

Situación La Rioja

2013
Análisis Económico

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

Índice

| | |
|--|----|
| 1. Editorial..... | 3 |
| 2. Entorno exterior | 5 |
| 3. Perspectivas de crecimiento de la economía riojana..... | 8 |
| Recuadro 1. MICA BBVA-La Rioja e IA BBVA-La Rioja, indicadores sintéticos del estado de la economía riojana..... | 25 |
| Recuadro 2. Vino de Rioja: un ejemplo de apuesta por la calidad | 27 |
| Recuadro 3. Encuesta de actividad económica en La Rioja en el 2º Trimestre de 2013: mejora sustancial, tanto en la opinión sobre la actividad del trimestre, como en las expectativas para el siguiente..... | 30 |
| 4. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de La Rioja Ángel de la Fuente (Instituto de Análisis Económico - CSIC)..... | 32 |
| 5. Cuadros..... | 40 |

Fecha de cierre: 8 de julio de 2013

1. Editorial

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

Nuevamente, Europa y España se quedan rezagadas. Así, pese a que la efectividad del BCE como garante del euro ha sido contundente y a que se ha observado una mayor certidumbre en los mercados de capital, los indicadores de actividad muestran una debilidad cíclica generalizada más allá de la periferia, lo que justificó que el BCE redujera tipos a principios de mayo e introdujera más recientemente un sesgo bajista dentro de su comunicación para anclar expectativas y diferenciarse de lo que planean hacer otros bancos centrales. Aunque estas son medidas positivas, difícilmente reducirán por sí solas la fragmentación financiera existente en la UEM que, pese a ser menor que hace unos meses para emisiones soberanas y de grandes corporaciones, sigue afectando a hogares y empresas por el desigual funcionamiento del canal bancario. Para reducir esta fragmentación es necesario que la consolidación fiscal se haga al ritmo adecuado, un compromiso más firme con las reformas estructurales en los países de la periferia y, sobre todo, un avance más decidido hacia la unión bancaria.

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

La información disponible al cierre de esta publicación, y agrupada en los indicadores MICA-BBVA e IA-BBVA para La Rioja, presentados en esta publicación, señala que la contracción de la economía regional habría continuado en el primer semestre de 2013, si bien con menor intensidad que la mostrada en la parte final de 2012. El mantenimiento de la recesión se explica por la absorción de los desequilibrios acumulados antes de la crisis, pero también por un entorno de menor crecimiento en los principales socios europeos y el peso del resto de España en la actividad, por la aceleración del proceso de ajuste fiscal en la última mitad del año anterior y por la continuación de la fragmentación que se observa en el sistema financiero europeo. Todo lo anterior implica que la economía de La Rioja experimentará en 2013 una caída del PIB (-1,5%) similar a la media española.

Sin embargo, existen razones para pensar que en 2014 comenzará un proceso de moderado crecimiento (+1,1%) apoyado en la recuperación de los principales socios comerciales de la región, en la relajación de los condicionantes externos y en los menores ajustes internos pendientes, que permitirán volver a crecer por encima de la media de España. En primer lugar, la mejora de las condiciones financieras en los mercados de capitales ha sido mayor de la que se esperaba. El retorno de los flujos de inversión y el incremento de la confianza han supuesto una disminución significativa del coste de financiación de la deuda soberana y, en principio, esta mejora debería transmitirse al sector privado durante los próximos trimestres. En particular, el incremento de la confianza empieza a reflejarse ya en la propia comunidad, como muestran los resultados correspondientes al segundo trimestre de 2012 de la Encuesta que BBVA realiza al personal de sus oficinas sobre actividad económica en La Rioja.

En segundo lugar, los desequilibrios acumulados por la economía riojana durante el periodo de expansión y la posterior crisis son menores que en el conjunto de España, por lo que su ajuste va tocando a su fin. La excepción, en este caso, viene dada por la sobreoferta de vivienda, mayor en esta comunidad y, por tanto, único elemento diferencial de lastre para el crecimiento.

En tercer lugar, la política fiscal será algo menos contractiva que lo previsto, apoyada en la holgura con la que se cumplió con el objetivo de déficit público en 2012, y en la mayor flexibilidad otorgada para el conjunto de las CC.AA. Además, a medio plazo, el menor nivel de deuda autonómica supone que no deberá extenderse tanto en el tiempo el proceso de consolidación fiscal y, por tanto, que el sector público podrá dejar de drenar crecimiento antes en esta comunidad. En todo caso, los márgenes existentes en la mejora de la eficiencia del gasto público y el sistema impositivo no permiten relajar el proceso de optimización del mismo.

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

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

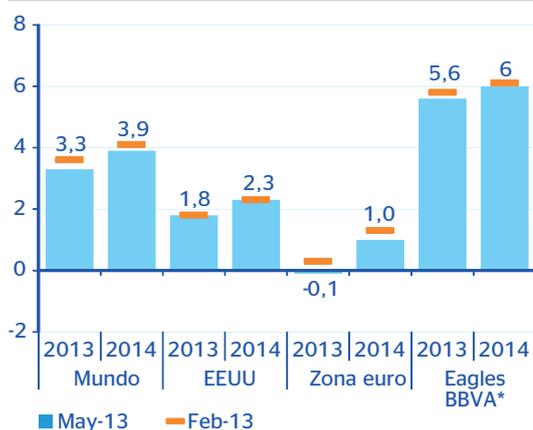
2. Entorno exterior

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

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

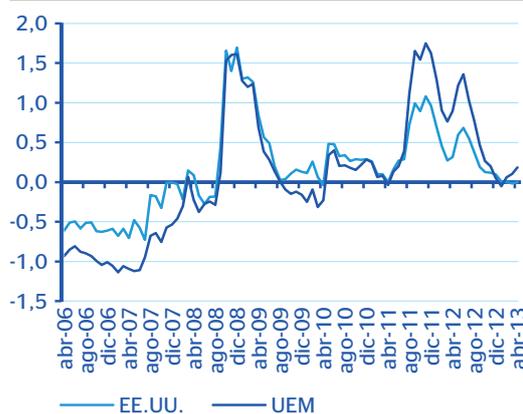
En Europa, la efectividad del BCE como garante del euro ha sido contundente, sobre todo ante eventos como el desordenado rescate de Chipre, la ausencia de gobierno en Italia durante varias semanas o la sentencia del tribunal constitucional portugués sobre la paga extraordinaria de los empleados públicos.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

Gráfico 1
Crecimiento del PIB (%)



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

Gráfico 2
Indicador BBVA de tensiones financieras



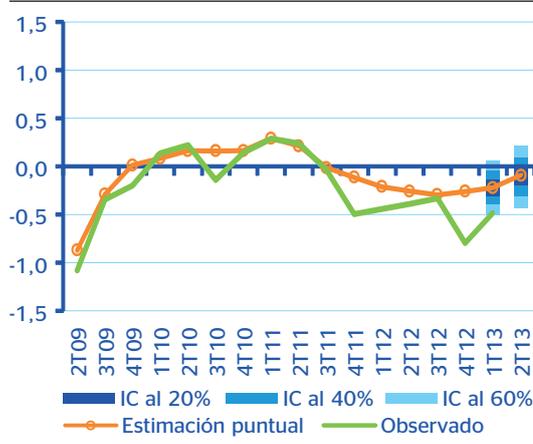
Fuente: BBVA Research

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

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

Gráfico 3

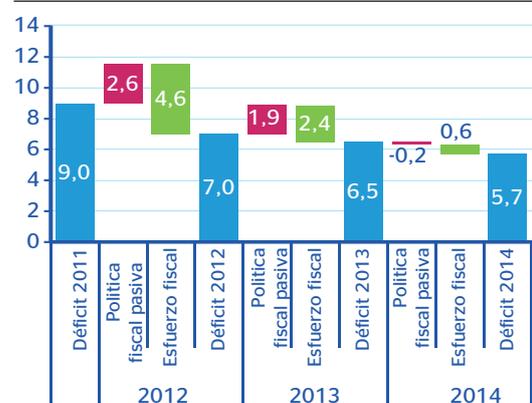
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)



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

Gráfico 4

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



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

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

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

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

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas

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

(*) Contribuciones al crecimiento

(p): previsión

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013

Fuente: BBVA Research a partir de INE

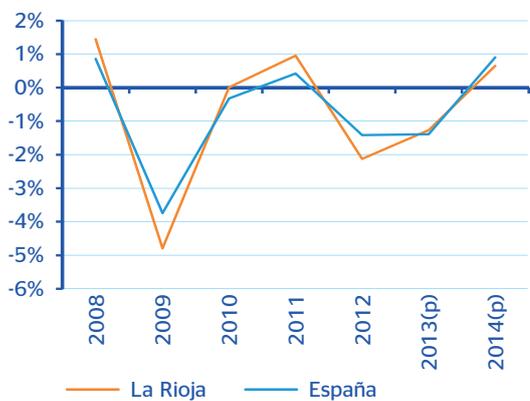
3. Perspectivas de crecimiento de la economía riojana

La economía riojana está experimentando a lo largo de la crisis un comportamiento algo más extremo que el del conjunto de España. De acuerdo con los datos publicados por el INE, La Rioja volvió a la recesión en 2012, con una contracción del 2,1%. Esta caída fue siete décimas mayor que la de España, al igual que sucedió en 2009. Por el contrario, en 2010 y 2011 el comportamiento fue algo más benigno que para la media (Gráfico 5). Con todo, entre 2008 y 2012 el PIB riojano acumuló una disminución del 5,9%, superior en un punto a la media española, y en 2 puntos a la media de las regiones más ricas.

En principio, La Rioja no muestra importantes desequilibrios en términos relativos respecto a otras comunidades autónomas, salvo en el caso de la sobreoferta de vivienda nueva sin vender (7% del stock total de viviendas, más de 3pp por encima del promedio nacional). En el resto de aspectos, esta comunidad se encuentra en niveles cercanos (o mejores) que la media española. Como consecuencia, BBVA Research prevé que la evolución del PIB de la economía riojana similar a la del conjunto de España en 2013 (-1,5%, vs. -1,4% para España) y algo más dinámica en 2014 (1,1% y 0,9%, respectivamente).

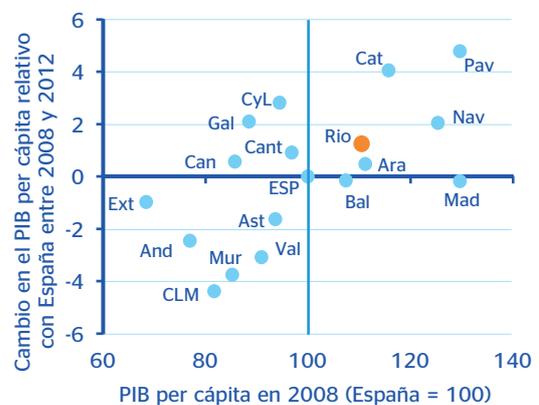
En el resto de esta sección se analizan, en primer lugar, las razones detrás de la inesperada caída de la economía riojana en 2012. En segundo lugar, cómo ha evolucionado la economía de La Rioja en los últimos trimestres, y en qué medida este comportamiento pudiera mantenerse durante los próximos meses. Finalmente, se analizan los factores en los que se puede apoyar el crecimiento de la economía riojana a medio plazo.

Gráfico 5
PIB de La Rioja y España (a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Contabilidad Regional de España e INE

Gráfico 6
PIB per cápita e impacto de la crisis



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2

Mapa de indicadores de riesgo por Comunidades Autónomas

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

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

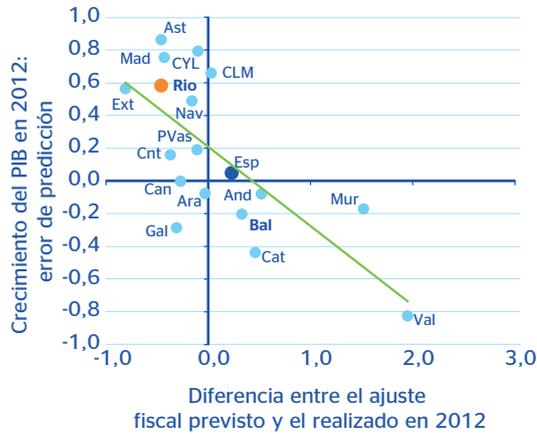
La Comunidad Autónoma de la Rioja volvió a la recesión en 2012, como consecuencia de una mayor caída de la prevista en las exportaciones

Varios factores explican la divergencia entre la previsión de BBVA Research a finales del año anterior sobre la evolución del PIB en La Rioja en 2012 y el dato de primera estimación publicado por el INE. En primer lugar, la materialización de un peor comportamiento de la economía europea en la última parte de 2012 tuvo un mayor impacto del esperado en las ventas de La Rioja en el exterior. Frente al aumento de 1,4% de las exportaciones reales para el conjunto de España, las riojanas se redujeron en un 1,0% también en términos reales, especialmente por la corrección observada en la segunda parte del año (véase el Gráfico 21). Además, la entrada de Europa en recesión fue un factor adicional para la contracción de la demanda interna española. Dado el peso del resto de España como principal demandante de la producción riojana, ello supuso un freno importante de la actividad en esta comunidad.

En segundo lugar, a finales del año anterior se produjo una aceleración del proceso de consolidación fiscal. En particular, a las políticas implementadas por parte del Estado (incremento del IVA, eliminación de la paga extra a los trabajadores del sector público), se añadieron las introducidas por el Gobierno de La Rioja y que dieron como resultado una reducción del déficit público por encima de lo esperado (véanse los Gráficos 7 y 8). Esto explica en parte una mayor caída de la prevista en 2012, aunque sitúa en una mejor posición a La Rioja de cara a los esfuerzos que se tienen que hacer durante los siguientes años.

