

El efecto de la incertidumbre en Cataluña: Un análisis de control sintético

Víctor Echevarría Icaza / Unidad de España y Portugal

23 de octubre de 2018

Mensajes principales

- La afiliación a la Seguridad Social en el sector privado en Cataluña ha sufrido una desaceleración más intensa que la observada en el conjunto de España desde mediados de 2017. Eventos como los atentados terroristas de agosto del año pasado y especialmente el aumento de la tensión relacionada con el entorno político han afectado de forma particular a la economía catalana.
- Para estimar el impacto sobre el empleo de estos shocks específicos a Cataluña se construye una región sintética que asigna óptimamente pesos al resto de CCAA, siguiendo la metodología de Abadie y Gardeazábal (2003), explica la evolución de la afiliación hasta el primer semestre de 2017 y sirve como contrafactual a partir de entonces. La regiones con mayor ponderación son la Comunitat Valenciana, Madrid y País Vasco.
- Cataluña ha pasado de un comportamiento muy similar al contrafactual a otro marcadamente peor desde septiembre de 2017, creando entre 27.000 y 31.000 empleos menos (aproximadamente un 1% de la afiliación total de Cataluña) que los que se habrían observado en la región sintética.
- El ejercicio muestra que el deterioro relativo de Cataluña comienza en septiembre de 2017 y que se va profundizando hasta agosto de 2018. Este resultado es robusto a la utilización de especificaciones alternativas. Sin embargo, otros indicadores de empleo, como la afiliación total o los ocupados medidos en la EPA no muestran un deterioro sustancial.

1. Introducción

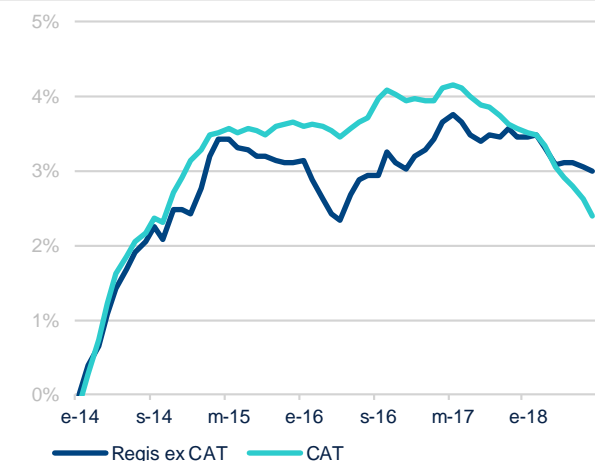
La afiliación a la seguridad social en Cataluña ha sufrido una desaceleración mayor que la observada en el conjunto de España desde mediados de 2017. El empleo creció en Cataluña a una tasa promedio del 4% interanual entre septiembre de 2016 y julio de 2017 frente al 3,3% observado en el resto de España. Desde entonces, la afiliación en Cataluña se ha desacelerado hasta el 2,5% interanual alcanzado en septiembre de 2018, mientras en el resto de España la desaceleración ha sido mucho menor, creciendo al 2,9% en ese mismo mes (véase el Gráfico 1.1).

La fuerte desaceleración de la afiliación en Cataluña ha sido generalizada en la comunidad. El deterioro se observa para el conjunto de las provincias catalanas, como muestra el Gráfico 1.2. La afiliación no agrícola ha seguido un patrón similar, registrando una desaceleración en todos los casos desde variaciones cercanas al 4% en 2017 hasta acercarse al 2% o, incluso en el caso de Lérida, situarse en el 1,2%.

La desaceleración de la creación de empleo se observa también en todos los sectores, pero el desempeño es peor en las actividades privadas. Así, si se considera la afiliación excluyendo la administración pública y la educación y sanidad, en los que el peso del sector público es elevado, la afiliación en el resto de sectores (que en el periodo 2010-2018 ha supuesto, de media, un 81,2% del total de afiliados) se ha desacelerado desde el 4% interanual al que crecía en mayo de 2017 al 2,2% en septiembre de 2018. En el mismo periodo, en el resto de España, la afiliación privada se ha desacelerado desde el 3,6% hasta el 2,8%. En comunidades como la Comunitat Valenciana o Madrid, que cuentan con una estructura productiva similar a la de Cataluña y crecían a tasas similares hacia mediados de 2017, la afiliación privada sigue aumentando a tasas superiores al 3%.

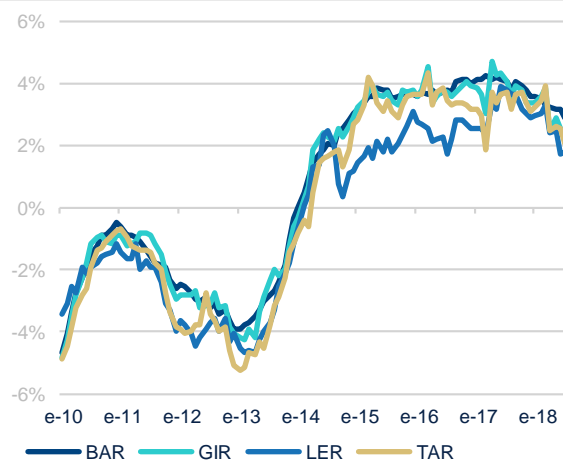
Creando Oportunidades

Gráfico 1.1 Afiliación total (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 1.2 Afiliación no agrícola por provincias (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

La afiliación pública, sin embargo, ha crecido a tasas relativamente elevadas en Cataluña. La afiliación en el sector público y sectores afines creció en 2017 a un ritmo medio del 4,5%, frente al crecimiento 4% en el resto de España. La divergencia se ha mantenido en el periodo enero-septiembre de 2018. Mientras en Cataluña se ha observado una aceleración de la afiliación hasta alcanzar un ritmo medio del 4,8%, en el resto de España se ha observado una leve desaceleración hasta el 4,1%.

