

Situación Andalucía

Primer semestre 2012
Análisis Económico

- De expectativas de crecimiento moderado a la recesión.
- Con un importante proceso de consolidación fiscal por **delante**, Andalucía verá reducido su crecimiento más que la media nacional.
- Los destinos no euro serán el sustento del sector exterior.
- Andalucía es una de las comunidades que más se puede **beneficiar** de una implantación rápida y ambiciosa de la reforma laboral.

Índice

1. Resumen.....	3
2. Entorno global y economía española.....	5
3. Andalucía: de un crecimiento moderado, a la recesión en 2012.....	11
Recuadro 1. El indicador de actividad para Andalucía. IA - BBVA.....	26
Recuadro 2. Evolución reciente de la financiación de las comunidades autónomas. El caso de Andalucía.....	28
Recuadro 3. Encuestas de actividad económica y tendencias de negocio y gasto en Andalucía: afectados por la consolidación fiscal.....	33
4. Cuadros.....	36

Fecha de cierre: 15 de febrero de 2012

1. Resumen

El crecimiento económico mundial se redujo de manera intensa durante los últimos trimestres de 2011 como resultado de una Europa que se resiente por la persistencia de las tensiones financieras y unas economías emergentes en las que, pese a políticas más restrictivas diseñadas para evitar su sobrecalentamiento y que están siendo efectivas, se seguirá observando un dinamismo relevante. En conjunto por tanto, el mundo seguirá mostrando un fuerte crecimiento, en el entorno del 3,5%.

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

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

Esta misma situación vivida a nivel nacional se repitió a nivel regional. La peor posición de partida de la economía andaluza, y en particular los desequilibrios que afectan a su demanda interna, justifican que la ligera recuperación de 2011 haya sido más suave en Andalucía, cuyo PIB podría haber experimentado un crecimiento de una décima en 2011, claramente por debajo de las cifras que se anticipaban en anteriores informes. Así, siguiendo la dinámica vista en los últimos tiempos, la demanda interna continúa estancada, porque a la debilidad procedente del consumo doméstico (altamente relacionada con el excesivo desempleo), y al apalancamiento de las familias y empresas andaluzas, se unen tanto la necesidad de acelerar el proceso de consolidación fiscal a nivel autonómico como la debilidad de la demanda en el resto de España.

Por su parte, la demanda externa proveniente desde fuera de España, continúa siendo el pilar en el que se apoya el crecimiento de la región. Con un nuevo y positivo sesgo de las exportaciones orientadas a destinos no euro, nicho hacia el que deben dirigirse los flujos comerciales andaluces en busca de aquellos socios con mejores perspectivas de crecimiento, el sector exterior habría vuelto a contribuir positivamente al crecimiento si bien el apoyo habría sido algo menor que en 2010. Esta contribución positiva pero decreciente podría volver a repetirse en 2012, en la medida en que el mayor cliente de las exportaciones andaluzas continúa siendo una Europa cuya demanda prácticamente se estancará. Por ello, continuar con la expansión hacia mercados fuera de la zona euro continúa siendo uno de los retos a los que se enfrenta esta comunidad.

Las perspectivas hacia delante, por tanto, materializan el deterioro actual en un escenario de recesión para 2012. En estas condiciones, los desequilibrios en los que se encuentra inmersa la economía andaluza, y la necesidad de ajustar el sector público tendrán un impacto diferencialmente negativo frente a otras comunidades que ya han recorrido una parte de ese ajuste.

Por el contrario, y dado el peso de algunos de estos desequilibrios, y en particular el del mercado laboral, la comunidad andaluza es una de las que más ganancias pueden obtener con las reformas. En primer lugar, el alto nivel de endeudamiento del sector privado en Andalucía requiere de instituciones solventes que permitan el desapalancamiento ordenado de familias y de ciertos sectores productivos, al mismo tiempo que provean del crédito necesario a las empresas solventes que lo necesiten. Asimismo, los cambios en el mercado laboral pueden tener un impacto más importante en aquellas zonas con mayores tasas de paro y menores tasas de actividad. De la misma forma, potenciales mejoras en la educación podrían impactar también en mayor medida

en aquellas comunidades que se encuentran por debajo de la media en cuanto al nivel educativo. Finalmente, una mayor participación del sector público en la actividad económica implica que los ajustes y ganancias de eficiencia en la administración pueden dar lugar a un mayor impacto en términos de crecimiento. Y de que estos cambios sean decididos, transparentes y comprendidos, depende la confianza sobre la recuperación de la economía andaluza. Una confianza que, si se logra, podría dar lugar a una espiral positiva, permitiendo mejorar las actuales percepciones de la economía andaluza, tanto para 2012 como para más adelante.

2. Entorno global y economía española

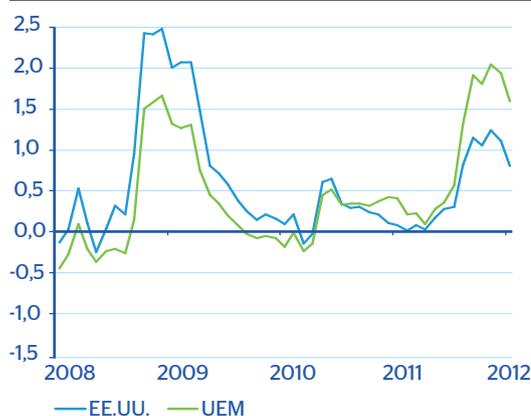
La economía mundial se desacelera...

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

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

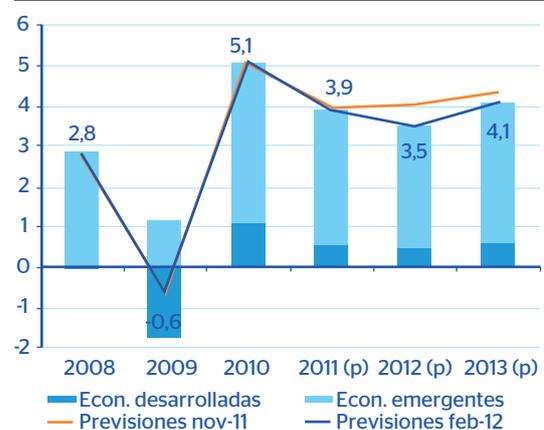
De cara al futuro, esperamos un repunte global en el segundo semestre de 2012, liderado por las economías emergentes, conforme sus políticas domésticas se vuelvan cada vez más favorables al crecimiento de la demanda interna. Al mismo tiempo, a pesar de que EE.UU. crecerá menos que en recuperaciones anteriores,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

Gráfico 1
Índice de tensiones financieras BBVA



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Crecimiento mundial (%)



Fuente: BBVA Research y FMI

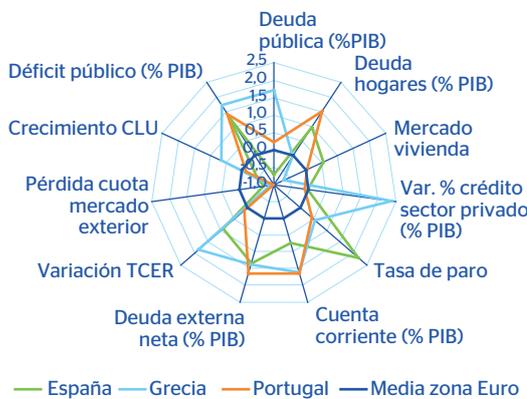
Los riesgos se mantienen a la baja a la espera de que las políticas europeas reduzcan las incertidumbres existentes

Aunque ha habido algunos avances desde octubre, la resolución definitiva de la crisis en Europa requiere una acción más decisiva en tres aspectos fundamentales. En primer lugar, las preocupaciones sobre la solvencia de Grecia deben ser resueltas cuanto antes, de forma ordenada, llegando a un acuerdo con los tenedores de bonos del sector privado. Al mismo tiempo, los mecanismos creados para evitar el contagio a países solventes, pero con problemas de liquidez, deben aumentar su tamaño y flexibilidad para ser más efectivos. En

segundo lugar, es indispensable la implementación de reformas estructurales que estimulen el crecimiento, incluidas las que mejoren la situación de las instituciones financieras sin causar un desapalancamiento brusco y una restricción crediticia. Finalmente, deben empezar a funcionar eficazmente los acuerdos en la gobernanza de la zona euro recientemente aprobados, para que sirvan como una hoja de ruta clara hacia una unión fiscal, fortalezcan la unión monetaria, prevengan futuras crisis y aumenten la credibilidad de las instituciones y países europeos.

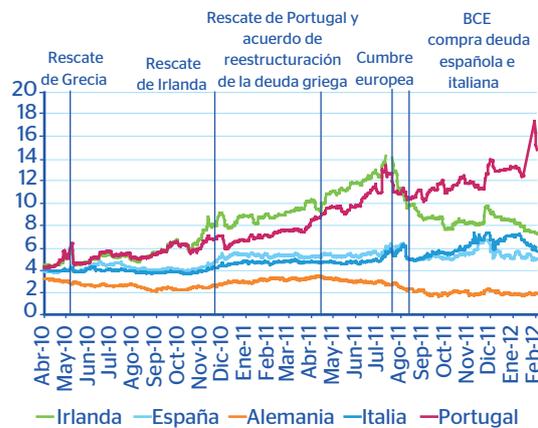
En la medida que esta mejora de la gobernanza empiece a ser palpable, las instituciones europeas deberían fijar como objetivo la reducción del déficit estructural, y no del déficit nominal, o corriente, sin ajustar por el ciclo económico, para evitar políticas fiscales más procíclicas de lo estrictamente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

Gráfico 3
Desequilibrios macroeconómicos



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Diferenciales soberanos de deuda a 10 años



Fuente: BBVA Research

La economía española ha entrado nuevamente en recesión

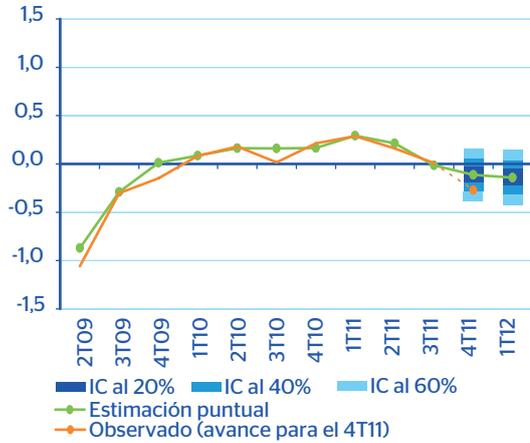
A la corrección de los desequilibrios de la economía española, se han sumado la caída de la confianza, la desaceleración del crecimiento de las exportaciones, la expectativa de un ajuste fiscal más intenso en 2012 como consecuencia del incumplimiento de los objetivos fiscales en 2011 y el deterioro de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

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

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

Gráfico 5

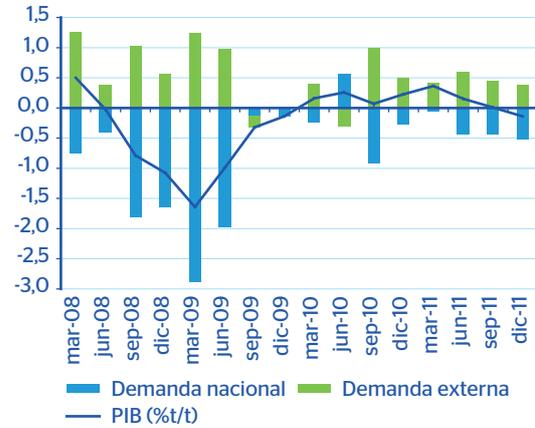
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



Previsión actual: 3 de febrero de 2012
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6

España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

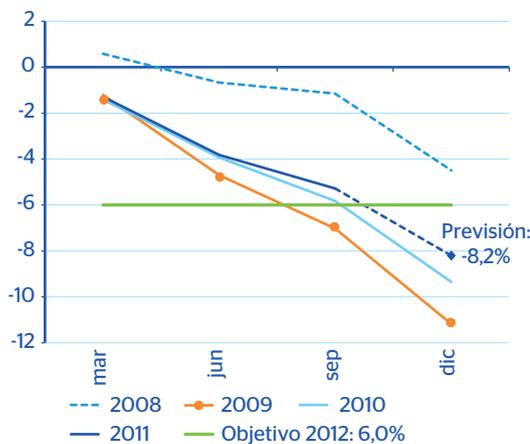
En suma, se prevé que el PIB presente una caída en 2012 y que, bajo las circunstancias actuales, la recuperación sea lenta. Estas previsiones podrían cambiar si se lleva a cabo una implementación rápida y decisiva de políticas estructurales ambiciosas que, de ejecutarse de forma efectiva, generarían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

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

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

Gráfico 7

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8

España: mejora en déficit estructural (% del PIB)



