

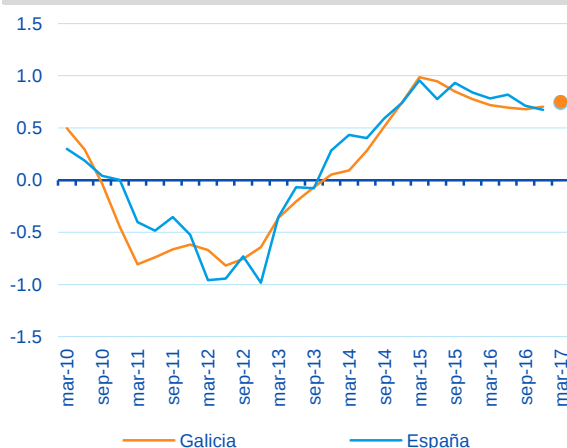
2 Perspectivas para la economía gallega

De acuerdo a las estimaciones de BBVA Research,¹ la economía gallega habría crecido a un ritmo del 3,0% en 2016, enlazando tres años consecutivos de crecimiento. Este comportamiento se apoyó en el vigor del consumo privado y, en menor medida, del público, en el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, que alcanzaron máximos, y en una cierta recuperación del mercado inmobiliario.

Hacia delante, los datos confirman que el PIB gallego podría estar manteniendo un elevado ritmo de crecimiento (0,7% t/t) en el primer trimestre de 2017 (véase el Gráfico 2.1) y que las expectativas son de que este comportamiento continúe durante el futuro cercano (véase el Gráfico 2.2). A ello contribuyen distintos factores de soporte, como son un sólido crecimiento mundial, unos precios del petróleo relativamente bajos, un euro relativamente depreciado y una política monetaria expansiva, entre otros. Así, apoyada en estos elementos, la región podría mantener un ritmo de crecimiento dinámico del PIB, en el entorno del 2,8% en 2017 y del 2,9% 2018, lo que permitiría la creación neta de cerca de 20 mil puestos de trabajo en el bienio. En todo caso, aún en este escenario, el empleo a finales de 2018 sería todavía un 10,5% inferior al alcanzado en 2007.

Gráfico 2.1

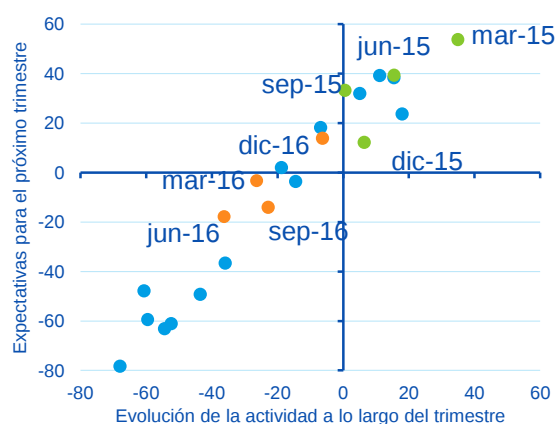
Galicia y España: crecimiento del PIB estimado con el modelo MICA-BBVA (% t/t, CVEC²)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2

Galicia: actividad y perspectivas para el próximo trimestre, según la Encuesta EAE-BBVA³ (% saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA Research

1: El día 30 de marzo el INE publicará la primera estimación del crecimiento en 2016 del PIB de las CC.AA.

2: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

3: Para más detalles sobre la Encuesta BBVA de Actividad Económica (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de esta publicación.

La revisión histórica del PIB confirma la fuerte caída de la actividad durante la crisis, y el aumento de la productividad en la industria

La publicación de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) que realizó el Instituto Nacional de Estadística en el mes de diciembre de 2016 no ha supuesto un cambio relevante para la región. Los nuevos datos disponibles para la serie histórica 2012-2015 tan sólo muestran un mayor crecimiento de 3 décimas en el año 2014 en relación a los previamente anunciados (0,7% vs 0,4% en marzo). Por tanto, la región mantiene el perfil de crecimiento conocido hasta la fecha. En términos de distribución sectorial, en el periodo 2012-2015, los sectores que contribuyeron positivamente al crecimiento continúan siendo el comercio y las actividades profesionales, ambos con una contribución de +0,3 y +0,2 p.p. promedio, respectivamente, en el total del periodo. Además, la industria manufacturera también mostró una contribución positiva al crecimiento en estos años, que se vio acompañada por un fuerte incremento de la productividad aparente del factor trabajo, del 3,2% en el promedio 2012-2015. Este comportamiento sólo fue superado por el observado en el sector de la construcción y en el de agricultura, ganadería y pesca aunque, en este caso, la contribución de ambos sectores al crecimiento durante el periodo fue negativa.

El consumo privado mantuvo su vigor, a pesar de la incertidumbre

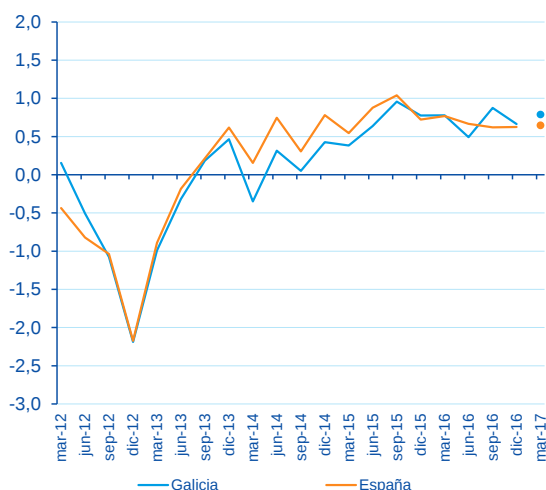
El consumo privado continuó su crecimiento en 2016. El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias –apoyada por la caída en el precio del petróleo relativamente barato y el buen comportamiento del mercado laboral–, impulsaron el avance del gasto doméstico.

Dicha mejora se observó en todos los indicadores parciales del consumo, si bien las ventas minoristas y las matriculaciones aumentaron menos que el año anterior (véase el Cuadro 2.1). En todo caso, el crecimiento del consumo viene siendo relativamente constante y similar al del promedio nacional, como refleja el Indicador Sintético de Consumo Regional para Galicia -ISCR-BBVA⁴- que aglutina la señal común que ofrecen los principales indicadores de gasto de los hogares disponibles para la comunidad (véase el Gráfico 2.3).

El dinamismo del consumo continuó en el cierre del año y podría seguir en el primer trimestre de 2017. Si bien se observan señales mixtas en los indicadores parciales del último trimestre de 2016, y caídas en las matriculaciones en Galicia en los datos disponibles de 2017, todo ello coincide con una mejora en la percepción sobre la evolución de las ventas reflejada en la Encuesta de Actividad Económica-BBVA (véase el Gráfico 2.4).

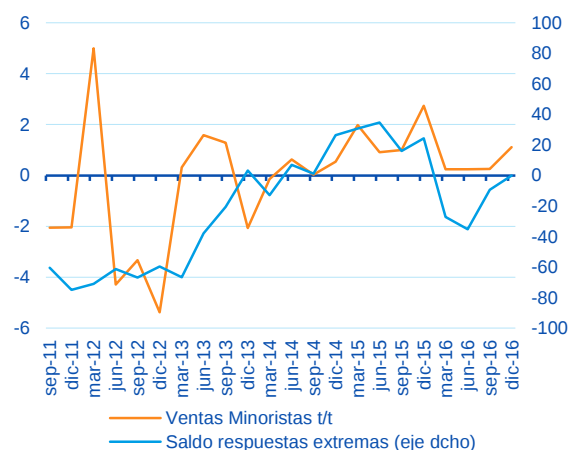
4: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase [R.1 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?](#) en *Situación España, 4 Trimestre 2015*, BBVA Research.

