

Situación Murcia

Septiembre 2013
Análisis Económico

- **Murcia tocará fondo en 2013 y volverá a crecer en 2014**, gracias a una demanda externa sólida y a un menor esfuerzo fiscal.
- **El crecimiento mundial se acelerará** como resultado de la recuperación en las economías desarrolladas, favoreciendo al sector exterior murciano.
- **Los objetivos de déficit asimétricos reducirán los diferenciales de crecimiento entre comunidades autónomas en 2013**, pero suponen el retraso de ajustes inevitables.
- **El capital humano, la competitividad y la diversificación**, retos acuciantes para Murcia.
- **La unión bancaria, la corrección de los ajustes estructurales y el compromiso con las reformas**, claves para el crecimiento en Europa, España y Murcia.

Índice

1. Editorial.....	3
2. Entorno exterior	5
3. Perspectivas de crecimiento de la economía murciana	9
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de la Región de Murcia a través de la encuesta BBVA de Análisis Económico. Segundo trimestre del 2013	24
4. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de Murcia Ángel de la Fuente (Instituto de Análisis Económico - CSIC)	26
5. Cuadros	34

Fecha de cierre: 16 de septiembre de 2013

1. Editorial

La economía de Murcia experimentó una contracción del PIB en 2012 del 1,7%, sometida al incremento de las tensiones financieras, a la reducción de la demanda externa, y a la necesidad de un importante proceso de consolidación fiscal en un contexto de corrección de elevados desequilibrios internos. Entre estos últimos se pueden mencionar la mayor tasa de paro, un apalancamiento más elevado que en el resto de CC.AA., una sobreoferta inmobiliaria por encima de la media española y un nivel de capital humano relativamente bajo. Todos estos factores continúan marcando diferencias en la capacidad de recuperación de la economía, y suponen los mayores retos a los que se enfrenta esta comunidad autónoma.

Sin embargo, **los últimos datos reflejan que la economía murciana podría estar reduciendo el diferencial negativo respecto al resto de España** y que podría estar disminuyendo el ritmo de deterioro en la actividad. De hecho, los resultados de la **encuesta que BBVA realiza trimestralmente al personal de su red de oficinas** sobre la evolución de la economía en la región (ver Recuadro 1), presentan los mejores resultados desde que se tienen datos, augurando incluso la estabilidad en la actividad económica durante el tercer trimestre, frente a las caídas observadas en trimestres anteriores. Esta tendencia la corroboran las estimaciones en tiempo real que realiza BBVA Research del PIB de la economía murciana, a través de los indicadores MICA e IA-BBVA.

Detrás de esta relativa mejora, se encuentran varios factores. En primer lugar, el sector exterior se mantiene dinámico, no solamente por la aportación de la energía, sino también por la tenacidad demostrada por las ventas de alimentos y el turismo, lo cual ha sido sumamente importante en un entorno recesivo para los principales socios comerciales de la región. En segundo lugar, comienza a observarse una recuperación en España y el resto de Europa y una relajación de las tensiones financieras, que deberían ayudar a sostener el incremento de las exportaciones durante los siguientes meses y a elevar la inversión. Finalmente, se observa un menor esfuerzo de consolidación fiscal respecto a lo sucedido a finales del año anterior, lo que supone reducir la contribución negativa del sector público al crecimiento. **Todo lo anterior apunta a que en 2013, la economía murciana tocará fondo y en 2014 se podrá observar un moderado crecimiento.**

La evolución del sector exterior de la economía murciana se apoya en un crecimiento mundial que se ha mantenido alrededor del 3%, cerca del nivel de 2012, aunque con una moderación de la actividad mayor que la esperada hace tres meses. No obstante, **el crecimiento mundial se acelerará a partir del tercer trimestre del año en curso y rondará el 4% en 2014, aunque la mayor parte de los riesgos continúan siendo a la baja.** El apoyo de los bancos centrales en las economías desarrolladas, un esfuerzo de consolidación fiscal menos intenso en las economías del euro y la interrupción de la desaceleración en las economías emergentes soportan este escenario central. **En España,** se observa un menor deterioro en la demanda interna, que junto con el sustento de las exportaciones, han llevado al **práctico estancamiento del PIB en el 2T13 y a expectativas de moderado crecimiento durante los próximos trimestres. Este crecimiento sólido a nivel mundial,** junto con una mayor contribución de las economías desarrolladas, **aseguraría la sostenibilidad del dinamismo de las exportaciones murcianas durante los próximos meses.** En particular, los productos tradicionalmente exportados están resistiendo bien la crisis, apoyados en una demanda menos cíclica, pero también en ganancias de competitividad frente al exterior y en un importante esfuerzo de diversificación geográfica.

La perseverancia en la apertura de nuevos mercados, buscando la diferenciación de producto y la ganancia de cuota de mercado en las economías emergentes suponen la mejor garantía para posibilitar que la economía murciana recupere la senda de crecimiento ante la atonía de la demanda interna. Asimismo, el turismo ha aprovechado situaciones coyunturales y se ha convertido en uno de los sectores más dinámicos en el 2013. En la medida en que dichos eventos puedan alargarse en el tiempo y que las ganancias de competitividad alcanzadas se mantengan, el sector continuará aportando positivamente a la actividad y al empleo en el horizonte de previsión.

Respecto al ajuste fiscal, el gobierno autonómico se enfrenta aún al reto de continuar reduciendo los desequilibrios en las cuentas públicas. Así, aunque el Gobierno realizó esfuerzos importantes en 2012, estos no fueron suficientes para que se alcanzara el objetivo de déficit. Más aún, se tradujeron en una menor contracción relativa respecto al resto de comunidades autónomas. Sin embargo, los sacrificios realizados, no sólo en Murcia, sino también en el resto de comunidades autónomas y administraciones públicas, han permitido la relajación de las metas para 2013 y la implementación de déficits asimétricos, facilitando que este año se reduzca la contribución negativa del sector público murciano al crecimiento. Con todo, el objetivo para 2013 sigue siendo extremadamente ambicioso, por lo que el tono de la política fiscal de la Región de Murcia continuará siendo restrictivo (dada la situación cíclica de la economía), si se quiere cumplir con los compromisos adquiridos. A este respecto, los datos muestran que durante los últimos meses del año, debería producirse una aceleración en las medidas de consolidación fiscal, que afectará negativamente sobre todo a las perspectivas de crecimiento de la demanda interna y al crecimiento de 2014.

Hacia delante, la economía murciana enfrenta retos importantes para garantizar un crecimiento elevado. En primer lugar, hay que recordar que aún y cuando se cumplan las metas de déficit público en 2014, los compromisos adquiridos a nivel europeo y nacional implican que **el esfuerzo de consolidación fiscal deberá continuar** durante los próximos años para reducir la deuda autonómica. En segundo lugar, es necesaria la potenciación de los esfuerzos para **mantener el crecimiento de las exportaciones**, ya sea a través de su creciente diversificación de destinos (aprovechando el tirón de las economías emergentes) y de productos, o a través de mantener las ganancias de competitividad-precio o incrementando la innovación. Para esto último, el cumplimiento del calendario de reformas acordado entre Europa y España, y la implantación de las necesarias en la propia economía murciana, es clave. Finalmente, la diversificación de la economía requiere de una mejora del capital humano que debería convertirse en una prioridad. En el recuadro 2 de esta publicación se **muestra un análisis sobre el rendimiento del sistema educativo en la Región de Murcia**, puesto en perspectiva regional. Los resultados, en este caso, muestran que el desempeño del sistema educativo en la región de Murcia se encuentra ligeramente por debajo de la media. Pero que **cuando se corrigen estos resultados por los factores no dependientes del propio sistema (la renta o el nivel educativo de los hogares, entre otros) los resultados se sitúan ligeramente por encima de la media nacional.** Es decir, la eficiencia del sistema sería algo más elevada en esta región. Este es un punto de partida ventajoso y en el que deben continuar realizándose esfuerzos.

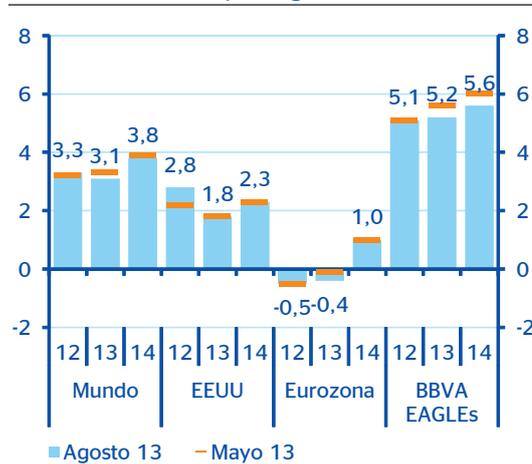
2. Entorno exterior

La recuperación económica llega a Europa y España

El crecimiento mundial se ha mantenido alrededor del 3% en la primera mitad de 2013, cerca del nivel de 2012, aunque con una moderación de la actividad mayor que la esperada hace tres meses. Esto último se explica por diversos factores. Primero, por un tensionamiento de las condiciones de financiación como consecuencia del anuncio de la Reserva Federal sobre la estrategia de salida de la expansión de su balance. Segundo, por la desaceleración de la actividad en las economías emergentes que acentuaron las salidas de capital y las tensiones registradas en el mercado interbancario de China. Tercero, por la falta de avances significativos en la construcción de una unión bancaria en Europa capaces de disminuir a corto plazo la fragmentación financiera, y por la incertidumbre política en algunas economías periféricas, especialmente en Portugal.

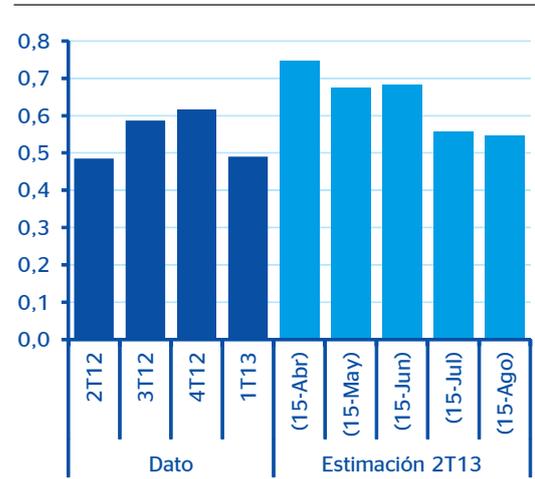
El crecimiento mundial se acelerará a partir del tercer trimestre del año en curso y rondará el 4% en 2014, aunque la mayor parte de los riesgos continúan siendo a la baja. Las economías desarrolladas seguirán apoyadas por sus bancos centrales, que han mantenido o hecho más expansiva su política monetaria. En el caso de la zona del euro, los países se verán beneficiados por un esfuerzo de consolidación fiscal menos intenso que el registrado en 2012. En las economías emergentes, la desaceleración en curso se interrumpirá ayudada por la mejora de las condiciones en las economías desarrolladas, así como por la utilización prudente de los márgenes de maniobra que tienen todavía las políticas monetaria y fiscal en algunos países. Este escenario central tiene todavía unos rangos de incertidumbre algo más sesgados a la baja que al alza, pero sin que se vislumbren con probabilidad relevante eventos disruptivos.