Gráfico 7

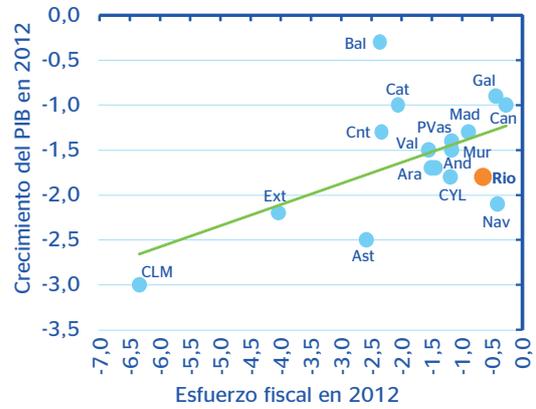
Ajuste fiscal y crecimiento económico



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8

Esfuerzo fiscal y crecimiento del PIB



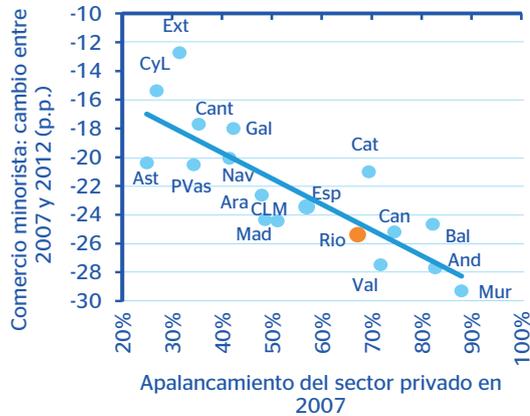
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El consumo se contrae en la parte final del año, afectado por la contracción fiscal

El comportamiento del consumo privado en la economía riojana ha estado influenciado durante los últimos años por las restricciones derivadas de la acumulación de desequilibrios en el sector de la construcción residencial. En particular, el nivel de apalancamiento del sector privado en esta comunidad al principio de la crisis era ligeramente superior al de la media española (véase el Gráfico 9). La relativamente mayor carga financiera que esto implica ha supuesto una reducción del margen del que disponen los prestatarios para amortiguar las caídas de renta que se han producido durante la crisis, y por tanto éstas se han trasladado a mayores ajustes del consumo de las familias. Así, desde principios de la crisis hasta 2012, el índice de ventas minoristas refleja una caída acumulada superior al 25%.

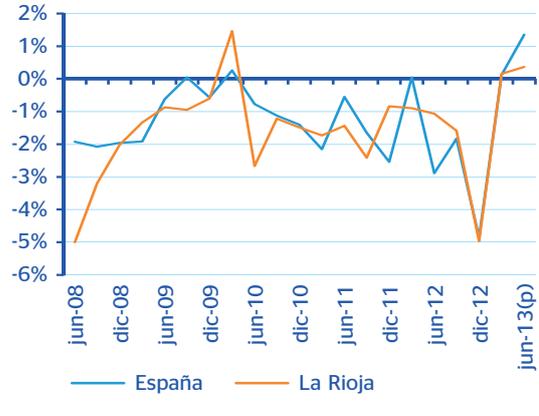
En cualquier caso, y tras el fuerte ajuste previo, durante los últimos meses de 2012 el gasto de los hogares en La Rioja evolucionó relativamente en línea con lo observado en el resto de España. En particular, los indicadores representativos del consumo privado reflejan una aceleración de la caída en el tercer trimestre y, particularmente, en el cuarto, afectada por el proceso de consolidación fiscal y más concretamente por las repercusiones que tuvieron los cambios en el IVA (aumento de los tipos general y reducido y modificación de las bases imponibles). También incidieron en la misma dirección el resto de medidas de ajuste del gasto público, como la supresión de la paga extraordinaria de diciembre a los empleados públicos y el impacto de la reducción del gasto público corriente en el empleo. En todo caso, el efecto del aumento del IVA en la contracción de las ventas minoristas (véase el Gráfico 10), marcó su senda de evolución durante la parte final de 2012, y en el conjunto del año este indicador reflejó una corrección del -5,9%, algo menos intensa que la observada en el índice para toda España (-7,0%).

Gráfico 9
Impacto del apalancamiento en el sector privado



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

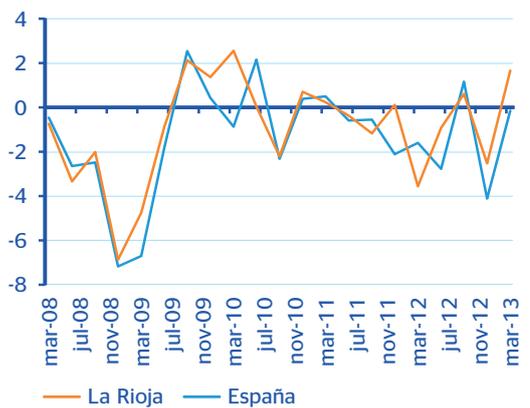
Gráfico 10
Índice de comercio minorista (t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

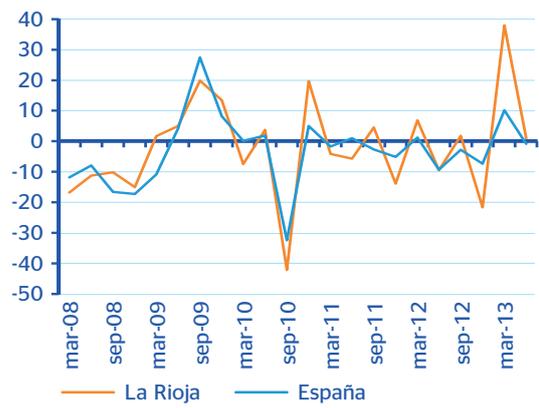
Una vez ya absorbidos los efectos del adelantamiento de compras por el aumento del IVA, los primeros compases del 2013 reflejan que el comportamiento del consumo en La Rioja podría estar siendo ligeramente más positivo que en el conjunto de España. Así, las ventas minoristas crecen por segundo trimestre consecutivo (corregidas de variaciones estacionales y de calendario -CVEC-), el Indicador de Actividad en los Servicios repuntó durante el primer trimestre de 2013 (véase el Gráfico 11) y las matriculaciones aumentaron con fuerza en el primer semestre de 2013 (+19,2% CVEC) frente al 2S12, lo que sitúa a La Rioja como la comunidad donde más se incrementó esta variable durante dicho período (véase el Gráfico 12).

Gráfico 11
Índice de actividad del sector servicios (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 12
Matriculaciones de vehículos (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Dirección General de Tráfico

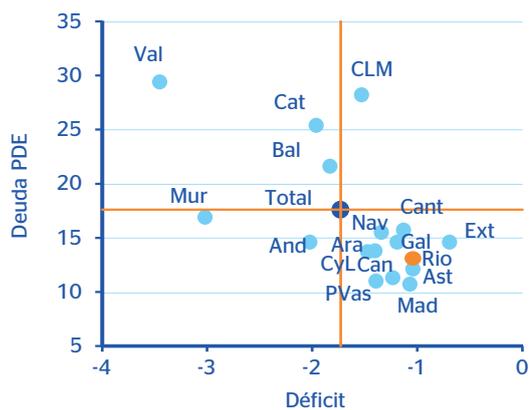
Posición ventajosa y ajuste avanzado en la reducción del déficit público llevarían nuevamente a una menor contribución negativa al crecimiento

La Comunidad Autónoma de La Rioja comenzó a mediados de 2010 un proceso de ajuste que le ha llevado a reducir su déficit dos puntos porcentuales hasta cerrar 2012 con un desequilibrio del 1,0% del PIB, por debajo de la media autonómica (-1,7%) y del objetivo del -1,3%. Igualmente, la deuda de la comunidad riojana se ha incrementado a un ritmo sostenido desde 2007, hasta situarse en un nivel equivalente del 13,1% del PIB regional a cierre de 2012, muy por debajo de

la media del conjunto de comunidades autónomas (17,6%). A pesar de ello, en 2012 la deuda de La Rioja se incrementó en torno a 2pp del PIB, de los cuales casi un punto porcentual de su PIB (71 millones de euros) corresponden al Plan de pago para proveedores. De esta forma, y como puede observarse en el Gráfico 13, la C.A. de La Rioja está afrontando el año 2013 en una posición relativa más favorable que la media autonómica, con un déficit 0,3pp por debajo del objetivo del -1,2% de final de año, y con un nivel de deuda inferior al límite global aprobado recientemente (19,1%).

En este contexto, y de acuerdo a la información sobre la ejecución presupuestaria conocida durante el primer trimestre de 2013, los ingresos de La Rioja han crecido respecto al mismo periodo del año anterior, sobre todo, los procedentes del IVA. En cuanto a los gastos, continúa el ajuste del gasto de capital que ha compensado el incremento observado, entre otros, en los consumos intermedios y el gasto por intereses. Como resultado, la C.A. de La Rioja registró en el primer trimestre del año un superávit del 0,6% del PIB regional, el mejor dato del conjunto de comunidades (véase el Gráfico 14). Con todo, a falta de más información sobre la ejecución del presupuesto de 2013, se espera que La Rioja intensifique el ajuste del gasto corriente durante los próximos meses. No obstante, la Comunidad no debería tener problemas para cerrar el año cumpliendo con el objetivo de estabilidad establecido (-1,3%).

Gráfico 13
CC.AA.: déficit y deuda pública en 2012 (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y Bde

Gráfico 14
C.A. La Rioja: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Inversión: señales menos negativas en el arranque de 2013 en sectores distintos a la construcción

A lo largo de la crisis, la inversión ha sido el componente que más corrección ha experimentado en la economía española, y La Rioja no ha sido una excepción. Ello es consecuencia del proceso de sobreinversión que experimentó la economía durante la fase de expansión, y de la posterior caída de la demanda, necesidad de desapalancamiento de las empresas y del incremento en el coste de la financiación. Evidentemente, el sector en el que se produjo más sobreinversión, la construcción residencial, es el que muestra una mayor corrección. Ello queda claramente reflejado en la encuesta realizada por BBVA a su red de oficinas en La Rioja¹, en la que se pregunta a los integrantes de la red por el pulso de la economía en el área de influencia de su oficina. En particular, en lo referente a la inversión, la encuesta muestra cómo, desde que ésta se inició en 2010, los saldos de respuesta se han movido siempre en niveles negativos, indicando una tendencia a la disminución (véase el Gráfico 15).

Como sería de esperar, la caída es mayor en la construcción, que observó una ligera mejoría a finales del año pasado como consecuencia del adelantamiento de compras por efecto del cambio en la fiscalidad de la vivienda. En el resto de sectores, no obstante, los registros también

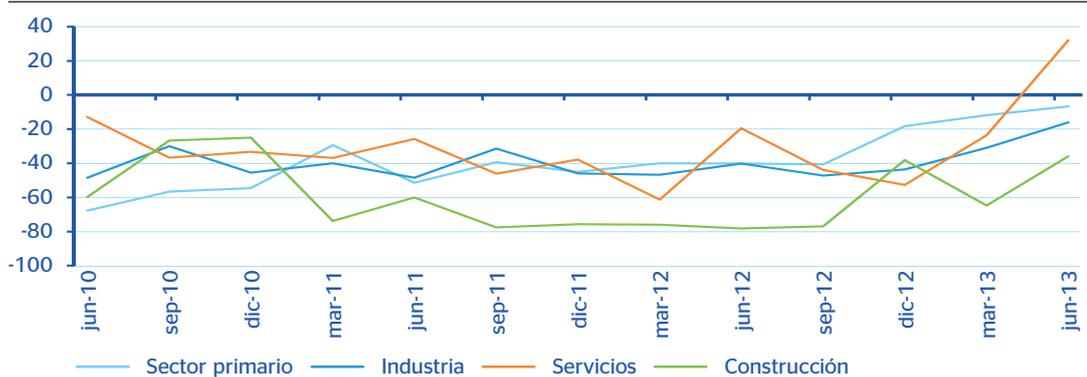
1: Véase el Recuadro 3 de esta misma publicación. Encuesta de actividad económica en La Rioja en el 2º Trimestre de 2013

se mostraban claramente negativos, y sólo en el sector primario, que partía con menores niveles de apalancamiento, se observa una tendencia al alza (pero dentro de la negatividad). En todo caso, a principios de 2013 se observan los registros menos pesimistas de la serie en el sector primario, y una mejoría tanto en la industria como en los servicios, consistente con la reducción de las tensiones financieras, la corrección observada en los niveles de apalancamiento y, en definitiva, las perspectivas algo más positivas de evolución de la demanda.

Otro indicador que refleja el comportamiento de la inversión son las importaciones. Mientras que el total de compras al extranjero se ha incrementado en un 7% en términos nominales desde el principio de la crisis, apoyadas en el contenido importador de las exportaciones regionales y la propia demanda interna, las de bienes de equipo muestran caídas muy relevantes y sólo superadas por las de bienes de consumo duradero. En concreto, las primeras se han reducido en un 36% en términos nominales frente a los niveles de 2007, y las segundas, en un 55%. Nuevamente, los últimos datos reflejan un comportamiento más positivo, indicativo de que lo peor podría haber pasado, y en el primer cuatrimestre tanto los bienes de equipo como los de consumo duradero reflejan una recuperación de las importaciones, aunque todavía incipiente (+2,2 y +2,1% a/a respectivamente, en el periodo enero-abril).

Gráfico 15

Encuesta de actividad BBVA en La Rioja: inversión. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Inversión residencial: Ajuste en la oferta y contracción en la demanda

Durante la etapa de crecimiento económico, el sector inmobiliario en La Rioja experimentó una mayor expansión que la media nacional -entre 2000 y 2006 el número de visados de vivienda se multiplicó por 2,2 frente al 1,6 en España-, apoyándose, en buena medida, en la proliferación de las compras de segundas viviendas. La contracción de la demanda como consecuencia de la crisis convirtió a La Rioja en la comunidad autónoma con una mayor proporción de viviendas nuevas sin vender. Así, aunque durante el pasado la sobreoferta de viviendas nuevas logró reducirse ligeramente hasta el 7,8% del parque residencial de la región en 2012, todavía se mantiene muy por encima del 3,8% de media nacional (véase el Gráfico 18).

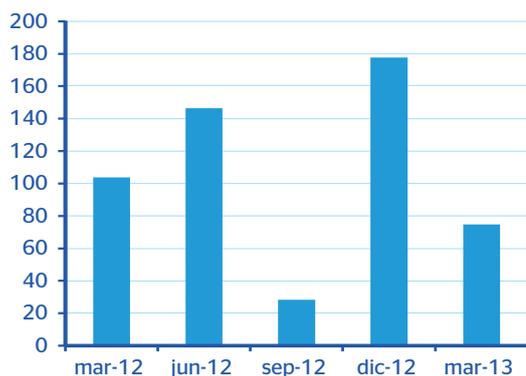
Por tanto, a pesar del ajuste que viene observándose en la oferta, el desequilibrio del sector inmobiliario en La Rioja sigue siendo relevante. En este contexto, el año 2013 comenzó con una contracción importante de la actividad constructora en la región (véase el Gráfico 16), que continúa en terreno de mínimos, lo que se refleja en una escasa iniciación de viviendas.

