

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 contractiva⁹ 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

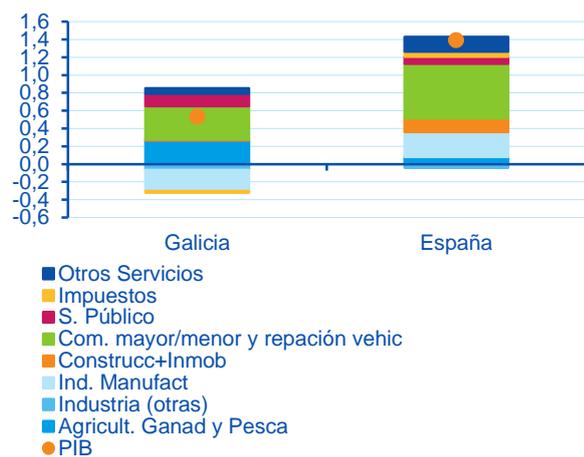
La información publicada por la CRE pone de manifiesto que, en 2014, **el sector servicios fue el responsable de la mayor parte del crecimiento de la actividad. Más concretamente**, la rama del comercio al por mayor, al por menor y de reparación de vehículos, volvió a aportar positivamente al crecimiento, 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.

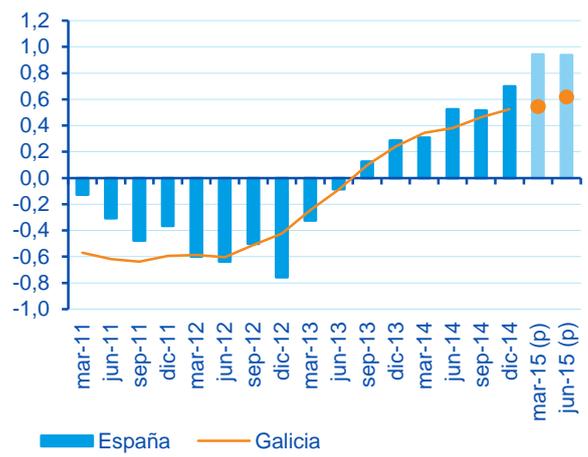
publicación, sintetizados en el modelo MICA BBVA-Galicia¹⁰ (véase el Gráfico 3.2) y en la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1), apuntan a que durante el 1T15 la economía gallega podría haber crecido ligeramente por encima del 0,6% trimestral (un 2,5% en cifras anualizadas), e incluso 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 económica¹¹ 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

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.

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)

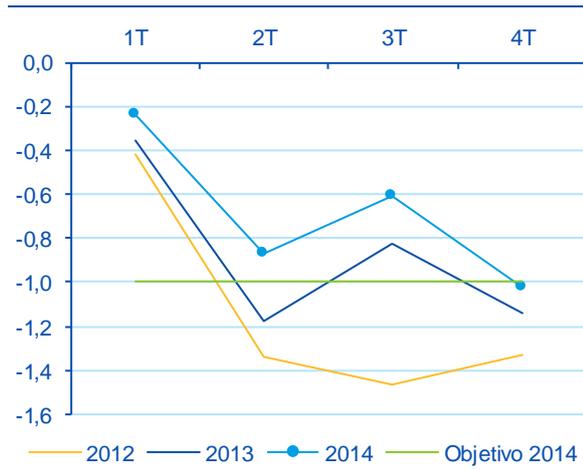
	Matriculaciones de vehículos		Ventas minoristas		Índice de Actividad de los Servicios	
	España	Galicia	España	Galicia	España	Galicia
1T14	0,6	3,3	0,2	-0,7	0,4	-0,2
2T14	13,3	1,7	1,3	0,7	1,2	0,5
3T14	-3,8	2,1	0,5	0,1	1,0	2,7
4T14	12,3	8,2	0,9	1,7	0,6	0,4
2014 (a/a)	18,8	15,2	0,9	0,0	2,7	2,6
1T15	10,6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

