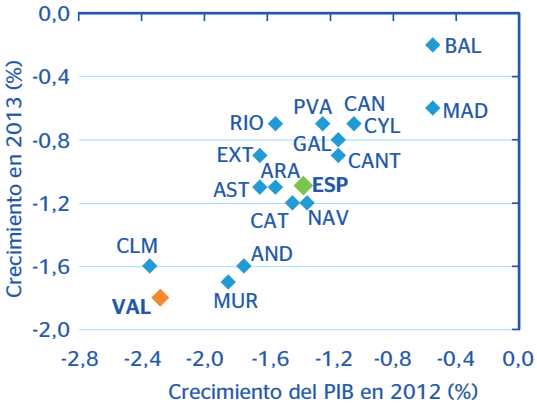
El primer aspecto relevante que limita las posibilidades de recuperación tiene que ver con los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis y en su ritmo de absorción. Como se ha comentado a lo largo de esta publicación, factores como el apalancamiento de empresas y familias, la sobreoferta de vivienda nueva o la tasa de paro continúan limitando el comportamiento del consumo privado y la inversión empresarial. Este proceso se mantendrá a lo largo de 2013, y en el caso de Valencia, incluso podría alargarse a la primera parte de 2014 (ver Gráficos 21 y 22).

Gráfico 21
**Crecimiento del PIB regional en 2012 e índice de atractivo regional**




Fuente: BBVA Research

Gráfico 22
**Previsiones de PIB regional en 2012 y 2013 (%)**




Fuente: BBVA Research

El segundo factor que influirá en la evolución de la actividad durante los próximos trimestres será el ajuste fiscal. En particular, el crecimiento de la Comunitat Valenciana estará afectado por: a) el grado de desviación respecto al objetivo de déficit de 2012 (1,5% del PIB) en caso de producirse, los motivos detrás del incumplimiento y el tipo de políticas que se pongan en marcha para corregir dicha desviación de ser necesario; b) el cambio en las transferencias provenientes del Estado como consecuencia de la implementación del sistema de financiación autonómica y c) la posibilidad de acceder a los mercados de capital para financiar el desequilibrio en las cuentas públicas. Respecto a la posible desviación, y como ya se ha explicado, los datos al tercer trimestre del año implican que el ajuste durante el cuarto tendría que haber sido significativo, lo que pondría un sesgo negativo sobre el crecimiento de 2013, pero dejaría sentadas las bases para regresar al crecimiento en 2014. Por otro lado, y a diferencia de lo que sucederá en otras CC.AA., la Comunitat no se verá prácticamente afectada por los cambios en las transferencias provenientes del Estado (ver Cuadro 4).

Cuadro 4
**Cambio en la financiación por entregas a cuenta entre 2012 y 2013 en las CC.AA. de régimen común**

