

# Situación Galicia

Primer Semestre 2012  
Análisis Económico

- **Continúa el crecimiento mundial** pero se incrementa la incertidumbre.
- **Europa, a la espera de una hoja de ruta creíble de crecimiento** y ajuste fiscal, se descuelga del crecimiento mundial.
- **España: se confirma la recesión** pero no se acelera, en un contexto de elevada incertidumbre.
- **Galicia: comportamiento ligeramente por encima de la media**, favorecido por menores desequilibrios.
- **Galicia: mejores rendimientos** finales del sistema educativo.

# Índice

1. Editorial.....	3
2. Perspectivas de crecimiento del entorno.....	5
3. Economía Gallega: menos desequilibrios favorecen un comportamiento menos negativo en 2012, tras el menor impacto del turismo en 2011.....	10
Recuadro 1. Encuesta de actividad económica en Galicia en el 2º Trimestre de 2012: mejoras importantes pero todavía insuficientes, y con riesgo de ser coyunturales.....	19
4. El desempeño educativo de las comunidades autónomas: el caso de Galicia.....	20
6. Cuadros.....	27

Fecha de cierre: 11 de julio de 2012

## 1. Editorial

El crecimiento económico mundial se redujo de manera intensa durante los últimos trimestres de 2011 y principios de 2012, como resultado de una Europa que se resiente por la persistencia de las tensiones financieras, y de cierta desaceleración en las economías emergentes. Pese a ello, se seguirá observando un dinamismo relevante en estas últimas y, por tanto, la economía mundial seguirá mostrando un crecimiento sólido, en el entorno del 3,5%.

No obstante, los riesgos sobre el comportamiento de la economía europea se han incrementado, debido, en primer lugar, a la incertidumbre sobre la efectividad de los mecanismos de defensa constituidos para los soberanos europeos. En segundo lugar, a las dudas sobre el crecimiento ante una agenda de reformas estructurales con un impacto incierto en el corto plazo y un proceso de consolidación fiscal procíclico en algunos países. Y en tercer lugar, a la falta de avances definitivos en la gobernanza europea. Con la información de que se dispone en la fecha de cierre de esta publicación y pese al progreso que ha supuesto el anuncio de los avances hacia una unión bancaria o la introducción de nuevas medidas de consolidación fiscal en España e Italia, los tres factores anteriores han dado lugar a que la incertidumbre se encuentre en máximos, afectando especialmente a las economías europeas y, en concreto, a las periféricas de este continente.

A la incertidumbre externa, la economía española debe sumar la corrección en marcha de sus desequilibrios estructurales, además del impacto coyuntural relacionado con la caída de la confianza, la desaceleración del crecimiento de las exportaciones, la expectativa de un ajuste fiscal más intenso en 2012 y 2013 como consecuencia del incumplimiento de los objetivos fiscales en 2011 o el deterioro de la actividad y, especialmente, del empleo. Así, en 2011 la economía española logró un crecimiento anual promedio del 0,7%, pero durante 2012 sufrirá una contracción del 1,3%. En el corto plazo, el debate con mayor relevancia es el de la financiación necesaria para llevar adelante el proceso de recapitalización de una parte del sector financiero español. Al respecto, España y el Eurogrupo han acordado un programa de asistencia financiera que podría llegar a alcanzar hasta los 100 m€€. Este acuerdo despeja varias incertidumbres, ya que establece una cantidad de recursos suficientemente holgada como para afrontar el potencial coste de esta fase definitiva del proceso, le otorga una mayor credibilidad y forma parte de lo que puede llegar a ser una hoja de ruta a medio y largo plazo hacia una mayor integración bancaria, si efectivamente se confirma el establecimiento de un supervisor único y la capacidad del MEDE para recapitalizar directamente a los bancos, sin tener que pasar por el soberano. Adicionalmente, España acaba de anunciar nuevas medidas de consolidación fiscal, en el contexto de un escenario de corrección del déficit algo más flexible pactado con la Unión Europea que, con todo, implica todavía esfuerzos significativos, ya que podrían impactar negativamente en la actividad económica si no se incrementa la confianza sobre la economía española.

Por tanto, la credibilidad y la potencia de las reformas en marcha serán clave para poder cambiar hacia mejor el actual escenario macroeconómico. En la medida en que estas reformas sean percibidas como cambios estructurales positivos, podrían facilitar que la recuperación futura sea más potente y sostenible, si bien la incertidumbre en estos momentos es máxima y, por tanto, los riesgos a la baja en el crecimiento se mantienen elevados. A este respecto, es indispensable que dado el compromiso expresado a través de las medidas recientemente anunciadas por el Gobierno español, exista asimismo, un compromiso claro e inequívoco de los socios europeos con la estabilidad financiera en todos los países de la zona. La pronta intervención en los mercados de deuda soberana a través del MEDE y la reactivación del programa de compra de bonos (SMP) por parte del Banco Central Europeo constituirían una señal necesaria en esta dirección.

La situación observada a nivel nacional afecta también, aunque de un modo diferenciado, a Galicia. Esta Comunidad se sitúa en una posición media en lo referente a los desequilibrios internos, lo que implica que no debería verse afectada negativamente de un modo adicional por necesidades de ajuste propias. No obstante, en 2011 Galicia experimentó un crecimiento menor que la media nacional sustentado en dos aspectos. Por un lado, los factores que sirvieron como soporte al crecimiento en 2011, y específicamente el turismo, tenían un impacto regional desigual favoreciendo más a aquellas que son destino habitual para los extranjeros. Por otro lado, en otras comunidades el grado de incumplimiento fiscal fue mayor que en Galicia, reduciendo el impacto negativo que dicho ajuste hubiera tenido en su demanda interna en ese año pero trasladando el esfuerzo hacia el presente.

La información disponible hasta la fecha de cierre de esta publicación, incluyendo el Indicador sintético de Actividad IA-BBVA y los resultados de las encuestas sobre la actividad económica en Galicia realizadas a la red de nuestra entidad reflejan que en 2012 esta economía estaría mostrando un comportamiento algo mejor que la media. Con todo, la elevadísima incertidumbre sobre aspectos como los avances en la gobernanza europea, o la unión bancaria y sus impactos sobre la economía española dan lugar a que las previsiones deban ser consideradas con prudencia.

Además de la situación de la actividad económica, en esta publicación se analiza el desempeño del sistema educativo gallego, como base para continuar mejorando la dotación de capital humano y garantizar la recuperación del potencial de crecimiento de la comunidad. Los resultados muestran que en esta Comunidad el gasto por alumno es ligeramente superior a la media, pero que este factor se ve compensado por el nivel educativo algo menor de los adultos. Ello lleva a que los resultados brutos de desempeño educativo del sistema se sitúen en torno a la media española. No obstante, corrigiendo por estos factores externos los resultados de Galicia la sitúan como la región con un mejor desempeño global del sistema educativo una vez corregido por estos factores y, por lo tanto, en el camino para lograr avances a medio plazo que permitan situar a Galicia como una región más dinámica.

## 2. Perspectivas de crecimiento del entorno

### **El crecimiento global se recuperará gradualmente, con mayores diferencias entre las principales áreas. Sin embargo, los riesgos están sesgados a la baja**

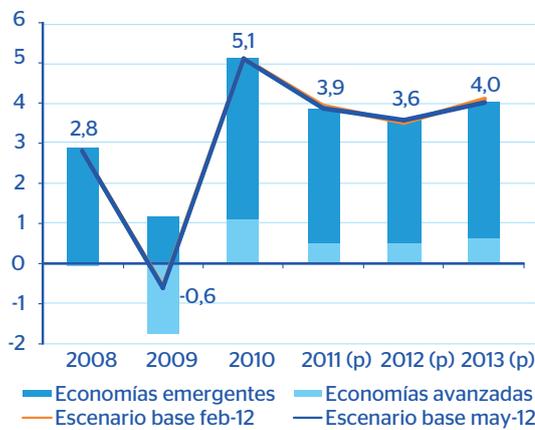
Tras la desaceleración gradual del 2011, la economía global está empezando a mostrar signos de mayor dinamismo. Se espera que el crecimiento mundial en el primer trimestre del 2012 haya sido mayor que en el precedente por la mayor contribución de Asia (excepto China) y América Latina, y el sostenido -pero modesto- dinamismo de los Estados Unidos. En los próximos trimestres, el crecimiento mundial previsiblemente continuará acelerándose, superando el 1% trimestral a finales del 2012. Sin embargo, esta recuperación seguirá siendo heterogénea, lo que incrementará la divergencia en tasas de crecimiento entre las principales áreas económicas. El crecimiento en 2012 será más evidente en Asia, dado el repunte experimentado tras los desastres naturales en Tailandia y Japón, que afectaron a las cadenas de suministro regionales, y la reversión parcial de las políticas restrictivas aplicadas hasta mediados del 2011. EE.UU. continuará exhibiendo tasas de crecimiento en torno al 0,6% t/t en el 2012 y el 2013 que, en todo caso son significativamente inferiores a las registradas en recuperaciones anteriores. Por el contrario, la actividad se estancará en la UEM debido al deterioro cíclico de los países periféricos provocado por una consolidación fiscal agresiva y unas tensiones financieras persistentemente elevadas. Como resultado, esperamos un crecimiento mundial del 3,6% en el 2012 y del 4,0% en el 2013, con una contribución de alrededor del 80% proveniente de las economías emergentes (véase el Gráfico 1). Sin embargo, este escenario está condicionado por la evolución de la crisis en Europa, por lo que los riesgos están todavía sesgados a la baja.

En este contexto, la política monetaria en las economías avanzadas seguirá siendo acomodaticia durante un periodo prolongado, sirviendo de puente para superar la debilidad de la actividad en el medio y largo plazo. En los países emergentes, los bancos centrales tendrán que sopesar la presión de los flujos de entrada de capitales y la incertidumbre externa frente a los riesgos inflacionistas (en parte, presionados por los precios del petróleo) y la fuerte demanda interna.