La intensa desaceleración de la afiliación privada de Cataluña se ha dado en un contexto en el que la comunidad ha sufrido shocks específicos que podrían explicar la menor creación de empleo. Es el caso, específicamente, de los atentados de Barcelona y Cambrils en el verano de 2017, y del aumento de la incertidumbre relacionada con el entorno político observada desde finales del año anterior.¹ En la medida que dichos elementos han sido específicos a esta comunidad, podrían contribuir a explicar el peor comportamiento relativo respecto al conjunto de España. El análisis se centrará en el sector privado, ya que el empleo en ese sector es más sensible a shocks de confianza que el sector público, en el que el empleo tiende estar relacionado con decisiones administrativas que no dependen exclusivamente de la confianza de los agentes económicos.

El objetivo de este observatorio es analizar el impacto de los shocks específicos mediante la elaboración de un contrafactual. Para ello se sigue la metodología desarrollada inicialmente por Abadie y Gardeazabal (2003), que construyen una “región sintética”, definida como una media ponderada del resto de las comunidades autónomas. Las ponderaciones de las comunidades autónomas son tales que minimizan las diferencias respecto a Cataluña en una serie de rasgos relacionados con la creación de empleo. La región sintética que se elabora muestra una evolución de la afiliación privada similar a la de Cataluña en el periodo anterior a agosto de 2017, sirviendo así de grupo control para evaluar la incidencia de estos shocks.

Los resultados apuntan a que los episodios de incertidumbre vividos en el segundo semestre de 2017 han tenido un efecto negativo significativo sobre la creación de empleo en los sectores de mercado en Cataluña. El comportamiento empieza a ser sustancialmente peor que el de la región sintética a partir del cuarto trimestre de 2017 y el deterioro aumenta gradualmente hasta el periodo actual. Desde septiembre de 2017 hasta septiembre de 2018, Cataluña ha creado entre 27.000 y 31.000 empleos menos que los que se habrían creado la región sintética (aproximadamente, un 1% de la afiliación total de Cataluña).

1: Ver Situación España, 1T18, BBVA Research, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-2018/>

Este resultado es robusto a la utilización de diferentes especificaciones, que muestran que el comportamiento de las afiliaciones a la seguridad social en Cataluña ha sido anormalmente negativo a partir de mediados de 2017. Se han realizado contrastes para verificar la existencia de fechas de corte alternativas, que sugieren en todos los casos la existencia de un deterioro a partir de septiembre de 2017. Adicionalmente, se ha realizado el mismo ejercicio para el conjunto de comunidades, de tal manera que se verifique si alguna de ellas también muestra un comportamiento diferente tras la fecha de corte. Sin embargo, en ninguna Comunidad se observa un aumento del error frente a su sintético de una magnitud parecida al estimado en Cataluña.

El ejercicio propuesto y sus resultados tienen tres limitaciones. En primer lugar, **la multitud de eventos extraordinarios acontecidos en Cataluña a lo largo de 2017, junto con el retraso o adelanto de su impacto sobre la actividad económica, dificulta la atribución de causalidad a uno de ellos.** En segundo lugar, el ejercicio realizado examina la afiliación a la seguridad social de sectores de mercado. **Si se analizan otros indicadores de empleo podría llegarse a conclusiones algo distintas.** Por ejemplo, el número de ocupados según la EPA, o la afiliación del sector público muestran un comportamiento más favorable. En tercer lugar, el resto de CC.AA. con las que se construye el contrafactual no son completamente exógenas a Cataluña. La incertidumbre sobre Cataluña ha podido generar efectos que desbordan a esta comunidad y afectan a otras. Aunque en algunos casos estos efectos podrían ser positivos (desviación de actividad o de turismo), hay razones para pensar que los efectos han sido negativos en términos netos (véase el Observatorio Regional de 2018T1). Por lo tanto, es más probable que el contrafactual construido con el resto de CC.AA. infraestime los efectos de la incertidumbre en Cataluña en lugar de sobreestimarlos.

El resto del observatorio se organiza de la siguiente manera. En la próxima sección se expone el modelo utilizado. En la tercera sección se presentan los resultados obtenidos. Posteriormente se muestran los resultados de los ejercicios realizados con metodologías alternativas. Finalmente, se concluyen algunos elementos de relevancia para la política económica.

2. El modelo utilizado

Para construir el contrafactual arriba mencionado y evaluar el impacto de los shocks mencionados, se utiliza un modelo de región sintética, en línea con Abadie y Gardeazabal (2003) y Born et al (2018). La región sintética es una media ponderada del resto de comunidades autónomas. Existen dos métodos para calcular los distintos pesos de la región sintética:

En primer lugar, se estima **la región sintética que minimice la diferencia frente a Cataluña en una serie de características en el momento de la fecha de corte.** Se trata, de esta manera, de disponer de un grupo de control que, en ausencia de shocks específicos, debería comportarse de manera similar a Cataluña, asumiendo que al haber construido una región con características similares, la evolución económica de ambas debe ser parecida. Así, el criterio que se ha utilizado ha sido el de escoger la región sintética con la composición sectorial de la afiliación más parecida a la de Cataluña, que es el resultado del siguiente problema de optimización:

$$\begin{aligned} \text{Min} \sum_{i=1}^n (factor_{i,1,dic16} - \widehat{factor}_{i,dic16})^2 \\ \widehat{factor}_{j,dic16} = \sum_{j=2}^m \omega_j factor_{i,j,dic16} \\ \omega_j \geq 0 \\ \sum_{j=2}^m \omega_j = 1 \end{aligned}$$

En la ecuación anterior los factores son el peso de cada sector en la afiliación de Cataluña y en la región sintética, que se calculan para minimizar la distancia entre ambas. La ponderación de cada comunidad en la región sintética se indica por ω .

