

Situación Asturias

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.
- **Asturias continuó en recesión en 2012** como resultado de la mayor incertidumbre, la caída en la actividad de sus principales socios comerciales y la inevitable aceleración del ajuste fiscal.
- **La economía regional tocará fondo en 2013 y volverá a crecer en 2014.**
- **La recuperación de las exportaciones y la apuesta por el capital humano y la inversión**, claves para mantener un crecimiento sostenido en el medio plazo.

Índice

1. Editorial.....	3
2. Entorno exterior	5
3. La economía de Asturias continuó en recesión en 2012, habría tocado fondo en 2013 y retomará la senda de crecimiento en 2014	8
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Asturias a través de la encuesta BBVA de Análisis Económico. Segundo trimestre de 2013	26
4. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de Asturias Ángel de la Fuente (Instituto de Análisis Económico - CSIC).....	28
5. Cuadros.....	36

Fecha de cierre: 16 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, donde 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 europea, lo que justificó que el BCE redujera tipos a principios de mayo y que recientemente afirmara que los estímulos monetarios se mantendrían por un período prolongado de tiempo. Aunque éstas han sido 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 y fiscal.

En Asturias, 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 la industria regional, afectada por la recesión en Europa y España, lo que ha generado un efecto arrastre hacia otros sectores. Ambos factores justifican una caída de la actividad superior a la observada en el resto de España durante el año anterior, a pesar de las ventajas relativas que posee la región.

La información disponible al cierre de esta publicación, y agrupada en el indicador IA-BBVA Asturias, 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, por la continuación de la fragmentación que se observa en el sistema financiero europeo, por la menor demanda de productos proveniente del resto de España y por la inevitable aceleración del proceso de ajuste fiscal en la última mitad del año anterior. Todo lo anterior implica que la economía de Asturias experimentará en 2013 una caída del PIB (-1,7%) ligeramente superior 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.

En primer lugar, la mejora de las condiciones financieras en los mercados de capitales ha sido mayor de la que se esperaba. El retorno de los flujos de inversión y el incremento de la confianza han supuesto una disminución significativa del coste de financiación del soberano y, en principio, esta mejora debería transmitirse al sector privado durante los próximos trimestres. En segundo lugar, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta va llegando a su fin, y este proceso se muestra ligeramente más adelantado en Asturias donde, adicionalmente, los desequilibrios acumulados son menores. En tercer lugar, la política fiscal será menos contractiva que lo previsto, apoyada en un déficit público en 2012 que mejoró el objetivo planteado para el promedio de las comunidades autónomas, y en la definición de objetivos más flexibles para el conjunto de las finanzas públicas regionales. 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 Asturias.

Por último, el Principado de Asturias debe afrontar retos cruciales que le permitan seguir ganando competitividad en los mercados externos y promover el crecimiento de medio plazo. En primer lugar, debe hacer una apuesta decisiva por incrementar y retener la dotación de capital humano. En este sentido, esta publicación incluye un análisis sobre el desempeño educativo de la región. De acuerdo con este estudio, Asturias se sitúa claramente por encima de la media nacional y, aunque esta ventaja se modera parcialmente una vez que se tienen en cuenta factores como el gasto por estudiante y el nivel de capital humano de la población adulta, continúa estando por encima de la media de Comunidades Autónomas. A pesar de esto, mantener una apuesta decidida por la mejora del capital humano resultará clave para sostener el crecimiento regional en el medio y largo plazo. 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.

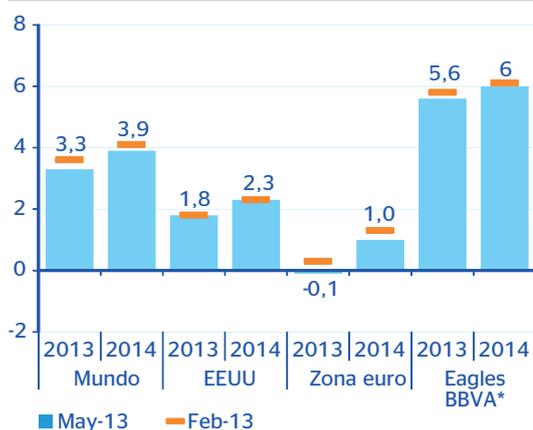
2. Entorno exterior

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.

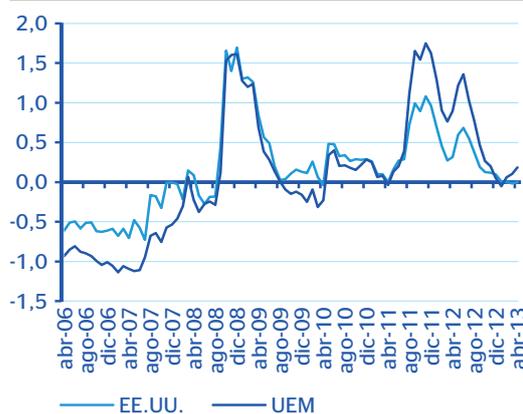
En Europa, la efectividad del BCE como garante del euro ha sido contundente, sobre todo ante eventos como el desordenado rescate de Chipre, la ausencia de gobierno en Italia durante varias semanas o la sentencia del tribunal constitucional portugués sobre la paga extraordinaria de los empleados públicos. 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



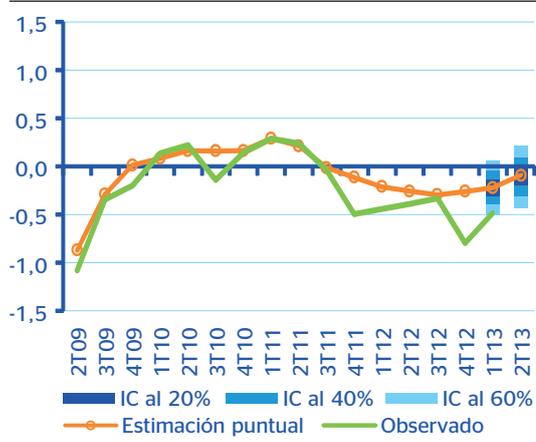
Fuente: BBVA Research

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

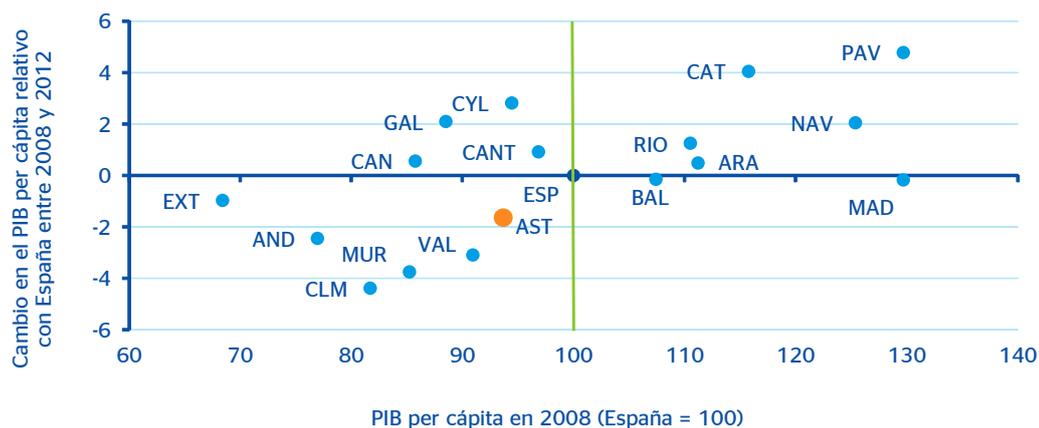
Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013

Fuente: BBVA Research a partir de INE

3. La economía de Asturias continuó en recesión en 2012, habría tocado fondo en 2013 y retomará la senda de crecimiento en 2014

Desde la publicación del último Situación Asturias en diciembre de 2011¹ la economía regional ha experimentado una fuerte corrección que no se preveía por aquel entonces. Las perspectivas existentes en aquel momento eran consistentes con un escenario de crecimiento para la economía nacional que finalmente no se materializó en 2012. De hecho, Asturias acumula ya cuatro años de comportamiento del PIB por debajo de la media, por lo que, pese a una demografía menos dinámica, el PIB per cápita se ha reducido en un punto frente a la media española durante este periodo (véase el Gráfico 5).

Gráfico 5
PIB per cápita e impacto de la crisis



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

Como consecuencia del freno de la actividad exterior, que ha generado un efecto de arrastre sobre algunos sectores regionales como la industria, y de una aceleración del proceso de consolidación fiscal en la parte final de año, los indicadores de coyuntura del Principado de Asturias experimentaron una contracción, confirmando la recesión en la región durante 2012. Sin embargo, la caída del PIB resultó ser mayor de la que se esperaba a finales del año anterior y superior a la de la media nacional.

Durante el primer trimestre de 2013 se ha consolidado la relajación de las tensiones financieras a pesar de la materialización de algunos eventos de riesgo en las economías de ciertas áreas desarrolladas. Sin embargo, pese a este menor tensionamiento de los mercados financieros, la

1: Véase Observatorio Asturias Diciembre de 2011: http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/111215_Observatorioeconomicoasturias_tcm346-282451.pdf?ts=972013

actividad económica de los principales socios comerciales de la región se ha mantenido débil, lo que se ha traducido en un sesgo a la baja en el corto plazo sobre el crecimiento de la economía asturiana. Así, incluso teniendo en cuenta que los indicadores reflejan que lo peor ya ha pasado, la información disponible al cierre de esta publicación apunta a que la caída del PIB en 2013 (-1,7%) volverá a ser superior a la media nacional (-1,4%), aunque será inferior a la experimentada en 2012 (-2,5%).