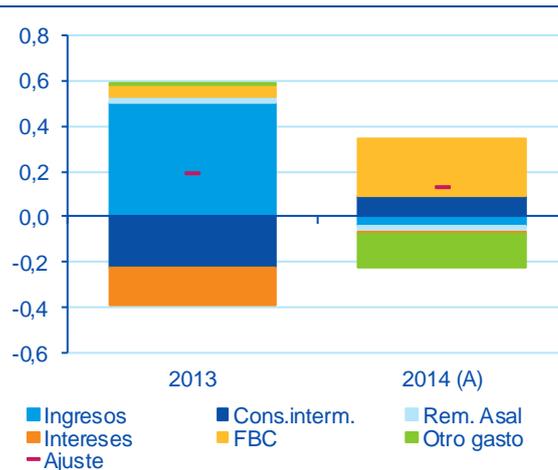
A lo largo de los últimos años la Xunta de Galicia ha venido realizando un intenso control de sus cuentas públicas, y ha sido una de las comunidades que ha cumplido repetidamente con sus compromisos de estabilidad (con excepción de 2011). En este contexto, **durante 2014 la Xunta de Galicia redujo el 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

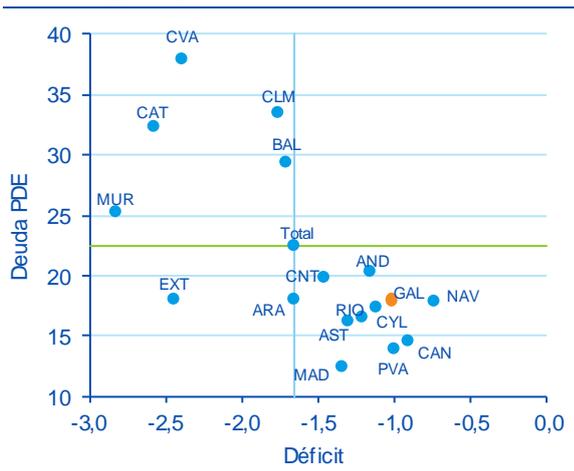
En cuanto a la política de endeudamiento, los pasivos de la comunidad se incrementaron en torno a 1,2 p.p. del PIB durante 2014, situándose en el 18,0% del PIB regional, por debajo del 22,4% del PIB registrado por la media autonómica. **La Xunta de Galicia no tuvo la necesidad de acudir a los mecanismos 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.

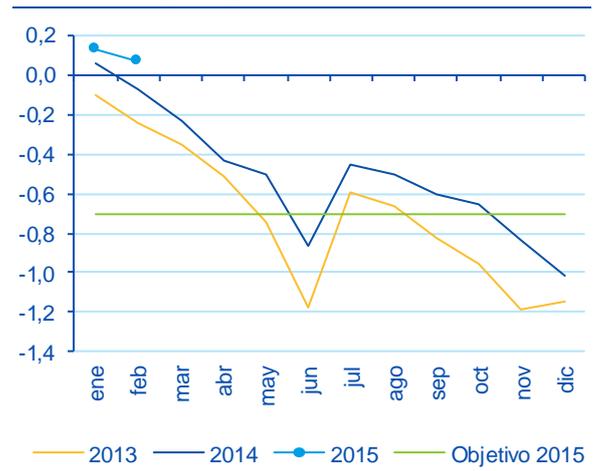
En este contexto, y dada recuperación de la actividad esperada, la Xunta de Galicia no debería tener problemas para cerrar 2015 cumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB regional).

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).

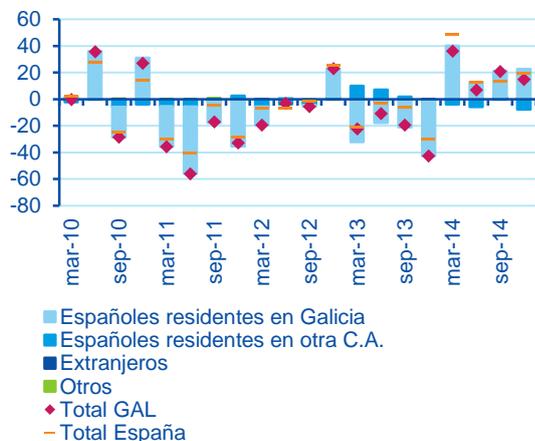
Por provincias, aunque las ventas aumentaron en las cuatro en 2014, se observaron fuertes crecimientos en Pontevedra y Orense (22%) y en A Coruña (19%). En cambio, en Lugo el incremento no fue tan elevado (8,5%).