Gráfico 1
Crecimiento del PIB por regiones



Fuente: BBVA Research a partir de Haver

Gráfico 2
Crecimiento del PIB mundial según modelo BBVA-GAIN (% t/t)



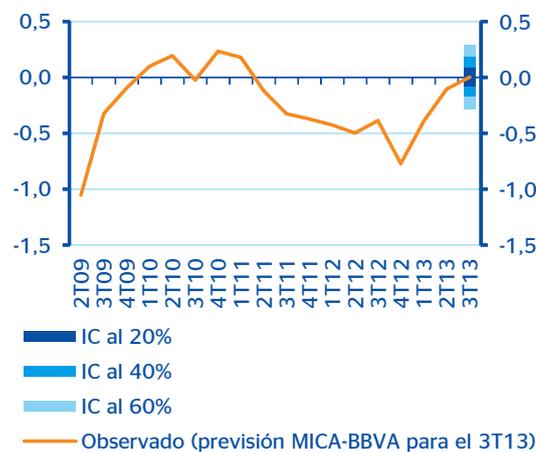
Fuente: BBVA Research

En España se observa un menor deterioro en la demanda interna, que junto con el sustento de las exportaciones, han llevado al práctico estancamiento del PIB en el 2T13 (-0,1% t/t). Las razones detrás de esta mejora son varias. En primer lugar, la consolidación de la reducción de las tensiones observadas hace un año en los mercados de capital ha promovido un ambiente de mayor confianza de consumidores y empresas para la toma de decisiones. En segundo lugar, ante la debilidad de la economía europea, las empresas españolas han diversificado destinos de exportación, sacando ventaja del todavía elevado crecimiento de la demanda interna en economías emergentes y diferenciándose positivamente respecto a otros países europeos. En

tercer lugar, la concentración del esfuerzo para reducir el déficit público en la última parte del 2012 y el creciente consenso sobre la necesidad de tolerar metas fiscales más holgadas en Europa, han permitido un ajuste menos ambicioso durante la primera parte de 2013. Finalmente, y como ya se ha puesto de manifiesto en anteriores ediciones de esta publicación, algunas reformas están comenzando a tener un impacto positivo sobre la capacidad de crecimiento y creación de empleo en la economía española.

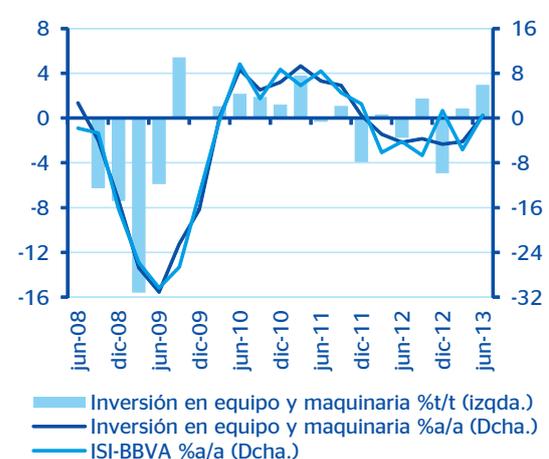
Como se preveía, la economía española está tocando fondo en 2013 (-1,4%) e iniciará un proceso de moderada recuperación en 2014 (+0,9%). Así, es de esperar que durante los próximos trimestres, España replique el proceso de recuperación que normalmente ha presentado en anteriores ciclos económicos. Primero, la tendencia de mejora en los indicadores de actividad parece estar consolidándose. En particular, los datos disponibles del 3T13 apuntan a que la economía podría estar estancada o incluso creciendo débilmente (entre un 0,0% y un 0,1% t/t). Segundo, la devaluación interna, la diversificación de destinos, el crecimiento de la economía mundial y los factores de competitividad no ligados a precios permitirán que las exportaciones continúen aumentando durante los próximos trimestres. Tercero, este dinamismo de las ventas al exterior comienza ya a impulsar a ciertos segmentos de la demanda interna, especialmente de la inversión en maquinaria y equipo, que en el 2T13 habría crecido por segundo trimestre consecutivo. Cuarto, los ajustes hechos durante el período de crisis y la mayor flexibilidad interna que parecen estar obteniendo las empresas está permitiendo que el excedente bruto de explotación crezca y se encuentre en niveles históricamente elevados respecto al PIB. Esto debería actuar como soporte para la inversión durante los próximos trimestres, en la medida en que aumente la certidumbre sobre el estado de la economía. Finalmente, el incremento de la inversión resultará en una recuperación sostenida del empleo que debería comenzar a notarse durante el primer semestre de 2014.

Gráfico 3
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4
España: datos observados y previsiones en tiempo real de la inversión en equipo y maquinaria



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los objetivos de déficit asimétricos reducirán los diferenciales de crecimiento entre comunidades autónomas en 2013, pero suponen sólo el retraso de ajustes que inevitablemente tienen que darse. Nuevamente, la exposición al sector externo y la situación fiscal de cada Gobierno regional determinarán en mayor medida la caída de la economía en 2013. En particular, la orientación al mercado europeo de las empresas exportadoras de cada región o el tipo de producto en el que se especializan han sido claves para explicar la dinámica de ventas al exterior. Asimismo, aquellas comunidades autónomas donde el turismo externo es relevante, se están beneficiando de una mejor coyuntura, ayudadas por la incertidumbre política en algunos de sus principales países competidores. Finalmente, la decisión de otorgar

diferentes objetivos de déficit implicará claros sesgos tanto en 2013 como en 2014, afectando negativamente en el corto plazo a aquellas regiones que tengan que adelantar el ajuste, y retrasando el impacto negativo sobre las que lo puedan posponer.

Llegado el punto de inflexión, las instituciones europeas y las AA.PP. españolas deben asegurar que la recuperación sea lo más robusta posible. Europa debe avanzar rápidamente hacia una Unión Económica y Monetaria más genuina, que rompa el bucle entre el riesgo soberano y bancario. Además de las mejoras en el diseño de las instituciones europeas, es crucial aprovechar la actual ventana de oportunidad existente en los mercados financieros para acelerar el crecimiento con políticas adecuadas, no sólo de oferta sino también de demanda, particularmente la política monetaria, dentro de los márgenes existentes a nivel agregado en la eurozona.

Por su parte, **es necesario que España cumpla con los compromisos ya adquiridos con políticas que permitan solucionar definitivamente los problemas de la economía.** Aunque la mayor flexibilidad otorgada para realizar la consolidación fiscal es bienvenida, ésta es una oportunidad para sustituir medidas temporales por permanentes y redistribuir la carga del ajuste, tanto en términos de calendario como utilizando políticas que minimicen el impacto negativo sobre el crecimiento económico. Con la información disponible, el ajuste del gasto parece no estar siendo suficiente para compensar el incremento en los intereses, el deterioro cíclico y la potencial desaparición de algunas medidas tomadas a finales del año anterior. Esto incrementa el riesgo de observar una nueva intensificación del ajuste fiscal durante el cuarto trimestre del año en curso, lo que afectaría negativamente a la recuperación. Por otro lado, el incumplimiento del objetivo de déficit podría significar una pérdida de confianza sobre la capacidad de la economía española para hacer frente a sus compromisos, incrementando la incertidumbre, interrumpiendo el regreso de los flujos de capital y elevando el coste de financiación de la economía en su conjunto.

Asimismo, el Gobierno ha acordado con la Comisión Europea un calendario estricto y ambicioso de reformas. Con una tasa de paro tan elevada como la que existe en España, la situación del mercado laboral requiere medidas complementarias adicionales, que ayuden a disminuir la dualidad existente entre trabajadores fijos y temporales y mejoren la eficiencia de las políticas activas y pasivas de empleo. Por otro lado, es indispensable avanzar en la finalización del proceso de reestructuración del sector financiero, sin dejar lugar a dudas sobre la solvencia de algunas entidades y reduciendo sensiblemente la incertidumbre regulatoria. Esta es la manera más fácil de garantizar el flujo de crédito hacia la demanda solvente. Finalmente, es imperativo avanzar en el proceso de desregulación de algunos sectores claves para fomentar la competitividad de la economía española, que permita el mantenimiento del impulso exportador. Todo lo anterior, abordado con la ambición adecuada, puede ayudar a lograr tasas de crecimiento como las observadas en el período anterior a la crisis.

El Servicio de Estudios
 del Grupo BBVA

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas

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

(*) contribuciones al crecimiento

(p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

3. Perspectivas de crecimiento de la economía murciana

Desde la publicación del último Observatorio Murcia en octubre de 2012¹ varios factores han influenciado el devenir de la coyuntura murciana. Como se explica en la sección 2 de esta publicación, a lo largo del tercer trimestre de 2012 los mercados sufrieron un recrudescimiento de los indicadores de tensiones financieras seguido de una relajación de los mismos ligada a los avances en la definición de la hoja de ruta para Europa y al proceso de consolidación fiscal en España. Esto último no impidió que la evolución de la actividad en los principales socios comerciales de la región fuera negativa, sesgando ligeramente a la baja las contribuciones del sector exportador, sobre todo en la última parte del año anterior.

A nivel doméstico, 2012 se planteaba como un año de importantes ajustes internos que inevitablemente empujarían a la economía murciana de vuelta a la recesión. Así, el crecimiento publicado por el INE reflejó una caída del PIB del -1,7% en 2012, en línea con las previsiones de BBVA Research (-1,8%). En todo caso, parte de este comportamiento marginalmente mejor de lo esperado tiene que ver con un esfuerzo fiscal inferior al previsto y se dio a pesar de la reducida capacidad de arrastre sobre la economía regional de las exportaciones energéticas.

El año 2013 se muestra como un punto de inflexión para la economía murciana, en el que la actividad evoluciona de menos a más, encontrándose, actualmente, cerca de tocar fondo tal y como muestran los principales indicadores de coyuntura. Así, algunos factores están comenzando a reducir su contribución negativa a la actividad como resultado de un mayor arrastre de las exportaciones no energéticas, donde destacan el turismo y el sector alimentario, de un incremento de la demanda extranjera por vivienda, pero también de expectativas de una menor contracción del gasto privado y público a nivel doméstico, tras la relajación de los objetivos de déficit hasta el -1,59% del PIB regional.

Por tanto, se espera que la economía murciana emprenda una moderada recuperación en los próximos trimestres, aunque, en el escenario más probable, esta no será suficiente para evitar una caída del PIB en el conjunto de 2013 solo ligeramente inferior a la registrada en 2012. Hacia delante, varios factores continúan justificando que el crecimiento se consolide en 2014. En el panorama económico internacional, se espera una aceleración leve del ritmo de expansión de la economía global, que en el caso del área del euro supondrá el retorno al crecimiento y que debería actuar de soporte para las exportaciones. A nivel doméstico, se asistirá a la práctica finalización de algunos procesos de ajuste internos, acompañada por un tono de la política fiscal algo menos contractivo que el observado en 2012 y 2013. No obstante, el aplazamiento de parte del ineludible esfuerzo de consolidación fiscal en la región, legitimado en unos objetivos de déficit asimétricos en 2013, implica una menor dispersión en el crecimiento de las regiones españolas en el corto plazo, pero también una mayor dificultad de convergencia en los próximos años. **A medio plazo, la región enfrenta todavía retos importantes, entre los que se encuentran la reducción de la deuda pública, la diversificación y crecimiento de las exportaciones o la mejora de la competitividad y el capital humano.**

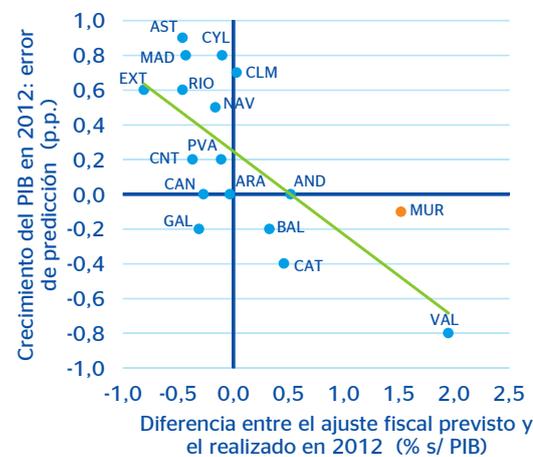
Murcia volvió a la recesión en 2012

Tras el práctico estancamiento de la economía regional en 2011, se esperaba que el impacto de la incertidumbre en los mercados financieros, la recesión en sus principales socios comerciales y la inevitable aceleración de algunos ajustes a nivel doméstico, empujaran a Murcia hacia la recesión en 2012. La continuidad en el esfuerzo de consolidación de las cuentas públicas, el redimensionamiento del sector de la construcción, el todavía elevado endeudamiento del sector privado y el desempleo se presentaban como los principales obstáculos para el crecimiento económico regional. No obstante, el excepcional comportamiento de las exportaciones (principalmente energéticas) y la estabilidad del sector agrícola hacían prever que el deterioro de la actividad en la región sería menor que el de otras comunidades con desequilibrios por corregir similares.