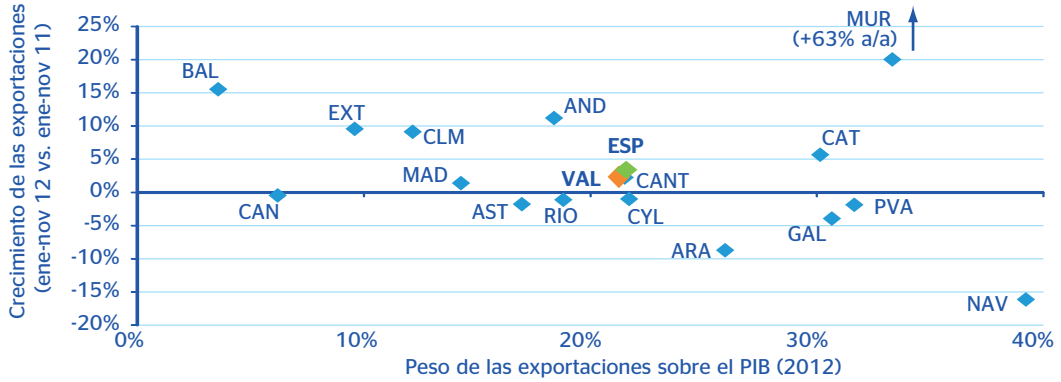
| | Variación (% PIB) | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **Por diferencia de liquidaciones de años anteriores (1)** | **Por diferencia de transferencias (2)** | **Total (3)=(1)+(2)** | **En Mill. €** |
| Andalucía | 0,1 | 0,3 | 0,4 | 583,48 |
| Aragón | -0,1 | 0,3 | 0,2 | 63,90 |
| Asturias | -0,1 | 0,3 | 0,2 | 35,25 |
| Balears (Illes) | 0,3 | -0,4 | -0,1 | -22,52 |
| Canarias | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 143,84 |
| Cantabria | -0,5 | 0,9 | 0,4 | 46,51 |
| Castilla y León | -0,1 | 0,3 | 0,2 | 95,97 |
| Castilla-La Mancha | -0,4 | 0,4 | 0,0 | -13,38 |
| Cataluña | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 37,15 |
| Extremadura | -0,3 | 0,8 | 0,4 | 74,52 |
| Galicia | -0,1 | 0,3 | 0,2 | 122,02 |
| Madrid | -0,5 | 0,0 | -0,5 | -998,81 |
| Región de Murcia | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 75,37 |
| La Rioja | -0,6 | 0,6 | 0,0 | 3,17 |
| **C. Valenciana** | **0,2** | **-0,1** | **0,1** | **119,39** |
| **Total CC.AA.** | **-0,1** | **0,1** | **0,0** | **437,40** |

Fuente: MINHAP y BBVA Research

El tercer factor relevante para la determinación del crecimiento es el comportamiento del sector exterior. El freno de la economía europea observado en 2012 ha tenido su reflejo especialmente en la evolución de las exportaciones. Tras dos años de crecimiento, en 2012 mostraron un claro agotamiento.

En el comportamiento de las exportaciones valencianas se detectan, en los últimos años, dos factores relevantes. Por un lado, el aumento de la internacionalización, y por el otro, la correlación relevante entre el crecimiento de las exportaciones y el de la UEM, lo que no es de extrañar cuando, en media, este destino supone más del 60% de las exportaciones. Por tanto, una mejoría en el escenario europeo en 2013 podría favorecer la evolución del comercio durante este año.

Gráfico 23
**Peso y crecimiento de las exportaciones al extranjero (%)**




Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Algo parecido puede suceder con el turismo. A pesar de haber aumentado el número de turistas extranjeros un año más, en 2012 la ratio de visitantes extranjeros frente a turistas residentes en España permanece por debajo de la media del conjunto de las Comunidades Autónomas, y especialmente al comparar con Baleares y Cataluña. Así, al igual que ocurre con las exportaciones de bienes, una mejoría del contexto económico europeo en 2013 podría favorecer la entrada de turistas en la Comunitat Valenciana, generando dinamismo en la economía valenciana.

En definitiva, se espera que para 2013 los efectos de la consolidación fiscal y de la corrección de los desequilibrios internos predominen, en general, sobre las noticias positivas provenientes del sector exterior. Hacia 2014, con un escenario algo más benigno para el conjunto de Europa, sin cambios relevantes en lo referente al resto del mundo y habiéndose avanzado en el proceso de ajuste interno y de consolidación fiscal, podría empezar a observarse una recuperación de la convergencia interregional en un entorno de crecimiento positivo, en el que el sector exterior podría contribuir positivamente dada la ganancia de cuota prevista en las comunidades menos abiertas.

