

# Situación Galicia

Primer semestre de 2015  
Unidad de España

- La economía gallega acelera su crecimiento en 2015 y 2016, tras dejar atrás la recesión en 2014
- La fortaleza de la recuperación dependerá de la dinamización del sector exterior
- Este entorno debe aprovecharse para avanzar en reformas que permitan continuar creciendo, incluso en escenarios menos favorables
- Galicia afronta varios retos a más largo plazo, relacionados con la demografía, la generación de empleo y la retención de talento

## Índice

1 Editorial	3
2 Entorno global y economía española	5
3 Perspectivas de crecimiento de la economía gallega	9
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia: resultados del 1er Trimestre de 2015	27
Recuadro 2. Sensibilidad de la economía de Galicia al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR	29
Recuadro 3: La tasa de actividad en Galicia: un desafío estructural	35
4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Galicia	43
5 Tablas	50

**Fecha de cierre: 8 de mayo de 2015**

## 1 Editorial

Desde la publicación del último número del Situación Galicia<sup>1</sup>, la mejoría esperada de la economía gallega se ha consolidado. De hecho, la recuperación de la demanda interna ha sido tal que, pese a un comportamiento más dubitativo del sector exterior, la región registró un crecimiento del 0,5% en 2014. Buena parte del diferencial negativo respecto a lo observado en el conjunto de España (1,4%) se explica por un dinamismo inferior al previsto de las exportaciones de bienes, posiblemente ligado a algunos problemas transitorios en determinados sectores (como el del automóvil). En todo caso, una vez resueltas las dificultades, las exportaciones han comenzado a mostrar datos más favorables en el inicio de 2015, y aunque los indicadores disponibles continúan mostrando una recuperación menos intensa que en otras comunidades, **el escenario regional se revisa positivamente, hasta el 2,4% en 2015 y el 2,7% en 2016**. El cumplimiento de estas previsiones permitiría que a lo largo del bienio se creen 26 mil puestos de trabajo en la región.

**Hacia delante, diversos factores apoyarán la continuación de la recuperación de la demanda interna y de las exportaciones gallegas.** La mejora de competitividad de las empresas, favorecida por la disminución del precio del petróleo, la depreciación del tipo de cambio y la reducción de tipos de interés, y el viento de cola que supone el cambio en la política fiscal y monetaria favorecen tanto la mejora del consumo y la inversión como el aprovechamiento del crecimiento en el seno de la UEM. Más aún, si se tiene en cuenta que algunas de las medidas implementadas, en particular en materia de política monetaria, podrían estar teniendo un impacto mayor del esperado.

**La consolidación del precio del barril de petróleo en niveles relativamente bajos respecto al promedio de 2014 puede suponer un impulso significativo a la economía gallega** en 2015 y 2016. En general, se percibe que una buena parte de la reducción en el coste del combustible tiene que ver con factores de oferta, y no con una reducción en los flujos comerciales entre países causada por una desaceleración de la demanda agregada mundial. Esto implica que el impacto en una economía netamente importadora como la española será positivo y significativo. En particular, se estima que el PIB gallego podría aumentar 0,9 p.p. en 2015 como consecuencia del menor coste energético y de transporte (véase el Recuadro 2 de esta publicación).

Asimismo, el Banco Central Europeo sorprendió a comienzos de año con una política de expansión cuantitativa de mayor volumen que el esperado, y ha dejado abierta la fecha de terminación del programa (cuando menos, hasta septiembre de 2016). **Estas acciones promoverán una reducción de los costes de financiación al sector privado**, sobre todo, en economías como la española donde la fragmentación del sistema financiero europeo dio lugar a tipos de interés más elevados para familias y empresas que en otros países de la eurozona. Lo anterior apoyará el crecimiento en las nuevas operaciones de crédito y potenciará el buen comportamiento de la demanda interna. Ambos aspectos han más que compensado otros factores no tan positivos como la mutualización limitada del riesgo. Esta expansión monetaria supone una política monetaria divergente respecto a lo esperado al otro lado del Atlántico, donde se estima que la FED comience una etapa de subidas de tipos interés a mediados de 2015. Esta divergencia prolongará la **senda de depreciación del euro frente al dólar**, que situará el tipo de cambio en torno a la paridad en el promedio de 2015. **Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% del euro respecto a su valor en 2014 podría impulsar en 1 p.p. la economía gallega en 2015**, fruto de la mejora de la competitividad de las exportaciones (véase el Recuadro 2).

1: Disponible en <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/presentacion-situacion-galicia-segundo-semester-2014/>

A todo lo anterior, se añade un **entorno favorable para la región que permitirá al sector exportador de bienes recuperar parte del dinamismo**, especialmente en algunos sectores, como el automotriz, con la asignación de nuevos modelos que ya han comenzado a producirse. De confirmarse el mayor crecimiento de los principales socios comerciales de la región y la superación de los problemas temporales en estos sectores, las exportaciones de bienes deberían volver a reflejar aportaciones positivas al crecimiento regional en 2015.

En todo caso, **este escenario no está libre de riesgos**. Por un lado, las tensiones geopolíticas relacionadas con la crisis en Rusia, la brusca caída del precio del petróleo y la incertidumbre del impacto de la política monetaria de la FED en los países emergentes podrían generar ciertas tensiones financieras que afecten negativamente a la actividad económica. Por otro, España y Europa tienen que superar **un intenso calendario electoral, que podría condicionar las políticas económicas que siguen siendo necesarias y deben implementarse durante los próximos años**. Por el contrario, en el apartado doméstico, y dada recuperación de la actividad esperada, **la Xunta de Galicia no debería tener problemas para cerrar 2015 cumpliendo el objetivo de estabilidad** (-0,7% del PIB regional). De hecho, el presupuesto para 2015 aprobado por la Xunta de Galicia continúa relajando su política de ajuste del gasto, y prevé un incremento del mismo en todas las partidas salvo en el gasto por intereses –favorecido por la adhesión al nuevo mecanismo de Facilidad Financiera- y en las transferencias de capital. Asimismo, aunque se percibe que los problemas de oferta podrían haberse resuelto y que la demanda se recuperará, el peor comportamiento de las exportaciones gallegas respecto a las españolas podría ser un síntoma de problemas de competitividad que deberían ser atajados.

**A más largo plazo, Galicia afronta varios retos, principalmente los relacionados con el factor demográfico, la generación de empleo y la retención de talento**. Devolver el atractivo regional, incrementar la tasa de actividad de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años (véase el Recuadro 3) y acelerar la creación de empleo compatible con incrementos de la productividad debe ser un objetivo primordial en aras de revertir el proceso de divergencia de renta per cápita. Para impulsar este proceso, fomentando el empleo indefinido, BBVA Research ha propuesto una reforma del sistema de contratación. De adoptarse, la propuesta traería una disminución en las tasas de temporalidad y de desempleo, además de un incremento en la productividad y los salarios<sup>3</sup>. Pero para impulsar una mayor productividad, es necesario avanzar en una adecuada regulación (marco institucional), en un incremento de la competencia y en una mejora del capital humano<sup>4</sup>. **La ventana de oportunidad que se abre con un entorno positivo para la economía debe ser aprovechada para implementar reformas ambiciosas, que permitan mantener el crecimiento si algunos de estos vientos a favor cambian de dirección.**

## 2 Entorno global y economía española

La economía global concluyó 2014 creciendo a ritmos cercanos al 3% y, en el escenario más probable, la mejora de la actividad continuará en 2015 y 2016. Así, se mantiene un escenario de crecimiento global moderado para los próximos trimestres, donde se prevé que el PIB mundial se acelere hasta alcanzar un avance del 3,9% en 2016, gracias al soporte de las economías desarrolladas, que obtendrían su mejor registro desde 2010<sup>2</sup>.

Tras crecer el 0,9% en 2014, la eurozona ha sido una de las economías desarrolladas que ha mostrado un mejor comportamiento relativo en el arranque de 2015, favorecida por la caída del precio del petróleo. Además, la relajación de las condiciones de financiación y la depreciación del euro, generadas por el programa de expansión cuantitativa del BCE, junto con el carácter menos restrictivo de la política fiscal, están siendo cruciales en la dinámica reciente de recuperación. En lo que respecta a este programa, los canales de transmisión que están mostrando una mayor reacción son el cambiario (respecto al dólar su cotización promedio rondaría la paridad durante 2015) y la reducción de los tipos de interés a largo plazo. Todo esto supone que el PIB podría haber crecido entre el 0,4% y el 0,5% trimestral en los tres primeros meses del año, lo que supondría el ritmo más elevado desde mediados de 2011. Hacia adelante se espera que la mejora de la actividad se salde con un crecimiento del 1,6% en 2015 y del 2,2% en 2016. Lo anterior, junto con la mejora progresiva de la demanda doméstica y el ascenso gradual que se espera del precio del petróleo, mantendrá la inflación general próxima al 0% en 2015 y por debajo del 1,5% en 2016<sup>3</sup>.

### En España la recuperación se acelera, amparada en factores tanto internos como externos

En 2014 la economía española apuntaló la recuperación emprendida en el segundo semestre de 2013. A pesar de que el entorno internacional no estuvo libre de riesgos<sup>4</sup>, a medida que avanzó el año se consolidó el tono positivo de la actividad y del empleo, alentado por el **mayor soporte de las políticas fiscal y monetaria, la mejora de la confianza y los cambios estructurales de los últimos años**. Entre estos últimos está la corrección de los desequilibrios internos, algunas de las reformas acometidas y la reorientación productiva hacia el exterior. Al hilo de estos avances, en los trimestres centrales del año el crecimiento se estabilizó en una tasa anual equivalente al 2,0%, y en el último trimestre se aceleró hasta alrededor del 3,0%.

Todo lo anterior llevó a que la **economía española cerrara el 2014 con un crecimiento del PIB del 1,4%, superior al presentado en la anterior publicación de Situación Galicia**. En lo que respecta a la **composición del crecimiento**, sobresalieron el avance sostenido del consumo y la inversión productiva, así como el cambio de ciclo de la inversión en construcción residencial, elementos suficientes para compensar la contribución negativa de la demanda externa neta.

**En los inicios de 2015 continúa reforzándose la recuperación**. La estimación avance del PIB publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indicó que la economía española creció el 0,9% t/t en el 1T15 y, de cara al segundo trimestre de 2015, la información incluida en el modelo MICA-BBVA sugiere de podría alcanzarse un ritmo de expansión del 1,1% t/t (véase el Gráfico 2.1). Esta trayectoria es consistente con los

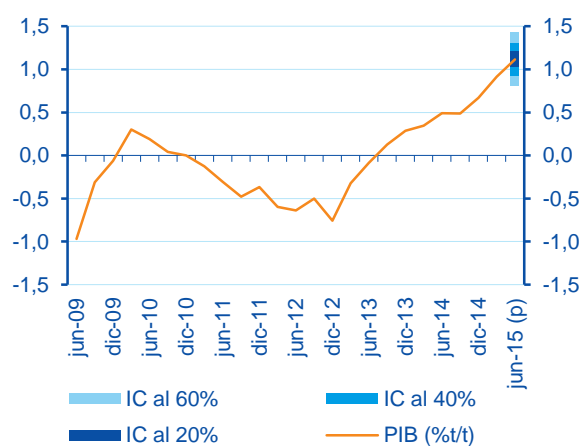
2: Para más detalles sobre el escenario global véase la revista Situación Global correspondiente al segundo trimestre de 2015. Disponible en <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-global-segundo-trimestre-2015/>

3: Para más detalles sobre el escenario de Europa véase la revista Situación Europa correspondiente al segundo trimestre de 2015. Disponible en <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-europa-segundo-trimestre-2015/>

4: Donde destacan la desaceleración de las grandes áreas geográficas (con la excepción de la UEM) y la persistencia de la volatilidad financiera y de las tensiones geopolíticas.

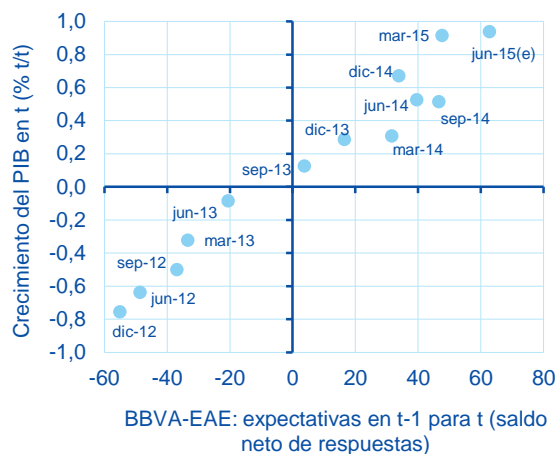
resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), que siguen mostrando unas expectativas de crecimiento favorables (véanse el Gráfico 2.2 y el Recuadro 1).

Gráfico 2.1  
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2  
España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la EAE-BBVA en el trimestre anterior



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**La aceleración de la actividad observada en la primera parte del año se ampara en factores tanto externos como internos.** Entre los primeros, destacan una **reducción mayor de la esperada en el precio del petróleo, la mejora algo más intensa que la prevista de la demanda europea y, sobre todo, un mayor impacto de la política monetaria del BCE** a través de una depreciación más importante del tipo de cambio. Respecto a los segundos, la política fiscal ha dejado de ser contractiva. Asimismo, **la mejora gradual del mercado laboral y la confianza, continúan favoreciendo las decisiones de consumo e inversión**, lo que se apoya, en parte, en **elementos estructurales tales como la corrección de los desequilibrios internos y algunas de las reformas acometidas**. Al respecto, se percibe una mejora de los determinantes de algunas partidas de la demanda privada (por ejemplo, en el consumo), más robusta que la anticipada hace tres meses, lo que las sitúa en cotas próximas a sus niveles de equilibrio de largo plazo. Finalmente, algunos de los riesgos previstos hace tres meses no se han producido (geopolíticos), o han tenido un impacto menor al esperado e incluso han podido afectar positivamente a la actividad en el corto plazo (relajación del ajuste fiscal).

En resumen, los fundamentos de la economía española avalan la consolidación de la recuperación durante el próximo bienio. **Se espera que el PIB continúe aumentando por encima de su crecimiento tendencial, aunque también se prevé una desaceleración moderada** durante los próximos meses, habida cuenta del menor viento de cola que ejercerán algunos factores –como el precio del petróleo o la rebaja fiscal– y de la incertidumbre que podría darse como consecuencia de eventos de carácter geopolítico. Lo anterior se traduciría en un crecimiento del PIB del 3,0% en 2015 y del 2,7% en 2016 (véase el Cuadro 2,1). Este ritmo de expansión podría trasladarse a una **creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de puestos de trabajo al final del periodo**, con una reducción de la **tasa de paro, que la podría llevar incluso por debajo del 20% al final del horizonte de previsión**<sup>5</sup>. Aunque el escenario presentado en este informe incorpora una revisión al alza en las expectativas de crecimiento para 2015 (de

5: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0 y la tasa de paro se situará en torno a 21,3% en 2016.

0,3 p.p.)<sup>6</sup>, los elementos que subyacen a la recuperación esperada no han cambiado significativamente. Durante los próximos dos años, el crecimiento económico descansará principalmente en la demanda doméstica que, por primera vez desde 2007, exhibirá un saldo anual positivo en todos sus componentes<sup>7</sup>.

Cuadro 2.1.

**España: previsiones macroeconómicas**

(% a/a salvo indicación contraria)	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15 (e)	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,8	2,1	2,4	2,6	1,8	2,5	1,9
G.C.F Privado	1,3	2,3	2,7	3,3	3,6	2,4	3,1	2,4
G.C.F AA. PP.	0,3	0,3	0,3	-0,5	-0,6	0,1	0,8	0,6
Formación Bruta de Capital	0,8	3,9	3,9	5,1	6,2	3,4	5,7	6,4
Equipo y Maquinaria	15,8	12,9	10,2	10,4	10,0	12,2	7,8	6,7
Construcción	-7,4	-0,7	0,1	2,4	4,4	-1,5	4,3	5,4
Vivienda	-6,6	-2,0	-0,2	2,1	3,3	-1,8	4,5	9,0
Otros edificios y Otras Construcciones	-8,0	0,3	0,3	2,6	5,1	-1,3	4,1	2,7
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
Exportaciones	6,4	1,0	4,5	4,7	5,2	4,2	6,1	7,5
Importaciones	9,4	4,9	8,6	7,7	7,3	7,6	6,5	7,8
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
<b>PIB nominal pm</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>
<b>Pro-memoria</b>								
PIB sin inversión en vivienda	1,0	1,4	1,7	2,0	2,7	1,5	3,0	2,5
PIB sin construcción	1,6	1,5	1,8	2,0	2,5	1,7	2,9	2,5
Empleo total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	2,5	3,0	1,2	3,0	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	24,4	22,3	20,7
Empleo total (e.t.c.)	-0,4	1,0	1,7	2,4	2,5	1,2	2,6	2,4

(\*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

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

Con todo, conviene recordar que la recuperación no está libre de riesgos. A nivel externo, los riesgos geopolíticos siguen siendo una amenaza, principalmente los relacionados con las negociaciones entre Grecia y las instituciones, pero también otros como los de las crisis rusa, Ucrania y en Oriente Próximo. Por otro lado, continúa habiendo incertidumbre respecto a la respuesta de algunos mercados emergentes a los cambios de la política monetaria por parte de la Reserva Federal en los Estados Unidos. Igualmente negativo puede ser para algunos de estos mercados la incertidumbre derivada de la caída del precio del petróleo. Finalmente, la desaceleración del crecimiento en China podría incidir negativamente sobre la demanda mundial, impactando negativamente en la demanda de bienes y servicios españoles.

En Europa, el calendario electoral sigue condicionando el devenir en, al menos, ocho países. Las políticas que lleven a cabo los gobiernos elegidos en las urnas serán fundamentales para evadir escenarios de riesgo en los que el crecimiento se vea lastrado por la incertidumbre. Adicionalmente, el proceso de reducción de la fragmentación financiera no está concluido, y una consecuencia no deseada de la compra de activos por parte del BCE es que podría ralentizar su cauce al no contemplar una mutualización

6: Respecto al escenario presentado para la economía española en la edición del Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-de-2015/>

7: Para más detalles sobre el escenario de España véase la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2015. Disponible en: [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/05/Situacion-Espana\\_2T15.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/05/Situacion-Espana_2T15.pdf)

total del riesgo.<sup>8</sup> Más allá, **los estados miembros de la Eurozona deben trabajar en políticas de oferta** que aumenten la capacidad de crecimiento estructural.

Por último, **en España**, al fuerte dinamismo que han mostrado las exportaciones de servicios (especialmente el turismo), **no se ha sumado el aumento de las ventas de bienes al exterior**. Aunque se asume que este estancamiento es transitorio y, probablemente, consecuencia del fuerte aumento observado en los primeros nueve meses de 2014, existe el riesgo de que ante el crecimiento de la demanda interna, el proceso de internacionalización se haya ralentizado. Este escenario sería preocupante ya que la sostenibilidad de la recuperación y la corrección de los desequilibrios de la economía española dependen, en buena medida, de la consolidación de la tendencia al alza en las exportaciones de bienes y servicios.

Además, uno de los retos más importantes para la economía española durante los próximos años es el de **aumentar la inversión, al mismo tiempo que se reduce el endeudamiento con el resto del mundo** para lo que, además de la entrada de inversión extranjera directa, se necesita un incremento del ahorro doméstico. **En todo caso, España se enfrenta al reto de conseguir un crecimiento sostenido y sostenible**. Resulta necesario evitar que se revertieran los cambios en el modelo productivo y, en consecuencia, que se interrumpa el ajuste de los desequilibrios externos.

---

8: Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA Research 22 de enero de 2015. Disponible en: <http://goo.gl/cVng0E>



### 3 Perspectivas de crecimiento de la economía gallega

Diversos factores han afectado a la economía regional desde la publicación de la última edición de esta revista, en octubre de 2014. En el panorama económico internacional destacan **la política monetaria expansiva en Europa, la depreciación del euro y la brusca caída del precio del petróleo**. Todos ellos han evolucionado de un modo más favorable del esperado. En la economía española, **la mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal y la recuperación del empleo** han apoyado una mayor aportación de la demanda interna. Con todo, en el caso de la economía gallega, **tanto el sector exterior como el consumo interno han terminado mostrando un dinamismo inferior al esperado**, especialmente en el caso de las ventas al exterior. Como consecuencia, la Contabilidad Regional de España (CRE) publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) cifró **el crecimiento de la economía gallega para el agregado de 2014 en un 0,5%**, cinco décimas por debajo de las previsiones de BBVA Research (1,0%) y nueve décimas menos que lo observado para el conjunto de España.

Hacia delante, **los fundamentos justifican la consolidación de la recuperación en los próximos años, tanto en Galicia como España, si bien en la región será algo más lenta de lo previsto anteriormente**, como consecuencia del menor dinamismo registrado hasta la fecha. Parte de este menor dinamismo podría estar vinculado con problemas temporales en ciertos sectores (automóvil) y por tanto, se prevé que si ha habido restricciones al crecimiento por parte de la oferta, estas dejen de operar en próximos trimestres. **En el panorama económico internacional, se espera un crecimiento de la economía global superior al registrado en 2014**, con aumentos del PIB de la eurozona en torno al 1,6% en 2015 y del 2,2% en 2016, a lo que se sumarán varios factores adicionales. Por un lado, **la política monetaria expansiva en Europa y el menor precio del petróleo tendrán un impacto positivo en la actividad** en 2015, lo que previsiblemente dinamizará el sector exterior gallego.