Fuente: BBVA Research

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

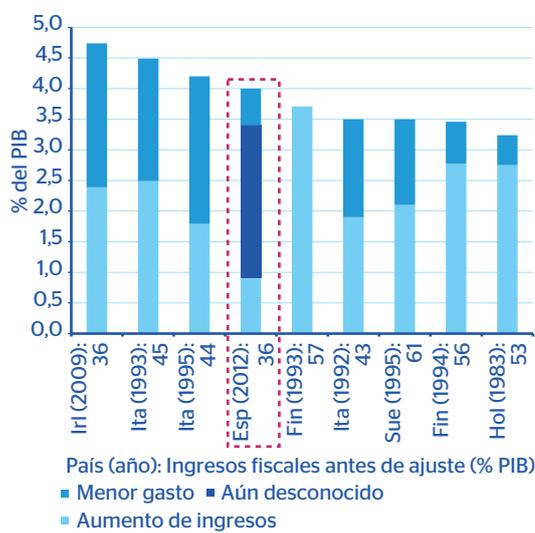
En lo concerniente al compromiso con la estabilidad de las finanzas públicas a medio plazo y el control sobre las comunidades autónomas, el Anteproyecto de Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria envía un mensaje claro y contundente al resto de socios europeos. España es de los primeros países en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

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

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

Gráfico 9

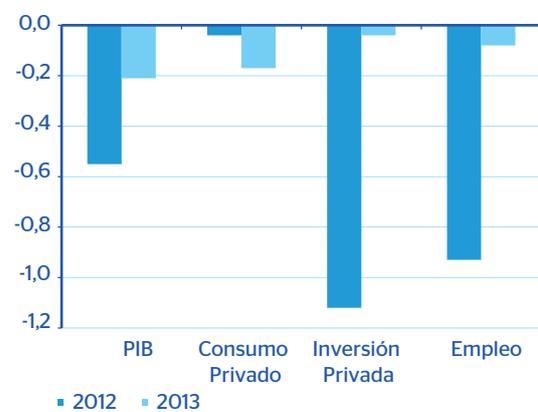
Mayores consolidaciones fiscales en OECD, 1978-2009: descomposición por tipo de ajuste



Fuente BBVA Research a partir de Devries et al (2011)

Gráfico 10

España: impacto de medidas fiscales anunciadas usando modelo REMS (pp)



Fuente: BBVA Research

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

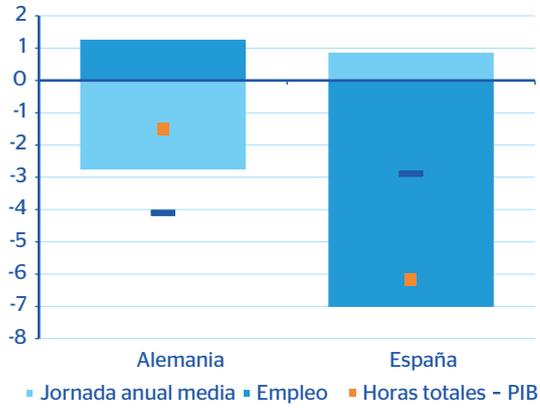
Las rigideces a las que se enfrentan empresas y trabajadores para modificar sus condiciones de trabajo provocaron que, entre 2007 y 2009, el ajuste en el mercado laboral español se concentrara en el empleo, en lugar de hacerlo en el número de horas trabajadas. Por este motivo, la apuesta por los mecanismos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

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

El Servicio de Estudios
del Grupo BBVA

Gráfico 11

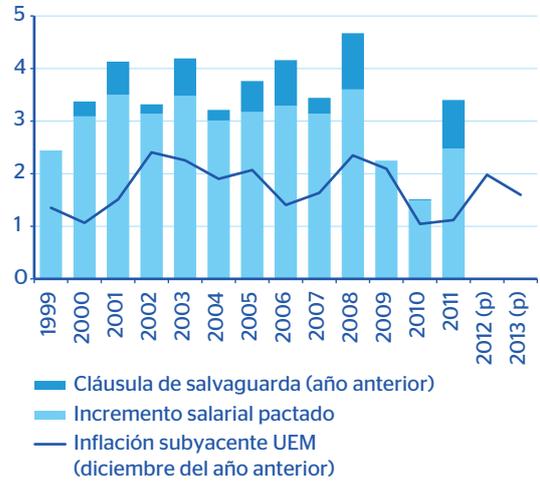
Crecimiento económico y descomposición del ajuste en el número de horas trabajadas (Variación acumulada 2007-2009, en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y CE

Gráfico 12

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



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

3. Andalucía: de un crecimiento moderado, a la recesión en 2012

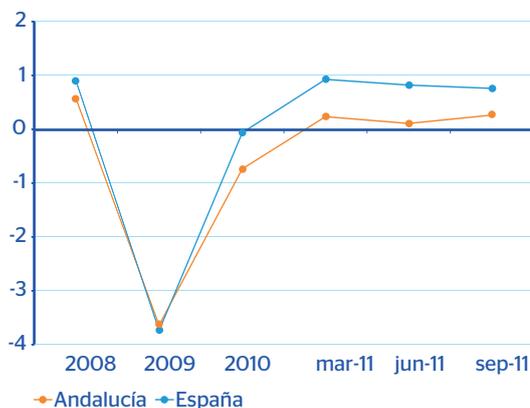
Las expectativas para 2011 auguraban un año en el que la economía andaluza, al igual que la española, dejaría atrás la recesión, marcando un ritmo de crecimiento débil que progresivamente debería ir tomando fuerza. Pese a ello, y a falta del dato correspondiente al crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2011, la evolución no ha sido todo lo satisfactoria que esperábamos en nuestro último informe sobre la economía andaluza publicado en junio. Los problemas de gobernanza que no terminan de resolverse en Europa, la incertidumbre relacionada con las políticas públicas, el cada vez más probable incumplimiento de los objetivos fiscales, la desaceleración de las exportaciones y el deterioro del mercado laboral, problema especialmente presente en Andalucía, cambiaron el escenario de la comunidad durante la segunda mitad del año, estancando el crecimiento del tercer y cuarto trimestre. Esta percepción además, se ve agravada por el hecho de que la consolidación fiscal a nivel autonómico ha sido menor a la prevista, lo que supone, como se analizará más adelante, que el comportamiento de la economía habría sido algo peor de lo esperado, incluso con un mayor impulso fiscal. Finalmente, se estima que en 2011 la economía andaluza podría alcanzar un ligero crecimiento positivo respecto a 2010, inferior al nacional y al estimado hace tres meses.

Hacia delante, la previsión de una financiación que continuará siendo reducida y cara, y la implementación de planes fiscales más ambiciosos que los contemplados hasta ahora, harán que Europa vea mermada su demanda, lo que se traducirá en una mayor debilidad para las exportaciones españolas y andaluzas. A este *hándicap* exógeno debemos sumar además, un mercado laboral nacional que continúa en fase de destrucción de empleo, una importante desviación en el déficit fiscal anunciado por el gobierno que traslada el ajuste fiscal hacia 2012 y 2013 y el impacto que pueda tener lo anterior sobre la demanda privada de la región.

Freno en la actividad en la segunda parte de 2011

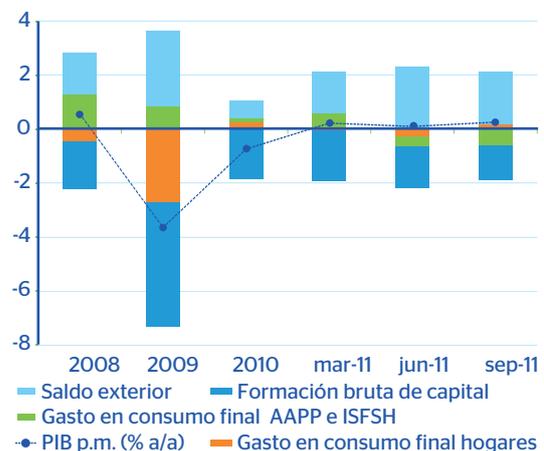
Con datos conocidos hasta el tercer trimestre de 2011, la economía andaluza logró su débil crecimiento económico gracias a una demanda externa que sólo fue capaz de contrarrestar marginalmente la contracción de la demanda interna, lastrada por el alto desempleo de la región y el excesivo endeudamiento de las familias, factores que generan sesgos negativos diferenciales en relación a la evolución del conjunto nacional, y aunque en menor medida, también por el ajuste fiscal.

Gráfico 13
Crecimiento del PIB (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 14
Contribución al crecimiento por el lado de la demanda (%)

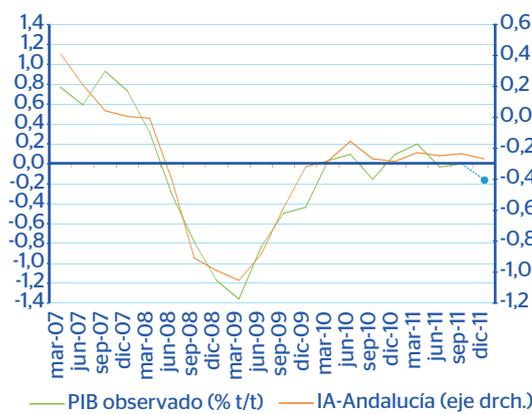


Fuente: BBVA Research a partir de INE

La débil recuperación de la actividad andaluza observada en los primeros meses de 2011 se vio estancada a lo largo del segundo y tercer trimestres. Los datos del Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía muestran como, con datos ajustados a la nueva base contable de 2008, el PIB regional, tras crecer un 0,2% a/a durante el primer trimestre, lo hizo a ritmos del 0,1% y 0,3% a/a en el segundo y tercer trimestre respectivamente. Estas cifras, no obstante, se corresponden con un estancamiento real (0,0% t/t) tanto en el segundo como en el tercer trimestre, lo que refleja que la economía andaluza sufrió un estancamiento de la actividad, incluso antes que lo observado en el conjunto de España (gráfico 13). Esta tendencia al deterioro venía siendo anticipada ya por el Indicador de Actividad BBVA para Andalucía (IA-BBVA Andalucía)¹, como se observa en el gráfico 15, que con la información conocida hasta la fecha, mantiene la debilidad de la economía andaluza también en el último trimestre de 2011. Así, en base a la previsión arrojada por este mismo indicador y la consideración de algunas variables no incluidas en el mismo, la economía andaluza habría retrocedido un 0,2% t/t en el último trimestre del año, lo que situaría el crecimiento del PIB para el conjunto de 2011 en torno al 0,1%. Este retroceso está basado en la debilidad del consumo interno y, especialmente, en el fuerte ajuste experimentado, por la inversión, superior a la media nacional.

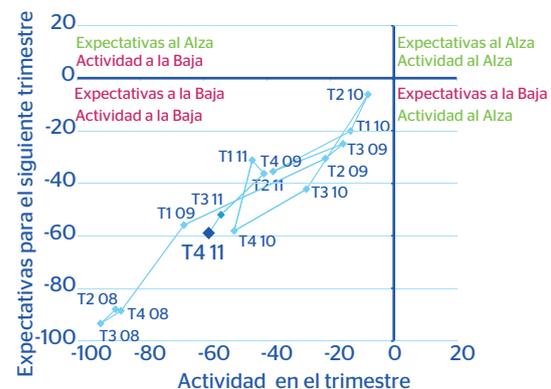
En esta misma línea se encuentran las opiniones recabadas por nuestra Encuesta sobre Actividad Económica realizada a los empleados de BBVA², que muestra una percepción de empeoramiento en la actividad económica a lo largo del cuarto trimestre de 2011 respecto al trimestre anterior, así como de deterioro esperado en los primeros meses de 2012 (gráfico 16).

Gráfico 15
PIB e IA BBVA - Andalucía



Fuente: BBVA Research

Gráfico 16
Andalucía: evolución de la actividad económica y las expectativas*



* Saldos de respuesta extremas (% ponderado)
Fuente: BBVA

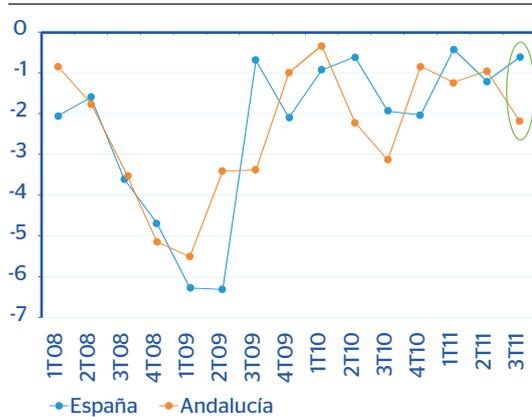
La demanda interna continúa estancada, con la inversión como principal debilidad

Como viene siendo habitual, la segunda mitad de 2011 ha estado caracterizada por la apatía de la demanda interna, que no sólo no ha sido capaz de incorporarse a una senda de crecimiento positiva, sino que ha empeorado su situación.

1. Este indicador, analizado con más detalle en el recuadro 1 de este mismo informe, permite, en base a los indicadores mensuales disponibles para la región, adelantar el comportamiento que tendrá la actividad económica a un trimestre vista.
2. Para más información ver el recuadro 3 de este mismo informe.