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%.

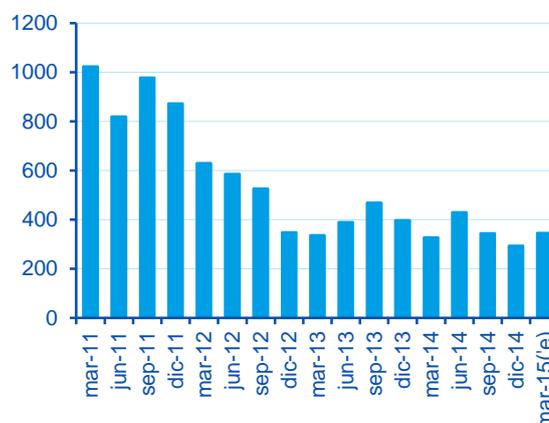
Los datos de los dos primeros meses del año en curso muestran que, poco a poco, la recuperación de la demanda se estaría trasladando a la oferta, recuperándose la iniciación de viviendas en el primer trimestre del año. En particular, se estima que los visados podrían haber aumentado a una tasa trimestral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



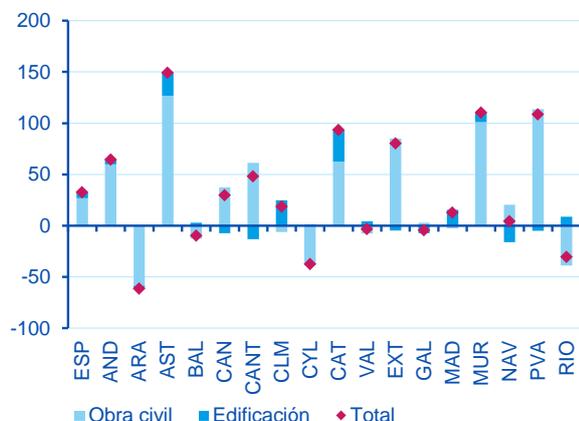
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

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

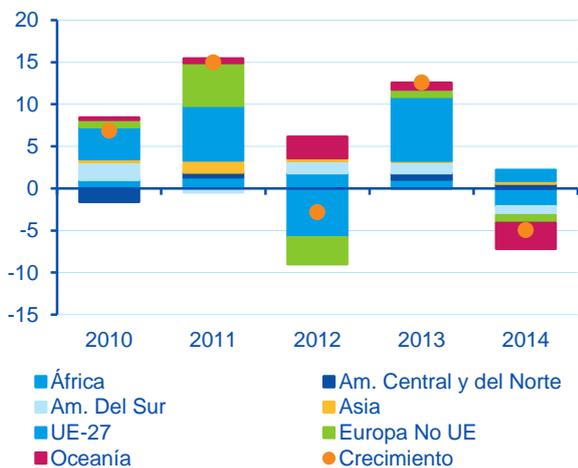
En 2014 las exportaciones de bienes cayeron un -5,0%, y fueron el elemento diferencial negativo que explica el menor dinamismo de la economía regional. Descontando la evolución de los precios de los productos exportados, las ventas al exterior en términos reales cayeron un -4,7% respecto al año anterior (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 2013¹², 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.

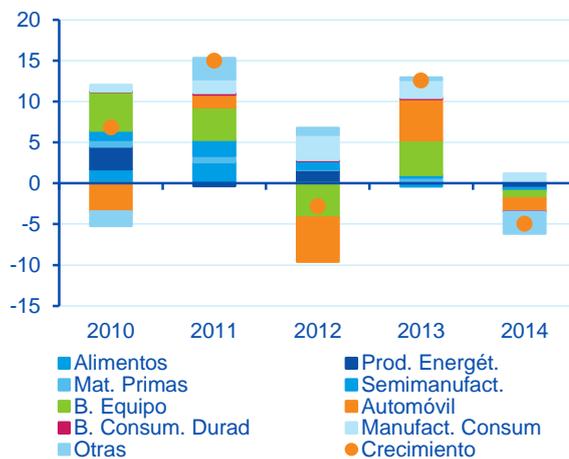
consecutivo, pero no pudieron compensar el mal comportamiento en el resto de destinos (véase el Gráfico 3.11).