Cuadro 5

## España: crecimiento del PIB real por CC.AA.

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

Fuente: BBVA Research

# 4. Encuesta de Actividad Económica Comunitat Valenciana

En el segundo trimestre de 2012, BBVA Research amplió a la Comunitat Valenciana, uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: la Encuesta de Análisis Económico (EAE). Mediante la realización de una encuesta a los empleados de la red de oficinas que incluye preguntas acerca del empleo y la actividad en los diversos sectores, así como la evolución de las exportaciones, el turismo, las ventas y la actividad económica, la EAE pretende proporcionar una herramienta de análisis que ofrezca una información actual y recurrente sobre la evolución y perspectivas de los principales indicadores económicos que afectan a la región gracias a dos cualidades destacables: actualidad y especificidad geográfica.

Este proyecto, al que se han ido incorporando progresivamente todas las Comunidades Autónomas, se muestra como un indicador capaz de realizar un análisis fiable de la situación, con una alta correlación entre los resultados obtenidos en la encuesta y las variables económicas de las regiones analizadas, como se ha podido ver en anteriores publicaciones de BBVA[3].

De este modo, los principales resultados de la EAE en la Comunitat Valenciana mostraron una percepción de contracción de actividad económica a lo largo de 2012, especialmente durante el tercer trimestre del año. Así, en el último trimestre del año, el saldo de respuestas (encuestados que perciben un aumento de la actividad menos aquellos que perciben una disminución de la actividad) mejoró ligeramente, especialmente apoyado en un creciente porcentaje de encuestados que apostaron por la estabilización de la actividad económica. Este comportamiento, que también se observa en otras encuestas de opinión como la Confianza Industrial[4], contrasta con los datos observados de actividad real, que revelan un peor cuarto trimestre. No obstante, el hecho de que los máximos de tensiones financieras e incertidumbre económica se observaran durante el tercer trimestre podrían haber sesgado a la baja ese trimestre y su corrección haber afectado al alza al cuarto[5].

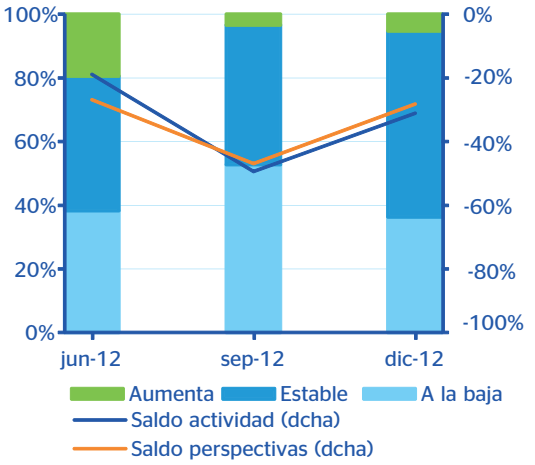
Esta ligera corrección al alza (dentro de la negatividad) observada en el cuarto trimestre se apoya, de acuerdo a los resultados de la encuesta, en la evolución del sector exterior. Las exportaciones muestran los resultados más positivos (más respuestas señalando un incremento de las mismas que una disminución) juntamente con el turismo, lo que hasta cierto punto facilita una mejora del comercio, pese a que en el cuarto trimestre se observa una contracción del mismo como consecuencia del incremento del IVA (cuyo impacto se detecta, en cambio, en la encuesta correspondiente a la oleada del 3T12, realizada a finales de septiembre). Como ya se ha comentado durante la revista, las mejoras portuarias y la diversificación del comercio exterior en favor de países emergentes son los principales artífices de estos resultados.

El sector de la construcción es el que muestra los signos más negativos de la encuesta, a pesar de la leve mejora que ha obtenido el cuarto trimestre. En este sentido, casi tres cuartas partes de los encuestados han venido observando durante 2012 una disminución de la inversión en construcción y del empleo en el sector. Este resultado es plenamente consistente con la situación de exceso de oferta que vive esta comunidad, y que por otro lado se refleja en la evolución de los distintos indicadores de actividad del sector.