### **Europa necesita una hoja de ruta para salir de la crisis**

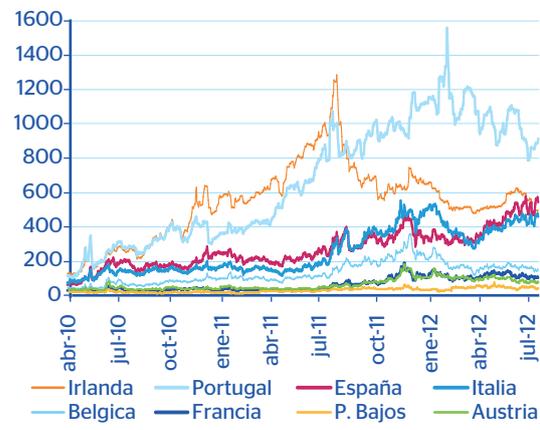
En los últimos meses, ha habido algunos avances hacia la solución de la crisis europea, pero todavía hay numerosas cuestiones importantes pendientes. En primer lugar, se ha reestructurado la deuda soberana griega en manos de los agentes privados, a pesar de lo que persisten las dudas sobre su sostenibilidad a largo plazo como consecuencia, entre otros factores, de la fatiga reformadora y de una posible recesión más profunda de lo previsto. En segundo lugar, se ha avanzado en la implementación de un cortafuegos que aisle a Grecia con la aprobación del Mecanismo de Estabilización Europeo (MEDE), cuya capacidad para otorgar nuevos préstamos asciende a 500 mil millones (mM) de euros, lo que se añade a los 200mM ya comprometidos por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF). En tercer lugar, se ha implementado un mecanismo de ayuda al sector financiero español, a través del FEEF y el FROB, que involucra solamente a las entidades necesitadas y por importe de hasta 100 mM€, lo que debería cubrir holgadamente las necesidades del sistema. Sin embargo, eso podría no ser suficiente para calmar la preocupación de los mercados, al menos por tres motivos. En primer lugar, porque no se ha planteado un cortafuegos suficiente entre el sector financiero y la deuda soberana y aunque se afronta el problema España, sigue pendiente garantizar las necesidades de financiación de Italia durante los próximos tres años son superiores a esa cifra. En segundo lugar, por la presunción de que los préstamos del MEDE tendrían prelación frente a los actuales tenedores de bonos privados. En tercer lugar, no está claro qué parte del aumento de los recursos del Fondo Monetario Internacional (FMI) por 430mM de dólares (aproximadamente, 330mM de euros) podría utilizarse para ayudar a países europeos. Por último, el tratado fiscal europeo, pendiente de aprobación nacional, compromete a los gobiernos a déficits estructurales no mayores que el 0,5% del PIB. Este es un cambio significativo hacia el control de los presupuestos nacionales, pero la posibilidad de desviaciones de la norma en "circunstancias excepcionales" podría interpretarse como una relajación de los objetivos que podría dificultar la implementación de acciones más enérgicas por parte del BCE o de los países centrales en Europa. Además, no ha habido avances hacia una unión fiscal. En definitiva, seguimos sin tener una hoja de ruta lo suficientemente clara hacia dónde se dirige Europa.

Gráfico 1  
Crecimiento del PIB mundial (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2  
Prima de riesgo soberano en Europa  
(diferencial del bono a 10 años con Alemania, pb)



Fuente: Datastream y BBVA Research

## El recrudescimiento de la crisis europea representa el principal riesgo global

Sin lugar a dudas, una de las acciones más importantes en los últimos cuatro meses fue la provisión de liquidez a largo plazo por el BCE. Esto permitió, al menos hasta marzo, una reducción significativa del riesgo de liquidez en los bancos europeos, una tímida apertura de los mercados de financiación mayorista y una compresión de los diferenciales soberanos en los países periféricos (véase el Gráfico 2). Pero estos efectos positivos resultaron temporales, ya que los mercados: (i) detectaron cierta complacencia por parte de los políticos a medida que las primas de riesgo se reducían en el primer trimestre de 2012, y (ii) dudan de la capacidad de muchos países de la periferia para cumplir sus objetivos de déficit y, al mismo tiempo, temen los efectos negativos sobre el crecimiento de alcanzarlos. De este modo, las primas de riesgo han vuelto a incrementarse rápidamente en Italia y España; en éste último caso, superando los niveles alcanzados durante el periodo de mayor tensión en noviembre del 2011.

El efecto transitorio de las inyecciones de liquidez a largo plazo y el dilema entre la consolidación fiscal y restaurar el crecimiento dan lugar a dos conclusiones. En primer lugar, que las acciones del BCE sólo pueden solucionar las dificultades de corto plazo, ganando tiempo mientras se abordan los problemas económicos e institucionales de fondo. Esto significa que no se debería discutir todavía acerca de posibles estrategias de salida para el BCE, pero también que deben acelerarse las reformas económicas al mismo tiempo que se reequilibra la demanda en la zona euro mediante un estímulo de la misma en los países centrales. En segundo lugar, que es necesario revisar los planes de consolidación fiscal de manera coordinada, concentrándose en objetivos de déficit estructural -en consonancia con el espíritu del tratado fiscal- y con una trayectoria de ajuste más gradual. A cambio de este mayor gradualismo, los Estados miembros deben elaborar planes de consolidación integrales, explícitos, detallados y plurianuales. De esta manera, unas finanzas públicas saneadas se pueden lograr sin grandes daños sobre el crecimiento en el corto plazo. Al mismo tiempo, esto permitirá cosechar los beneficios de largo plazo de las reformas estructurales que se están implementando en los países periféricos.

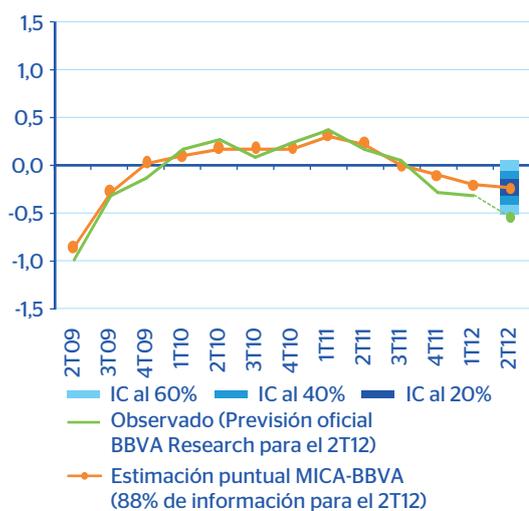
## Se mantiene nuestro diagnóstico sobre la economía española a pesar de que se han despejado algunas dudas inherentes a la política económica

Durante los últimos meses, la incertidumbre que pesaba sobre algunos de los factores que condicionaban la evolución de la economía española ha disminuido. En Europa, los datos macroeconómicos evidencian un deterioro de la economía real algo menos pronunciado de lo que se anticipaba. A su vez, la prolongación del tono acomodaticio de la política monetaria y de las medidas no convencionales de liquidez llevadas a cabo por el BCE, junto con los paulatinos

avances en la gobernanza, la reestructuración de la deuda griega y, finalmente, los esfuerzos de consolidación fiscal y la puesta en marcha de reformas estructurales en algunos de sus Estados miembros, contribuyeron a moderar temporalmente la inestabilidad en los mercados de deuda soberana, aunque no a eliminarla completamente. En el entorno doméstico, la incertidumbre sobre la política económica también ha disminuido, como reflejan la adopción de medidas que aumentan la credibilidad sobre el cumplimiento de los objetivos fiscales, la aprobación de una reforma laboral ambiciosa y la puesta en marcha de una nueva reforma del sector financiero, junto con la dotación de fondos acordada con Bruselas para la recapitalización de las entidades con problemas.

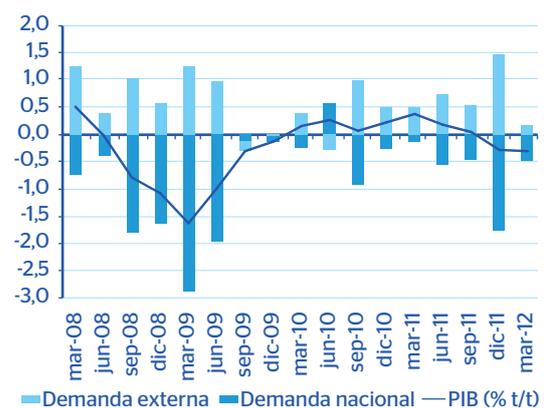
A pesar de lo anterior, se mantiene nuestro diagnóstico sobre la precariedad de los fundamentales de la economía española. Tras el retroceso registrado en el trimestre precedente, la actividad volvió a contraerse un 0,3% en el 1T12, lo que supone la entrada en recesión técnica. Así, la evolución coyuntural entre enero y marzo se situó en línea con nuestras expectativas, que ya de forma temprana alertaban que el crecimiento para el conjunto del trimestre se situaría en terreno negativo, y que nuevamente advierten de un incremento en la probabilidad de que se vuelva a producir un deterioro de la actividad durante el trimestre actual (véase el Gráfico 3). Adicionalmente, el desglose de los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 1T12 confirmó que, en línea con nuestras previsiones, la composición del crecimiento continúa estando marcada por el avance de la demanda externa neta y la contribución negativa de la demanda interna, si bien de una forma menos acusada que lo observado en el trimestre precedente (véase el Gráfico 4).

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4  
**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Hacia delante, el empeoramiento de los determinantes de la evolución de la economía española hace prever que el tono recesivo probablemente se prolongará hasta finales del año y que la recuperación a partir del 2013 será lenta, con tasas de crecimiento del PIB positivas, pero moderadas. Sin embargo, es necesario volver a resaltar que, en todo caso, los riesgos se encuentran concentrados a la baja y, dadas las necesidades de financiación externa de la economía española, el contexto actual supone un incremento de la probabilidad de escenarios de riesgo.

## Factores externos: Europa y el petróleo

Empezando por los factores externos que condicionan la evolución de la economía española, la inestabilidad en los mercados de capitales y de deuda soberana en Europa seguirá pesando sobre el coste de financiación a medio y largo plazo, aunque la política monetaria y las medidas no convencionales de liquidez del BCE previsiblemente continuarán actuando como contrapeso en el corto plazo. Asimismo, las perspectivas de contracción de la economía europea limitarán el crecimiento de la demanda externa, a pesar de que dicha contracción será algo menor de lo que se esperaba a finales del 2011 y que el crecimiento global, junto con un euro algo más débil, actuarán como soporte.