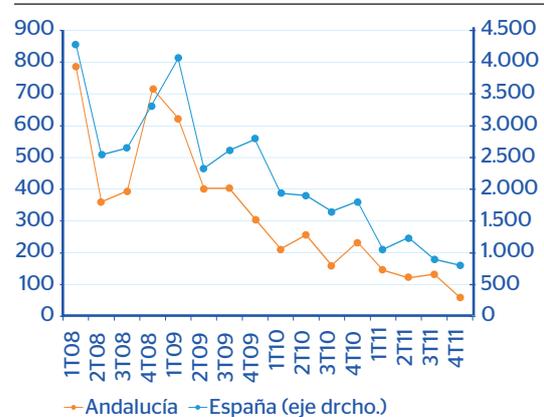
La principal razón de este estancamiento de la demanda interna se encuentra en la evolución de la formación bruta de capital fijo. Tras la estabilización de la primera mitad de 2011, la inversión cayó con fuerza en el tercer trimestre (gráfico 17), aportando la mayor parte de la contribución negativa de la demanda interna y presentándose además como el principal sesgo diferenciador negativo frente al conjunto nacional. El deterioro de las exportaciones, la debilidad de la demanda doméstica y especialmente el ajuste fiscal continúan mermando las inversiones, tanto privadas como públicas. Ello puede observarse en el gráfico 18, que muestra la reducción drástica que ha sufrido la licitación de obra pública, con una caída en superior a la del conjunto de España, que además se ha incrementado a lo largo de 2011. Por su parte, el mercado de la vivienda continua con su proceso de ajuste. Los visados de obra nueva se mantienen en niveles mínimos y sin síntomas de recuperación, lo que es acorde con el *estoc* de vivienda todavía pendiente de venta, y permite augurar que aún es pronto para observar contribuciones positivas por parte de este componente del PIB a la demanda.

Gráfico 17
Formación bruta de capital fijo (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de IECA

Gráfico 18
Licitación oficial Administraciones Públicas (Edificación + Ingeniería Civil, M€)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

El consumo de los hogares se debilitó nuevamente en la parte final del año

El deterioro de la economía, la persistencia de las tensiones en los mercados financieros de capital, el incremento en los costes de financiación y especialmente la continua destrucción de empleo, junto con la corrección en marcha de los desequilibrios acumulados antes y después del inicio de la crisis, constituyen los principales factores que afectan a la demanda interna.

Tras el estancamiento durante la primera mitad 2011, en el tercer trimestre el consumo de los hogares comenzó un deterioro que ha continuado en los últimos meses del año. Así lo indica el deterioro mostrado por algunos indicadores mensuales referidos al consumo -como las ventas minoristas, el indicador de cifra de negocios del sector servicios o las matriculaciones de vehículos- (cuadro 1), por lo que esperamos que el consumo privado vuelva a mostrar caídas durante el cuarto trimestre del año. Este deterioro se basa además, en el reducido colchón con el que cuentan los hogares para afrontar periodos de crisis persistentes: la baja tasa de ahorro de los hogares andaluces (incluso en los periodos expansivos), la elevada tasa de paro y una menor proporción de perceptores de prestaciones entre los desempleados reducen el colchón de las familias para absorber caídas en la renta como consecuencia de la reducción de la actividad, dando lugar a un impacto diferencial negativo en términos de consumo privado que retroalimenta el proceso recesivo.

Cuadro 1

Indicadores mensuales referidos al consumo

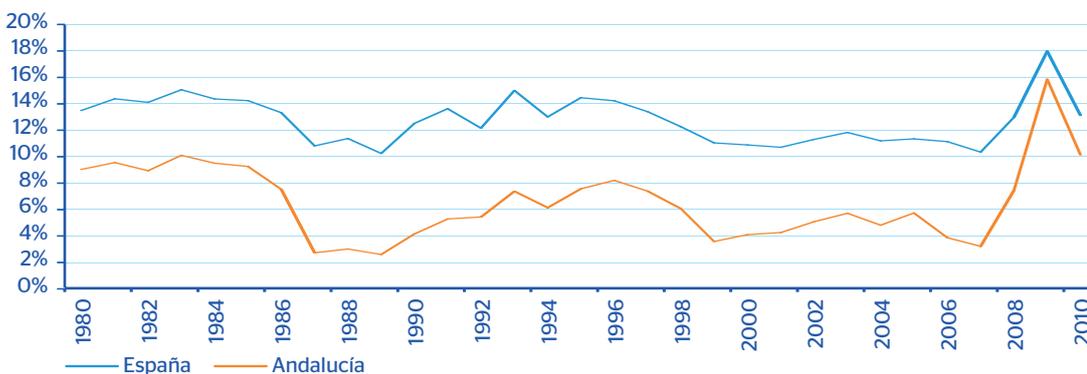
(% a/a)	Ventas Minoristas	Cifra de Negocios del Sector Servicios	Matriculaciones
1T11	-8,0	-1,9	-40,9
2T11	-6,8	-5,9	-40,8
3T11	-8,0	-3,5	-3,4
4T11	-7,1	-3,2	-18,8

BBVA Research a partir de INE y Dirección General de Tráfico

La capacidad de la sociedad para sostener el consumo privado se enfrenta, además, a un problema adicional: la tasa de ahorro de los hogares andaluces ha sido, en los últimos años, sustancialmente inferior a la media española (ver gráfico 19). Este comportamiento, vinculado en parte (pero no sólo) al menor nivel de renta y a la mayor tasa de paro, incluso en el periodo de expansión, supone que ahora mismo las familias andaluzas disponen de un menor estoc acumulado de ahorro con el que hacer frente a la menor renta que se derivará de la nueva caída en el PIB. Por tanto, el ajuste en la actividad, y en particular en un contexto de dificultades para el acceso al crédito, dará lugar a una mayor traslación a disminución del consumo que si se dispusiera de mayores niveles de ahorro

Gráfico 19

Tasa de ahorro bruto de los hogares



Fuente: BBVA research a partir de INE y BDMORES

El posible incumplimiento del objetivo de estabilidad traslada el ajuste fiscal, y su impacto, hacia el futuro

Pese a que la ejecución presupuestaria de la Junta de Andalucía durante los tres primeros trimestres del 2011 mostraba cierta intensificación del ajuste fiscal -sobre todo en el 3T11-, a la luz de las declaraciones realizadas, todo parece apuntar a un mal desempeño presupuestario durante el 4T11, con lo que se prevé que el déficit acumulado a cierre de 2011 podría situarse claramente por encima del objetivo -1,3% del PIB acordado para dicho ejercicio.

Esta desviación sobre el objetivo de estabilidad traslada la presión de la consolidación al ejercicio 2012. Pese a ello, en los presupuestos aprobados por la Junta de Andalucía para dicho año no se contempla ninguna medida adicional de ajuste fiscal, previsiblemente a la espera de las previsiones definitivas de ingresos que saldrán de la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado. En cualquier caso, el Presupuesto andaluz para 2012 deposita prácticamente todo el esfuerzo de consolidación fiscal en el recorte del gasto de inversión, con lo que sería de esperar que a lo largo del año se aprobaran medidas de recorte del gasto corriente (y, dependiendo de la magnitud de la desviación, y del alcance posible de esos recortes frente a la desviación finalmente observada, alguna subida impositiva), si se apuesta por cumplir con el objetivo de estabilidad presupuestaria, que se sitúa, al igual que en 2011, en el -1,3% del PIB regional.

Gráfico 20

Andalucía: saldo no financiero (% PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE

Cuadro 2

Presupuestos de la Junta de Andalucía para 2012

Millones de euros	2011	2012	% Var
Ingresos			
Ingresos tributarios	14.498	18.395	26,9
Transferencias	12.418	8.599	-30,8
Otros ingresos	1.014	37	-96,3
Ingresos no financieros	27.931	27.032	-3,2
Operaciones financieras	3.751	4.988	33,0
Total ingresos	31.682	32.020	1,1
Gastos			
Gastos corrientes	24.839	25.441	2,4
Gastos de capital	5.386	4.855	-9,9
Gastos no financieros	30.225	30.295	0,2
Operaciones financieras	1.457	1.725	18,4
Total gastos	31.682	32.020	1,1

Fuente: Junta de Andalucía

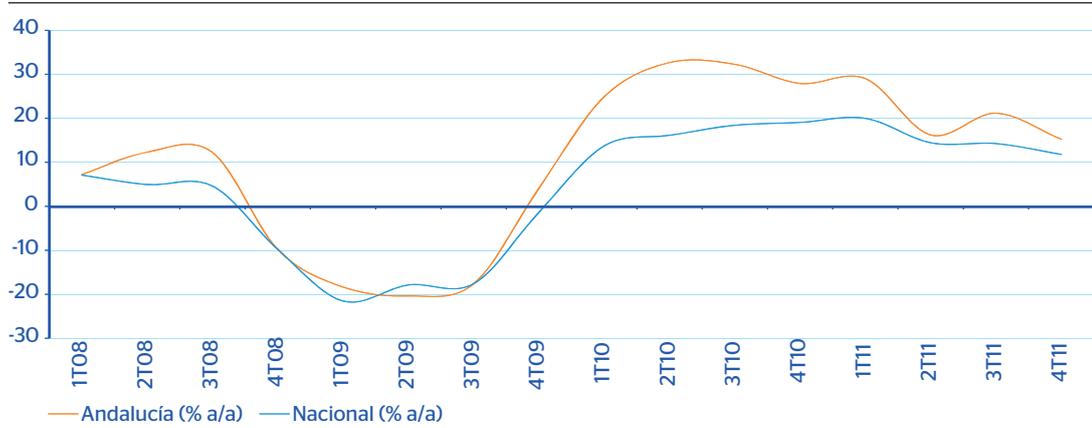
Los destinos no euro como sustento del sector exterior

Como se comenta al inicio de este análisis regional, la inestabilidad implantada en Europa a lo largo de 2011, los problemas de financiación y el inicio de la implementación de planes fiscales han mermado la demanda europea y con ello el sector exterior regional en el último tramo de 2011.

De este modo, los flujos de exportación andaluzas entre octubre y noviembre han mostraron un crecimiento menor al observado en trimestres anteriores, aunque en todo caso, por encima del 14% a/a y similares a los alcanzados en periodos pre-crisis (gráfico 21). Este retroceso en el crecimiento de los últimos meses de 2011, estuvo relacionado con la demanda de destinos emergentes, que tras la explosión vivida a finales de 2010, vieron estabilizadas sus importaciones desde nuestra región.

Gráfico 21

Exportaciones (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

La lectura más positiva de los crecimientos mostrados por las exportaciones de bienes en los últimos trimestres se encuentra en la diversificación geográfica. El sustento del sector exterior andaluz a lo largo de 2011 ha recaído en gran medida en las exportaciones orientadas hacia la zona no euro, que con un crecimiento cercano al 40% a/a entre enero y noviembre, han dejaron muy lejano el 3,6% a/a de incremento de las exportaciones hacia la zona euro. La mayor apertura comercial hacia estos nuevos destinos ha llegado a suponer a lo largo de 2011, el 90% del crecimiento de las exportaciones de Andalucía (gráfico 22).

Gráfico 22

Contribución al crecimiento de las exportaciones andaluzas (%)



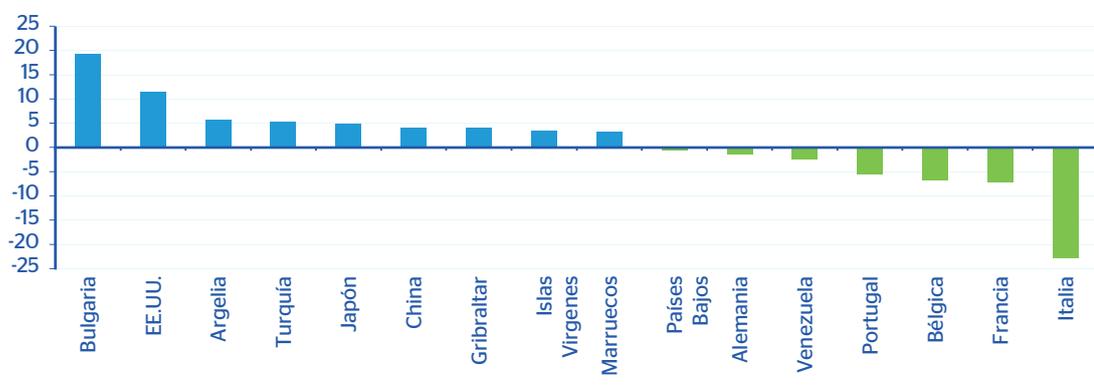
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Dentro de estos destinos no europeos, la mayor aportación al crecimiento de los flujos comerciales al exterior ha venido de socios comerciales tan diferentes como Bulgaria o EE.UU., los cuales, con cuotas del 2,5% y 5,5% respectivamente sobre el total de las exportaciones de bienes realizadas por Andalucía, han mostrado crecimientos a lo largo 2011 superiores al 90%.

Otros ejemplos son Argelia, Turquía, Japón o China, que aunque con un peso aún pequeño en las relaciones comerciales, están mostrando incrementos importantes en sus cuotas, en detrimento de las pérdidas mostradas por socios como Italia o Francia (gráfico 10). Las exportaciones de Andalucía hacia este tipo de destinos crecieron en el mismo periodo por encima del 65% en promedio.