A nivel doméstico, la restauración de la confianza, la progresiva recuperación del mercado laboral, la mejora de la financiación a empresas y familias y una política fiscal menos contractiva<sup>9</sup> por parte del conjunto de AA. PP. apoyarán la **recuperación de la demanda interna regional. Todo ello conlleva una revisión al alza de las previsiones de crecimiento para la economía gallega, y se espera que el PIB se acelere hasta el 2,4% en 2015 y el 2,7% en 2016.**

#### 2014: la economía gallega consolida la recuperación apoyada en el sector servicios

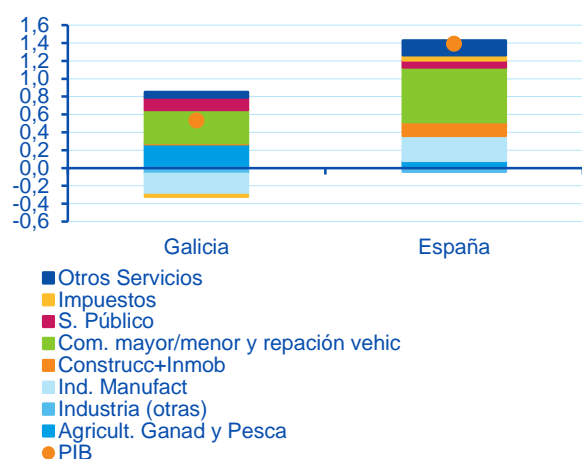
La información publicada por la CRE pone de manifiesto que, en 2014, **el sector servicios fue el responsable de la mayor parte del crecimiento de la actividad. Más concretamente**, la rama del comercio al por mayor, al por menor y de reparación de vehículos, volvió a aportar positivamente al crecimiento, tras el mal dato de 2013, aunque lo hizo menos que en el agregado nacional (0,4 p.p. vs 0,6 p.p.). Además, la construcción contribuyó positivamente al PIB, tras haber drenado crecimiento de forma continuada desde 2008. Con todo, el elemento diferencial respecto al resto de España fue el sector industrial y en particular las manufacturas que restaron 0,2 p.p. del PIB gallego, frente a una contribución de +0,3 p.p. en el agregado del producto nacional (véase el Gráfico 3.1).

**La información coyuntural más reciente muestra que, en el primer trimestre de 2015, el crecimiento de Galicia habría continuado acelerándose.** Los indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta

9: La disminución del tipo de interés hasta el 0% del Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y del Plan de Pago a Proveedores a 1 de Enero de 2015, junto con la condonación de parte de la deuda pendiente de ejercicios anteriores supone un ahorro para las arcas públicas que podría oscilar entre los 100 y los 125 millones de euros.

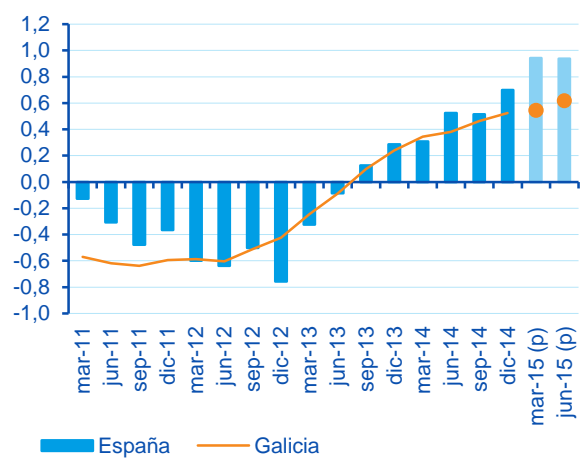
publicación, sintetizados en el modelo MICA BBVA-Galicia<sup>10</sup> (véase el Gráfico 3.2) y en la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1), apuntan a que durante el 1T15 la economía gallega podría haber crecido ligeramente por encima del 0,6% trimestral (un 2,5% en cifras anualizadas), e incluso acelerarse en el segundo trimestre.

Gráfico 3.1  
Galicia y España: contribuciones sectoriales al crecimiento del PIB en 2014 (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2  
Galicia y España: crecimiento del PIB y previsiones de los modelos MICA BBVA (t/t, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## El consumo privado cerró el año al alza

Desde la publicación del último número del Situación Galicia, los principales indicadores de consumo en la región sugieren que el gasto de los hogares se habría acelerado en el último semestre de 2014, aunque algo menos que en el agregado nacional y que lo inicialmente previsto. **El avance en la evolución del componente salarial de la renta disponible de las familias, la mejora de su percepción sobre la situación económica<sup>11</sup> y el incremento de las nuevas operaciones de crédito habrían estimulado el consumo privado a lo largo del año.**

Efectivamente, en línea con lo acontecido en el conjunto de España, una inflación contenida, unos tipos de interés que mantuvieron una senda bajista -asociados a un tono expansivo de la política monetaria del BCE y a los avances en la reducción de la fragmentación financiera en Europa- y algunos estímulos fiscales (como la vigencia del plan PIVE) permitieron un **crecimiento positivo de los principales indicadores parciales de consumo en el conjunto de 2014** (véase el Cuadro 3.1). Por otro lado, las importaciones de bienes de consumo refrendan esta evolución al registrar tasas de crecimiento del 2,7% en el acumulado de los últimos seis meses del año, una vez corregidas de variaciones estacionales y efecto calendario (CVEC). Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (véase el Recuadro 1), que muestran una tendencia creciente de las ventas al por menor en 2014 como consecuencia de un entorno de mayor certidumbre y de la mejora de los principales determinantes del consumo de los hogares.

10: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/WP\\_1021\\_tcm348-231736.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/WP_1021_tcm348-231736.pdf)

11: La percepción de los hogares sobre su situación económica futura ha mejorado de forma ininterrumpida desde ago-12, lo que ha tenido efectos significativos sobre su propensión a consumir. Véase el Recuadro 4 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2009 para un análisis detallado de cómo, para el conjunto de la economía española, la evolución de las expectativas de los hogares condiciona su gasto en consumo. [http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/0912\\_situacionconsumoespana\\_tcm346-207180.pdf?ts=2012014](http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/0912_situacionconsumoespana_tcm346-207180.pdf?ts=2012014).

Los primeros datos de 2015 muestran una ligera desaceleración del ritmo de expansión del consumo de las familias aunque, en el caso de las matriculaciones y de las ventas minoristas, todavía reflejan tasas robustas de crecimiento trimestral.

Cuadro 3.1  
Evolución de los Indicadores de consumo privado (t/t, %, CVEC)

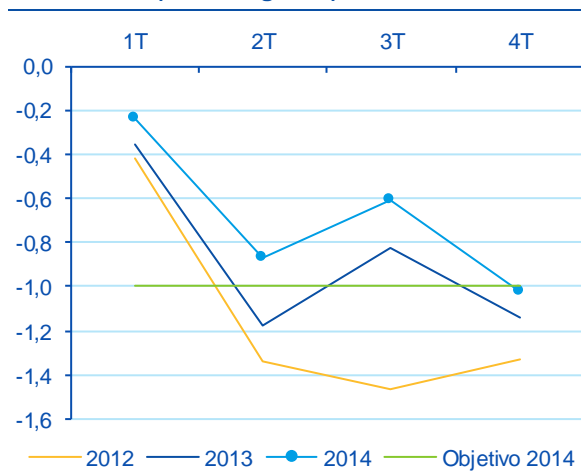
	Matriculaciones de vehículos		Ventas minoristas		Índice de Actividad de los Servicios	
	España	Galicia	España	Galicia	España	Galicia
1T14	0,6	3,3	0,2	-0,7	0,4	-0,2
2T14	13,3	1,7	1,3	0,7	1,2	0,5
3T14	-3,8	2,1	0,5	0,1	1,0	2,7
4T14	12,3	8,2	0,9	1,7	0,6	0,4
<b>2014 (a/a)</b>	<b>18,8</b>	<b>15,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
1T15	10,6	7,8	0,3	1,3	0,5	-0,2

Fuente: BBVA Research a partir de INE y DGT

### En 2014 la Xunta de Galicia volvió a cumplir el objetivo de estabilidad

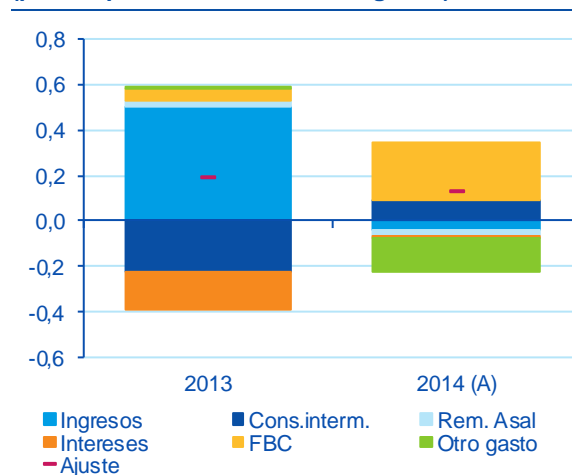
A lo largo de los últimos años la Xunta de Galicia ha venido realizando un intenso control de sus cuentas públicas, y ha sido una de las comunidades que ha cumplido repetidamente con sus compromisos de estabilidad (con excepción de 2011). En este contexto, **durante 2014 la Xunta de Galicia redujo el déficit en algo más de una décima hasta situarlo en un -1,0% del PIB, en línea con la meta fijada** (véase el Gráfico 3.3). Una vez se depuran los ajustes realizados para la contabilización de las liquidaciones del sistema de financiación autonómica, en el Gráfico 3.4 puede observarse que mientras que en 2013 el ajuste observado vino, principalmente, de la mano de los ingresos, en 2014 la disminución del gasto de capital y, en menor medida, de los consumos intermedios, fue lo que contribuyó a la reducción del déficit observado.

Gráfico 3.3  
Xunta de Galicia: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.4  
Xunta de Galicia: ajuste fiscal\* (puntos porcentuales del PIB regional)



(\*). Ajustado de los efectos de las liquidaciones del sistema de financiación  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

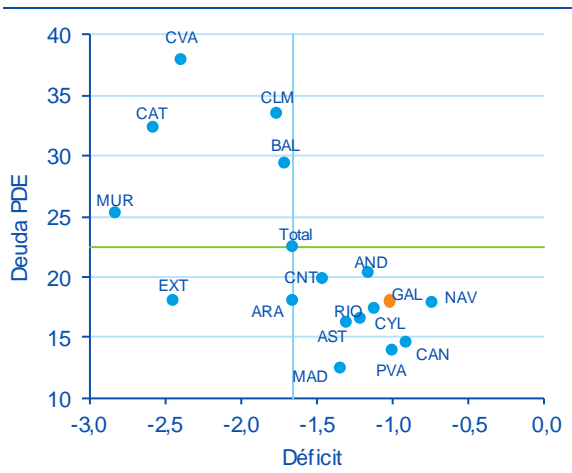
En cuanto a la política de endeudamiento, los pasivos de la comunidad se incrementaron en torno a 1,2 p.p. del PIB durante 2014, situándose en el 18,0% del PIB regional, por debajo del 22,4% del PIB registrado por la media autonómica. **La Xunta de Galicia no tuvo la necesidad de acudir a los mecanismos de provisión de liquidez puestos en marcha por el Gobierno central**, cubriendo sus necesidades de financiación mediante préstamos bancarios y emisión de valores. Así, con un déficit y una deuda por debajo de la media autonómica la Xunta se mantiene en una situación relativamente favorable frente al conjunto de comunidades autónomas (véase el Gráfico 3.5).

**Hacia delante, el presupuesto para 2015 aprobado por la Xunta de Galicia continúa relajando su política de ajuste del gasto**, y prevé un incremento del mismo en todas las partidas salvo en el gasto por intereses –favorecido por la adhesión al nuevo mecanismo de Facilidad Financiera y en las transferencias de capital. Igualmente, la Xunta ha aprobado diversas medidas que presionarán al alza el gasto, como la ampliación de su oferta pública de empleo o la devolución de la paga extra devengada en 2012. Por el lado de los ingresos, el presupuesto aprobado refleja un incremento de los ingresos no financieros de más del 4% respecto a las previsiones iniciales de 2014, impulsados por las transferencias corrientes a recibir de la Administración central, derivadas de las entregas a cuenta y la liquidación del sistema de financiación.

**Los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta febrero de 2015 vienen a confirmar la evolución prevista de los ingresos y gastos por la Xunta.** De hecho, el gasto creció en torno a un 1,7% hasta febrero, impulsado por la devolución (en enero) de la mitad de la paga extra devengada en diciembre de 2012. Mientras, los ingresos crecieron un 8,2%, de la mano de las transferencias procedentes de la administración central. Como resultado, Galicia cerró febrero con un superávit del 0,1% del PIB regional, frente al déficit de la misma cuantía observado en el mismo periodo del año pasado.

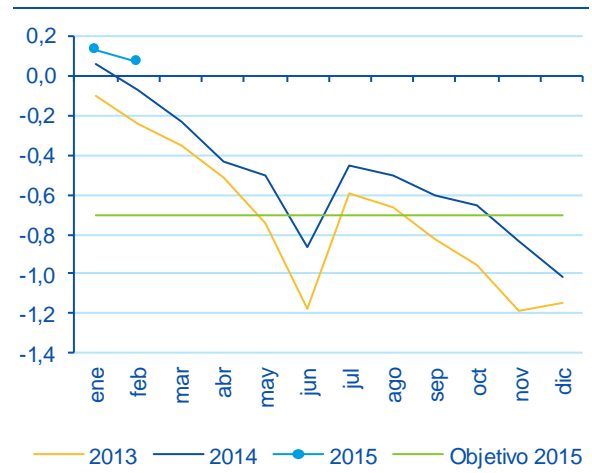
**En este contexto, y dada recuperación de la actividad esperada, la Xunta de Galicia no debería tener problemas para cerrar 2015 cumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB regional).**

Gráfico 3.5  
CC.AA.: déficit y deuda pública en 2014  
(% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

Gráfico 3.6  
Xunta de Galicia: capacidad / necesidad de financiación  
(% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## La recuperación del sector inmobiliario, aunque con retraso, también se extiende a Galicia

**Los datos del mercado inmobiliario correspondientes a 2014 parecen apuntar hacia una débil recuperación.** Por un lado, las ventas mejoraron, aunque a menor ritmo que la media nacional. Por otro lado, la actividad constructora se mantuvo prácticamente estancada, aunque dejando atrás los descensos relevantes de los últimos siete años. Por su parte, el precio, que fue de menos a más a lo largo de 2014, registró el primer crecimiento trimestral en la última parte del año, lo que no evitó un nuevo descenso del mismo en términos anuales, eso sí, a una tasa más moderada que en el pasado.

**Las ventas de vivienda en Galicia recuperaron el dinamismo,** aumentando un 18,2% en 2014 según los datos del Ministerio de Fomento. Con todo, esta mejoría es inferior a la media nacional en 3,4 p.p. lo que se explica por una aceleración menor tanto de la demanda doméstica como de la externa. La estabilidad de los mercados financieros y el mantenimiento de los tipos de interés en valores relativamente bajos, unido al aumento de la confianza de los hogares justifican el crecimiento de las ventas, aunque el menor dinamismo de la economía y del empleo explican que la recuperación de la demanda doméstica sea más débil que en el conjunto nacional. Además, en el pasado año, la región acusó una caída muy superior a la media de las compras efectuadas por residentes en otras comunidades autónomas, tras el buen registro que experimentó esta partida de la demanda en 2013.

Por otro lado, debido a la escasa relevancia de la demanda extranjera en el mercado residencial gallego – mientras en el conjunto del país el 16,7% de las compras de 2014 las realizaron ciudadanos extranjeros, en Galicia este peso fue del 2,2%-, el crecimiento del 51% interanual de **las compras de extranjeros en la región apenas tuvo repercusión en la cifra global viviendas vendidas** (véase el Gráfico 3.7).

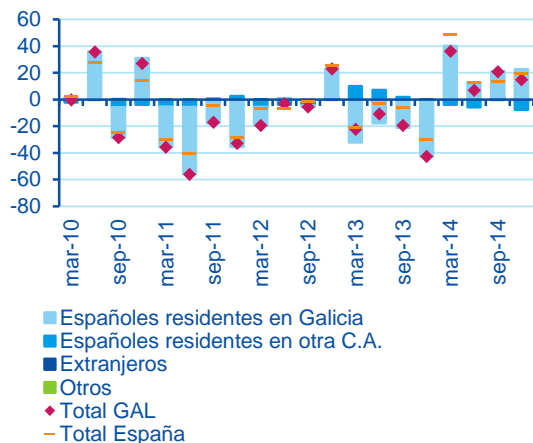
Por provincias, aunque las ventas aumentaron en las cuatro en 2014, se observaron fuertes crecimientos en Pontevedra y Orense (22%) y en A Coruña (19%). En cambio, en Lugo el incremento no fue tan elevado (8,5%).

**La recuperación de la demanda favoreció que el precio de la vivienda moderara su caída en 2014** (-2,6%, frente a un -4,3% en 2013). De hecho, en el último trimestre del año se observa ya un aumento del 0,8% t/t CVEC. Por provincias, el comportamiento reflejó una cierta heterogeneidad, consistente con la reactivación de las ventas: en Pontevedra la vivienda se abarató el 1,8% interanual, y en A Coruña y Ourense lo hizo en un 2,5%. En el caso de Lugo, con una menor presión de las ventas, los precios cayeron aún un 7,9% frente a 2013.

**La debilidad de la recuperación en el sector residencial se constata en la evolución de la actividad constructora** dado que, pese a la recuperación de la demanda, la iniciación de viviendas volvió a contraerse en 2014 (-2,0%), frente a la recuperación del 2% observada en el conjunto de España. Con todo, la contracción fue muy inferior a la observada en los dos años anteriores (-36% anual en promedio). El bajo número de visados justifica, al menos en parte, la elevada volatilidad que reflejan los datos cuando se analizan por provincias: en Lugo, pese a ser la provincia con menor demanda de las cuatro, los permisos para iniciar nuevas viviendas se duplicaron. En cambio, en A Coruña los visados cayeron el 8%, en Pontevedra un 27% y en Ourense la contracción fue del 45%.

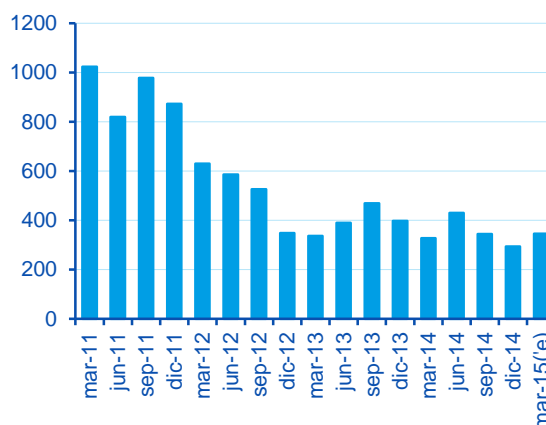
**Los datos de los dos primeros meses del año en curso muestran que, poco a poco, la recuperación de la demanda se estaría trasladando a la oferta,** recuperándose la iniciación de viviendas en el primer trimestre del año. En particular, se estima que los visados podrían haber aumentado a una tasa trimestral del 18% (CVEC) en la región (véase el Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7  
**Galicia: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8  
**Galicia: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)**



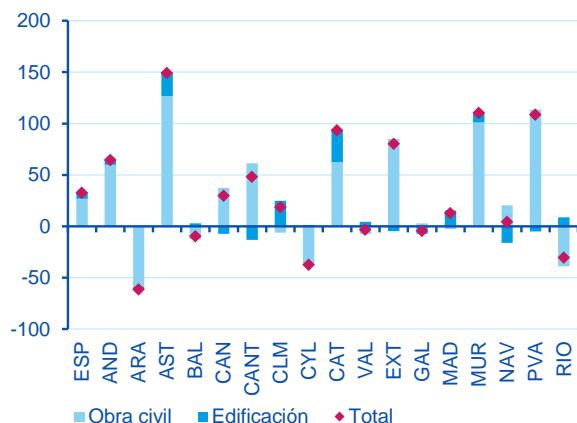
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

## Los primeros datos de 2015 muestran una mejora de la licitación en la región

**Galicia fue una de las seis comunidades autónomas donde el presupuesto en licitación se redujo respecto a 2013**, según los datos del Ministerio de Fomento. Y aunque el descenso no tiene parangón con el observado en 2013 (-57%), la reducción de la licitación en Galicia del 4,2% en 2014 contrasta con el crecimiento medio del 33% en España. Esta reducción se debió a la disminución de la edificación (-18%), ya que el presupuesto destinado a la obra civil aumentó en casi el 5% respecto a 2013, el primer incremento tras dos años en los que la obra civil se contrajo a un promedio anual próximo al 50% (véase el Gráfico 3.9). La desagregación territorial muestra que prácticamente la mitad del presupuesto anunciado en el año (49,8% del total) se dirigió a obras en la provincia de A Coruña, seguida relativamente cerca por Pontevedra (38%) y a gran distancia Lugo y Ourense que acaparan tan sólo el 7% y el 4,5% del total. Por tipología, las obras en carreteras fueron las que aglutinaron un mayor presupuesto de la licitación de 2014. Tras ellas se situaron las obras hidráulicas y las llevadas a cabo en los puertos de la región.

**Los datos de licitación de los dos primeros meses de 2015 muestran una notable mejoría respecto al mismo periodo del año anterior** y el agregado presupuestario de enero y febrero refleja un incremento interanual del 125%, lo que contrasta con el retroceso del 42% de media en España en el mismo periodo. Un crecimiento que responde, en gran medida, a al bajo nivel de partida de la licitación.

Gráfico 3.9  
**Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual (enero-julio p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10  
**Galicia: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Por organismos financiadores, la reducción de la licitación por parte del Estado, desde los 191 millones de euros en 2013 a algo menos de 144 millones en el pasado ejercicio, justifica la contracción de la licitación de obra pública en 2014 ya que, por el contrario, la licitación de los Entes Territoriales se incrementó un 11% en 2014 (véase el Gráfico 3.10).

Por su parte, **en los dos primeros meses del año se aprecia un incremento notable del presupuesto de licitación.** En particular, destaca el aumento del presupuesto del Estado, que casi se cuadruplicó respecto al de los dos primeros meses de 2014. En el caso de los Entes Territoriales, el incremento presupuestario fue del 21%.