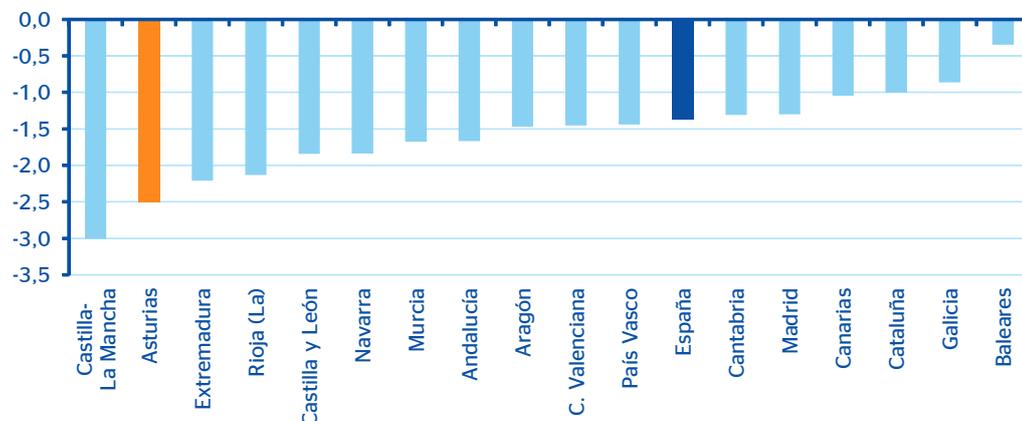
Pese a lo anterior, existen algunos factores internos que actúan como contrapeso y que apoyan un menor deterioro en las previsiones para la región a medio plazo. La fuerte contracción experimentada en 2012 parece vinculada, en parte, a una reducción del déficit relevante en 2012, que implica que, aunque el esfuerzo debe continuar, la consolidación fiscal será menor en el futuro que en otras regiones y que la observada en años anteriores (a la espera de que se defina el reparto entre comunidades autónomas del mayor margen en el déficit autonómico). Esto, unido a un sector inmobiliario que partía con menores necesidades de ajuste y que, además, se encuentra próximo a finalizar su corrección por el lado de la oferta, supondrá un menor lastre para el crecimiento de Asturias. Por último, la recuperación del sector exterior asturiano que, dada la orientación hacia el núcleo europeo no se ha producido con el dinamismo esperado en los inicios de 2013, debería comenzar a observarse durante los próximos trimestres. Así, la aceleración de la expansión de la economía mundial, la vuelta a tasas positivas de crecimiento en la eurozona, la relajación de las tensiones financieras y la finalización de los procesos de ajuste internos regionales, acompañados por una política fiscal algo menos contractiva, marcarán la recuperación económica en la región. Con estos condicionantes, BBVA Research prevé que el Principado de Asturias podría crecer en el entorno del +1,1% en 2014 (Véase el Gráfico 6) y, por tanto, recuperar nuevamente un dinamismo superior al de la media de comunidades (+0,9%).

Asturias se mantuvo en recesión en 2012 y mostró un peor comportamiento que la media española

Tras el práctico estancamiento de la economía regional en 2011, se esperaba que la inevitable aceleración de algunos ajustes, junto con el impacto de la incertidumbre existente en los mercados financieros, empujaran a Asturias a una recesión más intensa durante 2012. La continuidad en el esfuerzo de consolidación de las cuentas públicas, el redimensionamiento del sector de la construcción, el endeudamiento del sector privado y el desempleo, se presentaban como los principales obstáculos para el crecimiento económico regional. Por contra, la favorable posición de Asturias respecto al resto de comunidades autónomas en algunos de estos desequilibrios, y el dinamismo del sector exterior durante 2012, han compensado parcialmente estos sesgos negativos. La suma de estos factores hacía prever que la actividad de la región caería algo más (-1,6%) que la del conjunto nacional (-1,4%). Sin embargo, la publicación de la primera estimación de la Contabilidad Regional de España (CRE) del INE para el año 2012, mostró que Asturias experimentó una caída del PIB del -2,5%, la segunda mayor en el conjunto de comunidades autónomas.

Gráfico 6

Crecimiento del PIB en 2012 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Varios factores explican esta divergencia entre la previsión y el dato de primera estimación publicado por el INE: en primer lugar, la materialización de un peor comportamiento de la economía europea y la vuelta a la recesión de la economía española en la última parte de 2012 generaron un impacto especialmente negativo sobre la evolución del sector exterior regional, principalmente en bienes, pero también en servicios. Por ejemplo, mientras que en el 1T12 las exportaciones asturianas crecieron un 14,6%, en 4T12 cayeron un -3,4%.

En segundo lugar, la mayor caída de la demanda interna, en parte justificada por la superior orientación al comercio con España (el 50% de la producción efectiva regional en 2011 se consumió en el resto de España², además de un 25% destinado a consumo en la propia comunidad) incidió en una caída de la actividad más intensa de la prevista inicialmente.

Por último, el ajuste del sector público fue más intenso que el que se preveía inicialmente y podría haber tenido un impacto mayor sobre la actividad que el observado en otras comunidades autónomas (véanse los Gráficos 7 y 8). Esta última afirmación está justificada por dos motivos. Por un lado, por el peso de los asalariados del sector público que, en el promedio de 2012 fue del 26% en relación al total (5pp más que el promedio nacional) y de la importancia relativa de las actividades del sector público en la economía del 17,3% del PIB (frente al 16,2% de España). Como consecuencia, la contracción fiscal podría haber tenido un mayor impacto en su economía. Por otro lado, la composición del ajuste fiscal en Asturias habría incluido una mayor participación de medidas encaminadas a incrementar los ingresos (aumento del IRPF), lo que podría haber redundado en un mayor impacto negativo de la reducción del déficit en el PIB. Esto, explicaría en parte que un esfuerzo fiscal de 2,6pp del PIB en 2012 haya inducido una contracción en Asturias superior a la de aquellas regiones que han hecho frente a un ajuste similar.

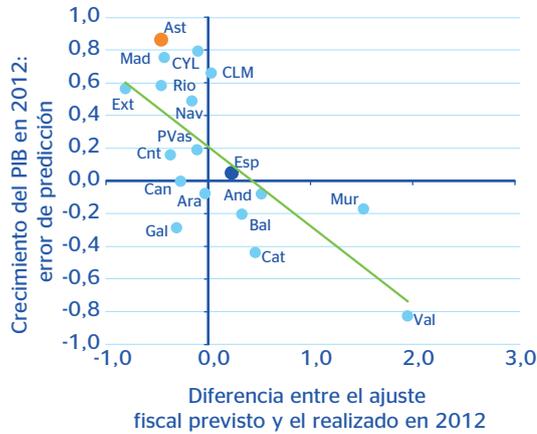
Los factores mencionados, que apoyan la divergencia entre el escenario de BBVA Research y el primer dato publicado por el INE, fueron parcialmente mitigados por un mejor comportamiento del sector exportador de bienes pese a su reducido tamaño en relación al nacional, y por la menor necesidad de ajustes con las que partía el Principado de Asturias.

Con todo, el efecto conjunto de estos factores fue negativo y los datos de la CRE sitúan a Asturias como la segunda comunidad con un mayor ajuste del PIB en 2012.

2: "Distribución geográfica del comercio de bienes en España". CEPREDE.

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

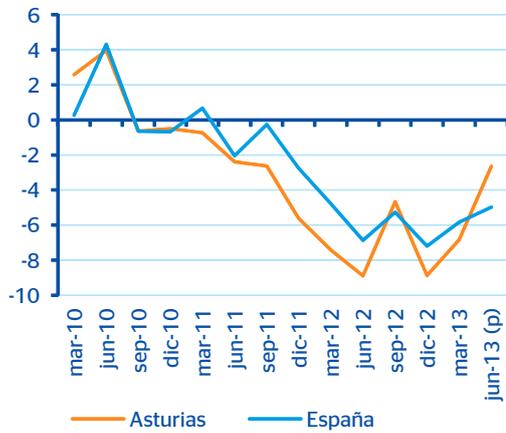
La caída del consumo privado ha sido más intensa que en la media de comunidades autónomas

Durante 2012 los principales indicadores de coyuntura mostraron un deterioro en la actividad doméstica que fue significativamente mayor al observado en el conjunto de la economía española. Al igual que lo ocurrido en el conjunto de España, el auge de las tensiones financieras, el incremento del coste de financiación, la caída de la confianza y la reducción del empleo, drenaron significativamente el consumo privado durante el año pasado. Además, dicha evolución se vio condicionada por el proceso de consolidación fiscal y, más concretamente, por las repercusiones que los cambios en el IVA (aumento de los tipos general y reducido y modificación de las bases impositivas) y la supresión de la paga extraordinaria de diciembre a los empleados públicos tuvieron sobre el consumo en 4T12, así como por el impacto de la reducción que tuvo el gasto público corriente en el empleo. Así, tanto el indicador de actividad del sector servicios (IAS) como las matriculaciones de turismos (véanse los Gráficos 9 y 10) mostraron un efecto más significativo que en el agregado nacional ante dicho cambio impositivo, que se hizo notar en un adelanto de compras durante el tercer trimestre de 2012, seguido de una importante contracción y el correspondiente efecto rebote en los trimestres siguientes.

Los datos disponibles al cierre de esta publicación correspondientes al primer semestre de 2013 muestran, en general, una menor contracción de la demanda interna que en los últimos trimestres de 2012 una vez corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario (CVEC). Así, mientras las matriculaciones de automóviles alcanzan tasas de crecimiento positivas en términos trimestrales y una recuperación superior a la del promedio nacional, las ventas minoristas mantienen su tendencia de menor contracción pero aún no entran en zona de crecimiento.