Una segunda metodología, utilizada por Born et al (2018), estima la región cuya variable de interés (en este caso, la afiliación de sectores de mercado) muestre una evolución más parecida a la región de referencia.

Así, no se trata de minimizar la diferencia en la composición sectorial, sino de calcular la región sintética que otorgue una evolución de la afiliación privada más parecida a Cataluña, desde el comienzo de la muestra hasta el momento anterior al shock, independientemente de las características económicas de las distintas comunidades. Dicho de otro modo, se trata de minimizar las diferencias en la tasa de variación entre Cataluña y la región sintética. Esta última será, por tanto, la que resulte de resolver el siguiente problema de optimización:

$$\begin{aligned} \text{Min } & \sum_2^n (Y_t - \widehat{Y}_t)^2 \\ \widehat{Y}_t = & \sum_1^m \omega_i Y_t \\ & \omega_i \geq 0 \\ & \sum_2^m \omega_i = 1 \end{aligned}$$

En las ecuaciones anteriores, Y representa la afiliación de sectores de mercado en Cataluña e \widehat{Y} muestra la afiliación de sectores de mercado en la región sintética. La ponderación de cada comunidad en la región sintética se sigue indicando mediante ω .

Las regiones sintéticas se estiman empleando inicialmente diciembre de 2016 como punto de corte, una fecha suficientemente alejada de los eventos de mediados de 2017. Sin embargo, como se muestra en la sección 4, el resultado es robusto a la utilización de puntos de corte alternativos.

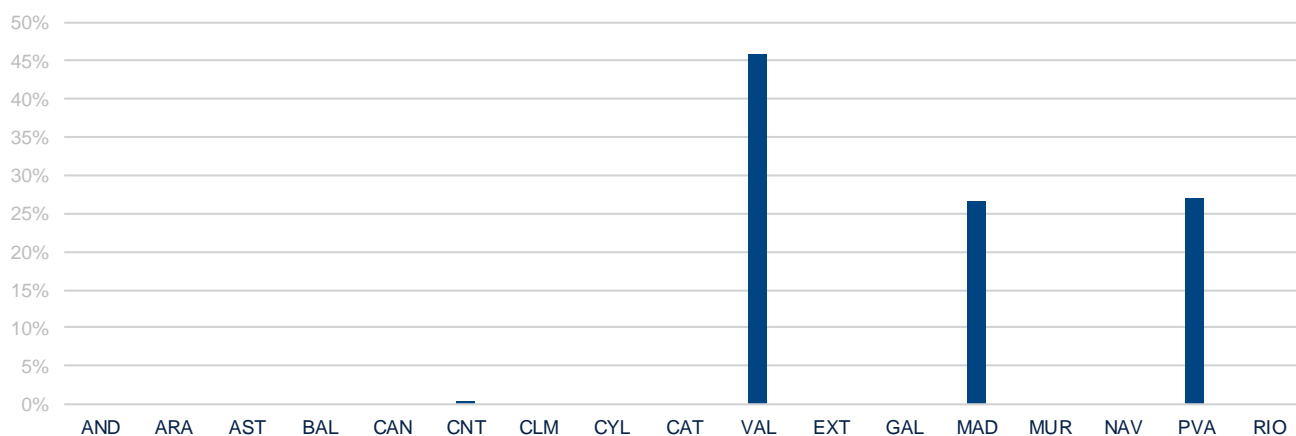
El periodo de tiempo empleado para la estimación va desde enero de 2009 hasta septiembre de 2018. Este periodo está limitado por la falta de información sobre la composición sectorial a nivel regional de la afiliación antes de 2009. Se utilizan datos mensuales, empleando la descomposición en 22 sectores de la afiliación a la Seguridad Social en las 17 CC.AA. La variable que se intentará replicar es la variación interanual de la afiliación de total menos la del sector público, sanidad y educación. En una especificación alternativa que se muestra en la sección 4 se realiza la estimación sobre una serie del total de la afiliación total desde 1995, sin la desagregación sectorial.

3. Resultados

Según la especificación que minimiza las diferencias sectoriales, de acuerdo al primer modelo explicado en la sección 2, la región que más se acerca a Cataluña se basa en los pesos que se observan en el Gráfico 3.1, con **una ponderación elevada para Madrid, la Comunidad Valenciana y País Vasco, y ya próxima a cero para Cantabria.** Como se puede observar en el Gráfico 3.2, la composición sectorial del empleo de esta región sintética es más parecida a Cataluña que la del conjunto de España. En particular, se utilizan regiones que tienen un peso de la agricultura menor que la media y, por otro lado, muestran un peso relativamente elevado en el sector