Las ventas también comenzaron el año con un notable descenso. Tras el aumento de la demanda en la segunda mitad de 2012, los datos del 1T13 muestran un deterioro importante de las operaciones. Dado que no se ha apreciado ningún cambio relevante en el entorno macroeconómico en la región en los últimos meses, la volatilidad de la demanda se explica por la reacción a los cambios fiscales en los inicios de 2013 -subida del IVA del 4% al 10%

y desaparición de la deducción por compra de vivienda. Como consecuencia, parte de los demandantes de vivienda optaron por adelantar sus decisiones de compra para beneficiarse de una fiscalidad más ventajosa, lo que habría supuesto un incremento de las ventas en la última mitad de 2012 de en torno al 30% (equivalente a unas 700 viviendas). Este impacto es superior al estimado para la media española, cifrado en un aumento de ventas del entorno del 13% (véase el Gráfico 17).

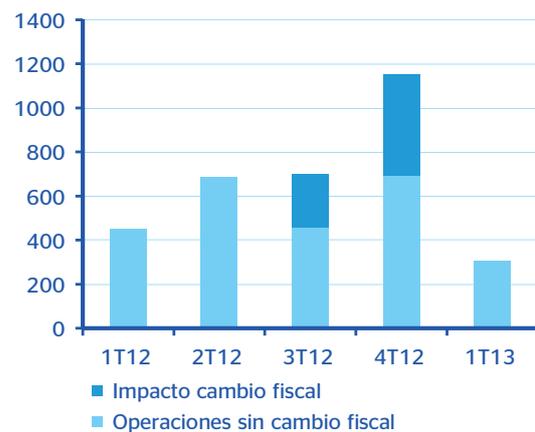
Hacia delante, no se esperan cambios relevantes en el mercado inmobiliario riojano. Previsiblemente la oferta continuará su proceso de corrección, quizás de manera más intensa que en otras comunidades autónomas con menor sobreoferta. Por su parte, en los próximos meses no se esperan cambios importantes en los fundamentales de la demanda, por lo que seguirá mostrándose débil. Además, aunque las ventas se vieron favorecidas por la demanda de segunda residencia en la última parte de la fase expansiva, La Rioja no cuenta con el factor positivo de la demanda de extranjeros que sí afecta a otras comunidades autónomas, sobre todo a las del arco mediterráneo. Sin embargo, La Rioja posee una ventaja comparativa, y es que es una de las comunidades autónomas con mayor proporción de viviendas vendidas a ciudadanos de otras regiones (en 2012, el 22% del total), destacando los demandantes procedentes del País Vasco que compraron el 10% de las viviendas vendidas en la región. Será un factor que se volverá más relevante cuando comience la recuperación de la demanda interna en el resto de España.

Gráfico 16
La Rioja: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



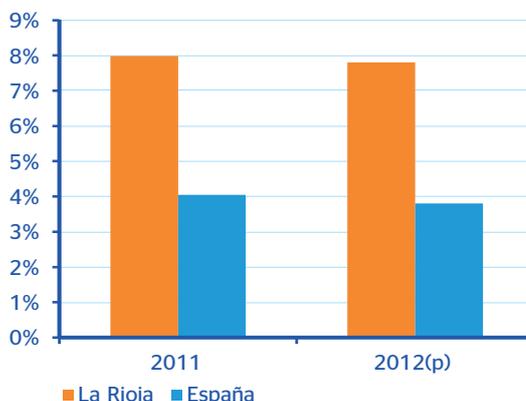
Fuente: BBVA Research a partir fuentes nacionales

Gráfico 17
La Rioja: ventas de vivienda e impacto de la subida del IVA



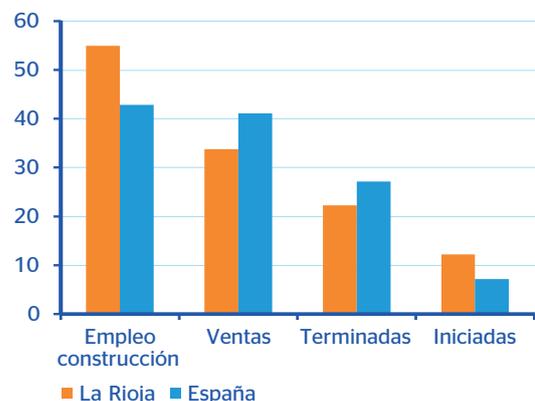
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 18
Viviendas nuevas sin vender (% respecto al parque residencial)



Fuente: BBVA Research a partir fuentes nacionales

Gráfico 19
Variables del sector inmobiliario en 2012 respecto al promedio 2004-2007 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Recuperación de la obra civil a principios de 2013

Las cifras publicadas por el Ministerio de Fomento indican que la licitación oficial experimentó una contracción en torno al 15% a/a en 2012, un descenso muy inferior al 50% de la caída registrada en el conjunto de España. La desagregación por tipo de edificación muestra un retroceso en la obra civil (-41% a/a) al tiempo que refleja una recuperación en las obras de edificación (27% a/a). Con todo, hasta diciembre de 2012 la licitación en La Rioja fue un 83% inferior a la de 2006. Desde ese año, a excepción de 2008 -año en el que la licitación de obra pública aumentó en la región como consecuencia de la aprobación del Fondo Estatal de Inversión Local-, la licitación de obra pública no ha dejado de reducirse, y en conjunto lo ha hecho a un ritmo similar al experimentado en el conjunto de España (-87%).

Por otro lado, durante los cinco primeros meses del año, los datos aportados por Seopan, la Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional de España, muestran un incremento relevante del presupuesto destinado a licitación respecto al mismo periodo de 2012 (22% a/a): Aunque la licitación de obra de edificación se contrajo notablemente durante estos cinco meses, la buena marcha de la licitación asociada a obra civil dio lugar a este incremento. Diferenciando por administraciones, la mayor parte del presupuesto de las licitaciones hasta el mes de mayo proviene de la Administración Central, con algo más del 60% de los 51,3 millones de euros (M€), pero a diferencia de lo que sucede en otras comunidades los proyectos no están vinculados únicamente a una gran obra. Al contrario, lo que domina en este caso es un elevado número de proyectos, destinados a la mejora de infraestructuras agrarias, en particular las obras de abastecimiento de agua a los municipios del río Iregua (25,M€), cuya licitación se llevó a cabo en el mes de enero.

Un sector exterior condicionado por la especialización, tanto de productos como de destinos

Necesariamente condicionada por el hecho de ser una comunidad pequeña, La Rioja es una comunidad muy abierta. Las cifras ofrecidas por CEPREDE en su base de datos C-interreg² referidas a 2010 reflejan que cuando se tiene en cuenta el comercio de bienes tanto con otras comunidades como con el extranjero, las exportaciones de bienes de la Rioja suponen un 86% de su producción efectiva de bienes, la ratio más elevada entre todas las comunidades autónomas.

La distribución de este peso entre el resto de España y el extranjero, no obstante, muestra alguna de las razones que justifican el comportamiento relativamente negativo de esta economía en 2012. Así, el 69% de las ventas exteriores de bienes de La Rioja se dirigen hacia el resto de España, una proporción que solamente es superada por Castilla-La Mancha y Extremadura. La recaída experimentada por la economía española y la fuerte contracción de su demanda interna, por tanto, se tradujeron en una disminución de las ventas de esta comunidad al exterior. Desde el lado de las importaciones, la relación también es mayoritariamente con el resto de comunidades: con un 82% de los bienes importados provenientes del resto de España, La Rioja se sitúa como la tercera comunidad para la que España es el mercado de aprovisionamiento principal, tras Extremadura y Baleares.

La inexistencia de datos detallados y en serie temporal impide analizar los flujos con el resto de España, aunque sí es posible realizar un análisis más detallado de los flujos comerciales de La Rioja con el extranjero. Así, el segmento de alimentos supone prácticamente un 40% de las exportaciones al resto del mundo, porcentaje que se ha mantenido prácticamente estable en la última década. En el resto de bienes se observan más cambios, habiéndose reorientado las ventas exteriores hacia las semimanufacturas y bienes de equipo, y de las manufacturas de consumo en detrimento de los bienes relacionados con el automóvil y los bienes de consumo duradero (véase el Gráfico 20).

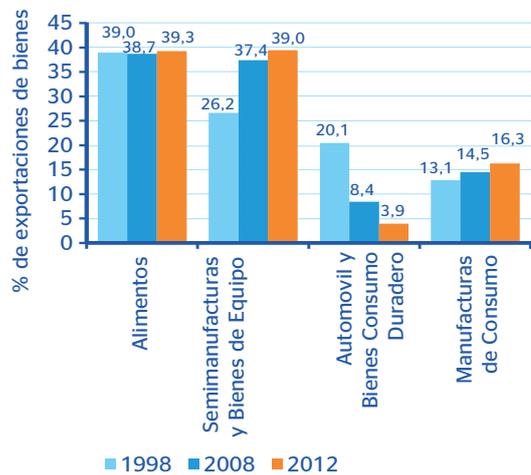
En todo caso, las ventas al exterior tampoco evolucionaron de un modo satisfactorio en La Rioja a lo largo de 2012, lo que supone otro elemento diferencial negativo para esta comunidad y contribuiría a explicar el menor crecimiento de la economía durante el año anterior. En concreto,

2: La base de datos se encuentra disponible aquí: <http://www.c-interreg.es>. El último dato disponible en el momento de realización de esta publicación corresponde a 2010.

frente al 1,4% de incremento de las exportaciones reales de España en 2012, las riojanas mostraron una caída del 1,0%, mostrando un comportamiento especialmente negativo durante los últimos trimestres del año (véase el Gráfico 21).

Gráfico 20

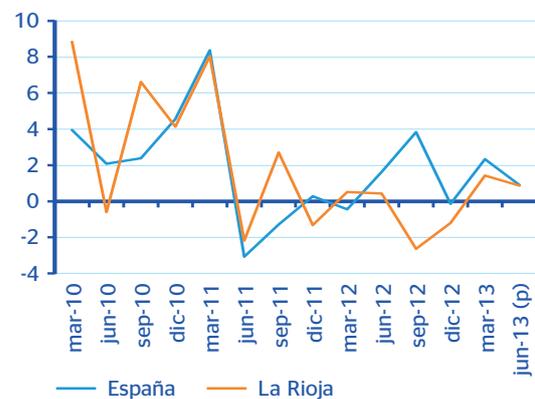
La Rioja: peso sectorial de las exportaciones (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 21

Exportaciones reales (t/t, %, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

El análisis de los datos nominales desglosados por sectores permite profundizar en las razones de este comportamiento diferencial (véase el Gráfico 22). Pese a que como ya se ha comentado el grupo de alimentos, bebidas y tabaco tiene una participación elevada en la actividad y el comercio de La Rioja, el desglose de este grupo de productos muestra una composición muy distinta a la del conjunto de España. En el conjunto nacional, las frutas y legumbres suponen el 40% de las exportaciones de alimentos, y esta partida ha funcionado relativamente bien en los últimos años, arrastrando al conjunto de las ventas de alimentos en el exterior. En el caso de La Rioja, en cambio, el 49% de las ventas de alimentos son bebidas, con un elevado peso del vino³ y el 20% provienen de labores del tabaco, ambos productos con un carácter menos básico y sometidos, por tanto, a mayores oscilaciones cíclicas en su consumo, por lo que se habrían visto especialmente afectadas por el deterioro de la actividad en algunos de los principales socios comerciales de la región. Adicionalmente a lo anterior, se están produciendo algunos cambios en algunos mercados que pueden tener impacto sobre la evolución futura. En Rusia, por ejemplo, la entrada de vinos de Georgia, Chile o Sudáfrica, entre otros, que están empezando a sustituir a los vinos españoles. O las investigaciones antidumping y antisubvención de China frente a importaciones de vino de la UE, puesta en marcha el 1 de julio⁴, que podrían dificultar la evolución futura en este mercado.

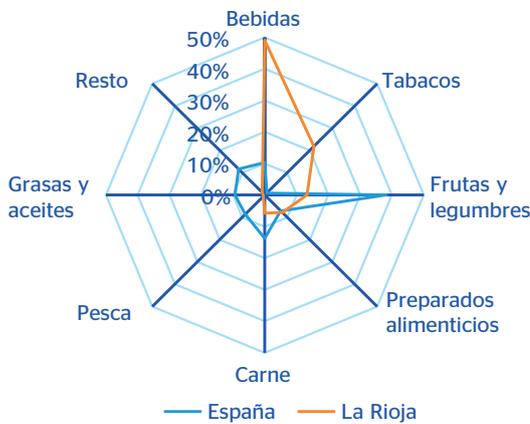
Sin embargo, la desaceleración de las exportaciones en 2012 no solamente se observó en las ventas de productos alimenticios, sino que el resto de bienes también redujeron su aportación de forma sensible, y solamente las semimanufacturas mostraron un comportamiento levemente positivo (véase el Gráfico 23).

Los primeros datos de 2013 (con información disponible hasta abril) reflejan que la evolución de las exportaciones riojanas (CVEC, reales), fue más positiva que en la última parte de 2012. Con todo, el dinamismo es inferior al mostrado por el conjunto de España, lo que de consolidarse durante los próximos meses debería dar lugar nuevamente a una menor contribución de las exportaciones al crecimiento en el promedio del año.