Gráfico 9

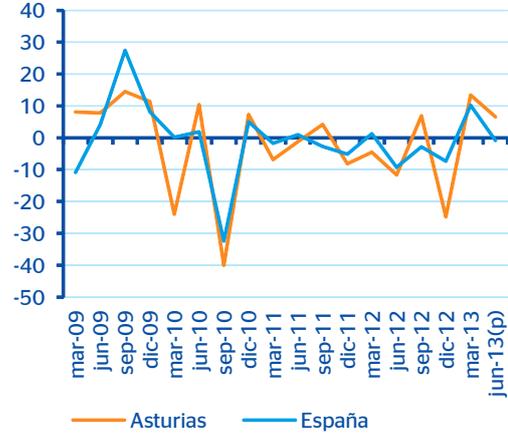
España y Asturias: indicador de actividad en el sector servicios (t/t; % CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 10

España y Asturias: matriculaciones de automóviles (t/t; % CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

El esfuerzo de consolidación fiscal ha sido importante e inevitable

El Principado de Asturias registró en 2011 un déficit superior a la media de comunidades (3,7% de su PIB). El incumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria hizo que el Principado tuviera que aprobar un Plan económico-financiero (PEF) para reconducir sus cuentas hacia el equilibrio presupuestario. En este contexto, a lo largo de 2012 Asturias redujo su déficit en 2,7 puntos porcentuales hasta situarlo en el 1,0% de su PIB, 0,5 puntos por debajo del objetivo de final de año. Por su parte, la deuda del Principado ha mantenido un ritmo de crecimiento moderado desde 2007, hasta alcanzar un nivel equivalente del 12,1% del PIB regional a cierre de 2012, el cuarto más bajo del panorama autonómico. No obstante, a pesar de que se ha mantenido por debajo de la media del conjunto de comunidades autónomas, la deuda asturiana se incrementó en 2012 en torno a 2,8pp del PIB, de los cuales, en torno a 1,1pp (243,3 millones de euros) corresponden al Fondo para el pago a proveedores. Además, las necesidades de liquidez hicieron que el Principado acudiera al Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) por un importe de 261,5 millones (un 1,2pp). Tras el considerable esfuerzo de 2012, y como puede observarse en el Gráfico 11, el Principado de Asturias está afrontando el año 2013 en una posición relativa más favorable que la media autonómica, con un déficit por debajo de objetivo del -1,3% del PIB, y con un nivel de deuda muy por debajo del límite global aprobado recientemente para el conjunto de comunidades (19,1%).

Según el presupuesto de 2013 la posición ventajosa actual se está logrando sin que Asturias aplique medidas adicionales a las acordadas en el PEF, por lo que se prevé una ligera caída de los ingresos respecto a las previsiones iniciales del PEF en 2012, mientras que el gasto se reducirá de forma algo más intensa. Así, de acuerdo a la información sobre la ejecución presupuestaria conocida, durante el primer trimestre de 2013 los ingresos de Asturias crecieron respecto al mismo periodo del año anterior, impulsados, fundamentalmente, por los cambios normativos de 2012 en las principales figuras tributarias, y por los anticipos recibidos a cuenta de la liquidación de la financiación autonómica de 2011. En cuanto a los gastos, se observa una caída en todas las partidas, salvo en los gastos financieros. Destaca el recorte ejecutado en los gastos de capital y, en menor medida, en las subvenciones y otros gastos corrientes. Como resultado, Asturias cerró el primer trimestre del año con un superávit del 0,2% del PIB, una décima por encima del registrado hasta marzo de 2012 (véase el Gráfico 12). Además, los últimos datos conocidos referentes a la ejecución mensual de las Comunidades Autónomas habrían confirmado que la tendencia positiva anteriormente descrita ha continuado hasta mayo, manteniéndose como una de las pocas comunidades con superávit.

Con todo, a falta de más información sobre la ejecución del presupuesto de 2013, en principio, la Comunidad no debería tener problemas para cerrar el año cumpliendo con el objetivo de estabilidad establecido (-1,3%). Asimismo, el reciente anuncio del consejo del Gobierno asturiano de acudir de nuevo al FLA -con una asignación inicial de 216,6 millones de euros- debería aliviar las necesidades de financiación de la comunidad asturiana durante 2013.

Gráfico 11
CC.AA.: déficit y deuda PDE a cierre de 2012
(% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

Gráfico 12
Principado de Asturias: capacidad / necesidad de financiación a 1T13
(% PIB regional)



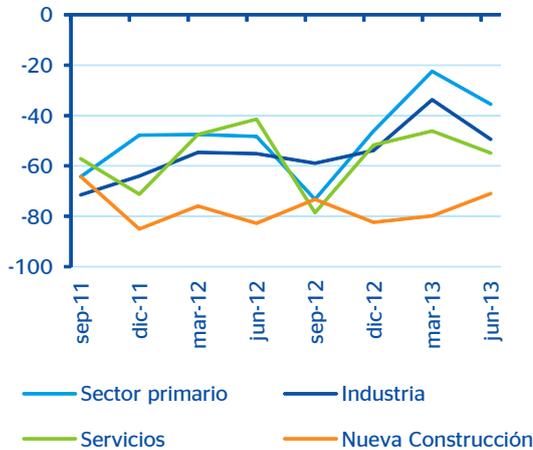
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La mayor incertidumbre, los ajustes en marcha y los impulsos fiscales han marcado el comportamiento de la inversión

A lo largo de la crisis, la inversión ha sido el componente que más corrección ha experimentado en la economía asturiana. Esto es consecuencia del proceso de sobreinversión que se experimentó durante la fase de expansión, y de la posterior caída de la demanda, necesidad de desapalancamiento de las empresas y familias 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 Asturias (ver Recuadro 1 en esta publicación). En particular, en lo referente a la inversión, la encuesta muestra cómo, desde que ésta se inició en el tercer trimestre de 2011, los saldos de respuesta se han movido siempre en niveles negativos, indicando una tendencia a la disminución (véase el Gráfico 13).

Como sería de esperar, la caída es mayor en la construcción, pese a que registró una ligera mejoría a finales del año pasado como consecuencia del adelantamiento de compras por efecto del cambio en la fiscalidad de la vivienda. Los indicadores de actividad volvieron a mostrar una nueva contracción de la inversión en 2012 y principios de 2013 debido, principalmente, a la corrección de la construcción regional. Así, por el lado de la oferta, el inicio del año no vino acompañado de un cambio de tendencia en la actividad constructora sino de una intensificación del ajuste. Así, mientras en 2012 los visados de construcción de vivienda nueva cayeron en torno al 5% a/a, durante los cuatro primeros meses del año en curso la contracción se elevó al 41% respecto al mismo periodo del año anterior, un descenso superior al -29% observado en el conjunto de la economía española en el mismo periodo de tiempo (véase el Gráfico 14). Como consecuencia, la iniciación de nuevas vivienda en Asturias se sitúa en mínimos históricos, tal y como sucede en el resto del país.

Gráfico 13
Encuesta de Actividad BBVA en Asturias.
Inversión. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico 14
Asturias: visados de construcción de vivienda
nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

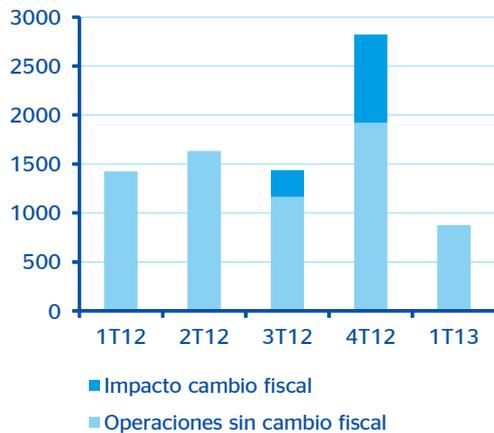
Por su parte, la demanda por vivienda tampoco parece haber comenzado bien el año. Tras el importante aumento de ventas que se produjo en el último trimestre del pasado año, en los primeros meses de 2013, éstas han sufrido una caída relevante, siendo esta la tónica general observada en el conjunto del país. Tras este comportamiento se halla el cambio fiscal asociado a la compra de vivienda a partir de enero de 2013 - subida del IVA del 4% al 10% y desaparición de la deducción por compra de vivienda a todas las cohortes de renta-. Ante la pérdida de beneficios fiscales, los demandantes de vivienda optaron por adelantar sus decisiones de compra, lo que se tradujo en un aumento del número de operaciones en torno al 19%, un porcentaje algo superior al aumento del 13% estimado para la media española (véase el Gráfico 15). Como consecuencia de esta respuesta de la demanda y de la persistencia de un escenario económico débil, las ventas en 1T13 experimentaron una notable contracción, cayendo en torno al 40% t/t (CVEC), más que el 30% t/t de caída media nacional.

Con todo, el desequilibrio del sector residencial en Asturias es menos acusado, puesto que la sobreoferta de vivienda (el 2,9% del parque residencial estaba pendiente de venta a finales de 2012) se sitúa casi 1 pp por debajo de la media nacional (3,8%). Sin embargo, la corrección de esta sobreoferta está siendo algo más lenta. Diversos factores podría estar detrás de este hecho: un mercado con una reducida importancia de la demanda extranjera, un ajuste de los precios que ha sido algo más lento o la mayor contracción de la economía local (véase el Gráfico 16).

Hacia adelante, se espera que la actividad de la construcción residencial en los próximos meses siga manteniéndose débil. Todo ello a pesar de que el ajuste de la oferta podría estar prácticamente finalizado, tal y como sugieren las cifras de iniciación de viviendas: en 2012 se habrían comenzado solo en torno al 3% de las viviendas que se construyeron por año en pleno auge inmobiliario. Tampoco se esperan grandes novedades en torno a la demanda, aunque el ajuste de las ventas también ha sido ligeramente superior a la media nacional, la debilidad de la economía doméstica, el mayor impacto del cambio fiscal en las ventas de 2012 y la escasa relevancia que supone en esta región la demanda de extranjeros -sólo el 2% de las viviendas vendidas fueron compradas por extranjeros frente al 12% del conjunto del país- no permiten pensar en un cambio del ritmo de ventas de viviendas en la región en el corto plazo.