Gráfico 2.3

Galicia y España: indicador sintético de consumo (t/t, %, CVEC)

Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.4

Galicia: evolución del Índice de Comercio al por menor y de la opinión sobre las ventas según la EAE-BBVA (% t/t y saldo neto de respuestas)

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2.1

Principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)

% t/t (CVEC)	Matriculación vehículos		Ventas minoristas		IASS		Importaciones de consumo	
	Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España
2015 (a/a acum.)	15,5	22,9	4,5	3,6	4,9	4,8	2,0	11,8
1T16	2,5	3,9	0,0	0,8	2,9	0,6	5,6	2,5
2T16	4,1	6,4	0,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,8
3T16	-0,4	-2,7	0,3	0,9	3,3	1,5	-2,1	-1,0
4T16	-5,0	2,5	1,2	0,1	0,7	1,7	5,1	4,6
2016 (a/a acum.)	8,6	13,3	3,7	3,7	8,8	4,2	8,8	7,5
1T17 (e)	-0,5	1,3	0,5	-0,4				

(e) Estimaciones con los datos disponibles hasta el momento de cierre de esta publicación. Importaciones de consumo incluye bienes de consumo duraderos + manufacturas.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

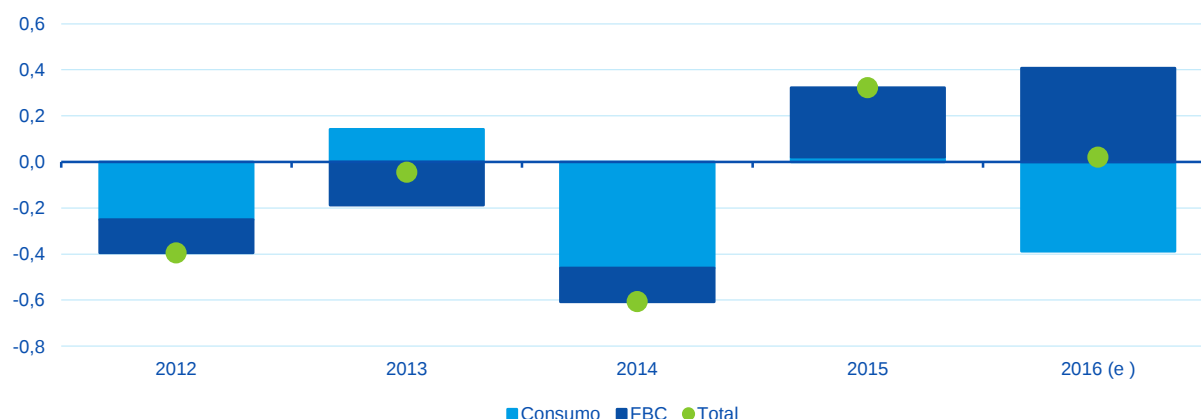
La Xunta mantuvo un crecimiento moderado del consumo autonómico, y continuó con el impulso de la inversión

Según los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta noviembre, **durante 2016 la Xunta de Galicia incrementó su gasto en consumo final nominal** por la subida de los salarios públicos y la devolución de parte de la paga extraordinaria de 2012. Sin embargo, el gasto en **consumo creció a un ritmo menor que la recuperación de la actividad, por lo que se estaría observando un ajuste en la ratio sobre PIB**. Por el contrario, la Xunta mantuvo durante 2016 el impulso a la inversión pública ya

iniciado el año anterior, recuperando niveles cercanos a los observados en 2010 (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

Gráfico 2.21

Xunta de Galicia: variación del gasto en consumo final nominal* y de la inversión (pp del PIB regional)



(*) Diciembre de 2016 estimado
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La licitación de nueva obra pública se comportó en Galicia mejor que la media en 2016. Mientras en el conjunto de España el presupuesto licitado en 2016 permaneció prácticamente estancado (-0,8% interanual), en Galicia se incrementó el 9,0%. Esta recuperación, que corrige la contracción del 9,4% del año 2015, se apoyó en el dinamismo de la obra civil, que en 2016 aumentó el 15,7% anual, frente a un descenso del 6,2% de media en España. Por el contrario, la licitación para obras de edificación en la región sufrió un deterioro del 11,8%, lo que contrasta con el incremento del 10,9% registrado, de media, en España (véase el Gráfico 2.7). En los tres primeros trimestres del año, los principales contratos licitados de obra civil en Galicia estuvieron ligados a la construcción y mejora de las carreteras y las líneas de ferrocarril, siendo ambas partidas las mayores de todas las comunidades autónomas en el periodo. Desde el segmento de la edificación, únicamente destacaron los trabajos licitados para la construcción o mejora de instalaciones destinadas a la docencia.

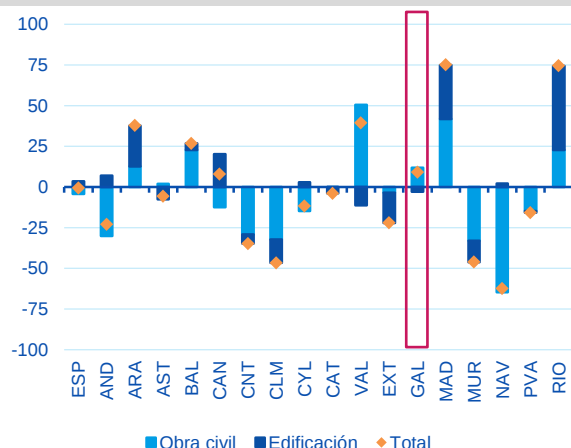
La desagregación provincial indica que el mayor incremento de la licitación se registró en Lugo. En particular, en esta provincia el importe licitado en 2016 fue 2,7 veces superior al del año precedente, una evolución que podría estar relacionada con las obras de la autovía A-54 que discurre entre Lugo y Santiago. Por su parte, en Coruña el incremento de la licitación también fue relevante, impulsada por la construcción de la conexión por ferrocarril al puerto exterior de Ferrol. En contraposición, en 2016 se observó una caída de la nueva obra pública en Pontevedra (-60,0% interanual). Por su parte, en Ourense, donde la licitación creció el 42,7%, las mayores partidas de licitación se destinaron a la mejora de las infraestructuras de transporte en la provincia (véase el Gráfico 2.8).

Diferenciando por organismos financiadores, el que más incrementó la licitación en la región en 2016 fue el Estado, con un 14,7% más que en 2015. La financiación procedente de los Entes Territoriales

creció el 1,7% interanual. De este modo, en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región se elevó hasta el 59,2%.

Gráfico 2.7

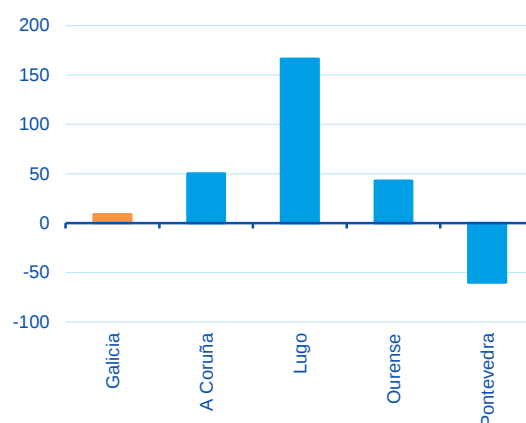
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2016 (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.8

Galicia: presupuesto de licitación por provincias en 2016 (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La construcción no residencial soporta la mejora de la inversión

La inversión siguió recuperándose en 2016. Con todo, este agregado muestra comportamientos muy diferenciados en función del segmento que se analice. Así, **la superficie visada para la construcción de edificios no residenciales⁵** creció el 19,7% interanual en 2016, lo que contrasta con el descenso del 0,7% de media en España. Así, Galicia se convirtió en una de las ocho comunidades autónomas donde la edificación no residencial creció en 2016. Desglosando por tipo de edificaciones, se observa cómo los usos que más contribuyeron a este crecimiento fueron: el industrial y, en menor medida, el agrario y el ganadero. En contraposición, se observó un deterioro en las edificaciones destinadas a uso turístico y de recreo.