La encuesta, por tanto, y pese ofrecer saldos menos negativos que en el trimestre anterior, mantiene señales de contracción en el corto plazo, que se reflejan en saldos negativos tanto para el comportamiento de la actividad en el 4T12 como en la perspectiva para el primer trimestre de 2013.

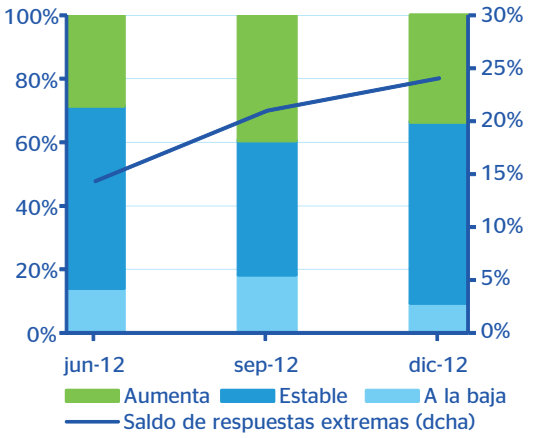
3: Véase Situació Catalunya Segon Semestre 2012: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1211_Situaciocatalunya_tcm346-362897.pdf?ts=1222013
4: Véase Encuesta de Coyuntura Industrial del Ministerio de Industria, Energía y Turismo.
5: La información presentada no está corregida de estacionalidad, dada la longitud de la muestra (3 oleadas).

Gráfico 24
## Actividad económica




Fuente: BBVA Research

Gráfico 25
## Exportaciones




Fuente: BBVA Research

Cuadro 6
## Cuadro Resumen de la Actividad Económica: Comunitat Valenciana

| | 4º Trimestre 2012 | | | 3er Trimestre 2012 | | | 2º Trimestre 2012 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **(% de respuestas)** | **Aumenta** | **Estable** | **Baja** | **Aumenta** | **Estable** | **Baja** | **Aumenta** | **Estable** | **Baja** |
| Actividad Económica | 5 | 58 | 36 | 3 | 44 | 53 | 19 | 42 | 38 |
| Perspectiva para el próximo trimestre | 9 | 53 | 38 | 3 | 47 | 50 | 12 | 49 | 39 |
| Producción industrial | 4 | 62 | 34 | 2 | 45 | 53 | 7 | 55 | 38 |
| Cartera de pedidos | 6 | 52 | 42 | 5 | 33 | 62 | 11 | 47 | 42 |
| Nivel de estocs | 3 | 66 | 31 | 4 | 53 | 43 | 6 | 64 | 30 |
| Inversión en el sector primario | 6 | 61 | 33 | 8 | 53 | 39 | 6 | 56 | 38 |
| Inversión industrial | 1 | 58 | 41 | 2 | 40 | 58 | 1 | 58 | 42 |
| Inversión en servicios | 11 | 52 | 37 | 9 | 44 | 47 | 22 | 48 | 30 |
| Nueva construcción | 4 | 26 | 70 | 3 | 13 | 83 | 2 | 24 | 74 |
| Empleo industrial | 1 | 48 | 51 | 2 | 35 | 63 | 3 | 46 | 51 |
| Empleo en servicios | 13 | 47 | 39 | 8 | 39 | 53 | 40 | 37 | 23 |
| Empleo en construcción | 0 | 33 | 67 | 0 | 17 | 83 | 1 | 26 | 73 |
| Precios | 17 | 47 | 36 | 23 | 41 | 36 | 18 | 45 | 38 |
| Ventas | 6 | 48 | 47 | 2 | 39 | 59 | 8 | 41 | 51 |
| Turismo | 22 | 60 | 18 | 27 | 61 | 12 | 26 | 52 | 22 |
| Exportaciones | 34 | 57 | 9 | 39 | 42 | 18 | 28 | 57 | 14 |