Gráfico 15

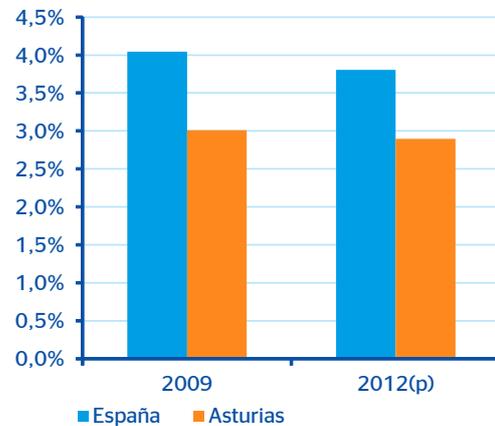
Asturias: ventas de vivienda e impacto de la subida del IVA



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 16

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



Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

Respecto a otro tipo de inversiones en construcción, según el Ministerio de Fomento, durante 2012 el presupuesto destinado a licitación en Asturias se redujo en torno al 79% respecto al año anterior, un descenso muy superior a la caída del 50% de media en España. Por tipología de obras, los descensos interanuales fueron similares tanto en edificación como en obra civil: -80% y -78%, respectivamente. De este modo, 2012, seguido muy de cerca de 2011 –cuando la obra pública cayó el 77% anual-, fue el año en el que más se redujo la licitación en esta comunidad autónoma. Esta evolución continuadamente descendente lleva a que, en 2012, la licitación oficial fuera un 96% inferior a la de 2006, año en que se alcanzó el máximo. Esta caída es más acusada que el descenso del 87% registrado de media en España durante el mismo periodo en el conjunto del país.

Por otro lado, Seopan, la Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional de España, aporta datos de licitación oficial de los cinco primeros meses del año. Los datos reflejan que entre enero y mayo de 2013 el presupuesto de licitación superó en 1,4 veces al de todo el año 2012. Un incremento que se aprecia sobre todo en la obra civil y que está relacionado con la inversión en obras hidráulicas por parte de la administración general del estado.

En el resto de sectores, los registros de la encuesta de BBVA también se mostraban claramente negativos y, además, muestran una tendencia al empeoramiento desde comienzos de 2013. En todo caso las cifras menos pesimistas de la serie continúan siendo las del sector primario y los últimos datos muestran que los encuestados no terminan de percibir una mejora en los flujos de inversión que sería consistente con la reducción de las tensiones financieras, la corrección observada en los niveles de apalancamiento y, en definitiva, con las perspectivas algo menos negativas de evolución de la demanda.

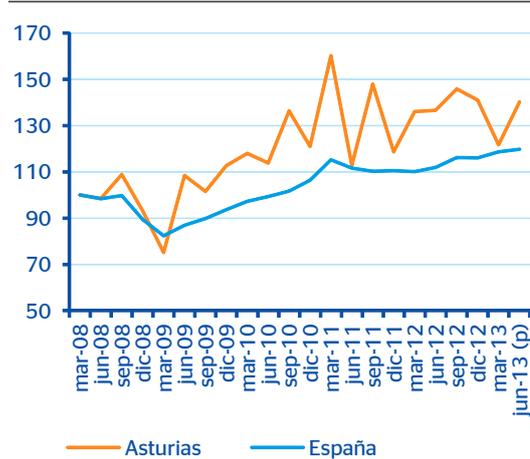
Las exportaciones de bienes cerraron un buen año que no pudo compensar el ajuste de la demanda interna en 2012

Las exportaciones regionales de bienes al extranjero confirmaron la positiva evolución que ya se apuntaba a comienzos de 2012. Las ventas externas crecieron más en Asturias (+3,7% CVEC, frente a un aumento del 1,4% en España según los registros de Aduanas), pero esta evolución estuvo muy condicionada por el fuerte crecimiento del primer trimestre del año del 14,9% t/t (CVEC) (véase el Gráfico 17).

La positiva evolución de las exportaciones se apoyó en los bienes de equipo y las materias primas que, con un peso conjunto en el total de las exportaciones regionales de bienes del 32,3% en 2012 (véase el Gráfico 18), crecieron en términos nominales un 22,2% y 37,4%, respectivamente. Esto más que compensó la caída de las semimanufacturas (8,6%), con un peso del 49% en las exportaciones regionales en 2012.

Gráfico 17

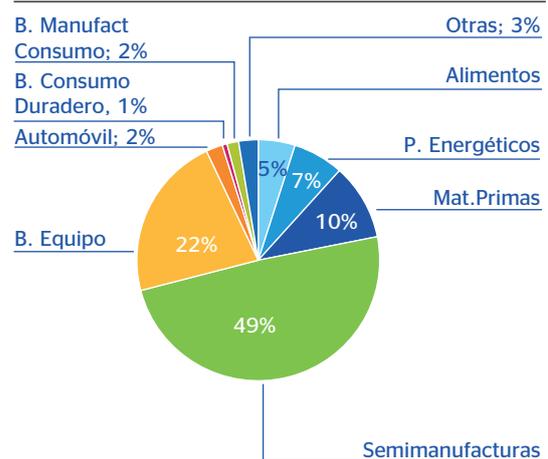
Asturias y España: exportaciones reales de bienes (mar-08=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 18

Asturias: distribución sectorial de las exportaciones 2012 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por su parte, el turismo tampoco ha supuesto un elemento diferencial positivo en 2012, incidiendo en el mal comportamiento del sector exterior. Así, el número de visitas a la región cayó un 7,8% (CVEC) durante 2012 (5,0 pp más que en el conjunto de España: véase el Cuadro 2), básicamente por la mayor reducción de los visitantes residentes en España que suponen el 87% del mercado para Asturias.

Con todo, la evolución del sector turístico en 2012 podría haber sido más contractiva de no haberse producido una ganancia de competitividad-precio en relación al promedio nacional (véase el Gráfico 19). Esto permitió que el ajuste en el número de viajeros no fuera tan intenso, aunque resultó insuficiente para compensar el menor dinamismo de la demanda interna tanto de Asturias como del resto de España.

Cuadro 2

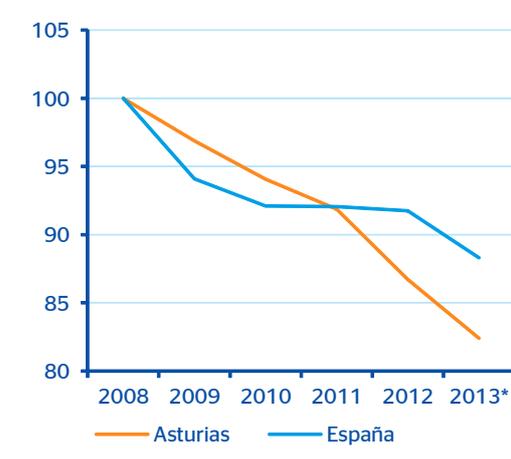
Entradas de viajeros en el territorio

	Asturias	España	Cantabria	Galicia
Crecimiento en 2011 (a/a,%)				
Total	1,7	4,2	-0,2	-11,7
Resid. en España	0,7	-0,9	-0,2	-14,1
Extranjeros	9,6	10,9	-0,6	-1,7
Crecimiento 2012 (a/a,%)				
Total	-7,8	-2,8	-2,4	-4,1
Resid. en España	-8,2	-6,1	-2,6	-6,0
Extranjeros	-5,1	1,0	-1,6	2,8
Peso en 2012				
Extranjeros	13,1	48,1	18,1	23,1
Resid. en España	86,9	51,9	81,9	76,9

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 19

España y Asturias: índice de precios hoteleros (2008=100)



(*) Hasta mes de mayo

Fuente: BBVA Research a partir de INE

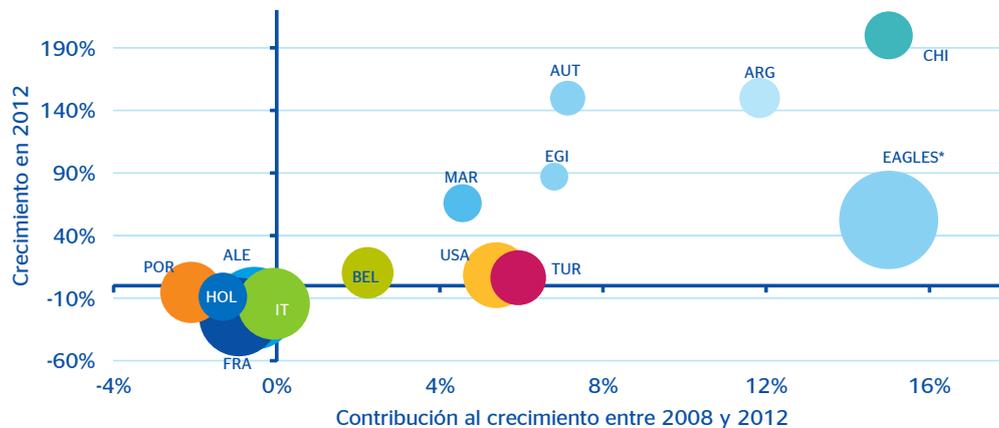
La información conocida a cierre de esta publicación muestra que la tendencia negativa en el sector externo habría continuado en los primeros cuatro meses del año, ya que los datos de 2013 muestran una nueva caída tanto de las exportaciones reales de bienes como del número de viajeros. En las primeras, y pese a que los datos del segundo trimestre del año parecen corregir esta tendencia (datos hasta abril) la caída en términos reales fue del -13,7% (CVEC) en el primer trimestre, frente al crecimiento del +2,3% del conjunto de España. La fuerte disminución de las ventas al extranjero estuvo concentrada básicamente en dos sectores: bienes de equipo (-39,3% t/t) y semimanufacturas (-14,9% t/t), lo que pone de manifiesto que uno de los problemas de Asturias es la falta de diversificación de las exportaciones, tanto en términos de producto como de destino. Así, el 81% de las exportaciones de bienes regionales se concentran en torno a tres sectores (véase el Gráfico 18) siendo el de semimanufacturas, con el 49% del total de las ventas al exterior³, principalmente de productos metalúrgicos (hierro y acero⁴) en 2012 el que tiene la mayor cuota.

Además, existe una importante concentración de las ventas al extranjero en la UE-27 (aglutinó el 56% de las exportaciones asturianas en 2012) que, aunque es inferior al promedio de España (61%) supone que más de la mitad de las exportaciones regionales están orientadas hacia una de las zonas con menores perspectivas de crecimiento para 2013 y, por tanto, con menor capacidad para ejercer de motor de la demanda externa regional. Pero dentro de esta concentración en la UE-27, las noticias son moderadamente positivas. Pese a dirigir buena parte de sus exportaciones hacia los países que mostrarán un crecimiento más moderado en los próximos años, como Italia (9%), Portugal (6%) o Francia (10%), también es capaz de dirigir un 11% de sus ventas al extranjero hacia Alemania, que mantiene las perspectivas más optimistas de crecimiento dentro de la UE-27 (véase el Gráfico 20).