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 Nantes¹³, 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.

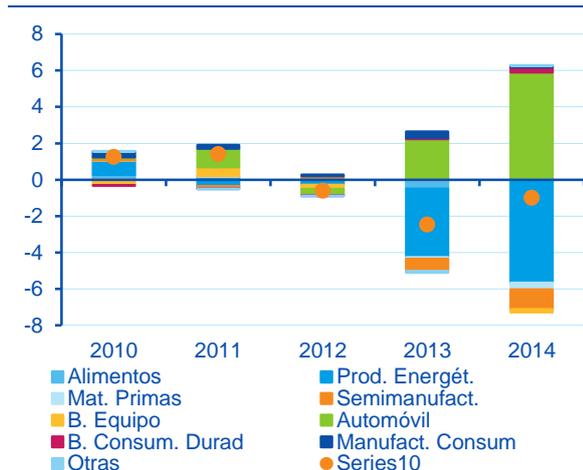
Por su parte, la recuperación de la confianza de los consumidores y la reducción de la incertidumbre financiera, aunque contribuyeron a la mejora de la demanda interna, no fueron suficientes para impulsar las importaciones gallegas a terreno positivo en 2014: **con una caída del -1% a/a, las importaciones 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.

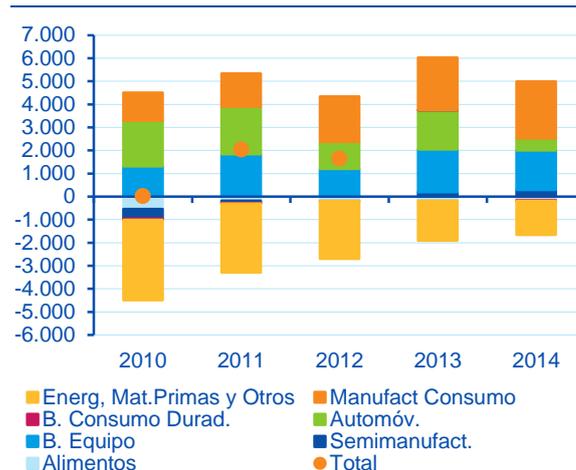
Como consecuencia de la menor caída de las compras que de las ventas, **el saldo de la balanza comercial de bienes se deterioró en 2014 en relación al año anterior, aunque se mantuvo en positivo (capacidad de financiación) por cuarto año consecutivo**, y en torno al 6,1% del PIB (+3.331,8 millones de €). 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

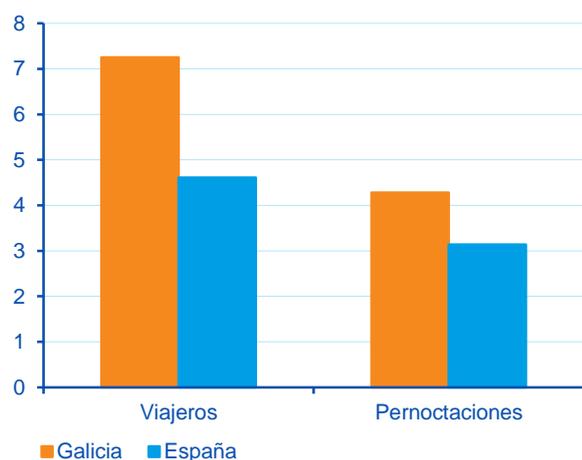
Apoyado en la recuperación de la economía española, **el sector turístico gallego continuó incrementando su actividad en 2014** a un ritmo superior al de España, tanto en términos de número de viajeros como de pernoctaciones hoteleras (véase el Gráfico 3.15). En el turismo nacional, el de principal origen para Galicia¹⁴, 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.