## Las exportaciones de bienes gallegas cayeron en 2014 y justifican parte del peor comportamiento de la economía

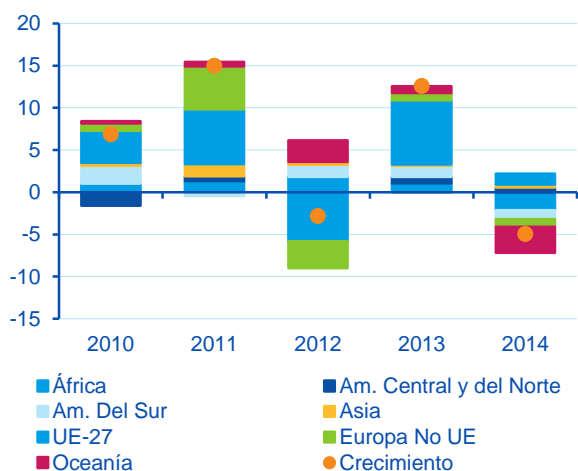
**En 2014 las exportaciones de bienes cayeron un -5,0%, y fueron el elemento diferencial negativo que explica el menor dinamismo de la economía regional.** Descontando la evolución de los precios de los productos exportados, las ventas al exterior en términos reales cayeron un -4,7% respecto al año anterior (España +2,8%). La senda de depreciación del euro frente a las principales divisas en la segunda mitad del año y la disminución de los costes de transporte ligada a la caída de los precios del petróleo no fueron suficientes para dinamizar las ventas al exterior. Como resultado, las exportaciones de bienes contribuyeron negativamente al PIB en 2014, lo que explica parte del menor crecimiento gallego en relación al conjunto de España. Así, el peso de las exportaciones de bienes en el PIB gallego se situó en el 32,6% en 2014, 1,6 p.p. inferior al de 2013<sup>12</sup>, escenificando la pérdida de dinamismo del sector que fue el soporte de la economía regional durante la crisis.

**Por áreas geográficas, los principales destinos responsables de la caída de las exportaciones en 2014 fueron Oceanía (-3,1 p.p.)** -donde se redujeron por primera vez desde 2009- **y África (-2,1 p.p.).** Mientras en Oceanía esta contribución negativa se explica por la caída del sector de otras mercancías, en África los sectores que la justifican son el automóvil y las semimanufacturas (componentes de automóvil y hierro y acero). Por el contrario, las exportaciones a la UE-27 se mantuvieron en positivo por segundo año

12: En términos reales: 30,3% del PIB y -1,6 p.p. en 2014 respecto al año anterior.

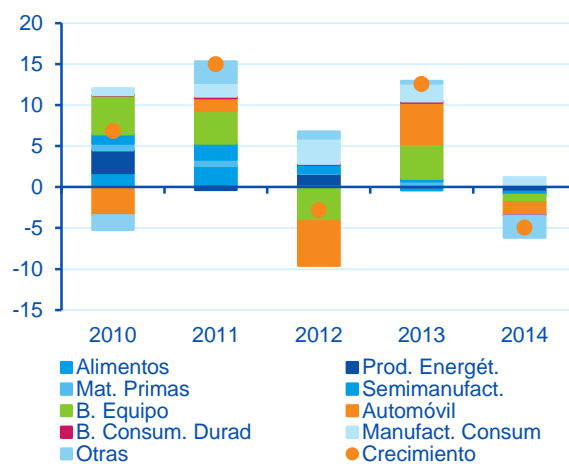
consecutivo, pero no pudieron compensar el mal comportamiento en el resto de destinos (véase el Gráfico 3.11).

Gráfico 3.11  
Galicia: exportaciones de bienes por destino (aportación a/a, %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.12  
Galicia: exportaciones de bienes por sector (aportación a/a, %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

De lo anterior se deduce que, **según sectores, los principales responsables de la caída de las ventas al exterior fueron el automotriz y el de otras mercancías**, contribuyendo con -1,6 p.p. y -2,7 p.p. respectivamente al descenso de las exportaciones regionales en 2014 (véase el Gráfico 3.12). En el lado positivo, tan sólo las manufacturas de consumo (y, más concretamente, el textil y confección) y los alimentos contribuyeron positivamente al crecimiento en 2014, con 1,0 p.p. y 0,2 p.p. respectivamente.

**La ralentización de las ventas exteriores de automóviles** se debe a la parada técnica en las cadenas de montaje para adaptar las plantas a la producción de los nuevos modelos asignados por la matriz, y se produce tras registrarse en 2013 un crecimiento record en el sector del 26,8%, con una contribución de +5,0 p.p. al conjunto de las ventas de bienes al extranjero. Estos nuevos modelos, algunos de los cuales entran en producción ya en este 2015, **previsiblemente revertirán en los próximos trimestres la tendencia negativa mostrada por el sector en 2014**. Además, la puesta en funcionamiento de la denominada "Autopista del Mar" para conectar Vigo y Nantes<sup>13</sup>, con las consiguientes ventajas en términos de seguridad y reducción de costes (a parte de otras como las medioambientales), supone otro factor de apoyo a la recuperación del sector automotriz en el corto/medio plazo. Así, a pesar de que los últimos datos disponibles muestran que las exportaciones de bienes gallegas podrían volver a caer en el primer trimestre del año, ello es consecuencia de un mes de enero negativo, mientras que en febrero ya han mostrado tasas de crecimiento mensuales positivas.

Por su parte, la recuperación de la confianza de los consumidores y la reducción de la incertidumbre financiera, aunque contribuyeron a la mejora de la demanda interna, no fueron suficientes para impulsar las importaciones gallegas a terreno positivo en 2014: **con una caída del -1% a/a, las importaciones de bienes gallegas se situaron en los 14.493 mill.€**. Esto fue el resultado de la evolución contraria de dos sectores que ya se empezó a ver el año anterior, pero que se intensificó en 2014: por un lado, el sector del automóvil incrementó su contribución positiva al crecimiento de las importaciones en relación a 2013, hasta llegar a los +5,9 p.p. Por otro, la contribución negativa de los productos energéticos y de las semimanufacturas (-5,5 p.p. y -0,4 p.p.) más que compensó la buena marcha del sector automotriz, dando

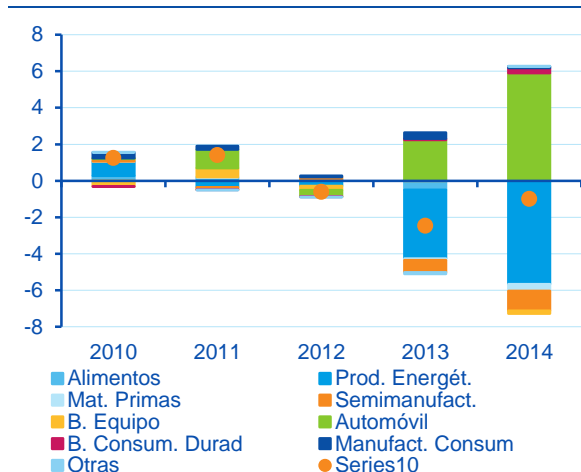
13: Véase <http://www.fomento.es/NR/rdonlyres/B1364C6A-84D3-4F44-A33F-DB6C12C14BBB/128672/150119NPsalidasegundobarcoadmvigonantes.pdf>



como resultado la caída de las compras del exterior en el conjunto del año (véase el Gráfico 3.13). Finalmente, como se ha comentado en la sección inicial de este apartado, el **cambio de tendencia del consumo interior gallego** propició un incremento, aunque modesto, de las importaciones de bienes de consumo.

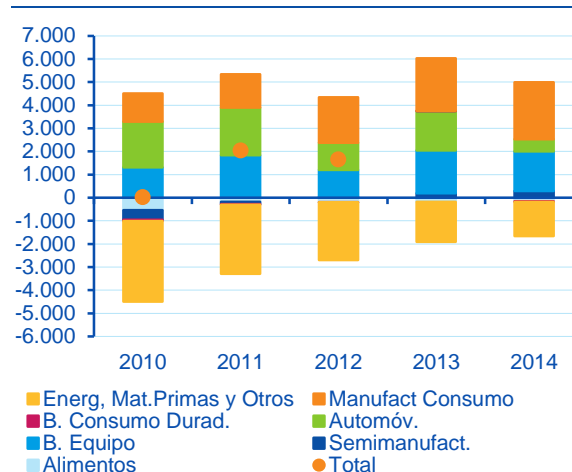
Como consecuencia de la menor caída de las compras que de las ventas, **el saldo de la balanza comercial de bienes se deterioró en 2014 en relación al año anterior, aunque se mantuvo en positivo (capacidad de financiación) por cuarto año consecutivo**, y en torno al 6,1% del PIB (+3.331,8 millones de €). Esto fue posible gracias al saldo positivo que mantiene Galicia en manufacturas de consumo y en bienes de equipo, que más que compensan el saldo negativo en energía, materias primas y otros (véase el Gráfico 3.14). Además, el deterioro del saldo comercial de 786,9 millones de € en relación a 2013 se debió, básicamente, a aquellos sectores que explican el mal comportamiento de las exportaciones de bienes: el sector del automóvil y el de otras mercancías. Hacia delante, la depreciación del euro apoya el proceso de sustitución de importaciones desde el extranjero, mientras que el menor precio del petróleo permite reducir los costes de transporte de las exportaciones. Estos dos factores, junto a la recuperación de la economía europea, respaldan la mejoría de las exportaciones gallegas.

Gráfico 3.13  
Galicia: importaciones de bienes por sector (aportación a/a, %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14  
Galicia: saldo de la balanza comercial de bienes (X-M, miles de €)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

## Buen comportamiento del turismo gallego en 2014

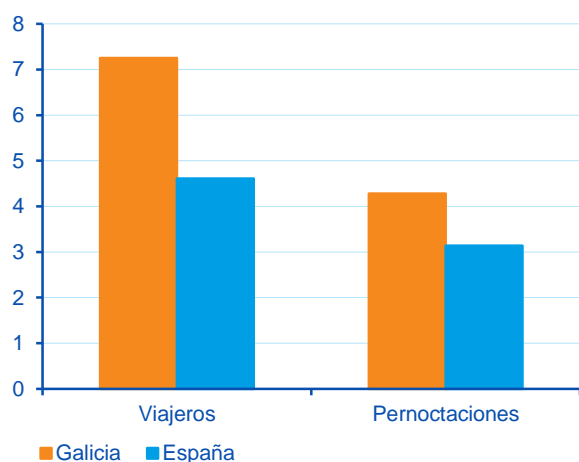
Apoyado en la recuperación de la economía española, **el sector turístico gallego continuó incrementando su actividad en 2014** a un ritmo superior al de España, tanto en términos de número de viajeros como de pernoctaciones hoteleras (véase el Gráfico 3.15). En el turismo nacional, el de principal origen para Galicia<sup>14</sup>, el dinamismo fue ligeramente menor que en total de España en 2014, tanto en el número de viajeros como en el de pernoctaciones hoteleras, por lo que fue el fuerte crecimiento del turismo extranjero en Galicia lo que explica el diferencial crecimiento positivo para la región en 2014.

**Los datos del primer trimestre de 2015 adelantan una continuidad del ritmo de crecimiento de la entrada de turistas en la región (+3,1% t/t CVEC) apoyado en varios factores que se mantendrán a lo largo del año y sustentarán el crecimiento.** Entre los que pueden dinamizar el turismo extranjero se encuentran la caída de los costes de transporte y la depreciación del euro frente a las divisas más

14: El turismo nacional supuso en 2014 un 73% del total de viajeros llegados a Galicia y un 78% de las pernoctaciones en hoteles.

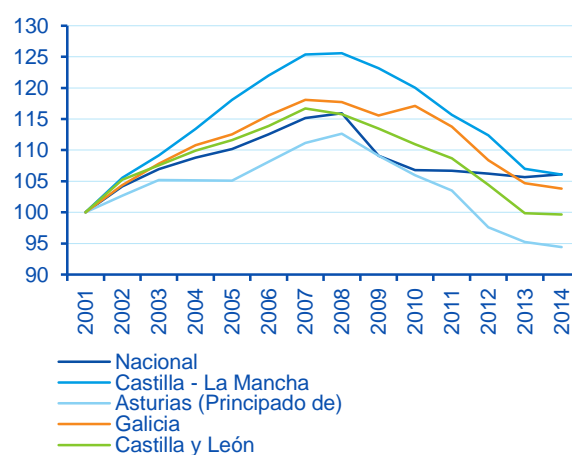
importantes (principalmente el dólar y la libra). Por su parte, la mejora esperada de la demanda interna española, junto con las ganancias de competitividad-precio experimentadas en los últimos años (véase el Gráfico 3.16) deberían redundar en una mayor afluencia de visitantes nacionales a la región en los próximos trimestres.

Gráfico 3.15  
Galicia y España: crecimiento de los viajeros y pernoctaciones en 2014 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.16  
Índice de precios hoteleros (reales, 2001=100)



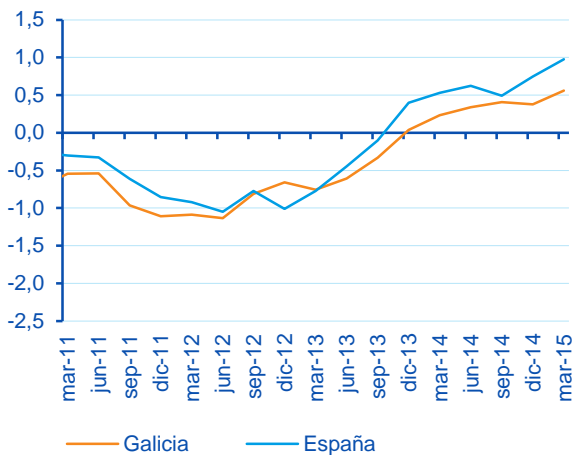
Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El mercado de trabajo gallego muestra signos de mejora aunque la recuperación llega más lenta

Acorde con la mejora observada en los indicadores de actividad, **el mercado de trabajo gallego comenzó a corregir su tendencia negativa a comienzos de 2014**, y se ha ido dinamizando desde entonces. Sin embargo, estos avances fueron llegando con cierto retraso frente a lo sucedido en el conjunto de España. Esto fue debido al menor dinamismo de la actividad gallega durante 2014 (especialmente a partir del segundo trimestre, véase el Gráfico 3.2). Como consecuencia, el crecimiento anual de la afiliación a la Seguridad Social media fue del 0,5% en Galicia (España, 1,6%), lo que supone un incremento promedio de algo más de 4.400 afiliados respecto a 2013, suponiendo el primer balance anual positivo desde 2008. Además, aunque este dinamismo todavía no es suficiente para incrementar la creación de empleo al ritmo deseado, cuando se corrige la afiliación de estacionalidad, ésta muestra que **1T15 fue el sexto trimestre consecutivo con crecimiento trimestral positivo en la afiliación** (véase el Gráfico 3.17), y las previsiones apuntan a que esta tendencia continuará.

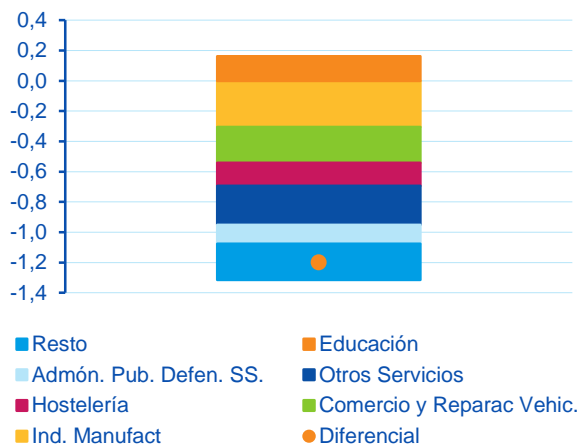
**En términos sectoriales, los que más contribuyeron al incremento de la afiliación en Galicia en 2014 fueron la educación, la hostelería y las actividades administrativas y servicios auxiliares** (con +0,4 p.p., +0,2 p.p. y +0,2 p.p., respectivamente). Sin embargo, cuando se compara con el conjunto de España, el menor crecimiento de la afiliación en la región durante 2014 viene explicado básicamente por la caída en la industria manufacturera, que genera un diferencial negativo de -0,4 p.p. en relación a España, por el estancamiento del comercio y reparación de vehículos (diferencial con España: -0,2 p.p.) y por el menor crecimiento de la hostelería (diferencial de -0,2 p.p. en relación al conjunto nacional). Tan sólo la educación tuvo una mayor contribución que en el total de España (+0,2 p.p., véase el Gráfico 3.18).

Gráfico 3.17  
**Galicia y España: afiliación media a la Seguridad Social (%; t/t; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.18  
**Galicia y España: diferencial de crecimiento en la afiliación a la Seguridad Social por sectores (2014; p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Por su parte, la Encuesta de Población Activa (EPA) muestra unos resultados distintos a los de la Afiliación a la Seguridad Social: el número de ocupados en Galicia cayó en el promedio de 2014 un -0,8% (España: +1,2%), lo que supone 8.350 ocupados menos que en el promedio de 2013. Como ya se comentó en el número de esta misma publicación correspondiente a marzo de 2014, esta discrepancia entre ambas estadísticas también se ha observado en las dos últimas crisis en la región, especialmente en la salida de los ciclos recesivos<sup>15</sup>, puesto que Galicia se ha caracterizado por iniciar las etapas de expansión con fuertes crecimientos de la productividad y menores incrementos de la ocupación<sup>16</sup>.

Pese a la diferencia de nivel en el agregado, el comportamiento sectorial refleja una historia similar a la de la afiliación: **los servicios de mercado y la agricultura fueron los responsables del diferencial de crecimiento negativo de la ocupación en 2014 con el conjunto de España.** Tan sólo los asalariados del sector público mostraron una contribución positiva al crecimiento, compensando parte del diferencial generado por el resto de sectores (véase el Gráfico 3.19).

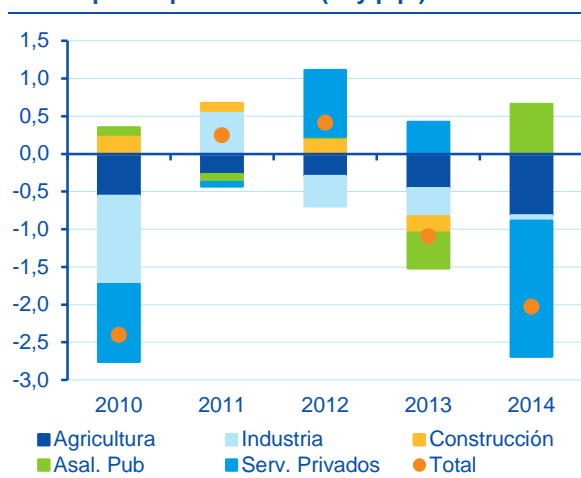
La combinación de la caída del número de ocupados en 2014 con una disminución mayor del número de activos, superior también a la nacional (-1,3% frente a -1,0% en España) dan lugar a que **en 2014 la tasa de paro se redujera en promedio -0,4 p.p., hasta el 21,7%**, y cerrara el año en el 21,2% CVEC (véase el Gráfico 3.20). Con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, la afiliación, una vez corregida de estacionalidad, ha continuado repuntando en el primer trimestre de 2015 y previsiblemente continuará haciéndolo en el segundo, aunque el ritmo de crecimiento continúa siendo inferior al de la media nacional. Esto también se observa en el número de ocupados EPA, que se estancó en 1T15, aunque las previsiones apuntan a un incremento en el segundo trimestre. Por su parte, el paro registrado ha continuado con su senda de progresiva disminución y, en el primer trimestre del año, se redujo por séptimo trimestre consecutivo. Sin embargo, a pesar de que los indicadores de empleo comienzan a reflejar una mejora, todavía existen desequilibrios relevantes en el mercado laboral, dado que, por ejemplo, el empleo continúa por debajo de los niveles de cierre de 2012.

15: Además, en esa misma publicación se muestra cómo la correlación de las series de afiliación con el PIB es mayor que las correspondientes de ocupación EPA.

16: Para más información véase Situación Galicia del primer semestre de 2014 disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-galicia-primer-semestre-2014/>

Gráfico 3.19

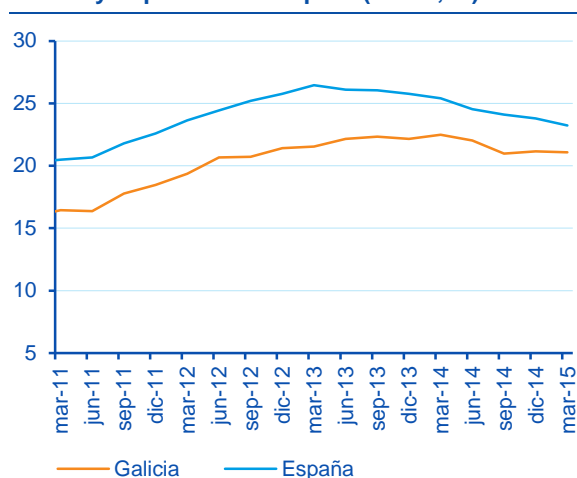
**Galicia y España: diferencial de crecimiento de los ocupados por sectores (% y p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.20

**Galicia y España: tasa de paro (CVEC, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Galicia debe avanzar en la mejora de la empleabilidad de sus trabajadores

El mercado laboral gallego muestra algunas particularidades que en unos casos se han agudizado durante la crisis y, en otros casos, se han mitigado. Como se ha comentado más arriba, estas particularidades hacen que la salida de la recesión del mercado laboral regional sea distinta a la experimentada en el conjunto de España. Por tanto, resulta interesante tratar de ahondar un poco más en los elementos que definen al mercado laboral regional y, particularmente, lo que hace que la recuperación del empleo sea distinta. El Instituto Nacional de Estadística comenzó a publicar recientemente el detalle por CCAA de Estadística de Flujos de Población Activa. Con periodicidad trimestral, y publicadas desde el segundo trimestre de 2005 hasta el primero de 2015, estas series dan información de las transiciones de un estado a otro del mercado laboral en cada comunidad autónoma.

El Cuadro 3.2 muestra los principales resultados para Galicia y España en tres periodos distintos: el periodo de expansión hasta el último trimestre en el que se registró un crecimiento del empleo previo a la crisis (2T05-2T08), el periodo de caída del empleo (3T08-1T14) y desde el primer trimestre en el que el empleo inicia su recuperación hasta la actualidad (2T14-1T15). Los principales resultados se pueden resumir en los siguientes puntos:

1.a) **La probabilidad de mantener el empleo en el trimestre actual estando ya ocupado en el trimestre anterior es ligeramente mayor en Galicia** que en España tanto en el periodo previo a la crisis, como durante ella y después. De hecho, el diferencial se incrementó hasta llegar a 1 p.p. en relación a España y se mantiene ahora.