3: Véase al respecto un análisis más detallado en el RRecuadro 2. El vino de Rioja: un ejemplo de apuesta por la calidad, que debe redoblar de esta misma publicación

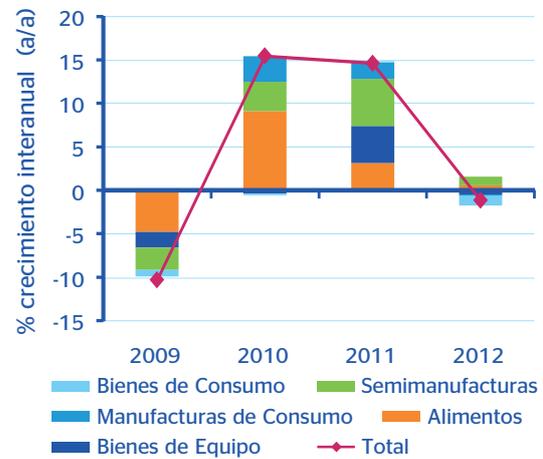
4: Véase http://www.icex.es/icex/cda/controller/pagelCEX/0,6558,5518394_5519005_6366453_4690595_0_-1,00.html

Gráfico 22
Descomposición de las exportaciones de alimentos (2012)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 23
La Rioja: aportación sectorial (p.p.) al crecimiento de exportaciones nominales de bienes (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

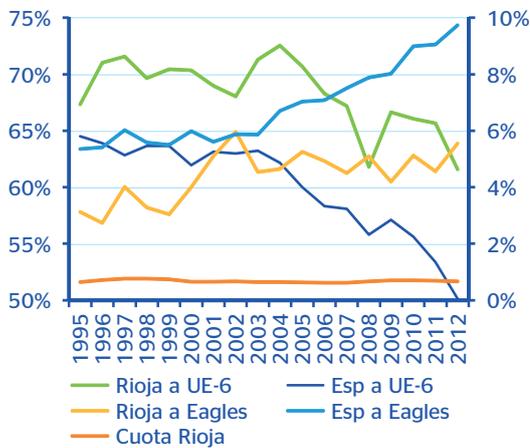
En cuanto al destino de las exportaciones al resto del mundo, La Rioja concentra las ventas al extranjero en los seis principales países de la UE (Francia, Alemania, Reino Unido, Portugal, Italia y Países Bajos). Éstos acumulan más de un 60% de sus exportaciones de bienes (12 p.p. más que España), con un proceso de diversificación más lento del que muestra el conjunto del país. Simultáneamente, las exportaciones dirigidas a países EAGLES-BBVA⁵ apenas suponen el 5% del total y crecen a un ritmo más lento que en España, donde su participación se aproxima al 10% del total (véase el Gráfico 24). Ello explica que la cuota de exportaciones riojanas en el total de España se encuentre estancada o incluso se haya reducido ligeramente (0,73% de cuota media en el quinquenio 1995-1999 vs 0,68% en 2008-2012). Esta situación, por tanto, supone uno de los mayores retos a los que se enfrenta esta economía, dada la necesidad de aprovechar el crecimiento de las áreas mundiales con mayor dinamismo.

Respecto a las exportaciones de servicios, con información hasta el mes de mayo, los datos indican que la evolución de las entradas de viajeros en hoteles de La Rioja se habría mantenido estancada en el primer semestre del año, lo que podría, en parte, estar condicionado por la desfavorable climatología en este primer semestre. En 2013, por tanto, el año podría saldarse nuevamente con un comportamiento menos dinámico que en el conjunto del país, habida cuenta de la diferencia de peso del turismo exterior, que nuevamente supondrá el apoyo del sector en España (véase el Gráfico 25).

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

Gráfico 24

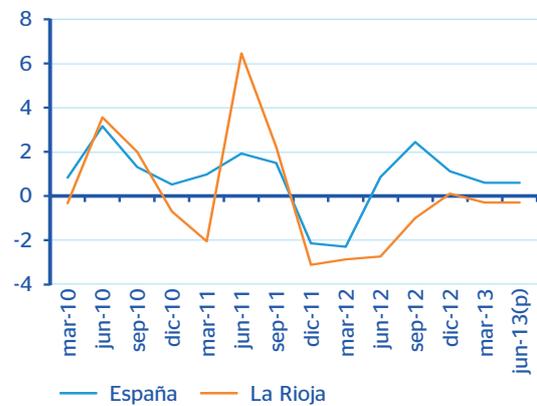
Exportaciones a UE-6, EAGLES-BBVA y cuota total de La Rioja respecto a España



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 25

Viajeros entrados en hoteles (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Por el lado de las importaciones, y como ya se ha comentado anteriormente, se observa una caída mayor que en España, lo que sería consistente con una mayor corrección de la demanda interna. En 2012, las importaciones riojanas desde el extranjero se redujeron en un 12,7% en términos reales (-8,3% en el conjunto de España). En términos nominales, la caída del flujo importador registrado por Aduanas fue del 4,1%, empujado particularmente por la contracción de los productos utilizados como insumos industriales: productos energéticos, materias primas y semimanufacturas, mientras que los alimentos registraron un incremento del 16,5%.

En el inicio de 2013, las importaciones muestran una corrección al alza relevante, del 8,9% a/a real en el acumulado de enero a abril, frente a la contracción (-1,7% a/a) en España. Esta recuperación es, en principio, consistente con la mejora de las exportaciones, pero el hecho de que el dinamismo de las importaciones sea muy superior al observado en España, mientras que sucede lo contrario con las exportaciones, permite augurar una menor contribución del sector exterior al crecimiento de la economía riojana en 2013.

El mercado laboral muestra síntomas de que lo peor ya ha pasado

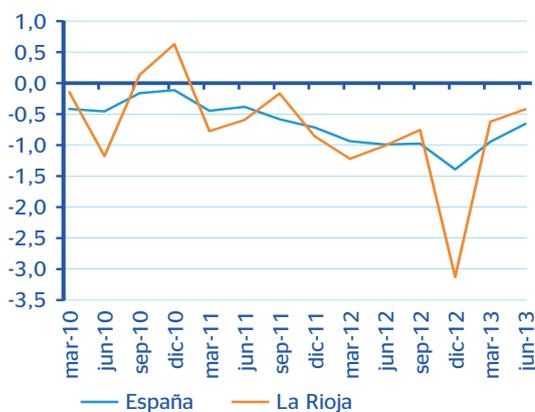
Dada la mayor caída del PIB desde el inicio de la crisis, la contracción del empleo también ha sido mayor en La Rioja. De acuerdo con los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) el número de ocupados se redujo en un 19,1% entre el 1T08 y el 1T13, frente al 18,4% del conjunto de España. No obstante, la composición del ajuste es distinta: la destrucción de empleo fue más repartida desde el punto de vista sectorial, puesto que la construcción acumula un 51% de la destrucción de empleo (frente al 60% en España) y la industria un 18% (frente al 30% en España).

Cabe reseñar que, aunque la sobreoferta de vivienda es mayor que en otras comunidades autónomas, el peso del empleo en la construcción antes de la crisis se situaba por debajo de la media y en la actualidad, por encima. De hecho, mientras que para el conjunto de España el empleo en construcción llegó a suponer en 13,3% del empleo total en 2007, en La Rioja el máximo se situó en el 11,9%.

La combinación de una corrección en el empleo en construcción más lenta, un mayor peso del empleo de este sector y una sobreoferta de vivienda residencial elevada suponen riesgos hacia delante. Así, es previsible que una vez que las grandes infraestructuras que ahora mismo se están realizando en la comunidad finalicen, pueda continuar la corrección del empleo en el sector.

En el último año, y consistente con la mayor caída relativa del PIB, tanto el paro registrado como la afiliación han mostrado registros peores que los del conjunto nacional especialmente en el último trimestre del año (véase el Gráfico 27). Con todo, la recuperación podría estar siendo algo más rápida, y con datos corregidos de estacionalidad y calendario se observa cómo tanto la afiliación como el paro registrado reflejan datos coyunturalmente más positivos que la media. Los datos referentes a la encuesta de población activa reflejan, además, que tanto la industria como la agricultura empezaron a mostrar contribuciones positivas al crecimiento interanual del empleo a partir del cuarto trimestre, y que la aportación negativa del sector servicios se estaría corrigiendo. Este comportamiento del mercado laboral sería consistente con las señales algo más positivas que se observan a lo largo de 2013 en términos de actividad (véase el Gráfico 28).

Gráfico 26
Afiliación a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)



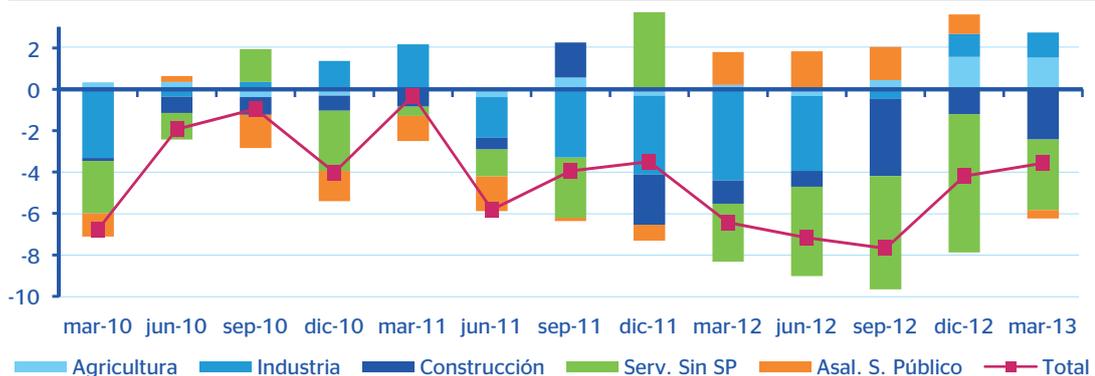
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Gráfico 27
Afiliación a la SS y paro registrado: La Rioja y España (mayo-12 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y SEPE

Gráfico 28
La Rioja: contribución sectorial a la evolución del empleo (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

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

Como se adelantaba en el inicio de esta sección, los determinantes de la economía de La Rioja siguen siendo consistentes con la prolongación del tono contractivo de la actividad durante los próximos trimestres. En cualquier caso, como se ha venido explicando, durante la parte

inicial de 2013 se han acumulado una serie de factores que en su conjunto sesgan a la baja las perspectivas sobre la economía de esta comunidad frente a lo previsto a principios de año. En particular, la nueva información disponible se resume en cuatro ámbitos diferenciados: i) se ha publicado la primera estimación de la Contabilidad Regional de España (CRE) para el año 2012; ii) se han conocido datos adicionales de la mayoría de indicadores de coyuntura; iii) se han anunciado los datos referentes al déficit autonómico de 2012 y iv) se han revisado las previsiones de crecimiento de los principales socios comerciales.

En primer lugar, y como se mencionó anteriormente, los datos de contabilidad regional (CRE) publicados por el INE mostraron una contracción de la economía regional algo más intensa en 2012 que la prevista por BBVA Research, lo que en principio supone un sesgo a la baja sobre las perspectivas a corto plazo. En segundo lugar, los datos de los primeros meses del año continúan mostrando que la economía de La Rioja se mantiene en recesión, y el indicador IA-BBVA-Rioja⁶ apunta a que no se observan cambios en la señal proporcionada por los indicadores de coyuntura, si bien otras fuentes más relacionadas con la confianza, como la encuesta BBVA señalan que en el segundo trimestre los resultados serían más positivos.

En tercer lugar, tras haber situado el déficit público en 2012 en el 1,0% del PIB (medio punto por debajo del objetivo y más de 7 de diferencia respecto al promedio de otras comunidades autónomas), la región se enfrenta a un esfuerzo de consolidación fiscal menor que la media (véase el Gráfico 29) En este punto, es necesario mencionar que las previsiones que aquí se presentan están realizadas tanto bajo el supuesto de cumplimiento del objetivo para el conjunto de las comunidades autónomas (1,3% del PIB), como bajo la existencia de una meta simétrica para todas. Cualquier modificación a estos supuestos añadiría sesgos adicionales que podrían inducir una revisión de las previsiones aquí presentadas. Por último, el deterioro en las perspectivas sobre el dinamismo de la economía europea y española, ha derivado en expectativas de un menor crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios regionales durante el período de previsión. Aunque las exportaciones de vino españolas parecen evolucionar positivamente en el primer cuatrimestre, especialmente en valor, el relativo retraso en materia de diversificación geográfica, especialmente en el resto de productos, supone un reto para la economía riojana, que sesga a la baja el comportamiento de las exportaciones durante este año, especialmente en términos relativos.

Gráfico 29

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



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

En suma, la materialización de algunos sesgos negativos, principalmente el peor comportamiento de lo esperado en 2012, las dudas sobre la recuperación del sector exterior regional durante los seis primeros meses del año, la revisión de las perspectivas para los principales socios comerciales de La Rioja, especialmente la economía española, y la continuación del proceso de consolidación fiscal, suponen una continuación del escenario contractivo en 2013 para esta comunidad. Con estos condicionantes, se espera que la economía riojana siga en recesión durante los próximos

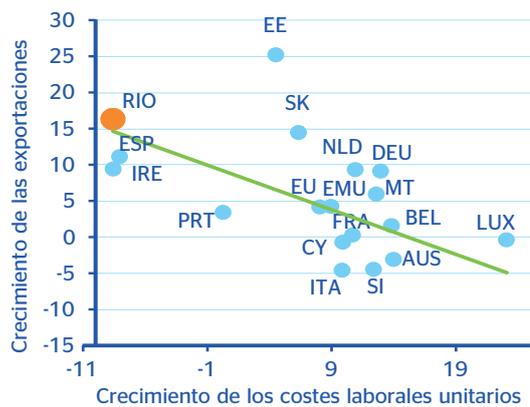
6: Ver sección correspondiente

trimestres y que, en el escenario más probable, se observe una caída del PIB del -1,5% en 2013, que resultará inferior a la registrada en 2012 y estaría en línea a la esperada para el agregado de España (-1,4%).

Sin embargo, a más largo plazo, las fortalezas características de la economía regional permiten pensar que, durante 2014, la economía exhibirá un crecimiento de la actividad del 1,1%, confirmando el escenario de que la región habría dejado atrás la parte más intensa del ajuste. En primer lugar, las exportaciones (principalmente de bienes) deberían recuperar el dinamismo perdido una vez se recupere la economía de los principales socios comerciales. Esto, unido a su creciente diversificación geográfica, y la competitividad mostrada desde el inicio de la crisis (véase el Gráfico 30) deberían ser suficientes motivos para la dinamización del sector. Además, las perspectivas de inversión deberían continuar mejorando con la recuperación de la economía mundial y las menores tensiones financieras, sobre todo en sectores como la maquinaria y el equipo, claves para el sector exportador. En tercer lugar, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta se aproxima a su fin, por lo que, aunque la absorción de los desequilibrios acumulados todavía será lenta, el sector dejará de contribuir negativamente al crecimiento durante los próximos años. Este, sin embargo, será un elemento diferencial negativo de La Rioja, que podría llevar a que la contribución negativa de este sector perdure más que en otras regiones.