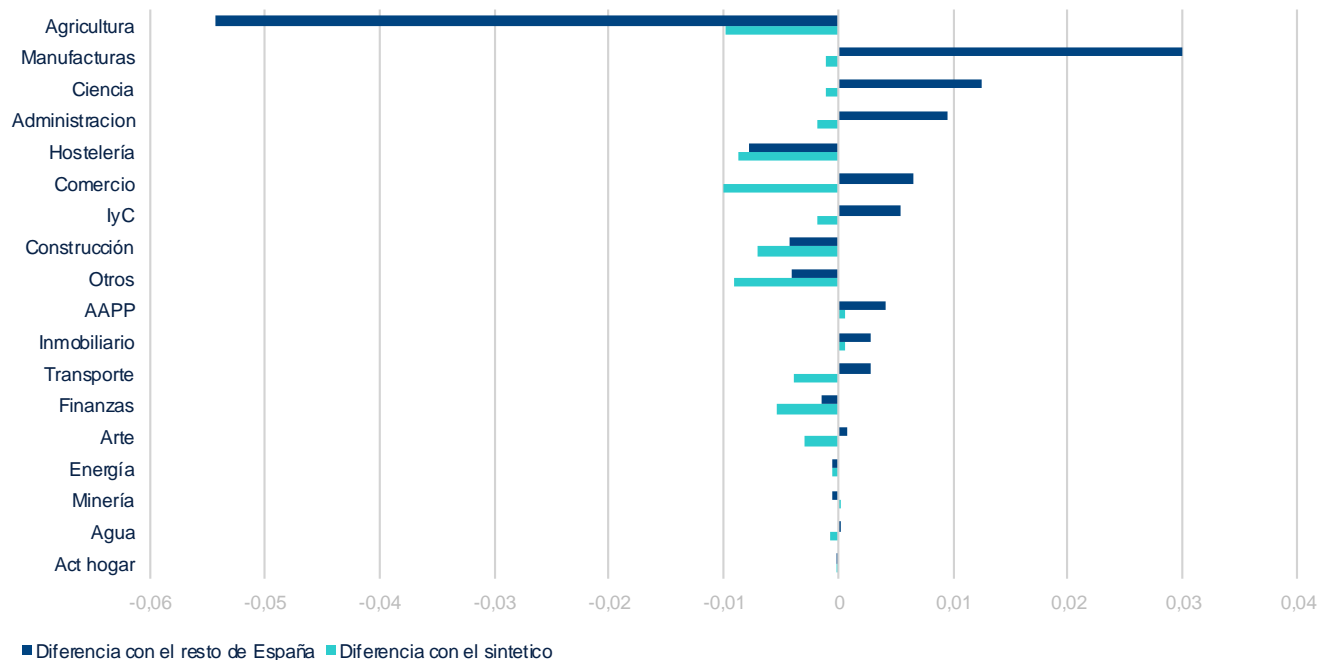
manufacturero. **La consecuencia es que la composición sectorial del sintético es mucho más parecida a la de Cataluña que la media nacional en diciembre de 2016.**

Gráfico 3.1 Ponderaciones utilizadas para construir la región sintética con el método de minimización de las diferencias sectoriales (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.2 Diferencia de ponderaciones de Cataluña con el resto de España y con la región sintética con el método de minimización de las diferencias sectoriales (pp)

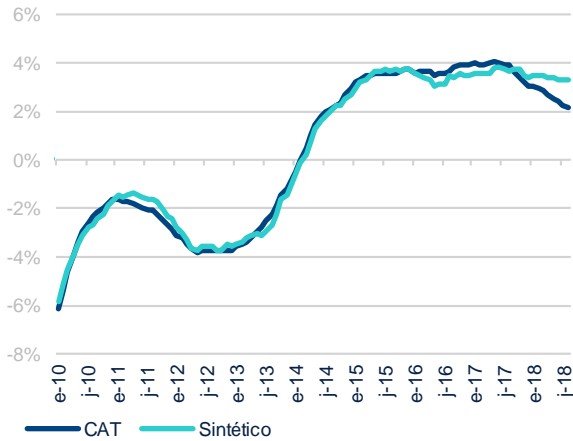


Fuente: BBVA Research

En los Gráficos 3.3 y 3.4 se compara la evolución de la afiliación en el sector privado de la región sintética con la observada en Cataluña. Como puede observarse en ambos gráficos la evolución de la afiliación es similar desde el inicio de la muestra hasta agosto de 2017. Hasta esa fecha, los errores máximos son +/- 0,4pp de variación interanual y generalmente revierten a 0. Sin embargo, **a partir de septiembre de 2017, el crecimiento de la afiliación en Cataluña es muy inferior a la de la región sintética, ampliándose la diferencia hasta 1,4 pp en**

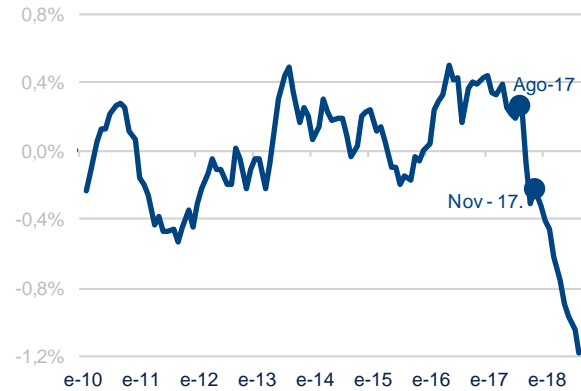
la variación interanual en septiembre de 2018. Se puede observar que la evolución de Cataluña se continúa deteriorando respecto la comparable sintética a lo largo de 2017, y hasta septiembre de 2018.

Gráfico 3.3 Afiliación en sectores de mercado en Cataluña y en la región sintética (a/a, %)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.4 Diferencia entre la afiliación de sectores de mercado en Cataluña y la región sintética (p.p. CVEC)

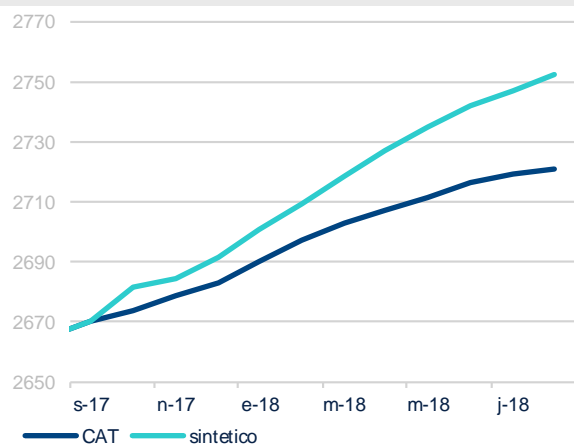


Fuente: BBVA Research

Los momentos en los que se produce esta diferencia arrojan cierta luz sobre los eventos que la han podido provocar. Se observa un **deterioro en los momentos posteriores a los atentados de Barcelona que se profundiza posteriormente, en un contexto de elevada incertidumbre en la comunidad.** El cambio de tendencia durante esos meses es particularmente drástico toda vez que Cataluña venía creciendo levemente por encima de la región sintética en los meses previos a septiembre de 2017. En cualquier caso, la atribución de causalidad se ve dificultada por la posibilidad de que los efectos no sean contemporáneos de los diferentes shocks, sino que incidan con cierto retardo o, que la interacción de los distintos shocks haya tenido un impacto adicional significativo.