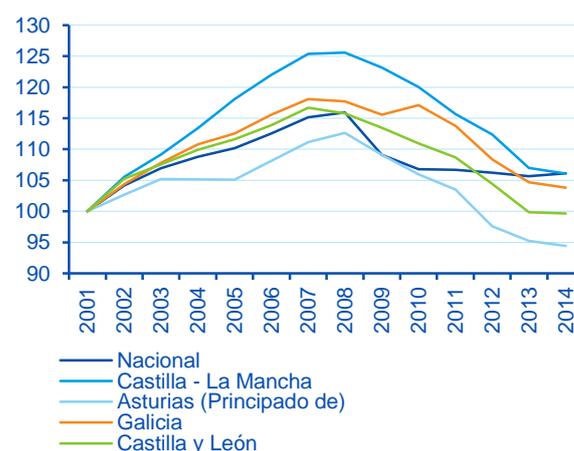
importantes (principalmente el dólar y la libra). Por su parte, la mejora esperada de la demanda interna española, junto con las ganancias de competitividad-precio experimentadas en los últimos años (véase el Gráfico 3.16) deberían redundar en una mayor afluencia de visitantes nacionales a la región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



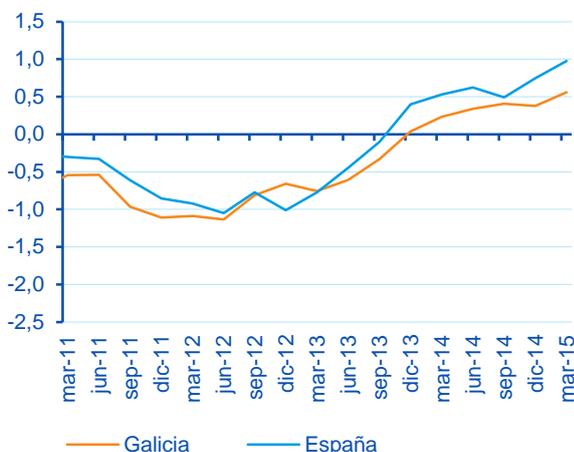
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.

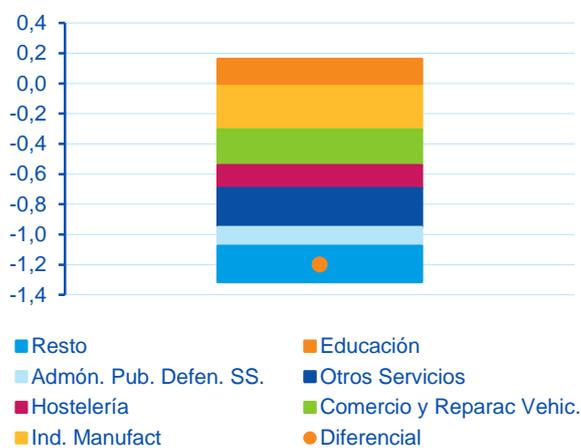
En términos sectoriales, los que más contribuyeron al incremento de la afiliación en Galicia en 2014 fueron la educación, la hostelería y las actividades administrativas y servicios auxiliares (con +0,4 p.p., +0,2 p.p. y +0,2 p.p., respectivamente). Sin embargo, cuando se compara con el conjunto de España, 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 recesivos¹⁵, puesto que Galicia se ha caracterizado por iniciar las etapas de expansión con fuertes crecimientos de la productividad y menores incrementos de la ocupación¹⁶.

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).

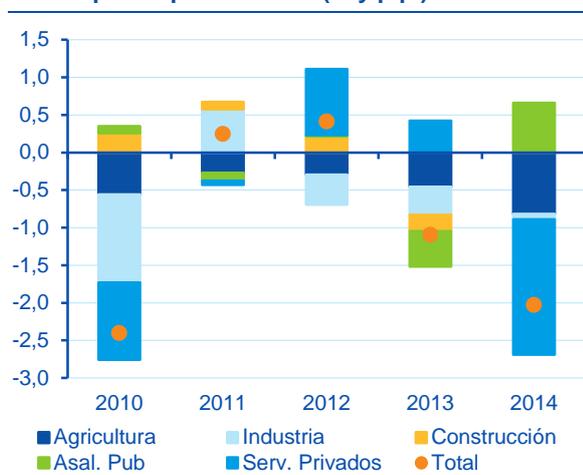
La combinación de la caída del número de ocupados en 2014 con una disminución mayor del número de activos, superior también a la nacional (-1,3% frente a -1,0% en España) dan lugar a que **en 2014 la tasa de paro se redujera en promedio -0,4 p.p., hasta el 21,7%**, y cerrara el año en el 21,2% CVEC (véase 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