El crecimiento de la edificación industrial contrasta, sin embargo, con una cierta debilidad de la inversión en maquinaria. Así, la importación de bienes de equipo cayó un 8,1% a/a el año pasado. A pesar de estos datos negativos, se puede considerar que el nivel de esfuerzo en este componente de la inversión se mantienen elevado, ya que se superaron los 1.400 millones de euros (un 2,2% del PIB gallego). Esta es la segunda mayor cifra en términos nominales desde 2010, sólo superada por la registrada en 2015. Con todo, los indicadores más vinculados con la confianza señalan que las dudas sobre la inversión podrían estar disipándose, una vez superados los períodos de más incertidumbre sobre la política económica. Así, los indicadores de opinión en la región, como la Encuesta de Coyuntura Industrial (ECI) o la información de la Encuesta de Actividad Económica BBVA relativa a la inversión mejoraron en la parte final del año pasado (ver Recuadro 1).

5: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

En el sector residencial, por su parte, los datos de 2016 muestran cómo **el mercado inmobiliario en Galicia evoluciona con cierto retraso respecto a la recuperación del conjunto de España. Por tercer año consecutivo las ventas de vivienda crecieron menos que la media nacional**, aunque por primera vez, este aumento se trasladó a precios, que en 2016 se revalorizaron el 1,2% anual. Por su parte, la actividad constructora creció de manera intensa y, tras el estancamiento de 2015, la firma de visados de vivienda de obra nueva se incrementó el 34,9%, por encima del promedio nacional.

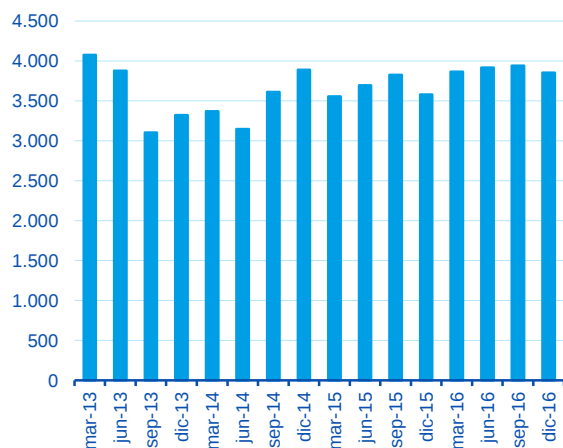
La venta de viviendas creció en 2016, pero a menor ritmo que la media nacional. En particular, en el pasado ejercicio la venta de vivienda creció a un promedio trimestral del 1,9% (CVEC), por debajo del promedio en España (2,6% t/t CVEC). Así, el importante crecimiento del primer trimestre se moderó en los dos trimestres centrales, para concluir el año con un descenso trimestral de la venta de viviendas (véase el Gráfico 2.9). En términos interanuales, las transacciones entre enero y diciembre de 2016 mostraron un incremento del 6,4%, lo que contrasta con el crecimiento del 13,9% de media en España. Los segmentos de demanda más dinámicos fueron los residentes en la propia región y los extranjeros, aunque dado el escaso peso relativo del segundo segmento, la mayor parte del crecimiento interanual de las ventas en 2016 se atribuye a la demanda doméstica. En particular, la compra de viviendas llevada a cabo por los propios residentes en la región creció el 10,6%. Por su parte, la compra de los extranjeros creció el 9,7% interanual. De este modo en Galicia, durante 2016 la demanda de residentes acaparó el 89,4% de las operaciones realizadas en ese periodo (16,8pp más que la media española), al tiempo que la de extranjeros se mantuvo en el 2,5% del total (14,6pp menos que la media española). El último segmento, el relativo a residentes en otras comunidades autónomas, mostró una reducción de la compra de viviendas del 26,6% respecto a 2015, un descenso que contrasta con el práctico estancamiento registrado en España (0,6%). Por provincias, se observa cómo **las ventas en 2016 crecieron en todas las provincias salvo en Lugo**, observándose el mayor dinamismo en Ourense y Pontevedra, tal y como se apunta en Cuadro 2.2. En cualquier caso, las variaciones no dan lugar a muchos cambios en los pesos de las ventas de las provincias respecto al año anterior. Así, en 2016 A Coruña aglutinó el 42,9% de las ventas de la región, Pontevedra el 31,6%, Lugo el 15,5% y Ourense el 10,0%.

En 2016, el precio de la vivienda en Galicia creció por primera vez desde el comienzo de la crisis, al aumentar un 1,2% respecto a 2015, un crecimiento que precede al estancamiento registrado en 2015 y que es algo más modesto que el registrado, en media, en España (1,9%). Así, en diciembre de 2016 el precio se situó en los 1.189,8 €/m². Por provincias, tal y como muestra el Cuadro 2.2, durante 2016 el precio en Lugo, A Coruña y, en menor medida, en Pontevedra, se incrementó, mientras que en Ourense se redujo el 1,3% respecto a 2015.

Tras el estancamiento de 2015, la firma de visados de nuevas viviendas en Galicia creció en 2016 por encima de la media nacional. Concretamente, los visados firmados en 2016 crecieron a una tasa anual del 34,9%, frente al 28,9% de media en España. Aunque el incremento es superior a la media nacional, debe tenerse en cuenta que Galicia arranca con retraso en esta recuperación, que se inició hace ya tres años en las cifras del conjunto nacional. En total se firmaron los permisos para construir 2.059 nuevas viviendas en la región. En el Cuadro 2.2 se muestra la evolución por provincias, observándose un mayor dinamismo en Ourense y A Coruña, si bien partiendo de unos niveles muy reducidos. Por el contrario, los visados se redujeron en Lugo.

Gráfico 2.9

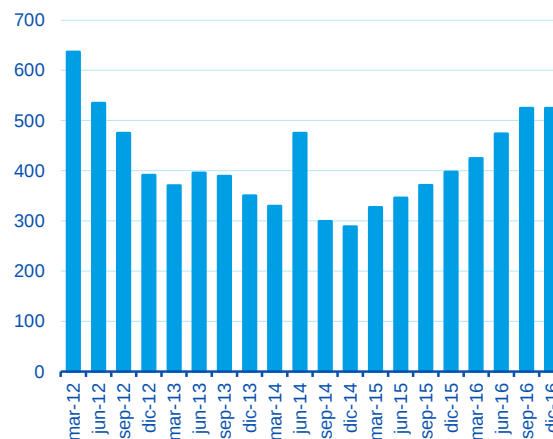
Galicia: venta de viviendas (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.10

Galicia: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Cuadro 2.2

Galicia: variables del mercado inmobiliario por provincias en 2016 (% a/a)

	Venta de viviendas	Precio de la vivienda	Visados de vivienda
A Coruña	4,8	2,1	55,4
Lugo	-0,4	3,3	-25,2
Ourense	10,2	-1,3	130,7
Pontevedra	11,2	1,0	2,8
Galicia	6,4	1,2	34,9
España	13,9	1,9	28,9

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Las ventas exteriores de manufacturas de consumo permiten alcanzar un nuevo récord de exportaciones de bienes en Galicia en 2016

Las exportaciones reales de bienes de Galicia crecieron un 7,0% a/a en 2016, por un 3,2% las españolas; tras este segundo año consecutivo de variación positiva, alcanzaron un récord histórico el año pasado, encadenando cuatro incrementos intertrimestrales positivos en la serie desestacionalizada.