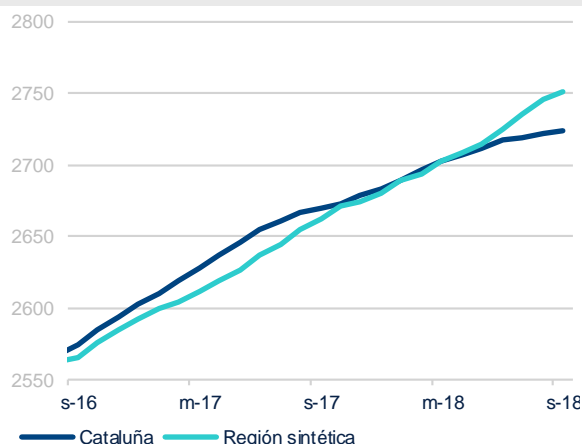
En términos del número de afiliados, como se observa en el Gráfico 3.5, **Cataluña ha creado 31.000 afiliados menos de los que habría creado la región sintética.** Este es el resultado de la divergente tasa de crecimiento expuesta en el párrafo anterior. Aproximadamente, se trata de, un 1% de los afiliados en Cataluña. Como se puede observar en el gráfico, entre noviembre de 2016 y noviembre de 2017, el número de afiliados en Cataluña era superior que el previsto por el contrafactual. En el momento de mayor infraestimación, Cataluña tenía unos 15.000 afiliados más de lo previsto según la región sintética.

Gráfico 3.5 Afiliación privada en Cataluña y región sintética (Miles de personas, CVEC)



Fuente: BBVA Research

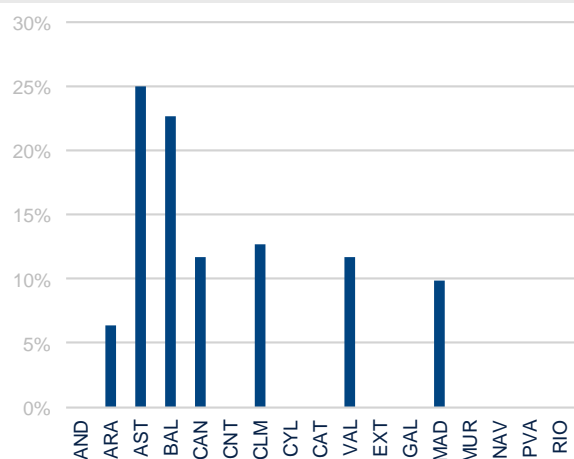
Gráfico 3.6 Afiliación privada en Cataluña y región sintética (Miles de personas, CVEC)



Fuente: BBVA Research

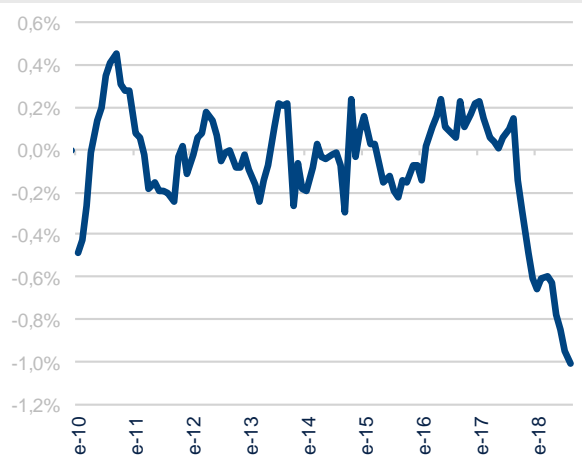
Cuando se realiza el ejercicio mediante la segunda metodología, que calcula la región sintética que minimiza la diferencia en el crecimiento de la afiliación en Cataluña y en el sintético, el empeoramiento del comportamiento de Cataluña también es evidente. Este resultado se obtiene a pesar de que las comunidades que componen la Cataluña sintética son diferentes, como se puede observar en el gráfico 3.7. Así, Asturias y Baleares, que no tenían importancia alguna en el primer ejercicio, obtienen una ponderación relativamente elevada.