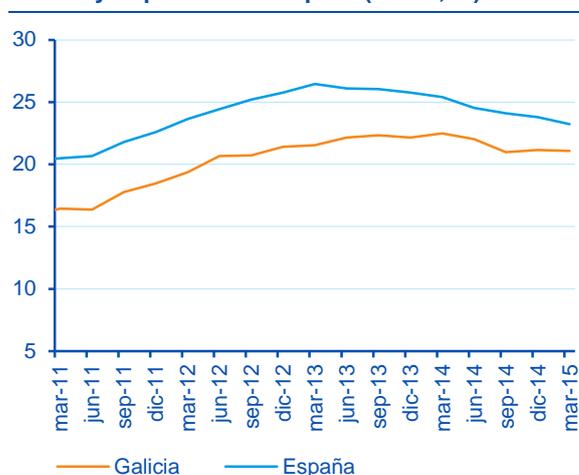
Galicia y España: diferencial de crecimiento de los ocupados por sectores (% y p.p.)



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 activos¹⁷, 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%)¹⁸. 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)¹⁹.

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

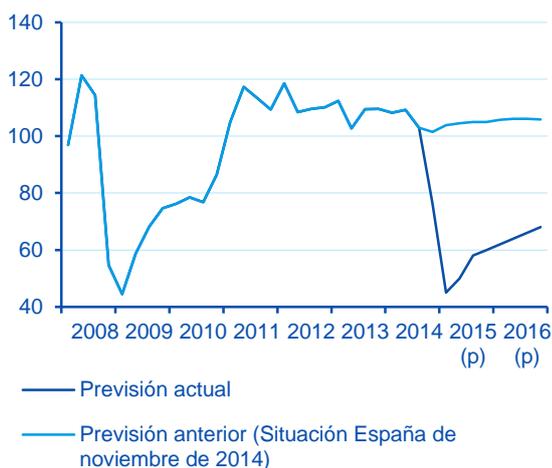
19: En el recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al 4T14, se estima que acciones como el TLTRO podrían añadir al crecimiento del PIB español entre 0,2 y 0,8 p.p., aunque sólo en el corto plazo. Véase: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf

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).

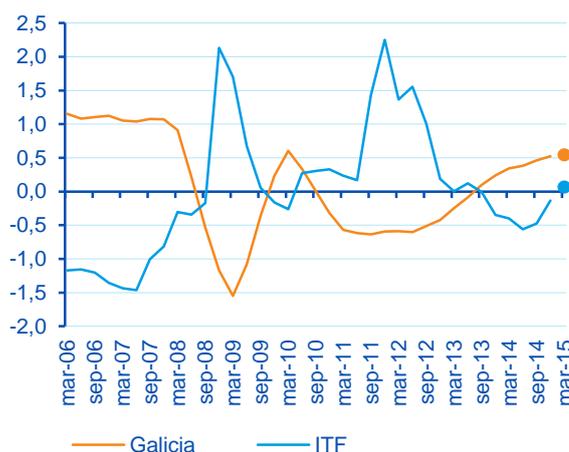
Por último, el proceso de compra de activos permite mantener estables los indicadores de tensiones financieras, que han mostrado en el pasado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional (véase el Gráfico 3.22). No obstante, este mecanismo no contempla una mutualización total del 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 125²⁰ 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 desempleo²¹.