1.b) Sin embargo, **la posibilidad de encontrar un empleo para un gallego que está parado en el trimestre anterior es inferior en todos los periodos estudiados** y, además, se incrementa ahora en la salida en relación a la etapa de caída del empleo, tanto en Galicia como en España.

1.c) Por su parte, **la probabilidad de encontrar trabajo siendo inactivo el trimestre anterior es muy similar** en Galicia y en España, tanto en el periodo de crecimiento del empleo, como en el de caída, aunque parece ser ligeramente menor con los últimos datos de 2014 y del comienzo de 2015.

2.a) Análogamente, **la probabilidad de transitar al desempleo estando ocupado en el trimestre anterior es menor en Galicia que en España** tanto en la expansión como durante la crisis y ahora en la salida. Por

otro lado, con la crisis, la diferencia se redujo en relación a la etapa de expansión pasando de +3,7 p.p. a +0,5 p.p. y, en la actualidad, continúa siendo ligeramente mayor.

2.b) Por otro lado, la probabilidad de continuar parado estándolo ya en el trimestre anterior era mayor en Galicia que en España durante la etapa de creación de empleo. Esta probabilidad se revirtió durante el periodo de destrucción de empleo y pasó a ser ligeramente menor en la región. Sin embargo, **los últimos datos de 2014 y el primer trimestre de 2015 muestran una probabilidad muy similar de permanecer parado tanto en Galicia como en España.** Además, también es destacable el fuerte crecimiento de la probabilidad de permanecer en el paro en la actualidad en relación al periodo de crecimiento del empleo previo a la crisis (+26,2 p.p.), lo que refleja ciertas rigideces en el mercado laboral, tanto a nivel nacional como regional, que resulta imprescindible disminuir para poder reducir esta probabilidad.

2.c) Por último el desánimo, a la vista del funcionamiento del mercado laboral, da lugar a que la probabilidad de convertirse en activo, pero no encontrar un trabajo, se haya reducido. Sin embargo, los niveles muestran que este efecto desánimo es todavía muy elevado.

Cuadro 3.2

**Probabilidades de entrada al empleo y al desempleo desde cada situación laboral en el trimestre anterior (promedio, CVEC, %)**

Situación actual	Situación previa	2T05-2T08		3T08-1T14		2T14-1T15	
		Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España
Ocupación	Ocupación	93,0	92,8	93,9	92,8	93,5	92,6
	Paro	3,0	3,3	3,7	4,7	4,7	5,3
	Inactividad	3,9	3,9	2,4	2,4	1,8	2,1
Paro	Ocupación	25,0	29,0	17,5	17,8	13,5	14,1
	Paro	43,9	40,9	63,6	64,9	70,4	70,3
	Inactividad	30,3	29,4	18,9	17,2	16,8	15,6

Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Por tanto, el análisis de flujos muestra que, mientras que las posibilidades de mantener un empleo parecen algo más altas en Galicia que en el conjunto de España, mientras que las probabilidades de transitar a la ocupación desde el paro o desde la inactividad son algo menores.** Esto se ve confirmado en el análisis de flujos desde el lado del paro, que refleja una menor probabilidad de caer en el desempleo estando ocupado en el trimestre anterior en Galicia y similar posibilidad de mantenerse en el paro estando en el paro antes. Cualquier política encaminada a aumentar la flexibilidad y la certidumbre en la contratación que permita incrementar tanto las probabilidades de acceder a una situación de ocupación desde cualquiera de las otras alternativas o que disminuya las probabilidades de estar parado en el trimestre en curso son valoradas muy positivamente. En este sentido, aprovechar el margen de actuación de los gobiernos autonómicos en políticas activas de empleo es clave para acelerar la solución de los problemas del mercado laboral.

## Escenario 2015-2016: cuatro factores impulsarán el crecimiento gallego

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, las innovaciones incorporadas al escenario macroeconómico y la inercia mostrada por la demanda interna durante 2014 motivan una revisión al alza de las cifras de crecimiento de la economía gallega y auguran **un escenario de crecimiento sostenido en el horizonte de previsión. Concretamente se espera un aumento del PIB en torno al 2,4% y el 2,7% en**

**2015 y 2016.** Este ritmo de expansión permitirá una creación neta de empleo en torno a 26 mil personas al final de este bienio.

**La expansión de la actividad se apoyará en elementos tanto externos como internos.** La caída en el precio del petróleo, la depreciación del euro, la aceleración de la economía global y las ganancias de competitividad interna apoyarán una recuperación del sector exterior gallego. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria favorecerá el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y el cambio de tono de la política fiscal contribuirán a la recuperación sostenida de la demanda interna.

**Hacia 2016, la continuidad en el proceso de recuperación del sector exterior y la finalización de otros ajustes en marcha podrían acelerar la recuperación hasta el 2,7%.**

### i) La caída de los precios del petróleo aumentará la renta disponible de las familias y reducirá los costes de producción

**Desde finales de verano, el precio del petróleo ha mantenido un recorrido a la baja, hasta situarse ligeramente por encima de los 50 dólares por barril de Brent al cierre de este informe** (véase el Gráfico 3.21). A pesar de que la incertidumbre acerca de la naturaleza de esta perturbación continúa siendo elevada, la información disponible sugiere que, en su mayoría, se corresponde con factores de oferta. Entre estos cabe destacar la producción de crudo no convencional en EE. UU. (*shale-oil*), la decisión de la OPEP (avalada, principalmente, por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas productoras a pesar de la presión en los precios y, por último, el poco efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo en Libia. Dada la elevada dependencia energética de la economía española y de los costes de transporte para el turismo, al tratarse principalmente de un *shock* de oferta, es de esperar un impacto neto positivo sobre la actividad, que aumentará la renta disponible de las familias y reducirá los costes de transporte y producción de las empresas, favoreciendo al consumo, la inversión y, especialmente, la llegada de turistas a las islas. Concretamente, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que la caída de los precios del petróleo podrían impulsar la actividad gallega un 0,9% durante 2015** (véase el Recuadro 2).

### ii) La política monetaria seguirá siendo expansiva

**Dada la debilidad de la recuperación de la economía europea y las bajas tasas de inflación, el BCE ha vuelto a actuar con contundencia.** En particular, el Consejo de Gobierno (CG) de la autoridad monetaria decidió en su reunión de enero la ampliación de su programa de compra de activos<sup>17</sup>, que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa supondrá una inyección de liquidez de al menos 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales) desde marzo de este año y, al menos, hasta septiembre del 2016 (o hasta que el BCE considere que la inflación ha recuperado una senda acorde con su objetivo, una tasa cercana pero por debajo del 2%)<sup>18</sup>. Estas medidas, junto con el mantenimiento del tipo de interés de referencia principal en su mínimo histórico (el 0,05%) y el programa de operaciones focalizadas de refinanciación de largo plazo (TLTRO), **suponen una herramienta de política monetaria adecuada para combatir la baja inflación, y mantener en niveles reducidos los tipos de interés a largo plazo** (alrededor del 2,1% en el bienio 2015-2016 para España, 50 p.b. menos que en 2014)<sup>19</sup>.

17: Incluye a los programas ya vigentes desde el segundo semestre de 2014 (CBPP y ABSPP): compra de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) y de bonos garantizados, que actualmente ascienden a aproximadamente 13.000 millones de euros al mes

18: Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA-Research publicado el 22 de enero de 2015. Disponible en [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio\\_BCE\\_01151.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio_BCE_01151.pdf)

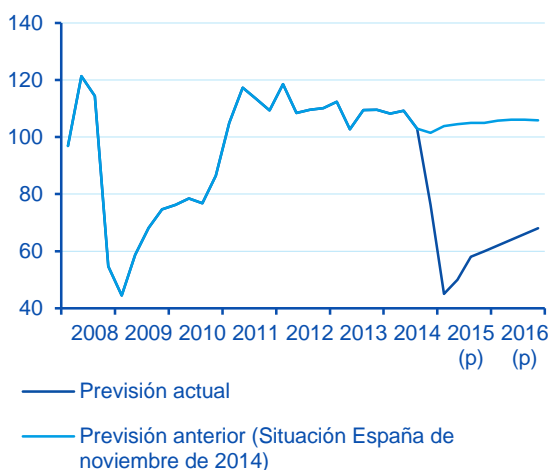
19: En el recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al 4T14, se estima que acciones como el TLTRO podrían añadir al crecimiento del PIB español entre 0,2 y 0,8 p.p., aunque sólo en el corto plazo. Véase: [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana\\_4T14-web.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf)

Lo anterior supone una política monetaria divergente respecto a lo esperado al otro lado del atlántico, donde se estima que la Fed comience una etapa de subidas de interés desde mediados de 2015. Esta divergencia prolongará la senda de depreciación del euro, que se situará en torno al 1,11 en el promedio de 2015. De este modo, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% respecto a su valor en 2014 podría impulsar 1 p.p. la economía gallega en 2015 al aumentar la competitividad/precio del sector turístico (véase el Recuadro 2).**

**Más aún, toda la batería de medidas de estímulo que el BCE ha puesto en marcha podría tener un efecto positivo sobre la concesión de nuevo crédito y el aumento de la demanda solvente.** De hecho, un incremento de las nuevas operaciones sería compatible con el necesario desapalancamiento de los saldos vivos, si el flujo de salida (las amortizaciones) es superior al de entrada (las nuevas operaciones).

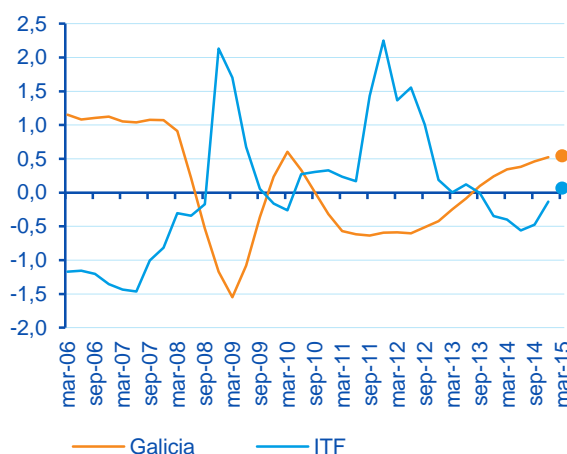
Por último, el proceso de compra de activos permite mantener estables los indicadores de tensiones financieras, que han mostrado en el pasado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional (véase el Gráfico 3.22). No obstante, este mecanismo no contempla una mutualización total del crédito, lo que podría ralentizar el proceso de reducción de la fragmentación bancaria.

Gráfico 3.21  
**Escenario de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)**



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.22  
**Índice de tensiones financieras de BBVA para la UEM y crecimiento del PIB de Galicia (t/t, %)**



Fuente: BBVA Research

### iii) El crecimiento externo recupera dinamismo

En lo que respecta al sector exterior, la economía europea está acelerando su crecimiento, lo que dinamizará unas exportaciones de bienes regionales que en 2014 se dirigieron en un 71,6% a la UE-27. **Así, el crecimiento de la economía mundial para el bienio 2015-2016 anticipa una demanda sólida por las exportaciones regionales** que, una vez superadas las paradas técnicas para la adaptación de las cadenas de montaje a los nuevos vehículos, volverán a ganar dinamismo. Además, el buen comportamiento mostrado por el turismo, particularmente el de extranjeros, previsiblemente continuará. Ambos factores se verán apoyados en varios elementos, entre los que destacan un euro más depreciado en el medio plazo frente a las principales divisas, el abaratamiento de los costes de transporte -como consecuencia de la caída de los precios del petróleo- y la mejora de la demanda interna española. Todos ellos incidirán positivamente tanto en los flujos comerciales de bienes, como en las exportaciones de servicios turísticos.

#### iv) La demanda interna se acelerará

**Varios factores subyacen a la recuperación de la demanda interna regional, tanto del consumo como de la inversión.** Entre ellos destacan la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa de que los tipos de interés se mantengan históricamente bajos, la restauración de la confianza y el ajuste del ahorro, la recuperación de la renta disponible real de las familias -asociada a la creación de empleo, la caída del precio del petróleo y la reducción del IRPF-, la mejora en las condiciones de financiación de empresas y familias y la política fiscal apoyada en un mejor entorno cíclico.

Además, respecto a la **política fiscal**, la Xunta de Galicia no debería de tener problemas para cumplir con el objetivo de déficit en 2015 sin que esto suponga un condicionante mayor para la economía.

En segundo lugar, el reducido nivel de deuda, cercana al 18% del PIB regional (véase el Gráfico 3.23), la disminución de los costes de financiación -donde destaca la disminución del tipo de interés hasta el 0% del Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y del Plan de Pago a Proveedores y la mejora de las condiciones en los préstamos adquiridos a través del FLA, que podrían suponer un ahorro para las arcas públicas de entre 100 y 125<sup>20</sup> millones de euros respectivamente (aproximadamente un 0,2% del PIB regional), lo que podría ser utilizado para tener cierto margen de actuación.

Por su parte, **la recuperación iniciada por el mercado inmobiliario en los primeros compases de 2015 podría tener continuidad en el próximo bienio asociada a la mejora del escenario de crecimiento en España y Galicia.**

### Estos factores permiten prever un crecimiento del PIB del 2,4% y el 2,7% en 2015 y 2016 respectivamente, y la creación de 26 mil empleos

**El dinamismo esperado de la economía generará una progresiva dinamización del mercado laboral y contribuirá a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo<sup>21</sup>.**

En conjunto, **se espera un incremento de 26 mil ocupados en la región** hasta casi los 1.030 mil ocupados a finales de 2016. Este crecimiento, aun siendo importante, resulta todavía insuficiente para recuperar los niveles previos a la crisis (véase el Gráfico 3.24) por lo que, en línea con la información obtenida a partir del análisis de flujos, es necesario realizar todos los esfuerzos adicionales para tratar de incrementar el ritmo de recuperación del empleo.

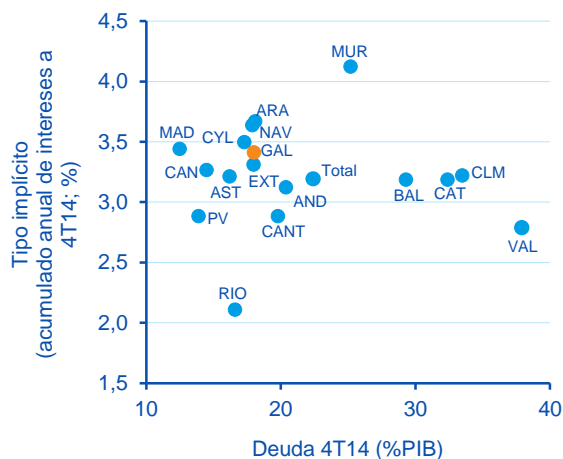
20: Información detallada disponible en Ministerio de Economía y Competitividad: <http://www.mineco.gob.es/portal/site/mineco/>

21: Una propuesta de reforma del mercado de trabajo español que contribuiría a acelerar la creación de empleo y a reducir la dualidad se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 disponible en [https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana\\_1T15-web\\_vf.pdf](https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-web_vf.pdf)



Gráfico 3.23

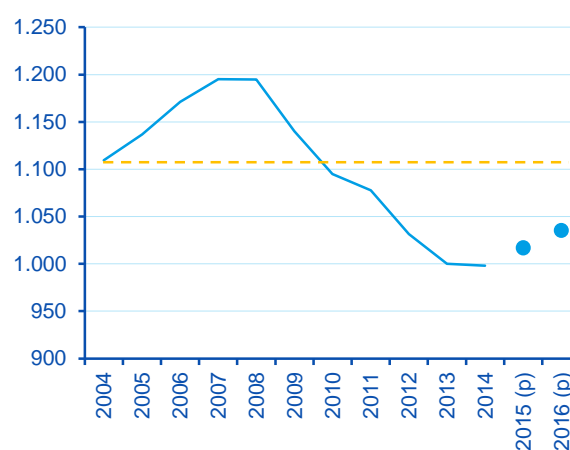
**CC. AA.: deuda pública y tipo implícito del coste de la deuda**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Gráfico 3.24

**Galicia: ocupados EPA (miles)**



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research a partir de EPA

## El escenario no está exento de riesgos

A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas, la brusca caída del precio del petróleo y la divergencia de políticas monetarias entre el BCE y la FED, con el posible impacto que ello tenga en mercados emergentes, podrían generar tensiones financieras que afecten negativamente a la evolución del PIB regional.

En Europa, una consecuencia no deseada de las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera al no contemplar una mutualización total del riesgo. Además, Europa afronta un complicado calendario electoral, que se ha abierto ya en Grecia, cuya renegociación de las condiciones de rescate podría generar también tensiones. Y por último, España se enfrenta al reto de conseguir que el crecimiento sea sostenido y sostenible. La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación termine de llegar al conjunto de la sociedad. La mejora del empleo debe ser compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente.

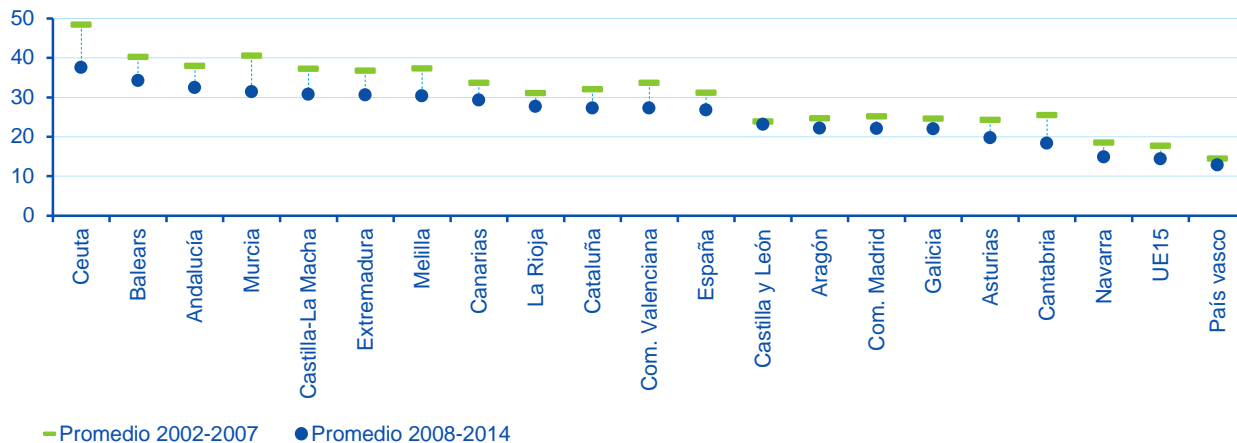
En Galicia, la mayor incertidumbre se cierne sobre el proceso de la recuperación del sector exportador, de la actividad y, consecuentemente, del empleo. Pese a la mejora reciente del mercado laboral y aunque la productividad mantiene una senda al alza propia de las recuperaciones de la economía regional, el diferencial con el conjunto de España todavía es importante, lo que supone un lastre para la mejora de la renta y el proceso de convergencia con las principales regiones de España y Europa. En este sentido, Galicia aún enfrenta varios retos. Entre ellos destacan la senda desfavorable de la población y de la población activa<sup>22</sup>, la reducción del desempleo de larga duración, la mejora de los incentivos a la contratación a tiempo completo y la mejora del capital humano. Más aún, lo anterior es importante en una región donde, si bien la ratio de abandono escolar se mantiene por debajo de la media española, ésta todavía es superior a la media europea<sup>23</sup>.

22: Véase el Recuadro 3 de esta publicación

23: Véase Eurostat Regional Yearbook 2014 disponible en: <http://ec.europa.eu/eurostat/publications/regional-yearbook>

Gráfico 3.25

Tasa de abandono escolar temprano (% de población entre 18 y 24 años que ha completado, como máximo, la educación secundaria de primera etapa y no recibe formación)



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Educación, Cultura y Deporte

Cuadro 3.2

Crecimiento del PIB por CC. AA.

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014	Previsiones	
					2015(p)	2016(p)
Andalucía	-0,7	-2,8	-1,1	1,3	2,8	2,6
Aragón	-1,0	-3,8	-0,7	1,7	3,0	2,9
Asturias	-0,7	-3,5	-2,5	0,8	2,4	2,1
Baleares	0,3	-0,5	-0,5	1,9	3,3	3,0
Canarias	-0,4	-1,4	-0,4	2,2	3,3	3,0
Cantabria	-1,7	-1,7	-2,3	1,0	2,5	2,4
Castilla y León	0,2	-3,1	-1,8	1,4	2,7	2,8
Castilla-La Mancha	-0,5	-4,1	-0,9	1,2	2,9	2,9
Cataluña	-1,6	-1,9	-1,2	1,4	3,2	2,5
Extremadura	-0,9	-3,5	-1,0	2,2	3,3	2,9
Galicia	-1,7	-2,3	-0,9	0,5	2,4	2,7
Madrid	0,6	-0,4	-1,6	1,0	3,3	3,1
Murcia	-0,4	-2,1	-1,3	2,0	2,9	2,6
Navarra	0,6	-2,7	-1,1	2,0	3,1	2,8
País Vasco	-0,5	-1,5	-1,8	1,2	2,7	3,0
La Rioja	-1,3	-2,8	-1,4	2,5	3,5	3,2
C. Valenciana	-1,3	-2,9	-0,8	2,1	3,2	2,6
España	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	3,0	2,7

(p): previsión  
Fecha: mayo 2015  
Fuente: BBVA Research e INE

## Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia<sup>24</sup>: resultados del 1er Trimestre de 2015

**La actividad económica en Galicia volvió a mejorar en el primer trimestre de 2015** respecto al trimestre anterior según la mayoría de encuestados, alcanzando el máximo de la serie histórica y acumulando ya cinco trimestres consecutivos de mejora de la actividad. Además, las perspectivas para el segundo trimestre de 2015 también son positivas (véase el Gráfico R.1.1), lo que está en línea con los principales indicadores de actividad coyunturales de la región. De hecho, según más de un 36% de los encuestados, la economía gallega creció en el último trimestre del año, mientras que algo menos de dos tercios percibió una estabilización de la misma.