Gráfico 23

Variación en la contribución al crecimiento de las exportaciones andaluzas (% contribución 2011 vs. contribución 2010)

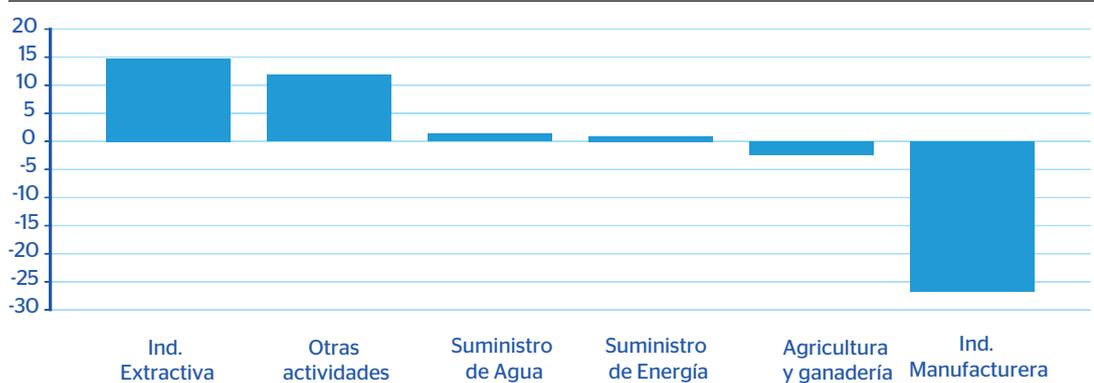


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por productos, la evolución de las exportaciones en los últimos meses ha estado vinculada principalmente a la trayectoria alcista de los precios de las materias primas y productos energéticos, los cuales han elevado considerablemente el valor de las exportaciones de la industria extractiva y de suministro de productos energéticos. En el resto de actividades, aunque con crecimientos más comedidos, la evolución también ha sido positiva. Sectores como el agrícola (incluso con el impacto negativo que supuso la crisis del pepino en la primera parte del año) y ganadero o el de la industria manufacturera también han mostrado ligeros crecimientos en el mismo periodo, aunque dado el fuerte crecimiento experimentado en 2010, se reduce su aportación en 2011 (gráfico 24).

Gráfico 24

Variación en la contribución al crecimiento de las exportaciones andaluzas (% contribución 2011 vs. contribución 2010)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

La trayectoria de los precios también ha marcado el comportamiento de la balanza comercial, que, con un peso del 60% de productos energéticos sobre importaciones, mantiene el déficit comercial andaluz por encima de los 600 millones de euros.

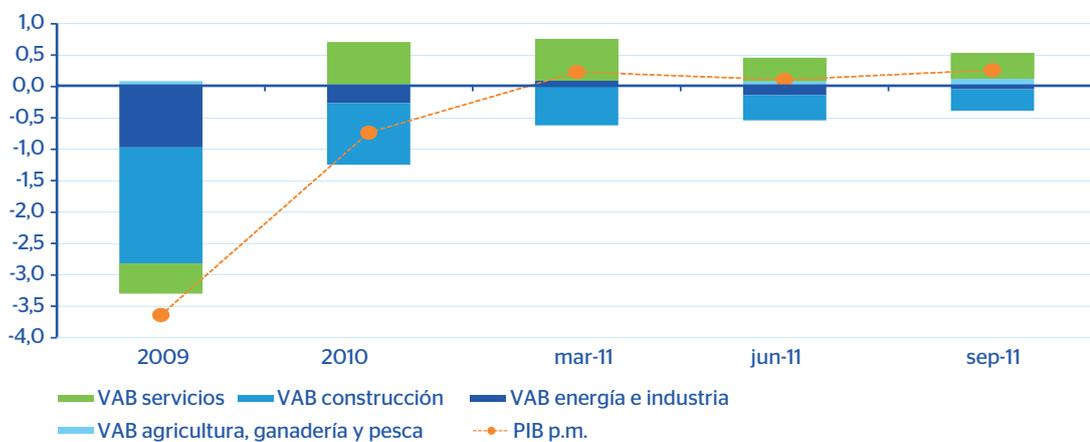
Los sectores primario y de servicios continúan aportando positivamente

En lo referente a la actividad por sectores productivos, la nota positiva vino de los sectores agrario y de servicios. Así, y pese a la ya comentada crisis del pepino, el sector primario ha continuado su senda de mejora que ya iniciase a principios de 2011, alcanzando el VAB de agricultura, ganadería y pesca un crecimiento en el tercer trimestre del año del 2,8% a/a, por encima del 1,9% a/a del segundo trimestre.

El sector servicios, con importantes aportaciones al crecimiento de la región, ha sido el otro sector que ha experimentado ligeras mejorías en los últimos trimestres, con avances de 0,6% a/a tanto en el segundo como en el tercer trimestre (gráfico 25).

Gráfico 25

Andalucía: contribución al crecimiento del PIB por el lado de la oferta (%)



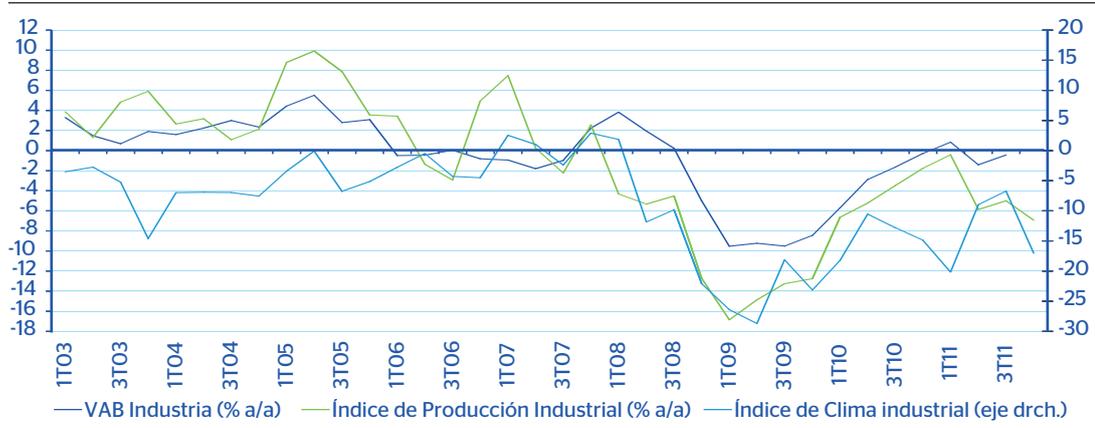
Fuente: BBVA Research a partir de IECA

Aunque con caídas menores a las mostradas desde que se iniciase la crisis, el sector de la construcción continuó contrayéndose durante el segundo y tercer trimestre de 2011 del 3,4% y 3,0% a/a respectivamente. La paralización de la construcción residencial y la reducción del gasto público destinado a obras públicas son algunos de los factores que siguen incidiendo en la senda de caída del sector. El ajuste del *stock* de viviendas aún sin vender y los planes de consolidación que comienzan a ajustarse con la presentación de los presupuestos para el año en curso, hacen prever que esta tendencia se mantendrá al menos a lo largo de 2012.

En esta misma línea, aunque con caídas más atenuadas, se han situado también el sector energético e industrial. Muestra de este deterioro son el Índice de Producción Industrial y el Índice de Clima Industrial, los cuales han intensificado su deterioro en los últimos meses, especialmente con caídas en bienes intermedios y de consumo duradero. Así, la evolución observada en los indicadores industriales hace prever que el VAB de Energía e Industria podría acentuar su caída en el cuarto trimestre y cerrar 2011 en términos anuales negativos (gráfico 26).

Gráfico 26

Indicadores industriales



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

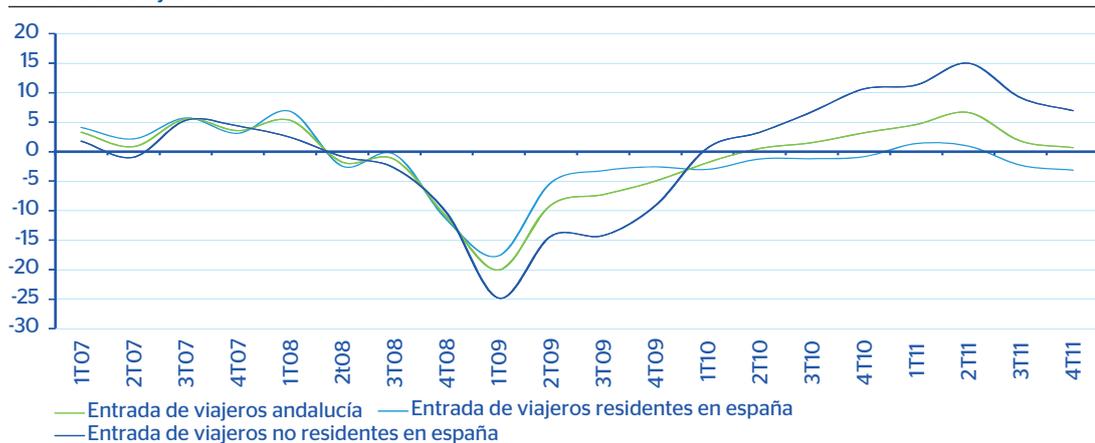
El cuarto trimestre frena la desaceleración del turismo

Como ya se ha comentado, la desaceleración de la demanda interna europea se ha dejado notar en la evolución de la actividad nacional y regional y entre otros sectores, ha tenido especiales consecuencias en el sector turístico andaluz. Así, pese a que durante la primera mitad de 2011 la entrada de turistas en la región permitió alcanzar niveles de crecimiento pre-crisis, el freno de la actividad en los mercados de origen provocó un freno en la entrada de turistas, especialmente durante el tercer trimestre, que se estabilizó en el cuarto.

Es importante destacar que este ajuste se acentuó de manera más acusada en el turismo no residente (especialmente el europeo) como se puede observar en el gráfico 27, lo que puede estar parcialmente vinculado con el hecho de que la economía española se frenará algo más tarde que las principales economías europeas.

Gráfico 27

Entrada de viajeros en Andalucía (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En todo caso, en su conjunto 2011 fue bueno, cerrando el año con un crecimiento en la entrada de turistas del 3,4% respecto a 2010. Estos buenos datos del sector turístico se apoyan, especialmente en la primera parte del año, en el auge del turismo extranjero que llegó a alcanzar tanto en entrada de turistas como en pernoctaciones máximos históricos. Tras la desaceleración

de este tipo de turismo no residente, en la segunda mitad del año el sector limitó su caída sostenido por el turismo nacional, que ha tenido un comportamiento menos volátil y que es aquél que tiene mayor relevancia en la región.

Cuadro 3

Entradas de viajeros en el territorio (% a/a)

	2010		2011		4T11	
	Andalucía	España	Andalucía	España	Andalucía	España
Entrada turistas (total)	1,0	6,2	3,4	4,6	0,7	-0,7
Residentes en España	-1,5	2,4	-1,3	-0,8	-3,1	-5,1
Extranjeros	5,4	11,4	11,6	11,6	7,0	5,6
Peso						
Extranjeros	37	44	40	46	40	44
Residentes en España	63	56	60	54	60	56
Gasto turístico*	5,5	2,0	3,5	7,9	1,5	6,7

* Gasto turístico realizado por los turistas extranjeros.

Fuente: IET y BBVA Research

Deterioro del mercado laboral en línea con el resto de la actividad

Los datos publicados por la Encuesta de Población Activa (EPA) referentes al cuarto trimestre de 2011 confirman el deterioro que está sufriendo el mercado laboral, en línea con la debilidad mostrada por los indicadores de actividad.

En términos de empleo y según la EPA, el número de ocupados durante el cuarto trimestre de 2011 sufrió un ajuste superior al experimentado habitualmente en este periodo. Así, mientras el número de ocupados se incrementó en 22.300 personas entre el tercer y cuarto trimestres de 2010, en el mismo periodo de 2011 se redujo en 3.100.

Con todo ello, el desempleo EPA en Andalucía aumentó en 121.100 personas entre el tercer y el cuarto trimestres, ascendiendo a 1.248.500 el número de parados a final de 2011, lo que supone el 24% de la población parada en España.

Atendiendo a las cifras facilitadas por el Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE), el número de desempleados andaluces sobrepasó el millón de personas en enero (1.008.202 desempleados), por primera desde que se inició la serie estadística en enero de 1996, incrementándose desde los 969.152³ registrado en diciembre de 2011. La mayor parte de estos parados continúa concentrándose en el sector servicios, que entre enero de 2011 y enero de 2012 se han incrementado en un 9%.

3: La cifra de desempleados según SPEE para diciembre 2011 no coincide con el dato de EPA para el mismo periodo por divergencias en la definición. La principal diferencia reside en la contabilización adicional por parte de la EPA dentro del concepto de parados, tanto a estudiantes como a personas que realizan labores del hogar y que buscan compatibilizar estas labores con un empleo.

Gráfico 28

Tasa de paro (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Así, ante estas cifras, la tasa de paro cerró 2011 en el 31,2% de la población activa andaluza (gráfico 28), tras alcanzar un 30,9% en el trimestre anterior. Mientras la tasa de paro del conjunto de España se incrementó 1,3 p.p. en el último trimestre de 2011 alcanzando el 22,85% (desde el 21,52 del 3T11), la tasa andaluza sólo creció en 0,3 p.p. Este sesgo diferencial se debe tanto a un incremento menor en el número de parados, 1,3% t/t en Andalucía frente al 5,9% t/t del nacional como al crecimiento mostrado en la población activa andaluza del 0,3% t/t, a diferencia de la caída del 0,2% t/t para el conjunto del país.