Las manufacturas de consumo⁶ sustentaron el crecimiento de las ventas al exterior, como ya lo hicieran en 2015 (véase el Gráfico 2.11): aportaron 4,5 de los 6 p.p. de crecimiento nominal, y ya suponen el 30% de las ventas gallegas al exterior, tras crecer un 16,4% a/a. El sector del automóvil y los bienes de equipo, que son otro tercio de las exportaciones gallegas, mostraron pequeños incrementos con los que

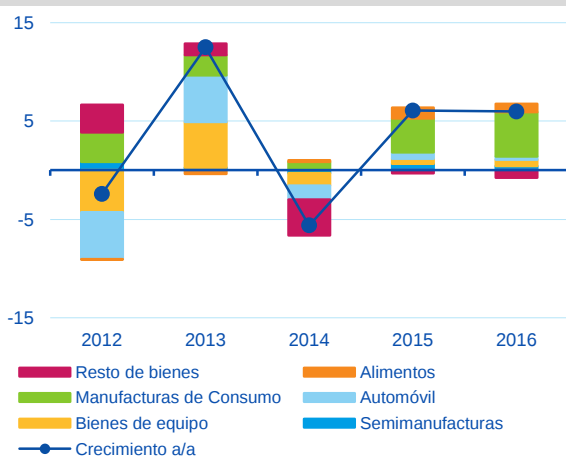
⁶ Textiles y calzado, en casi un 90%.

aportaron menos de 1 p.p. en conjunto al crecimiento, tanto como el sector de la alimentación, que creció un 6,5% a/a.

En cualquier caso, además de la aceleración de las exportaciones de manufacturas de consumo gallegas, en particular en los últimos dos años, también el resto de sectores superó, en agregado, el comportamiento de la media de España (véase el Gráfico 2.12).

Gráfico 2.11

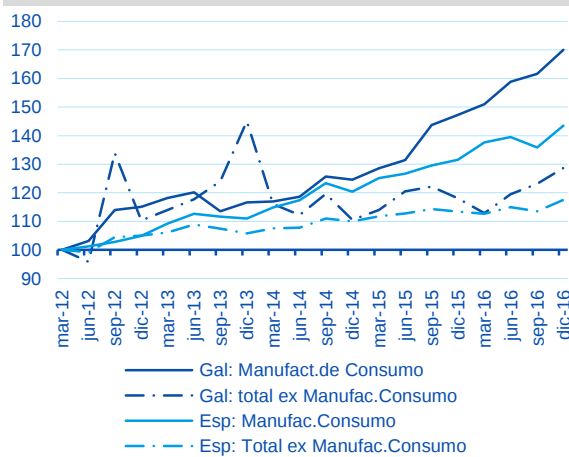
Galicia: crecimiento de las exportaciones nominales y contribuciones por sector (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.12

Galicia y España: exportaciones reales de bienes (1T12=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por áreas geográficas, el crecimiento de las ventas al Reino Unido, la Eurozona y África explica prácticamente todo el aumento de las exportaciones el año pasado (véase el Gráfico 2.13). Las expediciones a los países de la Eurozona, que suponen un 60% del total crecieron un 3,2%, Por su parte, las ventas al Reino Unido se incrementaron un 42,2% el año pasado. Con ello, alcanzaron un 7,9% de las ventas gallegas al exterior, un nivel no observado en la última década.

El incremento en ventas al Reino Unido observado el año pasado se corresponde fundamentalmente con ventas de automóviles⁷ y bienes de equipo que, en conjunto, más que se duplicaron, tras acelerar su crecimiento a partir de 4T15. Las manufacturas de consumo, que suponen casi un 40% de las ventas al mercado británico, crecieron en línea a cómo lo hicieron en el resto de destinos (+16,1% a/a). Así, el Reino Unido absorbió el 9,2% de las exportaciones gallegas de manufacturas de consumo siendo, junto con las semimanufacturas, los únicos sectores que superan la exposición media gallega a aquel mercado.

Por su parte, **las importaciones de bienes reales de Galicia se incrementaron un 3,3% en 2016**, ligeramente por encima de lo observado en España, pero 10 p.p. menos que el año anterior (véase el Gráfico 2.14).

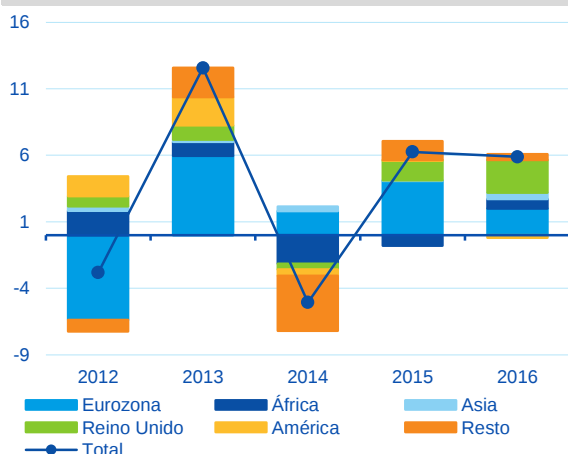
7: La factoría de Vigo mostró un comportamiento positivo en 2016. <http://www.lavozdeg Galicia.es/noticia/vigo/vigo/2017/01/23/citroen-vigo-repite-segunda-fabrica-espana-2016-produccion/00031485164310322805699.htm>

Los alimentos y automóviles importados aportaron casi 3 p.p. cada uno al incremento de las importaciones, mientras que la reducción de las compras del exterior de productos energéticos y bienes de equipo (-26,5% y 8,1% a/a respectivamente) drenaron casi cuatro y 1 p.p., respectivamente. La variación intertrimestral desestacionalizada de 4T16 fue algo negativa en el caso del automóvil y las manufacturas de consumo (-4,7% t/t promedio), y más acusada en bienes de equipo (-14,4% t/t).

En resumen, la evolución de los flujos exteriores de bienes generó un saldo positivo de la balanza comercial de bienes de Galicia de más de 4.500 millones de euros, en torno al 8,1% del PIB regional.

Gráfico 2.13

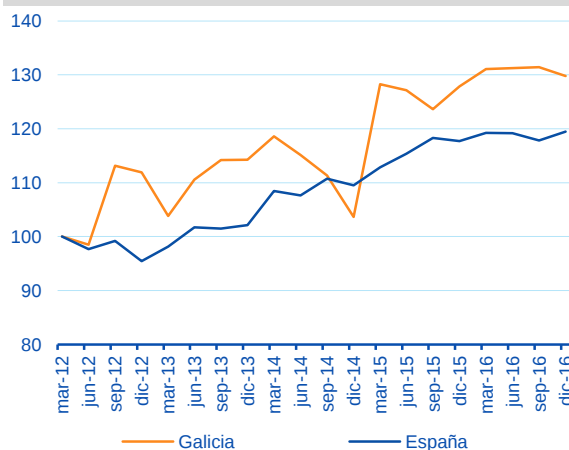
Galicia: exportaciones de bienes por destino (aportación a/a, %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14

Galicia y España: importaciones de bienes reales (1T12=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Se acelera el crecimiento del número de viajeros y pernoctaciones, tanto de españoles como de extranjeros

El sector turístico gallego volvió a evolucionar favorablemente en 2016, tanto si se observa el número de viajeros como también el de pernoctaciones (véase el Gráfico 2.15), ya que ambos aumentaron un 6,0%, menos de un punto porcentual por debajo del promedio nacional. A ello contribuyeron los problemas geopolíticos en otros destinos competidores, unos costes de transporte relativamente baratos, así como la recuperación de la renta disponible en los principales mercados de origen del turismo que visita Galicia. Además, tal como anticipaba BBVA Research hace un año⁸, el año jubilar extraordinario ha supuesto un impulso diferencial para la región, con un nuevo récord de peregrinos, superándose el número del año 2010⁹.

En el caso de turistas nacionales, la mejora de la demanda interna en España contribuyó favorablemente a su crecimiento, ya que suponen siete de cada diez viajeros, y tres de cada cuatro

⁸ Véase Situación Galicia, 2016, disponible [aquí](#)

⁹ Las estadísticas publicadas reflejan que la Oficina de Acogida al Peregrino se registraron 277.854 peregrinos, frente a los 272.417 registrados en el último Año Santo (2010). La información está disponible aquí: <https://oficinadelaperegrino.com/estadisticas/>. En el acumulado de enero y febrero de 2017 el número de peregrinos llegados a Santiago es de 3.051, un 0,5% más que en los dos primeros meses de 2016.