**Por su parte, las perspectivas también dibujan un escenario optimista de cara al segundo trimestre de 2015:** más de la mitad de los encuestados pronostican una continuidad en el crecimiento de la región. Por el contrario sólo un 1% de los empleados perciben riesgos de contracción económica en dicho trimestre.

**Todos los indicadores mejoraron en relación al trimestre anterior, permitiendo que ya no se encuentre ninguno con un saldo negativo.** Los indicadores más positivos reflejan que la recuperación continúa liderada por el sector servicios, y especialmente, por el turismo. Esto está en línea con el escenario planteado por BBVA Research en esta publicación, en el que la demanda interna va liderando el crecimiento regional. Por su parte, los indicadores que mejoran en mayor medida tanto en relación al trimestre anterior, como en relación a la situación de hace un año<sup>25</sup>, fueron el empleo en construcción y el propio turismo, seguidos del empleo en servicios y la cartera de pedidos (todos con una mejora superior a los 25 p.p. en relación al trimestre

anterior, véase el Gráfico R.1.2). Además, entre los resultados de la encuesta llama la atención la buena opinión de los encuestados sobre las exportaciones, lo que viene a confirmar la idea de una recuperación del sector que ya habría comenzado en el primer trimestre del año.

**En el ámbito laboral, casi la mitad de los encuestados observan crecimientos en el sector servicios,** acelerándose respecto al trimestre anterior y acumulando ya un año de señal positiva. La novedad este trimestre, proviene por el lado del empleo en el sector industrial, sobre el que por primera vez se obtiene un saldo positivo. Esto, que es consistente con los registros ofrecidos por la afiliación a la Seguridad Social, confirmaría que, aunque con retraso, la recuperación del sector industrial empieza a consolidarse. Con todo, el ritmo aún es débil, dado el saldo diferencialmente menor que en los servicios o la señal reflejada por otros indicadores.

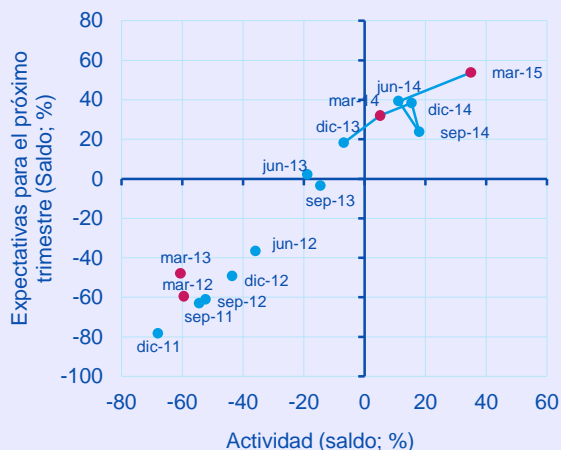
**En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que la actividad económica gallega habría continuado creciendo durante el primer trimestre de 2015. A ello habría contribuido especialmente el sector terciario,** como consecuencia de la progresiva recuperación de la demanda interna, y la construcción, que habría dejado de drenar crecimiento, dejando atrás la visión pesimista. Por otro lado, la aceleración reflejada por los encuestados en el segundo trimestre de 2015 está en línea con la del indicador MICA BBVA-Galicia y refuerza la previsión de BBVA Research para la economía regional, que estima un crecimiento del PIB del 2,4% en 2015.

24: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente desde el tercer trimestre de 2011, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la Comunidad Autónoma. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía del 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>.

25: Para evitar posibles efectos estacionales

Gráfico R.1.1

**Galicia: actividad económica en el trimestre y expectativas para el próximo trimestre**



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2

**Galicia: cambio en el saldo de respuestas en el trimestre (p.p.)**



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.2.1

**Resultados generales de la Encuesta de Actividad Económica en Galicia (saldos)**

(% de respuestas)	1 <sup>er</sup> Trimestre 2015				4 <sup>o</sup> Trimestre 2014				1 <sup>er</sup> Trimestre 2014			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo
Actividad Económica	36	63	1	35	17	77	6	11	17	71	12	5
Perspectiva para el próximo trimestre	55	44	1	54	44	51	5	39	37	59	5	32
Producción industrial	21	77	2	20	16	78	6	10	13	75	12	1
Cartera de pedidos	37	62	2	35	20	70	10	9	13	69	18	-5
Nivel de estocs	18	79	3	16	12	79	9	3	2	82	15	-13
Inversión en el sector primario	20	76	5	15	5	77	18	-12	19	64	18	1
Inversión industrial	19	80	1	19	14	76	11	3	8	73	19	-10
Inversión en servicios	40	58	1	39	31	63	6	25	14	71	15	-2
Nueva construcción	32	62	6	26	19	63	18	2	6	52	43	-37
Empleo industrial	19	78	2	17	17	62	21	-5	5	62	33	-28
Empleo en servicios	48	48	3	45	26	67	8	18	19	63	18	1
Empleo en construcción	21	72	7	14	7	70	23	-16	3	51	46	-43
Precios	4	92	4	0	1	77	22	-21	6	75	20	-14
Ventas	40	51	9	31	37	52	11	26	12	63	25	-13
Turismo	62	38	0	62	36	60	4	31	20	63	17	4
Exportaciones	37	58	5	32	24	74	2	21	25	72	3	23

Fuente: BBVA Research

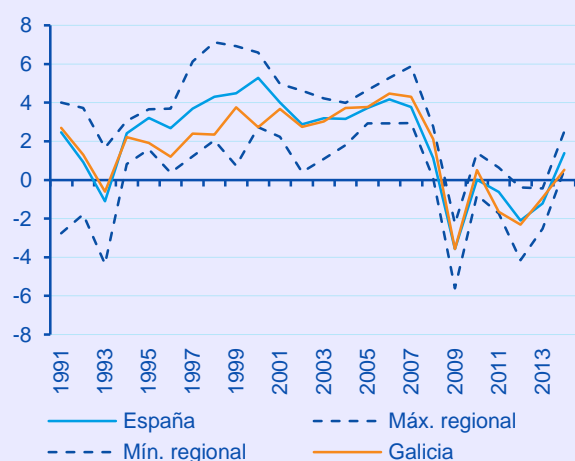
## Recuadro 2. Sensibilidad de la economía de Galicia al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR<sup>26</sup>

### Introducción

En las dos décadas previas al año 2007, la economía gallega experimentó un crecimiento sostenido que, en media, superó el 2,5% anual. En este periodo, **la actividad doméstica se vio afectada por diferentes eventos exógenos que impactaron con distinta intensidad a la comunidad y por factores idiosincráticos propios de la región** (véase el Gráfico R.2.1).

Gráfico R.2.1

**Galicia y España: crecimiento anual del PIB (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El objetivo de este recuadro es tratar de cuantificar los impactos de algunos de estos eventos sobre el crecimiento, así como ayudar a explicar una parte de la heterogeneidad que se observa a nivel regional. En este contexto, se requieren herramientas estadísticas que permitan capturar en detalle el patrón de interrelaciones económicas entre las distintas regiones de la economía española y Europa. Para ello, **este trabajo introduce una nueva herramienta macroeconómica de naturaleza multirregional (BBVA-RVAR)** que permite, entre otras utilidades, cuantificar los efectos y la transmisión de los *shocks* generados tanto a nivel global, europeo y nacional, como los originados

dentro de las propias comunidades autónomas, haciendo uso del componente espacial/comercial entre regiones.

Lo anterior resulta especialmente importante atendiendo al contexto actual, donde varios factores externos están afectando al escenario económico regional. Por un lado, los riesgos ligados a la incertidumbre en la que se mueve la economía europea no se están materializando, permitiendo una revisión al alza del crecimiento del PIB de la UEM, principal socio comercial de la economía gallega. Por otro, la depreciación del tipo de cambio y la caída del precio del petróleo observada desde finales de verano suponen un viento de cola que potencia la recuperación.

Los resultados presentados en este recuadro señalan que, en el corto plazo, i) **un crecimiento adicional de 0,3 puntos porcentuales en el PIB europeo se podría traducir en un impulso de 0,2 p.p. en el PIB gallego** como consecuencia de las estrechas relaciones con los países de la UEM. Asimismo, ii) **una depreciación del 20% del tipo de cambio euro/dólar podría contribuir en un punto porcentual al crecimiento del PIB regional** aumentando la competitividad-precio de los bienes y servicios exportados y fomentando el proceso de sustitución de importaciones. Asimismo, iii) **una caída del 40% del precio del petróleo podría impulsar el PIB de Galicia en torno a 0,9 p.p. en 2015** fruto de la disminución de los costes de energía y transporte. Estas elasticidades se muestran en línea con las estimadas para el agregado nacional, donde estos eventos tendrían un impacto de 0,3 p.p., +0,75 p.p. y 1,0 p.p. respectivamente. Finalmente, se observa que en ambos casos el grado de apertura comercial puede introducir cierta heterogeneidad en el impacto medio esperado de los *shocks* a nivel autonómico. En particular, Galicia, si bien presenta una apertura económica y comercial ligeramente superior a la media, la mayor relevancia de las exportaciones de

26: Para un análisis más detallado, véase Situación España Cuarto Trimestre 2014, disponible en: [https://www.bbva-research.com/?capitulo=recuadro-1-que-cc-aa-son-mas-sensibles-al-ciclo-europeo&post\\_parent=50878](https://www.bbva-research.com/?capitulo=recuadro-1-que-cc-aa-son-mas-sensibles-al-ciclo-europeo&post_parent=50878)

automóviles (más condicionadas por ciclos de producción) podría explicar unos impactos en línea con los esperados para el agregado nacional.

Las siguientes secciones introducen una breve síntesis de la metodología utilizada para, a continuación, presentar los resultados. El recuadro concluye con propuestas sobre algunos de los factores que podrían estar detrás de la heterogeneidad que se observa como respuesta a los diversos *shocks*.

### Metodología y relación con la literatura

**El modelo utilizado para el análisis de la interdependencia de Galicia con el resto de comunidades autónomas aprovecha los avances recientes en la metodología de estimación de modelos macroeconómicos a escala global** y más específicamente los desarrollos metodológicos asociados a los modelos de Vectores Autorregresivos Globales (GVARs por sus siglas en inglés) introducidos por Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005). Más concretamente, el BBVA-RVAR es un modelo de Vectores Autorregresivos Multirregional de periodicidad trimestral<sup>27</sup> que, cubriendo la muestra 1980-2013, captura la interrelación del crecimiento del PIB y la variación del tipo de cambio real de cada una de las CC. AA. españolas y la UE sirviéndose de las relaciones comerciales bilaterales<sup>28</sup>. Los modelos individuales son posteriormente acoplados de manera consistente y cohesiva para generar pronósticos y simulaciones para todas las variables de manera simultánea. Finalmente, mediante la agregación de los resultados regionales, se captura la interacción del conjunto de la economía española<sup>29</sup>.

**En la literatura económica** puede encontrarse abundante información relacionada con el análisis de las transmisiones de los ciclos económicos globales y nacionales<sup>30</sup>, destacando el rol de la economía estadounidense como principal exportador neto de *shocks* al resto del mundo. No obstante, **sigue existiendo una carencia de este tipo de análisis que estudien la transmisión de dichos shocks a las distintas economías regionales** (o a escala intranacional). Por tanto, en relación a la literatura previa, este trabajo trata de contribuir en varios aspectos.

En primer lugar, **se propone una adaptación de los modelos autorregresivos globales al análisis de la economía regional** en línea a lo planteado por Vansteenkiste (2006) para el mercado inmobiliario estadounidense y Ramajo et al. (2013) para los flujos de capital en España. No obstante, el presente ejercicio se centra en las principales variables macroeconómicas (actividad y precios), manteniendo el esquema de Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Pesaran et al. (2005) adaptado a una óptica regional.

La segunda característica distintiva del presente ejercicio es la **utilización de las matrices de comercio inter-regional de bienes<sup>31</sup> como base de la solución del problema de sobreidentificación** que plantea la estimación de estos modelos frente a la utilización de matrices espaciales en Vansteenkiste (2006) y de elaboración propia en Ramajo et al. (2013). En línea con Baxter y Kouparitsas (2004) se encuentra que el comercio bilateral ofrece los resultados más robustos.

En tercer lugar, **se profundiza en la obtención de resultados basados en las funciones de impulso respuesta y se incorporan ejercicios**

27: El PIB regional es publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) desde 1980 con una periodicidad anual. En aras de aumentar la capacidad explicativa del modelo y captar los shocks de más corto plazo, se propone una desagregación temporal de las series mediante un modelo de factores dinámicos (DFM) en línea con lo propuesto por Camacho y Domenech (2010) para el modelo MICA-BBVA. Para una información más detallada véase "MICA-BBVA: A Factor Model Of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting" disponible en

<https://www.bbvaesearch.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

28: Esta metodología, adoptada en la construcción de los modelos de vectores autorregresivos globales (GVARs) propuesta por Hashen Pesaran, Til Schuermann y Scott Weiner (2004), resuelve el problema de "sobrep parametrización" que a priori presentan estos modelos, al mismo tiempo que permite un marco flexible para el uso en multitud de aplicaciones.

29: Para un análisis más detallado, véase Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "BBVA-RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

30: A modo ilustrativo, véanse Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issue, IMF Country Report No. 11/185 y Menzie D Chinn (2013): Global spillovers and domestic monetary policy, BIS Working Papers, No 436.

31: Debido a la inexistencia de registros de exportaciones de servicios a nivel regional, los datos utilizados se restringen al comercio de bienes, lo que podría ocasionar problemas de infraestimación en aquellas regiones donde el peso de las exportaciones de servicios sea significativo.

**de pronósticos.** El primero de ellos puede obtenerse desde una perspectiva de ortogonalización del *shock* (OIRF) o desde la perspectiva de las funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF)<sup>32</sup> propuestas por Koop et al. (1996) y desarrolladas posteriormente por Pesaran y Shin (1998) para modelos VAR. Por su parte, los pronósticos pueden (o no) ser condicionados a distintos escenarios de la economía española y/o europea permitiendo la posibilidad de obtener escenarios de riesgo a nivel de comunidades autónomas siguiendo la metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984)<sup>33</sup>.

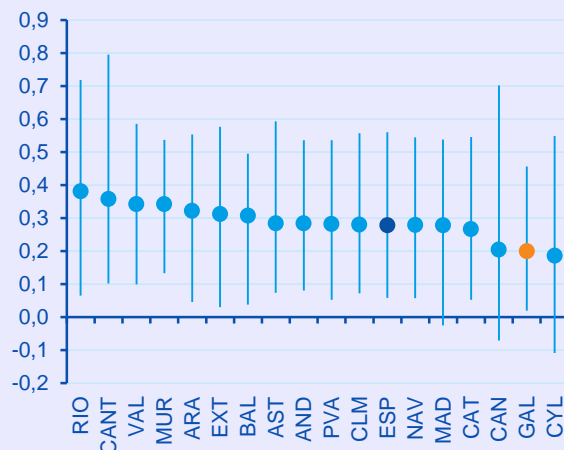
## Resultados

**Esta sección emplea el BBVA-RVAR para evaluar la evolución esperada del PIB regional ante diferentes eventos.** Concretamente, se presentan tres ejercicios que tratan de cuantificar, a partir de las OIRF, el impacto de una aceleración de la actividad en Europa, de una depreciación del euro y de la caída del precio del petróleo sobre la economía gallega.

En primer lugar, el gráfico R.2.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un hipotético escenario donde el PIB en la UEM creciera un 0,3% más de lo esperado. **La elasticidad del PIB de Galicia respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta en torno a 0,2 p.p.** con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,02 y el 0,5. Este resultado es marginalmente inferior al esperado para para el agregado nacional, donde la estimación muestra un impacto en torno a 0,3 p.p. y un intervalo de confianza acotado entre el 0,06 y el 0,5.

Gráfico R.2.2

**Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 0,3% del crecimiento económico de la UEM**



Fuente: BBVA Research

A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones<sup>34</sup> explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso de Galicia, la dependencia comercial de la UEM en las transacciones de bienes es casi 8% superior a la media española. No obstante, la relevancia del sector automotriz en las exportaciones de bienes gallegas, el cual responde en mayor medida ante cambios en el ciclo de producción que ante *shocks* en la demanda agregada europea, podría explicar un impacto medio inferior al esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.2.3).

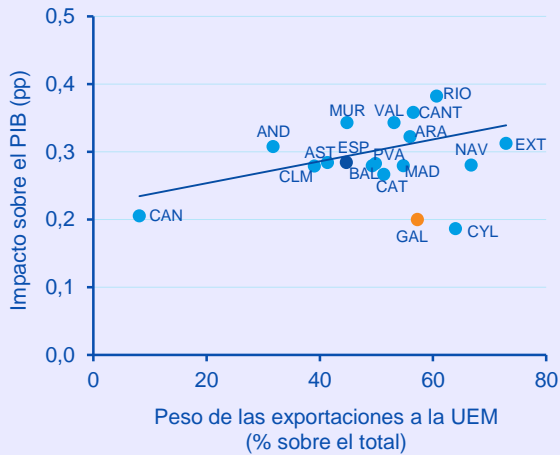
32: La metodología de funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF) propuesta por Koop et al. (1996) son una alternativa a las funciones de impulso respuestas ortogonalizadas (OIRF) de Sims (1980). Mientras que las OIRF requieren que las impulso respuestas sean computadas respecto a una serie de shocks ortogonalizados, las GIRF consideran shocks a los errores individuales e integra los efectos de los otros shocks usando la distribución observada de todos ellos sin necesidad de ortogonalización. De este modo, en contraposición a las OIRF, las GIRF no varían ante cambios en la ordenación de exogeneidad de variables y regiones, lo que, dado las características del modelo, supone un marco ideal para analizar los shocks del conjunto de la economía española

33: La metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984) proporciona un esquema para la obtención del pronóstico puntual máximo-verosímil sujeto a un escenario dado.

34: Para un análisis más detallado véase el Recuadro 3 del Situación España 1T14 <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-espana-primere-trimestre-2014/>

Gráfico R.2.3

**Peso de las exportaciones a la UEM y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 0,3% del crecimiento económico de la UEM**

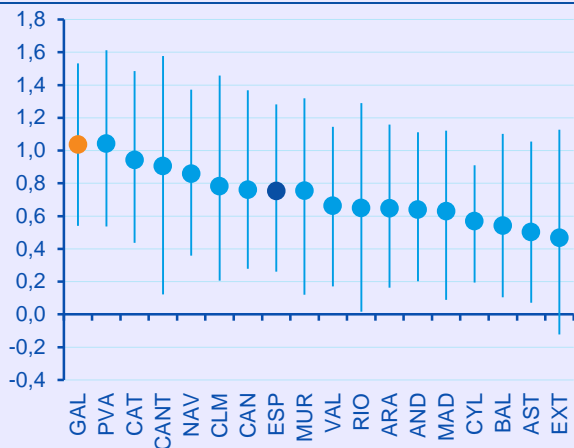


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En segundo lugar, el Gráfico R.2.4 muestra el impacto en la actividad económica de una depreciación del 20% del valor del euro frente al dólar. Este escenario podría impulsar el PIB gallego en torno a 1 p.p. durante 2015, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,5 y el 1,5.

Gráfico R.2.4

**Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 20% del tipo de cambio €/€**

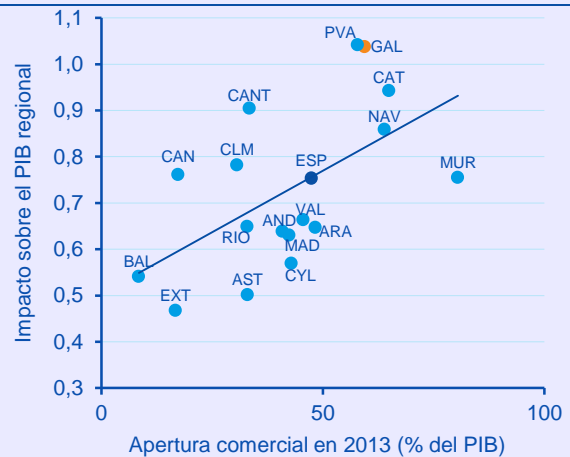


Fuente: BBVA Research

En la medida que la depreciación del tipo de cambio implique unas ganancias de competitividad-precio de los productos locales (sesgando al alza las exportaciones y disminuyendo el atractivo de los productos importados) estos resultados estarían directamente relacionados con el grado de apertura comercial<sup>35</sup> de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.2.5). En el caso de Galicia, una apertura comercial 12 p.p. superior a la observada en el conjunto de España explicaría un impacto medio marginalmente mayor al esperado para el agregado nacional (0,75 p.p.).

Gráfico R.2.5

**Apertura comercial y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 20% del tipo de cambio €/€**



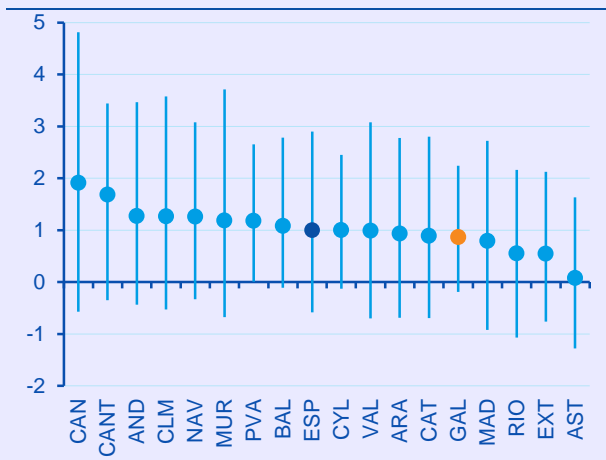
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Finalmente, se estima el efecto sobre la actividad económica de una caída del 40% precio del petróleo hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent. El impacto medio podría estar en torno a 0,9 p.p. en 2015, similar al esperado para el conjunto de la economía española.