A los anteriores se suma el reciente incremento de los precios del petróleo, que supone una presión adicional a la baja sobre el crecimiento y al alza sobre la inflación. No obstante, ante la ausencia de tensiones inflacionistas de demanda interna en el conjunto de la UEM, no se espera una reacción contractiva de la política monetaria ante la mayor inflación importada, lo que unido a la naturaleza transitoria del shock, acotará significativamente el impacto sobre el crecimiento de la economía española. En particular, si bien es cierto que dentro de las causas que subyacen al episodio actual se encuentra la restricción sobre la oferta por el recorte parcial del suministro de crudo de Irán, también se observa una presión alcista en la demanda, tanto por motivos precautorios ante el aumento de la incertidumbre, como por unas expectativas de crecimiento elevado en las economías emergentes. Así, mientras que el impacto sobre la inflación será sustancial, el último factor mencionado compensará, al menos parcialmente, el efecto negativo sobre el PIB<sup>1</sup>.

## Factores internos: consolidación vs. reformas

En el plano doméstico, el principal factor que incide sobre nuestro escenario es la continuidad de la corrección de los desequilibrios acumulados antes y durante la actual crisis económica que, en suma, suponen un lastre significativo sobre el crecimiento. La política fiscal mantendrá un tono contractivo, cuyos efectos no podrán ser contrarrestados por una demanda doméstica privada que sigue lastrada por el proceso de desapalancamiento y la debilidad de sus fundamentales.

Como se descontaba en el último número de Situación España<sup>2</sup>, el Gobierno ha presentado las medidas discrecionales necesarias para corregir la desviación de la senda de consolidación fiscal registrada en el 2011 que, a la luz del escenario macroeconómico, se saldará con la reducción del déficit de 3,6pp hasta el 5,3% del PIB durante el presente año. Aunque las medidas anunciadas sugieren que el ajuste fiscal del conjunto de AA.PP. es factible, que los objetivos del Estado son creíbles y que los últimos planes presentados por las CC.AA. recogen actuaciones concretas, existe incertidumbre acerca de la suficiencia de estas últimas para alcanzar la meta de déficit. La magnitud de la desviación del objetivo de déficit del 2011, el posible impacto del ciclo sobre las cuentas autonómicas y los incrementos de deuda y déficit derivados del rescate a parte del sistema financiero español podrían hacer necesarias medidas adicionales a las ya contempladas. De hecho, los datos de ejecución del 1T12 (abril para el Estado) muestran que los presupuestos de ingresos están siendo difíciles de cumplir. Las dudas sobre el tamaño de la consolidación fiscal en el 2012, su velocidad de implementación y el coste final de la reforma del sistema financiero han redundado en una diferenciación negativa de la deuda pública española. Ello limita la mejora en la confianza que puedan provocar los anuncios de política económica, intensificando el impacto negativo del ajuste fiscal sobre la economía. Asimismo, la composición de las medidas presupuestarias que han sido anunciadas se concentra, de forma más pronunciada a lo que anticipábamos, en la imposición directa y en el gasto en inversión, lo que no contribuirá a minimizar el impacto negativo del ajuste.

A pesar de lo anterior, existen elementos de carácter doméstico que pueden influir positivamente sobre nuestro escenario. En primer lugar, y en lo que respecta al corto plazo, el Gobierno central ha puesto en marcha el programa de pago a proveedores de las comunidades autónomas y corporaciones locales, que movilizará recursos en torno al 2,5% del PIB. Dicho programa de inyección de liquidez tendrá un impacto positivo en la actividad, aunque su magnitud final dependerá del porcentaje de las obligaciones que ya haya sido descontado por los acreedores, así como de su grado de liquidez<sup>2</sup>. En segundo lugar, la reforma del mercado de trabajo, aprobada en febrero<sup>3</sup> podría facilitar el necesario reequilibrio entre el ajuste del margen extensivo (empleo) y el intensivo (horas de trabajo y remuneración) y reducir la segmentación si se ejecuta de forma inmediata y efectiva, si bien no evitará que la economía continúe destruyendo empleo en el corto plazo<sup>4</sup>. De este modo, se sientan las bases para que se produzca una recuperación más robusta en el medio plazo e incrementar el crecimiento potencial de la economía en el largo plazo<sup>5</sup>.

1: Los detalles sobre el VAR estructural con restricciones de signo del que se derivan las previsiones del impacto del incremento del precio del petróleo sobre la economía española pueden encontrarse en el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre del 2011, disponible en: [http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/1105\\_Situacionespana\\_tcm346-256519.pdf?ts=1742012](http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/1105_Situacionespana_tcm346-256519.pdf?ts=1742012).

2: Véase el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2012.

3: Real Decreto-ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral, disponible en: <http://www.boe.es/boe/dias/2012/02/11/pdfs/BOE-A-2012-2076.pdf>.

4: Las rigideces a las que se enfrentan empresas y trabajadores para modificar sus condiciones de trabajo -en particular, la jornada- han provocado que el ajuste en el mercado laboral español se concentre en el empleo en lugar de hacerlo en el número de horas trabajadas. Véase el número de febrero de 2012 de Situación España, disponible en: [http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/1202\\_Situacionespana\\_tcm346-286235.pdf?ts=942012](http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/1202_Situacionespana_tcm346-286235.pdf?ts=942012).

5: En el Recuadro 4 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2012 se realiza una evaluación de la reforma laboral y se sugieren algunas líneas de mejora y medidas complementarias.

Una vez descontados los anteriores factores se prevé que la economía española registre una contracción del PIB en torno al -1,3% para el conjunto del 2012. Asimismo, se espera que el avance coyuntural se salde con un crecimiento moderado en el 2013, próximo al 0,6% (véase el Cuadro 1). A pesar de la reforma laboral, las perspectivas de contracción de la economía provocarán un deterioro adicional del mercado de trabajo durante el año actual: el empleo disminuirá durante el 2012 y la primera mitad del 2013, lo que provocará un repunte de la tasa de desempleo, que se situará en el entorno del 25% a pesar de la caída esperada de la población activa.

En lo que respecta a la composición del crecimiento, los factores contemplados en nuestro escenario económico 2012-2013 suponen, en balance, una presión a la baja tanto para la demanda externa como, sobre todo, para la demanda interna y las importaciones.

Estas perspectivas de crecimiento para la economía española seguirán estando profundamente marcadas por una elevada heterogeneidad en la evolución de las economías regionales, producto tanto de la distinta incidencia de los factores que condicionan el escenario macroeconómico, como del distinto punto de partida.

Cuadro 1

**España: previsiones macroeconómicas**

(% a/a salvo indicación contraria)	2008	2009	2010	2011	2012 (p)	2013 (p)
<b>Gasto en Consumo Final Nacional</b>	1,0	-2,3	0,6	-0,7	-3,6	-2,1
G.C.F Privado	-0,6	-4,3	0,8	-0,1	-2,0	-0,9
G.C.F Hogares	-0,6	-4,4	0,7	-0,14	-2,0	-0,9
G.C.F AA.PP	5,9	3,8	0,2	-2,2	-8,0	-5,6
<b>Formación Bruta de Capital</b>	-4,2	-16,4	-6,0	-5,2	-7,5	-1,0
<b>Formación Bruta de Capital Fijo</b>	-4,7	-16,5	-6,2	-5,1	-7,4	-1,0
<b>Activos Fijos Materiales</b>	-5,0	-17,1	-6,3	-5,4	-7,8	-1,2
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-2,8	-22,0	5,3	1,5	-4,5	2,9
Equipo y Maquinaria	-3,1	-22,6	5,5	1,6	-4,6	2,8
Construcción	-5,7	-15,4	-10,1	-8,1	-9,2	-3,2
Vivienda	-9,1	-22,0	-9,8	-4,9	-6,6	-1,6
Otros edificios y Otras Construcciones	-1,6	-7,7	-10,4	-11,2	-11,8	-4,9
Activos Fijos Inmateriales	2,4	-3,9	-4,8	0,0	-2,3	2,4
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,8</b>
Exportaciones	-1,0	-10,2	13,5	9,1	4,0	8,9
Importaciones	-5,1	-16,9	8,9	-0,1	-6,2	1,6
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>1,4</b>	<b>2,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>
<b>PIB pm</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,6</b>
<b>Pro-memoria</b>						
PIB sin inversión en vivienda	2,3	-1,5	0,8	1,2	-0,9	0,7
PIB sin construcción	2,8	-0,8	2,0	2,3	0,0	1,1
Empleo total (EPA)	-0,5	-6,8	-2,3	-1,9	-4,6	-2,0
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	11,3	18,0	20,1	21,6	24,6	24,8
Empleo total (e.t.c.)	-0,2	-6,4	-2,6	-2,0	-4,3	-2,0

(\*) Contribuciones al crecimiento  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

### 3. Economía Gallega

#### Menos desequilibrios favorecen un comportamiento menos negativo en 2012, tras el menor impacto del turismo en 2011

En el primer trimestre de 2012, la economía gallega mostró una caída del -0,3% t/t según el Instituto de Estadística de Galicia (IGE) similar a la de la media nacional (-0,3% t/t, según el INE), tras haberse comportado ligeramente peor en 2011. En concreto, de acuerdo con la Contabilidad Regional publicada por el INE, en 2011 el crecimiento de Galicia fue del 0,3%, frente al 0,7% del conjunto nacional. Teniendo en cuenta que la economía gallega no muestra desajustes relevantes negativos frente a la media de comunidades autónomas, y que la posición de las cuentas públicas es relativamente mejor, forzando por tanto a menores ajustes, otro tipo de factores explican este comportamiento diferencial durante el año pasado.

En 2011 y dentro de un contexto de atonía de la demanda interna, la economía española se vio favorecida por el comportamiento del sector exterior. En concreto, por la buena evolución de las exportaciones de bienes (durante la primera parte de 2011) y por el positivo comportamiento del turismo exterior, que se vio favorecido por la "primavera árabe". El impacto de estos dos factores no ha sido homogéneo entre las comunidades, sino que ha tenido un efecto diferencial dependiendo de la exposición de cada una de ellas a la demanda externa.

Galicia es una economía abierta al exterior<sup>6</sup>, aunque con peso relativamente elevado en sus exportaciones a países como Francia o Portugal, frente a otras economías más abiertas hacia mercados emergentes o a Alemania, que han mostrado un mayor dinamismo. Por otro lado, el turismo de Galicia es básicamente de origen nacional y tiene relevancia relativamente menor en su PIB, lo que explica en parte que esta economía mostrara un menor crecimiento.

Aunque coyunturalmente la economía gallega ha evolucionado ligeramente peor que la media nacional en 2011, una serie de factores positivos apoyan que esto no deba producirse de un modo sistemático, ya que Galicia debe realizar menores ajustes para corregir los desequilibrios generados tanto durante la expansión como durante la crisis. Así, en esta comunidad, el nivel de apalancamiento es relativamente menor que la media, tanto del sector privado como del público, como también lo es la tasa de desempleo, lo que implica menores necesidades de ajuste de la demanda interna y un menor impacto en el PIB como consecuencia de medidas de consolidación fiscal que pueden no ser tan contundentes como en otras comunidades.