Otro de los factores que condicionan y condicionarán aún más la reducción del consumo de las familias, está relacionado con la caída en la tasa de cobertura a desempleados que mide el porcentaje de la población desempleada que recibe prestación.

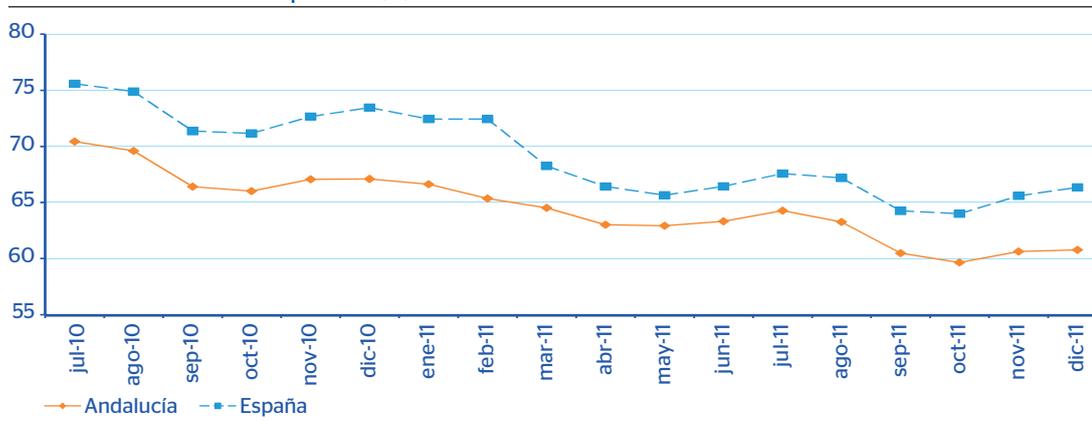
En primer lugar, una tasa de cobertura con una brecha negativa permanente en torno a 5 p.p. respecto al nacional, deja de manifiesto problemas estructurales en Andalucía relacionados, por un lado, con el elevado peso del empleo temporal en la región, el cual ronda el 35% sobre el total de asalariados, frente al 25% de España (promedio desde 2009) y por otro, con el alto porcentaje de desempleo de larga duración, 14% (promedio desde 2009) en el caso andaluz frente al 9% nacional.

En segundo lugar, desde mediados de 2010, la tasa de cobertura se ha visto reducida en 10 p.p. de manera general, abarcando actualmente al 60% de la población andaluza sin empleo, frente al 70% que abarcaba 18 meses atrás (gráfico 29).

La mayor destrucción de empleo de asalariados a nivel nacional unido al mayor peso que poseen los indefinidos, explica el crecimiento en la brecha de cobertura entre España y Andalucía observada en los últimos meses.

Gráfico 29

Tasa de cobertura a desempleados (%)



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

Escenario 2012-2013: el deterioro se materializa en recesión económica

Las tensiones en los mercados de capitales, el deterioro de las expectativas de acceso a la financiación, el lento descenso de las primas de riesgo hacia niveles consistentes con los fundamentales de la economía española, todo ello unido a la necesidad de implementar planes fiscales más ambiciosos a los previstos, han llevado a anticipar una nueva recesión económica en Europa, a pesar de la emergencia de algunos factores de apoyo como una política monetaria más laxa, o un euro más débil.

A los factores europeos, se deben añadir, tanto a nivel nacional como regional, otros desequilibrios domésticos que apoyan la revisión a la baja en las previsiones económicas para 2012, incluso también de la economía andaluza.

Al igual que sucede para el conjunto de España, los mensajes referentes a una posible desviación en el déficit fiscal de la Junta de Andalucía, que harían aún mayor el ajuste previsto para este año, unido a un mercado laboral que continúa en fase de destrucción de empleo (especialmente en Andalucía), una demanda interna que continuará siendo lastrada por la lenta absorción de desequilibrios en el sector de la construcción residencial y el elevado nivel de endeudamiento privado, así como unas exportaciones en desaceleración pero todavía en positivo, se presentan como los determinantes que llevarán a la economía andaluza a caer en torno a un 1,8% a/a en 2012, cinco décimas más (en valor absoluto) que la reducción en el PIB nacional. Como factores a contrarrestar el deterioro, la política monetaria por parte del BCE más proclive a apoyar la demanda y la estabilidad financiera y un euro más débil, como resultado del incremento en los diferenciales de crecimiento entre Europa y el resto del mundo, podrían acelerar las ganancias de competitividad de las empresas exportadoras andaluzas.

La ineludible consolidación fiscal se acumula a los desequilibrios propios, dando lugar a un sesgo negativo diferencial para Andalucía

Ante el potencial incumplimiento de los objetivos de déficit a nivel regional, parte de la consolidación prevista en 2011 se retrasaría a 2012. Hasta el momento y atendiendo a los presupuestos para 2012 presentados por la Junta de Andalucía, lo único que podemos adelantar a falta de un plan completo de ajuste, es la intención de incrementar el gasto total un 1,1% respecto al presupuesto inicial de 2011. En todo caso, esta decisión debe ser considerada como contraproducente para la región, que pese a que en teoría pueda situarse en una buena posición de partida (en términos de déficit y deuda), se encuentra obligada a realizar un ajuste estructural, especialmente teniendo en cuenta el empeoramiento en la posición relativa tras la implantación del nuevo sistema de financiación⁴.

4: Para más información ver el artículo sobre Financiación Autonómica incluido en este mismo informe.

El deterioro del mercado laboral incidirá en la evolución de la demanda interna

Por su parte, las previsiones del mercado laboral para el conjunto nacional apuntan a una disminución en el empleo a lo largo de 2012 y la primera mitad de 2013, lo que provocará un repunte de la tasa de desempleo. Es por ello por lo que la nueva reforma laboral recién aprobada por el Consejo de Ministros se encuentra bien encaminada, impulsando la flexibilidad interna en la empresa como alternativa a la destrucción de empleo, permitiendo la movilidad funcional entre grupos profesionales (y no solamente entre categorías, como hasta ahora) y facilitando la modificación de la jornada de trabajo, del horario y de la remuneración. A falta de comenzar a notar los efectos de dicha flexibilidad, el deterioro previsto en el mercado laboral, afectará directamente al componente salarial de los trabajadores, que junto al incremento en la presión fiscal recientemente incorporada, hará que los hogares vean reducida su renta bruta disponible y con ello el consumo que pudiesen realizar, provocando un ajuste a la baja de las previsiones de crecimiento de la demanda doméstica.

El sector exterior continuará aportando positivamente al crecimiento

Como se ha ido reflejando en los informes anteriores sobre la economía andaluza, y como resultado de las dificultades a las que se enfrenta la demanda interna, la recuperación de la economía a medio plazo continuará fuertemente ligada a la coyuntura externa.

En este sentido, pese a que el menor crecimiento de la economía mundial previsto en 2012, especialmente de Europa, repercutirá sustancialmente en un menor avance de los flujos comerciales, las perspectivas apuntan a que la recuperación económica volverá a estar marcada por un crecimiento de las exportaciones andaluzas favorecidas por un euro más depreciado, si bien de una magnitud sustancialmente menor a la observada en los dos últimos años. En esta línea, el proceso de diversificación geográfica en el que se encuentra el sector exportador andaluz permite que se dirija ya un 56% de las ventas hacia países fuera del área del euro, y por tanto con mejores perspectivas de crecimiento. Esta es, indudablemente, una buena noticia, aunque queda todavía recorrido por delante.

Por otro lado, la desaceleración de la demanda, tanto nacional como europea, se dejará notar también en el turismo, como ya se ha detectado en los últimos meses de 2011, aunque la continuidad de las tensiones en algunos destinos turísticos competidores del andaluz y el tipo de cambio favorable, volverán a proteger la oferta turística en 2012.

La recuperación de la economía europea en 2013, aunque modesta, revitalizará el tirón exportador de la economía andaluza, ejerciendo como soporte del crecimiento del PIB.

La elevada incertidumbre junto al deterioro previsto de la economía ratifica la necesidad de un mayor impulso reformador

La sustancial revisión negativa de nuestras previsiones hace prever la dificultad por la que pasará nuestra región, al menos, a lo largo de 2012. Es precisamente la gravedad de la situación lo que hace más urgente si cabe, la necesidad de implementar políticas estructurales ambiciosas, que de llevarse a cabo de manera rápida y eficiente, podrían ayudar a soportar mucho mejor el ajuste esperado, así como a generar las condiciones necesarias para que la economía salga reforzada.

En este sentido, son bien recibidas las medidas adoptadas por el Estado en materia de reformas estructurales, especialmente la reforma laboral y la del sector financiero, que como ya se ha comentado podrían tener además un impacto diferencial en Andalucía.

Sin embargo, el tiempo apremia y el margen de maniobra con el que cuentan tanto los agentes como las autoridades económicas en España para sortear los ajustes, es cada vez más reducido. En este contexto, la ausencia de medidas definitivas que despejen por completo las dudas, especialmente sobre la capacidad de crecimiento y creación de empleo de la economía española, podrían derivar en escenarios incluso más adversos del que se presenta en esta revista.

Este empeoramiento generalizado de las expectativas de la economía española tendrá una traslación diferenciada a las distintas comunidades autónomas, que variará dependiendo de la situación de partida en la que se encuentren cada una de ellas. Así, es previsible que en 2012 todas las regiones experimenten un crecimiento negativo, aunque el impacto de la recaída será probablemente mayor en aquellos territorios como el andaluz, que muestran un nivel de endeudamiento relativamente mayor del sector privado, que parten con problemas estructurales en el mercado laboral o que poseen un alto grado de dependencia del sector público. Por el contrario, aquellas comunidades con un mayor nivel de apertura exterior deberían verse más beneficiadas del crecimiento global, aunque similarmente a lo que ocurrió en 2011, el crecimiento será mayor para las comunidades que dirigen su oferta hacia mercados emergentes, en lugar de hacerlo hacia el mercado europeo, en el que la demanda interna experimentará, en el mejor de los casos, un estancamiento.

Cuadro 4

España: previsiones de crecimiento del PIB por CC.AA. (%)

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

Fuente: BBVA Research

El Servicio de Estudios
del Grupo BBVA

Cuadro 5

Factores que condicionan las diferencias de crecimiento regional en 2012

	Inversión residencial (stock no vendido / parque de vivienda)	Dependencia del sector automovil: % de los automóviles en las exportaciones regionales	Apalancamiento en el sector privado	Tasa de desempleo	Deuda autonómica (% PIB)	PIB per cápita relativo	Apertura comercial (bienes y turismo)
P. Vasco	√		√	√	√	√	
Cantabria	√						
Madrid					√	√	
Navarra		X		√		√	√
Asturias			√				
Galicia							
Aragón		X					
Castilla y León		X	√				
Cataluña					X		√
Baleares			X		X		√
Extremadura	√					X	X
La Rioja	X						X
Canarias	X			X			√
Murcia			X				
Andalucía			X	X		X	
Castilla-La Mancha	X				X	X	X
C. Valenciana	X		X		X		

Nota: X representa un condicionante negativo y √ uno positivo. Se considera un condicionante cuando se supera en una desviación típica a la media de las comunidades.
Fuente: BBVA Research

Recuadro 1. El indicador de actividad para Andalucía. IA - BBVA

En el estudio y análisis de la actividad económica de cualquier región, la evolución del PIB es una de las variables más importantes para su seguimiento. Sin embargo, cuando se publica con periodicidad trimestral, este indicador se conoce prácticamente dos meses después del cierre del trimestre, lo que dificulta el análisis económico en tiempo real. La construcción de indicadores sintéticos pretende superar este problema utilizando una batería de series disponibles mensuales, de muy diverso género (expectativas o actividad sectorial, gasto, empleo o precios, entre otros) y que permite compensar parcialmente este retardo estadístico. El objetivo es, por tanto, la obtención de un indicador que, en tiempo real, nos ofrezca una señal del comportamiento global de la economía, con antelación a la publicación del dato oficial de crecimiento por parte de los Institutos de Estadística.

BBVA Research ya elaboró un indicador de este tipo para la economía andaluza hace unos años. En la práctica, los diversos cambios experimentados por las series de base, e incluso por la propia serie a predecir han obligado a su reestimación. Los resultados que se obtienen con esta nueva versión del indicador además, reflejan algunos avances importantes. Incluso teniendo en cuenta que buena parte de las series utilizadas no tienen la antigüedad suficiente para alcanzar un ciclo completo, y que no hay información histórica estadística de una recesión como la actual, el indicador ajusta relativamente bien tanto la magnitud de la crisis como los tiempos y la duración.

Lo que se ha hecho, por tanto, es construir un indicador sintético de actividad (IA BBVA- Andalucía) que persigue dos objetivos: por un lado, replicar la evolución del PIB regional que publica trimestralmente el Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía (IECA) usando para ello indicadores parciales de frecuencia mensual. A partir de dicha aproximación, el indicador permite realizar previsiones de corto plazo del PIB trimestral regional.