35: Entiéndase apertura comercial como la ratio entre la suma de las exportaciones e importaciones de bienes y el PIB regional



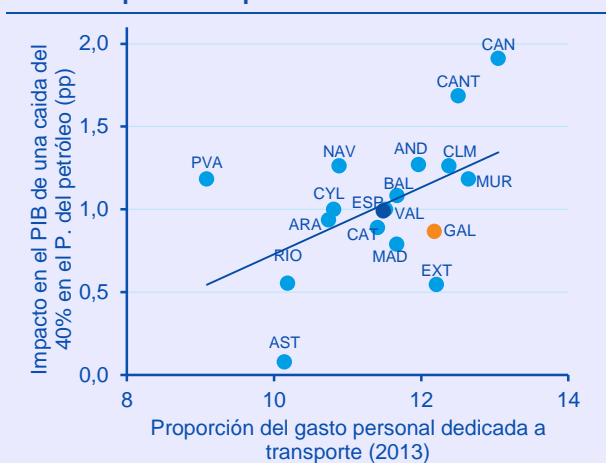
Gráfico R.2.6  
**Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo**



Fuente: BBVA Research

Este abaratamiento del precio del petróleo tenderá a favorecer aquellos sectores donde los costes de producción o de transporte sean relativamente elevados como es el caso de las exportaciones, particularmente en la industria o en el turismo. Por lo tanto, una mayor especialización en estos sectores supone un sesgo positivo sobre las previsiones de cada región. Asimismo, también se verán beneficiadas las comunidades autónomas donde las familias gastan un mayor porcentaje de sus ingresos en transporte (véase el Gráfico R.2.7).

Gráfico R.2.7  
**Relevancia del gasto en transporte y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo**



Fuente: BBVA Research

## Conclusiones

El presente recuadro presenta una herramienta (BBVA-RVAR) capaz de recoger las interrelaciones regionales y cuantificar la transmisión de los *shocks*, tanto internos como externos, a lo largo de la economía española. Para ello, el BBVA-RVAR propone una adaptación de la literatura existente concerniente a los modelos autorregresivos globales al ámbito del análisis regional de la economía española a la vez que amplía los resultados en términos de ortogonalización de *shocks* y condicionamiento de los pronósticos a distintos escenarios.

En los resultados de los ejercicios presentados en este recuadro se encuentra que i) **un escenario de mayor dinamismo económico en Europa se trasladaría, en media, con una elasticidad cercana al 0,2 al PIB de Galicia.** Asimismo, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica gallega.** Concretamente, una caída de 20 p.p. de su valor frente al dólar tendría un impacto cercano a 1 p.p. en el PIB regional. Por su parte, iii) la caída del precio del petróleo observada desde finales del verano pasado puede impulsar el PIB regional hasta 0,9 p.p. Ante estos vientos de cola para la recuperación económica, iv) **Galicia muestra unas elasticidades similares al conjunto de España.** Con todo, se observa que v) **el grado de dependencia de la UE en su exposición al sector exterior y su especialización sectorial (especialmente el sector automotriz) podrían explicar diferencias marginales respecto al agregado nacional y al resto de CC. AA.**

## Referencias bibliográficas

BBVA Research (2012): Situación España. Segundo Trimestre 2012. BBVA. Madrid. Disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2012/>

Baxter y Kouparitsas (2005): "Determinants of business cycle comovement: a robust analysis", *Journal of Monetary Economics* 52 (2005) 113-157

Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

Clarida y Galí (1994): "Sources of real exchange rate fluctuations: How important are nominal shocks?", *NBER Working Paper Series*, No 4658.

Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005): "Exploring the international linkages of the euro area: a Global VAR Analysis", *ECB Working paper Series* No. 568

Dewachter, Houssa y Toffano (2010): "Spatial Propagation of Macroeconomic Shocks in Europe", Katholieke Universiteit Leuven, *Discussions Paper Series (DPS)*, No. 10.12

Doan, Litterman y Sims (1984): "Forecasting and Conditional Projection Using Realistic Prior Distributions", *Econometric Reviews*, Vol.3, No.1, 1-100.

Koop, Pesaran y Potter (1996): "Impulse response Analysis in Nonlinear Multivariate Models", *Journal of Econometrics*, Vol. 74, 119-147.

Pesaran y Shin (1998): "Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models", *Economic Letters*, Vol. 58, 17-29.

Pesaran, Schuermann y Weiner (2004): "Modelling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconomic Model", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol.22, No. 2, 2004)

Ramajo, Marquez y Hewings (2013): "Does Regional Public Capital Crowd Out Regional Private Capital? A Multiregional Analysis for the Spanish Regions", *Estadística Española*, Vol. 55, No. 180.

Vansteenkiste (2007): "Regional Housing Market Spillovers in the US", *ECB Working Paper Series* No. 708

## Recuadro 3: La tasa de actividad en Galicia: un desafío estructural

### Introducción

La **tasa de actividad**<sup>36</sup> en Galicia aumentó ligeramente desde finales de la década de los 90 hasta alcanzar el 55% de la población en edad de trabajar en el año 2012. Sin embargo, este crecimiento no logró revertir el deterioro secular de la participación laboral en una región que, hasta mediados de la década de los 90, se había caracterizado por una tasa de actividad mayor que la media española. Conocer los factores que subyacen a esta evolución es de vital importancia ya que, **junto con el empleo y la productividad, la participación laboral condiciona el potencial de crecimiento de la economía**<sup>37</sup>.

En este contexto, **se analiza qué parte de la evolución de la tasa de actividad responde a factores estructurales y qué parte a cambios coyunturales, y por tanto reversibles**<sup>38</sup>. Entre los primeros, se explora el papel que ejerce la demografía (en particular, el envejecimiento de la población) y la evolución de la tendencia a participar en el mercado de trabajo de ciertos colectivos (por ejemplo, la incorporación de la mujer). Entre los segundos, se estudian las fluctuaciones de la tasa de actividad debidas a factores transitorios como el ciclo económico.

**Los resultados indican que, tanto en Galicia como en el conjunto de España, los cambios estructurales dominan el comportamiento de la tasa de participación.** En primer lugar, el **envejecimiento de la población** está presionando a la baja la tasa de actividad: las primeras cohortes de la generación del *baby-boom* están comenzando a abandonar la fase de alta participación, y las bajas tasas de natalidad no prevén un ensanchamiento de la base de la

pirámide poblacional. En segundo lugar, aunque existe un comportamiento cíclico en la propensión a participar de algunos grupos de población (sobre todo, entre los menores de 25 años), su contribución es reducida.

En la parte final del recuadro se evalúa la **capacidad de la economía gallega para dinamizar la participación en el mercado de trabajo**. Para ello, se construyen escenarios tomando como dadas las proyecciones de población elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y estableciendo supuestos exógenos sobre la evolución de la tasa de actividad de los diferentes grupos de población.

Los resultados de las simulaciones sugieren que, **dadas las previsiones demográficas adversas, la tasa de actividad en Galicia disminuirá a menos que se dé un incremento significativo en la propensión a participar de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años.**

**Galicia: descenso secular de la participación laboral tan solo interrumpido en la última fase expansiva**

La tasa de actividad de la economía gallega disminuyó desde mediados del siglo pasado<sup>39</sup>, de forma prácticamente ininterrumpida, hasta la primera mitad de la década de los 90. Esta evolución transformó en negativo el diferencial de tasa de actividad entre Galicia y España.

Desde 1997, mientras el mercado de trabajo se recuperaba de la recesión de comienzos de los años 90, la tasa de participación crecía siete puntos hasta rozar el 55% en 2012. A partir de entonces, la tasa de actividad ha retrocedido en torno a un punto (véase el Gráfico R.3.1).

36: La tasa de actividad es el cociente entre la población activa y la de 16 y más años.

37: Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun (2011) cifran en torno a 6 décimas la contribución de la tasa de actividad al crecimiento potencial anual de la economía española durante la última fase expansiva (2000-2007).

38: Para más información, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015. Disponible en: [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana\\_1T15-R2.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf)

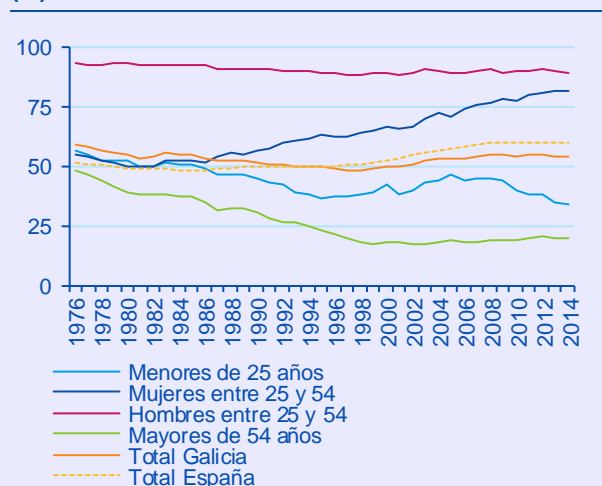
39: La evolución de la población activa a lo largo del siglo XX a nivel regional se puede consultar en Azagra y Chorén (2006, 2007). Desde 1976, el INE proporciona datos comparables procedentes de la Encuesta de Población Activa, que serán los utilizados en este recuadro.

**El deterioro reciente de la participación laboral en Galicia no es un fenómeno aislado.** Los datos de la EPA confirman que se trata de un aspecto común no solo entre las restantes comunidades autónomas<sup>40</sup>, sino también en otros países desarrollados como, por ejemplo, Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.<sup>41</sup>

**La dinámica de la tasa de actividad difiere entre grupos poblacionales.** Como ilustra el Gráfico R.3.1, la participación de los hombres gallegos entre 25 y 54 años presenta una tendencia ligeramente decreciente, y ha disminuido 4 puntos en los últimos 40 años. Por el contrario, la incorporación de la mujer al mercado laboral ha aumentado más de 30 puntos desde mediados de los años 70. Por su parte, los menores de 25 años han reducido su participación en más de 10 puntos desde el inicio de la crisis, debido, sobre todo, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa. Por último, los mayores de 54 años presentan una caída de casi 30 puntos desde 1976.

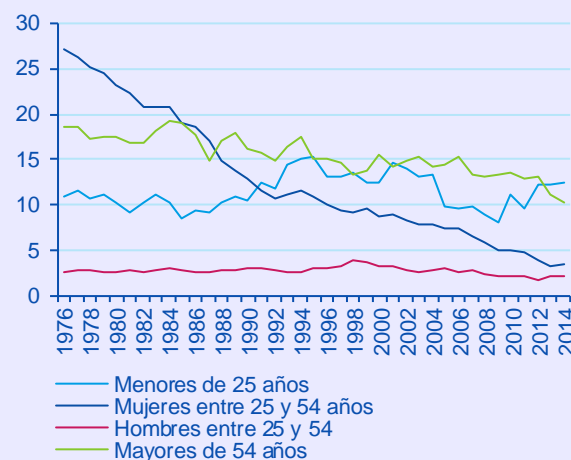
El comportamiento diferencial de las tasas de actividad por tramos de edad y sexo tampoco es un fenómeno específico de Galicia, sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, **los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes.** Como ilustra el Gráfico R.3.2, la dispersión de las tasas de participación entre regiones es reducida y, salvo en el caso de los jóvenes, decreciente en el tiempo.

Gráfico R.3.1  
**Galicia: tasa de actividad por grupos de población (%)**



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos  
Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico R.3.2  
**Dispersión de la tasa de actividad entre comunidades autónomas por grupos de población (Coeficiente de variación en porcentaje)**



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos  
Fuente: BBVA Research a partir del INE

### ¿Propensión a participar o efecto composición?

La evidencia recogida en el Gráfico R.3.1 sugiere que las caídas de la participación laboral de los jóvenes, de los hombres entre 25 y 54 años y de los mayores de 55 años han contribuido al

40: En promedio, la caída reciente de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en -1,2 puntos porcentuales (pp). La cota mínima se sitúa en -0,4pp (Andalucía) y la máxima, en -2,3pp (Baleares).

41: Véanse Bengali, Daly y Valletta (2013), Executive Office of the President of the US (2014) o Fujita (2014), entre otros.

deterioro de la tasa de actividad en Galicia. Sin embargo, podría no ser el único determinante. Si el peso poblacional de los colectivos con una participación menor que la media –jóvenes y mayores de 54 años– ha crecido, la tasa de actividad de la economía se habría reducido aunque la propensión de cada individuo a ser activo hubiese aumentado. Es lo que se denomina ‘efecto composición’.

Para distinguir qué parte de la dinámica de la tasa de actividad se debe al cambio en la participación de cada grupo o al efecto composición, se realiza un análisis *shift-share*. La variación de la tasa de actividad entre los años t-j y t (  $\Delta LFPR_t = LFPR_t - LFPR_{t-j}$  ) se puede expresar como:

$$\Delta LFPR_t = \sum_i \left[ \underbrace{(LFPR_t^i - LFPR_{t-j}^i) p_t^i}_{\text{Efecto participación}} + \underbrace{(p_t^i - p_{t-j}^i) LFPR_{t-j}^i}_{\text{Efecto composición}} \right],$$

donde *i* denota el grupo poblacional (menores de 25 años, mujeres y hombres entre 25 y 54 años y mayores de 54 años), y *p*, el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.3.2 muestra la **descomposición del crecimiento de la tasa de actividad en periodos de cinco años**. Los resultados confirman:

a) La importancia de la incorporación de la mujer al mercado de trabajo desde comienzos de la

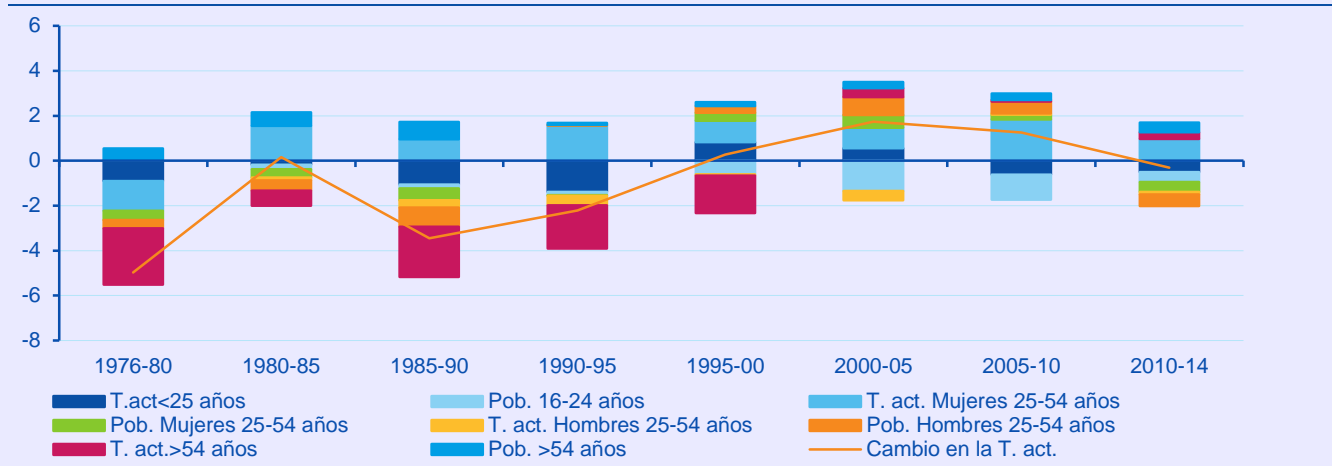
década de los 80 como soporte de la tasa de actividad agregada.

- b) La reducción significativa de la propensión a participar en el mercado laboral tanto de los jóvenes como de los mayores de 55 años hasta comienzos de la década pasada.
- c) El rol jugado por el envejecimiento de la población, que se manifiesta en la contribución negativa de la población menor de 25 años.
- d) La exigua contribución positiva de los hombres entre 25 y 54 años a la evolución de la tasa de actividad durante los años 2000. Este resultado evidencia la escasa relevancia para Galicia de la inmigración económica como determinante de la participación laboral, y contrasta con lo sucedido en otras comunidades autónomas – como, por ejemplo, las del arco mediterráneo– que recibieron flujos migratorios notables.

Durante el último quinquenio, la caída de la tasa de actividad en Galicia se explica no solo por el descenso de la participación de los jóvenes, sino también por la reducción del peso poblacional de los menores de 55 años. La disminución de la tasa de actividad habría sido más elevada si los mayores de 54 años y, principalmente, las mujeres entre 25 y 54 años no hubiesen aumentado su propensión a participar en el mercado de trabajo.

Gráfico R.3.3

**Galicia: contribuciones a la variación quinquenal de la tasa de actividad (p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir del INE

## Una descomposición estructural de la tasa de actividad

Los resultados de la sección previa sugieren que la tasa de actividad depende de **factores estructurales y transitorios** cuya incidencia podría ser común entre regiones, pero no entre grupos poblacionales<sup>42</sup>. Para corroborarlo, se estima un **modelo de componentes inobservados** para el conjunto de CC. AA. en el periodo 1976-2014<sup>43</sup>.

La tasa de actividad del grupo poblacional  $i$ , en la  $j$ -ésima región, en el trimestre  $t$  ( $LFPR_{i,j,t}$ ) se puede expresar como:

$$LFPR_{i,j,t} = \alpha_{i,j} * TLS_{i,t} + \beta_{i,j} * C_{i,t} + (\mu + \vartheta)_{i,j,t},$$

donde  $\alpha_{i,j}$  y  $\beta_{i,j}$  son, respectivamente, los impactos de la tendencia ( $TLS_{i,t}$ ) y del ciclo ( $C_{i,t}$ ) comunes a todas las CC. AA. para el  $i$ -ésimo colectivo. Por su parte,  $(\mu + \vartheta)_{i,j,t}$  es un componente idiosincrásico que recoge elementos propios de cada región.

Los Gráficos R.3.4 a R.3.7 muestran los principales resultados que se desprenden de este análisis para Galicia:

- **La tasa de actividad de los menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** En el caso de Galicia, la capacidad del ciclo para explicar la desviación de la participación respecto a su tendencia es mínima y, por tanto, insuficiente para revertir la caída reciente. El factor idiosincrásico es algo más relevante, y exhibe una tendencia ligeramente decreciente hasta mediados de los años 90, que revierte desde entonces (véase el Gráfico R.3.4).
- **La tasa de actividad de las mujeres gallegas entre 25 y 54 años, mayor que la de las españolas hasta finales del siglo pasado, converge a la tendencia común positiva del conjunto de regiones durante la última década.** El componente idiosincrásico recoge este comportamiento diferencial, que representó

hasta 24 puntos de la participación femenina en la región a mediados de los años 70. Este grupo poblacional explica parte de la diferencia en la tasa agregada de participación respecto al conjunto de España. Por su parte, el componente cíclico, de nuevo, no es relevante (0,0 p.p.) (véase el Gráfico R.3.5).

- **Los hombres entre 25 y 54 años no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral durante las últimas décadas.** Si bien se detecta la existencia de una tendencia ligeramente decreciente, se rechaza la existencia de un ciclo común en este colectivo. Por su parte, el componente idiosincrásico no alcanza los 4p.p. (véase el Gráfico R.3.6).
- **La participación laboral de los mayores de 54 años en Galicia muestra un comportamiento marcadamente diferencial** respecto al la tendencia común del resto de CC. AA (véase el Gráfico R.3.7). A mediados de los años 70, la tasa de actividad de este colectivo en la región se situaba cerca al 50%, casi 20p.p. por encima de la media española. A partir de entonces, registró una caída de más de 30p.p., que la situó en torno a la media de España a finales de los años 90. Por último, la evolución desde comienzos de siglo se ha mostrado más modesta en relación con el resto de España, llevando incluso a que el diferencial se encuentre en terreno negativo (-3,3 puntos).

**El comportamiento diferencial de la participación laboral de los gallegos mayores de 55 años está dominado por las mujeres.** A mediados de los años 70 se situaban más de 20 puntos por encima de la media española, y no es hasta 2008 cuando se da por finalizado el proceso de convergencia. Por el contrario, los hombres gallegos muestran tasas de actividad que no difieren significativamente de las de sus pares en el resto de España.

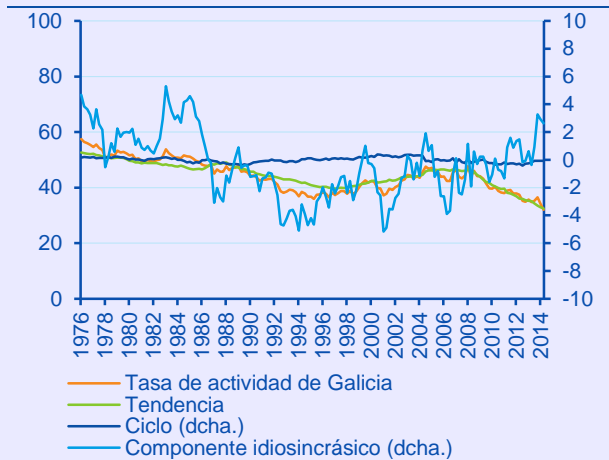
42: Para la economía estadounidense, por ejemplo, se estima que en torno a un tercio del deterioro de la tasa de participación es reversible ya que está explicado por el deterioro cíclico (FMI, 2014).

43: Para más detalles sobre la especificación del modelo, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015.

La especialización productiva de la economía gallega ha condicionado la evolución de la tasa de actividad de los mayores de 54 años, sobre todo, entre las mujeres. La importancia del sector primario en la región y la prevalencia del minifundismo facilitaban la ocupación de las mujeres mayores en las explotaciones familiares. A medida que la economía de Galicia se terciarizaba, el peso de la agricultura caía y con él, las tasas de participación y de empleo femenino agrícola entre las cohortes de población mayor<sup>44</sup>.

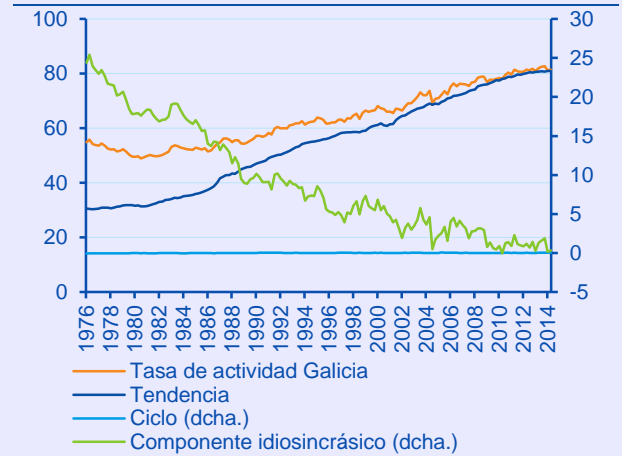
El Gráfico R.3.8 ilustra la dinámica apuntada en el párrafo anterior, haciendo uso de los diferenciales en las tasas de empleo de los mayores de 54 años entre Galicia y España. Las diferencias en las tasas de empleo femenino agrario y total disminuyeron desde los 23p.p. y 20p.p. a mediados de los 70, respectivamente, hasta los 5p.p. a principios de 2000.