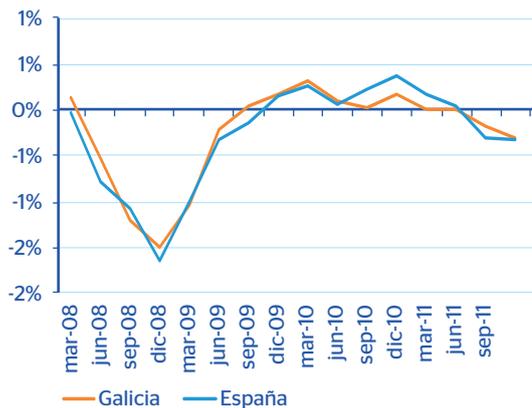
#### Previsiones condicionadas por la elevada incertidumbre existente

En 2012, la contribución positiva del turismo extranjero parcialmente potenciada por la primavera árabe se agota, y las exportaciones, en general, se están viendo afectadas por el peor comportamiento de la economía europea. Como consecuencia, las ventajas asimétricas observadas a lo largo de 2011 se reducen, y nuevamente, los factores que restringen la demanda interna ganan peso. Una vez agotados los efectos diferenciales que favorecieron a otras comunidades, Galicia experimentó durante el primer trimestre de 2012 una caída del PIB similar a la del conjunto de España. Y dada la mejor posición relativa, esperamos que tanto a lo largo de 2012 como en 2013 la economía gallega muestre un comportamiento ligeramente mejor que la media. Con todo, las dificultades que enfrenta la economía española, ligadas tanto al cierre de los mercados financieros como a la crisis de deuda soberana afectan también a Galicia. Por tanto, en 2012, el crecimiento será negativo (-1,1%, dos décimas menos de caída que la media nacional) mientras que hacia 2013 las previsiones estarán condicionadas por la gran incertidumbre existente respecto a una resolución definitiva de la crisis financiera, respecto a la solvencia de la deuda soberana de algunos países, sobre las políticas que puedan ser implementadas para aliviar los problemas temporales de liquidez que atraviesan algunas economías y, especialmente, sobre las dificultades para avanzar en el diseño de una Europa más integrada.

6: Ver Situación Galicia de noviembre de 2011

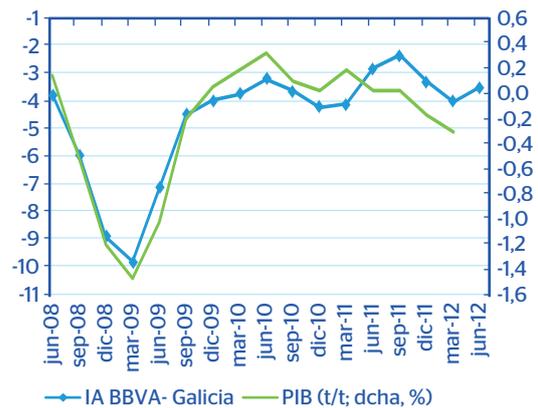
En esta línea, los indicadores parciales más avanzados de los que se dispone muestran que la economía gallega podría experimentar una contracción menor en el segundo trimestre (a diferencia de lo parece haber sucedido con la economía española, corroborando la información que señala también la encuesta trimestral que BBVA realiza a la red de oficinas en Galicia<sup>7</sup>, y en línea con nuestro escenario en el que la economía gallega experimentaría una contracción algo menor para el conjunto del año.

Gráfico 5  
**Galicia y España: PIB (% t/t)**



Fuente: IE Galicia, INE y BBVA Research

Gráfico 6  
**Galicia: PIB e IA-BBVA Galicia**

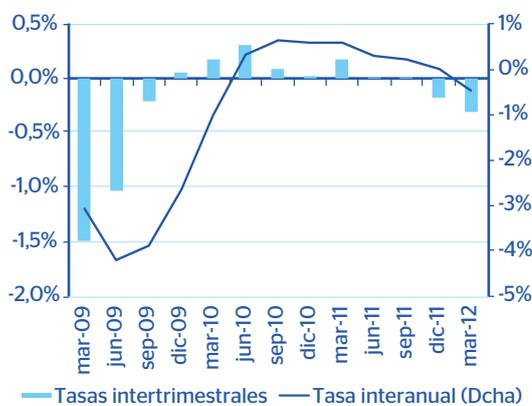


Fuente: INE, Datacomex, Min de Trabajo, DGT, Datastream y BBVA Research

## Demanda interna, arrastrada por la falta de factores de apoyo provenientes del exterior

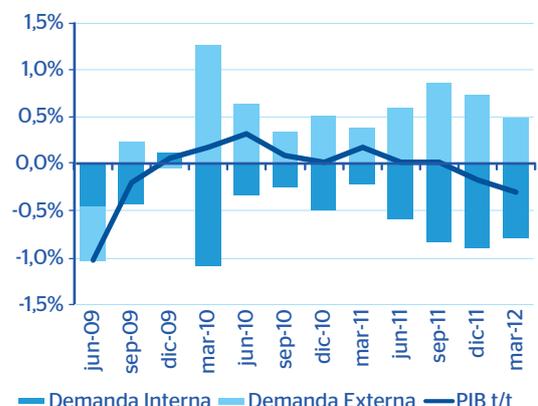
La demanda interna regional contribuyó negativamente en ocho décimas al crecimiento en el primer trimestre frente al último trimestre de 2011. Todos los componentes de la demanda interna experimentaron una evolución negativa. En concreto, la formación bruta de capital fijo se contrajo un 2,5% respecto al cuarto trimestre de 2011, el consumo de los hogares un 0,4% y el consumo de las AAPP se redujo en un 0,1%, tras tres trimestres consecutivos de caída superior a un punto porcentual. Por tanto, la aportación de la demanda interna al crecimiento fue algo menos negativa que en el cuarto trimestre de 2011, pero el freno en la demanda exterior dio lugar a una mayor caída del PIB.

Gráfico 7  
**Crecimiento del PIB en Galicia**



Fuente: IE Galicia y BBVA Research

Gráfico 8  
**Galicia: PIB y contribuciones al crecimiento (t/t; %)**



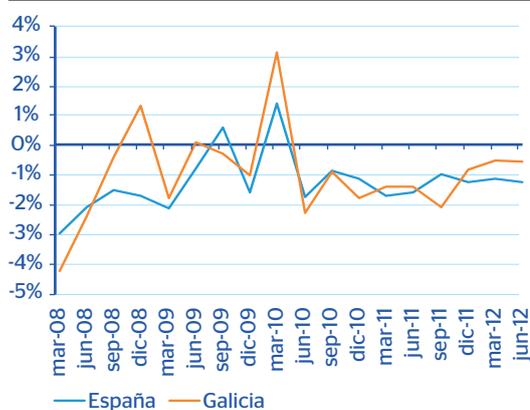
Fuente: IE Galicia y BBVA Research

7: Ver al respecto, el Recuadro: Encuesta de Actividad Económica BBVA de Galicia: resultados correspondientes al 2º trimestre de 2012, en esta misma publicación.

## El consumo continúa mostrando una atonía general, pese a contar con fundamentales relativamente más sólidos

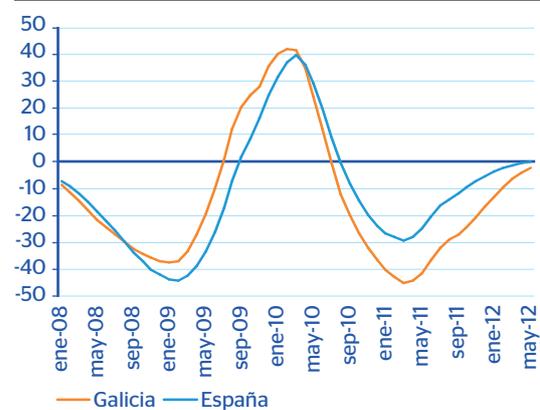
El consumo privado de los hogares en Galicia, que volvió a contraerse (-0,4% t/t en 1T12) por séptimo trimestre consecutivo, apoyó la mayor contracción de la demanda interna gallega tanto en 2011 como en el inicio de 2012. Contrariamente a lo sucedido en otras comunidades, en Galicia el impulso del turismo sobre el comercio minorista fue menor, lo que justifica que, en 2011, este indicador parcial observara un peor comportamiento que la media, pese a que los factores más determinantes del consumo (como la tasa de paro o el menor nivel de endeudamiento relativo) continuaran mostrando un mejor comportamiento. No obstante, y como ya se ha planteado anteriormente, una vez que el efecto positivo del turismo se diluye parcialmente, los factores intrínsecos a la comunidad ganan peso, lo que permite que, en la primera parte de 2012, el ajuste del consumo esté siendo menor.

Gráfico 9  
**Índice de comercio minorista: (t/t, CVEC)**



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 10  
**Galicia y España: matriculación de turistas (tendencia, a/a %)**



Fuente: DGT y BBVA Research

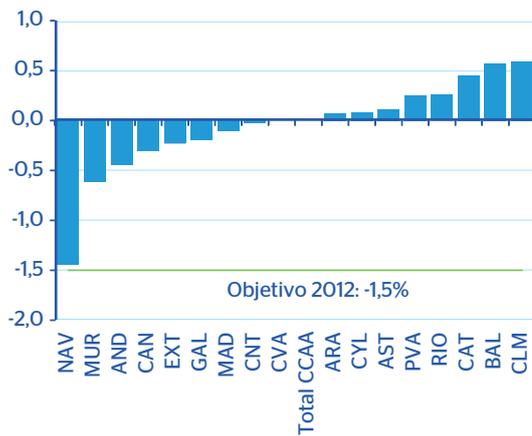
## El sector público restringirá menos el crecimiento de la economía, tanto en 2012,... como en 2013

La Xunta de Galicia cerró el año 2011 con un déficit del 1,6% del PIB, el más reducido del entorno autonómico, pero 0,3pp por encima del objetivo de estabilidad del -1,3% fijado para dicho año. Este incumplimiento del objetivo ha exigido la incorporación de nuevas medidas de ajuste fiscal introducidas en la actualización del Plan Económico-Financiero 2012-2014 de la Xunta. En dicho plan, la Xunta de Galicia ha presentado medidas de ajuste por importe de unos 0,65pp del PIB regional, concentradas principalmente en disminuciones del gasto, gran parte de las cuales provienen de recortes en las retribuciones del empleo público contempladas en las medidas de ajuste en educación y sanidad acordadas por el Estado. Por el lado de los ingresos, las medidas de la Xunta se concentran casi exclusivamente en la lucha contra el fraude fiscal con la que pretende ingresar un 0,1% de su PIB.