Fuente: BBVA Research

# 5. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de la Comunitat Valenciana[6]

¿Qué comunidades autónomas obtienen los mejores resultados educativos? En de la Fuente y Gundín (2012)[7][8] 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 7
**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?<br>c. Duración: ¿cuánto tardan en acabar? | d. Eficacia: años medios de trabajo por curso aprobado |
| **2. Indicador de valor añadido o competencias** | |
| ¿Cuánto saben los estudiantes? | |

Fuente: elaboración propia

6: Ángel de la Fuente. Instituto de Análisis Económico (CSIC).
7: 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.
8: 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.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1129_tcm346-270213.pdf?ts=122013

De la Fuente y Gundín (D&G) construyen una serie de indicadores que pueden servir para valorar el funcionamiento de los sistemas educativos de las regiones españolas en términos de estos cuatro criterios. Para la mayor parte de los niveles educativos, el indicador de acceso utilizado es la tasa bruta de acceso, definida como el cociente entre el alumnado que comienza a cursar el ciclo educativo de interés, con independencia de su edad, y la población total de la edad teórica a la que debería producirse el ingreso en dicho nivel en circunstancias normales[9]. 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

9: 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 8 y 9. En el Cuadro 8 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 9 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 ½). La última columna del cuadro muestra el indicador de eficacia (éxito y duración) al que se ha hecho referencia más arriba.

Cuadro 8
**Indicadores resumen de proceso por nivel educativo e indicador global de desempeño en proceso (*G1*). Curso 2008-09**

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

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

Cuadro 9
**Indicadores resumen de desempeño por criterio e indicador global de desempeño en proceso y en conocimientos (*G3*). Curso 2008-09**

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

Fuente: elaboración propia

En la última fila de los Cuadros 8 y 9 se muestra la desviación estándar de los distintos índices de resultados medios por nivel y por criterio de desempeño. Como cabría esperar, la dispersión del indicador de desempeño por niveles es mínima en la educación primaria (donde refleja únicamente pequeñas diferencias interregionales en tasas de repetición) y aumenta según nos movemos hacia niveles educativos más elevados en los que hay diferencias más importantes en diversas dimensiones de desempeño. Atendiendo a estas últimas, las diferencias entre regiones son especialmente acusadas en términos de tasas de acceso (con un abanico de 34 puntos entre las regiones mejor y peor situadas de acuerdo con de este criterio) y sensiblemente menores en términos del nivel de competencias y, especialmente, de las tasas de supervivencia y las duraciones medias, que varían relativamente poco entre regiones.

La correlación entre los índices correspondientes a los distintos niveles educativos y a las distintas facetas de desempeño es generalmente positiva[10], 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.

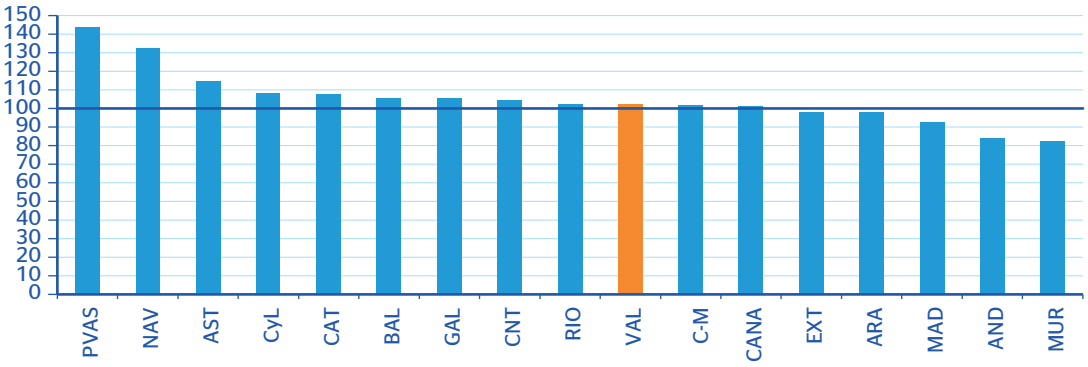
10: La excepción es la educación primaria, cuyo indicador de proceso está negativamente correlacionado con todos los demás. Esto es, aquellas regiones que tienden a hacer repetir a sus estudiantes de primaria con mayor frecuencia luego presentan mejores resultados de proceso en ciclos superiores. Si 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 26, 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.