1: Véase Observatorio Murcia Octubre 2012 http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/121004_Observatorio_Murcia_tcm346-358511.pdf?ts=492013

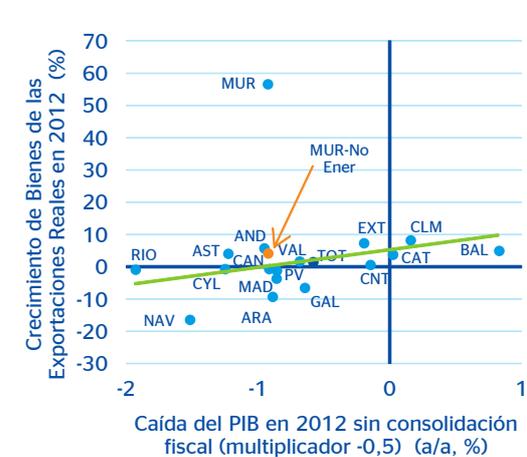
Atendiendo a estos factores, las previsiones de BBVA Research situaban la contracción del PIB murciano durante 2012 en el -1,8%, cuatro décimas más acentuada que la media española. Finalmente, el dato de primera estimación publicado por el INE se mostró en línea con las previsiones de BBVA Research, reflejando una caída del PIB del -1,7% para el conjunto del año. Parte de este comportamiento marginalmente mejor de lo esperado tiene que ver con un esfuerzo fiscal inferior al previsto. En particular, las previsiones de BBVA Research se hicieron bajo el supuesto del cumplimiento del objetivo de déficit por parte del Gobierno regional, hecho que finalmente no sucedió y que probablemente habría sesgado a la baja la evolución de la actividad económica (véase el Gráfico 5). Como contrapartida, el excepcional crecimiento de las exportaciones energéticas tuvo un impacto sobre el conjunto de la economía inferior al estimado, mostrando una baja capacidad de arrastre en la actividad regional (véase el Gráfico 6).

Gráfico 5
Diferencia de ajuste fiscal y error de previsión



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 6
Crecimiento del PIB ex - consolidación fiscal y crecimiento de las exportaciones en 2012



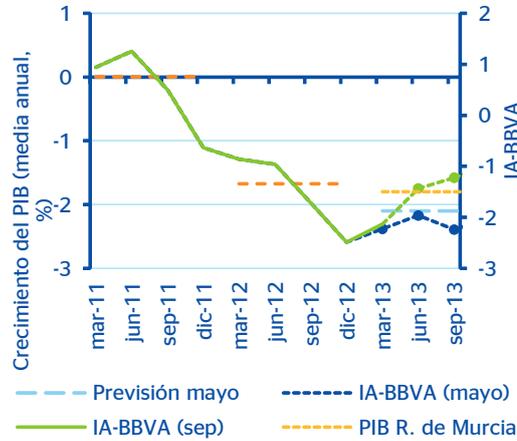
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

En todo caso, **el dato de crecimiento del PIB murciano supone un comportamiento diferencialmente negativo respecto a la media española por cuarto año consecutivo.** Concretamente, todos los sectores, a excepción de la agricultura (+0.20pp) y las actividades financieras (+0.05pp) e inmobiliarias (+0.02pp) tuvieron una contribución más negativa en la región que en el conjunto de España durante 2012. Como principales componentes de este comportamiento diferencialmente más negativo destacan el comercio, la hostelería y las reparaciones de vehículos (-0.19pp), seguido del sector de la construcción (-0.15pp) y de las comunicaciones (-0.08).

De cara a los próximos trimestres, la información disponible advierte el inicio de la fase expansiva del ciclo que, en todo caso, vendrá caracterizada por un ritmo de recuperación gradual (véanse los Gráficos 7 y 8) y será insuficiente para evitar una nueva caída del PIB en el agregado de 2013.

Gráfico 7

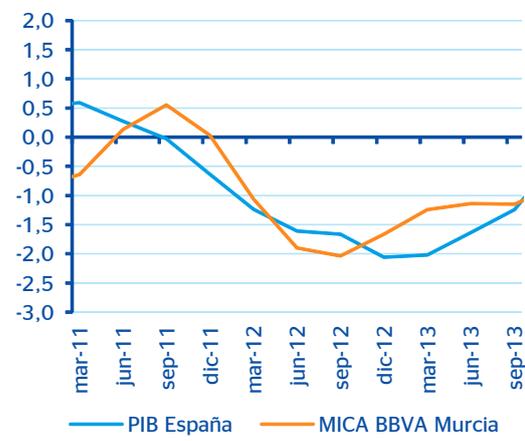
Murcia: evolución del PIB, previsiones y resultados del modelo IA-BBVA



Fuente: BBVA Research

Gráfico 8

Murcia y España: datos observados y estimaciones del PIB en tiempo real (a/a,%)



Fuente: BBVA Research

Algunos indicadores del consumo privado comienzan a mostrar cierta estabilización

Durante 2012 los principales indicadores de coyuntura mostraron un deterioro en la actividad doméstica. **Como en el resto del país, la reducción del empleo, el auge de las tensiones financieras, el incremento del coste de financiación y la caída de la confianza 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 imponibles) y la supresión de la paga extraordinaria de diciembre a los empleados públicos tuvieron sobre el consumo en el cuarto trimestre de 2012.

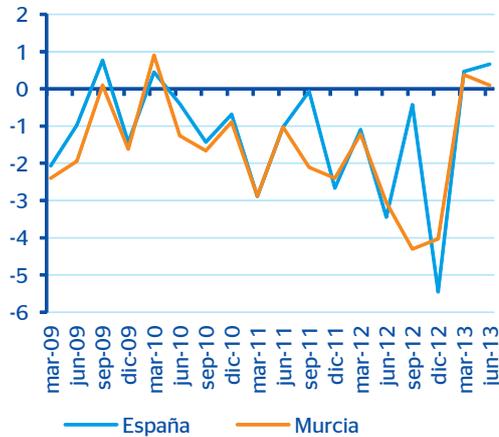
En los primeros meses de 2013 este deterioro se ha reducido significativamente en la mayoría de los indicadores de coyuntura. La menor reducción esperada de la renta disponible real de las familias, la mejora de la riqueza financiera neta, la vigencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE-2²) y el efecto dinamizador del sector exterior habrían contribuido a sostener el consumo privado en los dos primeros trimestres. De hecho, algunos indicadores comienzan a mostrar ya tasas de crecimiento trimestrales positivas, como muestran los Gráficos 9 y 10 referentes a las Ventas Minoristas y el Índice de Actividad del Sector Servicios (IASS). Además, la encuesta BBVA sobre la Actividad de la Economía Murciana³ refleja que el 76% de los encuestados consideran que las ventas minoristas se estabilizaron en 2T13, el mejor dato en el último año. No obstante, los datos disponibles del presente curso siguen mostrando una contracción en términos interanuales. Así, el Índice de Comercio Minorista acumula una caída del -8.5% (a/a, CVEC) hasta julio, mientras que el Indicador de Actividad del Sector Servicios lo hace en un -1.5% (a/a, CVEC) hasta junio, ambos respecto a los mismos meses del año pasado.

2: El PIVE-2 tenía como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 años y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. Dotado con 150 millones de euros a nivel nacional, se prolongó hasta mediados de julio, momento en el que tuvo lugar el agotamiento de los fondos. El Gobierno ha puesto en marcha el PIVE-3, vigente desde el 28 de julio, con un presupuesto menor (70 millones de euros).

3: Ver Recuadro 1 "Encuestas de Actividad de la Economía Murciana"

Gráfico 9

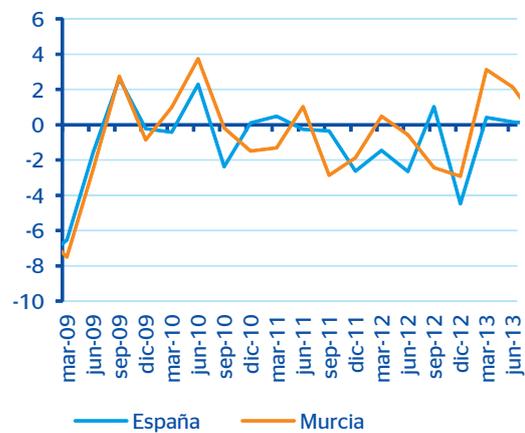
Murcia y España: índice de comercio minorista (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 10

Murcia y España: índice de actividad del sector servicios (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

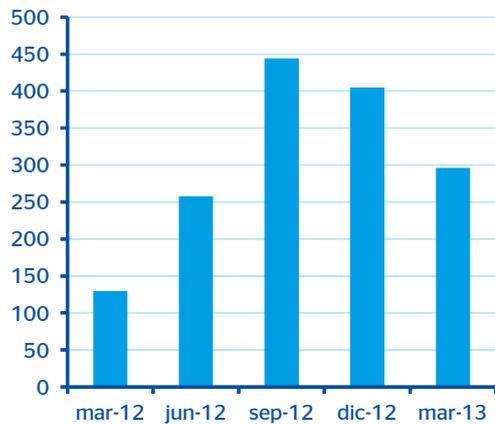
El sector de la construcción residencial podría estar tocando fondo, pero la sobreoferta se mantiene elevada

El ajuste del sector residencial en Murcia por el lado de la actividad constructora, parece no tener mucho más recorrido. Aproximada a partir de los visados de vivienda de obra nueva, la oferta perdió dinamismo respecto a la última parte de 2012, y en términos interanuales se observa una notable recuperación. Así, durante los cinco primeros meses del año en curso los visados de construcción de vivienda de obra nueva crecieron el 32% respecto al mismo periodo del año anterior, dato que contrasta con el descenso del 6% que experimentaron los visados durante 2012 y la caída del 30% observada en el total de España durante los primeros cinco meses del año –o del 43% en 2012 (véase el Gráfico 11).

Incluso con esta recuperación, **la iniciación de nuevas viviendas en Murcia se mantiene en niveles cercanos al mínimo histórico, lo cual es consistente con la elevada sobreoferta de vivienda que acumula la región: a finales de 2012 el número de viviendas nuevas sin vender ascendía al 5,4% del parque total de la comunidad, 1,6 puntos por encima de la media nacional, 3,8% (véase el Gráfico 12).** Con todo, la sobreoferta se está reduciendo poco a poco en Murcia, puesto que en 2011 llegó a representar un 5,7% del parque de vivienda. Esta mejoría es resultado del descenso de viviendas terminadas y del buen tono que registró la demanda en la parte final del año, espoleada por el adelantamiento de compras que generó el aumento del IVA y la desaparición de la deducción por compra de vivienda desde enero de 2013. De hecho, en el caso de Murcia, este cambio fiscal dio lugar a un incremento de las ventas de entorno al 25% en el conjunto del año, superior al 13% estimado para el conjunto del país.

El adelantamiento de ventas dio lugar a que, durante la primera parte de 2013, no se repitieran los buenos registros de final de 2012. Con todo, **las transacciones volvieron a reflejar una evolución positiva en el segundo trimestre, al crecer casi el 10% respecto al mismo periodo del año anterior, crecimiento que contrasta con la contracción del 4% que mostraron las ventas en el mismo periodo en España. El mayor soporte para esta mejoría se encuentra en la demanda extranjera que crece en algo más del 50% en 2T13, y supone ya el 20,3% de las transacciones de viviendas realizadas en Murcia, casi 6 puntos porcentuales más que hace un año.** Las compras de ciudadanos españoles, por su parte, también muestran una mejoría, aunque mucho más moderada (1,8% a/a en 2T13). En ambos casos la evolución fue más positiva que la del conjunto del país, donde las ventas a extranjeros crecieron el 29% a/a en 2T13, representando el 17% de las ventas totales del trimestre, al tiempo que compras realizadas por españoles retrocedieron el 9%.