En este contexto, la Xunta de Galicia cerró el primer trimestre de 2012 con un déficit del -0,19% del PIB regional -que ajustado de los anticipos de recursos realizados por la administración central se eleva hasta el -0,56%- (Gráfico 11), por encima del equilibrio registrado en media por el conjunto de comunidades autónomas. Pese a que la información del primer trimestre no tiene por qué ser representativa del comportamiento del conjunto del año, en la ejecución presupuestaria de la Xunta todavía no se observan los primeros efectos del ajuste fiscal, dado que el plan de reequilibrio fue aprobado en el mes de mayo de 2012, por lo que cabe esperar una intensificación del ajuste en el gasto de la Xunta de Galicia durante la segunda mitad del año para garantizar el cumplimiento del objetivo de final de año.

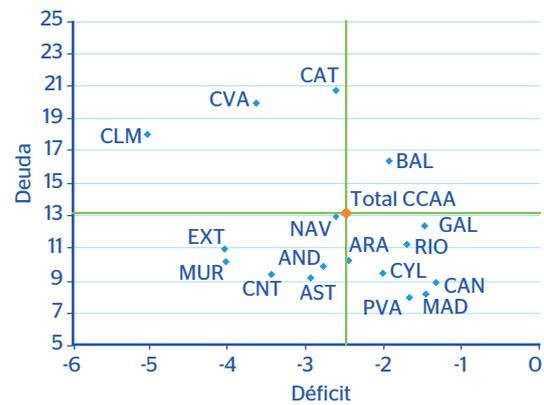
Con todo, la Xunta de Galicia ha venido teniendo un desempeño presupuestario algo mejor que la media de comunidades, situando su nivel de deuda en el 12,8% de su PIB, por debajo del 13,5% del conjunto de las regiones. Esto sitúa a Galicia entre las comunidades con una posición relativa más favorable para encarar el ajuste de este año (véase Gráfico 12).

Gráfico 11  
CC.AA.: déficit a 1T12 (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

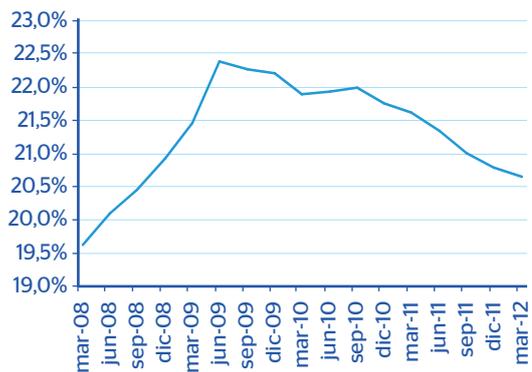
Gráfico 12  
CC.AA.: deuda y déficit acumulado 4T a 1T2012 (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

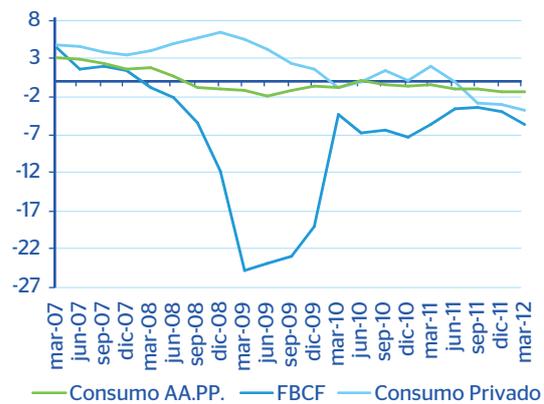
En definitiva, el avance en la corrección del desequilibrio fiscal en 2011, pero también el freno en el mismo en el primer trimestre de 2012, se reflejan en la corrección que, desde 2009, se observa en el peso del sector público en el PIB. No obstante, el peso del consumo público todavía es 1pp superior al de antes de la crisis. Esto indica que, en ausencia de una política de ingresos que aumente el papel del sector público autonómico, el proceso de consolidación fiscal por la vía del gasto debería continuar en años venideros, lo que sesgará a la baja el crecimiento tanto en 2012 como, posiblemente, en 2013. Con todo, claramente la necesidad de ajuste es menor, al ser una de las comunidades que cerró 2011 con menor déficit.

Gráfico 13  
Galicia:  
peso del consumo público sobre el PIB



Fuente: IE Galicia, INE y BBVA Research

Gráfico 14  
Galicia:  
PIB componentes de la demanda (a/a %)



Fuente: IE Galicia, INE y BBVA Research

## El desequilibrio del sector inmobiliario en Galicia es inferior a la media nacional, pero el ajuste continúa

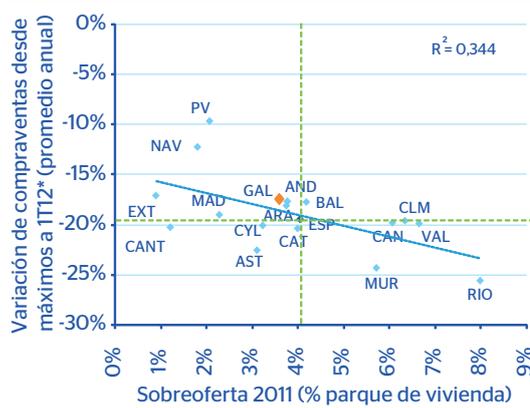
En los últimos meses, tanto los indicadores de oferta como los de demanda han vuelto a poner de manifiesto que, al igual que en el resto de comunidades autónomas, el mercado inmobiliario de Galicia continúa ajustándose. Un proceso que, dado el empeoramiento del escenario macroeconómico que se espera para los próximos trimestres, continuará siendo la seña de identidad del sector en el corto y medio plazo.

El desajuste del mercado en Galicia mantiene un ajuste ligeramente menos acusado que la media. Así lo refleja el stock de viviendas sin vender que, a pesar de haberse reducido sólo ligeramente en el último año, se sitúa ya en el 3,6% del parque residencial y continúa siendo inferior a la media nacional (4,1%) al cierre de 2011. La escasa absorción de viviendas sin vender en Galicia responde a la contracción que ha experimentado la demanda de vivienda en esta comunidad en los últimos meses. Los datos de transacciones de viviendas del INE hasta el mes de abril indican que las ventas de vivienda siguen cayendo a un ritmo promedio del 1,0% intermensual (corregido de variaciones estacionales y de calendario, cvec) durante los primeros meses de 2012, a pesar de los estímulos fiscales. Esta contracción, en cualquier caso, resulta inferior al 2,2% (cvec) de caída media mensual que presenta el conjunto del país. Así, el deterioro de la situación económica, generalizado en toda la geografía nacional, y las dificultades de acceso a financiación debido al incremento de las tensiones financieras serían dos de los factores que estarían jugando en contra de una recuperación de las ventas de vivienda.

El esfuerzo que debe realizar un hogar gallego para comprar una vivienda es notablemente inferior al de un hogar medio español (véase gráfico 16). Además, el menor encarecimiento de la vivienda durante la fase de expansión contribuye a explicar el menor aumento en el ratio de esfuerzo para comprar una vivienda, lo que contribuye a explicar que la caída acumulada en el precio de la vivienda desde el máximo sea menor, un 24,3%<sup>8</sup> en términos reales, frente al 28,7% de la media española. Con todo, los niveles de accesibilidad se mantienen aún elevados, por lo que incluso teniendo en cuenta la mejor posición de Galicia, el ajuste no puede darse por finalizado.

Gráfico 15

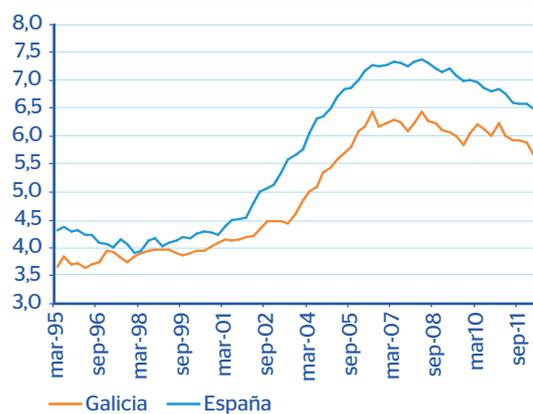
### España: corrección del número de compraventas y sobreoferta en 2011



\* Nota: MM 4T hasta 1T12  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 16

### Número de años necesarios para pagar una vivienda media con la renta salarial



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Por el lado de la demanda externa, se observa un comportamiento ligeramente más positivo. Así, en 2011, las exportaciones crecieron un 17,6%, ligeramente por encima de la media nacional (14,8%). La evolución de las exportaciones gallegas se vio afectada en el último trimestre del año por un incremento atípico de las exportaciones de productos energéticos y materias primas hacia Portugal que explica la fuerte caída intertrimestral de las exportaciones en el primer trimestre de 2012.

8: Según los datos del Ministerio de Fomento

No obstante, tomando como referencia el semestre que va de octubre de 2011 a marzo de 2012, se observa que las exportaciones gallegas mostraron también un comportamiento algo más positivo: el aumento, en el caso de Galicia, fue del 10,8% frente al 5% del conjunto de España. Además, esta ventaja, si bien más reducida, se mantiene cuando se analizan las exportaciones no energéticas: en Galicia, en el mismo periodo, se incrementaron en un 3,5%, medio punto más que en el total nacional.

Por el lado del turismo, y como se comentó ya al principio de esta sección, Galicia tampoco se vio beneficiada. Como puede observarse en el cuadro 2, el turismo de Galicia está principalmente orientado a los residentes españoles, que son precisamente los que más redujeron su demanda como consecuencia de las dificultades que atraviesa la economía nacional. Además, la variación en 2011 se vio negativamente afectada por el efecto base del 2010, año Xacobeo. Una vez agotado este efecto, la evolución del turismo está más en línea con lo que sucede en el resto de España, con un ligero incremento de las entradas de extranjeros que no es suficiente para compensar la caída del turismo nacional. Por tanto, dado el menor peso de los mismos en el turismo gallego y dado que los residentes nacionales continúan evolucionando negativamente, la aportación del turismo al crecimiento de la economía gallega difícilmente podrá ser positiva en 2012.