Gráfico 3.7 Ponderaciones en la región sintética calculada de forma que minimiza el error en la evolución de la afiliación pre fecha de corte (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.8 Diferencia entre la afiliación de sectores de mercado en Cataluña y la región sintética calculada de forma que minimiza el error en la evolución de la afiliación pre fecha de corte (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA

Como se observa en el Gráfico 3.8, el error es muy reducido hasta mediados de 2017. Sin embargo, a partir de septiembre de 2017, al igual que en el ejercicio anterior, el crecimiento de la afiliación en Cataluña es sustancialmente menor a lo previsto según en la región sintética. Asimismo, **el deterioro empieza, de la misma forma que en el primer ejercicio, en agosto de 2017, y se va profundizando hasta las fechas actuales. Según este método se dejan de crear 27.000 empleos en este periodo, un resultado similar al obtenido con**

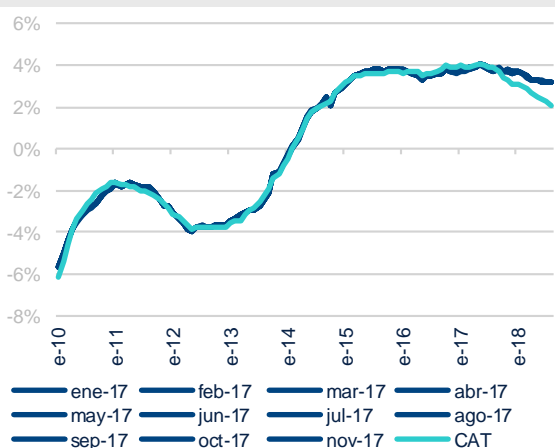
el método anterior. De esta manera, puede confirmarse que el resultado de ambas metodologías es que a partir de agosto de 2017 la afiliación en Cataluña se ha resentido debido a la incidencia de shocks específicos.

4. Contrastes de robustez

En lo que sigue se describen distintos contrastes de robustez, destinados a verificar que lo que se ha estimado es efectivamente el impacto de un shock específico a Cataluña y que no depende de algunos de los supuestos utilizados.

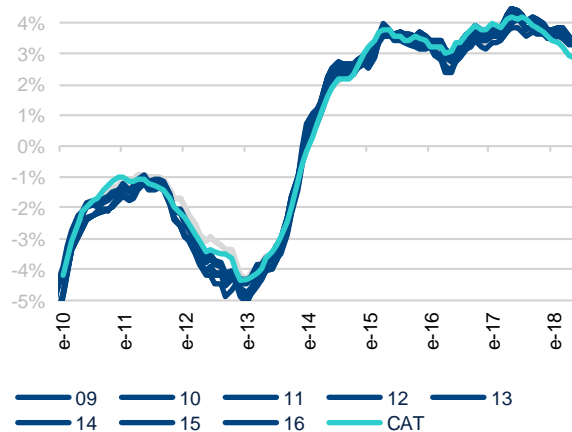
En primer lugar, se ha analizado si el resultado es robusto a la utilización de otras fechas de corte en la estimación de las regiones sintéticas. Así, se compara la evolución de la afiliación de Cataluña con la de la región sintética, calculada esta de forma que se minimiza la diferencia en composición sectorial todos los meses de 2017 (véase el Gráfico 4.1) o calculada como el promedio de cada uno los años desde 2009 (véase el Gráfico 2). Se puede observar **que la afiliación de Cataluña es inferior a la de la región sintética en todos los casos a partir de mediados de 2017.**

Gráfico 4.1 Afiliación total en Cataluña y la región sintética calculada en distintos meses de 2017 (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

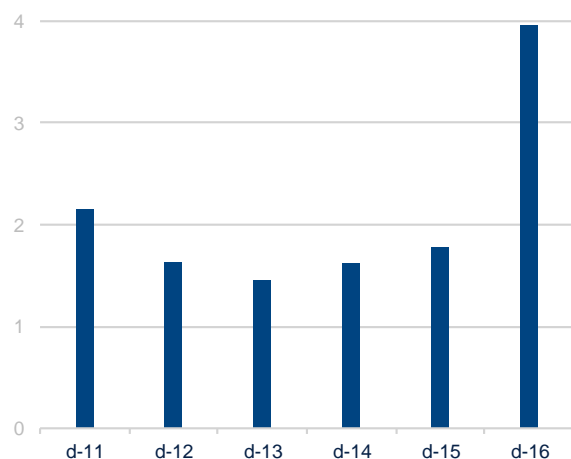
Gráfico 4.2 Afiliación total en Cataluña y la región sintética calculada en distintos años (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

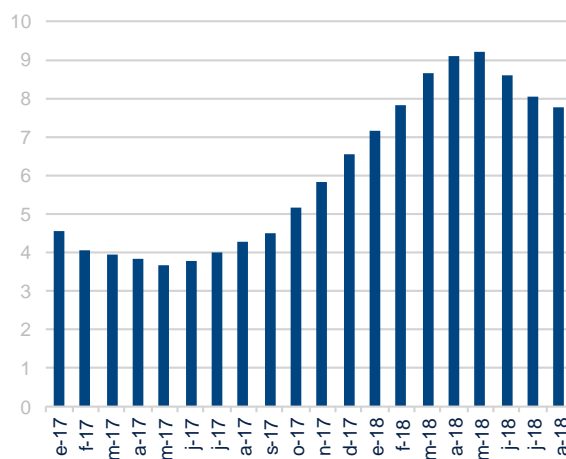
Este resultado se observa también en el ratio de error post fecha de corte y antes de la misma. Un ratio de error elevado implica que el error del sintético respecto al observado es sustancialmente mayor después de la fecha de corte, coherente con la existencia de un shock específico en la fecha de referencia. Tal y como se observa en el Gráfico 4.3, **la ratio es más elevada en 2017.** Si se replica el ejercicio para cada mes desde comienzos de 2017 (Gráfico 4.4) se observa que la ratio se incrementa progresivamente a partir del mes de septiembre, para tocar el máximo y empezar a reducirse a partir de mayo de 2018. Consecuentemente, se puede asumir que los shocks que afectan negativamente a Cataluña tienen lugar entre agosto de 2017 y mayo de 2018.