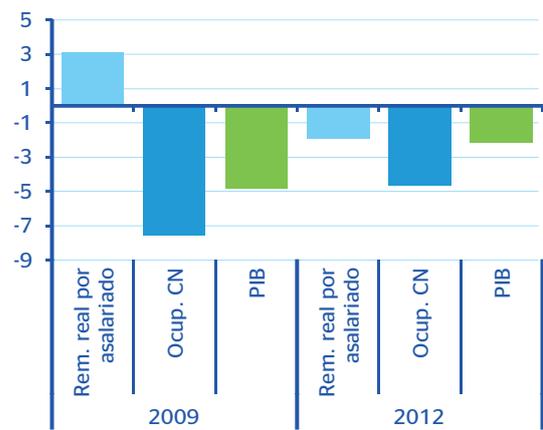
En cuarto lugar, la consolidación fiscal requerirá en 2014 un menor esfuerzo, no sólo respecto a los dos años precedentes, sino también en relación al promedio nacional, lo que incidirá en una menor contribución negativa de la reducción del déficit público a la demanda interna. Finalmente, existen señales que serían reflejo de un funcionamiento más eficiente del mercado laboral. En particular, mientras que en la anterior recesión los salarios reales crecieron al mismo tiempo que se daba una intensa destrucción de empleo, durante 2012 se ha observado una moderación salarial (margen intensivo) que habría servido para evitar una mayor pérdida de puestos de trabajo (corrección en el margen extensivo del empleo; véase el Gráfico 31). Esta mayor flexibilidad debería implicar una creciente capacidad para lograr ganancias de competitividad que ayuden a las empresas a captar mercados, lo que debería permitir el mayor aprovechamiento de la demanda externa y la creación de empleo en un mercado, por lo general, menos castigado que el promedio nacional.

Gráfico 30
Crecimiento acumulado de las exportaciones y de los costes laborales unitarios, 1T08-4T12 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y Datacomex

Gráfico 31
Rioja : salarios reales, empleo y PIB (variación porcentual acumulada, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

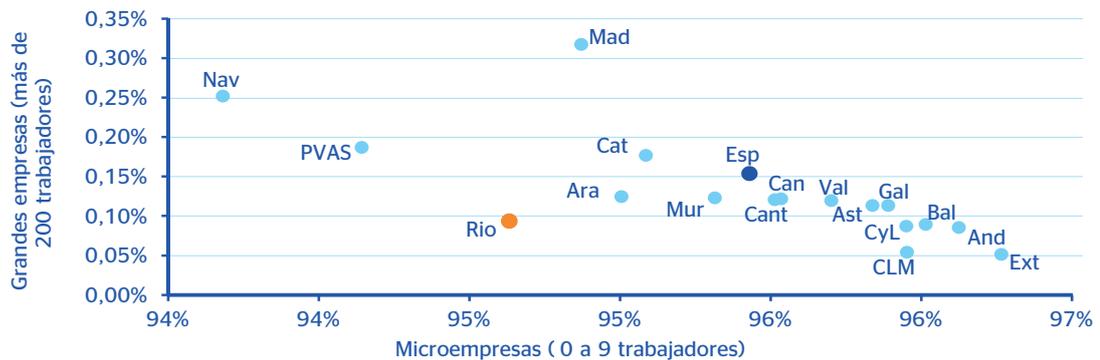
Además de lo expuesto hasta aquí, asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, continuar con la diversificación de los destinos de las exportaciones y seguir incidiendo en la mejora de la competitividad se antojan fundamentales para el crecimiento a largo plazo de la economía regional. Así, el Gobierno de La Rioja deberá continuar realizando un minucioso seguimiento mes a mes de la evolución del proceso de consolidación fiscal, tanto por la normal incertidumbre

que se cierne sobre los ingresos en un entorno recesivo, como para realizar un control efectivo del gasto público y poder evitar una posible relajación que lleve a una salida de la senda de consolidación fiscal. Asimismo, el Gobierno español tiene por delante una enorme agenda reformatora, donde existen políticas que podrían tener un impacto significativo sobre La Rioja. Entre ellas se encuentran las encaminadas a avanzar hacia la unidad de mercado, la liberalización del sector servicios, la mejora de la financiación de las empresas, la de la eficiencia de las administraciones públicas, y asegurar la sostenibilidad del sistema de pensiones o disminuir la dependencia energética, entre otras. Dada la gravedad de la situación del mercado de trabajo, es necesario garantizar que todos los mecanismos de la última reforma laboral funcionan eficazmente y adoptar medidas adicionales con las que reducir la temporalidad, aumentar la productividad y la empleabilidad, acelerar la reasignación de empleo entre empresas y sectores y mejorar la eficiencia de las políticas activas y pasivas de empleo.

Asimismo, es indispensable la consolidación de mejoras en la regulación que potencien ganancias de competitividad y acceso a mercados externos, principal fuente del crecimiento durante los próximos años. En este sentido, es fundamental el impulso de factores que se han identificado como estratégicos para elevar la capacidad exportadora, como el tamaño de la empresa, el esfuerzo en I+D o la inversión en capital humano. Respecto al primero de estos factores, aunque La Rioja se sitúe por encima de la media de CC.AA., es un elemento a mejorar para la recuperación del crecimiento en esta comunidad (véase el Gráfico 32), por lo que habrá de ponerse especial atención en corregir aquellos factores que dificultan el desarrollo de las PYMES.

Gráfico 32

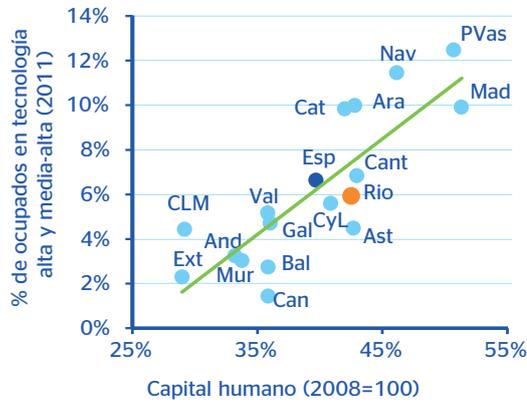
CC.AA.: proporción de microempresas frente a grandes empresas: 2012



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

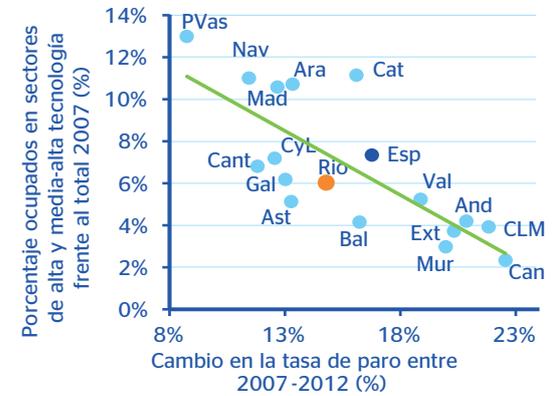
Finalmente, la experiencia muestra que cuanto mayor es el nivel de capital humano de una población, medido éste como el porcentaje de habitantes con educación secundaria, mayor es el porcentaje de ocupación en sectores de media-alta y alta tecnología (véase el Gráfico 33). Además, a mayor nivel de ocupación en sectores de media-alta y alto nivel tecnológico menor es la destrucción de empleo en épocas recesivas como la actual (véase el Gráfico 34). En ambos casos, La Rioja se encuentra en una posición intermedia en relación al resto de comunidades autónomas, lo que dadas las carencias que tiene España en su conjunto, debería de motivar cambios que redoblen la apuesta de la región con el desarrollo del capital humano.

Gráfico 33
Capital humano vs. ocupados en tecnología alta y media-alta



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 34
Ocupados en sectores de alta y media-alta tecnología en 2007 vs. cambio en la tasa de paro entre 2007 y 2012



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

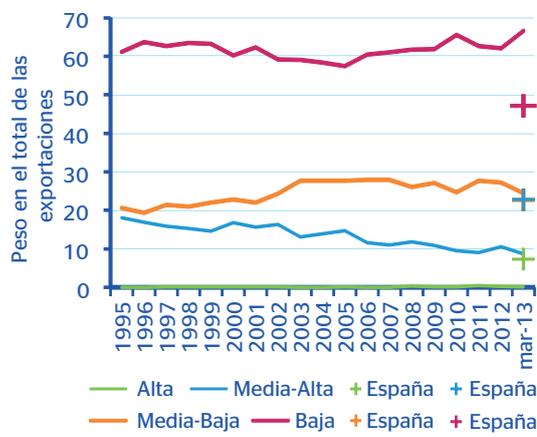
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|------------|-------------|-------------|------------|
| Andalucía | 0,0 | -1,7 | -1,9 | 0,9 |
| Aragón | 0,3 | -1,5 | -1,4 | 1,0 |
| Asturias | -0,1 | -2,5 | -1,2 | 1,1 |
| Baleares | 1,6 | -0,3 | -0,4 | 1,4 |
| Canarias | 1,7 | -1,0 | -0,8 | 1,0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

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

Hacia adelante, uno de los retos para mantenerse en los mercados internacionales y ganar cuota en las exportaciones es el contenido tecnológico de los productos ofrecidos. Además, la exportación de productos de alta tecnología induce efectos positivos en el conjunto de la economía, puesto que para lograr competir en esos mercados, es necesario realizar mayores esfuerzos en I+D y dotarse de un mayor capital humano. La especialización de las exportaciones riojanas en bebidas y tabaco de La Rioja supone que esta comunidad concentra sus actividades en sectores de baja tecnología. Ello es así por la definición de la clasificación de sectores en función del contenido tecnológico aceptada internacionalmente⁷. Con todo, la dotación de I+D de La Rioja y el nivel de capital humano en la comunidad, cercanos a la media reflejan que, en este caso, el ajuste de la clasificación podría no adaptarse perfectamente a la idiosincrasia de la comunidad.

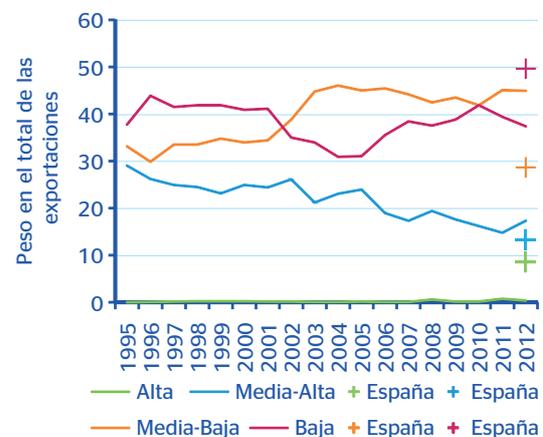
A efectos de eliminar el sesgo que pudiera introducir la especialización vitivinícola de las exportaciones de La Rioja, BBVA Research ha optado por tratar específicamente el caso del vino⁸ computar dos cálculos distintos: el que aglutina todas las exportaciones (véase el Gráfico 35) y el que elimina del cómputo los sectores vinculados con la alimentación (véase el Gráfico 36). Los resultados muestran que, cuando se consideran solamente los productos no pertenecientes al grupo de alimentación, bebidas y tabaco, la posición en términos tecnológicos mejora, pero las exportaciones riojanas hacia el extranjero se concentran todavía en sectores de muy bajo (o medio-bajo) contenido tecnológico, lo que puede suponer un reto a medio plazo para mantener el proceso de internacionalización de esta economía.

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



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 36
Distribución de las exportaciones de La Rioja en función del contenido tecnológico de los productos (excluidos alimentos, bebidas y tabaco) (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

7: Véanse al respecto: <http://www.ine.es/daco/daco43/notaiat.pdf>, OCDE (1995). Classification des secteurs et des produits de haute technologie, y OCDE (1997). Révision des classifications des secteurs et des produits de haute technologie.
8: Véase el Recuadro número 2 de esta publicación, "El vino de Rioja, una apuesta por la calidad".

Recuadro 1. MICA BBVA-La Rioja e IA BBVA-La Rioja, indicadores sintéticos del estado de la economía riojana

En el estudio y seguimiento de la actividad económica de cualquier región, la evolución del PIB es una de las variables más importantes. En algunas comunidades autónomas, con institutos de estadística regionales, esta información está disponible con periodicidad trimestral, aunque normalmente con un retraso cercano a los dos meses respecto al cierre del trimestre. En otros, como es el caso de la Rioja, no existen datos con esta periodicidad y la única información disponible del funcionamiento del conjunto de la economía es la Contabilidad Regional (CRE), realizada por el INE anualmente y publicada tres meses después de cerrar el año natural. Ello dificulta conocer el comportamiento de la economía en tiempo real y, lo que sin duda es aún más importante, la toma temprana de decisiones que permitan minimizar el tiempo de reacción, tanto de empresas como de administraciones, ante eventuales cambios de la coyuntura.

Sin embargo, existen indicadores de periodicidad mensual de muy diversos géneros (sobre expectativas, empleo, precios o comportamiento de los mercados de origen del turismo, y de destino de las exportaciones, por ejemplo) que ofrecen información parcial de los diversos componentes de la demanda. La agregación desde cada uno de los indicadores parciales hacia un comportamiento general es el objetivo que se persigue mediante la creación de índices sintéticos de actividad, como los planteados en este recuadro, que permiten obtener una señal temprana del comportamiento de la economía. Estos indicadores cobran aún más importancia cuando no existe una señal trimestral de evolución general de la actividad e incluso, cuando se dispone de ésta, permiten inferir casi en tiempo real cuál será la evolución probable del PIB.

El presente recuadro persigue un doble objetivo: en primer lugar, presentar una serie de PIB trimestral para la economía de La Rioja que resulte consistente con la contabilidad del INE y, en segundo lugar, construir un indicador sintético de actividad a partir de una serie de indicadores de frecuencia mensual que permita adelantar y predecir el comportamiento de dicha serie trimestral.

El primer propósito viene justificado por el déficit de información en tiempo real existente a la hora de realizar un análisis regional. Para dar respuesta a esta necesidad, se han estimado un conjunto de modelos factoriales dinámicos (MICA BBVA) que permiten combinar la información de los indicadores de coyuntura de cada Comunidad Autónoma que presentan distinta frecuencia y se publican con diferente

retraso respecto al periodo de referencia. El principal criterio empleado para la selección de los indicadores incluidos en esta estimación fue que estuvieran altamente correlacionados con las tasas de crecimiento del PIB anual publicado por el INE. El segundo criterio utilizado para la selección fue la disponibilidad para un periodo muestral amplio, de forma que las series recogieran suficiente variabilidad cíclica. Por último, el tercer criterio de selección fue que la publicación de las series no fuera posterior a la correspondiente publicación del PIB que realizan los institutos de estadística regionales, cuando la hubiera. Así, los indicadores de actividad y empleo finalmente utilizados en esta versión del modelo incluyen la afiliación a la Seguridad Social, el Índice de Producción Industrial, las exportaciones de bienes reales y el turismo, aproximado por las pernoctaciones hoteleras y el número de viajeros, así como el PIB trimestral de la economía española que pretende captar la variabilidad cíclica procedente de choques exógenos de demanda comunes con el resto de CC.AA. Los resultados obtenidos de manera individual para cada Comunidad Autónoma se hacen consistentes con la Contabilidad Regional y la Contabilidad Nacional trimestral de España que publica el INE, a partir del método RAS o de ajuste biproportional, de forma que se garantiza la consistencia agregada de las estimaciones⁹.