Para construirlo, en primer lugar, se busca dentro de una serie de indicadores provenientes de fuentes nacionales (y regionales) aquellos que, siendo publicados con periodicidad mensual, presenten una mayor correlación con el indicador que tratamos de replicar. En este caso se utilizan datos del sector exterior (importaciones y exportaciones), mercado laboral (afiliación y paro registrado), precios (índice de precios al consumo), servicios (indicador de actividad del sector servicios), gasto (comercio minorista y matriculaciones), negocios (índice de cifras de negocios), construcción (visados de obra), industria (índice de producción industrial) y turismo (pernoctaciones y viajeros). Una vez seleccionados los indicadores que compondrán el IA BBVA-Andalucía, se parte de las series corregidas de efecto estacional de los indicadores para, posteriormente, convertir las series en estacionarias y estandarizadas. A continuación, a través de la metodología de Componentes Principales desarrollada por Stock y Watson⁶, basada en el análisis de una relación estable entre las distintas variables económicas, se calculan los autovalores y autovectores de las series. Finalmente, el indicador se obtiene como agregación de las combinaciones lineales obtenidas a partir de los autovalores y posteriormente se trimestraliza para poder compararlo con el PIB trimestral, también corregido de estacionalidad.

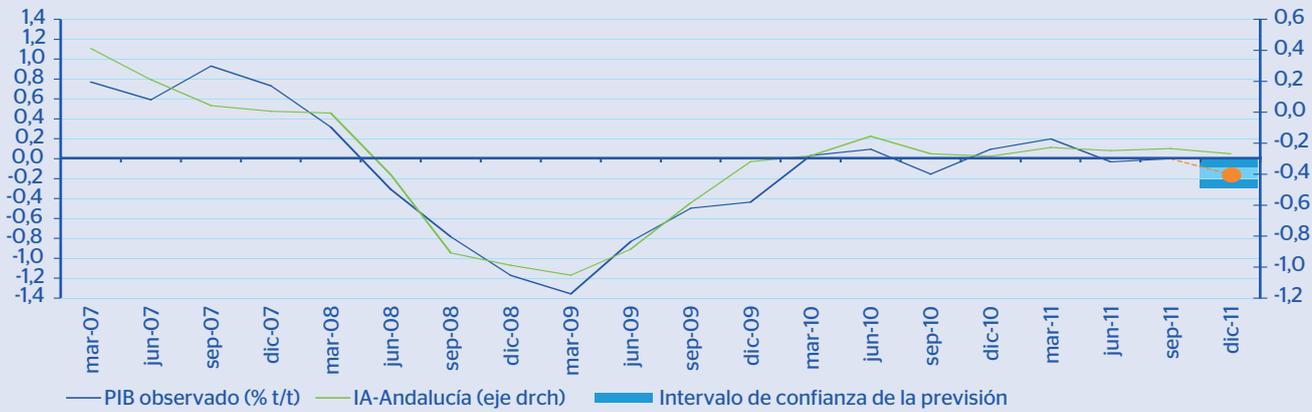
El resultado obtenido es un indicador de actividad que resume la información extraída de una batería de indicadores parciales y que posee la capacidad de replica la evolución trimestral del PIB, con la ventaja de tener periodicidad mensual (Gráfico 30). El cuadro 6, adicionalmente, muestra los pesos de cada una de las variables sobre el indicador final.

5: Ver Situación Andalucía, Julio 2008.

6: James H. Stock and Mark W. Watson. "Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors" Journal of the American Statistical Association Dec. 2002, Vol.97, No 460, Theory and Methods.

Gráfico 30

Andalucía: PIB e IA-BBVA



Fuente: IECA y BBVA Research

El IA BBVA-Andalucía mantiene una alta correlación a lo largo de la muestra analizada con el dato publicado del PIB andaluz, permitiendo aproximar, al menos a corto plazo, el próximo valor de este indicador, con antelación a su publicación oficial por parte del IEA.

Los datos del IA- BBVA-Andalucía muestran que la economía andaluza habría crecido una décima tanto en el segundo como en el tercer trimestre de 2011 (+0,0% t/t según los datos publicados por el IECA). Para el cuarto trimestre y con la última información disponible, el indicador arroja una previsión del 0,0% t/t, lo que supone un freno en la actividad frente a trimestres anteriores. Dada la consideración de factores que no se incluyen en el IA, la previsión de BBVA Research acorde con los resultados de este indicador (y en todo caso, dentro de las bandas de confianza del mismo) es que la economía andaluza podría haber experimentado una caída cercana a dos décimas en el cuarto trimestre de 2011. Ello supone que el conjunto del año 2011 se cerraría con un crecimiento de 1 décima.

Cuadro 6

Peso de los indicadores en el IA-BBVA Andalucía (%)

Afiliación SS (personas)	21,4
Paro registrado (personas)	20,5
Precios (índice)	10,7
IPI General	6,3
Indicador de Cifras de Negocios	5,6
IASS	5,6
IPI Bienes intermedios	5,4
IPI Bienes de consumo duraderos	4,6
Matriculaciones	4,1
IPI Bienes de equipo	3,6
Índice de Comercio al por menor	3,3
Pernoctaciones de viajeros total	3,1
Visados de viviendas	3,1
Entrada de viajeros total	2,8
IPI Bienes de consumo	2,6
IPI Energía	2,0
IPI Bienes de consumo no duraderos	1,7
Gasto Medio (€)	0,2
Exportaciones	0,1
Importaciones	-0,6
IPC general	-6,0

Fuente: BBVA Research

Recuadro 2. Evolución reciente de la financiación de las comunidades autónomas. El caso de Andalucía

Angel de la Fuente -Instituto de Análisis Económico (CSIC).

Este apartado resume los resultados obtenidos en de la Fuente (2011), donde se construyen series homogeneizadas de financiación autonómica con criterios de caja y de devengo para las comunidades autónomas de régimen común durante el período 2002-2009⁷. Con el fin de facilitar las comparaciones entre regiones, la financiación se calcula “a competencias homogéneas” -esto es, incluyendo sólo los recursos destinados a financiar un nivel común y uniforme en el tiempo de competencias que incluye la gestión de la sanidad y de la educación pero no algunas competencias singulares (como las instituciones penitenciarias o la policía) que sólo han sido asumidas hasta el momento por determinadas comunidades. Por la misma razón, los ingresos correspondientes a Canarias incluyen los recursos adicionales que esta región obtiene fuera del sistema ordinario de financiación gracias al peculiar Régimen Económico y Fiscal del que disfruta (los llamados Recursos REF) y los ingresos tributarios de las comunidades autónomas se contabilizan de una forma que intenta aproximar la recaudación que se habría obtenido de haberse aplicado una normativa común en todas ellas.

Las series distinguen entre la financiación definitiva que corresponde a cada comunidad autónoma en un año determinado con un criterio de devengo y los ingresos reales que ésta percibe “por caja” con cargo al sistema durante dicho ejercicio. En el caso de los tributos gestionados directamente por las comunidades autónomas, ambos conceptos coinciden al menos aproximadamente. En el caso de las transferencias estatales (ligadas por ejemplo al Fondo de Suficiencia) y de

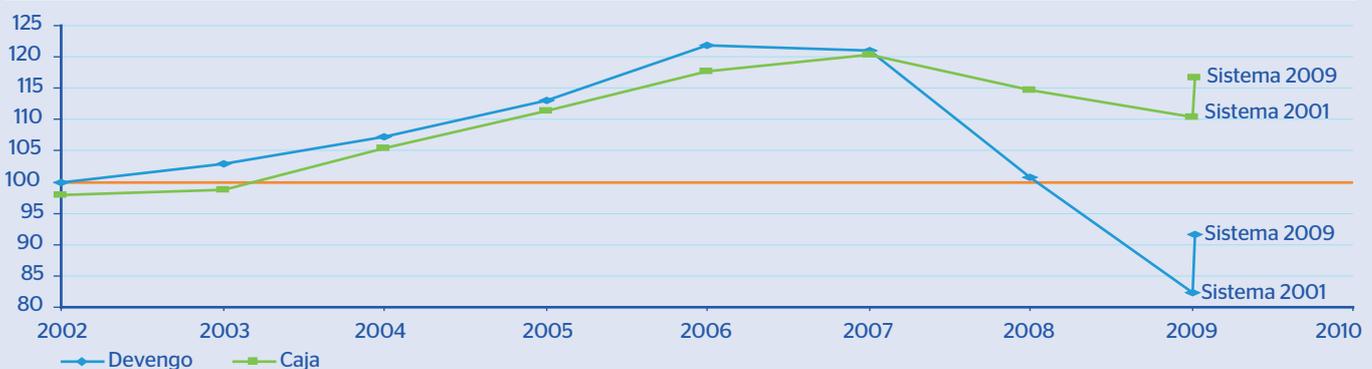
los impuestos gestionados por la Agencia Tributaria estatal (incluyendo el IRPF y el IVA), sin embargo, existe una diferencia que puede llegar a ser importante entre ambos conceptos. Lo que las comunidades ingresan realmente a lo largo del año t son una serie de entregas a cuenta basadas en las previsiones recogidas en los Presupuestos Generales del Estado que se pagan por doceavas partes mensuales así como, en algunos años, ciertos anticipos a cuenta de la financiación definitiva. La diferencia entre los ingresos definitivos que corresponden a cada región en el año t y las entregas a cuenta y anticipos percibidas por ésta a lo largo del ejercicio se calcula (y generalmente, aunque no siempre, se abona) dos años más tarde, una vez se dispone de todos los datos necesarios para realizar la liquidación del sistema. En ese momento es también cuando se abonan los Fondos de Convergencia, para los que la ley no prevé la existencia de entregas a cuenta. Por lo tanto, en el año t las regiones ingresan las entregas a cuenta correspondientes al ejercicio en curso y, en principio, la liquidación de t-2, mientras que la liquidación de t se realiza en t+2.

La evolución de la financiación agregada

El Gráfico 31 resume la evolución de la financiación agregada a competencias homogéneas de las comunidades autónomas de régimen común entre 2002 y 2009. Para 2009 se muestran tanto los recursos que estos territorios habrían recibido con el anterior sistema de financiación (sistema 2001) como los que realmente han percibido con el nuevo modelo que comenzó a aplicarse en dicho año (sistema 2009).

Gráfico 31

Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas a precios constantes financiación devengada por habitante en 2002 = 100



Fuente: Fuente: de la Fuente, A. (2011) "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009." Mimeo, Institut d'Anàlisi Econòmica, CSIC, setembre de 2011. <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/884.11.html>

7: de la Fuente, A. (2011). "La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 1999-2009." BBVA Research, documento de Trabajo de próxima publicación El trabajo y las series que en él se construyen están disponibles en: añadir dirección web.

El gráfico ilustra dos hechos importantes. El primero es la gran sensibilidad de la financiación autonómica al ciclo económico. Y el segundo es que la mecánica del sistema, junto con los errores de previsión del Gobierno central, ha retrasado durante dos años la caída de los ingresos autonómicos en términos de caja, lo que ha permitido a los gobiernos regionales posponer el inicio de los ajustes exigidos por la crisis actual más de lo que habría sido prudente.

Durante el período de expansión comprendido entre 2002 y 2006, la financiación definitiva a competencias homogéneas por habitante, medida a precios constantes de 2002, aumentó en un 22%. Esto ha sido posible gracias a una especie de burbuja fiscal que ha tenido mucho que ver con el boom de la vivienda, pero no sólo con él. Durante el mismo período, los componentes más volátiles de la base tributaria (incluyendo no sólo las rentas gravadas sino también el gasto sujeto a tributación, como la compra de vivienda) se dispararon al alza en más de 15 puntos del PIB, con el consiguiente aumento de los ingresos tributarios autonómicos y estatales.

Tras 2007, sin embargo, cambian las tornas. La relación entre la base tributaria y el PIB vuelve de golpe a niveles más normales y la recaudación tributaria se

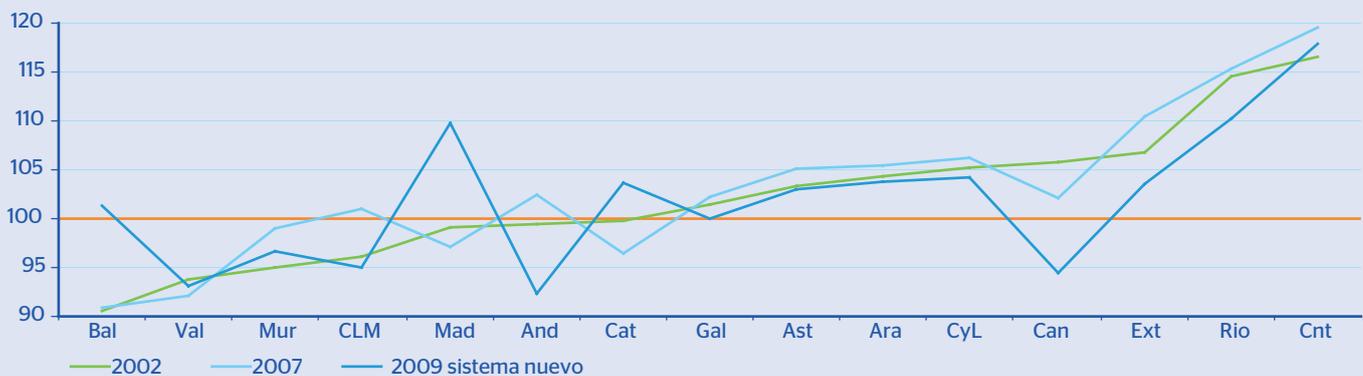
desploma. También lo hace, lógicamente, la financiación autonómica, que está ligada a los ingresos tributarios estatales y regionales, aunque el batacazo se difiere en dos años cuando consideramos la financiación por caja porque el descenso de la recaudación tarda en trasladarse a las entregas a cuenta a las regiones. De no haber sido por los recursos adicionales que el Estado ha inyectado en 2009 con motivo del cambio de sistema, la financiación definitiva por habitante se habría reducido en un 32% en términos reales entre 2007 y 2009. La inyección de recursos que ha supuesto el nuevo acuerdo de financiación reduce esta caída en unos ocho puntos porcentuales. Aún así, la pérdida de recursos por habitante se sitúa por encima del 20% en sólo dos años en términos de devengo - pero sólo en el 3% en términos de caja, lo que implica que el grueso del shock de ingresos derivado de la crisis actual no ha llegado a las finanzas autonómicas en 2009.