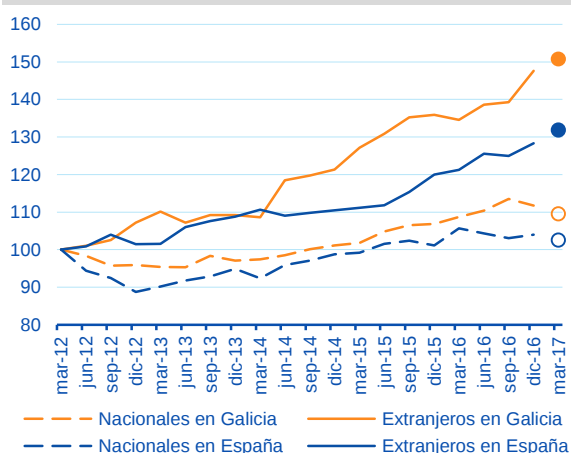
pernoctaciones hoteleras. Los turistas extranjeros, por su parte, crecieron a una tasa anual similar a la de los españoles, si bien tras caer en el 1T16 crecieron en todos los demás trimestres. Mientras que en las exportaciones de bienes el Reino Unido es un mercado relevante, no es el caso para el turismo: sólo el 1,5% de los viajeros entrados en hoteles gallegos provienen de las islas británicas.

Por otra parte, los precios hoteleros en Galicia se incrementaron en 2016 por segundo año consecutivo, aunque sigue patente el ajuste experimentado a lo largo de la crisis. Así, el incremento en cantidades del año pasado fue compatible **con un incremento de los precios reales del sector** hotelero del 2,6% a/a. Con todo, el ajuste en precios hoteleros de Galicia ha sido menor que el de las regiones limítrofes y la recuperación anterior, aunque por debajo de lo observado en el promedio nacional (véase el Gráfico 2.16).

Los primeros datos de 2017 indican que, pese a la finalización del año jubilar, la tendencia de incremento en el número de viajeros se mantiene, mientras que las pernoctaciones podrían desacelerarse, en particular entre los españoles.

Gráfico 2.15

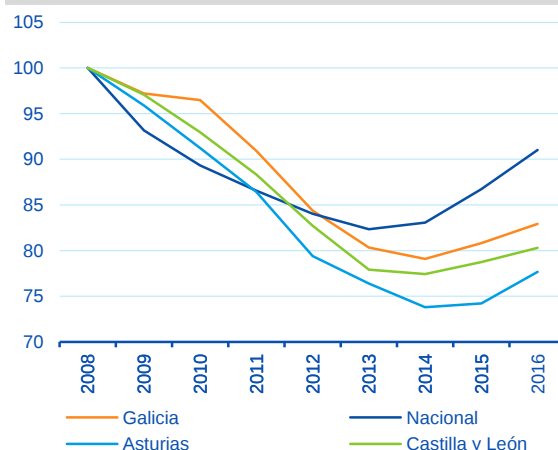
Galicia y España: pernoctaciones en hoteles (mar-12=100, t/t, cvec)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, Mar-17 estimado con datos hasta enero.

Gráfico 2.16

Índice de precios hoteleros (reales, 2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El empleo crece, con los servicios públicos y las manufacturas impulsando la aceleración de la afiliación

En 2016 el número de afiliados a la Seguridad Social en Galicia se incrementó a una tasa anual promedio del 1,8% (España: 3,0%), tres décimas por debajo del nivel del año anterior, pero todavía más del doble del aumento medio histórico regional (0,8% desde 1983). El incremento en 16 mil afiliados adicionales supone el segundo mayor aumento del empleo desde 2007. Los primeros datos disponibles del presente ejercicio apuntan a un crecimiento saludable de la afiliación, que podría mantenerse en el +0,5% t/t en el primer cuarto del año, coincidente con el promedio trimestral observado el año pasado (véase el Cuadro 2.3).

Los datos conocidos de la Encuesta de Población Activa (EPA) confirman la evolución positiva del mercado laboral en Galicia. La ocupación promedio creció un 2,3% en 2016, 0,4 p.p. por debajo del agregado nacional. Esta evolución permitió cerrar el ejercicio con un promedio de 23 mil empleos más que el año anterior. Dicho crecimiento fue similar, en cifra absoluta, a la caída del paro registrado promedio, que fue de unas 21 mil personas (-9,1% a/a).

A nivel sectorial, se incrementó la aportación de los servicios públicos y de las manufacturas al aumento de afiliados a la Seguridad Social CVEC en el año (una y dos décima más, respectivamente), junto a algunos servicios privados que, como el comercio, transporte y reparación de vehículos mantuvieron su aportación positiva, o las actividades profesionales, que la redujeron ligeramente, como muestra el Cuadro 2.3. Esta señal es similar a la que dan los datos de la EPA, que da mejoras en servicios, sobre todo privados, así como en manufacturas, en particular en el segundo semestre del año pasado.

Cuadro 2.3

Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (% t/t, CVEC y a/a para los datos anuales)

	Galicia								España							
	2015	1T16	2T16	3T16	4T16	2016	1T17	2015	1T16	2T16	3T16	4T16	2016	1T17		
Agricultura	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0		
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Manufacturas	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1		
Construcción	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1		
Comer., transporte y repar.	0,4	-0,1	0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,6	0,1	0,2	0,1	0,2	0,6	0,2		
Hostelería	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1		
Comunic., Finanzas y s. inmo.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0		
Activ. Profes.	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	0,4	0,1	0,6	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,1		
Serv. públicos	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,5	0,2	0,6	0,1	0,2	0,1	0,2	0,5	0,2		
Serv. sociales y act. Artíst.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0		
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Total	2,1	0,4	0,5	0,5	0,6	1,8	0,5	3,2	0,7	0,9	0,7	1,0	3,0	0,9		

(*) La información referente a 1T17 está estimada con datos hasta el mes de febrero.

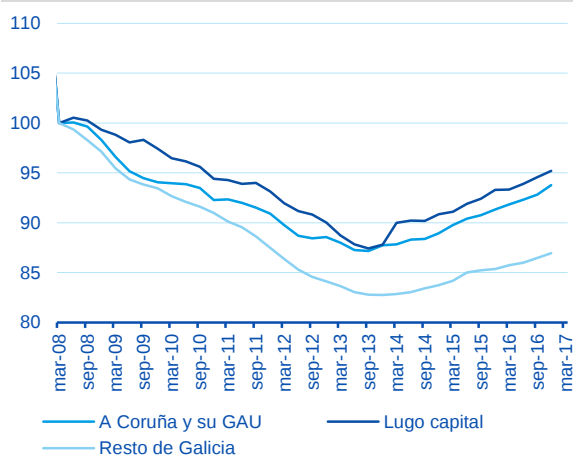
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

La recuperación del mercado laboral no se está produciendo de manera homogénea en todas las zonas urbanas y municipios de Galicia. Entre las capitales, Lugo y, especialmente, A Coruña con su área urbana de influencia, muestran un comportamiento de la afiliación más dinámico que el de otras zonas (véase el Gráfico 2.17). En el mismo sentido, el análisis de afiliación por zonas turísticas muestra un comportamiento diferencial de las Rías Baixas (que incluyen A Coruña), respecto a las demás zonas costeras gallegas, que se comportan algo peor que la Galicia interior.

Con respecto a la calidad del empleo generado, la tasa de temporalidad promedio se mantuvo en un nivel similar al del año pasado (22,8%, algo más de 3 p.p. menos que en España, véase el Gráfico 2.18), manteniéndose cerca de su mínimo histórico. Esta tendencia es diferente a la observada en el resto del país, donde se ha observado un repunte de la temporalidad desde finales de 2012.