Gráfico 11
Murcia: visados de construcción
de vivienda nueva (datos CVEC)



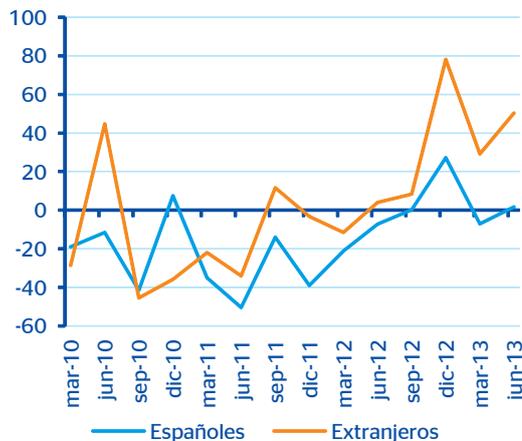
Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 12
Viviendas nuevas sin vender
(% respecto al parque residencial)



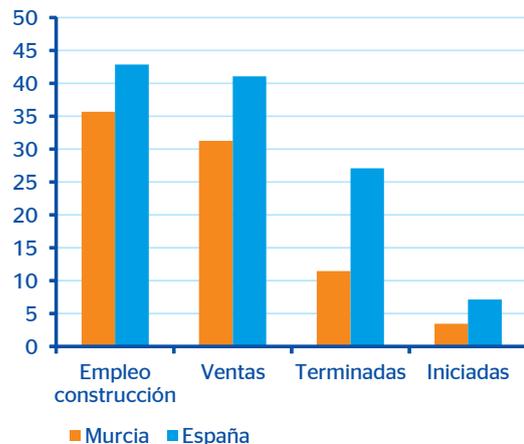
Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 13
Murcia: ventas de vivienda por nacionalidad
(%, a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 14
Murcia: variables del sector inmobiliario en 2012
respecto al promedio 2004-2007 (%)



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

Reconstrucción e infraestructuras hidráulicas justifican un mejor comportamiento de la obra pública en Murcia

De acuerdo con el Ministerio de Fomento, durante 2012 Murcia fue la comunidad autónoma donde menos se redujo el presupuesto destinado a licitación, el 4,6% respecto a 2011, lejos de la caída de casi el 50% de media en España. A ello contribuyó el buen comportamiento que exhibió la obra civil, con un aumento durante el año del 16%, contrarrestando parte de la caída del 37% anual que mostró la licitación en edificación. Pese a todo, el presupuesto destinado a licitación en la región fue un 77% inferior al de 2007 (año en que se alcanzó el máximo), aunque esta caída es inferior al 87% que muestra la media española desde máximos.

Los datos del primer semestre del año 2013 muestran una recuperación de la licitación próxima al 83% respecto al mismo periodo del año anterior, lo que contrasta con la contracción de casi el 30% en el conjunto del país. La recuperación de la obra pública en la primera mitad del año ha venido del lado de la obra civil que creció el 143% respecto al primer semestre de 2012, ya

que el presupuesto para edificación se redujo el 47%. Por tipo de obra a realizar, buena parte del presupuesto se destinó a obras hidráulicas y a trabajos para restablecer varios barrios afectados por el seísmo ocurrido en Lorca en mayo de 2011.

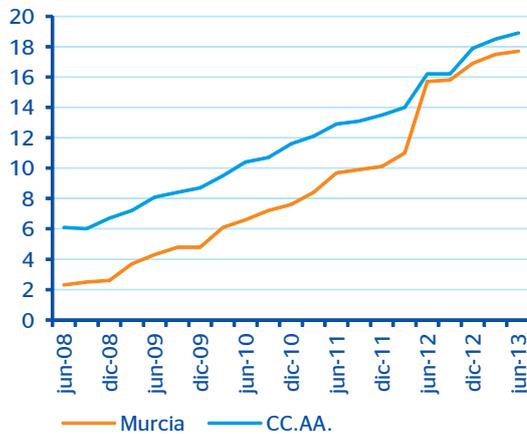
El proceso de consolidación fiscal y los déficits asimétricos determinan la evolución del sector público

La Región de Murcia ha acusado especialmente el efecto negativo de la crisis y, desde 2008, ha tenido un desempeño presupuestario peor que el conjunto de comunidades autónomas, situando su déficit muy por encima de la media autonómica. Tanto en 2010 como en 2011 Murcia registró un déficit superior al 4% de su PIB, alcanzando su máximo desde comienzos del presente siglo. Este incumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria hizo que la Región de Murcia tuviera que aprobar un Plan económico-financiero (PEF) para reconducir sus cuentas hacia el equilibrio presupuestario. Tras un bajo grado de cumplimiento de las medidas contenidas en el Plan de ajuste, en 2012 Murcia redujo su déficit en torno a 1,4 puntos porcentuales hasta situarlo en el 3,0% de su PIB, duplicando el objetivo de final de año (1,5%).

Consecuentemente con el comportamiento del déficit, la deuda de Murcia ha mantenido un crecimiento sostenido desde 2007, hasta alcanzar un nivel equivalente del 16,9% del PIB regional a cierre de 2012, lo que permite que todavía se sitúe por debajo del 17,6% de la media autonómica (véase el Gráfico 15). Con todo, la deuda murciana se incrementó en 2012 en torno a 6,8pp del PIB, forzando a la región a acudir tanto al Plan de pago para proveedores como al Fondo de liquidez autonómico, por un importe, respectivamente, de 1.037,5 millones de euros (3,8 pp de su PIB) y 536,8 millones (2,0 pp). La evolución de los últimos años, por tanto, da lugar a que en 2013 Murcia se encuentre en una posición menos favorable que la media de las CCAA (véase el Gráfico 16), con un déficit muy por encima de la media autonómica y con un nivel de deuda por debajo del límite aprobado recientemente para la comunidad (18,8%).

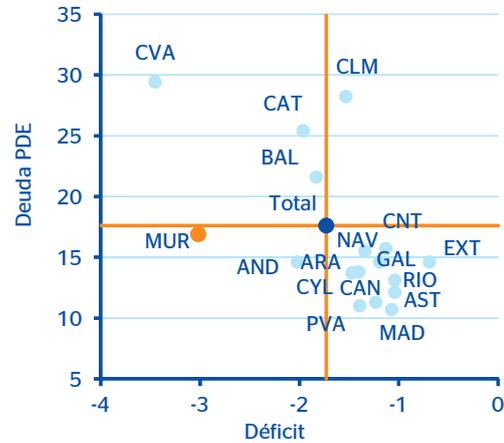
Durante el primer semestre del año, los ingresos de Murcia presentaron una evolución más favorable que el año anterior, impulsados fundamentalmente por el incremento de las entregas a cuenta realizadas por el Estado. En cuanto al gasto, sigue observándose un modesto proceso de ajuste, insuficiente para compensar el incremento del gasto en intereses de la deuda. Como resultado, el déficit acumulado hasta junio se situaba ya por encima del 1,2% del PIB de Murcia, medio punto porcentual por debajo del observado en el mismo periodo del año anterior (véase el Gráfico 17). Además, como puede observarse en el Gráfico 18, el dato conocido hasta julio de 2013 eleva el déficit de la Región de Murcia hasta el 1,4% del PIB, el segundo más elevado del panorama autonómico y apenas dos décimas por debajo del objetivo de estabilidad aprobado para final de año (-1,6%). Por lo tanto, alcanzar dicha meta requerirá una intensificación significativa del esfuerzo fiscal durante la última parte del año, incluso superior a la observada en 2012.

Gráfico 15
Murcia: evolución de la deuda según PDE (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir del BdE

Gráfico 16
CC.AA.: déficit y deuda PDE a cierre de 2012 (% PIB regional)



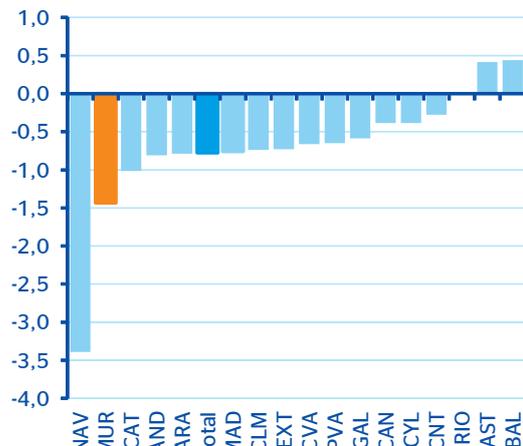
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

Gráfico 17
Murcia: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 18
Murcia: capacidad / necesidad de financiación a jul-13 (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

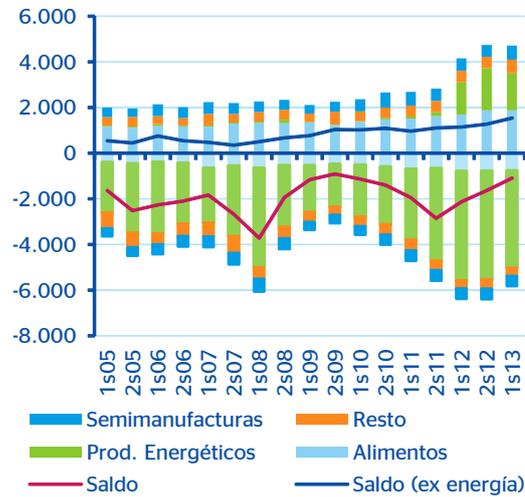
Las exportaciones de bienes continúan apoyando el crecimiento, aunque con un alto nivel de concentración

Las exportaciones de la Región de Murcia hacia el extranjero crecieron de forma excepcional durante el año pasado (+56% en términos reales), gracias al gran aumento del comercio de **productos energéticos**, ligado a la remodelación de la refinería de Valle de Escombreras. La incorporación de los productos petrolíferos a las exportaciones de la comunidad ha supuesto una modificación sustancial de su estructura exportadora, de tal manera que el peso de este componente en el total de ventas al extranjero creció desde el 5% en 2011 hasta el 37% en 2012. El impacto de estas ventas se traslada también a las compras al exterior, puesto que el peso de las importaciones de productos energéticos también se intensificó hasta suponer las tres cuartas partes del total (véase el Gráfico 19).

En todo caso, la buena dinámica exportadora se apoya en la producción energética, mientras que el resto de subsectores industriales reflejan todavía un crecimiento débil.