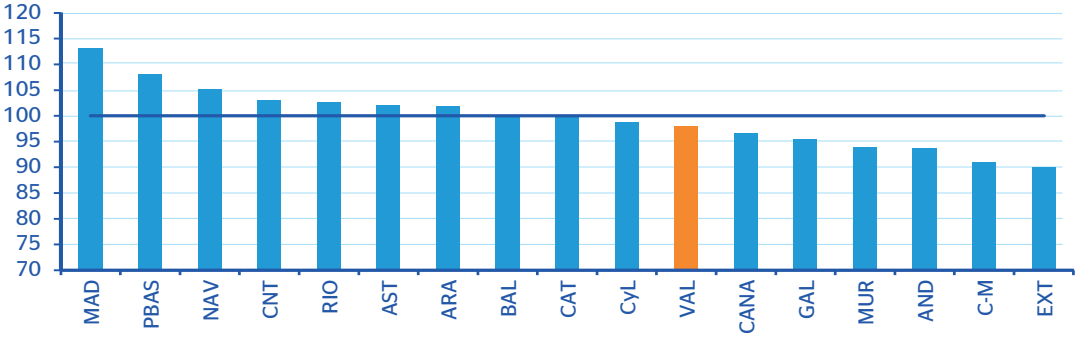
Un segundo grupo de factores con un indudable impacto sobre el desempeño educativo tiene que ver con las condiciones socioeconómicas y culturales con las que los estudiantes se enfrentan en sus hogares. Como crudo indicador de tales factores a nivel agregado, D&G utilizan el nivel de formación de la población adulta, medido por el número medio de años de formación de la población mayor de 25 años o más, tomado de de la Fuente y Doménech (2012). Como se aprecia en el Gráfico 27, las disparidades regionales en términos de esta magnitud son también muy considerables, aunque menores que las existentes en términos de gasto.

Gráfico 26
**Gasto medio por estudiante y año en la enseñanza no universitaria, 2005 (España = 100)**




Nota: gasto público y privado por estudiante no universitario (incluyendo los escolarizados en centros concertados y privados). Esta magnitud se calcula por separado en cada región para los estudiantes de primaria e infantil por un lado y para los de secundaria y FP por otro. Seguidamente se calcula una media ponderada de ambas variables ponderando cada nivel por su peso en el alumnado total no universitario a nivel de España en su conjunto. Los datos se refieren al año 2005, que es el último para el que se dispone de información detallada sobre el gasto privado en educación para toda España
Fuente: de la Fuente y Boscá (2011)

Gráfico 27
**Número medio de años de formación de la población 25+ en 2008 (España = 100)**




Fuente: de la Fuente y Boscá (2011)

Cuadro 10
**Indicador global de desempeño corregido y sin corregir por el impacto de los factores externos y contribución de tales factores**