Gráfico 2.17

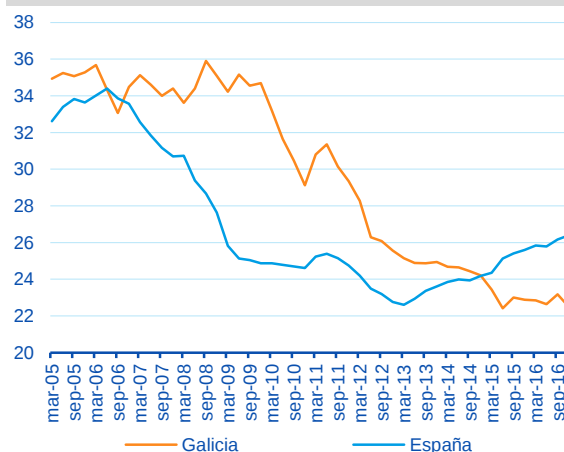
Afiliación por zonas urbanas (1T08=100, t/t, cvec)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18

Galicia y España: temporalidad en el empleo (% sobre total de ocupados, cvec)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El déficit de la Xunta de Galicia puede cerrar 2016 en entre el 0,5 y el 0,6% del PIB regional, una décima por debajo del objetivo

De cara al cierre de 2016, y depurando del impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación¹⁰, los datos de ejecución presupuestaria hasta noviembre apuntan a una mejora en las cuentas públicas de la Xunta de Galicia, si bien declaraciones recientes desde la Xunta sugieren un menor ajuste al esperado¹¹. Respecto a la evolución de los ingresos, estos habrían crecido en línea con lo esperado a principios del año. Por otro lado, el gasto habría crecido respecto al año anterior tras un importante impulso a la inversión, pero siendo suficiente para alcanzar un déficit inferior al 0,6% del PIB, cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB regional).

Galicia crecerá más que el conjunto de España en 2017 y 2018

De acuerdo con las estimaciones de BBVA Research, el PIB gallego creció un 3,0% en 2016¹². El aumento de la actividad, por tanto, fue algo inferior a la media nacional, pero ocho décimas superior a lo esperado hace un año¹³. Detrás de este dinamismo se encuentran un consumo privado vigoroso y un sector exterior que volvió a contribuir positivamente al crecimiento. Así, la corrección de la demanda interna

¹⁰ La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le ha supuesto un ingreso de 413 millones de euros, frente a 92 millones en 2015 por la liquidación del año 2013.

¹¹ Véase <https://goo.gl/c3n2mJ>

¹² El INE publicará nuevos datos de la Contabilidad Regional, con la primera estimación del crecimiento del PIB de las distintas regiones en 2016, el próximo 30 de marzo.

¹³ Para más información véase Situación Galicia 2016, disponible [aquí](#)

observada en el segundo semestre de 2016 en las comunidades del Mediterráneo o Madrid no se produjo con la misma intensidad en Galicia. Además, el sector exterior volvió a mostrar un crecimiento robusto, especialmente gracias a las manufacturas de consumo, pero también por el lado del turismo. Esta información, junto con los nuevos datos derivados de la revisión de la Contabilidad Regional de España¹⁴, justifica la **revisión en 2 décimas de la previsión de crecimiento del PIB gallego en 2016 hasta el 3,0%**, frente a la anterior estimación publicada en noviembre¹⁵.

Hacia delante, se mantiene la expectativa de una leve desaceleración, aunque será menos intensa de lo anticipado hace unos meses. Como consecuencia, **en 2017 la economía gallega crecerá un 2,8%, y para 2018 se espera que el aumento del PIB se mantenga en el 2,9%**, levemente por encima del crecimiento esperado para el conjunto de España (2,7% en ambos años). **Ello permitirá la creación de unos 20 mil empleos en estos dos años, y reducir la tasa de paro por debajo del 16%.** En todo caso, el ritmo de avance en la mejora de la ocupación sigue siendo insuficiente, ya que a finales de 2018 el nivel de empleo será todavía 12 p.p. inferior al alcanzado antes de la crisis.

La revisión de las previsiones se explica por diversos factores. Por un lado, **la propia inercia de la economía y los datos ya conocidos de 2017 anticipan que el arranque de año está siendo robusto.** En concreto, se espera que el PIB de Galicia avance en el primer trimestre de 2017 un 0,7% (t/t, CVEC), similar a como lo hizo en los cuatro trimestres anteriores.

Por otro lado, **se prevé que distintos factores apoyen el crecimiento de la demanda interna y de la externa**¹⁶. Así, el petróleo continúa por debajo de su promedio de los últimos tres años, la política monetaria se mantiene expansiva, y la economía global continuará mostrando un crecimiento sólido. Por su parte, aunque para el conjunto de España la política fiscal mantendrá un tono neutral, los proyectos en infraestructura de transporte de viajeros que se encuentran todavía por finalizar podrían suponer un impulso diferencial para el gasto respecto a lo que se observará en otras comunidades autónomas. Además, el esfuerzo fiscal a realizar por Galicia es menor que en otras comunidades. Por otro lado, es previsible que la inversión privada continúe aumentando, apoyada por el efecto positivo que están teniendo las reformas implementadas durante los últimos años. Además, no se espera que los flujos de turistas recibidos en años anteriores como consecuencia de la incertidumbre geopolítica, vayan a revertir en el horizonte de previsión y se prevé que el entorno siga siendo favorable para el aumento de las visitas a Galicia.

Los primeros datos de 2017 apuntan a que el crecimiento global podría estar acelerándose, apoyado por la actividad industrial y la mejora del comercio mundial¹⁷. **Ello, junto a la mejora esperada de la economía de la UE, favorece a las comunidades cuya producción de bienes está más orientada a los mercados exteriores como Galicia.** En un entorno de ligera ralentización de la demanda interna, el desempeño del sector exterior será clave para alcanzar un crecimiento diferencial. En este sentido, como se mostró en el Recuadro 1 del Situación Galicia de noviembre de 2015¹⁸, la contribución de las exportaciones

14: En diciembre de 2016 el INE publicó las series revisadas de la Contabilidad Regional de España, consistentes con los cambios que experimentó la Contabilidad Nacional en septiembre. En el caso de Aragón, ello supuso un crecimiento en 2015 cuatro décimas menor que el anteriormente publicado.

15: Para más información véase Observatorio Regional de España de 4T16 publicado por BBVA Research, disponible [aquí](#)

16: Véanse los [Observatorios Regionales de primer trimestre de 2017 o cuarto trimestre de 2016](#).

17: Para un mayor detalle, véase Observatorio global, febrero 2017, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2017/02/1702-Observatorio-global-1.pdf>

18 Disponible [aquí](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion_Galicia_2S2015_R1.pdf): https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion_Galicia_2S2015_R1.pdf

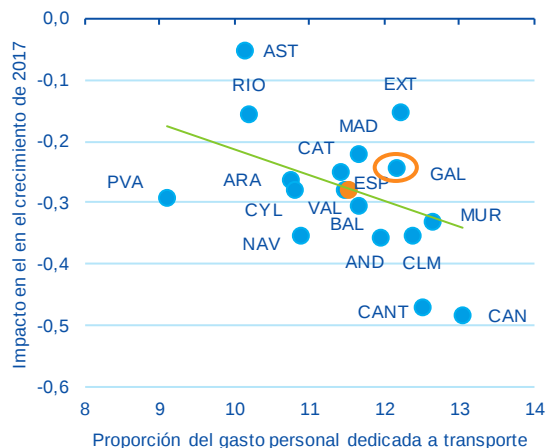
al crecimiento entre los años 2010 y 2013 habría sido de 3 puntos de PIB (un 60%) en el periodo de referencia. Por lo tanto, con un peso de las exportaciones de bienes que alcanzó un tercio del PIB en 2016, la mejora del entorno exterior, particularmente en los mercados emergentes (Latam) y en Europa, junto con un tipo de cambio favorable, supondrán un elemento clave para la economía regional en el próximo bienio. Además, a este entorno exterior favorable se suma el buen desempeño de dos de los principales sectores de ventas exteriores regionales: el sector de manufacturas de consumo, principal sector exportador de la región en 2016 tras el dinamismo mostrado el pasado año, y el del automóvil. Así, el dinamismo de estos dos sectores supondrá un elemento diferencial que permitirá un crecimiento en Galicia por encima del promedio nacional: por un lado, la fortaleza y competitividad mostrada por las manufacturas de consumo regionales y, más concretamente, por el textil gallego; por otro, el incremento de las inversiones en las principales fábricas de automóviles de la región realizada en los últimos años.