Gráfico 4.3 Ratio entre el ECM posterior y anterior al mes señalado



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.4 Ratio entre el ECM post fecha y anterior a la fecha señalada



Fuente: BBVA Research

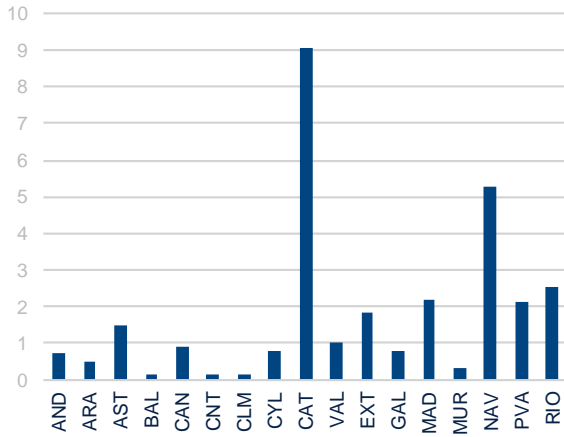
Un segundo ejercicio de robustez verifica que en otras comunidades autónomas no se ha dado un comportamiento anómalo respecto a su sintético en estas fechas. Como se muestra en el Gráfico 4.5, **el aumento del error de previsión de Cataluña frente a su sintético muestra una variación que no se observa en ninguna otra comunidad.** Así, desde 2017 Cataluña pasa de un error de previsión positivo pero relativamente reducido a tener un error negativo y de una magnitud en valor absoluto más elevada que la mayoría de comunidades.

Navarra es la única otra comunidad en la que el error post muestra es significativamente diferente del error pre muestra a un nivel de confianza del 90%. En el caso de Navarra, su comportamiento positivo en comparación con su sintético podría estar relacionado con un comportamiento excepcionalmente positivo de la afiliación manufacturera navarra, que podría corregirse en próximos trimestres.²

El Gráfico 4.6 muestra el resultado de un ejercicio de robustez adicional aplicado por Abadie et al (2010) que también muestra que la evolución de Cataluña respecto a su sintético ha sido particularmente negativa desde finales de 2017. En el gráfico se calcula a partir de la diferencia entre la afiliación observada en cada comunidad con la de su sintético. El máximo corresponde en cada momento a la comunidad que muestra una diferencia mayor entre la afiliación observada y la sintética en ese momento. El mínimo muestra la comunidad que muestra una peor evolución de la afiliación respecto a su sintético. Cuando se eliminan de la muestra aquellas comunidades que tienen un error más elevado pre fecha de corte y, que, por tanto, no se ajustan estructuralmente a su sintético, **la afiliación de Cataluña respecto al sintético se deteriora más desde finales de 2017 que en cualquier otra comunidad.**

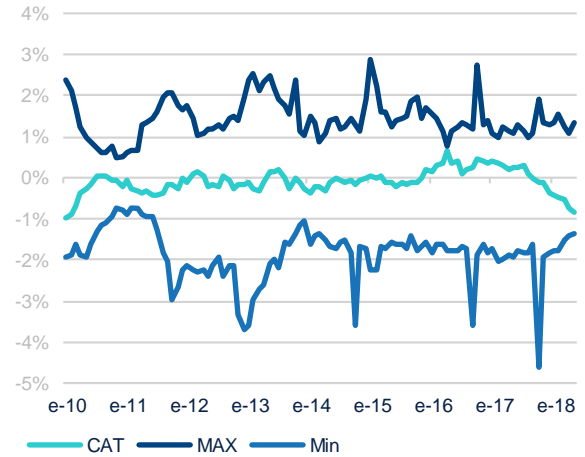
2: Véase, para un mayor detalle, el Observatorio Regional 3T18 de BBVA Research, disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/08/Observatorio-Regional-3T18_DEF.pdf

Gráfico 4.5 Ratio entre el error de previsión post fecha de corte y antes de la misma (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

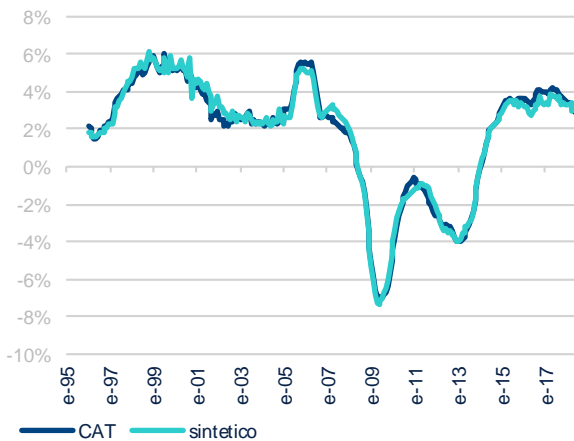
Gráfico 4.6 Diferencia entre la afiliación observada y la prevista según sintético para el conjunto de las CCAA (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

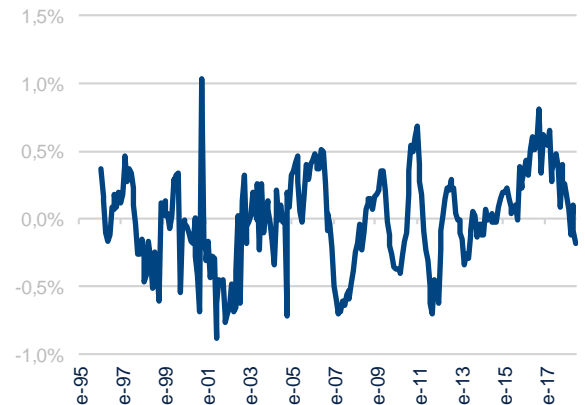
Sin embargo, el peor comportamiento relativo de Cataluña no se observa en la misma magnitud en otros indicadores. En particular, la comparación de la afiliación total de la comunidad frente a la afiliación del sintético, incluyendo los sectores no de mercado, ampliando la muestra para que comience en 1995, muestra un error de previsión más elevado para el conjunto del periodo, sin que se observe un deterioro sustancial específico desde mediados de 2017, tal y como muestran los Gráficos 4.7 y 4.8. Este resultado certifica que la clave en el peor comportamiento relativo es la afiliación privada, lo que es coherente con el mayor dinamismo mostrado por la afiliación pública en Cataluña que en el conjunto de las CCAA desde 2015.