Gráfico R.3.4  
**Jóvenes menores de 25 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia**



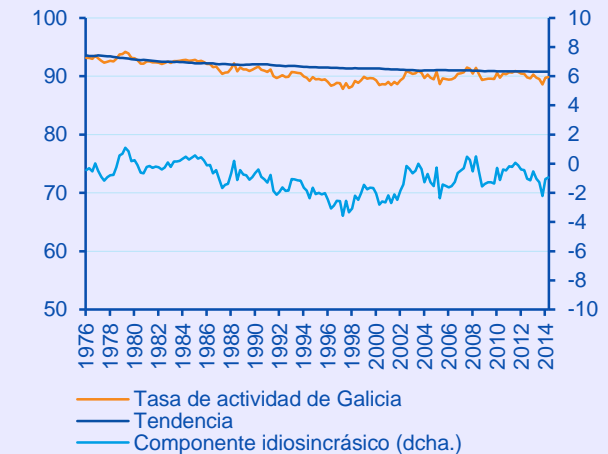
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.5  
**Mujeres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia**



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.6  
**Hombres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia**

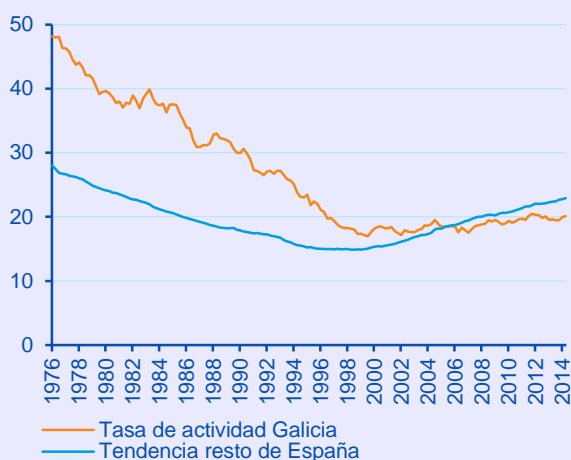


Fuente: BBVA Research

44: Para más información sobre el funcionamiento y las transformaciones de la economía de Galicia véanse Fernández-Leiceaga (2000) y Fernández-Leiceaga y López-Iglesias (2000).

Gráfico R.3.7

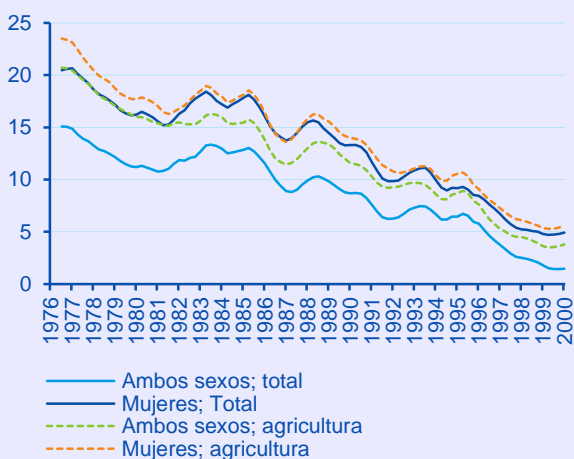
**Mayores de 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia\***



(\*): Se ha excluido a Galicia de la estimación  
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.8

**Diferencial de tasas de empleo de los mayores de 54 años. Galicia vs España (MM4, %)**



Fuente: BBVA Research a partir del INE

**¿Puede la economía gallega revertir la caída reciente de la tasa de participación? Los países nórdicos como paradigma**

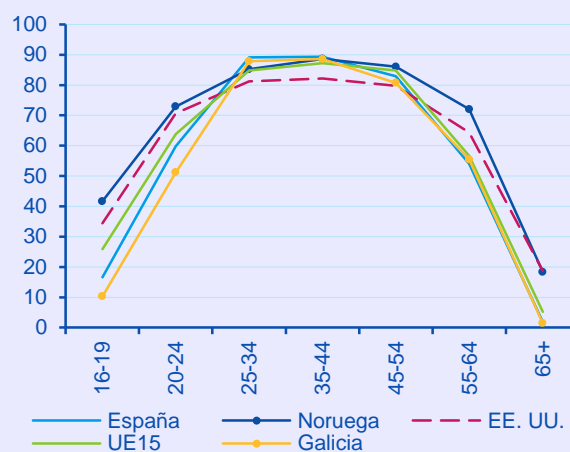
La evolución de las tasas de actividad en Galicia se explica, sobre todo, por factores estructurales. Por tanto, la participación difícilmente mejorará con la recuperación cíclica de la economía.

Con todo, **la evidencia empírica indica que la tasa de actividad de la región, al igual que la española, tendrían margen de mejora.** Si bien los

trabajadores entre 25 y 54 años exhiben cifras de participación en línea con las de las economías de referencia, las tasas de actividad de los menores de 25 años y, sobre todo, de los mayores de 64 se sitúan por debajo del promedio de la UE-15, y a gran distancia de EE. UU. y de los países nórdicos (véase el Gráfico R.3.9).

Gráfico R.3.9

**Tasa de actividad por tramos de edad (2013, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE e Ine

**Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada de Galicia durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación** (véase el Cuadro R.3.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE<sup>45</sup> (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada segmento de población (véase el Gráfico R.3.10).

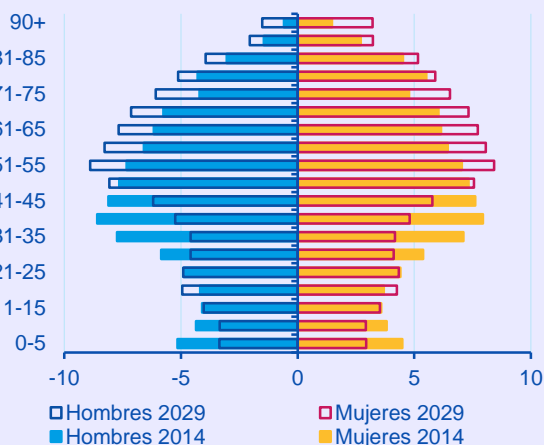
En el primero de los escenarios ('Galicia 2014') las tasas de participación de la región se mantienen constantes en sus niveles de 2014. En el segundo ('UE-15') y el tercero ('EE. UU.'), cada grupo alcanzaría la tasa de actividad de sus equivalentes europeos o estadounidenses en 2029. El cuarto ('CC. AA. Top 3') y el quinto ('Países Nórdicos') consideran que la participación de cada colectivo convergería al promedio de las tres comunidades autónomas con mayor participación (Balears, Madrid y Cataluña) o a la media de los países nórdicos (Finlandia, Noruega y Suecia), respectivamente. Por último, se elabora un 'Mejor

45: Disponibles aquí: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p278/p01/serie/&file=pcaxis>



escenario' en el que las tasas de actividad alcanzarían los valores máximos de los escenarios anteriores a finales de la próxima década.

Gráfico R.3.10  
Galicia: pirámides de población. Años 2014 y 2029



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Cuadro R.3.1  
Escenarios de tasa de actividad en 2029. Valores de convergencia

	Menores de 25 años	Mujeres entre 25 y 54 años	Hombres entre 25 y 54 años	Mayores de 54 años
Galicia 2014	34,5	81,9	89,4	19,8
UE15	46,5	79,4	91,8	26,0
EE. UU.	55,0	73,9	88,4	40,3
CC. AA. top 3	45,4	85,3	94,5	26,3
Países nórdicos	54,1	85,7	91,5	45,0
Mejor de los escenarios	55,0	85,7	94,5	45,0

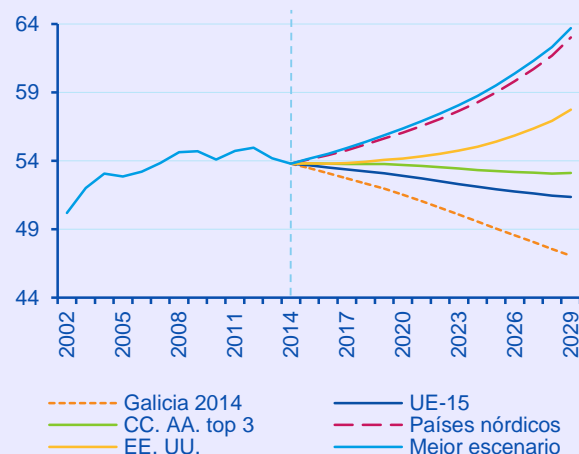
Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

Los resultados del Gráfico R.3.10 indican que la economía gallega solo incrementaría su tasa de actividad a medio plazo si la propensión a participar en el mercado laboral de jóvenes y, sobre todo, mayores se acerca a la de los países nórdicos.

En un escenario continuista<sup>46</sup>, el envejecimiento de la población causaría una disminución de casi siete puntos de la tasa de actividad agregada durante

los próximos 15 años<sup>47</sup>. El descenso sería de casi un punto incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

Gráfico R.3.11  
Galicia: proyecciones de la tasa agregada de actividad (%)



Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

## Conclusiones

**Galicia ha experimentado un descenso secular de la tasa de actividad**, tan solo interrumpido durante la última fase expansiva del ciclo económico. Entre otros motivos, se trata de un fenómeno relevante porque la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.

En este recuadro se han analizado las causas que subyacen a la evolución histórica de la tasa de actividad en Galicia. Los resultados indican que **los factores estructurales** (envejecimiento de la población, finalización del proceso de incorporación de la mujer al mercado laboral, prolongación de la etapa formativa y cambios en la estructura productiva) **dominan el comportamiento de la tasa de participación**. Por el contrario, se encuentra **poca evidencia a favor de la influencia de factores coyunturales**, por lo que **no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo**.

46: Este escenario no contempla cambios en la tasa de actividad de los distintos grupos poblacionales y, por tanto, debe ser interpretado con cautela. Conforme se vayan incorporando nuevas cohortes al colectivo de mayores de 54 años podría observarse un aumento de la tasa de participación de este grupo.

47: Los resultados son robustos a las proyecciones demográficas utilizadas. Si se opta por el escenario demográfico previsto por el INE en 2001 -más optimista que el actual- los resultados cualitativos no varían.

Finalmente, el recuadro analiza la capacidad de la economía de Galicia para llevar a cabo una recuperación estructural de su tasa de actividad. Los resultados sugieren que, **dado el envejecimiento demográfico esperado, la participación laboral disminuirá a menos de que aumente la propensión a ser activos de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años.** Por ello, **se han de valorar positivamente todas aquellas políticas que incentiven la prolongación de la vida laboral.**

### Referencias

Azagra, J. y P. Chorén (2006). *La localización de la población española sobre el territorio. Un siglo de cambios: un estudio basado en series homogéneas* (1900-2001). Mas, M. y J. Goerlich (directores). Fundación BBVA. Madrid.

Azagra, J. y P. Chorén (2007). *Actividad y territorio: un siglo de cambios*. Mas, M. y J. Goerlich (directores). Fundación BBVA. Madrid.

BBVA Research (2015): "La caída reciente de la tasa de actividad en España: un desafío estructural", *Situación España. Primer trimestre de 2015*. Disponible en:

[https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana\\_1T15-R2.pdf](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf)

Bengali, L., M. Daly y R. Valletta (2013): "Will Labor Force Participation Bounce Back?", Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Letter*.

Doménech, R. y J. R. García (2012): "Sobre la necesidad de prolongar la vida laboral en España" *Observatorio Económico*. BBVA Research. Disponible en:

<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/sobre-la-necesidad-de-prolongar-la-vida-laboral-en-espana>

Executive Office of the President of the US (2014): "The Labor Force Participation Rate since 2007: Causes and Policy Implications". *Council of Economic Advisers*.

Fernández-Leiceaga, X. (2000). *Avellentamento demográfico e consecuencias socioeconómicas* Edicións Xerais.Vigo.

**Fernández-Leiceaga, X., López-Iglesias, E. (2000). *Estructura Económica de Galiza*. Edicións Laiovento.**

FMI (2014): "Recent US Labor Force Participation Dynamics: Reversible or not?", *IMF Country Report* 14/222.

Fujita, S. (2014): "On the Causes of Declines in the Labor Force Participation rate". Federal Reserve Bank of Philadelphia *Special Report*.

Hernández de Cos, P., M. Izquierdo y A. Urtasun (2011): "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española". *Documentos Ocasionales* Nº 1104. Banco de España.

Disponible en:  
<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/11/Fich/do1104.pdf>

## 4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Galicia

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)<sup>48</sup>

### 1. Introducción

Uno de los grandes temas recurrentes en el debate político español ha sido el de la equidad del reparto territorial del gasto público y de los impuestos que lo financian. La controversia sobre el tema ha sido especialmente intensa y agria en el caso de Cataluña, donde la percepción cada vez más extendida entre la población de que la comunidad ha experimentado durante décadas un claro maltrato fiscal por parte de la Administración Central ha jugado un papel importante en el avance del independentismo. Con menor intensidad y dramatismo, el tema está también muy presente en el debate público en prácticamente todas las demás comunidades autónomas españolas. En cada una de ellas se tiende a poner el foco sobre aquellos aspectos de las relaciones fiscales con el Estado que se perciben como injustos o discriminatorios desde una óptica local, muchas veces sin una base firme y documentada.

El nuevo Sistema de Cuentas Públicas Territorializadas (SCPT), adoptado recientemente por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, pretende ofrecer a la opinión pública española los datos necesarios para abordar este debate de una manera informada. La nueva herramienta estadística ofrece una radiografía detallada de las cuentas públicas de nuestro país que permitirá evaluar la racionalidad y la equidad del reparto territorial de los distintos componentes de los gastos e ingresos públicos, de acuerdo en cada caso con la lógica que los motiva.

En de la Fuente (2014) se resume brevemente la metodología del SCPT, se presentan sus principales resultados referidos a los ejercicios 2005 y 2011 y se exploran algunas de las implicaciones de los mismos, centrándose en cuestiones agregadas.<sup>49</sup> Tras una breve descripción de la estructura general del SCPT y de los criterios de imputación que se utilizan en el mismo, en la presente nota se examina la situación de Galicia en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias.

### 2. La metodología del SCPT

El Cuadro 1 resume a grandes líneas la estructura del SCPT. El sistema recoge los ingresos y los gastos de una hipotética Administración Central aumentada a la que corresponderían en principio todos los recursos tributarios del país y que canalizaría después una parte de los mismos hacia las administraciones territoriales, bien mediante transferencias o bien a través de la cesión de determinados tributos. Así pues, los tributos municipales y los tributos cedidos a las comunidades autónomas aparecen tanto en el apartado de ingreso como en el de gasto, incluyéndose en este último caso dentro de las partidas de financiación autonómica y local. De esta forma, se recoge la práctica totalidad de los ingresos del sector público y se consigue que las Administraciones Territoriales se incluyan en el análisis no en términos de su gasto sino de los recursos agregados con los que cuentan para prestar los servicios de su competencia. Esto se hace así porque la financiación total de las comunidades autónomas y entidades locales es la única variable de interés desde la perspectiva del SCPT puesto que es lo que determina la capacidad global de prestación de servicios de unas administraciones que, en el ejercicio de su autonomía, pueden elegir patrones de gasto muy diferentes sin que ello plantee ningún problema desde la perspectiva de la equidad territorial.

48: El autor agradece los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

49: Este trabajo está disponible en <http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>. Para una discusión más detallada de la metodología del SCPT y de sus resultados, véase también de la Fuente, Barberán y Uriel (2014).

Cuadro 4.1

**Estructura General del SCPT****I. INGRESOS****I1. Ingresos impositivos homogéneos del Estado y las CCAA**

- I1.1. Impuestos directos homogeneizados
- I1.2. Impuestos indirectos homogeneizados

**I2. Sobreesfuerzo fiscal regional y rebaja fiscal en Canarias y Ceuta y Melilla****I3. Impuestos municipales****I4. Cotizaciones sociales****I5. Otros ingresos de la Administración Central**

- I5.1. Tasas, precios públicos y otros ingresos por venta de bienes o servicios
- I5.2. Otros ingresos financieros o patrimoniales

*Ingresos totales a igual esfuerzo fiscal = I1 + I3 + I4 + I5*

*Ingresos totales = I1 + I3 + I4 + I5 + I2*

**G. GASTO****G1. Administración general y bienes y servicios públicos nacionales****G2. Gasto (propriadamente) territorializable***G2.1 Financiación autonómica*

Ingresos regionales homogéneos

- Recursos para competencias singulares de las CCAA de régimen común\*

+/- Otros ajustes por competencias atípicas en com. forales y Ceuta y Melilla\*

= *Financiación a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal*

+ Sobreesfuerzo fiscal regional

= *Financiación total a competencias homogéneas*

**G2.2. Financiación local****G2.3. Infraestructuras productivas y medioambientales****G2.4. Ayudas Regionales****G2.5. Otro gasto territorializable: sanidad, educación, seguridad, cultura, ....****G3. Protección y promoción social****G4. Regulación y promoción económica****G5. Intereses de la deuda pública**

Gasto total = G1 + G2 + G3 + G4 + G5

Gasto total a igual esfuerzo fiscal = Gasto total – sobreesfuerzo fiscal regional

Nota: (\*) Los importes que se añaden a la partida de financiación regional o se substraen de la misma como correcciones por competencias no homogéneas se trasladan a o provienen de otras partidas de gasto.

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado del ingreso se parte de los ingresos impositivos homogeneizados del Estado y las comunidades autónomas, esto es, de una estimación de la recaudación que estas administraciones habrían obtenido aplicando una escala de gravamen común en toda España. A esta partida se añade, en su caso, el “sobreesfuerzo fiscal” regional, en el que se incluyen los impuestos propios establecidos por las comunidades autónomas así como la recaudación diferencial resultante del uso que cada una de ellas ha hecho de su capacidad normativa en materia fiscal para subir o bajar los tipos de los tributos cedidos. También se incluyen en la partida de sobreesfuerzo (con signo negativo) las rebajas tributarias de las que disfrutaban Canarias y Ceuta y Melilla en aplicación de sus peculiares regímenes fiscales. A continuación se añaden los impuestos municipales, las cotizaciones sociales y los otros ingresos de la Administración Central (Estado, OO. AA. y Seguridad Social) para completar el agregado de ingresos públicos totales que se recoge en el SCPT.

Con el fin de facilitar la valoración de los distintos componentes del gasto público de acuerdo con la lógica que motiva a cada uno de ellos, el SCPT distingue entre cinco grandes partidas de gasto que persiguen objetivos diferentes y guardan relaciones muy distintas con el territorio. La primera de estas partidas (G1 en el Cuadro 1) recoge los bienes y servicios públicos de ámbito nacional e interés general, esto es, cosas como la defensa, las relaciones exteriores o los gastos de funcionamiento de las altas instituciones del Estado que benefician de la misma forma a todos los españoles con independencia de dónde vivan estos y de dónde se localicen físicamente las unidades productoras de tales servicios. La tercera partida (G3) recoge el gasto en prestaciones y servicios sociales (tales como las pensiones o las prestaciones por desempleo). Se trata de prestaciones de carácter personal, con beneficios perfectamente divisibles entre individuos, que se pagan o reciben con criterios en principio uniformes en todo el territorio nacional que tienen que ver con la situación económica y personal de cada ciudadano. El cuarto grupo de programas (G4) agrupa el gasto en regulación y promoción económica, incluyendo ayudas a empresas y sectores que se asignan con criterios económicos y sectoriales y el quinto (G5) recoge los intereses de la deuda pública estatal.

La segunda partida del apartado de gasto (G2) contiene lo que se denomina en el SCPT el gasto (propriadamente) territorializable. Éste podría definirse a grosso modo como aquél que financia servicios o prestaciones a los que los ciudadanos tienen acceso en función de su lugar de residencia. Aquí se incluye la financiación de las administraciones locales y autonómicas, diversos programas nacionales y europeos de ayudas regionales, la inversión de la Administración Central en infraestructuras productivas y transporte y su gasto (en muchos casos residual) en educación, sanidad y otros bienes y servicios públicos de consumo colectivo y ámbito local o regional, tales como la seguridad ciudadana o los equipamientos culturales. En términos generales se trata de financiación para servicios que han de producirse localmente para tener el efecto deseado y que en muchas ocasiones son consumidos de forma colectiva por el conjunto de los habitantes de un determinado territorio. Estas características hacen que, a diferencia de lo que sucede en los otros grandes grupos de programas, el gasto medio por habitante (posiblemente ajustado por factores de coste) que se observa en las distintas comunidades autónomas dentro de aquellas subcategorías de gasto territorializable que deberían responder a una lógica igualitaria sea una referencia interesante que nos puede alertar sobre posibles disfunciones o inequidades en el reparto territorial de los recursos públicos. Aunque en ciertos casos, como pueden ser las ayudas territoriales, no sería en absoluto lógico esperar un reparto igualitario del gasto, el coste por habitante sigue siendo un dato relevante que conviene hacer explícito y que habrá que valorar en cada caso a la luz de los beneficios derivados del programa.

Dentro del gasto territorializable, en el SCPT se pone especial atención en la construcción de un agregado homogéneo de financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal (G2.1) que permite realizar comparaciones válidas entre todas las regiones, incluyendo a los territorios forales, a pesar de las notables diferencias competenciales que existen entre ellas. Para llegar a este agregado resulta necesario introducir una serie de ajustes a los datos brutos de financiación regional que consisten básicamente en cambiar de sitio ciertas partidas de gasto en el caso de aquellas comunidades o ciudades autónomas que tienen competencias atípicas al alza o a la baja. Por ejemplo, puesto que Cataluña es la única comunidad autónoma que ha asumido la gestión de las instituciones penitenciarias, el Estado no gasta nada en este servicio en territorio catalán, pero transfiere a la Generalitat unos recursos para cubrir el coste de esta competencia que se incluyen en la partida de financiación autonómica. Para evitar que esto distorsione las comparaciones entre regiones tanto en términos de financiación autonómica como de gasto en seguridad y justicia, en el caso de Cataluña resulta necesario deducir la transferencia citada de la primera partida y sumarla a la segunda, obteniéndose así dos agregados presupuestarios corregidos para esta región que, a diferencia de los originales, son directamente comparables con sus homólogos para otros territorios. La situación contraria se da en Ceuta y Melilla, donde la Administración Central sigue prestando directamente algunos servicios importantes que en el resto de España gestionan las Administraciones Territoriales, como

la sanidad o la educación. En este caso, es el gasto estatal relevante el que ha de trasladarse al apartado de financiación regional para que tanto esta última variable como la partida de origen sean comparables con las calculadas para las comunidades autónomas.