La financiación relativa por habitante ajustado

El Gráfico 32 muestra la distribución de la financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado o por unidad de necesidad en 2002, 2007 y 2009.⁸

Gráfico 32

Índice de financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado 2002 vs. 2009 con el nuevo sistema



Notas: Financiación con criterio de devengo. La población ajustada se calcula en todos los años con los criterios del sistema 2009.

Fuente: de la Fuente A. (2011) "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009." Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC, septiembre de 2011. <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/88411.html>

8: En el nuevo modelo de financiación se calcula un indicador de necesidades de gasto regionales, la llamada *población ajustada*, ponderando las poblaciones regionales por un factor que recoge (la estimación que hace el sistema de) el coste por habitante de prestar en cada región los servicios públicos de titularidad autonómica a un nivel uniforme de calidad. De esta forma se introduce una corrección por el hecho de que los costes por habitante de los servicios públicos serán mayores en las regiones más envejecidas o más extensas, por citar sólo dos de los factores relevantes. Al dividir la financiación por la población ajustada en vez de por la población real, se obtiene un indicador que recoge lo bien o mal financiada que está cada región mejor que la financiación por habitante.

La comparación entre los resultados del nuevo modelo en 2009 y los de su antecesor en 2007 es particularmente relevante porque esta última referencia es seguramente la que ancla las expectativas con las que los gobiernos regionales abordaron las negociaciones para la última reforma del sistema, dado que la liquidación de 2007 era la última disponible en ese momento. Desde esta perspectiva, los cambios que observamos en la posición relativa de algunas regiones resultan preocupantes y sugieren que las presiones para una nueva reforma del sistema no tardarán mucho en intensificarse. Así, mientras que Cataluña, Baleares y Madrid ganan entre 7 y 13 puntos en estos dos años y pasan a situarse por encima de la media, Castilla la Mancha, Canarias y Andalucía pierden entre 6 y 10 puntos y caen desde niveles superiores a la media hasta las últimas posiciones del ranking de financiación por unidad de necesidad.

Es importante observar que los bruscos cambios en las posiciones relativas de algunas regiones que se observan entre 2007 y 2009 en el Gráfico 2 no se deben únicamente al desigual impacto territorial de la actual crisis y al reparto de los recursos adicionales inyectados por la Administración Central en el nuevo modelo, sino también a la interacción de la propia crisis con algunos elementos "técnicos" del sistema de financiación que seguramente convendría revisar.

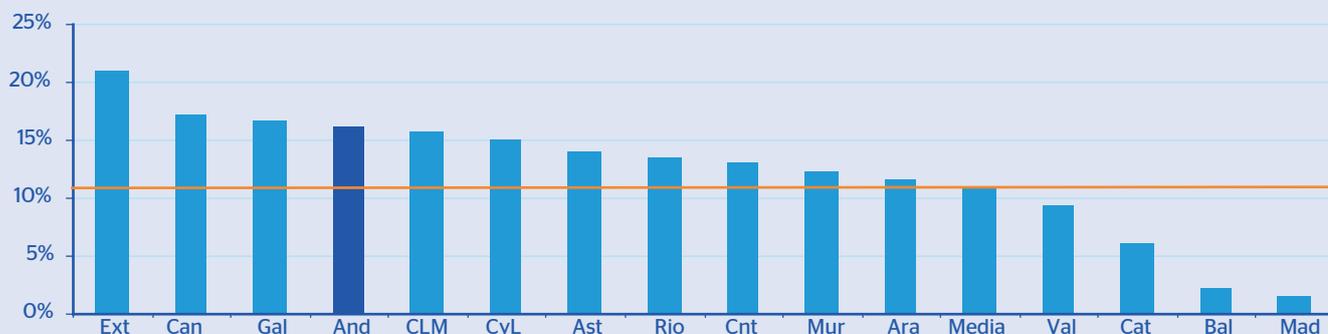
El primer problema en este sentido es que el agregado de ingresos estatales netos al que están referenciadas las transferencias del Fondo de Suficiencia (el llamado ITEn) refleja de una forma perversa los errores de previsión que pueda cometer el Gobierno central a la hora de elaborar los Presupuestos Generales del Estado (PGE). La razón es que el ITEn se calcula en términos de caja, sustrayendo de los ingresos totales por IRPF, IVA e IIEE no los rendimientos definitivos de los tramos autonómicos de estos impuestos sino la suma de las entregas a cuenta del año en curso y la liquidación abonada en el mismo, que generalmente es la correspondiente a dos años atrás. Si el Gobierno central es demasiado optimista, esto es, si sobrevalora los ingresos tributarios autonómicos y se excede en las entregas a cuenta, el ITEn será menor de lo que lo habría sido en ausencia del error de previsión, lo que se traducirá en una reducción del Fondo de Suficiencia que tendrá efectos muy desiguales sobre las distintas regiones dependiendo del peso de este

Fondo en los ingresos de cada una. En principio, el error se corrige por sí solo dos años más tarde. Cuando las comunidades devuelven al Estado el exceso de entregas a cuenta del año t en la liquidación que se practica en $t+2$, el ITEn de este último año se incrementará en la misma cuantía en la que se había reducido el ITEn del año t como resultado del error de previsión.

En condiciones normales, por tanto, el problema que esto supone no es grave porque los errores de previsión suelen ser relativamente reducidos excepto en los momentos de cambio de ciclo y se compensan automáticamente en el plazo de dos años. Sin embargo, en 2009 concurren dos circunstancias que hacen que las cosas sean muy distintas. La primera es que el error de previsión ha sido enorme (la recaudación por los impuestos que integran el ITEn se ha quedado casi 35.000 millones por debajo de lo previsto en los PGE). Y la segunda es que se trata del año base efectivo de un nuevo sistema muy distinto en algunos aspectos de su antecesor. Puesto que las transferencias del Fondo de Suficiencia tendrán un peso muy inferior en el nuevo sistema, la distorsión generada por el error de previsión de 2009 no desaparecerá en dos años sino que tendrá un efecto permanente sobre la financiación de las regiones afectadas, que en algunos casos iniciarán su andadura en un nuevo sistema dotado de una considerable inercia en una posición relativa muy distinta de la esperada en el momento de la negociación del mismo.

Una segunda complicación con implicaciones similares a las del problema que se acaba de describir surge porque los ingresos autonómicos son también sensibles a ciertas medidas de estímulo fiscal que el Gobierno central ha adoptado o mantenido durante 2009, incluyendo la deducción de 400 euros en el IRPF para las rentas del trabajo y asimiladas y las pérdidas de recaudación del IVA debidas a la agilización de las devoluciones y a las mayores facilidades ofrecidas para conceder aplazamientos. El problema no es, ciertamente, que el Gobierno central pueda adoptar medidas de impulso fiscal en un período recesivo, sino que la estructura del sistema de financiación y el cambio en su año base hacen que tales medidas tengan efectos digamos accidentales sobre toda la senda futura de la financiación regional.

Gráfico 33

Reducción de los ingresos autonómicos a competencias homogéneas en 2009 debida a causas técnicas como % de la financiación total a competencias homogéneas con el nuevo sistema de financiación

Fuente: de la Fuente, A. (2011). "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009." Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC, septiembre de 2011. <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/88411.html>

El Gráfico 33 resume el impacto conjunto de estas medidas y de los errores de previsión sobre la financiación de las distintas comunidades autónomas en 2009 bajo el antecesor del sistema actual - un efecto que se traslada directamente al nuevo sistema a través de su cláusula de statu quo, que garantiza que ninguna comunidad pierda recursos con el cambio de modelo. En su conjunto, estos factores redujeron la financiación total de las comunidades de régimen común en 2009 en 9.822 millones de euros, o un 10,9% de su financiación total a competencias homogéneas con el nuevo sistema. Casi tres cuartas partes de esta cantidad provienen de la reducción del Fondo de Suficiencia y afectan por tanto a las distintas comunidades en proporción a sus respectivas participaciones en ese Fondo. Por consiguiente, las comunidades más dependientes del mismo, que son generalmente las de menor renta, han sido las más perjudicadas por los efectos que estamos analizando. Así, Extremadura, Canarias, Galicia, Andalucía y las dos Castillas han visto reducida su financiación en más de un 15%, mientras que Madrid, Baleares y Cataluña sólo han perdido entre un 1,5% y un 6% de sus recursos a competencias homogéneas.

En algún sentido, el efecto neto de las distorsiones cuantificadas en el Gráfico 33 sobre las dos colas de la distribución de la financiación por habitante ajustado que se describe en el Gráfico 32 ha de considerarse positivo pues éstas han contribuido a acercar a la media algunas de las regiones mejor y peor financiadas bajo el sistema anterior (como Extremadura, Cantabria, la Rioja y Castilla y León en la parte alta de la distribución y Baleares y Valencia en la parte baja). En la zona central de

la distribución, sin embargo, las distorsiones acentúan la caída de Canarias, Castilla la Mancha, Murcia y Andalucía hasta niveles claramente inferiores a la media. En cualquier caso, lo que no parece muy razonable es que la posición inicial de las regiones en el nuevo sistema se vea afectada por factores digamos accidentales que en buena medida constituyen una externalidad asociada a decisiones del Gobierno central y que difícilmente podían haber sido previstos durante la negociación del Acuerdo para la reforma del sistema.

El caso de Andalucía

Los Gráficos 34 y 35 resumen la situación de la comunidad autónoma de Andalucía. El primero de ellos muestra un patrón similar al observado en el conjunto de las regiones de régimen común: una fuerte caída de la financiación devengada por habitante ajustado medida en términos reales entre 2007 y 2009 que sólo se ha trasladado mínimamente a la financiación por caja en este último año. En el caso andaluz, el descenso de la financiación es apreciablemente más intenso que el promedio, especialmente en el caso de la financiación devengada (el 31,8% frente al 24,3%) pero también en el de la financiación por caja, con una caída de el 4,9% frente a una media nacional del 3,1%. Así pues, el sistema ha preservado a Andalucía del grueso del shock de ingresos derivado de la crisis aunque en un grado algo menor que en el caso de la comunidad media. Por otra parte, el acusado descenso de la financiación devengada se trasladará en los próximos años a la financiación por caja, obligando a un fuerte ajuste para garantizar la sostenibilidad de las cuentas andaluzas.

Gráfico 34

Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas a precios constantes financiación devengada por habitante en 2002 = 100



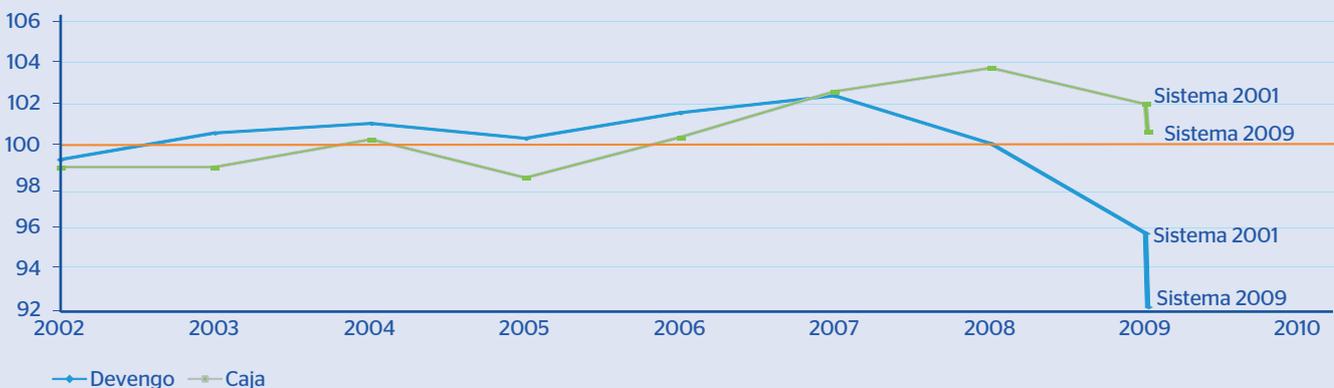
Fuente: cálculos del autor

Mirando hacia atrás, el Gráfico 35 muestra que la financiación andaluza por devengo se ha situado ligeramente por encima de la media nacional durante la mayor parte del período analizado, con una ligera tendencia al alza. Esta tendencia se invierte a partir de 2007 con el comienzo de la crisis y se acentúa de forma dramática en 2009. Éste ha sido un año muy negativo para la financiación andaluza, que se desploma casi ocho puntos en términos de devengo pasando a situarse en el último puesto del ranking en términos de financiación por habitante ajustado. Como hemos visto, la región ha sido una de las más perjudicadas por la reducción del Fondo de Suficiencia del viejo sistema 2001 y ha estado entre las menos beneficiadas por la introducción del

nuevo sistema, en parte como resultado de su exclusión del Fondo de Competitividad debido al atípico criterio que se ha utilizado para repartir tal Fondo en 2009 (en base a la financiación por caja). Eliminando este y otros efectos atípicos del primer año de aplicación del nuevo modelo, si éste hubiese alcanzado ya su velocidad de crucero, la financiación relativa andaluza habría sido en 2009 dos puntos y medio mayor que la observada (94,9 en vez de 92,3), pero seguiría siendo la menor de todas las comunidades autónomas. Por último, la amplia brecha existente en 2009 entre la financiación por caja y por devengo se irá corrigiendo gradualmente durante los próximos años, presionando a la baja sobre la financiación por caja.