En todo caso, esta evolución moderada de las exportaciones gallegas se vio compensada por el ajuste de las importaciones, que se vieron afectadas por el empeoramiento de los determinantes fundamentales del consumo de los agentes regionales. Como consecuencia, la demanda externa contribuyó positivamente al crecimiento regional por segundo año completo consecutivo y, durante el primer trimestre del año aportó otro medio punto, más de 3 décimas por encima de la aportación del sector exterior al crecimiento nacional.

Gráfico 17

**Exportaciones de Galicia: (t/t,%, CVEC)**



Fuente: BBVA Research, Datacomex y INE

Cuadro 2

**Entradas de viajeros en el Territorio**

	España	Galicia
<b>Crecimiento en 2011 (a/a,%)</b>		
Total	4,2	-11,7
Residentes en España	-0,9	-14,1
Extranjeros	10,9	-1,7
<b>Crecimiento hasta mayo 2012 (a/a,%)</b>		
Total	-1,0	-1,8
Residentes en España	-2,5	-3,5
Extranjeros	0,8	5,2
<b>Peso en 2011</b>		
Extranjeros	46,3	21,5
Residentes en España	53,7	78,5

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Aunque en términos de bienes la economía gallega muestra un grado de apertura mayor que en el caso del turismo, el mercado del resto de España es el destino primordial de los productos gallegos<sup>9</sup>, lo que condicionó también durante 2011, y continúa condicionando en 2012, el comportamiento de los sectores productores de bienes.

La combinación de una demanda externa (extranjera y del resto de España) claramente contenida, junto a los problemas planteados para la demanda interna, dan lugar a que, al analizar la economía gallega por el lado de la oferta, se observe que, en 2011, la industria mostró un comportamiento muy moderado (ver cuadro 3), en el que las manufacturas contribuyeron en menor medida al crecimiento de lo que lo hicieron en el resto de España. De hecho, la mayor contribución positiva la aporta el sector del comercio y la hostelería, incluso en un contexto de turismo y demanda interna en clara contracción.

9: Ver, al respecto, Situación Galicia, diciembre 2011, que se puede descargar [aquí](#)

Cuadro 3  
**Crecimiento del PIB de Galicia en 2011**

	Crecimiento en 2011 (%)	Peso en el PIB de 2011 (%)	Contribución al crecimiento en 2011 (p.p)	Diferenciales con España	
				Crecimiento en 2011 (%)	Peso en el PIB de 2011 (%)
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	0,4	4,5	0,0	-0,1	2,1
Industria	0,3	17,6	0,1	-1,6	2,0
De la que: Industria manufacturera	1,8	13,5	0,2	-0,7	1,2
Construcción	-3,8	11,9	-0,4	0,0	1,3
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas; transporte y almacenamiento; hostelería	2,0	21,1	0,4	0,5	-1,5
Información y comunicaciones	-1,2	2,3	0,0	-2,0	-1,3
Actividades financieras y de seguros	-1,1	3,2	0,0	-0,2	-0,6
Actividades inmobiliarias	1,3	6,7	0,1	0,1	-0,3
Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares	0,2	4,7	0,0	-2,3	-2,1
Administración pública y defensa; seguridad social obligatoria; educación; actividades sanitarias y de servicios sociales	1,0	17,1	0,2	0,0	0,6
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento; reparación de artículos de uso doméstico y otros servicios	-2,4	2,8	-0,1	-0,5	-0,3
<b>Valor añadido bruto total</b>	<b>0,2</b>	<b>91,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>
<b>Impuestos netos sobre los productos</b>	<b>1,3</b>	<b>8,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>
<b>Producto interior bruto a precios de mercado</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Contabilidad Regional

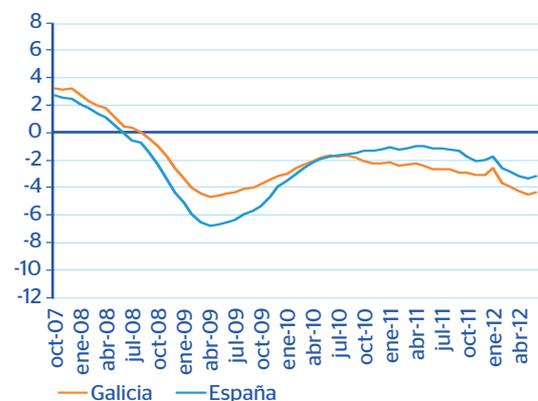
El peor comportamiento de la economía durante 2011 se trasladó, también, al mercado laboral. Así, mientras que la tasa de paro en Galicia se mantiene todavía 4 puntos porcentuales por debajo de la media, la caída en la afiliación está siendo mayor desde finales de 2010, reflejando las dificultades experimentadas por la actividad y reduciendo, por tanto, parte de las ventajas de las que disponía la economía gallega.

Gráfico 18  
**Tasa de paro por CC.AA. (1T12, % población activa)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 19  
**Galicia y España: afiliación a la Seguridad Social (a/a %)**



Nota: Afiliación media mensual a la Seguridad Social  
Fuente: Ministerio de Trabajo e Inmigración y BBVA Research

Hacia el futuro, y aunque la posición de Galicia es relativamente mejor que la media de las Comunidades Autónomas, ésta se está viendo condicionada por las dificultades para poder aprovechar las pocas oportunidades de crecimiento que ofrece la economía española. Ello da

lugar a que, para 2012, esperemos un diferencial positivo de crecimiento respecto a la media de la economía española (aunque situándose ambas en una recesión relevante) y que, para 2013, esta ventaja sea aún menor. En todo caso, estas previsiones vienen condicionadas por la gran incertidumbre que rodea tanto a la economía europea como a la española. De hecho, al cierre de esta publicación los acontecimientos se están acelerando, con acuerdos a nivel europeo que suponen un paso significativo hacia una mayor integración fiscal y financiera, que facilitan la resolución de los problemas de solvencia de una parte del sistema financiero español, que ponen las bases para reducir el nivel de incertidumbre en los mercados de deuda soberana o que impulsan la implementación de una estrategia de crecimiento a corto y medio plazo en Europa. Hacia delante, el Gobierno español debe garantizar su contribución a dichos acuerdos utilizando esta oportunidad para dar una solución definitiva a las entidades financieras con problemas de solvencia. Más aún, de ser necesarias acciones adicionales para reducir el déficit público a las ya anunciadas al cierre de esta publicación, estas deben ser implementadas inmediatamente y ser parte de un plan plurianual con medidas explícitas que den certidumbre sobre el proceso de consolidación fiscal a medio plazo. Dichas medidas tendrían a corto plazo un impacto sobre la demanda doméstica, pero supondrían también avances hacia la solución de la crisis financiera.

Cuadro 4  
Mapa de indicadores de riesgo por Comunidades Autónomas

	MAD	PVAS	NAV	ARA	CANT	AST	RIO	GAL	CYL	CAT	BAL	CANA	MUR	EXT	AND	CLM	VAL
Indicador sintético de corto plazo	0,9	0,9	1,2	1,3	1,2	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	2,0
Exceso de oferta en vivienda	1	1	1	2	1	1	3	2	2	2	2	2	2	0	2	2	2
Ajuste en el precio de la vivienda desde máximos	1	3	2	0	2	2	1	2	2	1	2	2	2	3	1	2	2
Diversificación sectorial exterior	2	2	3	3	1	1	1	2	3	2	1	1	1	2	1	1	2
Apalancamiento en el sector privado	1	1	2	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2
Tasa de desempleo	1	0	1	1	1	2	2	1	1	2	2	3	2	2	3	2	2
Deuda autonómica (% PIB)	1	1	2	2	1	1	2	2	1	3	2	1	2	2	1	3	3
PIB per cápita relativo	0	0	0	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2
Apertura comercial (bienes y turismo)	2	1	0	2	2	2	2	1	2	1	1	1	1	3	2	2	2
Tasa de ahorro de los hogares	2	1	0	1	1	2	1	2	2	2	3	3	2	1	2	1	2
Índice de libertad económica	0	1	1	2	2	2	1	2	1	2	1	1	2	3	3	2	2
Capital humano	0	0	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	3	2	3	2
I+D / PIB	0	0	0	2	2	2	2	2	2	1	3	2	2	2	2	2	2
Infraestructuras / PET	2	1	1	1	1	1	2	2	1	2	3	2	3	2	3	2	2
Indicador sintético de largo plazo	0,4	0,4	0,6	1,1	1,2	1,3	1,3	1,9	1,1	1,3	2,3	1,7	2,3	2,4	2,0	2,0	2,0

(\*) Un valor mayor (o un color más claro) indican un mayor nivel de riesgo. 3 señala que el valor se encuentra por encima de 1,5 desviaciones típicas frente a la media española. 2 y 1 señalan que el valor se encuentran entre 0 y 0,75 desviaciones típicas por encima o por debajo de la media española. 0 implica que el valor de la variable se encuentra más de 1,5 desviaciones típicas por debajo de la media española. Para el PIB per cápita relativo, la apertura comercial y la tasa de ahorro los valores están invertidos. Los indicadores globales se computan por promedio de los indicadores parciales.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5

**Principales indicadores de coyuntura de la economía gallega**

%	Crecimiento medio desde principio de año						
	2011		(a/a)		Último dato (m/m, cve)		
	Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España	Último mes
Importaciones	2,4%	8,7%	-0,8%	-1,3%	-1,6%	2,9%	abr-12
Exportaciones reales	7,2%	8,3%	-22,5%	0,4%	-10,8%	1,0%	abr-12
Afiliación a la SS	-2,7%	-1,5%	-4,1%	-3,0%	-0,5%	-0,1%	may-12
Paro registrado	6,7%	4,8%	12,6%	10,6%	1,4%	0,8%	jun-12
IASS	-0,1%	-1,1%	-4,4%	-4,7%	-1,1%	0,0%	abr-12
Ventas minoristas	-6,5%	-5,8%	-3,3%	-5,6%	-0,2%	-0,5%	may-12
Matriculaciones	-34,5%	-18,7%	-13,0%	-10,4%	-1,6%	-2,9%	jun-12
Visados de viviendas	-6,8%	-14,6%	-33,1%	-35,4%	0,0%	-6,7%	abr-12
IPI	-7,1%	-1,8%	-7,9%	-6,1%	-1,0%	-0,2%	may-12
Pernoctaciones	-12,4%	7,3%	-6,8%	-1,4%	13,4%	5,0%	may-12
Viajeros	-11,7%	4,2%	-1,8%	-1,0%	19,2%	9,6%	may-12
Confianza del consumidor		7,5		-4,9		-25,1	jun-12
Pedidos industriales	-28,0		-1,4		-49,8		abr-12

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

Cuadro 6

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

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

Fuente: BBVA Research

### Recuadro 1. Encuesta de actividad económica en Galicia en el 2º Trimestre de 2012: mejoras importantes pero todavía insuficientes, y con riesgo de ser coyunturales

Los resultados de la encuesta de actividad económica en Galicia en el segundo trimestre de 2012 muestran una mejora considerable en relación al trimestre anterior, pero todavía dentro de la negatividad. En el tercer trimestre de 2011, BBVA Research amplió a la comunidad gallega uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: la realización de encuestas a los empleados de la red de oficinas. En particular, la Encuesta de Actividad Económica busca dotar al análisis coyuntural de la región de una herramienta actual y recurrente sobre la evolución reciente de la economía y sus perspectivas. Los resultados de la encuesta de actividad confirman que la economía gallega continúa con la senda de empeoramiento en el segundo trimestre del año, y ya son cuatro trimestres consecutivos –desde el inicio de la serie– de empeoramiento, si bien a un ritmo considerablemente menor del que venía observándose en trimestres anteriores.