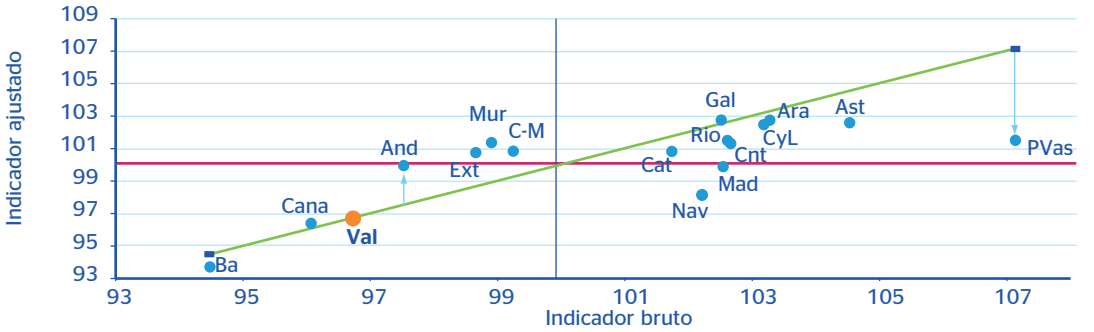
| | G3 depurado y reescalado | efecto del gasto | efecto de la educación 25+ | G3 bruto |
|---|---|---|---|---|
| Andalucía | 100,0 | -1,2 | -1,3 | 97,5 |
| Aragón | 102,7 | -0,4 | 1,0 | 103,3 |
| Asturias | 102,6 | 1,4 | 0,5 | 104,5 |
| Baleares | 93,7 | 0,7 | 0,0 | 94,5 |
| Canarias | 96,4 | 0,1 |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

Fuente: elaboración propia

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

El Cuadro 10 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 45 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 28
**Indicador global de desempeño, bruto y depurado**




Fuente: elaboración propia

Examinando el Gráfico 28 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 la Comunitat Valenciana. Sin embargo, la corrección por la influencia de factores externos reduce la dispersión de los índices de desempeño y tiene efectos muy llamativos en algunos casos. A los ya señalados de Andalucía y el País Vasco, habría que añadir los casos de Murcia, Extremadura y Castilla la Mancha, que mejoran considerablemente con la corrección, y los de Asturias, Cantabria, Madrid y, sobre todo, Navarra, en los que sucede lo contrario.

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

Las estimaciones de D&G, sin embargo, revelan que éste no es el caso. Al revés, las regiones que consiguen escolarizar a más gente tienen también en promedio menores tasas de repetición y abandono, aún tras eliminar los efectos de diferencias de recursos y en el nivel educativo de la población adulta[11]. 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 la Comunitat Valenciana

El Cuadro 11 resume la situación relativa de la Comunitat Valenciana en términos de los distintos indicadores que calculan D&G para el curso 2008-09. En el cuerpo de la matriz se recogen los indicadores básicos de resultados brutos relativos para aquellas combinaciones de criterios de desempeño y niveles educativos para los que existe la información necesaria. A estos indicadores se añade en la columna [5] el indicador resumen de desempeño en proceso para cada nivel y en la [7] el indicador global de desempeño en proceso y competencias para aquellos niveles en los que es posible construirlo. El ranking por niveles que se muestra en la columna [7] se basa en el indicador más completo disponible para cada nivel, esto es, en la columna [6] o, en su defecto, en la columna [4].

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

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

La Comunitat Valenciana se sitúa por debajo del promedio nacional en términos de la mayor parte de los indicadores brutos de desempeño educativo. La principal excepción tiene que ver con la Formación Profesional, en la que el desempeño de la región es algo superior a la media, especialmente en el caso del primer ciclo. Centrándonos en los indicadores de resumen para las distintas facetas de desempeño, la región también se sitúa por debajo del promedio nacional, con la única excepción del indicador de duración, y presenta resultados particularmente adversos en el caso del único indicador de conocimientos disponible, el basado en las pruebas de competencias básicas de primaria. En conjunto, la Comunitat Valenciana está 3,3 puntos por debajo del promedio en términos del indicador de desempeño global, lo que la coloca en el puesto 15 del ranking regional, sólo por delante de Canarias y Baleares.