A pesar de esta fuerte concentración sectorial y geográfica, los datos de comportamiento del sector exterior ofrecen también dos notas positivas: en primer lugar, como se observa en el Gráfico 20, durante la crisis se ha acelerado el proceso de diversificación de las exportaciones regionales. Esto se ha traducido en un incremento de la contribución de las ventas de bienes a los EAGLES - BBVA⁵, aquellos países con mejores perspectivas de crecimiento durante los próximos años. Estos países, además, ya suponen el segundo destino de las exportaciones regionales tras la UE-27, concentrando en el promedio desde 2007 el 16% de las ventas al exterior de la región.

Gráfico 20

Crecimiento de las exportaciones 2012 vs. variación en la contribución al crecimiento por países (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

3: El peso de las exportaciones de semimanufacturas en España fue del 25,5% en 2012.

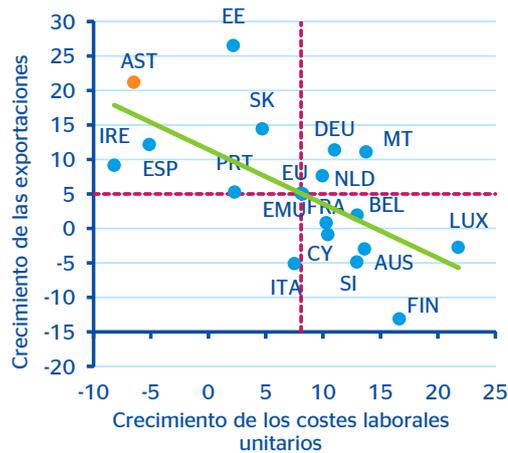
4: Véase Observatorio Asturias Dic-11.

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

En segundo lugar, se observa también un buen comportamiento relativo de la competitividad-precio de las exportaciones de bienes desde el inicio de la crisis actual. Como se observa en el Gráfico 21, los costes laborales unitarios han caído ligeramente más en la región desde 2008 de lo que lo han hecho en el conjunto de España, lo que explica en parte la recuperación de las ventas desde entonces. Esta ganancia de competitividad-precio de las exportaciones regionales está facilitando un aumento de la cuota asturiana en el comercio mundial, aunque es indispensable seguir avanzando en la diversificación geográfica y de producto.

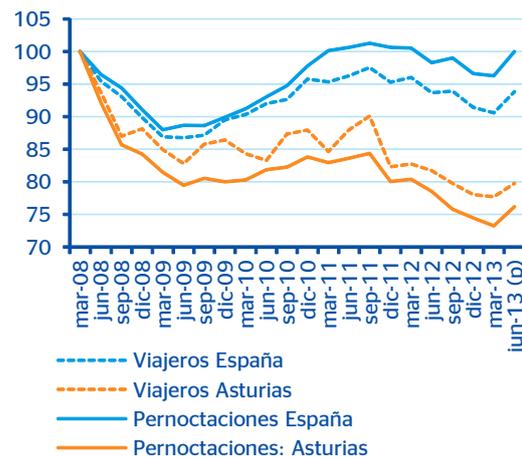
Por el lado del turismo, durante 2013, los registros de entrada de viajeros continuaron con la senda de intenso ajuste iniciada en el tercer trimestre de 2011. Sin embargo, la evolución en el segundo trimestre de 2013 estaría mostrando que el ajuste podría haber llegado a su fin (véase Gráfico 22). Así, tras un primer trimestre todavía negativo, y con información hasta mayo, las previsiones indican que, en el primer semestre del año, la entrada de viajeros podría estar empezando a repuntar. En concreto, en el segundo trimestre, la entrada de viajeros se habría incrementado en Asturias un 2,6% (CVEC) respecto al trimestre anterior (gracias al mejor comportamiento relativo de los turistas residentes en España) aunque todavía 1pp menos que el conjunto de España.

Gráfico 21
Crecimiento acumulado de las exportaciones y de los costes laborales unitarios, 1T08-4T12 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y Datacomex

Gráfico 22
España y Asturias: entrada de viajeros (mar-2008=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La mayor caída de las importaciones de bienes facilitó una mayor contribución positiva del sector exterior regional

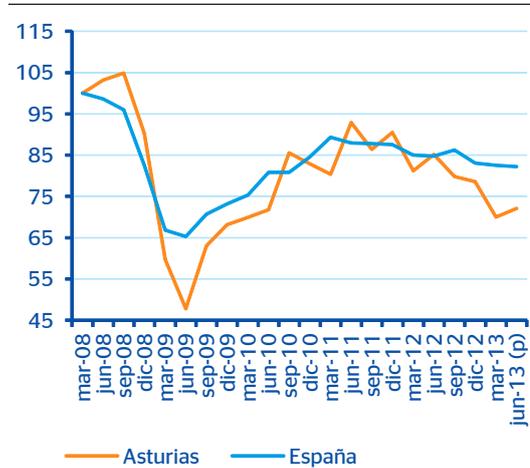
Por su parte, las importaciones de bienes reales desde el extranjero se contrajeron en 2012, y más fuertemente que en España (-12,9% en Asturias vs -8,1% España). Junto con el buen comportamiento de las exportaciones, ello posibilitó que el sector exterior asturiano mantuviera una contribución al crecimiento superior que en España, mitigando la caída de la demanda interna regional.

La mayor contracción de las importaciones regionales en el año anterior se produjo en el primer trimestre de 2012, cuando - al contrario de lo que sucedió con las exportaciones- la caída superó el 7,4% trimestral en términos reales (CVEC véase el Gráfico 23). Este comportamiento dispar entre las exportaciones y las importaciones viene explicado tanto por la mayor caída de la demanda interna en Asturias, que supuso una contracción más elevada de las compras al exterior regionales en relación al promedio nacional, como por la menor demanda externa de bienes de Asturias, que se traduce en una menor demanda de productos de fuera de la región para la producción o la re-exportación.

Desde un punto de vista sectorial, la caída se observó prácticamente en todos los sectores - a excepción de bienes de consumo duradero y productos energéticos - y, sobre todo, se concentró en materias primas (-13,4%), semimanufacturas (-7,0%) y bienes de equipo (-13,9%), que supusieron en el conjunto de 2012 más de un 51% de las importaciones de bienes (véase el Gráfico 24).

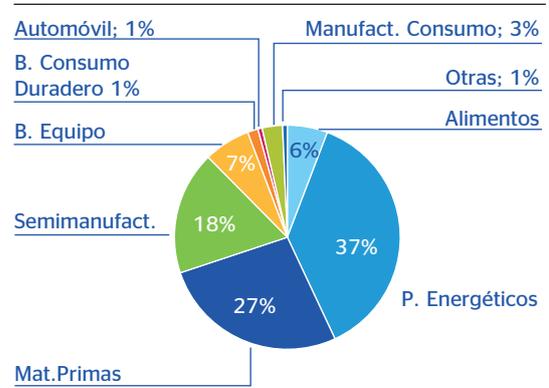
En 2013, los datos disponibles hasta la fecha muestran una continuidad en el proceso de contracción de las compras al exterior, especialmente en el primer trimestre del año. A pesar de que los datos hasta abril, sí están reflejando una pequeña aceleración en el ritmo importador, todavía son insuficientes para compensar la caída del primer trimestre del año. Así, el agregado de 2013 reflejaría hasta el momento una caída de las importaciones del -7,6% en términos reales (CVEC) respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico 23
Asturias y España: Importaciones de bienes (mar-08=100; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 24
Asturias: distribución sectorial de las importaciones 2012 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El mercado de trabajo exhibió un peor comportamiento en 2012 que se intensifica en el primer semestre de 2013

La evolución del mercado laboral durante 2012 en Asturias fue negativa y más que en el conjunto de comunidades. Así, en 2012 la afiliación media a la Seguridad Social cayó un -4,3%, frente a una reducción del -3,3% en el resto de España (véase el Gráfico 25). Esta caída fue especialmente intensa en el último trimestre del año, en parte, por una cuestión estadística derivada de la eliminación del régimen general de los cuidadores no profesionales, que tuvo un impacto negativo en las estadísticas de afiliación⁶.

También la información referente al paro registrado reflejó un peor comportamiento en la región en 2012, ya que el incremento fue superior en Asturias (+16,6%) que en el resto de España (+10,9%). Esta evolución vino condicionada por el fuerte incremento de los registros de paro del primer trimestre del año. Pese a la moderación en el ritmo de deterioro experimentada durante los siguientes trimestres, el mal dato del primer trimestre terminó marcando la evolución durante el conjunto del año, como se refleja en unas tasas de crecimiento del número de parados registrados que permanecieron persistentemente por encima del promedio nacional (véase el Gráfico 26).

En el primer semestre de 2013, esta evolución más negativa continuó: los datos de afiliación media mostraron una disminución en el ritmo de corrección del mercado laboral asturiano hasta el -1,2% (t/t CVEC), 2 décimas por encima del promedio de España. Sin embargo, los datos del segundo trimestre mostraron una estabilización en el ritmo de caída que no se vio en el

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

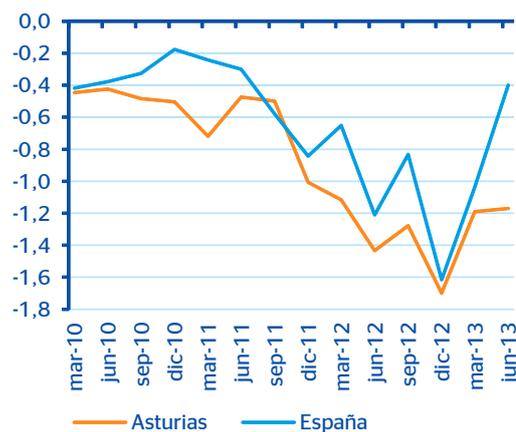
conjunto del país. Así, los datos del primer semestre continúan mostrando un mayor deterioro de la afiliación a la Seguridad Social regional (-2,8%, CVEC) frente al -0,6% (CVEC) del conjunto nacional.

