

Situación Galicia

Marzo 2011
Análisis Económico

- **Las divergencias en el crecimiento mundial** condicionarán las respuestas de política económica.
- **El crecimiento de la economía española** continuará caracterizado por la debilidad de la demanda interna y el impulso de la externa.
- **En Galicia, el impacto de la crisis ha sido menor**, pero la recuperación podría ser algo más lenta.
- **A pesar de la debilidad del turismo interior**, el Xacobeo aportó en torno a 3 décimas al crecimiento de Galicia en 2010.
- **La economía española debe continuar el proceso de reformas** para acelerar la recuperación.

Índice

1. En resumen.....	4
2. Perspectivas de crecimiento de la economía española: debilidad de la demanda interna e impulso de la externa.....	6
3. Galicia: desaceleración en el segundo semestre que se puede alargar a la primera mitad de 2011.....	11
4. Xacobeo: un impacto moderado en el PIB de 2010, pero con ventajas apreciables.....	22
5. Estimaciones en tiempo real del PIB regional: un análisis de los resultados de Galicia.....	26
6. Crecimiento económico y desempleo en Galicia.....	31

1. En resumen

El crecimiento global se mantiene con fuerza. Tras cerrar 2010 con un aumento del PIB del 4,8%, se prevé que la economía mundial experimente una ligera desaceleración hasta niveles del 4,4%, tanto en 2011 como en 2012: un comportamiento mejor de lo que podría haberse anticipado hace 12 meses. Esto se explica por la mejora de las perspectivas entre las economías avanzadas, debido a las mayores expectativas de crecimiento en EE.UU. como consecuencia de las medidas de estímulo fiscal y al sólido comportamiento de las principales economías del centro de Europa, que se han desacoplado de los países de la periferia, lastrados por las tensiones financieras. De hecho, a pesar de que las tensiones en los mercados financieros empeoraron en Europa durante el último trimestre de 2010, la actividad económica en la región mantuvo su dinamismo, exhibiendo –al menos transitoriamente– un cierto grado de divergencia entre la actividad económica real y la financiera. En líneas generales, el patrón de crecimiento de la economía mundial permanece sin cambios, dado que el verdadero motor de dinamización sigue siendo el mundo emergente, liderado por Asia, al tiempo que las economías desarrolladas –principalmente, las europeas– continúan cediendo terreno.

En Europa, la incertidumbre reinante en los mercados respecto a la capacidad de las instituciones para abordar la crisis de la deuda soberana y las dudas acerca de la credibilidad de las pruebas de resistencia del sistema financiero no menoscabaron el crecimiento de la economía real, liderado por Alemania, que aumentó un 3,5% en 2010. En su conjunto, la UEM creció un 1,7% debido, principalmente, a la contribución positiva de la demanda externa. Para 2011, la mayor aportación del consumo privado compensará la ralentización del dinamismo de las exportaciones, por lo que el crecimiento de la UEM se mantendrá en el entorno del 1,7%. Con todo, las fuerzas motrices continuarán siendo una demanda externa sostenida y un clima de confianza generalizado al disiparse paulatinamente el riesgo sistémico del sistema financiero. La política fiscal jugará un papel contractivo, pero moderado, en el conjunto de la región. Los países de la periferia europea crecerán por debajo de la media de la UEM debido a unos ajustes fiscales más significativos, a un coste de la financiación más elevado y –en Irlanda y España– a la continuación del proceso de redimensionamiento del sector inmobiliario.

En este contexto de divergencias y tensiones financieras, la economía española culminó el año 2010 con un descenso del PIB en torno al 0,1%. Tanto la composición del crecimiento para el conjunto del ejercicio económico, como su evolución en el corto plazo, estuvieron caracterizadas por la debilidad de la demanda interna y el impulso de la demanda externa, notoriamente condicionadas por los cambios en el tono de la política fiscal, así como por la fortaleza que mostraron los fundamentales de las exportaciones.

Efectivamente, tras un uso extensivo y eficaz de las políticas fiscales expansivas durante el periodo más álgido de la actual crisis económica, la economía española emprendió en 2010 un ambicioso proceso de consolidación fiscal. En la segunda mitad del pasado año y, en parte, como consecuencia del aumento de las tensiones financieras internacionales durante la primavera, se produjo una aceleración de dicho proceso, introduciéndose nuevas medidas discrecionales y, adicionalmente, adoptándose un calendario de reformas estructurales necesarias para corregir parte de los desequilibrios macroeconómicos acumulados antes y durante la crisis. Así pues, la evolución de la demanda doméstica en 2010 estuvo notablemente marcada por la política fiscal. En primer lugar, y de forma directa, por el ajuste progresivo en la demanda pública. En segundo lugar, y de forma indirecta, por sus efectos sobre las decisiones de consumo e inversión de los agentes privados. Por otro lado, las exportaciones españolas se han mantenido en terreno positivo desde el tercer trimestre de 2009, consolidándose en 2010 como soporte de la recuperación económica. El crecimiento de la demanda global, junto con la mayor diversificación geográfica de las ventas y la continuidad de las ganancias de competitividad de las exportaciones españolas justifican los resultados de 2010.