Gráfico 4.7 Afiliación total observada en Cataluña y del sintético (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

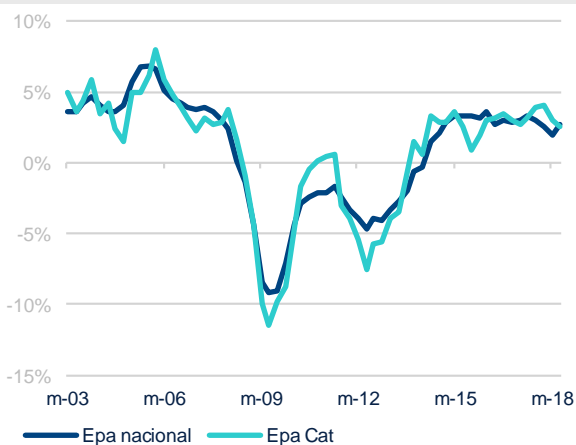
Gráfico 4.8 Diferencia entre la afiliación observada y la del sintético (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

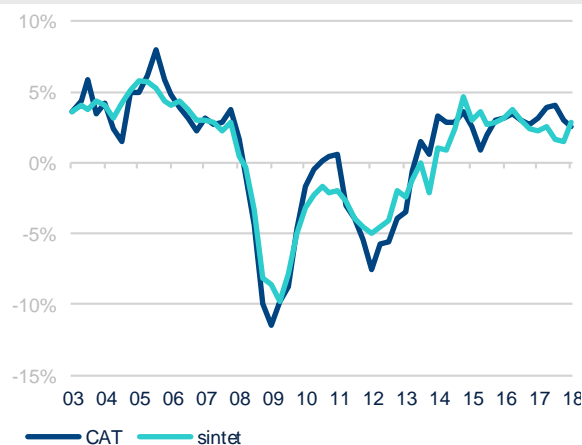
Además, hay otros indicadores, como el número de ocupados EPA, que no ha sido tan negativo como en el caso de las afiliaciones. El ritmo de aumento de los ocupados EPA no ha dado las señales de desaceleración de la creación de empleo que se pueden observar en las afiliaciones. En particular, el ritmo del aumento de ocupados EPA fue mayor en Cataluña que en el conjunto de España en el último año (véase el Gráfico 4.9).

Gráfico 4.9 Ocupados EPA sector privado (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.10 Ocupados EPA sector privado (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

El mejor comportamiento de la EPA se observa también cuando se compara Cataluña con la región sintética. Como se observa en el Gráfico 4.10. Cuando se computa la región sintética como aquella que minimiza la distancia frente a la evolución del empleo EPA de Cataluña no se observa un deterioro claro desde 2017. La divergencia entre la evolución de la afiliación y de los ocupados EPA es una anomalía que se ha producido para el conjunto de España en los últimos años. Esta divergencia podría deberse a las diferencias en las dos fuentes de datos: mientras la EPA es una encuesta, la afiliación recoge las personas efectivamente dadas de alta como afiliados a la Seguridad Social. Si bien la tendencia suele ser parecida, pueden observarse diferencias en los resultados en periodos como el actual. La divergencia podría estar relacionada con cambios en la composición del empleo durante la recuperación económica, como el aumento de los empleos temporales de muy corta duración, la regularización de empleo sumergido o la clasificación de empleados afectados por EREs.

5. Conclusiones

Las estimaciones que se presentan en este observatorio sugieren que el crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social en sectores de mercado en Cataluña se ha deteriorado con los distintos shocks específicos que ha sufrido la comunidad desde agosto de 2017. El resultado en términos de afiliados es una pérdida de aproximadamente un 1% de la afiliación de Cataluña en el periodo considerado. Dicho **resultado evidencia que el efecto de los shocks específicos que afectan a Cataluña está teniendo un impacto significativo en esta economía y, dado su elevado peso, en el conjunto de España.**

Esta conclusión es coherente con la elevada sensibilidad de la actividad económica frente a episodios de incertidumbre que se documenta en la literatura. En la revista Situación España de 2018T³ se mostraba el efecto que podría esperarse del aumento de la incertidumbre sobre política económica. En particular, en ese documento se consideraba que el impacto podría ser de una reducción del crecimiento anual en el conjunto de España de entre 0,2 y 0,3 pp.

3: Disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2018/>

En adelante, **la evolución de los shocks específicos a Cataluña debe vigilarse para determinar la evolución esperada de la comunidad**. Asimismo, las elevadas interconexiones entre Cataluña y el conjunto de España, documentadas en el Observatorio Regional de 2018T1⁴ provocan que la incidencia de shocks específicos en esta comunidad autónoma puede afectar al conjunto del país. El ritmo de la desaceleración de España, por tanto, se podría ver afectado por la evolución de la incertidumbre política en Cataluña futuro.

Referencias

Abadie, A., & Gardeazabal, J. (2003). The economic costs of conflict: A case study of the Basque Country. *American economic review*, 93(1), 113-132.

Abadie, A., Diamond, A., & Hainmueller, J. (2010). Synthetic control methods for comparative case studies: Estimating the effect of California's tobacco control program. *Journal of the American statistical Association*, 105(490), 493-505.

Born, B, G J Mueller, M Schularick and P Sedlacek (2018). "The costs of economic nationalism: Evidence from the Brexit experiment", CEPR Discussion Paper 12454.

4: Disponible aquí: <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2018/02/Observatorio-Regional-1T18.pdf>

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 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