Gráfico 35

Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas conjunto de comunidades de régimen común = 100



Fuente: cálculos del autor

Recuadro 3. Encuestas de actividad económica y tendencias de negocio y gasto en Andalucía: afectados por la consolidación fiscal

Las opiniones de los encuestados, tanto de la actividad económica andaluza durante el cuarto trimestre como de las expectativas para el inicio de 2012, se vuelven más negativas

Tras la mejoría recogida por las encuestas en el primer trimestre de 2011 y el estancamiento en el segundo, que quedaron finalmente plasmados en crecimientos trimestrales del PIB de 0,2% y 0,0% respectivamente, las opiniones mostradas comenzaron a tornarse negativas. La incertidumbre que desde mitad de 2011 se implantó en Europa, el posicionamiento de España en el punto de mira, el fuerte apalancamiento de las familias andaluzas y un mercado laboral que supone el mayor de sus lastres, hizo mella en los encuestados y provocó que en la encuesta realizada en octubre se incrementasen las opiniones de empeoramiento de la situación económica. Una situación que se ha visto confirmada con los resultados de la oleada correspondiente al cuarto trimestre de 2011, y también en las perspectivas que esta encuesta arroja para el primer trimestre de 2012.

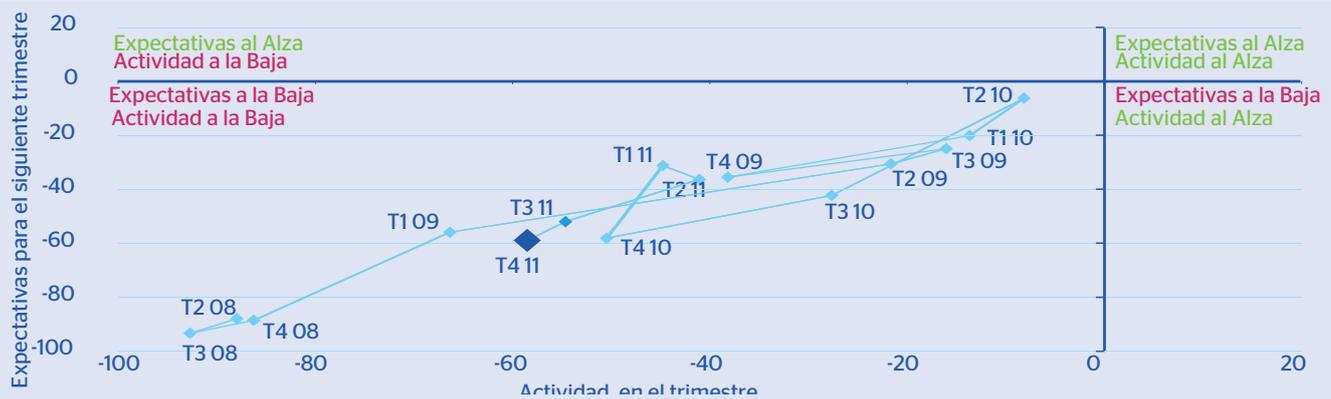
Así, como vaticinaban los expectativas de la encuesta anterior, los resultados obtenidos de la encuesta correspondiente al cuarto trimestre -realizada a principios

de enero- han vuelto a mostrar un ligero retroceso tanto en la percepción de la situación económica frente al tercer trimestre, como en la evolución esperada para el primer trimestre de 2012. Ambos indicadores muestran un saldo de respuestas extremas en niveles negativos similares a los observados a finales de 2010.

Las mismas sensaciones de pesimismo mostradas respecto a la situación económica en general también se han observado en la mayoría de los sectores, exceptuando el caso del sector exterior. La sensación de los encuestados acerca de la inversión y el empleo durante el último trimestre de 2011 respecto al trimestre anterior continuó siendo negativa y estable en la mayoría de sectores (primario, industria, construcción y servicios). La nota más negativa continúa estando relacionada con el sector construcción. Detrás de esta tendencia, se encuentra el recrudecimiento de la situación del mercado laboral tras un nuevo incremento del número de desempleados y los problemas de financiación, que continúan trasladándose a las decisiones de consumo e inversión de familias y empresas.

Gráfico 36

Andalucía: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuesta extremas (% ponderado)



Fuente: BBVA

Cuadro 7

Cuadro resumen de la actividad económica

Andalucía (% de respuestas)	Aumenta	Estable	Baja	Saldo(*)
Actividad Económica	2	38	60	-58
Perspectiva para el próximo trimestre	4	33	63	-59
Producción industrial	3	43	54	-52
Cartera de pedidos	4	39	57	-53
Nivel de estocs	1	56	43	-42
Inversión en el sector primario	3	52	45	-42
Inversión industrial	3	58	39	-36
Inversión en servicios	5	49	46	-41
Nueva construcción	0	21	78	-78
Empleo industrial	1	41	58	-57
Empleo en construcción	9	41	51	-42
Empleo en servicios	0	24	75	-75
Precios	19	60	21	-2
Ventas	5	35	60	-55
Turismo	23	57	20	3
Exportaciones	10	60	29	-19

(*) Saldo de respuestas extremas
Fuente: BBVA

Buen comportamiento relativo de las exportaciones

Las exportaciones, aunque con un mayor porcentaje de opiniones de empeoramiento que de mejora, han visto reducido su pesimismo en el cuarto trimestre del año, en línea con la mejora observada en los datos provistos por las estadísticas de comercio exterior del Ministerio

de Economía, los cuales muestran un crecimiento de las exportaciones andaluzas entre octubre y noviembre del 17% respecto al mismo periodo de 2010 y superiores al 13% mostrado por el conjunto nacional para el mismo periodo.

Gráfico 37

Exportaciones: opinión encuestas* vs. Exportaciones contabilidad nacional (% t/t)



* Exportaciones respecto al trimestre anterior (SalDOS de respuesta extremas (% ponderado))
Fuente: INE y BBVA

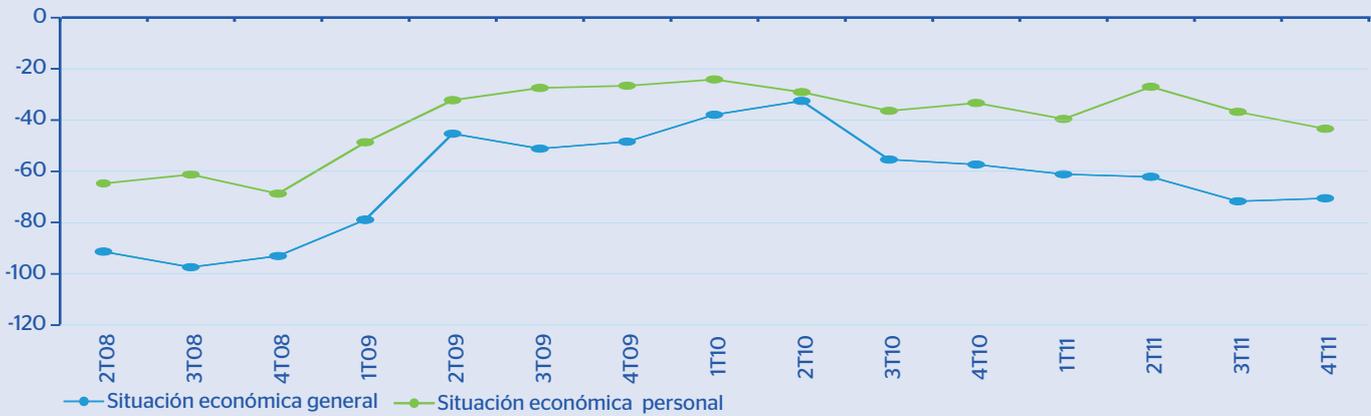
El Servicio de Estudios
del Grupo BBVA

Por último, un resultado de interés obtenido en la encuesta muestra la visión que tanto de la situación económica general como de la persona tienen los clientes de BBVA. Pese a que como viene sucediendo desde que comenzase a elaborarse la Encuesta de Tendencia de Negocios y Gasto, la situación económica general muestra resultados más negativos que la personal (el 70% opina que la situación económica general está peor, frente al 44% de empeoramiento de la situación personal), la última encuesta realizada muestra que durante el

cuarto trimestre de 2011, mientras la negatividad sobre la situación general se ha mantenido, la visión negativa sobre la situación personal ha empeorado, alcanzando el nivel más bajo desde comienzos de 2009. Ello sería reflejo de una cuestión que, por otro lado, se va reflejando de forma común en las distintas encuestas realizadas por BBVA Research: el cambio en la situación general no impacta contemporáneamente en la situación personal, sino que normalmente conlleva algo de retraso.

Gráfico 38

Opinión de los encuestados sobre la situación económica general y la personal*



* Evolución respecto al trimestre anterior (SalDOS de respuesta extremas (% ponderado)
Fuente: BBVA

4. Cuadros

Cuadro 8

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

	2009	2010	2011	2012	2013
Actividad					
PIB real	-3,7	-0,1	0,7	-1,3	0,6
Consumo privado	-4,3	0,8	0,0	-2,0	-0,9
Consumo público	3,8	0,2	-1,2	-3,1	-1,8
Formación Bruta de Capital	-16,4	-6,0	-4,3	-6,2	-1,9
Bienes de equipo y otros productos	-22,6	5,5	2,1	-5,2	1,9
Construcción	-15,4	-10,1	-7,6	-7,3	-4,0
Vivienda	-22,0	-9,8	-4,8	-6,5	-1,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-6,5	-1,0	-1,3	-3,2	-1,3
Exportaciones	-10,2	13,5	9,2	1,6	8,2
Importaciones	-16,9	8,9	1,6	-4,8	2,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,8	0,9	2,0	1,9	1,9
PIB nominal	-3,7	0,3	2,3	0,1	1,6
(Miles de millones de euros)	1047,8	1051,3	1075,4	1076,0	1093,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-6,8	-2,3	-1,9	-4,2	-1,9
Tasa de paro (% población activa)	18,0	20,1	21,6	24,4	24,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-6,4	-2,6	-1,8	-3,8	-1,9
Productividad aparente del factor trabajo	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,3	1,8	3,2	1,2	1,1
Defactor del PIB	0,1	0,4	1,6	1,4	1,0
Defactor del consumo privado	-1,2	2,4	3,4	1,4	1,0
Remuneración por asalariado	4,3	0,0	0,7	2,8	3,9
Coste laboral unitario	1,6	-2,6	-1,8	0,3	1,4
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-5,2	-4,6	-4,3	-3,5	-1,1
Sector público					
Deuda (% del PIB)	53,6	60,7	67,6	72,5	74,4
Saldo de las AA.PP. (% del PIB)	-11,2	-9,3	-8,2	-5,3	-3,0
Hogares					
Renta disponible nominal	0,9	-2,4	0,0	-1,5	0,8
Tasa de ahorro (% renta nominal)	18,5	13,9	11,1	10,2	10,9

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 9

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

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

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 10

Previsiones macroeconómicas: Producto Interior Bruto

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

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

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

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

Fuente: BBVA Research

Cuadro 11

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

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

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

Fuente: BBVA Research

Cuadro 12

Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio (promedio)

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

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

Fuente: BBVA Research

Cuadro 13

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

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

Fecha cierre de previsiones: 31 de enero de 2012

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

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

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

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

Juan Ramón García
 +34 91 374 33 39
 juanramon.g@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 91 374 62 66
 antonio.marin.campos@bbva.com

Miriam Montañez
 +34 954 247 486
 miriam.montanez@bbva.com

Leticia Riva
 +34 91 374 62 66
 leticia.riva@bbva.com

Miguel Pérez
 +34 91 374 75 28
 m.perez.villaseca@bbva.com

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

Argentina
Gloria Sorensen
 gsorensen@bbva.com

Chile
Alejandro Puente
 apuente@grupobbva.cl

Colombia
Juana Téllez
 juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
 hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
 oswaldo_lopez@bbva.com

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

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

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
 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

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis
 sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
 arubiog@bbva.com

Pensiones
David Tuesta
 david.tuesta@bbva.com

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

Áreas Globales:

Escenarios Económicos
Juan Ruiz
 juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
 s.castillo@bbva.com

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

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
 ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global
Ana Munera
 ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global
Javier Serna
 Javier.Serna@bbvauk.com

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

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

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