Gráfico 19

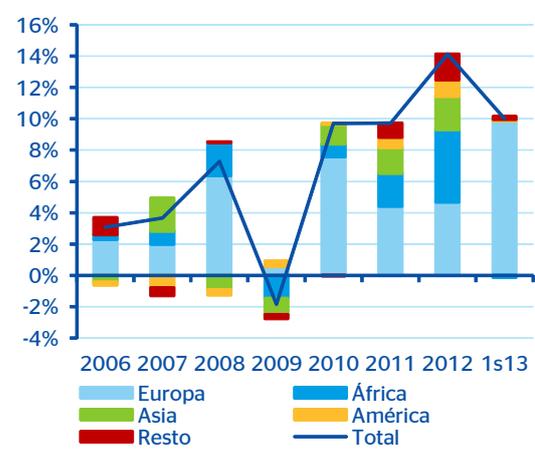
Murcia: Balanza comercial.
Exportaciones (+), importaciones (-) y saldos.
Millones de euros (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 20

Murcia: contribuciones
al crecimiento de las exportaciones
de productos agroalimentarios (a/a, %)

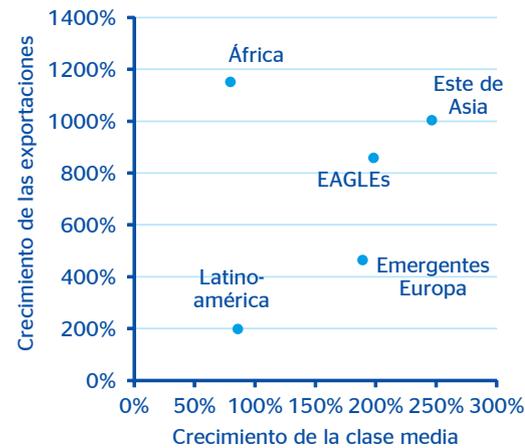


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Sin embargo, **no solo fue el segmento energético el que creció durante 2012. Las ventas de alimentos al exterior alcanzaron los 3.531 millones de euros, un 14% más que en 2011. Parte de este buen desempeño se basa en una estrategia de diversificación geográfica de las exportaciones, especialmente hacia África y Asia** (véase el Gráfico 20), que ha permitido mantener una tendencia alcista pese al deterioro del principal socio comercial de la región, la UE. El crecimiento previsto de las clases medias en los países emergentes⁴ invitan a continuar esta tendencia expansiva, como base de un crecimiento sostenido en el corto y medio plazo que debe buscar mercados menos maduros para mantener su ritmo de expansión.

Gráfico 21

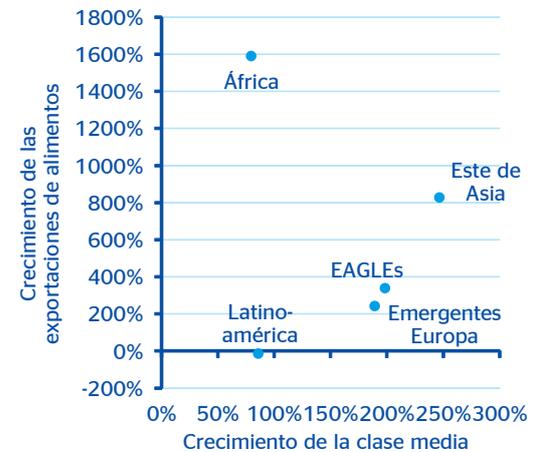
Murcia: crecimiento de las exportaciones de bienes vs crecimiento de la clase media en países de destino (2000-2012, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y FMI

Gráfico 22

Murcia: crecimiento de las exportaciones alimentos vs crecimiento de la clase media en países de destino (2000-2012, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y FMI

4: Véase Explosión de la clase media emergente http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/130113_EW_Middle_Classes_ES_e_tcm346-372606.pdf?ts=992013

En los dos primeros trimestres de 2013 las exportaciones reales (excluidos productos energéticos) han crecido un 4,2% respecto al mismo periodo del año anterior. En términos nominales, destaca el crecimiento del sector automovilístico (+89,6% a/a CVEC, pero con bajo peso en el total de exportaciones), y de manufacturas (+22,4% a/a CVEC) gracias al empuje de las ventas de calzado y juguetes. Además, **otro año se mantiene la contribución positiva del sector agroalimentario**. La favorable climatología en la región durante el primer semestre del año, que contrasta con el tardío inicio de la recolección en el centro y norte de Europa, ha propiciado un nuevo incremento de las ventas de productos agroalimentarios hasta junio (+10%, a/a CVEC).

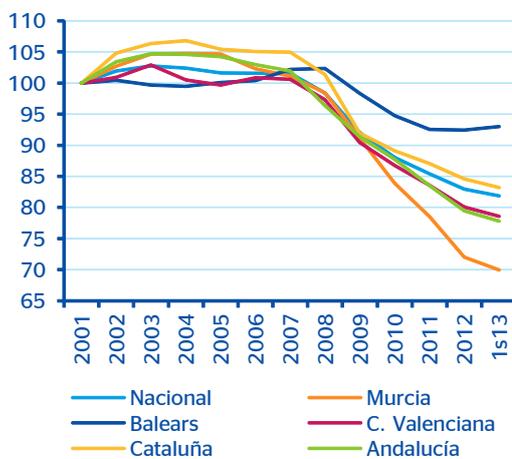
Por su parte, **las importaciones han disminuido un -7,5% (a/a, CVEC) durante el primer semestre, colaborando a la mejora del saldo comercial con el exterior**. La aún débil demanda interna de la región y el efecto rebote tras el crecimiento de las importaciones energéticas de 2012 son los principales responsables de dicha evolución.

Tras la contracción en 2012, las mejoras de competitividad atraen al turismo nacional

Durante 2012 se registró un descenso del número de visitas a la Región de Murcia, tanto de turistas nacionales como extranjeros. **El turismo nacional, que supone más del 80% del total de visitas a la región, se vio mermado por la caída de la demanda doméstica en España**. No obstante, la oferta turística de Murcia es altamente competitiva en precios, habiéndose además realizado esfuerzos recientes de reducción de los mismos (véase el Gráfico 23). Ello permite que el gasto medio diario por turista sea un 22% inferior a la media nacional facilitando que **la reducción en el número de visitantes residentes en España (-0,2%) fuera significativamente menor al de las regiones competidoras, donde las contribuciones del turismo nacional han registrado saldos más negativos**.

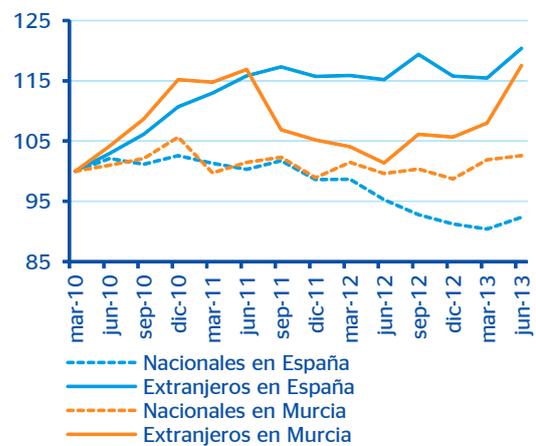
Con todo, la posición de Murcia en los mercados turísticos está siendo difícil de consolidar. Así, mientras que en el conjunto de España las entradas de viajeros extranjeros en hoteles aumentaron ligeramente en 2012, aprovechando el empuje de 2011 causado por la primavera árabe, en Murcia éste se redujo un 5,7%, desandando la mayoría del camino recorrido en la búsqueda de mercados exteriores durante la primera parte de la crisis.

Gráfico 23
CC.AA.: Índice de precios hoteleros (deflactados, CVEC) (2001=100)



Fuente: BBVA Research a partir INE

Gráfico 24
Murcia y España: Entrada de viajeros en hoteles (100=mar-10, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir INE

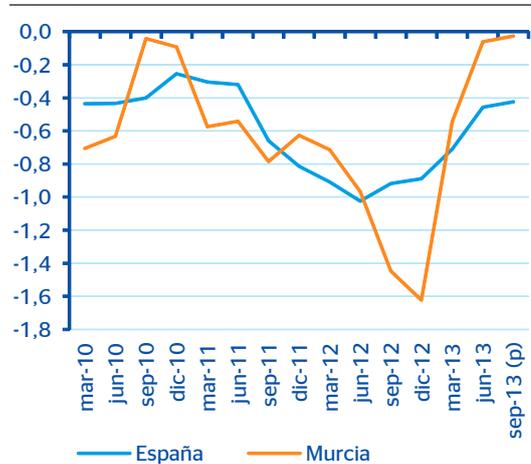
Los primeros datos de 2013 vuelven a mostrar una dinámica más positiva, respaldados nuevamente por una ganancia diferencial de competitividad en el sector hotelero y por las tensiones geopolíticas en mercados competidores. Pese a la temprana temporada de Semana Santa, que no favoreció a los destinos costeros, el número de visitas registradas en hoteles al territorio ha aumentado un 3,3% entre enero y julio, con contribuciones positivas del turismo nacional (+1,6% a/a CVEC) y del extranjero (+11,9% a/a CVEC). Dos factores son los principales encargados de explicar la buena evolución del turismo murciano. Por un lado, el recrudescimiento de las tensiones geopolíticas en los países competidores del este del Mediterráneo (Egipto y Turquía) está disminuyendo el papel de los competidores del Magreb en el mercado turístico y favoreciendo la llegada de turistas provenientes de países de la UE. Por otro lado la **contención de los costes laborales unitarios observada en el conjunto de la economía española, sin que Murcia sea una excepción, y la anteriormente mencionada disminución de los precios hoteleros han aumentado la competitividad de la región en el mercado internacional.**

Se recuperan las constantes vitales del mercado de trabajo

El desempeño del mercado laboral en 2012 se mantuvo en línea con la evolución en el conjunto de la economía española, pese a un último trimestre donde las correcciones del empleo público y el sector servicios fueron más acusadas que en la media nacional. Así, la afiliación media a la Seguridad Social se redujo en un -3,5%, una décima más que el agregado nacional. De igual modo, el paro registrado evolucionó de manera similar al conjunto de España, con un aumento del +10,6% (España +10,9%).

Gráfico 25

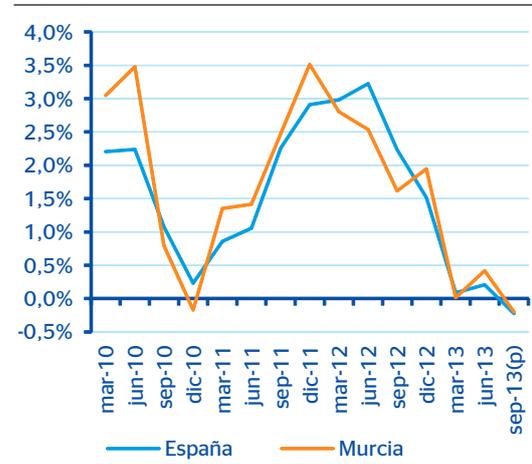
Murcia y España: afiliación media a la Seguridad Social (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 26

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



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

En líneas generales, la Encuesta de Población Activa (EPA) confirmó la evolución apuntada por los registros de afiliación y paro. En concreto, durante 2012 la tasa de desempleo se incrementó en 2,5pp en la Región de Murcia (España +3,4 pp) situándose en el 27,9% de la población activa, frente al 25% de España. Con todo, **cabe destacar que el proceso de moderación salarial estaría suavizando el ajuste en número de empleados del mercado laboral, en contra de lo observado en 2009 cuando la continuidad en el crecimiento de los salarios reales provocó un mayor ajuste en volumen de empleo** (véase el Gráfico 35).

Los datos disponibles de 2013 muestran que el ritmo de destrucción de empleo se ha reducido en el primer semestre del año. La afiliación media a la Seguridad Social evolucionó significativamente mejor que en 4T12, con una caída del -0,54% (t/t, CVEC) y el -0,06% (t/t, CVEC) en el primer y segundo trimestre del año respectivamente. **Por su parte, el desempleo**

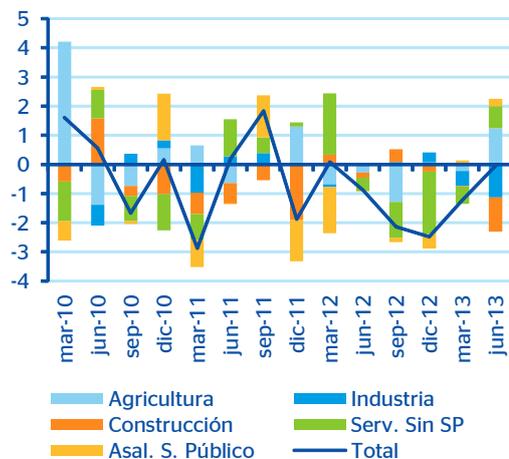
registrado apenas creció en términos desestacionalizados en el primer semestre, y a falta de la publicación del dato de septiembre, se podría haber reducido el número de desempleados en la región durante el tercer trimestre un -0,2% (t/t, CVEC).