En segundo lugar, y complementario a este indicador, el presente recuadro muestra la construcción de un segundo indicador de BBVA para La Rioja (IA BBVA-La Rioja) que sintetiza una amplia batería de indicadores económicos con periodicidad mensual. Una vez seleccionados los indicadores se convierten las series en estacionarias y se estandarizan. Este indicador, pese a no ser consistente con la Contabilidad Regional de España –como sí lo es el MICA BBVA– permite un pulso más rápido y térmico del comportamiento de la economía al tener un carácter mensual.

Partiendo de las series brutas de los indicadores para evitar perder cierta información que contiene la evolución del PIB y que resulta eliminada cuando se calculan los componentes ciclo-tendencia o se corrige de variaciones estacionales. A continuación, a través de la metodología basada en el análisis de componentes principales (CP)¹⁰ desarrollada por Stock y Watson¹¹, que pretende aprovechar la existencia de una relación estable entre las diferentes variables económicas, se calculan los autovalores y autovectores de las series.

9: Para una información más detallada, véase: http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=372013

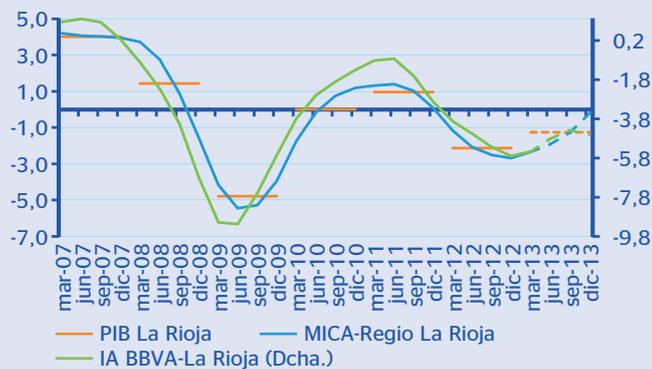
10: La técnica de CP pretende reducir la dimensión de un conjunto (o series de datos) con la menor pérdida de información relevante. Para ello, resume la variabilidad de estos indicadores en un número significativamente menor de ellos.

11: 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.

De este modo, el indicador es una agregación de las combinaciones lineales obtenidas a partir de los autovalores. En la construcción del indicador se plantea la hipótesis inicial de que la dinámica de la actividad riojana, dadas las características de su economía, esté fuertemente influenciada por el ciclo interno, pero también por el comportamiento de los mercados extranjeros. Por tanto, se han seleccionado tres grupos de series que conforman el indicador. Por un lado, se incluyen series regionales que pretenden captar la evolución del ciclo regional, como aquellas relacionadas con el mercado laboral, el sector exterior, la producción industrial, el consumo doméstico y el turismo. En segundo lugar, se incluyen series nacionales

no disponibles para la economía regional, como por ejemplo, la confianza del consumidor. Por último se añaden los indicadores de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI por sus siglas en inglés) incluyendo a España (su mercado más relevante), de algunos países europeos y del global de Europa, que pretenden captar el ciclo de los mercados de más influencia para La Rioja. Finalmente, el IA BBVA-La Rioja se construye únicamente a partir de los dos primeros CP del conjunto de indicadores parciales mencionados anteriormente, siendo capaces de explicar el 45% de la variación total.

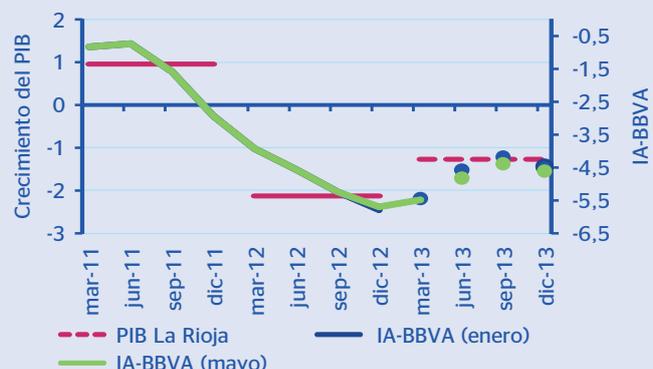
Gráfico 37
PIB, MICA Regio e IA BBVA-La Rioja (a/a, %)



Fuente: BBVA Research e INE

El resultado obtenido para este recuadro son dos indicadores sintéticos de actividad complementarios, que resumen la información extraída de una batería de indicadores parciales, capaces de replicar la hipotética evolución del PIB trimestral y mensual, así como realizar previsiones de la misma (Gráficos 37 y 38). Incorporando la última información disponible en el MICA BBVA-La Rioja y en el IA BBVA-La Rioja, se observa que la economía riojana está experimentando una evolución de la actividad

Gráfico 38
PIB e IA BBVA-La Rioja (a/a, %)



Fuente: BBVA Research e INE

que se muestra en línea con lo esperado a principios de 2013, con un leve sesgo negativo procedente de la falta de dinamismo en la actividad económica de la eurozona. Así, la señal revelada por dichos indicadores muestra que 2013 está siendo un año en el que la actividad económica irá de menos a más, con una caída de la misma ligeramente inferior a la experimentada en 2012 y especialmente a la sufrida en el último semestre de dicho año.

Recuadro 2. Vino de Rioja: un ejemplo de apuesta por la calidad

El grupo de productos englobado en los alimentos, bebidas y tabaco, supone un factor diferencial relevante en la estructura productiva de La Rioja. En primer lugar, como ya se indicó en texto de la sección 3 de esta publicación, el peso de la agricultura en el PIB es el mayor entre las comunidades autónomas. La suma del sector agrario y la industria agroalimentaria tiene un peso del 14% del PIB, prácticamente 10 puntos porcentuales por encima de la media. Y esta especialización es todavía más evidente cuando lo que se analiza es el comercio de la comunidad con el extranjero.

Los alimentos suponen el 37% de las exportaciones de bienes en La Rioja (frente al 15% de las exportaciones de bienes españolas). Pero de ellos, el 49% son bebidas, lo que supone otro rasgo diferencial no solamente con la media de comunidades, sino también frente al conjunto de comunidades con un peso elevado de las exportaciones de alimentos. Además, la existencia de una fábrica de labores de tabacos en Agoncillo da lugar a que el 22% de las exportaciones de este grupo sean de tabaco.

Las exportaciones de bebidas están, obviamente, centradas en el vino con Denominación de Origen (D.O.), que en los últimos años constituye un ejemplo de éxito, reflejado en tres pilares: un crecimiento relevante pero controlado de la producción; la apuesta por la calidad; y una cierta diversificación de productos y destinos. Con todo, la velocidad a la que avanzan los competidores supone una señal de alerta ante la que La Rioja debería reaccionar. En particular, el impulso de la investigación y el desarrollo, y la apertura de nuevos mercados, o una mayor apuesta por aquellos donde ya se está presente, pueden ser claves para continuar esta senda de crecimiento basada en la internacionalización.

La D.O. Rioja se extiende más allá de la propia comunidad autónoma: La Rioja concentra el 71% de la producción homónima, por 24% del País Vasco y un 5% de Navarra. Si España, con un 2,3% de su superficie cultivada dedicada al viñedo, es el país con mayor superficie de viñedos del mundo, la concentración es muy superior en

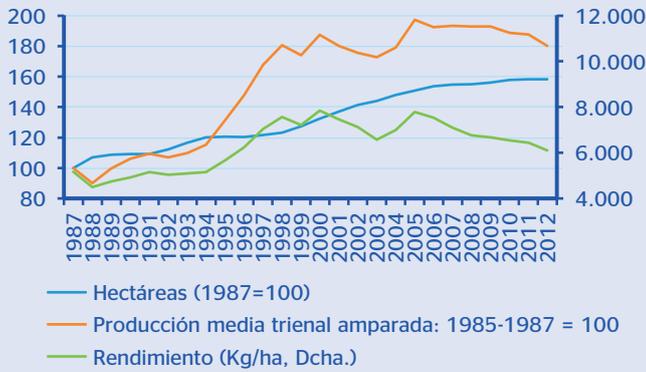
La Rioja, donde 9,9% de la superficie está cultivada con viñedos. Ello hace de la Rioja una de las zonas con mayor producción del mundo: La Rioja produce el 7% del vino español, y en su mayoría, amparado por la D.O.

Además, en las últimas dos décadas, la producción no ha dejado de aumentar (véase el Gráfico 39). En concreto, desde el año 1987, se ha producido un aumento del 60% en las hectáreas dedicadas a la producción de vinos amparados por la D.O. Además, hasta 2004 se produjo un importante incremento del rendimiento por hectárea. Desde ese año, cuando se superaron los 8.000 kg./ha, los rendimientos se han limitado y aproximado a 6.000/7.000 kg/ha, nivel considerado óptimo en la viticultura española de uva tinta. Con todo, este cambio en la cantidad producida no se tradujo en una concentración parcelaria. Con 0,52 hectáreas por parcela, la producción vitivinícola en la región continúa realizándose con parcelas relativamente pequeñas, lo que limita la reducción de costes en la parte agraria de la producción.

La Rioja se enfrenta, además, a un mercado relativamente particular. Desde el punto de vista de la demanda, y como en el resto de alimentos, la cantidad del producto consumida por persona en los países desarrollados se encuentra en una senda descendente, como consecuencia de la aparición de productos sustitutivos (otras bebidas alcohólicas o bebidas) las reglamentaciones que afectan al consumo y los cambios en los hábitos de los propios consumidores. Este comportamiento es patente en la evolución de las ventas en el mercado español, que se mantienen relativamente estables desde el año 2002, solamente con las oscilaciones derivadas de la caída genérica del consumo durante la crisis (véase el Gráfico 40). Con todo, las proyecciones sobre el consumo de bebidas alcohólicas en España y otros mercados maduros, como el resto de Europa, permiten anticipar que difícilmente se observarán incrementos en el consumo per cápita de litros de vino en estos países.

Gráfico 39

Hectáreas y producción amparada D.O. Rioja



Fuente: BBVA Research a partir de DO calificada Rioja

Por tanto, las mejoras en las ventas deben venir por otras tres vías: en primer lugar, una mejora de la calidad de los productos comercializados. Al respecto, el elevado peso del producto genérico y el crianza en España, por contraposición a la relevancia de los productos de Reserva y Gran Reserva en los mercados exteriores, muestra que, ante los cambios que se avecinan como consecuencia de la evolución de los hábitos de consumo de los hogares españoles, es posible incrementar el valor añadido obtenido por litro de vino mediante una mejora de la calidad del producto vendido (véase el Gráfico 41).

En segundo lugar, un aumento del peso de los mercados exteriores. Con un 36% de la producción destinada a exportación, el vino es un producto con un elevado grado de internacionalización, en el que todavía tienen un peso muy elevado pocos mercados, pero en los que paradójicamente, el vino con D.O. Rioja se está defendiendo bien. Reino Unido y Alemania (primer y segundo mercados de exportación) acaparan el 53% de las ventas exteriores, en particular tras el fuerte crecimiento observado en Alemania durante la crisis. El tercer mercado exterior para La Rioja es Estados Unidos (primer consumidor mundial de vino), al que la Rioja destina el 9% de sus exportaciones. Es, además, el mercado que registró un mayor crecimiento en 2012,

Gráfico 40

Ventas D.O. Rioja, 1990 = 100



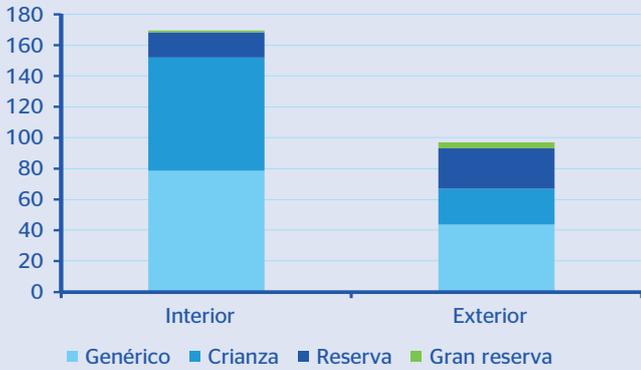
Fuente: BBVA Research a partir de DO calificada Rioja

con un aumento el 25% de los litros vendidos. Entre los principales clientes, sólo disminuyen las ventas a Suiza y Suecia que, sin embargo, sigue siendo el cuarto mercado exterior en 2012 (véase el Gráfico 42).

Dos países Eagles, China y México, se sitúan como los mercados con mayor proyección, y La Rioja empieza a tener una buena posición en ellos. China (séptimo destino más importante en 2012) y México (novenio mercado), absorben cada uno algo más del 2,2% de las exportaciones de vino riojanas, siendo el primero el que experimentó un mayor crecimiento en el periodo 2008-2012. Habida cuenta de que en estos países -así como en el resto de los EAGLES-BBVA- es en los que puede esperarse un mayor crecimiento del consumo a lo largo de los próximos años, la apuesta por estos mercados debe mantenerse y redoblar, aún a sabiendas de que la estabilidad en estos mercados es compleja, como se ha observado con los cambios legislativos en Rusia.

En definitiva, la apertura de mercados para el vino de Rioja parece haber avanzado a buen ritmo en los últimos años, lo que supone un buen punto de partida para la recuperación de la economía.