Los impulsos externos para el crecimiento se debilitan, haciendo depender en mayor medida el crecimiento de factores estructurales

En todo caso, los apoyos que han sustentado el crecimiento en el último bienio pierden algo de fuerza. En primer lugar y como ya se ha dicho, aunque el petróleo se mantendrá barato, **las expectativas sobre el precio del crudo vuelven a revisarse al alza** hasta el entorno de los 55-60\$/barril, lo que reduce la competitividad-precio de la economía, encarece los costes de transporte y minora la renta disponible de los hogares y empresas para consumo e inversión. **El impacto de un aumento del 7% en las previsiones de precio del petróleo para 2017 reducirá el crecimiento del PIB entre 2 y 3 décimas respecto a un escenario donde este reciente incremento en el coste del combustible no se hubiera producido.** Este efecto es similar al que se espera para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.19).

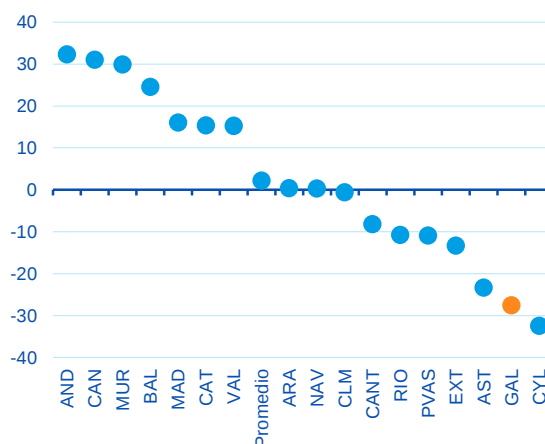
La recuperación de la inflación (asociada al aumento del precio de las materias primas) **facilitará la normalización de la política monetaria del BCE, que reducirá de forma paulatina las políticas de estímulo monetario**, y apunta a aumentos de los tipos de interés hacia el final de 2018. La pérdida de estos estímulos afectará en mayor medida a las comunidades con agentes más endeudados. A este respecto, y aunque la posición de Galicia frente a otras comunidades es considerablemente mejor (véase el Gráfico 2.20), el conjunto de la economía española es vulnerable a cambios en los mercados de financiación dado el elevado nivel de apalancamiento con el resto del mundo. En todo caso, puesto que se espera una normalización muy gradual de la política monetaria, los efectos a corto plazo serán reducidos.

Gráfico 2.19

Impacto del encarecimiento del petróleo (%) sobre el PIB)

Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.20

Saldo de crédito y depósitos a OSR (% del PIB regional, información hasta 3T16)

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Los posibles efectos del *brexit* y la evolución del sector del automóvil, riesgos para los próximos trimestres en Galicia

La exposición de Galicia al mercado británico es similar a la media española: **BBVA Research espera que, a corto plazo, los efectos negativos en la región derivados del resultado de la consulta celebrada en el Reino Unido sobre su permanencia en la UE sean similares a los que se observarán en el conjunto de España** (0,4 p.p. del PIB de 2017). Reino Unido es el cuarto socio comercial de la región, absorbiendo en torno a un 7,9% de las exportaciones de bienes. Su peso relativo se concentra alrededor de dos sectores clave para Galicia: el del automóvil y el textil, los cuales podrían mostrar una mayor vulnerabilidad como consecuencia de la incertidumbre alrededor del *brexit*. Adicionalmente, otro factor de incertidumbre lo marca el posible efecto que pueda tener, sobre la inversión y el empleo en la región, el proceso de consolidación que se está observando en el sector del automóvil.

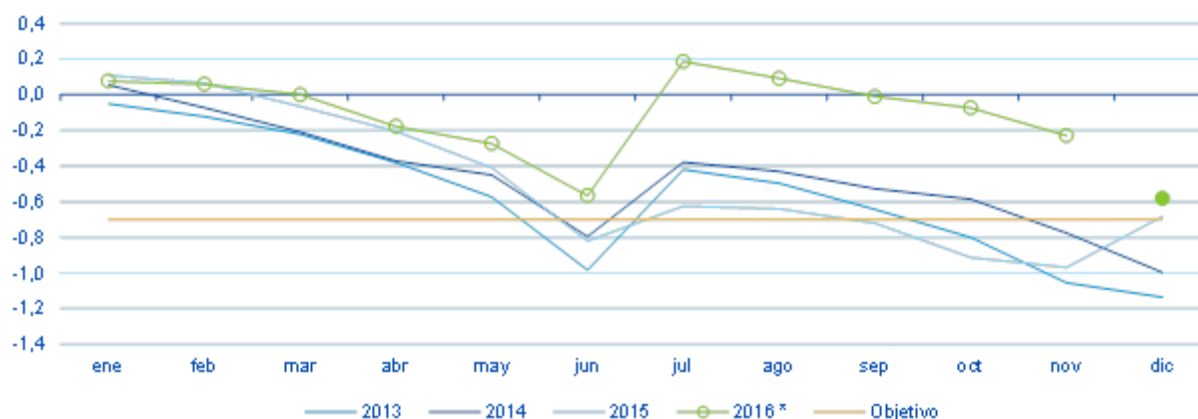
Por otra parte, se prevé una desaceleración de las exportaciones de servicios por el agotamiento del impulso favorable del turismo “prestado por otros destinos” como consecuencia de tensiones geopolíticas, menos relevante para la región en este caso, pero también, por el encarecimiento del precio del petróleo y la debilidad de la libra esterlina. Asimismo, el turismo nacional, casi el 72% del que acude a Galicia, se verá afectado por la desaceleración esperada de la demanda interna y, en particular, del consumo. Finalmente, dejar atrás el año jubilar puede afectar negativamente el crecimiento del sector. En todo caso, **dado que la economía gallega presenta una menor exposición al turismo en general, y al extranjero en particular, el menor dinamismo del sector supondrá un menor impacto que en otras comunidades autónomas.**

La reducción del déficit en 2017 requerirá mantener el esfuerzo mostrado en 2016

De cara al presente año, los presupuestos aprobados por la Xunta para 2017 continúan con el tono expansivo de la política fiscal de ejercicios anteriores. Como se comentó anteriormente, es previsible que 2016 se cierre con un déficit superior al esperado hace unos meses, aunque cumpliendo el objetivo (véase el Gráfico 2.21). Por tanto, dado que no cabe esperar un aumento destacable de los ingresos de la Xunta en 2017 **la consolidación fiscal requerirá una mayor contención del gasto de lo previsto en los presupuestos de este año**. Con todo, dadas las perspectivas de recuperación económica, la Xunta de Galicia no debería tener problemas para cerrar 2017 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,6% del PIB).