En conjunto, la Encuesta de Población Activa también confirmó la desaceleración del ritmo de destrucción de empleo, registrando una disminución del número de ocupados en el primer trimestre del año y un crecimiento durante el segundo trimestre. Pese a que el aumento de la ocupación entre abril y junio tuvo un carácter estacional (+10.900 personas; -266 CVEC) fue significativamente mayor al experimentado en 2012 (+6.800 personas; -4.850 CVEC). Al mismo tiempo, el aumento de la población activa (+3.320 CVEC) ha impedido un descenso en la tasa de paro que se sitúa en el 29,9% (CVEC) más de 3pp por encima de la media española (26,4%).

A nivel sectorial, la buena temporada agrícola, y el crecimiento del empleo en servicios, favorecido por la positiva evolución del turismo, han estado cerca de compensar la contracción experimentada en el sector de la construcción e industria, reflejando las dificultades que padecen las ramas menos internacionalizadas. De especial interés se muestra el truncamiento de la senda descendente del empleo en el sector público (véase el Gráfico 28), teniendo en cuenta el proceso de consolidación fiscal en el que se encuentra inmersa esta comunidad y que estaría mostrando las dificultades que tendría el gobierno regional para reducir el gasto en esta partida presupuestaria tras el importante ajuste de 2011 y 2012.

Gráfico 27

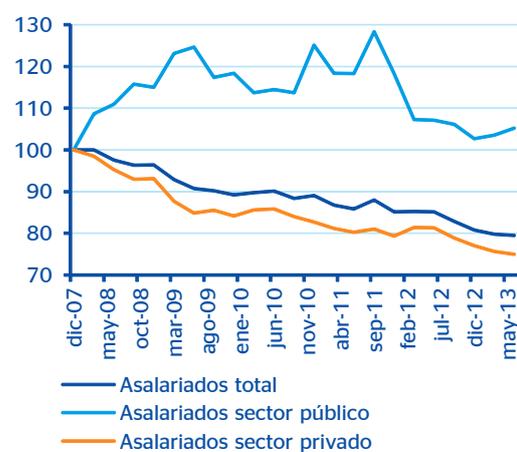
Murcia: evolución y contribuciones al crecimiento del empleo por sectores (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 28

Murcia: empleo s. público y s. privado (4T07 =100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP

Escenario 2013-2014: cambio de ciclo

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, **los fundamentos de la economía murciana permiten adelantar el retorno del crecimiento durante los próximos trimestres** pero, en todo caso, será insuficiente para evitar que 2013 se salde con una disminución del PIB en torno al -1,5%, lo que reducirá el diferencial negativo respecto al resto de España. **En 2014 la actividad crecerá un 0,3%** (véase el Cuadro 2), habida cuenta de la mejora gradual del entorno internacional, el menor tono contractivo que se prevé tenga la política fiscal y la práctica conclusión de algunos de los procesos de ajuste internos.

La reducción del diferencial de crecimiento respecto al resto de España en 2013 se basa en dos factores. Por un lado, **el mejor comportamiento del sector turístico**, propiciado por las tensiones geopolíticas en los países competidores del este del Mediterráneo y la aceleración en las ganancias de competitividad observada durante el último año. Por el otro, **el aplazamiento**

de una parte del esfuerzo de consolidación fiscal en la región, legitimado en unos objetivos de déficit asimétricos en 2013, que implican una menor dispersión en el crecimiento de las regiones españolas en el corto plazo, pero también una mayor dificultad de convergencia en los próximos años. Esto afecta especialmente a las comunidades que, como Murcia, han incumplido los objetivos en años anteriores. Con todo, se mantiene el diagnóstico sobre la evolución subyacente de la economía: tras prácticamente cinco años de crisis se está tocando fondo en 2013, dando paso en 2014 a la recuperación sostenida de la actividad.

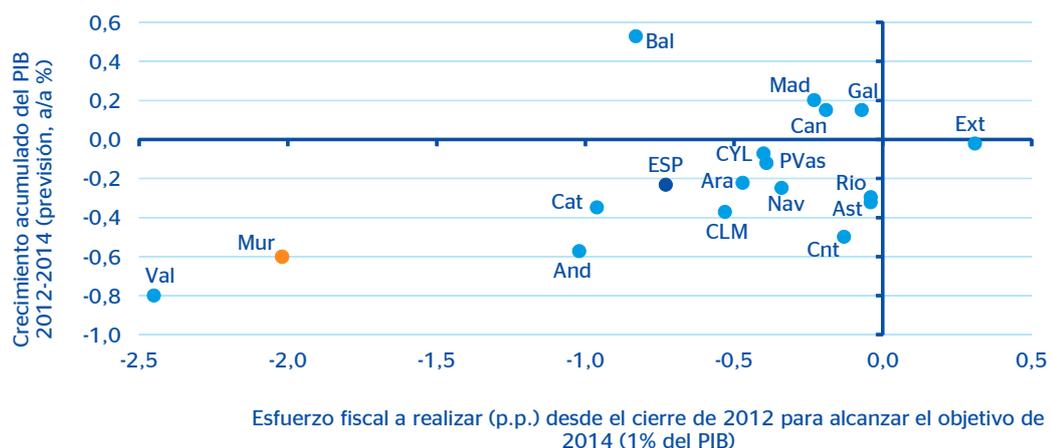
En todo caso, a pesar de que las decisiones de política económica tomadas durante el último año continúan reduciendo la tensión en los mercados financieros, **la recuperación prevista en este escenario sigue estando condicionada al avance en el proceso de reformas estructurales en Europa, España y Murcia** y al ritmo de expansión de los principales socios comerciales de la Región. De no confluir con los anteriores factores, la recuperación podría verse truncada.

A nivel doméstico, se anticipa una nueva caída del consumo tanto este como el siguiente año, principalmente como consecuencia **del aumento de la imposición indirecta y de la debilidad de algunos de sus determinantes**. Así, el deterioro del empleo provocará una nueva disminución del componente salarial de la renta bruta disponible de los hogares, que retrocederá en 2013 y se estabilizará en 2014. Adicionalmente, el incremento del IVA en septiembre del pasado año tiene un efecto contractivo permanente sobre el nivel de consumo. Además, la riqueza inmobiliaria real continuará decreciendo durante los próximos trimestres. Por el contrario, la recuperación prevista de la riqueza financiera neta, el mantenimiento de la tasa de ahorro de los hogares en niveles históricamente reducidos, la ausencia de presiones inflacionistas de demanda y la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan inalterados, suavizarán la contracción esperada del consumo privado.

Aunque en menor medida que en 2012, se espera que la contracción fiscal continúe drenando crecimiento en 2013 y en 2014 (véanse los Gráficos 29). Además, a la luz de la ejecución presupuestaria observada en el primer semestre del año, se espera una aceleración en la implementación de medidas durante la segunda parte del año que permita cumplir con el objetivo de estabilidad aprobado para 2013 (-1,59%).

Gráfico 29

Esfuerzo fiscal y crecimiento del PIB por CC.AA.: 2012- 2014



Fuente: BBVA Research a partir de INE

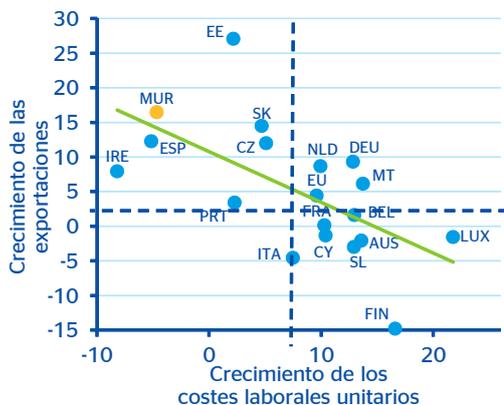
La obra pública está mostrando cierta recuperación durante 2013, gracias al papel de las obras de infraestructuras hidráulicas y a mejoras en los puentes de Lorca y Caravaca. **En cambio, la recuperación de la inversión en vivienda tardará algo más en llegar**, ya que a pesar de que existe un bienvenido incremento de la demanda, sobre todo extranjera, el elevado nivel de inventarios en la región pospondrá la vuelta a tasas de crecimiento positivas. Así, durante el presente año, la actividad constructora continuará ajustándose, aunque a un ritmo menor. Dado

el número de viviendas que se inician (3% respecto al periodo de auge inmobiliario), el recorrido del ajuste parece limitado. A su vez, se prevé que en 2013 el nivel de ventas se mantenga débil, pese a la creciente demanda de compradores extranjeros y al atractivo que pueden presentar ya algunas operaciones para los inversores.

El sector exterior continuará ejerciendo de motor del crecimiento económico en la región. La buena evolución de las exportaciones, unida a la disminución de los costes laborales debería permitir un incremento del excedente bruto de explotación, **propiciando una mejora de la inversión y la capacidad productiva en el medio y largo plazo.** Esto supone un reto para el conjunto de la economía murciana, y especialmente para el sector agrario que se encuentra ante la oportunidad de aumentar el valor añadido de la industria agroalimentaria, como ya se comentó en la anterior edición del Observatorio Murcia⁵. Con todo, la ligera revisión de las perspectivas de crecimiento de la economía global en el 2013 podría suponer un sesgo a la baja. A futuro, es necesario continuar con la diversificación geográfica y las ganancias de competitividad que han sostenido el crecimiento de las exportaciones durante el periodo recesivo (véase el Gráfico 30), como bases para un crecimiento robusto del comercio exterior.

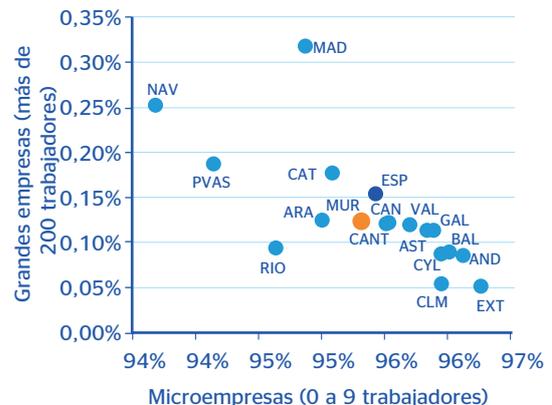
En este sentido, es **fundamental el impulso de factores que se han identificado como estratégicos para elevar la capacidad exportadora, como el tamaño de la empresa, el esfuerzo en I+D, la inversión en capital humano o la mejora de la regulación⁶**. Respecto al primero de estos factores, la posición de Murcia supone un elemento a mejorar para la recuperación del crecimiento en esta comunidad (véase el Gráfico 31), por lo que habrá de ponerse especial atención en corregir aquellos factores que desincentivan el desarrollo y crecimiento de las PYMES. Asimismo, 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 (véase el Recuadro 2 de esta publicación para un análisis más detallado), mayor es el porcentaje de ocupación en sectores de media-alta y alta tecnología (véase el Gráfico 32), traduciéndose en una menor destrucción de empleo en épocas recesivas como la actual (véase el Gráfico 33). En ambos casos, Murcia se encuentra en una posición de partida menos positiva que la media 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.