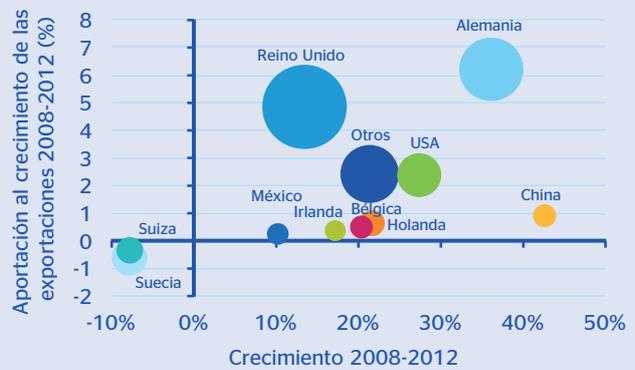
Gráfico 41
Mercado interior y exterior, por tipo de vino
(millones de litros, 2012)



Fuente: BBVA Research a partir de DO calificada Rioja

En tercer lugar, la apuesta por la calidad de la D.O. Rioja es clave para poder mantener la posición de liderazgo de la que actualmente goza el vino de esta región, y para mantener el crecimiento en los mercados exteriores, ofreciendo la suficiente diferenciación de producto. La Rioja se sitúa cerca de la media en el esfuerzo de I+D del conjunto de su economía, pero en lo referente a los dos sectores más relevantes de exportación, alimentos y bebidas, los esfuerzos la sitúan en un segundo nivel. Ello es particularmente relevante cuando las regiones que compiten con un tipo de productos similares están realizando esfuerzos muy superiores de un modo continuado, lo que puede finalmente dar resultados que les permita competir en mejores condiciones. La Rioja, con

Gráfico 42
Aportación al crecimiento de exportaciones de DO Rioja (2008-2012) y peso en las exportaciones (2012). Litros de vino



Fuente: BBVA Research a partir de DO calificada Rioja

un 0,35% de Gasto en I+D sobre las ventas entre 2005 y 2009 en el sector de productos alimenticios, se sitúa como séptima comunidad con un mayor esfuerzo, lejos de las comunidades líderes en producción agroalimentaria. Pero también en bebidas se observa un cierto retraso. Pese a la importancia estratégica del vino, La Rioja se sitúa como cuarta comunidad con mayor proporción de gasto en investigación sobre ventas en el sector de las bebidas. Y aquí, los mayores inversores son competidores directos: Castilla-La Mancha (primer productor español de vino), Castilla y León y Navarra, que parte de la misma denominación de origen.

Recuadro 3. Encuesta de actividad económica en La Rioja en el 2º Trimestre de 2013: mejora sustancial, tanto en la opinión sobre la actividad del trimestre, como en las expectativas para el siguiente

Con la finalidad de complementar el análisis de la situación económica de las distintas comunidades autónomas, BBVA Research puso en funcionamiento en La Rioja la Encuesta de Análisis Económico (EAE) en el segundo trimestre de 2010, con periodicidad trimestral. Actualmente esta encuesta ya se realiza en todas las comunidades autónomas, conformándose como una herramienta importante de análisis temprano de las economías regionales y locales. La EAE está dirigida al personal de la red de oficinas de BBVA en La Rioja y en ella se pregunta por la evolución de las principales variables de actividad en el ámbito de influencia geográfico de su oficina.

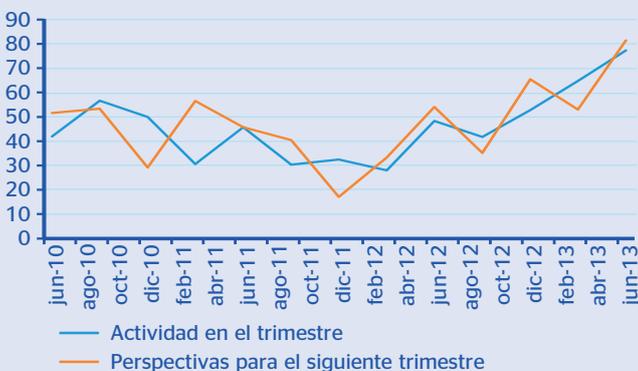
El cuestionario de la EAE se estructura en varias secciones. La primera contiene información sobre la evolución de la economía en su conjunto en relación al trimestre anterior y las perspectivas para el siguiente trimestre, y la segunda sobre la situación de variables de producción; en tercer y cuarto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

Los resultados de la encuesta de actividad anticipan que la economía riojana se mueve en un contexto de estabilidad, con una mejora ostensible en el segundo trimestre de 2013 respecto a la visión de pesimismo generalizado de los primeros trimestres de 2012. En concreto, el 80% de

los encuestados en la comunidad reflejan que la actividad se habría mantenido estable en el segundo trimestre y que esta situación se mantendrá en el tercero (véase el Gráfico 44). Estos son los porcentajes más elevados desde que se realiza la encuesta y se complementan con el hecho de que los saldos de respuestas extremas alcanzan cotas positivas por primera vez desde que se realizan dichas encuestas en La Rioja (véase el Gráfico 45). Los resultados, por tanto, se muestran consistentes con las señales que ofrecen la mayoría de indicadores adelantados de los que se dispone para la economía riojana, desde el MICA-BBVA y el IA-BBVA (ver recuadro 1) o las mostradas por algunos de los indicadores de datos más tempranos, como la afiliación a la Seguridad Social o el Indicador de Actividad en el Sector Servicios publicado por el INE.

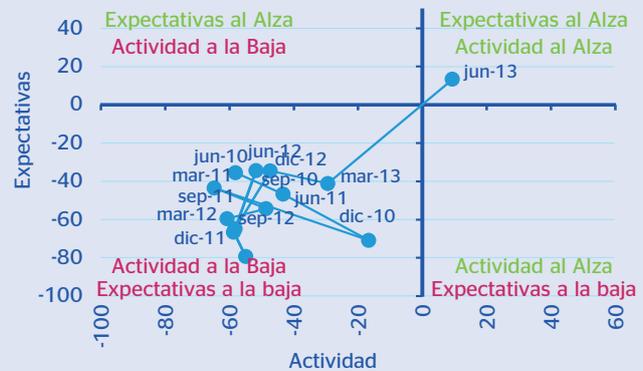
El Cuadro 4 muestra que la opinión se vuelve algo más positiva en todos los aspectos que conforman la encuesta tanto frente al primer trimestre, como respecto al segundo trimestre del año anterior. Con todo, la mejoría es más clara en las variables vinculadas con el sector exterior (exportaciones y turismo) y en el sector servicios (tanto la inversión como el empleo). Por el contrario, las variables relacionadas con la industria reflejan una mejora, pero se mantienen todavía dentro de la negatividad, mientras que las vinculadas con la construcción continúan cerca de los niveles mínimos.

Gráfico 43
La Rioja: encuestados que prevén estabilidad en la evolución de la actividad económica (%)



Fuente: BBVA

Gráfico 44
La Rioja: opinión de los encuestados sobre la evolución de la actividad económica. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Cuadro 4

Resumen de la Actividad Económica. La Rioja

| (% de respuestas) | jun-13 | 2º Trimestre 2013 | | | 1er Trimestre 2013 | | | 2º Trimestre 2012 | | |
|---------------------------------------|--------|-------------------|---------|------|--------------------|---------|------|-------------------|---------|------|
| | | Aumenta | Estable | Baja | Aumenta | Estable | Baja | Aumenta | Estable | Baja |
| Actividad Económica | | 16 | 77 | 7 | 3 | 65 | 32 | 0 | 48 | 52 |
| Perspectiva para el próximo trimestre | | 16 | 81 | 3 | 3 | 53 | 44 | 6 | 54 | 40 |
| Producción industrial | | 5 | 81 | 13 | 0 | 62 | 38 | 0 | 55 | 45 |
| Cartera de pedidos | | 9 | 77 | 13 | 0 | 76 | 24 | 0 | 34 | 66 |
| Nivel de estocs | | 0 | 100 | 0 | 7 | 75 | 18 | 6 | 60 | 34 |
| Inversión en el sector primario | | 8 | 77 | 15 | 3 | 82 | 15 | 0 | 60 | 40 |
| Inversión industrial | | 0 | 84 | 16 | 0 | 69 | 31 | 6 | 48 | 46 |
| Inversión en servicios | | 41 | 49 | 9 | 10 | 56 | 34 | 13 | 55 | 32 |
| Nueva construcción | | 4 | 56 | 40 | 0 | 35 | 65 | 0 | 22 | 78 |
| Empleo industrial | | 3 | 84 | 13 | 0 | 50 | 50 | 0 | 28 | 72 |
| Empleo en servicios | | 33 | 64 | 3 | 10 | 50 | 40 | 16 | 51 | 33 |
| Empleo en construcción | | 0 | 80 | 20 | 0 | 35 | 65 | 0 | 34 | 66 |
| Precios | | 12 | 64 | 24 | 25 | 68 | 7 | 8 | 74 | 18 |
| Ventas | | 7 | 53 | 40 | 0 | 47 | 53 | 3 | 39 | 57 |
| Turismo | | 20 | 80 | 0 | 13 | 44 | 43 | 22 | 57 | 21 |
| Exportaciones | | 23 | 71 | 7 | 32 | 57 | 10 | 20 | 56 | 24 |

(*) Saldo de respuestas extremas.

Fuente: BBVA Research (2T13, datos Provisionales)

4. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de La Rioja

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

¿Qué comunidades autónomas obtienen los mejores resultados educativos? En de la Fuente y Gundín (2012)¹²¹³ se desarrolla una serie de indicadores que puede servir para ofrecer respuestas a esta pregunta de acuerdo con criterios de desempeño claramente definidos que recogen tanto aspectos de proceso (acceso a, éxito en y duración de los distintos ciclos educativos) como de resultados medidos en términos de la adquisición de conocimientos.

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

Construcción de los indicadores de desempeño educativo

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

Cuadro 5

Indicadores básicos de desempeño educativo

1. Indicadores de proceso

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

b. Éxito: ¿con qué probabilidad terminan?

c. Duración: ¿cuánto tardan en acabar?

d. Eficacia: años medios de trabajo por curso aprobado

2. Indicador de valor añadido o competencias

¿Cuánto saben los estudiantes?

Fuente: A. de la Fuente

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

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

De la Fuente y Gundín (D&G) construyen una serie de indicadores que pueden servir para valorar el funcionamiento de los sistemas educativos de las regiones españolas en términos de estos cuatro criterios. Para la mayor parte de los niveles educativos, el indicador de acceso utilizado es la tasa bruta de acceso, definida como el cociente entre el alumnado que comienza a cursar el ciclo educativo de interés, con independencia de su edad, y la población total de la edad teórica a la que debería producirse el ingreso en dicho nivel en circunstancias normales¹⁴. El *éxito* en un nivel educativo dado, condicionado al acceso al mismo, se mide a través de su tasa media anual de supervivencia. Esta variable se construye utilizando la tasa de acceso ya mencionada y la tasa bruta de graduación, definida como el cociente entre el alumnado de cualquier edad que termina con éxito el nivel dado y la población total de la edad teórica a la que debería completarse el mismo. La *duración* se mide a través del inverso del tiempo medio necesario para completar un curso de cada nivel - esto es, del número medio de *cursos aprobados por año de estudios* para aquellas personas que permanecen en el sistema. Esta variable se calcula a partir de las correspondientes tasas de supervivencia y de repetición, aproximándose esta última magnitud como el cociente entre el número total de repetidores durante el curso corriente y el alumnado total del nivel y suponiendo que todos los repetidores aprueban en el primer intento y que todos los abandonos que se producen sin haber completado un ciclo educativo se producen tras un suspenso.

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

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

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

Las variables descritas en los párrafos anteriores se estandarizan, normalizándolas por el correspondiente promedio nacional al que se le asigna un valor de 100, y se combinan entre sí para construir una serie de indicadores sintéticos que resumen los resultados educativo de cada región dentro de cada ciclo educativo o de acuerdo con cada dimensión de interés de desempeño, así como algunos indicadores de desempeño global. A la hora de calcular promedios sobre ciclos educativos, estos se ponderan en proporción a sus duraciones teóricas respectivas de forma que el resultado se pueda interpretar como el correspondiente al "curso medio" de la enseñanza no

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

universitaria. Los promedios sobre criterios de desempeño se calculan atribuyendo el mismo peso relativo a cada uno de los tres criterios de proceso (acceso, éxito y duración) y asignando al indicador de competencias el mismo peso que al conjunto de los indicadores de proceso.

Índices de desempeño educativo bruto

Los principales resultados del análisis del desempeño educativo bruto regional se resumen en los Cuadros 6 y 7. En el Cuadro 6 se muestran los indicadores de desempeño medio en proceso por niveles educativos, que se obtienen promediando los índices de acceso, éxito y duración dentro de cada nivel, ignorando el indicador de competencias por no estar disponible nada más que para la educación primaria y la ESO. El promedio de los índices de los distintos niveles educativos (ponderados por sus respectivas duraciones) nos da finalmente el indicador global de desempeño en proceso, G1, que se muestra en la última columna del cuadro y sirve para ordenar a las regiones.

En el Cuadro 7 los indicadores básicos se promedian sobre los distintos ciclos educativos para obtener indicadores resumen por facetas de desempeño, incluyendo un indicador de competencias que se basa sólo en los resultados de primaria y ESO que, como hemos visto, son los únicos disponibles. Estos índices se agregan a su vez para obtener el indicador de desempeño global que aparece en la penúltima columna del cuadro (G3), que se calcula como una media ponderada de los indicadores de acceso, éxito y duración (con pesos de 1/6 cada uno) y del indicador de competencias (con peso de 1/2). La última columna del cuadro muestra el indicador de eficacia (éxito y duración) al que se ha hecho referencia más arriba.

Cuadro 6

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

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

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

Fuente: A. de la Fuente

Cuadro 7

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

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

Fuente: A. de la Fuente

En la última fila de los Cuadros 6 y 7 se muestra la desviación estándar de los distintos índices de resultados medios por nivel y por criterio de desempeño. Como cabría esperar, la dispersión del indicador de desempeño por niveles es mínima en la educación primaria (donde refleja únicamente pequeñas diferencias interregionales en tasas de repetición) y aumenta según nos movemos hacia niveles educativos más elevados en los que hay diferencias más importantes en diversas dimensiones de desempeño. Atendiendo a estas últimas, las diferencias entre regiones son especialmente acusadas en términos de tasas de acceso (con un abanico de 34 puntos entre las regiones mejor y peor situadas de acuerdo con de este criterio) y sensiblemente menores en términos del nivel de competencias y, especialmente, de las tasas de supervivencia y las duraciones medias, que varían relativamente poco entre regiones.

La correlación entre los índices correspondientes a los distintos niveles educativos y a las distintas facetas de desempeño es generalmente positiva¹⁵, aunque no siempre muy elevada. Así pues, las regiones que lo hacen bien en promedio tienden a tener buenos resultados en todos los niveles y en todas las dimensiones, lo que hace que los *rankings* de desempeño que se obtienen con los distintos índices resumen no sean muy distintos entre sí. En términos generales, las comunidades del norte de España, con el País Vasco a la cabeza, copan los primeros puestos del *ranking* mientras que las regiones del sur y sureste se sitúan en los últimos lugares.

¹⁵: La excepción es la educación primaria, cuyo indicador de proceso está negativamente correlacionado con todos los demás. Esto es, aquellas regiones que tienden a hacer repetir a sus estudiantes de primaria con mayor frecuencia luego presentan mejores resultados de proceso en ciclos superiores. Si tomamos el número de repeticiones como un indicador del nivel de exigencia académica, el resultado no parece descabellado - pero resulta difícil determinar hasta qué punto es fiable dada la muy escasa variación del indicador de primaria.