Además, en el primer semestre de 2013 el paro también aumentó más que el promedio nacional (+1,3% vs +0,4% de España, CVEC). Esta evolución más negativa se explica por el fuerte deterioro experimentado en el segundo trimestre del año, que no pudo ser compensada por el buen comportamiento del paro registrado en el trimestre anterior. De esta forma, el número de personas inscritas como demandantes de empleo se ha incrementado en la primera mitad de 2013 en 1,38 mil personas (CVEC), el 7% del total nacional.

La negativa evolución de los principales indicadores del mercado laboral regional se vio confirmada por la Encuesta de Población Activa (EPA) durante 2012, especialmente por una mayor destrucción de empleo en la región. A pesar de la disminución de la población activa (-1.700 personas) la tasa de desempleo se incrementó en 4,9 pp en Asturias en el conjunto del año (España +3,1 pp) hasta alcanzar en promedio el 21,8% de la población activa, frente al 25,0% de España, situándose como la séptima más baja de todas las comunidades.

Gráfico 25

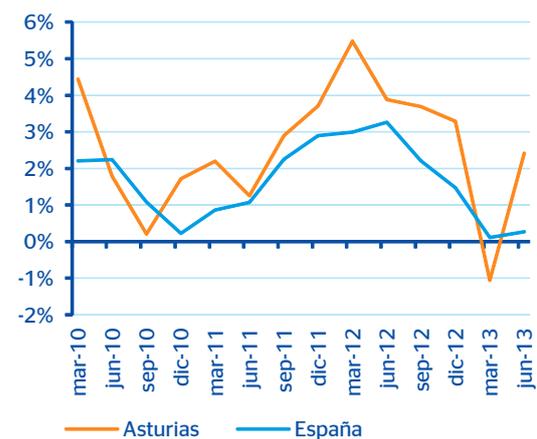
Asturias y España: afiliación media a la Seguridad Social (% t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 26

Asturias y España: paro registrado (% t/t; CVEC)



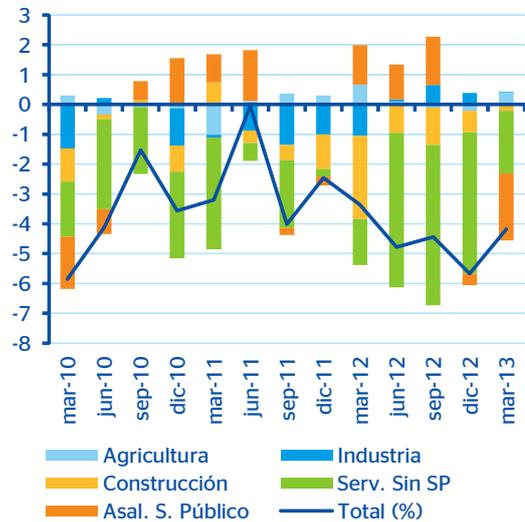
Fuente: BBVA Research a partir de SEPE

Todos los sectores destruyeron empleo durante 2012, a excepción de la industria. La caída de la ocupación (-4,6%) se explica fundamentalmente por la corrección del sector servicios (-3,3 pp) - incluyendo la contribución positiva de los asalariados del sector público (+0,9 pp) - que, con un peso en el total del empleo de más del 72% en el promedio de 2012, fueron los responsables de la mayor parte de la destrucción de empleo (véanse los Gráficos 27 y 28), lo que es consistente con la caída del sector que muestra el IASS (veáse el Gráfico 9). En cambio, el menor deterioro relativo en agricultura y ganadería e industria ha ayudado a compensar parcialmente el diferencial de crecimiento existente durante las tres cuartas partes de 2012.

Durante el primer trimestre, aunque continuó la caída del empleo (-4,2% a/a) se observa un cambio en la composición de la misma. La contracción en el sector privado fue sustancialmente inferior (-2,4% a/a) mientras que el sector público volvió a destruir empleo de forma relevante. En definitiva, las señales ofrecidas por los indicadores del mercado laboral confirman una situación en la que la parte más intensa del ajuste ya habría terminado, pero también que la ralentización del ritmo de destrucción de empleo de la economía asturiana es algo inferior a la de la media.

Gráfico 27

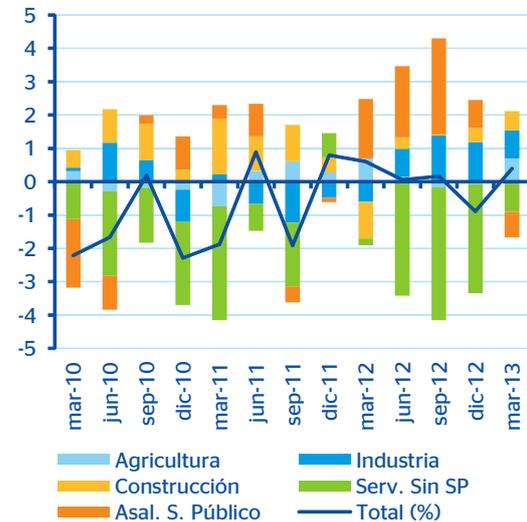
**Asturias: empleo EPA
y contribuciones por sectores (a/a; %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 28

**Asturias: diferencial de crecimiento con España
en los ocupados, por sectores (a/a; %)**



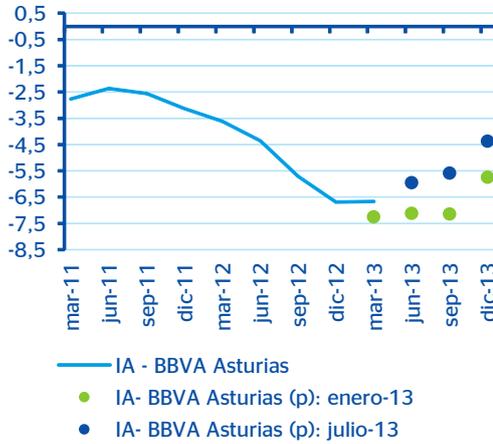
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

Como se adelantaba en el inicio de esta sección, los determinantes de la economía de Asturias 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 asturiana. 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.

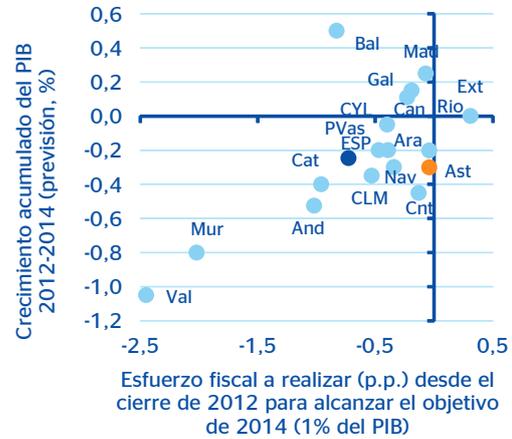
En primer lugar, y como se mencionó anteriormente, los datos de contabilidad regional (CRE) publicados por el INE mostraron una contracción de la economía regional algo más intensa en 2012 que la prevista por BBVA Research, lo que en principio supone un sesgo a la baja sobre las perspectivas a corto plazo. En segundo lugar, los datos de los primeros meses del año continúan mostrando que la economía asturiana se mantiene en recesión, aunque el indicador IA-BBVA Asturias apunta a una evolución menos negativa de la que se observaba a comienzos del año (véase el Gráfico 29). En tercer lugar, tras haber situado el déficit público en 2012 en el 1,04% del PIB (5 décimas por debajo del objetivo y casi 7 frente al promedio de comunidades autónomas: -1,73% del PIB), la región se enfrenta a un esfuerzo de consolidación fiscal algo inferior al de la media (véase el Gráfico 30). En este punto, es necesario mencionar que las previsiones que aquí se presentan están realizadas tanto bajo el supuesto de cumplimiento del objetivo para el conjunto de las comunidades autónomas (+1,3% del PIB), como bajo la existencia de una meta simétrica para todas. Cualquier modificación a estos supuestos añadiría sesgos adicionales que podrían inducir una revisión de las previsiones aquí presentadas. Por último, el deterioro en las perspectivas sobre el dinamismo de la economía europea y española ha derivado en expectativas de un menor crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios regionales durante el período de previsión. En cambio, como sesgo positivo cabe destacar la creciente diversificación geográfica de las exportaciones de bienes que, además, están siendo orientadas hacia aquellos mercados con un mayor potencial de crecimiento en los próximos años, como ya se explicó anteriormente.

Gráfico 29
IA - BBVA Asturias



Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

Gráfico 30
Esfuerzo fiscal a realizar para lograr el objetivo de déficit y previsiones de crecimiento



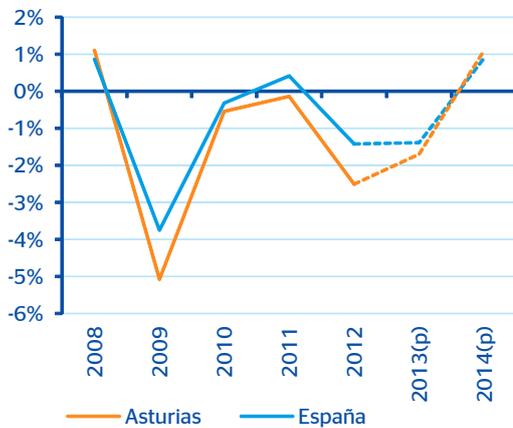
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

En suma, la materialización de algunos sesgos negativos, principalmente el peor comportamiento de lo esperado del PIB en 2012, el deterioro del sector exterior regional en relación a 2012 durante los seis primeros meses del año y la revisión de las perspectivas para los principales socios comerciales de la economía de Asturias suponen una modificación del escenario de BBVA Research. Con estos condicionantes, se espera que la economía asturiana siga en recesión durante los próximos trimestres y que, en el escenario más probable, se observe una caída del PIB del 1,7% en 2013, que, aunque superior a la del conjunto de España (-1,4%), será considerablemente inferior a la registrada en 2012.