A pesar del pesimismo generalizado, la encuesta es menos negativa que en el primer trimestre del año, tanto en términos de actividad como en relación a las perspectivas para el próximo trimestre. Estos resultados indican que la fase más intensa del ajuste se habría producido en el último trimestre de 2011 y el primer trimestre de 2012. A pesar de esto, la elevada incertidumbre existente sobre la economía nacional y regional sesga a la baja este escenario que puede verse afectado por las decisiones que actualmente se están tomando en materia de política económica y la evolución de las crisis financiera y soberana. En concreto, el escenario existente para la economía regional podría verse afectado tanto por la posible condicionalidad sobre la asistencia financiera solicitada como por las futuras

medidas pendientes de aprobación por el Gobierno –aún no anunciadas al cierre de esta publicación– y, particularmente, por la persistencia de las tensiones financieras y la ausencia de una solución para la crisis europea.

Todos los indicadores incluidos en la encuesta muestran un sentimiento negativo durante el segundo trimestre del año, aunque menor que en el trimestre anterior, a excepción de la inversión en construcción. A pesar del pesimismo generalizado, las exportaciones muestran el mejor desempeño entre todos los indicadores, y se encuentran cerca de la neutralidad, lo que es consistente con la información proveniente de otras fuentes estadísticas. Por otro lado, la producción industrial y la inversión y empleo en servicios muestran la mejor evolución en relación al trimestre anterior pero se mantienen todavía en terreno claramente negativo. Por último, los indicadores relacionados con el sector de la construcción –empleo e inversión– y con el consumo interior –ventas minoristas– continúan reflejando la mayor negatividad.

La encuesta, por tanto, refleja una señal similar a la ofrecida por el conjunto de los indicadores parciales disponibles para la economía gallega, y a la del indicador sintético IA-BBVA Galicia (gráfico 20). Las perspectivas para el próximo trimestre continúan siendo negativas y, aunque menos que en el trimestre precedente (-37% vs -59%), todavía se mantienen en niveles pesimistas como señal de que el ajuste continuará en próximos trimestres. Así, las perspectivas apuntadas por los encuestados muestran que la visión negativa se mantendrá en el futuro, lo que es consistente con nuestro escenario para el conjunto del año.

Gráfico 20

#### Galicia: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Cuadro 7

#### Encuesta de Actividad Económica. Resultados generales de Galicia

(% de respuestas)	Segundo trimestre de 2012			Saldo (*)
	Aumenta	Estable	Baja	
Actividad económica	6	53	41	-35
Perspectiva para el próximo trimestre	10	43	47	-37
Producción industrial	2		39	-37
Cartera de pedidos	2		51	-49
Nivel de estocs	6		38	-33
Inversión en el sector primario	4		47	-43
Inversión industrial	2		50	-48
Inversión en servicios	9		42	-33
Nueva construcción	2		78	-76
Empleo industrial	0		57	-57
Empleo en servicios	25		44	-19
Empleo en construcción	0		71	-71
Precios	11		31	-20
Ventas	1		62	-61
Turismos	16		38	-22
Exportaciones	15		19	-3

(\*) Saldo de respuestas extremas

Fuente: BBVA

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

¿Qué comunidades autónomas obtienen los mejores resultados educativos? En de la Fuente y Gundín (2012)<sup>10</sup> 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 8

#### 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: elaboración propia

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

10: 1 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/89912.html>.

a la que debería producirse el ingreso en dicho nivel en circunstancias normales<sup>11</sup>. El *éxito* en un nivel educativo dado, condicionado al acceso al mismo, se mide a través de su tasa media anual de supervivencia. Esta variable se construye utilizando la tasa de acceso ya mencionada y la tasa bruta de graduación, definida como el cociente entre el alumnado de cualquier edad que termina con éxito el nivel dado y la población total de la edad teórica a la que debería completarse el mismo. La *duración* se mide a través del inverso del tiempo medio necesario para completar un curso de cada nivel - esto es, del número medio de *cursos aprobados por año de estudios* para aquellas personas que permanecen en el sistema. Esta variable se calcula a partir de las correspondientes tasas de supervivencia y de repetición, aproximándose esta última magnitud como el cociente entre el número total de repetidores durante el curso corriente y el alumnado total del nivel y suponiendo que todos los repetidores aprueban en el primer intento y que todos los abandonos que se producen sin haber completado un ciclo educativo se producen tras un suspenso.

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

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

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

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

<sup>11</sup>: 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.

## Índices de desempeño educativo bruto

Los principales resultados del análisis del desempeño educativo bruto regional se resumen en los Cuadros 9 y 10. En el Cuadro 9 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 10 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 9

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

	primaria	ESO	bachillerato	FP1	FP2	G1
País Vasco	100,3	103,8	114,8	104,9	125,3	110,2
Asturias	100,1	103,5	111,5	107,2	110,5	104,6
Galicia	100,2	101,0	105,3	113,4	115,1	104,1
Cataluña	100,5	101,8	99,8	109,4	109,6	103,3
Cantabria	100,3	102,3	101,8	102,6	102,5	102,3
Aragón	99,4	100,3	101,7	106,8	101,0	102,0
Navarra	100,3	102,6	104,4	97,8	96,3	101,4
Castilla y León	99,4	100,7	103,9	99,8	100,0	100,5
Madrid	100,0	100,8	105,0	91,0	98,0	100,1
Rioja	100,3	99,9	98,3	103,3	98,6	99,1
Valencia	100,0	98,2	97,3	103,2	100,1	98,9
Canarias	99,9	99,6	98,7	101,6	96,3	98,3
Murcia	100,0	99,6	98,6	94,2	90,7	97,4
Andalucía	99,9	98,1	94,2	96,2	92,5	97,0
Extremadura	100,0	100,4	100,0	94,1	88,4	96,7
C.-La Mancha	99,7	98,9	98,9	95,9	88,2	96,3
Baleares	99,4	98,3	92,1	93,1	84,4	93,1
<b>España</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>dev. estándar</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>5,5</b>	<b>6,1</b>	<b>10,2</b>	<b>3,9</b>

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

Cuadro 10

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

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

Fuente: elaboración propia

En la última fila de los Cuadros 9 y 10 se muestra la desviación estándar de los distintos índices de resultados medios por nivel y por criterio de desempeño. Como cabría esperar, la dispersión del indicador de desempeño por niveles es mínima en la educación primaria (donde refleja únicamente pequeñas diferencias interregionales en tasas de repetición) y aumenta según nos movemos hacia niveles educativos más elevados en los que hay diferencias más importantes en diversas dimensiones de desempeño. Atendiendo a estas últimas, las diferencias entre regiones son especialmente acusadas en términos de tasas de acceso (con un abanico de 34 puntos entre las regiones mejor y peor situadas de acuerdo con de este criterio) y sensiblemente menores en términos del nivel de competencias y, especialmente, de las tasas de supervivencia y las duraciones medias, que varían relativamente poco entre regiones.

La correlación entre los índices correspondientes a los distintos niveles educativos y a las distintas facetas de desempeño es generalmente positiva<sup>12</sup>, 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.

## 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 21, existen diferencias

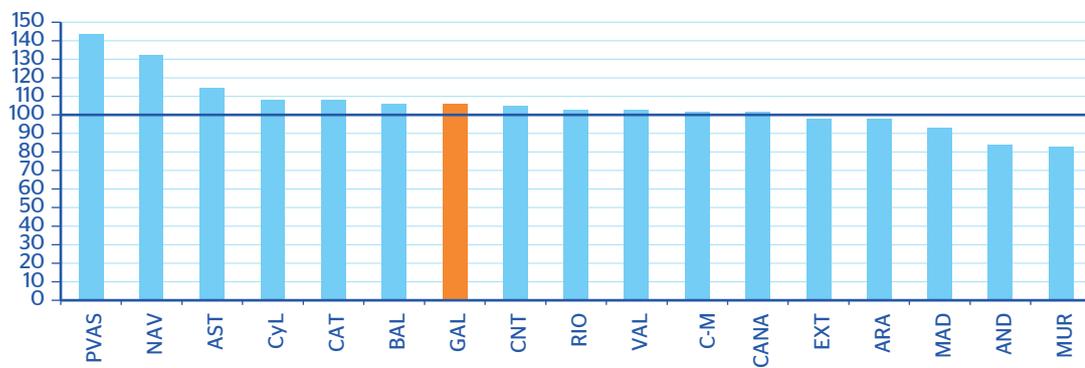
<sup>12</sup>: La excepción es la educación primaria, cuyo indicador de proceso está negativamente correlacionado con todos los demás. Esto es, aquellas regiones que tienden a hacer repetir a sus estudiantes de primaria con mayor frecuencia luego presentan mejores resultados de proceso en ciclos superiores. 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.

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).