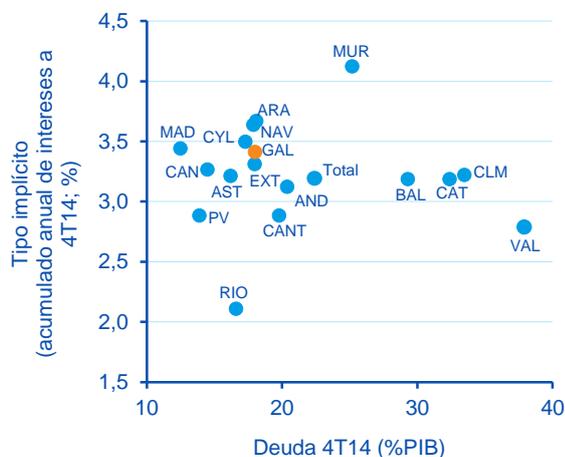
En conjunto, **se espera un incremento de 26 mil ocupados en la región** hasta casi los 1.030 mil ocupados a finales de 2016. Este crecimiento, aun siendo importante, resulta todavía insuficiente para recuperar los niveles previos a la crisis (véase el Gráfico 3.24) por lo que, en línea con la información 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

Gráfico 3.23

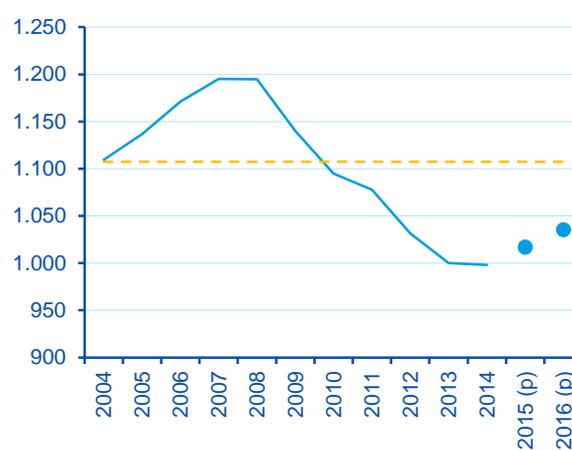
CC. AA.: deuda pública y tipo implícito del coste de la deuda



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.

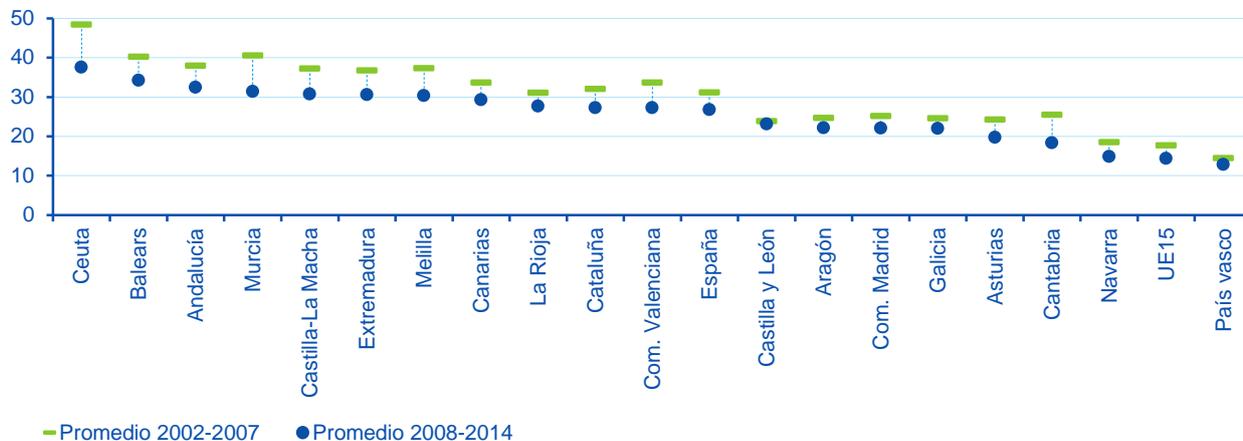
En Galicia, la mayor incertidumbre se cierne sobre el proceso de la recuperación del sector exportador, de la actividad y, consecuentemente, del empleo. Pese a la mejora reciente del mercado laboral y aunque la productividad mantiene una senda al alza propia de las recuperaciones de la economía regional, 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 activa²², 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 europea²³.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Área de Economías Emergentes

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

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Áreas Globales

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@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

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