### Criterios de imputación del ingreso y el gasto público

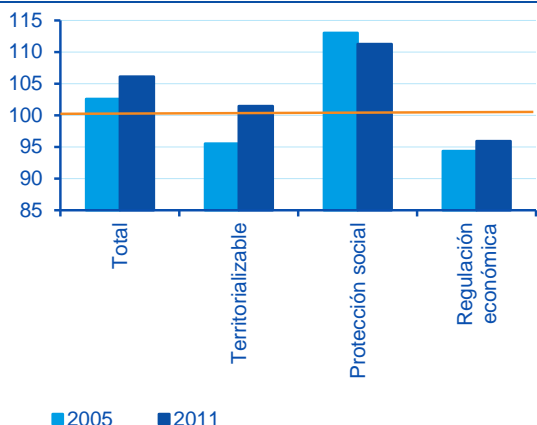
Para completar el SCPT es necesario distribuir las distintas partidas de ingreso y gasto entre las regiones españolas, incluyendo a Ceuta y Melilla como un territorio único adicional que sumar a las diecisiete comunidades autónomas. Aunque la literatura recoge una variedad de posibles metodologías que pueden utilizarse en esta tarea, puesto que el objetivo fundamental del SCPT es el de informar la discusión sobre la equidad del reparto de los costes y beneficios derivados de la actuación pública, el único enfoque que resulta apropiado es el conocido como de carga-beneficio, que se centra en la distribución geográfica de los beneficios directos del gasto público y de las cargas impositivas que lo financian. Con esta metodología, el gasto público se asigna al territorio en el que residen sus beneficiarios, entendiendo por tales a los ciudadanos que son en última instancia los consumidores o receptores de los bienes, servicios o prestaciones relevantes -- y no a sus productores directos, que pueden ser los receptores inmediatos del gasto público en contraprestación por su trabajo o por la producción de bienes o servicios intermedios pero no son en ningún caso los destinatarios finales de tales servicios. De la misma forma, los ingresos tributarios y las cotizaciones sociales se asignan a la comunidad de residencia de los contribuyentes que en última instancia soportan la carga de cada impuesto, que no son necesariamente los que lo pagan en primera instancia y podrían residir en un territorio distinto de aquel donde se produjo el hecho susceptible de gravamen.

A diferencia de ciertos otros estudios (véase por ejemplo Generalitat de Catalunya, 2014), en el SCPT se ha optado por no realizar una imputación alternativa de ingresos y gastos de acuerdo con el llamado método de flujo monetario. El uso de este criterio de reparto, que asigna el gasto al lugar en el que éste se materializa físicamente, suele defenderse con el argumento de que es el que mejor permite aproximar el impacto de la actuación de las administraciones públicas sobre la actividad económica de los distintos territorios. Sin embargo, a efectos de la discusión sobre equidad que motiva las nuevas Cuentas Territorializadas, los posibles efectos indirectos del gasto público sobre el empleo y la actividad económica deberían ser una consideración muy secundaria en el mejor de los casos. Por otra parte, resulta bastante dudoso que el método de flujo monetario recoja adecuadamente tales efectos, pues lo relevante no sería en todo caso dónde se materializa el gasto de la Administración, que es el dato que se utiliza en esta metodología, sino dónde se producen los bienes y servicios que ésta compra, lo que generalmente no se conoce.

### 3. El caso de Galicia

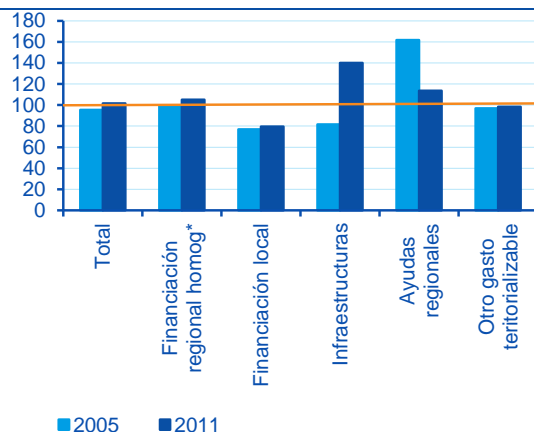
En esta sección se analiza la posición relativa de la comunidad gallega en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2011, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, Galicia presenta un nivel de gasto público por habitante ligeramente superior a la media nacional, con un índice agregado de gasto de 102,6 en 2005 y de 106,1 en 2011 (véase el Gráfico 4.1).

Gráfico 4.1  
**Índices de gasto por habitante a igual esfuerzo fiscal, Galicia\*, media nacional = 100**



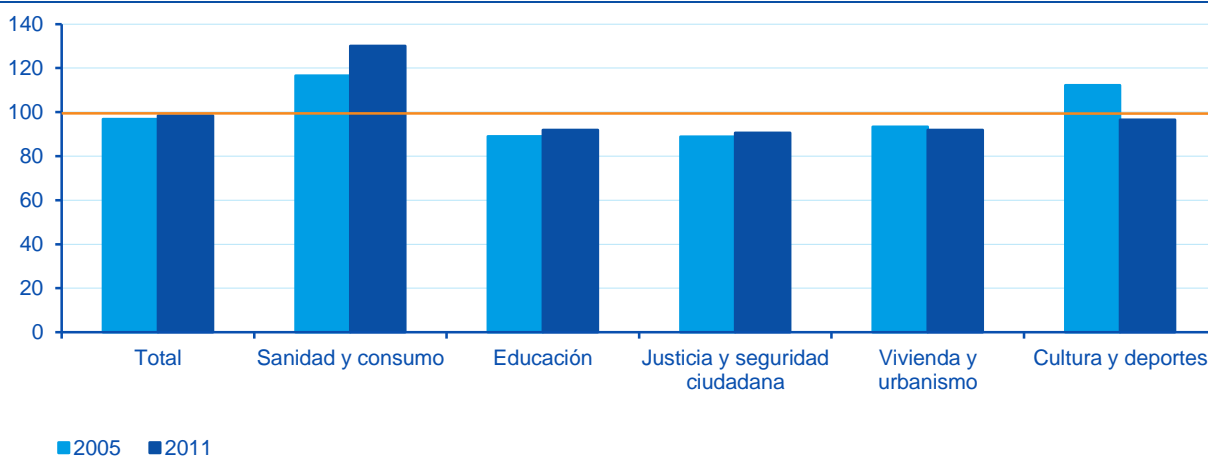
(\*) En el gasto territorializable se incluye la financiación regional calculada a igual esfuerzo fiscal, esto es, suponiendo que la comunidad hubiese aplicado la escala tributaria "media" en todos los impuestos cedidos y no hubiese creado ningún impuesto propio.  
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.2  
**Índice de gasto territorializable por habitante a igual esfuerzo fiscal y sus componentes, media nacional = 100**



(\*) La financiación regional homogeneizada se calcula a igual esfuerzo fiscal (véase la nota al gráfico anterior) y a competencias homogéneas, esto es, excluyendo la financiación ligada a ciertas competencias singulares que no todas las comunidades autónomas han asumido.  
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.3  
**Índice de otro gasto territorializable por habitante**



Fuente: Á. de la Fuente

La desviación al alza sobre el promedio nacional se debe fundamentalmente a un elevado nivel de gasto en protección social (pensiones y otras prestaciones sociales) que se explica por una población más envejecida que la media española. Por el contrario, el gasto en regulación económica (fundamentalmente ayudas agrarias) se sitúa por debajo de la media a pesar del importante peso del sector primario gallego porque la región no se especializa en productos subvencionados por la Unión Europea.

El gasto propiamente territorializable se sitúa ligeramente por debajo de la media en 2005 y ligeramente por encima en 2011. El Gráfico 4.2 muestra los componentes de este indicador. Tanto en 2005 como en 2011, Galicia se sitúa muy por debajo de la media en términos de financiación local, en línea con el reducido nivel de tributación local que se observa en la región (véase el Gráfico 4.5). Llama también la atención el fuerte incremento de la inversión en infraestructuras, en buena parte ligado a la construcción de la conexión

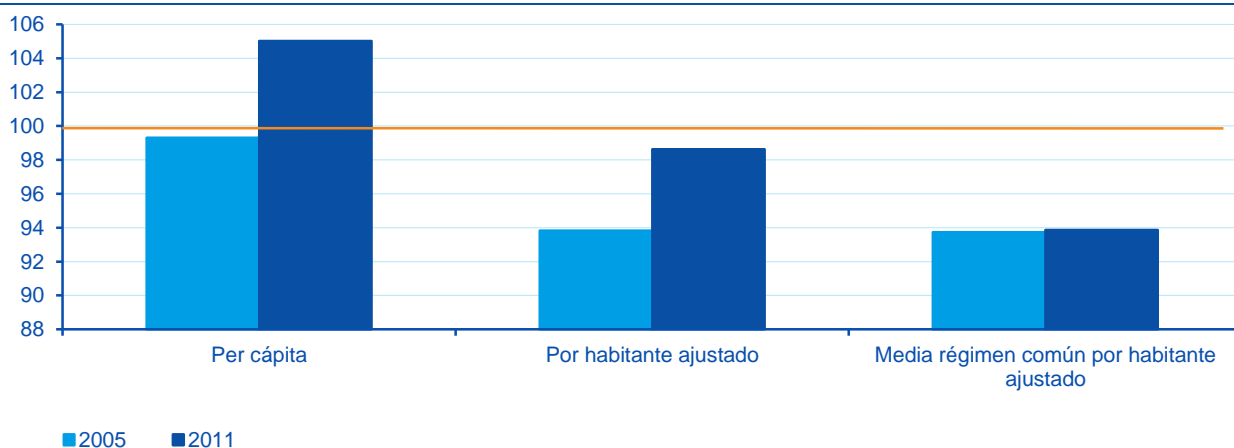
ferroviaria de Alta Velocidad con la Meseta, y la fuerte caída de las ayudas regionales, especialmente de las que provienen de la política de cohesión de la Unión Europea.

La partida de otro gasto territorializable se desagrega en el Gráfico 4.3 en una serie de componentes entre los que se encuentran el gasto residual del Estado en funciones no transferidas de sanidad y educación junto con el gasto en cultura, justicia y seguridad ciudadana y vivienda. Como cabría esperar dado el envejecimiento de su población, el gasto sanitario se sitúa en Galicia por encima de la media, mientras que el gasto educativo está ligeramente por debajo de esta referencia.

Un apartado importante de gasto territorializable en el que Galicia se sitúan en torno a la media nacional es el de financiación autonómica. En este caso, sin embargo, conviene afinar especialmente el análisis puesto que, a la hora de determinar si una comunidad autónoma está relativamente bien o mal financiada, es importante tener en cuenta no sólo el tamaño de su población sino también la estructura por edades de la misma, su dispersión en el territorio y algunas características geográficas (como la extensión o la insularidad) que tienen una incidencia muy significativa sobre la demanda y los costes unitarios de provisión de los servicios de titularidad autonómica, como la sanidad y la educación. Para incorporar estos factores al análisis, en el sistema de financiación regional se calcula un indicador de población ajustada que es seguramente una mejor referencia que la población regional bruta a los efectos que aquí nos interesan.

Gráfico 4.4

**Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal, Galicia**

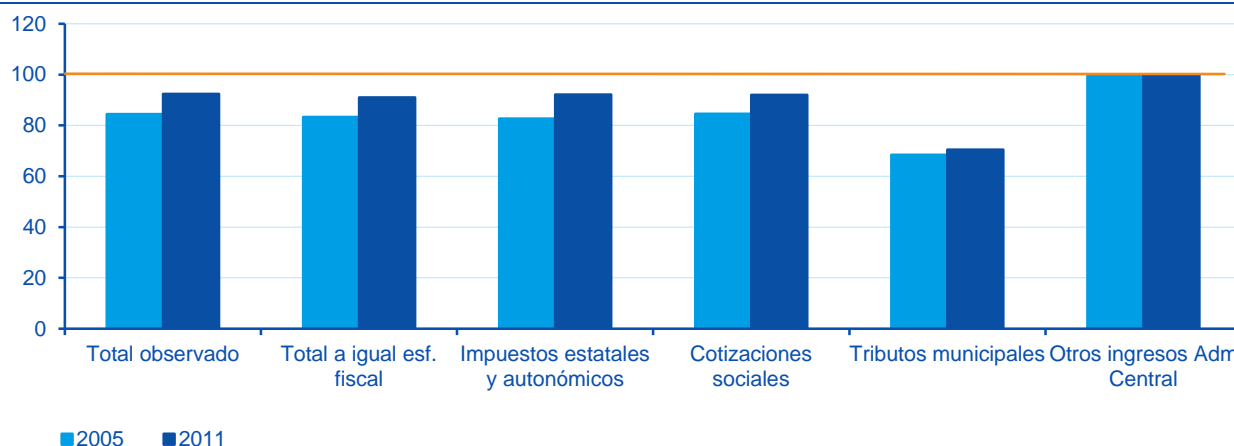


Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4.4 compara la financiación per cápita de la comunidad gallega con su financiación por habitante ajustado y con el promedio de esta última variable en el conjunto de las comunidades de régimen común (esto es, todas excepto las comunidades forales de Navarra y el País Vasco). Obsérvese que el indicador de financiación gallego empeora apreciablemente cuando se utiliza la población ajustada en vez de la población bruta, lo que indica que el coste esperado por habitante de los servicios autonómicos es relativamente elevado en Galicia por tratarse de una población muy envejecida y dispersa. Con la corrección por costes, la comunidad se sitúa algo por debajo del promedio nacional en términos del indicador de financiación regional, pero ha de tenerse en cuenta que este promedio incluye a las comunidades forales, que disfrutaban de un régimen especial y de unos niveles de financiación muy superiores a los del resto de España. Cuando la comparación se realiza con el conjunto de las comunidades de régimen común, Galicia se sitúa por encima de la media, muy ligeramente en 2005 y con claridad en 2011.



Gráfico 4.5

**Ingresos públicos a igual esfuerzo fiscal, Galicia**

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, Galicia se caracteriza por soportar una carga tributaria inferior al promedio nacional aunque el diferencial se ha estrechado significativamente entre 2005 y 2011. El patrón observado cuadra muy bien con la evolución del nivel de renta relativa de la comunidad, que aumentó desde un índice de 82 sobre una media de 100 en 2005 hasta 90 en 2011. Los componentes de la partida de ingresos públicos se recogen en el Gráfico 4.5.

## 4. Conclusión

En términos generales, la situación de Galicia en el reparto del gasto y los ingresos públicos no presenta indicios de la existencia de violaciones graves del principio de equidad a favor o en perjuicio de la región. Aunque el nivel agregado de gasto es algo superior a la media, esto se debe fundamentalmente a un elevado gasto en pensiones que es consistente con el fuerte envejecimiento de la población gallega. Por el lado del ingreso, la población gallega soporta un nivel de cargas tributarias inferior a la media pero en línea con su nivel de renta.

## Referencias

de la Fuente, A. (2014). “¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas?” Estudios sobre Economía Española, no. 2014-13, Fedea, Madrid. <http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>

de la Fuente, A., R. Barberán and E. Uriel (DBU, 2014). “Un sistema de cuentas públicas territorializadas para España: Metodología y resultados para 2011.” Estudios sobre Economía Española no. 2014-03, FEDEA, Madrid. <http://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2014-03.pdf>

Generalitat de Catalunya (2014). Metodologia i càlcul de la balança fiscal de Catalunya amb el sector públic central l'any 2011. Departament d'Economia i Coneixement, Barcelona.

[http://economia.gencat.cat/web/.content/70\\_economia\\_sp\\_financament/arxius/estadistiques-informes/Monografia-BF-2011.pdf](http://economia.gencat.cat/web/.content/70_economia_sp_financament/arxius/estadistiques-informes/Monografia-BF-2011.pdf)

## 5 Tablas

Cuadro 5.1

### Principales indicadores de coyuntura de la economía de Galicia (%)

	2014 (a/a)		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España	Último mes
<b>Ventas Minoristas</b>	0,0	0,9	3,6	3,4	0,2	-0,1	feb-15
<b>Matriculaciones</b>	15,2	18,8	22,4	34,2	5,9	6,7	mar-15
<b>IASS</b>	2,6	2,7	1,9	2,7	-1,1	-0,4	feb-15
<b>Viajeros Residentes (1)</b>	4,2	4,7	11,5	8,2	6,3	0,6	mar-15
<b>Pernoctaciones Residentes (1)</b>	2,6	3,6	5,1	8,7	4,6	0,4	mar-15
<b>IPI</b>	-4,0	1,5	-0,4	1,3	3,4	1,1	mar-15
<b>Visados de Viviendas</b>	-0,5	1,8	-9,6	37,8	0,0	34,8	ene-15
<b>Transacciones de viviendas</b>	-4,4	2,6	-2,2	12,0	-3,0	-1,6	feb-15
<b>Exportaciones Reales (2)</b>	-4,7	2,8	1,1	-0,7	1,6	1,6	feb-15
<b>Importaciones</b>	-1,0	4,8	3,1	0,4	3,0	5,0	feb-15
<b>Viajeros Extranjeros (3)</b>	16,6	4,5	29,2	4,1	5,0	-0,7	mar-15
<b>Pernoctaciones Extranjeros (3)</b>	10,4	2,9	18,0	0,3	6,6	-0,9	mar-15
<b>Afiliación a la SS</b>	0,6	1,6	1,9	3,3	0,2	0,5	mar-15
<b>Paro Registrado</b>	-6,9	-5,6	-8,2	-6,5	-1,3	0,5	mar-15

(1) Residentes en España

(2) Exportaciones de bienes

(3) No Residentes en España.

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

Cuadro 5.2

### UEM: previsiones macroeconómicas

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

	2012	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
<b>PIB real</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>
Consumo privado	-1,3	-0,6	1,0	1,7	1,6
Consumo público	-0,1	0,2	0,7	0,5	0,9
Formación Bruta de Capital Fijo	-3,5	-2,4	1,0	1,5	4,4
Inventarios (contribución al crecimiento)	-0,7	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<b>Demanda interna (contribución al crecimiento)</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	2,6	2,1	3,7	5,2	5,9
Importaciones (bienes y servicios)	-1,0	1,3	3,8	4,9	6,1
<b>Demanda externa (contribución al crecimiento)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
<b>Precios</b>					
IPC	2,5	1,4	0,4	0,1	1,3
IPC subyacente	1,8	1,3	0,9	0,8	1,2
<b>Mercado laboral</b>					
Empleo	-0,5	-0,7	0,6	1,0	0,9
Tasa desempleo (% población activa)	11,3	12,0	11,6	11,0	10,3
<b>Sector público</b>					
Déficit (% PIB)	-3,6	-2,9	-2,4	-2,1	-1,6
Deuda (% PIB)	89,1	90,9	91,9	92,4	91,9
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,5	2,2	2,3	3,2	3,2

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

Promedio anual, %	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Estados Unidos</b>	2,3	2,2	2,4	2,9	2,8
<b>Eurozona</b>	-0,8	-0,4	0,9	1,6	2,2
<b>España</b>	-2,1	-1,2	1,4	3,0	2,7
<b>Reino Unido</b>	0,7	1,7	2,8	2,5	2,3
<b>América Latina *</b>	2,8	2,5	0,8	0,6	2,1
<b>EAGLES **</b>	5,8	5,6	5,3	4,9	5,3
<b>Asia-Pacífico</b>	5,7	5,9	5,7	5,8	5,8
<b>Japón</b>	1,8	1,5	0,0	1,3	1,2
<b>China</b>	7,8	7,7	7,4	7,0	6,6
<b>Asia (exc. China)</b>	4,1	4,5	4,3	4,9	5,0
<b>Mundo</b>	3,4	3,4	3,4	3,5	3,9

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

\*\* Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Irak, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

**Variables financieras**

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2012	2013	2014	2015 (p)	2016(p)
<b>Estados Unidos</b>	0,25	0,25	0,25	0,50	1,50
<b>Eurozona</b>	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
<b>China</b>	6,00	6,00	5,60	4,60	4,60
<b>Tipos de Interés a 10 años (Promedio)</b>					
<b>EEUU</b>	1,8	2,3	2,5	2,1	2,7
<b>Alemania</b>	1,6	1,6	1,2	0,3	1,0
<b>Tipos de Cambio (Promedio)</b>					
<b>USD-EUR</b>	0,78	0,75	0,75	0,96	0,94
<b>EUR-USD</b>	1,29	1,33	1,33	1,04	1,07
<b>GBP-USD</b>	1,59	1,56	1,65	1,47	1,60
<b>JPY-USD</b>	79,8	97,5	105,8	124,3	131,7
<b>CNY-USD</b>	6,31	6,20	6,14	6,19	6,09

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

**Economista Jefe Economías Desarrolladas**

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

*España*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech Vilariño  
r.domenech@bbva.com

*España*

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

*Europa*

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

*Estados Unidos*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

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

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Asia*

Le Xia  
le.xia@bbva.com

*México*

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

*Coordinación LATAM*

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

*Argentina*

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Chile*

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

*Colombia*

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

*Perú*

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

*Venezuela*

Oswaldo López  
oswaldo.lopez@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

*Sistemas Financieros*

Ana Rubio arubiog@bbva.com

*Inclusión Financiera*

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

*Regulación y Políticas Públicas*

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

*Política de Recuperación y Resolución*

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

*Coordinación Regulatoria Global*

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

**Áreas Globales**

*Escenarios Económicos*

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

*Escenarios Financieros*

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

*Innovación y Procesos*

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

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