En adelante, no se esperan cambios abruptos en el patrón de crecimiento de la economía española. Dada la necesidad de mantener el ritmo de avance en el proceso de consolidación fiscal, el sector público seguirá contribuyendo de forma negativa al crecimiento a lo largo del horizonte de predicción (2011-2012). El ritmo de recuperación de la demanda doméstica privada en el corto y medio plazo seguirá condicionado negativamente por la debilidad de sus fundamentales y por la fase final de algunos de los ajustes del sector privado (desapalancamiento y sector inmobiliario). A estos factores, se suma en el corto plazo el nuevo aumento de las

tensiones en los mercados financieros, lo que, dada la dependencia de la economía española de la financiación externa, podría suponer un riesgo adicional a la baja sobre la actividad. Finalmente, el crecimiento de la demanda exterior neta continuará siendo impulsado por la mejora de las expectativas en Europa, las perspectivas de un euro ligeramente menos apreciado de lo que se esperaba hace tres meses, la diversificación geográfica y la continuidad de las ganancias de competitividad de los exportadores españoles. En resumen, prevemos que el ritmo de avance de la economía española siga siendo tímido en los próximos trimestres y que la economía crezca en torno al 0,9% en el conjunto del año. La recuperación sostenida y generadora de empleo podría comenzar a producirse durante la segunda mitad de 2011, siendo 2012 el año en el que la economía volvería a crecer en el entorno del 2,0%, suficiente para crear empleo por primera vez desde el inicio de la crisis, pero no para reducir de forma significativa la tasa de paro, salvo que la población activa apenas aumente. Sin embargo, el ritmo de crecimiento distará de ser homogéneo entre las distintas regiones españolas. En particular, las diferencias en el grado de exposición de las mismas a los factores que condicionan el escenario económico para 2011-2012, anteriormente descritos, repercutirá en la dispersión de la recuperación de la actividad.

En Galicia, el año 2010 supuso el retorno a tasas de crecimiento positivas del PIB (+0,1% a/a), de acuerdo con los datos publicados por el Instituto Gallego de Estadística (IGE), lo que implica que, a lo largo de esta crisis, la economía gallega habría experimentado una menor caída que el conjunto de España. En cambio, en el último trimestre de 2010 el PIB gallego habría experimentado una nueva disminución de una décima en la tasa trimestral, tras los cuatro trimestres anteriores en positivo.

La primera cuestión que se analiza en esta publicación es la posición en la que se encuentra Galicia en lo referente a los desequilibrios macroeconómicos acumulados, tanto durante la expansión como a lo largo de la crisis. La principal conclusión es que no existen diferencias apreciables en el comportamiento del sector inmobiliario, el sector público o el sector exterior respecto al conjunto de España. Sí se observan algunas más respecto al mercado laboral o al nivel de apalancamiento alcanzado antes de la crisis, que contribuyen a explicar por qué el grado de ajuste en la economía ha sido menor hasta ahora. No obstante, la economía gallega no ha sido ajena al cambio de comportamiento que a mediados de año ha experimentado la economía española, debido a la variación en el tono de la política fiscal y a las tensiones en los mercados financieros. Así, tras una primera parte del año con un fuerte crecimiento de la demanda, tanto externa como en consumo, la segunda parte del año muestra una contención en ambos casos. Especialmente, en Galicia ha tenido impacto tanto a través de las exportaciones de bienes (moderación de las exportaciones de automóviles) como por el freno en la entrada de turistas, tras un inicio del año Xacobeo con una aceleración significativa del turismo.

El impacto del Xacobeo sobre el crecimiento del PIB en 2010, que se aborda en la cuarta parte de la revista, supuso un impulso directo al crecimiento de 3 décimas del PIB, algo inferior a lo estimado inicialmente, por la moderación del turismo nacional en la segunda parte del año.