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Gráfico 31
Distribución del número de empresas por tamaño (% s/ total de empresas, 2012)

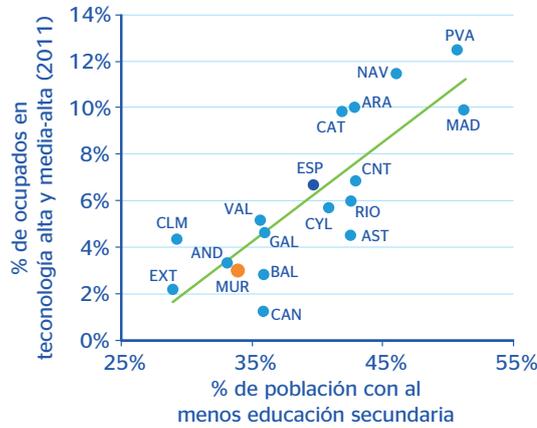


Fuente: BBVA Research a partir de INE

5: Véase: http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/121004_Observatorio_Murcia_tcm346-358511.pdf?ts=1392013

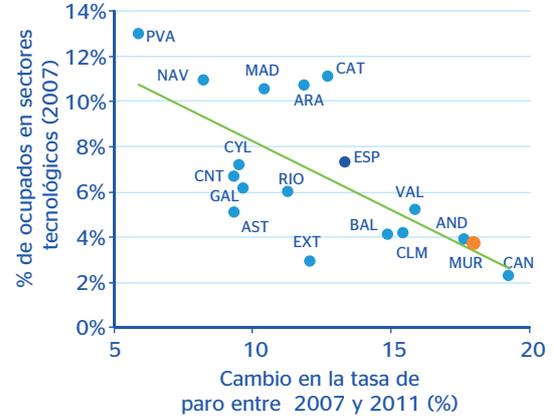
6: Véase: http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/121204_Observatorioeconomicoespana_tcm346-371889.pdf?ts=1642013

Gráfico 32
Capital humano vs. ocupados en tecnología alta y media-alta



Fuente: BBVA Research a partir de INE

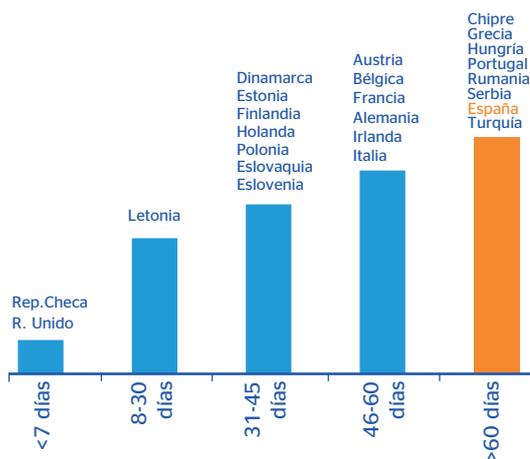
Gráfico 33
Ocupados en sectores de alta y media-alta tecnología en 2007 vs. cambio en la tasa de paro entre 2007 y 2012



Fuente: BBVA Research a partir de INE

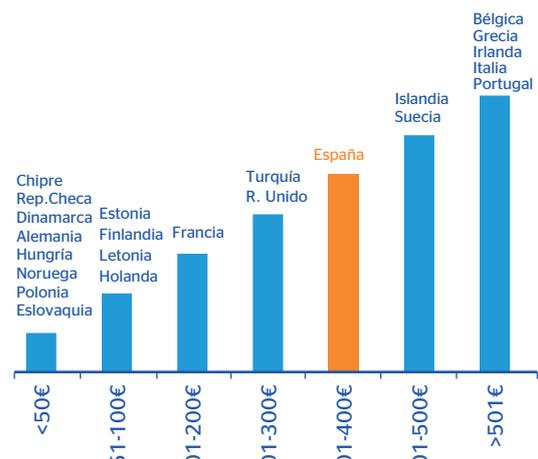
Por su parte el sector turístico, altamente dependiente de la demanda nacional, también se ve necesitado de dicho proceso de internacionalización. Asimismo, la buena evolución durante 2013 abre una segunda oportunidad para intentar consolidar el mercado de este sector. Pero para ello, **la mejora de la competitividad se debe lograr mejorando en todos los frentes posibles, incluyendo también la actuación de las administraciones**, que pueden reducir significativamente los costes de apertura de negocios en el sector. Como se observa en los Gráficos 34 y 35, tanto los tiempos de apertura de un establecimiento turístico como los costes de la misma son comparativamente elevados, lo que supone un freno adicional a la mejora de la competitividad.

Gráfico 34
Días necesarios para obtener una licencia en hoteles y restaurantes



Fuente: BBVA Research a partir Comisión Europea

Gráfico 35
Coste necesario para obtener una licencia en hoteles y restaurantes (€)



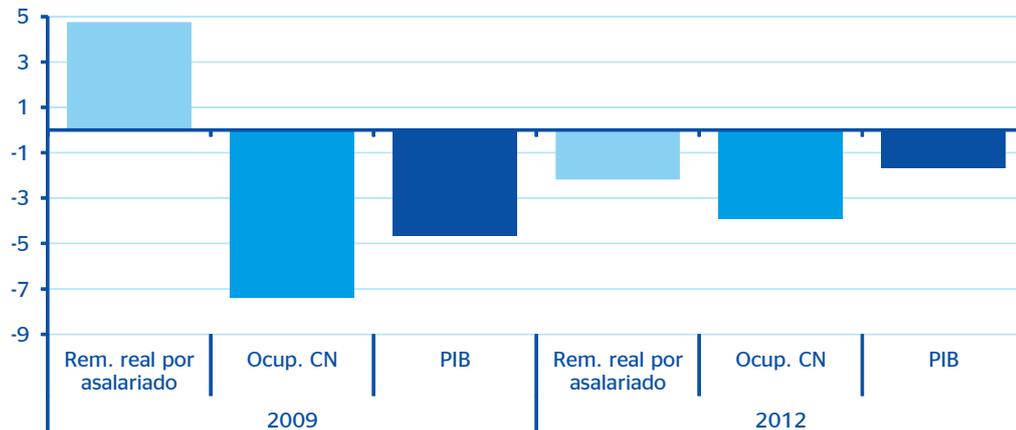
Fuente: BBVA Research a partir Comisión Europea

Finalmente, destacar que el menor deterioro de la actividad económica moderó la pérdida de empleo en los primeros meses del año, lo que introduce un sesgo positivo en las previsiones de 2013. **La mejora de la eficiencia del mercado de trabajo inducida por la reforma laboral**, (que permite un mayor ajuste del empleo en salarios y costes laborales frente al ajuste en volumen de

empleo que se experimentó en 2009, véase el Gráfico 36⁷⁾ y la recuperación del crecimiento en 2014, facilitarán el aumento de la ocupación en el sector privado y una ligera reducción de la tasa de paro, sobre todo durante la segunda mitad del ejercicio⁸⁾.

Gráfico 36

Murcia: salarios reales, empleo y PIB (Variación porcentual acumulada, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2

Crecimiento del PIB por CC.AA.

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014
Andalucía	0,0	-1,7	-1,7	0,6
Aragón	0,3	-1,5	-1,4	1,0
Asturias	-0,1	-2,5	-1,7	1,1
Baleares	1,6	-0,3	-0,2	1,3
Canarias	1,7	-1,0	-0,6	1,0
Cantabria	0,6	-1,3	-1,7	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	-1,3	0,6
Extremadura	-0,9	-2,2	-1,0	1,0
Galicia	-0,1	-0,9	-1,1	1,4
Madrid	0,6	-1,3	-1,2	1,5
Murcia	0,0	-1,7	-1,5	0,3
Navarra	1,4	-1,8	-1,5	1,0
País Vasco	0,8	-1,4	-1,2	1,0
La Rioja	1,0	-2,1	-1,5	1,0
C. Valenciana	-0,1	-1,5	-1,8	0,2
España	0,4	-1,4	-1,4	0,9

Fuente: BBVA Research

7: En el Recuadro 4 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2012 se realizaba una evaluación de la reforma del mercado de trabajo para el conjunto de la economía española.

8: La reforma laboral facilita el necesario reequilibrio entre el ajuste del margen extensivo (empleo) y el intensivo (horas de trabajo y remuneración) y contribuye a incrementar la productividad. Estas consecuencias, unidas al cambio de modelo productivo que está experimentando la economía española, deberían posibilitar una mayor creación de empleo y una reducción más intensa de la tasa de paro por cada punto de PIB. Más detalle en: Andrés, J., J. E. Boscá, R. Doménech y J. Ferri: "Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or both", BBVA Working Paper 10/13, Madrid. Disponible en: http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/ WP_1013_tcm348-221513.pdf?ts=15112011.

Recuadro 1. Análisis de la situación económica de la Región de Murcia a través de la encuesta BBVA de Análisis Económico. Segundo trimestre del 2013⁹

Con la finalidad de complementar el análisis de la situación económica de las distintas comunidades autónomas, BBVA Research puso en funcionamiento en Murcia la Encuesta BBVA de Análisis Económico (EAE) en junio de 2012. Actualmente, esta encuesta de periodicidad trimestral 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 y en ella se les pregunta por la evolución de las principales variables de actividad en el ámbito de influencia geográfico de su oficina.

Concretamente, el cuestionario se estructura en varias secciones, en las que se pregunta acerca de la evolución de la economía en su conjunto en relación al trimestre anterior y las perspectivas para el siguiente trimestre así como sobre la situación de variables de producción, inversión, empleo y sector exterior.

Los resultados de la EAE del segundo trimestre de 2013 muestran los mejores resultados desde que se inició la encuesta en junio de 2012. Así, como han manifestado el 63% de los encuestados, entre abril y junio predominó la percepción de estabilidad económica en la región. Además, por primera vez el porcentaje de respuestas que muestran una aceleración en la actividad es mayor que aquellas que reflejan contracción (véase el Gráfico 37). Del mismo modo, ante preguntas relacionadas con las perspectivas de actividad, casi dos tercios de los encuestados pronosticaron una estabilización de la economía durante el tercer trimestre del año. En este caso, el saldo de respuestas extremas (porcentaje de preguntas que reflejan crecimiento menos aquellas que reflejan contracción) alcanza un resultado aún más

positivo (véase el Cuadro 3)¹⁰. Así, este escenario se muestra consistente con el planteado por BBVA Research, en el que la economía murciana podría estar tocando fondo durante 2013, dando paso a tasas de crecimiento positivas en los próximos trimestres.

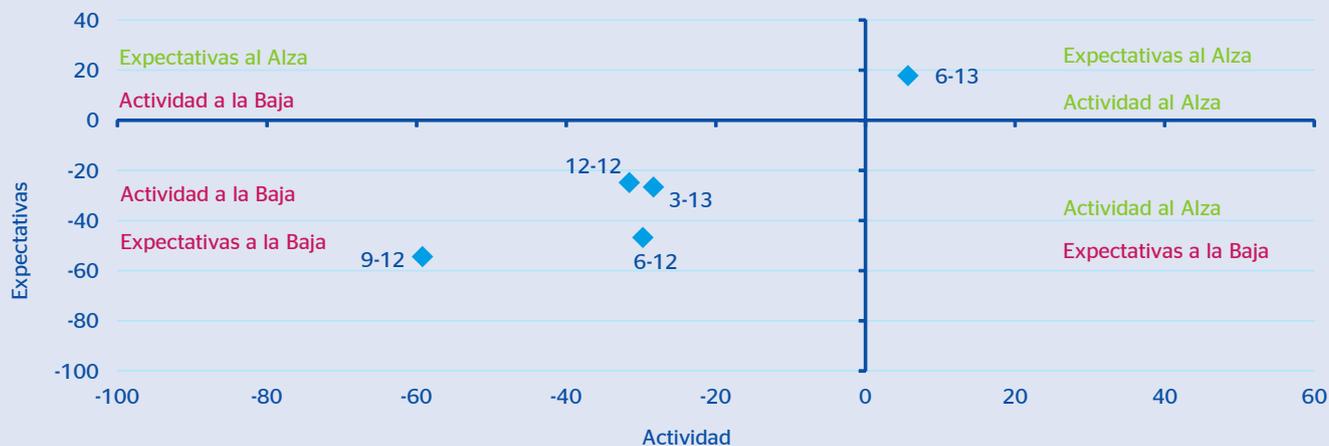
Desde una perspectiva sectorial, prácticamente todos los indicadores reflejaron mejoras parciales en relación al trimestre anterior, salvo el referente a inversión en sector de la construcción, que una vez más continua como el peor valor de la encuesta. Al mismo tiempo, y pese a dichas mejoras registradas en esta oleada de encuestas, los indicadores referentes a ventas minoristas y cartera de pedidos continúan mostrando saldos negativos, reflejando las dificultades de la demanda interna en la región. Alternativamente, y de forma consistente con lo expuesto a lo largo de esta publicación, los resultados más positivos se observan en el sector agrario y en el sector exterior (exportaciones y turismo). Este hecho contribuye, además, a que el saldo de respuestas extremas mejore en más de 30pp en las preguntas referentes al empleo e inversión en el sector servicios, que llegan a alcanzar registros positivos.