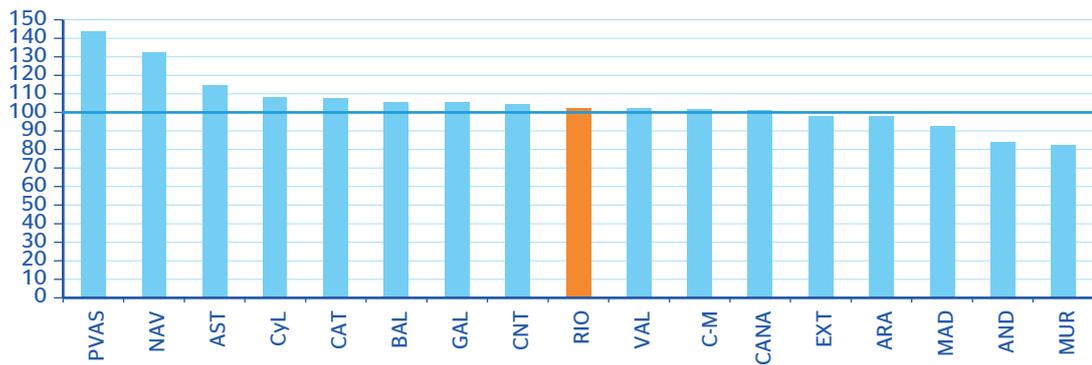
Índices de desempeño depurados

Los resultados de los sistemas educativos regionales están fuertemente condicionados por una serie de factores externos cuya influencia sería deseable eliminar en la medida de lo posible a la hora de evaluar su desempeño con el fin de centrarnos en su valor añadido. Uno de estos factores es el volumen de recursos destinado a la educación. Como se observa en el Gráfico 45, existen diferencias muy importantes en términos de gasto por estudiante entre las regiones españolas. La diferencia entre los dos extremos de la distribución, representados respectivamente por las comunidades forales y por Andalucía y Murcia, se sitúa por encima de 60 puntos porcentuales, lo que supone unos 2.700 euros por estudiante y año. Aunque la literatura sobre el tema sugiere que más gasto no implica necesariamente mejores resultados educativos, resulta difícil evitar pensar que diferencias de medios de esta magnitud podrían tener un efecto apreciable sobre la calidad de la educación a través, por ejemplo, del nivel de atención que se puede ofrecer a los estudiantes con problemas.

Un segundo grupo de factores con un indudable impacto sobre el desempeño educativo tiene que ver con las condiciones socioeconómicas y culturales con las que los estudiantes se enfrentan en sus hogares. Como crudo indicador de tales factores a nivel agregado, D&G utilizan el nivel de formación de la población adulta, medido por el número medio de años de formación de la población mayor de 24 años, tomado de de la Fuente y Doménech (2012). Como se aprecia en el Gráfico 46, las disparidades regionales en términos de esta magnitud son también muy considerables, aunque menores que las existentes en términos de gasto.

Gráfico 45

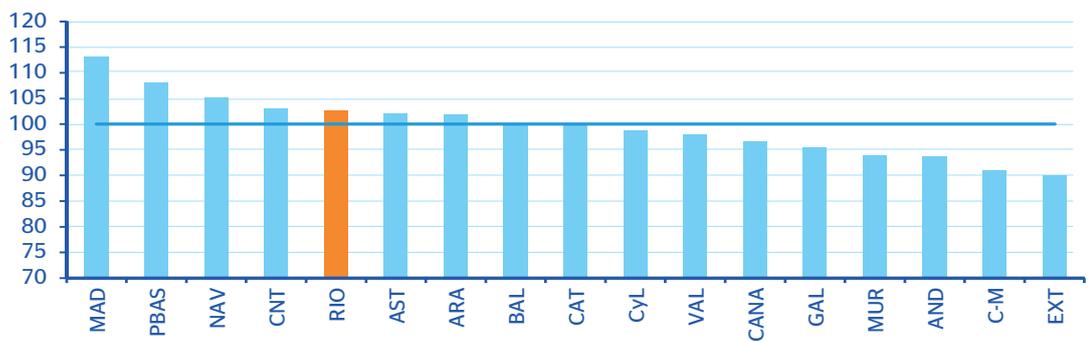
Gasto medio por estudiante y año en la enseñanza no universitaria, 2005 (España = 100)



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

Gráfico 46

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



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

Cuadro 8

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

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

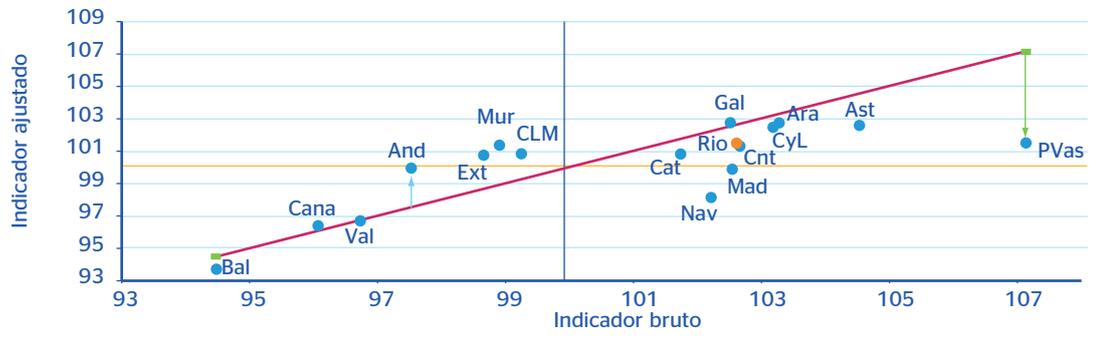
Fuente: A. de la Fuente

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

El Cuadro 8 muestra la descomposición del indicador bruto global de desempeño, G3, en la suma de tres factores: el indicador depurado y las contribuciones estimadas de las dos variables externas. El examen del cuadro revela algunos resultados interesantes. Andalucía, por ejemplo, se situaría justo en la media nacional en términos de su indicador depurado de desempeño global. Sin embargo, tanto su bajo nivel de gasto como el reducido nivel educativo de su población adulta tiran de sus resultados hacia abajo, dejando a la región con un índice de desempeño bruto 2,5 puntos por debajo de la media nacional. En el extremo opuesto, las favorables circunstancias en las que se encuentra el sistema educativo vasco explican 5,6 de los 7,1 puntos que la región se sitúa por encima de la media española. Tras corregir por el impacto de los factores externos, la comunidad vasca pasa del primer puesto del ranking global de desempeño educativo al quinto, empatada con La Rioja y por detrás de Galicia, Aragón, Asturias y Castilla y León. El Gráfico 47 compara los valores bruto y depurado del indicador de desempeño global para las distintas regiones. Como se indica con flechas en los casos de Andalucía y el País Vasco, la distancia vertical entre la diagonal y el punto que representa la posición de cada región corresponde a la corrección del indicador de desempeño por el impacto conjunto de los factores externos indicados.

Gráfico 47

Indicador global de desempeño, bruto y depurado



Fuente: A. de la Fuente

Examinando el Gráfico 47 vemos que a grandes rasgos se mantiene el resultado de que las regiones de la mitad noroeste del país tienden a tener mejores resultados educativos que las del sudeste, entre las que destacan por su mal desempeño las dos regiones insulares y Valencia. Sin embargo, la corrección por la influencia de factores externos reduce la dispersión de los índices de desempeño y tiene efectos muy llamativos en algunos casos. A los ya señalados de Andalucía y el País Vasco, habría que añadir los casos de Murcia, Extremadura y Castilla la Mancha, que mejoran considerablemente con la corrección, y los de Asturias, Cantabria, Madrid y, sobre todo, Navarra, en los que sucede lo contrario.

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

Las estimaciones de D&G, sin embargo, revelan que éste no es el caso. Al revés, las regiones que consiguen escolarizar a más gente tienen también en promedio menores tasas de repetición y abandono, aún tras eliminar los efectos de diferencias de recursos y en el nivel educativo de la población adulta¹⁶. Este resultado sugiere que no todas las regiones operan en la frontera eficiente, de forma que en algunas de ellas existe margen para la mejora de ciertas dimensiones de desempeño sin necesidad de que otras sufran.

La situación de La Rioja

La Rioja tiende a situarse ligeramente por debajo de la media nacional en términos de los indicadores brutos de proceso y en los primeros puestos del ranking en términos de los indicadores de competencias o conocimientos en los dos niveles (primaria y ESO) para los que estos últimos están disponibles. La combinación de los dos factores deja a la región con un indicador global de desempeño de 102,6, que la sitúa en el puesto sexto del ranking, regional.

¹⁶: Los índices depurados de competencias también muestran una correlación positiva con otros indicadores, aunque en este caso la correlación ha de interpretarse con cuidado pues sólo se dispone de indicadores de competencias para los niveles obligatorios.

Atendiendo a los indicadores de desempeño en proceso, resulta llamativo el contraste existente entre el Bachillerato por un lado y los dos ciclos de FP por otro. Mientras que el Bachillerato se caracteriza por una tasa de acceso muy baja en términos relativos y por niveles más que aceptables de desempeño tanto en términos de éxito como de duración para los estudiantes que acceden al ciclo, en la Formación Profesional se da la situación contraria, con elevadas tasas de acceso e índices de éxito y duración generalmente inferiores a la media.

Cuadro 9

Indicadores de desempeño educativo, La Rioja, curso 2008-09

| | [1] Acceso | [2] Éxito | [3] Duración | [4] Resumen proceso | [5] Conocimientos | [6] Indicador global por nivel | [7] Ranking nivel |
|---------------------|------------|-----------|--------------|------------------------|-------------------|--------------------------------------|----------------------|
| a. Primaria | 100,0 | 100,0 | 100,9 | 100,3 | 107,5 | 103,9 | 1 |
| b. ESO | 100,0 | 99,2 | 100,6 | 99,9 | 104,0 | 102,0 | 9 |
| c. Bachillerato | 90,0 | 101,4 | 103,5 | 98,3 | | | 14 |
| d. FP 1 | 112,4 | 97,3 | 100,3 | 103,3 | | | 6 |
| e. FP 2 | 112,1 | 89,4 | 94,4 | 98,6 | | | 9 |
| f. Global | 98,8/96,9 | 98,3/98,1 | 100,2/99,7 | | 106,1/104,7 | 102,6/101,5 | |
| g. Ranking criterio | 10/12 | 14/14 | 11/13 | | 2/2 | 6/6 | |

Fuente: A. de la Fuente

Puesto que la región se sitúa ligeramente por encima de la media nacional tanto en términos de gasto por estudiante como del nivel medio de formación de la población adulta, la corrección por factores externos tiene un impacto negativo en el caso de La Rioja. Descontando el efecto de estos dos factores externos positivos, los indicadores de desempeño de la región se reducen modestamente pero sin alterar cualitativamente su situación relativa. La región se mantiene, en particular, en la segunda posición de la tabla por conocimientos y en la sexta del ranking global de desempeño educativo.

5. Cuadros

Cuadro 10

Principales indicadores de coyuntura de la economía canaria

| % | 2012 | | Crecimiento medio desde principio de año (a/a) | | Último dato (m/m, c ve) | | Último mes |
|--------------------------------|----------|--------|--|--------|-------------------------|--------|------------|
| | La Rioja | España | La Rioja | España | La Rioja | España | |
| Ventas Minoristas | -5,9% | -7,0% | -6,2% | -7,4% | -0,4% | -0,8% | may-13 |
| Matriculaciones | -14,8% | -13,3% | 5,6% | -5,0% | -2,8% | 0,2% | jun-13 |
| IASS | -4,8% | -6,0% | -0,3% | -5,6% | -0,7% | -0,7% | abr-13 |
| Viajeros Residentes (1) | -6,7% | -6,1% | -3,7% | -6,8% | 20,8% | 4,8% | may-13 |
| Pernoctaciones Residentes (1) | -6,9% | -8,4% | -2,3% | -7,4% | 17,2% | 4,0% | may-13 |
| IPI | -9,6% | -5,9% | -1,6% | -4,1% | -7,9% | -1,2% | abr-13 |
| Visados de Viviendas | -39,8% | -43,6% | -54,5% | -28,9% | 176,0% | -1,3% | abr-13 |
| Transacciones de viviendas | -6,0% | -11,3% | 41,9% | 8,7% | -61,3% | -6,4% | abr-13 |
| Exportaciones Reales (2) | -0,9% | 1,3% | -2,6% | 7,9% | -3,5% | -5,3% | abr-13 |
| Importaciones | -11,5% | -3,7% | 10,2% | -3,5% | 7,4% | 5,6% | abr-13 |
| Viajeros Extranjeros (3) | -2,4% | 1,0% | -2,3% | 2,6% | -5,5% | 4,0% | may-13 |
| Pernoctaciones Extranjeros (3) | -0,7% | 1,9% | 3,8% | 3,2% | -25,4% | 2,5% | may-13 |
| Afiliación a la SS | -3,9% | -3,4% | -5,2% | -4,1% | -0,1% | -0,2% | may-13 |
| Paro Registrado | 13,9% | 10,9% | 7,8% | 6,0% | 0,7% | -0,2% | may-13 |

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

Cuadro 11

UEM: previsiones macroeconómicas

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

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

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

Cuadro 12

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

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

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

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

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 13

Variables financieras

| Tipos de Interés Oficiales (Final período) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Estados Unidos | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| UEM | 1,00 | 1,00 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| China | 5,81 | 6,56 | 5,75 | 6,00 | 6,50 |
| Tipos de Interés a 10 años (Promedio) | | | | | |
| Estados Unidos | 3,2 | 2,8 | 1,8 | 2,0 | 2,6 |
| UEM | 2,8 | 2,6 | 1,6 | 2,0 | 2,9 |
| Tipos de Cambio (Promedio) | | | | | |
| Estados Unidos (EUR por USD) | 0,76 | 0,72 | 0,78 | 0,77 | 0,75 |
| UEM | 1,33 | 1,39 | 1,29 | 1,31 | 1,34 |
| Reino Unido | 1,55 | 1,60 | 1,59 | 1,52 | 1,53 |
| China (RMB por USD) | 6,77 | 6,46 | 6,31 | 6,16 | 6,02 |

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

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

España

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo **Jorge Sicilia**

Economías Emergentes:

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

Análisis Transversal Economías Emergentes

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

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

México

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

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