Gráfico 2.21

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



(*) Diciembre de 2016 estimado

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Se crearán cerca de 20 mil empleos y el PIB per cápita seguirá aumentando por encima de la media del conjunto de España

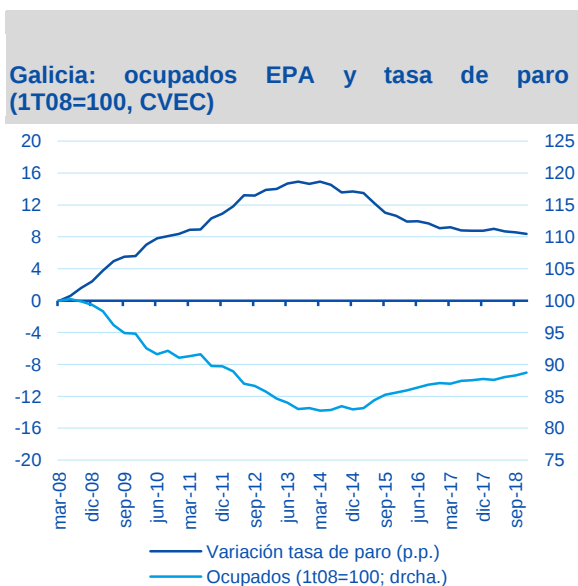
Las previsiones de crecimiento del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. Así, **en el escenario más probable se generarán cerca de 20 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018**, enlazando dos años de aumentos del empleo por encima del 1% anual. A pesar de esto, el nivel de empleo se situará aún 12 p.p. por debajo del alcanzado en 2008. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá por debajo del 16%**, aunque todavía permanecerá más de 8 p.p. por encima de su mínimo en 2007 (véase el Gráfico 2.22).

Estas previsiones asumen que **el proceso de moderación salarial que se ha observado en España durante los últimos años se mantendrá**. A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado.

Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. A este respecto, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI es mayor en Galicia que en el conjunto de España (ver Gráfico 2.23), por lo que los efectos mencionados anteriormente, en caso de producirse, podrían ser marginalmente superiores en la región, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos¹⁹.

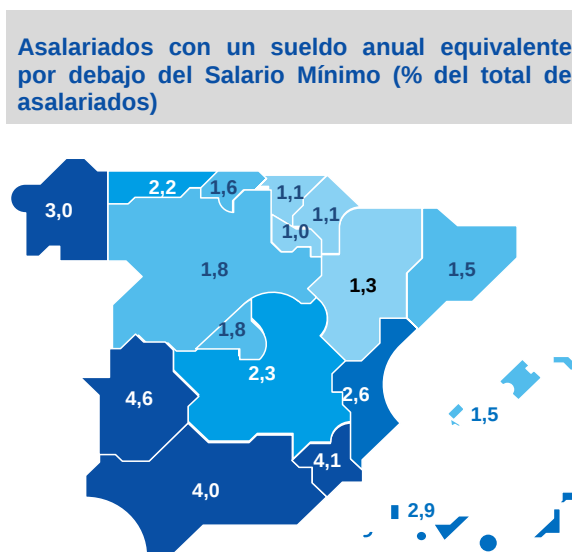
Por su parte, la combinación de la aceleración del PIB con una dinámica demográfica relativamente desfavorable ha permitido que **Galicia prácticamente recupere en 2016 el nivel de PIB per cápita previo a la crisis, adelantándose al conjunto de España** (véase el Gráfico 2.24). En todo caso, **la región mantiene vigentes los retos ya planteados en revistas anteriores para continuar incrementando el nivel de bienestar de sus ciudadanos**. Entre ellos destacan el descenso de la tasa de paro, el incremento de la participación de la población y el demográfico, además del aumento de la productividad media del trabajo (siendo clave para este último mejorar el capital humano, potenciar el tamaño de las empresas o impulsar la rápida adopción de las nuevas tecnologías).

Gráfico 2.22



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.23

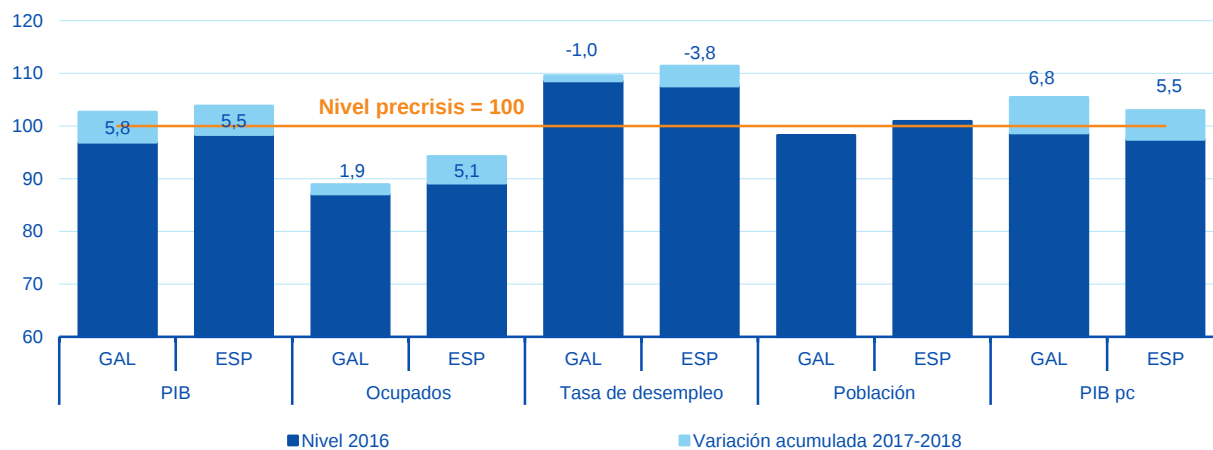


Fuente: BBVA Research

¹⁹ Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, disponible [aquí](#)

Gráfico 2.24

Galicia y España: PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB pc. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.4

Crecimiento del PIB por CC.AA. (tasas de variación anual en %)

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	1,5	2,8	3,0	2,7	2,7
Aragón	1,1	2,4	3,3	2,9	2,8
Asturias	-0,5	3,1	2,7	2,4	2,3
Baleares	2,5	2,3	3,2	2,6	2,5
Canarias	0,4	2,0	2,9	2,5	2,5
Cantabria	1,2	2,6	2,7	2,5	2,4
Castilla y León	0,3	2,5	2,7	2,8	2,8
Castilla-La Mancha	-1,3	2,8	3,3	2,8	2,8
Cataluña	1,8	3,7	3,4	2,7	2,7
Extremadura	-0,2	2,1	3,0	2,4	2,5
Galicia	0,7	3,2	3,0	2,8	2,9
Madrid	1,5	3,6	3,5	2,8	2,7
Murcia	2,1	3,7	3,5	2,6	2,5
Navarra	2,3	3,1	3,4	2,8	2,8
País Vasco	2,0	3,6	2,9	2,8	2,9
La Rioja	0,8	2,7	3,1	2,6	2,5
C. Valenciana	2,1	3,6	3,5	2,7	2,6
España	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7

(p): previsión,

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2.5

Crecimiento del empleo (EPA) por CC.AA. (tasas de variación anual en %, CVEC)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	2,4	5,0	2,4	3,2	3,3
Aragón	0,9	4,2	2,3	1,5	1,6
Asturias	1,8	0,0	2,7	1,9	1,1
Illes Balears	1,5	5,7	4,2	2,7	3,0
Canarias	1,2	6,6	3,2	3,8	3,7
Cantabria	1,4	1,1	3,0	3,3	2,2
Castilla y León	0,3	2,1	2,8	1,6	1,6
Castilla-La Mancha	0,0	2,3	3,2	2,4	2,3
Cataluña	2,1	1,5	3,5	3,6	3,2
Extremadura	4,2	0,8	1,9	0,3	1,7
Galicia	-0,8	1,9	2,3	1,0	1,2
Madrid	-0,1	3,6	0,9	1,3	2,4
Murcia	2,9	0,0	6,1	4,0	3,0
Navarra	1,7	0,7	1,2	1,5	1,8
País Vasco	-0,9	1,4	2,8	0,9	1,4
La Rioja	3,0	1,7	1,7	1,5	1,8
C. Valenciana	1,7	4,0	3,2	3,3	2,8
España	1,2	3,0	2,7	2,5	2,5

(p): previsión,

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

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 y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

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

Álvaro Flores
alvaro.flores.alonso@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

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

Myriam Montañez
miriam.montanez@bbva.com
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce
matias.pacce@bbva.com
+34 647 392 673

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

Camilo Rodado
camilo.rodado@bbva.com
+34 91 537 54 77

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julían Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

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

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 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