En la quinta parte de la revista, se resume la metodología de estimación en tiempo real del PIB regional de España recientemente desarrollada por BBVA Research, enfocando los resultados al caso específico de la economía gallega. Una de las aplicaciones más relevantes de la metodología desarrollada es la extracción de series de frecuencia trimestral consistentes con las publicadas anualmente en la Contabilidad Regional de España (CRE) así como con la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT), ambas desarrolladas por el INE. Dichas series se emplean en la parte 6 de esta revista, para analizar la relación entre crecimiento económico y la tasa de desempleo en Galicia y compararla con la relación observada para el conjunto de la economía española. En el caso de la economía gallega se observa una menor sensibilidad de la tasa de desempleo al crecimiento que facilita que las entradas en recesión tengan un impacto menor, pero en contrapartida, también justifica recuperaciones menos intensas para esta economía. Junto al agotamiento del impacto del Xacobeo, y el mantenimiento de una moderación en la demanda, por la expectativa de una recuperación lenta del mercado laboral y por la orientación de los mercados exteriores hacia aquellas áreas con menor crecimiento, esperamos que en 2011 el PIB de Galicia se incremente en un 0,6%. En 2012, aunque la incertidumbre sobre esta previsión se incrementa, Galicia podría crecer un 1,4%.

Sobre este escenario, no obstante, existen riesgos al alza. En particular, aquellos avances que puedan realizarse en la aplicación rápida de las reformas que afectan al mercado laboral, la continuidad y credibilidad del proceso de consolidación fiscal a nivel autonómico y los avances en el proceso de reforma del sistema financiero, podrían facilitar una recuperación más rápida.

2. Perspectivas de crecimiento de la economía española: debilidad de la demanda interna e impulso de la externa

El crecimiento global se mantiene vigoroso. Tras cerrar 2010 con una tasa de crecimiento del 4,8%, se prevé que la economía mundial muestre un comportamiento mejor de lo que podría haberse anticipado hace 12 meses y sólo experimente una ligera desaceleración, creciendo un 4,4% tanto en 2011 como en 2012. Esto se explica, principalmente, por la mejora de las perspectivas sobre las economías avanzadas, debido a unas mejores expectativas de crecimiento a corto plazo en EE.UU. tras el aplazamiento temporal del ajuste fiscal, y a un sólido comportamiento de las principales economías del centro de Europa, que se han desacoplado de los países de la periferia.

Con todo, los riesgos se encuentran sesgados a la baja por dos motivos principales. En primer lugar, la inestabilidad política en el norte de África y el Medio Oriente ha elevado sustancialmente las primas de riesgo incorporadas en el precio del petróleo, hasta incrementarlo en pocas semanas hasta un 20% por encima de los niveles alcanzados antes de las revueltas. En la medida que esta inestabilidad se mantenga durante un tiempo más o menos prolongado, el crecimiento se podría ver seriamente perjudicado, especialmente en los países desarrollados, con una posición cíclica de partida más débil. El segundo riesgo proviene de los efectos del terremoto y tsunami que afectó a la costa noreste de Japón el 11 de marzo. Aunque aún es pronto para poder evaluar completamente el impacto sobre el crecimiento en Japón, se estima que generará una reducción de 0,2 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento del PIB en 2011, si bien existe el riesgo de un impacto mayor en caso de que la contaminación por radioactividad se extienda a un área mayor y el reabastecimiento de energía demore más de lo esperado. En ese caso, el efecto sobre los países de la región podría ser significativo.

El crecimiento en la UEM durante 2010 fue algo mayor de lo esperado (dato avance: 1,7%, frente a un 0,7% previsto hace un año), en particular, en Alemania, que continuó beneficiándose de una demanda externa elevada desde los países emergentes. Así, la economía alemana creció un 3,5% en 2010, muy por encima de lo previsto a principios de año, aunque sin producirse todavía una clara traslación del dinamismo observado en la demanda exterior al consumo de los hogares. El desempeño de las otras dos grandes economías de la zona, Francia e Italia, ha sido positivo pero menos brillante. Para 2011 se prevé una continuación de la tendencia de crecimiento, pero a tasas más moderadas que durante los meses centrales de 2010, por lo que, en media, se espera un PIB creciendo de nuevo al 1,7% para el conjunto del área del euro. Habrá una mayor contribución del consumo privado y de la inversión, y un menor crecimiento del comercio exterior y del consumo público, que se verá afectado por los planes de ajuste fiscal no solamente en los países periféricos, sino también en Francia, Italia y Alemania.

Este desacoplamiento entre las economías avanzadas tiene dos importantes consecuencias de cara a las perspectivas para la economía europea y española. En primer lugar, las divergencias en el crecimiento entre EE.UU. y la UEM –junto con las tensiones financieras– ejercerán una presión bajista sobre el euro. En segundo lugar, la creciente divergencia en el crecimiento dentro de la UEM comenzará a jugar un papel en la toma de decisiones de política monetaria en la región. A este respecto, al mismo tiempo que la economía real de los países del centro ha tenido un comportamiento positivo, han vuelto a resurgir tensiones en los mercados financieros de Europa, especialmente en los países de la periferia.