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%, superior al previsto para el conjunto de España (véase el Gráfico 31) confirmando el escenario de que la región habría dejado atrás la parte más intensa del ajuste. En primer lugar, las exportaciones (principalmente de bienes) deberían volver a mostrar un nuevo impulso una vez que se recupere la economía de los principales socios comerciales. Esto, unido a su creciente diversificación geográfica hacia las zonas que mostrarán un crecimiento más robusto en los próximos años y las ganancias de competitividad mostradas desde el inicio de la crisis deberían ser suficientes motivos para la dinamización del sector.

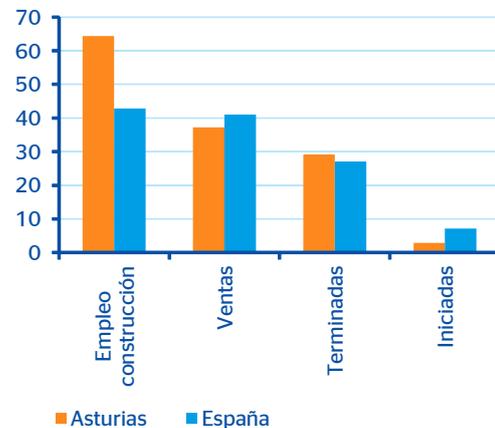
En segundo lugar, las perspectivas de inversión deberían de mejorar con la recuperación de la economía mundial y las menores tensiones financieras, sobre todo en sectores como la maquinaria y el equipo, claves para el sector exportador asturiano. En tercer lugar, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta se aproxima a su fin, por lo que, aunque la absorción de los desequilibrios acumulados todavía será lenta, el sector dejará de contribuir negativamente al crecimiento durante los próximos años (véase el Gráfico 32). En cuarto lugar, la consolidación fiscal requerirá en 2014 un menor esfuerzo, no sólo respecto a los dos años precedentes, sino también frente al promedio nacional, lo que incidirá en una menor contribución negativa de la reducción del déficit público a la demanda interna.

Gráfico 31
Asturias y España: crecimiento del PIB y previsiones



Fuente: BBVA Research a partir de INE

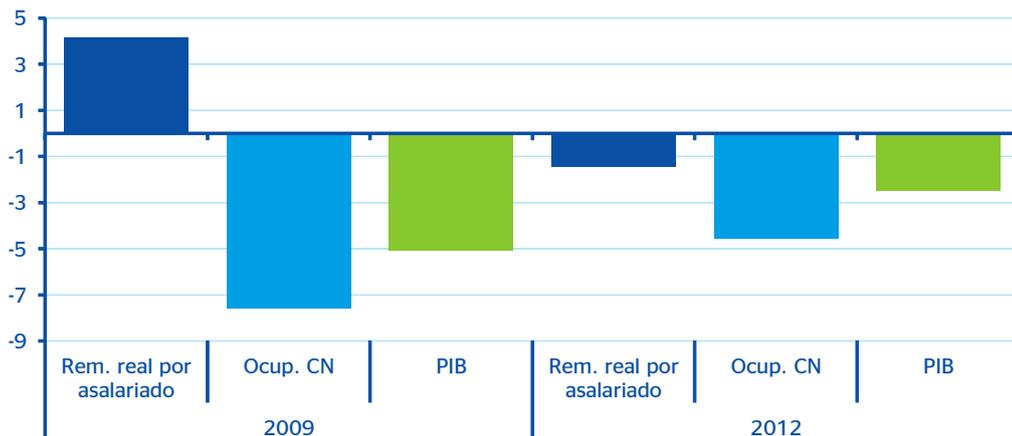
Gráfico 32
Asturias: variables del sector inmobiliario en 2012 respecto al promedio 2004-2007 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

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 33). Esta mayor flexibilidad debería implicar una creciente capacidad para lograr ganancias de competitividad que ayuden a las empresas a captar mercados, lo que permitiría 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 33
Asturias: salarios reales, empleo y PIB (variación porcentual acumulada, datos CVEC, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

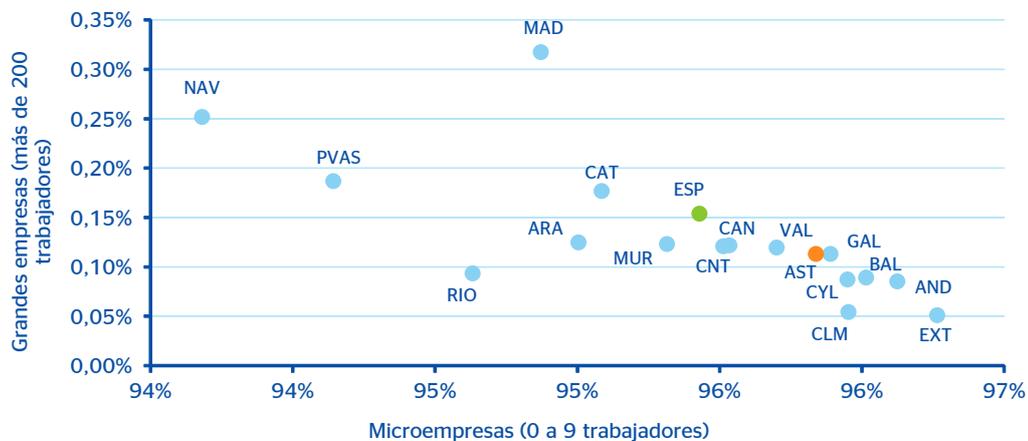
Además de lo expuesto hasta aquí, asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, continuar con la diversificación de los destinos de las exportaciones y seguir incidiendo en la mejora de la competitividad se antojan fundamentales para el crecimiento a largo plazo de la economía regional. Así, el Gobierno del Principado de Asturias deberá realizar un minucioso seguimiento mes a mes de la evolución del proceso de consolidación fiscal, tanto por la normal incertidumbre que se cierne sobre los ingresos en un entorno recesivo, como para realizar un control efectivo

del gasto público y poder evitar una posible relajación que lleve a una salida de la senda de consolidación fiscal. Asimismo, el Gobierno español tiene por delante una enorme agenda reformativa, donde existen políticas que podrían tener un impacto significativo sobre Asturias. 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 humano⁷. Respecto al primero de estos factores, la posición de Asturias supone un elemento a mejorar para la recuperación del crecimiento en esta comunidad (véase el Gráfico 34), por lo que habrá de ponerse especial atención en corregir aquellos factores que desincentivan el desarrollo de las PYMES.

Gráfico 34

CCAA: número de microempresas frente a empresas de gran tamaño 2012 (%)

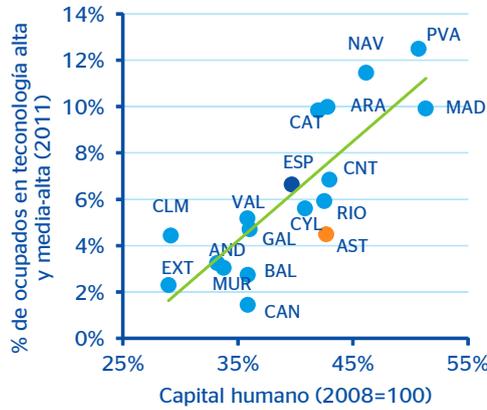


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Finalmente, la experiencia muestra que cuanto mayor es el nivel de capital humano de una población, medido éste como el porcentaje de habitantes con educación secundaria, mayor es el porcentaje de ocupación en sectores de media-alta y alta tecnología (véase el Gráfico 35). 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 36). En ambos casos, Asturias se encuentra en una posición intermedia en relación al resto de comunidades autónomas, por lo que dadas las carencias que tiene España en su conjunto, deberían producirse cambios que redoblen la apuesta de la región por el desarrollo del capital humano.

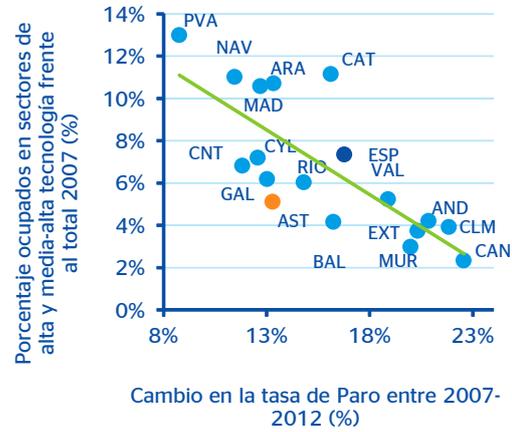
7: http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/121204_Observatorioeconomicoespana_tcm346-371889.pdf?ts=1642013

Gráfico 35
Capital humano vs. ocupados en sectores de tecnología alta y media-alta



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 36
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	-1,7	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

Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Asturias a través de la encuesta BBVA de Análisis Económico. Segundo trimestre de 2013⁸

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

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

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

En el segundo trimestre de 2013, tanto la situación como las expectativas empeoraron en relación al trimestre anterior⁹

Los resultados de la EAE muestran que, en el segundo trimestre del año, la economía empeoró en relación al trimestre anterior y que las perspectivas continúan apuntando a un deterioro adicional en el tercer trimestre. En el 2T13, la diferencia entre el porcentaje de respuestas que indican un avance de la economía y el porcentaje de los que sugieren un empeoramiento -habitualmente utilizada como un indicador de la situación económica- se situó en los -39 puntos, 13 puntos menos que en el 1T13. Por otro lado, los participantes en la EAE esperan que, aunque el deterioro económico se mantendrá en el 3T13, éste se va a ralentizar: el 78% de los encuestados

ya no opina que la situación empeorará en el 3T13, frente al 49% que esperaba un deterioro adicional en 2T13. En este sentido, la opinión claramente mayoritaria para los encuestados (72%) es la de que la economía asturiana permanecerá estable en el siguiente trimestre, lo que resulta consistente con la opinión de BBVA Research de que podría haberse tocado fondo en 2013.