Gráfico 21

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



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

Cuadro 11

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

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

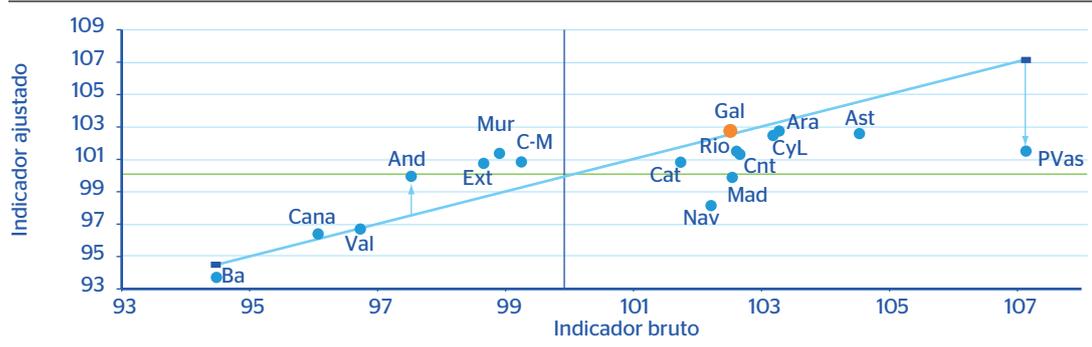
Fuente: elaboración propia

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

El Cuadro 10 muestra la descomposición del indicador bruto global de desempeño, *G3*, en la suma de tres factores: el indicador depurado y las contribuciones estimadas de las dos variables externas. El examen del cuadro revela algunos resultados interesantes. Andalucía, por ejemplo, se situaría justo en la media nacional en términos de su indicador depurado de desempeño global. Sin embargo, tanto su bajo nivel de gasto como el reducido nivel educativo de su población adulta tiran de sus resultados hacia abajo, dejando a la región con un índice de desempeño bruto 2,5 puntos por debajo de la media nacional. En el extremo opuesto, las favorables circunstancias en las que se encuentra el sistema educativo vasco explican 5,6 de los 7,1 puntos que la región se sitúa por encima de la media española. Tras corregir por el impacto de los factores externos, la comunidad vasca pasa del primer puesto del ranking global de desempeño educativo al quinto, empatada con la Rioja y por detrás de Galicia, Aragón, Asturias y Castilla y León. El Gráfico 22 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 22

**Indicador global de desempeño, bruto y depurado**



Fuente: elaboración propia

Examinando el Gráfico 22 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 adulta<sup>13</sup>. 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 Galicia

Galicia se sitúa por encima de la media nacional en términos de los indicadores brutos de desempeño educativo, especialmente en el caso de los dos ciclos de Formación Profesional y de los criterios de éxito y duración, en los que la región ocupa la primera o la segunda posición en el ranking regional. Un desempeño menos bueno (pero aún superior a la media) en términos del indicador de conocimientos deja a la región con un indicador global de desempeño de 102,5, que la sitúa en el puesto octavo del ranking, prácticamente empatada con Madrid.

Cuadro 12

### Indicadores de desempeño educativo, Galicia, 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	100,7	100,2	100,6	100,4	10
b. ESO	100,0	101,4	101,6	101,0	101,9	101,5	6
c. Bach.	112,4	100,7	102,9	105,3			3
d. FP 1	120,4	109,8	110,0	113,4			1
e. FP 2	125,7	113,1	106,4	115,1			2
f. global	105,4/105,3	103,3/102,9	103,1/102,9		101,1/102,1	102,5/102,8	
g. Ranking criterio	5/1	1/1	2/2		10/7	8/1	

Fuente: elaboración propia

La corrección por factores externos tiene un efecto un tanto paradójico en el caso gallego pues tiene un impacto mucho mayor sobre el ranking de la región que sobre sus indicadores de desempeño. Este último efecto es muy modesto porque Galicia se desvía sólo ligeramente del promedio nacional en términos de gasto por estudiante y del nivel de formación de la población adulta y lo hace, además, en direcciones opuestas en cada caso (al alza en términos de gasto y a la baja en lo que respecta al nivel educativo). Esto hace que los dos efectos se compensen parcialmente de forma que la corrección neta al indicador de desempeño no pasa nunca de un punto y suele ser mucho menor. Por otra parte, esta pequeña corrección es suficiente para llevar a Galicia del octavo al primer puesto del ranking global de desempeño porque todas las regiones que se sitúan por delante de ella en términos del indicador bruto cuentan con factores externos mucho más favorables. Así pues, la comunidad gallega es la que presenta un mejor desempeño educativo global una vez se corrige por el impacto de los factores externos.

## Referencias

de la Fuente, A. y J. E. Boscá (2011). Gasto educativo por regiones y niveles en 2005. Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC.

de la Fuente, A. y R. Doménech (2012). "Series regionales del nivel educativo de la población: 1960-2011." Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC.

<sup>13</sup>: 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.

## 6. Cuadros

Cuadro 13

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

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Actividad</b>					
PIB real	-3,7	-0,1	0,7	-1,3	0,6
Consumo privado	-4,3	0,8	-0,1	-2,0	-0,9
Consumo público	3,8	0,2	-2,2	-8,0	-5,6
Formación Bruta de Capital	-16,4	-6,0	-5,2	-7,5	-1,0
Equipo y Maquinaria	-22,6	5,5	1,6	-4,6	2,8
Construcción	-15,4	-10,1	-8,1	-9,2	-3,2
Vivienda	-22,0	-9,8	-4,9	-6,6	-1,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-6,5	-1,0	-1,8	-4,5	-1,8
Exportaciones	-10,2	13,5	9,1	4,0	8,9
Importaciones	-16,9	8,9	-0,1	-6,2	1,6
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,8	0,9	2,5	3,1	2,4
PIB nominal	-3,7	0,3	2,1	0,0	1,6
(Miles de millones de euros)	1047,8	1051,3	1073,4	1073,9	1091,5
PIB sin inversión en vivienda	-1,5	0,8	1,2	-0,9	0,7
PIB sin construcción	-0,8	2,0	2,3	0,0	1,1
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	-6,8	-2,3	-1,9	-4,6	-2,0
Tasa de paro (% población activa)	18,0	20,1	21,6	24,6	24,8
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-6,4	-2,6	-2,0	-4,3	-2,0
Productividad apartente del factor trabajo	2,7	2,6	2,7	3,0	2,6
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	-0,3	1,8	3,2	1,9	0,7
Deflactor del PIB	0,1	0,4	1,4	1,4	1,1
Deflactor del consumo privado	-1,2	2,4	3,2	2,1	1,0
Remuneración por asalariado	4,3	0,0	0,8	1,7	4,6
Coste laboral unitario	1,6	-2,6	-1,9	-1,3	2,1
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,8	-4,5	-3,5	-1,9	-0,4
<b>Sector público</b>					
Deuda (% PIB)	53,9	61,2	68,5	79,8	82,3
Saldo AA.PP. (% PIB)	-11,2	-9,3	-8,5	-5,3	-3,0
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	0,9	-2,4	0,4	-3,1	-0,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	18,5	13,9	11,6	8,7	8,4

 Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2012  
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 14

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

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

 Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2012  
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 15

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

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Estados Unidos</b>	3,2	3,2	2,8	2,3	2,7
<b>UEM</b>	3,3	2,8	2,6	2,2	2,7

 Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2012  
 Fuente: BBVA Research

Cuadro 16

**Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio (promedio)**

<b>Dólares (\$) por moneda nacional</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Estados Unidos (EUR por USD)	0,72	0,76	0,72	0,78	0,77
UEM	1,39	1,33	1,39	1,28	1,30
Reino Unido	1,56	1,55	1,60	1,60	1,66
China	6,83	6,77	6,46	6,25	5,94

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2012  
Fuente: BBVA Research

Cuadro 17

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

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
China	5,31	5,81	6,56	6,06	6,56

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2012  
Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

+34 91 537 36 72

rdomenech@bbva.com

España

**Miguel Cardoso**

+34 91 374 39 61

miguel.cardoso@bbva.com

**Anabel Arador**

+34 93 401 40 42

ana.arador@grupobbva.com

**Joseba Barandiaran**

+34 94 487 67 39

joseba.barandia@bbva.com

**Xavier Callol**

+34 91 374 75 28

xavier.callol@bbva.com

**Mónica Correa**

+34 91 374 64 01

monica.correa@bbva.com

**Juan Ramón García**

+34 91 374 33 39

juanramon.gl@bbva.com

**Ángel Gavilán**

+34 91 374 52 62

angel.gavilan@bbva.com

**Félix Lores**

+34 91 374 01 82

felix.lores@bbva.com

**Antonio Marín**

+34 648 600 596

antonio.marin.campos@bbva.com

**Myriam Montañez**

+34 954 24 74 8

miriam.montanez@bbva.com

**Virginia Pou**

+34 91 537 77 23

virginia.pou@bbva.com

**Leticia Riva**

+34 91 374 62 66

leticia.riva@bbva.com

**Pep Ruiz**

+34 91 537 55 67

ruiz.aguirre@bbva.com

**Juan Ruiz**

juan.ruiz2@bbva.com

**Camilo Andrés Ulloa**

+34 91 537 84 73

camiloandres.ulloa@bbva.com

**BBVA Research***Economista Jefe del Grupo***Jorge Sicilia***Economías Emergentes:***Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Coordinación Latam

**Juan Ruiz**

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

**Gloria Sorensen**

gsorensen@bbva.com

Chile

**Alejandro Puente**

apuente@bbva.com

Colombia

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com

Perú

**Hugo Perea**

hperea@bbva.com

Venezuela

**Oswaldo López**

oswaldo.lopez@bbva.com

México

**Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México

**Julían Cubero**

julian.cubero@bbva.bancomer.com

*Economías Desarrolladas:***Rafael Doménech**

rdomenech@bbva.com

España

**Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@bbva.com

Europa

**Miguel Jiménez**

mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

**Nathaniel Karp**

nathaniel.karp@bbvacompass.com

*Sistemas Financieros y Regulación:***Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

**Ana Rubio**

arubiog@bbva.com

Pensiones

**David Tuesta**

david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

**María Abascal**

maria.abascal@bbva.com

*Áreas Globales:*

Escenarios Financieros

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@bbva.com

Escenarios Económicos

**Juan Ruiz (I)**

juan.ruiz@bbva.com

Innovación y Procesos

**Clara Barrabés**

clara.barrabes@bbva.com

*Market & Client Strategy:***Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global

**Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global

**Javier Serna**

javier.serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y

Materias Primas

**Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriguez@grupobbva.com

**Interesados dirigirse a:****BBVA Research**

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta

28046 Madrid (España)

Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00

Fax: +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com

www.bbvaresearch.com