Cuadro 11
Indicadores de desempeño educativo, Valencia, curso 2008-09

| | [1] acceso | [2] éxito | [3] duración | [4] resumen proceso | [5] Conocimientos | [6] indicador global por nivel | [7] Ranking nivel |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| a. Primaria | 100,0 | 100,0 | 100,1 | 100,0 | 94,5 | 97,3 | 16 |
| b. ESO | 100,0 | 96,1 | 98,7 | 98,2 | | | 16 |
| c. Bach. | 92,1 | 98,2 | 101,5 | 97,3 | | | 15 |
| d. FP 1 | 105,0 | 100,2 | 104,3 | 103,2 | | | 7 |
| e. FP 2 | 102,9 | 97,7 | 99,7 | 100,1 | | | 7 |
| f. global | 98,0/97,9 | 98,5/98,3 | 100,4/100,2 | | | 96,7/96,7 | |
| g. Rkng criterio | 12/11 | 13/13 | 10/10 | | | 15/15 | |

Fuente: elaboración propia

La Comunitat Valenciana está ligeramente por encima de la media española en términos de gasto por estudiante no universitario y ligeramente por debajo en términos del nivel educativo de la población adulta. Los efectos de las dos variables tienden a anularse, de forma que la corrección por factores externos prácticamente no altera la posición valenciana en el ranking regional de desempeño educativo: tras la corrección, la región mantiene la antepenúltima plaza en términos del indicador de desempeño global.

# 6. Cuadros

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 | 2,0 | 1,5 | -0,5 | 0,3 | 1,3 |
| Alemania | 4,0 | 3,1 | 0,9 | 1,0 | 2,0 |
| Francia | 1,6 | 1,7 | 0,0 | 0,4 | 1,5 |
| Italia | 1,8 | 0,6 | -2,1 | -0,7 | 0,9 |
| España | -0,3 | 0,4 | -1,3 | -1,1 | 1,1 |
| Reino Unido | 1,8 | 0,9 | 0,0 | 1,0 | 1,9 |
| América Latina * | 6,2 | 4,3 | 2,8 | 3,5 | 3,7 |
| México | 5,4 | 3,9 | 3,9 | 3,1 | 3,1 |
| Brasil | 7,6 | 2,7 | 0,9 | 3,6 | 4,0 |
| EAGLES ** | 8,4 | 6,6 | 5,1 | 5,8 | 6,1 |
| Turquía | 9,2 | 8,5 | 2,6 | 4,4 | 5,5 |
| Asia-Pacífico | 8,2 | 5,7 | 5,2 | 5,6 | 5,8 |
| China | 10,4 | 9,2 | 7,7 | 8,0 | 8,0 |
| Asia (exc. China) | 6,7 | 3,4 | 3,6 | 4,0 | 4,4 |
| Mundo | 5,1 | 3,9 | 3,2 | 3,6 | 4,1 |

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela
** Brasil, Corea, China, India, Indonesia, México, Rusia, Taiwan, Turquía
Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013
Fuente: BBVA Research

Cuadro 13
## Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Interés a 10 años (Promedio)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| Estados Unidos | 3,2 | 2,8 | 1,8 | 2,0 | 2,6 |
| UEM | 2,8 | 2,6 | 1,6 | 2,0 | 2,9 |

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013
Fuente: BBVA Research

Cuadro 14
## Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Cambio (Promedio)

| Dólares ($) por moneda nacional | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| 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 | 6,77 | 6,46 | 6,31 | 6,16 | 6,02 |

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013
Fuente: BBVA Research

Cuadro 15
## Previsiones Macroeconómicas: 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 | 0,75 | 0,75 | 1,25 |
| China | 5,81 | 6,56 | 5,75 | 6,00 | 6,00 |

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013
Fuente: BBVA Research

Cuadro 16
## UEM: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

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

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

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

**Ángel Gavilán**
+34 91 374 52 62
angel.gavilan@bbva.com

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

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

**Myriam Montañez**
+34 954 24 74 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

Coordinación Latam
**Juan Ruiz**
juan ruiz@bbva.com

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

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

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

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

Venezuela
**Oswaldo López**
oswaldo_lopez@provincial.com

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

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

*Economías Desarrolladas:*
**Rafael Doménech**
r.domenech@bbva.com

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

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

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

*Áreas Globales:*

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

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

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

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

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

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

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

## Interesados dirigirse a:

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