Desde una perspectiva sectorial, prácticamente todos los indicadores se mantuvieron en terreno negativo aunque la opinión de los encuestados sobre su evolución en el segundo trimestre del año fue mayoritariamente positiva: todos los sectores reflejaron mejoras parciales en relación al trimestre anterior salvo los referentes a inversión en sector primario, industrial y servicios, y exportaciones, tras registrar el mejor dato de la serie histórica en 1T13.

A pesar de esto último, las buenas noticias en términos relativos, continuaron llegando un trimestre más, según los encuestados, por el lado de las ventas regionales al exterior, que, pese a la pérdida de dinamismo en relación al segundo trimestre del año, continúan siendo el único indicador que mejoró en relación al trimestre anterior y lo hace por tercer trimestre consecutivo.

Gráfico 37
Asturias. Actividad económica y expectativas
(% de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

8: Se agradece la participación en las encuestas de todos los miembros del equipo de BBVA en Asturias.

9: Los resultados no son definitivos, aunque sí suficientemente representativos, por no haber terminado el proceso para responder a la encuesta.

Por el lado negativo, los indicadores más castigados en términos absolutos continuaron siendo aquellos relacionados con la construcción, tanto el empleo como la inversión¹⁰ (-65% y -71%, respectivamente) en línea con los trimestres anteriores y con la corrección que, todavía, está experimentando este sector. La novedad en el segundo trimestre del año vino por el lado del turismo que, pese a permanecer en terreno negativo, experimentó una mejora importante de la percepción existente en el sector (+17pp) junto con la cartera de pedidos (+23pp) y el empleo en servicios (+29pp).

En resumen, los resultados de la EAE sugieren que la actividad económica asturiana volvió a caer en 2T13, pero las expectativas para el tercer trimestre apuntan a una contracción de menor intensidad que en el segundo. Esto estaría en línea con la señal lanzada por el Indicador de Actividad IA BBVA - Asturias y con la previsión de BBVA Research de caída del PIB del -1,7% en 2013.

Cuadro 4

Resumen de la actividad económica. Asturias

(Saldos de respuestas extremas, %)	2º trimestre 2013	1er trimestre 2013	2º trimestre 2012
Actividad Económica	-40	-40	-52
Perspectiva para el próximo trimestre	-15	-43	-41
Producción industrial	-37	-43	-53
Cartera de pedidos	-33	-56	-63
Nivel de estocs	-24	-26	-41
Inversión en el sector primario	-35	-22	-48
Inversión industrial	-49	-34	-55
Inversión en servicios	-55	-46	-41
Nueva construcción	-71	-80	-83
Empleo industrial	-58	-72	-78
Empleo en servicios	-14	-43	-40
Empleo en construcción	-65	-76	-75
Precios	-10	10	-7
Ventas	-55	-62	-71
Turismo	-23	-39	-29
Exportaciones	6	30	-21

Fuente: BBVA

10: Ver gráfico 13 del apartado 3 de esta publicación.

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

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

¿Qué comunidades autónomas obtienen los mejores resultados educativos? En de la Fuente y Gundín (2012)^{11,12} 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

11: 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>.

12: 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 normales¹³. 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

13: 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 positiva¹⁴, 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.

14: 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.

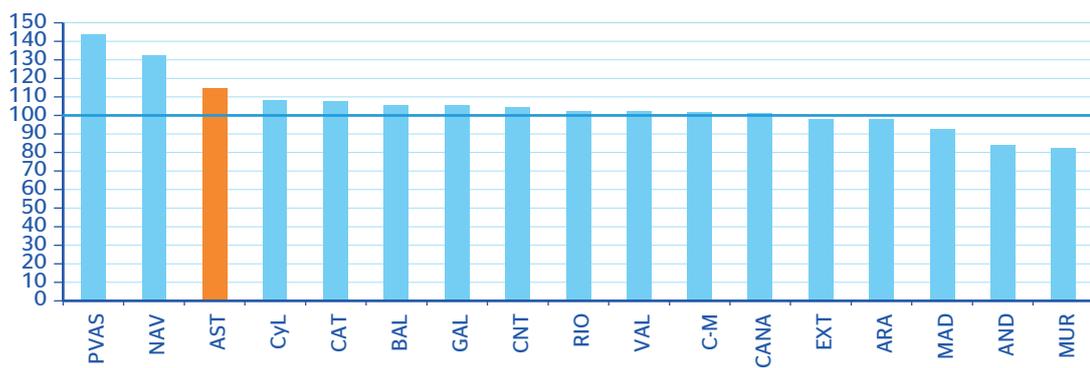
Índices de desempeño depurados

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 38, 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 39, las disparidades regionales en términos de esta magnitud son también muy considerables, aunque menores que las existentes en términos de gasto.

Gráfico 38

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 39

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

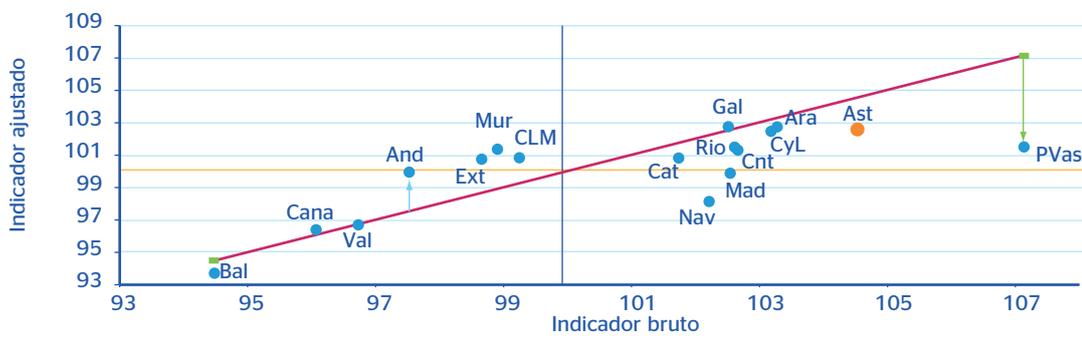
Fuente: A. de la Fuente

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 40 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 40

Indicador global de desempeño, bruto y depurado



Fuente: A. de la Fuente

Examinando el Gráfico 40 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 adulta¹⁵. 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 Asturias

Asturias se sitúa claramente por encima de la media nacional en términos de la mayor parte de los indicadores brutos de desempeño educativo, especialmente en el caso del Bachillerato y de los criterios acceso y duración, en los que la región ocupa la segunda o la tercera posición en el ranking regional. Un resultado también muy bueno en términos del indicador de conocimientos deja a la región con un indicador global de desempeño de 104,5, que la sitúa en el segundo puesto del ranking, sólo por detrás del País Vasco.

¹⁵: 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, Asturias, 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	100,3	100,1	106,7	103,4	3
b. ESO	100,0	104,8	105,6	103,5	102,2	102,9	4
c. Bachillerato	125,0	102,7	107,0	111,5			2
d. FP 1	119,2	99,9	102,6	107,2			3
e. FP 2	135,7	97,0	98,8	110,5			3
f. Global	108,7/103,9	101,1/100,3	102,5/101,2		104,9/103,8	104,5/102,6	
g. Ranking criterio	2/6	5/5	3/4		4/5	2/3	

Fuente: A. de la Fuente

La corrección por factores externos modera en alguna medida estos buenos resultados pero sigue dejando al Principado en los puestos de cabeza de la tabla. Asturias presenta un gasto por estudiante claramente superior a la media nacional, aunque muy lejano de los niveles observados en los territorios forales, y un nivel de formación de la población adulta ligeramente por encima del promedio español. Tras corregir el efecto positivo de estos factores externos favorables, los indicadores de desempeño asturianos se acercan apreciablemente a la media y la región pierde posiciones en los rankings regionales, pero todavía mantiene la tercera posición en términos del indicador global de desempeño, sólo una décima de punto por detrás de Aragón y dos décimas por detrás de Galicia.

5. Cuadros

Cuadro 10

Principales indicadores de coyuntura de la economía asturiana

%	2012		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, c ve)		Último mes
	Asturias	España	Asturias	España	Asturias	España	
Ventas Minoristas	-8,1%	-7,0%	-7,5%	-7,4%	-0,8%	-0,8%	may-13
Matriculaciones	-20,3%	-13,3%	-10,0%	-5,0%	3,9%	0,2%	jun-13
IASS	-4,8%	-6,0%	-5,0%	-5,6%	2,8%	-0,7%	abr-13
Viajeros Residentes (1)	-8,2%	-6,1%	-5,7%	-6,8%	4,4%	4,8%	may-13
Pernoctaciones Residentes (1)	-7,6%	-8,4%	-9,2%	-7,4%	4,2%	4,0%	may-13
IPI	-8,8%	-5,9%	-6,7%	-4,1%	-8,8%	-1,2%	abr-13
Visados de Viviendas	-7,5%	-43,6%	-41,5%	-28,9%	0,0%	-1,3%	abr-13
Transacciones de viviendas	-15,6%	-11,3%	-13,0%	8,7%	2,5%	-6,4%	abr-13
Exportaciones Reales (2)	3,9%	1,3%	-11,2%	7,9%	23,6%	-5,3%	abr-13
Importaciones	-7,3%	-3,7%	-16,1%	-3,5%	-0,6%	5,6%	abr-13
Viajeros Extranjeros (3)	-5,1%	1,0%	3,8%	2,6%	-5,3%	4,0%	may-13
Pernoctaciones Extranjeros (3)	-6,6%	1,9%	6,0%	3,2%	-6,7%	2,5%	may-13
Afiliación a la SS	-4,4%	-3,4%	-5,3%	-4,1%	-0,4%	-0,2%	may-13
Paro Registrado	16,6%	10,9%	8,9%	6,0%	1,5%	-0,2%	may-13

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

Cuadro 11

UEM: previsiones macroeconómicas

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

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

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

Cuadro 12

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

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

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

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

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 13

Variables financieras

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

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2013

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

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

España

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo Jorge Sicilia

Economías Emergentes:

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

Análisis Transversal Economías Emergentes

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

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

México

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López
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