En resumen, los resultados de la EAE sugieren que la actividad económica estaría cercana al punto de inflexión, reforzando la señal lanzada por los Indicador de Actividad IA BBVA - Murcia y MICA BBVA - Murcia y con la previsión de BBVA Research de contracción del PIB en 2013 (-1,5%) y crecimiento en 2014 (+0,3%).

9: Se agradece la participación en las encuestas de todos los miembros del equipo de BBVA en Murcia

10: Pese a que estos resultados podrían estar sesgados por cuestiones estacionales, se muestran sustancialmente mejores que los observados hace un año.

Gráfico 37
Actividad económica y expectativas



Fuente: BBVA

Cuadro 3
Resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Región de Murcia

(% de respuestas extremas)	2º Trimestre 2013			1er Trimestre 2013			2º Trimestre 2012		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
Actividad Económica	21	61	18	8	52	40	11	48	41
Perspectiva para el próximo trimestre	27	63	9	8	58	33	7	39	54
Producción industrial	18	69	12	6	56	38	7	55	38
Cartera de pedidos	21	52	27	7	51	42	7	50	43
Nivel de estocs	15	70	15	3	71	26	5	59	36
Inversión en el sector primario	33	56	11	23	60	17	31	51	18
Inversión industrial	7	77	16	3	66	31	3	58	39
Inversión en servicios	20	75	6	16	50	34	30	39	32
Nueva construcción	1	35	64	8	20	71	3	20	77
Empleo industrial	12	70	18	5	48	47	4	41	55
Empleo en servicios	33	59	8	18	56	26	36	38	26
Empleo en construcción	3	41	56	1	24	75	2	23	74
Precios	14	61	24	5	66	29	11	58	32
Ventas	3	76	22	1	55	44	7	40	53
Turismo	44	37	19	17	74	8	27	49	24
Exportaciones	65	33	2	48	44	8	45	47	8

Fuente: BBVA Research

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

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

¿Qué comunidades autónomas obtienen los mejores resultados educativos? En de la Fuente y Gundín (2012)¹¹¹² 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 4

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

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.

el resultado se pueda interpretar como el correspondiente al “curso medio” de la enseñanza no 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 5 y 6. En el Cuadro 5 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 6 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 5

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 6

**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 5 y 6 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.

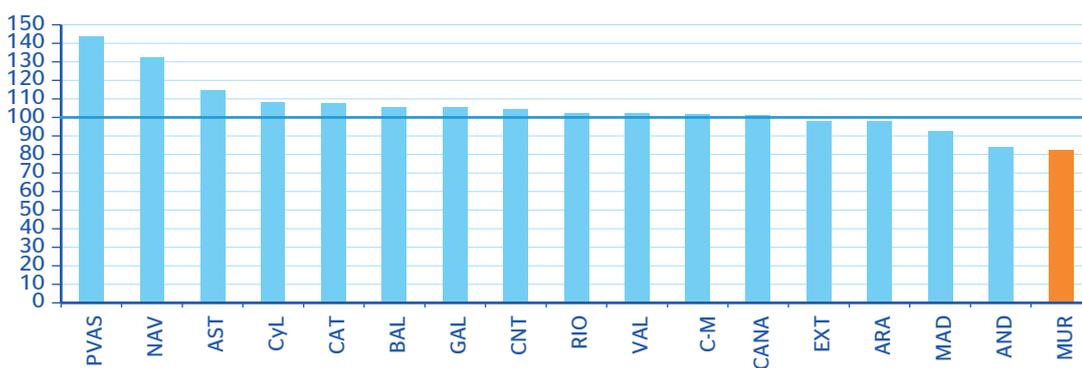
Índices de desempeño depurados

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

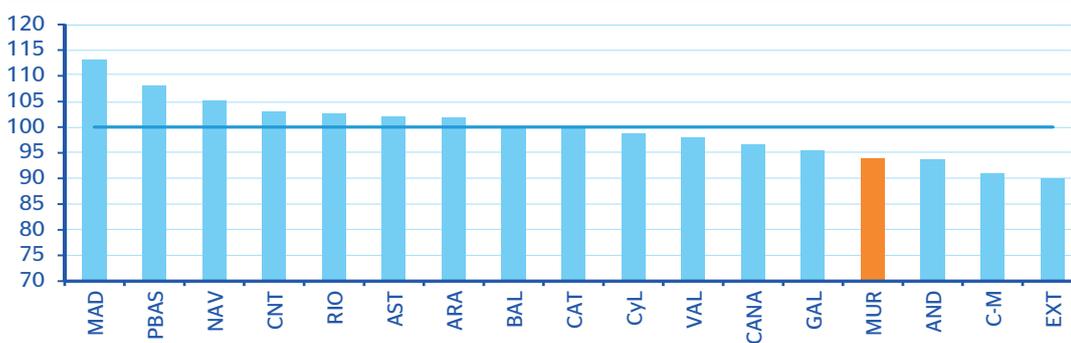
Gasto medio por estudiante y año en la enseñanza no universitaria, 2005 (España = 100)



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 7

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

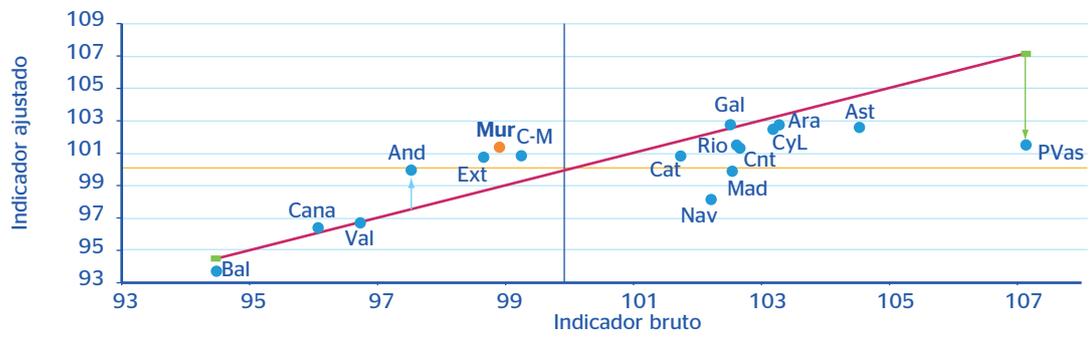
Fuente: A. de la Fuente

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 7 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 Murcia

Murcia tiende a situarse por debajo de la media nacional en términos de los indicadores brutos de desempeño educativo. La principal excepción tiene que ver con el indicador de duración, que se sitúa generalmente por encima de la media, especialmente en el caso del Bachillerato y la FP. Los buenos valores de este indicador, sin embargo, van acompañados de tasas de acceso muy inferiores a la media nacional y de tasas de éxito algo por debajo de la misma. Si a esto sumamos unos índices de conocimientos en torno a la media, el resultado final es un indicador de desempeño global 1,1 puntos por debajo del promedio nacional, que coloca a la región en el puesto 12 del ranking regional, por delante de Extremadura, Andalucía, Valencia, Canarias y Baleares.

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.

Cuadro 8

Indicadores de desempeño educativo, Murcia 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	100,0	100,0	100,3	100,1	11
b. ESO	100,0	98,6	100,1	99,6	99,2	99,4	11
c. Bach	95,4	98,0	102,6	98,6			13
d. FP 1	79,9	98,0	104,7	94,2			14
e. FP 2	69,5	99,8	102,7	90,7			14
f. Global	93,5/100,1	99,1/100,0	101,3/102,9		99,9/101,4	98,9/101,4	
g. Ranking criterio	14/9	11/7	7/1		13/10	12/7	

Fuente: A. de la Fuente

Puesto que Murcia es una de las comunidades con un menor nivel educativo y la que presenta un menor gasto por estudiante, la corrección por factores externos tiene un efecto positivo muy apreciable sobre sus índices de desempeño. Con esta corrección, los indicadores de acceso y éxito pasan a situarse en torno a la media nacional, mientras que el de conocimientos supera con claridad esta referencia y el de duración se convierte en el mejor de España. Como resultado de todo ello, el indicador global de desempeño se sitúa 1,4 puntos por encima de la media española. Así pues, una vez se descuenta el efecto de las adversas circunstancias externas a las que se enfrenta el sistema escolar murciano, la comunidad asciende desde el doceavo hasta el séptimo puesto del ranking regional.

5. Cuadros

Cuadro 9

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Murcia

%	2012		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, cve)		Último mes
	Murcia	España	Murcia	España	Murcia	España	
Ventas Minoristas	-9,5%	-7,0%	-8,7%	-6,5%	-0,3%	-0,8%	jul-13
Matriculaciones	-12,6%	-13,3%	-2,2%	-3,4%	-4,7%	-0,1%	ago-13
IASS	-4,8%	-6,0%	-1,5%	-4,8%	-1,5%	-0,7%	jun-13
Viajeros Residentes (1)	-0,2%	-6,1%	1,6%	-4,5%	-3,1%	-2,2%	jul-13
Pernoctaciones Residentes (1)	-5,9%	-8,4%	1,2%	-5,4%	-0,4%	1,3%	jul-13
IPI	-0,3%	-5,9%	0,1%	-3,2%	12,1%	-0,4%	jul-13
Visados de Viviendas	-6,3%	-43,6%	32,3%	-29,7%	1,4%	-0,5%	may-13
Transacciones de viviendas	-15,8%	-11,5%	15,7%	3,4%	15,8%	-3,0%	jul-13
Exportaciones Reales (2)	56,1%	1,3%	-9,0%	7,8%	1,0%	3,7%	jun-13
Importaciones	23,1%	-3,7%	-7,5%	-3,2%	16,0%	0,3%	jun-13
Viajeros Extranjeros (3)	-5,7%	1,0%	11,9%	2,3%	-0,2%	-2,0%	jul-13
Pernoctaciones Extranjeros (3)	-5,0%	1,9%	7,1%	2,9%	-9,9%	0,2%	jul-13
Afiliación a la SS	-3,5%	-3,4%	-3,7%	-3,8%	-0,2%	-0,3%	ago-13
Paro Registrado	10,6%	10,9%	4,4%	4,7%	-0,1%	-0,2%	ago-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 10

UEM: previsiones macroeconómicas

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

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

Fecha cierre de previsiones: 2 de agosto de 2013.
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 11

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

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

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

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

Fecha cierre de previsiones: 2 de agosto de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 12

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	0,75	0,50	0,50
China	5,81	6,56	5,75	6,00	6,00
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
Estados Unidos	3,2	2,8	1,8	2,3	3,0
UEM	2,8	2,6	1,6	1,6	2,2
Tipos de Cambio (Promedio)					
Estados Unidos (EUR por USD)	0,76	0,72	0,78	0,77	0,77
UEM	1,33	1,39	1,29	1,30	1,30
Reino Unido	0,65	0,62	0,63	0,67	0,68
Japón	87,8	79,7	79,8	100,1	115,2
China	6,77	6,46	6,31	6,18	6,02

Fecha cierre de previsiones: 2 de agosto 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

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

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

Amanda Tabanera González
+34 91 807 51 44
amanda.tabarena@bbva.com

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

Laura González Trapaga
+34 91 807 51 44
laura.gonzalez.trapaga@bbva.com

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

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

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

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

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

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

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

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