En esta ocasión, el recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros europeos tuvo su origen en dos factores. El primero, la incertidumbre respecto a la capacidad de las instituciones europeas para abordar la crisis de la deuda soberana. El segundo, las dudas acerca de la credibilidad de las pruebas de resistencia del sistema financiero, dada la necesidad de tener que ayudar a los bancos irlandeses después de que aquellas concluyeran que tenían una capitalización adecuada. Estos desencadenantes se desarrollaron en un entorno de preocupación por el incumplimiento de los objetivos de déficit fiscal por parte de algunos países periféricos como Irlanda y Portugal, y las dudas sobre la capacidad de algunas economías europeas para generar un ritmo de crecimiento suficiente que haga sostenible la carga de su deuda. Como se

discute detalladamente en el último número de nuestra publicación Situación España¹, esto pone de relieve la necesidad de implantar una solución integral, no sólo para resolver esta crisis, sino también para establecer un mecanismo sólido de prevención y resolución de crisis en el futuro.

Cuadro 1

Previsiones macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Tasas anuales, %)	2008	2009	2010	2011	2012
Estados Unidos	0,4	-2,6	2,8	3,0	2,7
UEM	0,3	-4,0	1,7	1,7	1,8
Alemania	0,7	-4,7	3,6	2,4	1,9
Francia	0,1	-2,5	1,5	1,6	1,8
Italia	-1,3	-5,1	1,1	1,0	1,1
España	0,9	-3,7	-0,1	0,9	1,9
Reino Unido	-0,1	-4,9	1,3	1,4	1,6
América Latina *	4,0	-2,4	6,1	4,4	3,9
EAGLES **	6,6	3,5	8,3	7,0	6,8
Asia	5,6	3,7	8,1	6,5	6,4
China	9,6	9,2	10,4	9,2	9,0
Asia (exc. China)	2,9	0,1	6,6	4,8	4,7
Mundo	3,0	-0,6	4,8	4,4	4,4

Fecha de cierre: Febrero 2011

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela

** Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Corea, México, Rusia, Taiwan, Turquía

Fuente: BBVA Research

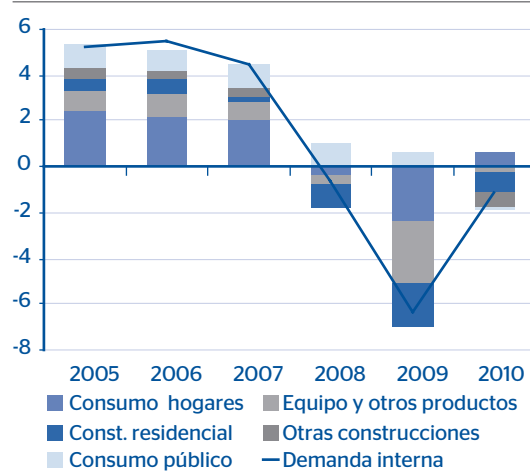
En este entorno de desacoplamiento y de tensión en los mercados financieros en Europa, la economía española culminó el año 2010 con un descenso del PIB en torno al 0,1%, lo que supone prácticamente un estancamiento de la actividad económica. Tanto la composición del crecimiento para el conjunto del ejercicio económico, como su evolución en el corto plazo, estuvieron caracterizadas por la debilidad de la demanda interna y el impulso de la demanda externa, notoriamente condicionadas por los cambios en el tono de la política fiscal, así como por la fortaleza que continúan mostrando los fundamentales de las exportaciones.

Tras un uso extensivo y eficaz de las políticas fiscales expansivas durante el periodo más álgido de la actual crisis económica, la economía española emprendió en 2010 un ambicioso proceso de consolidación fiscal. En la segunda mitad del pasado año y, en parte, como consecuencia del aumento de las tensiones financieras internacionales durante la primavera, se produjo una aceleración de dicho proceso, introduciéndose nuevas medidas discrecionales y adoptándose un calendario de reformas estructurales necesarias para corregir parte de los desequilibrios macroeconómicos acumulados antes y durante la crisis. Así pues, la evolución de la demanda doméstica en 2010 estuvo notablemente marcada por la política fiscal. En primer lugar, y de forma directa, por el ajuste progresivo en la demanda pública. En segundo lugar, y de forma indirecta, por sus efectos sobre las decisiones de consumo e inversión de los agentes privados. En particular, durante el primer semestre del año, a sabiendas de la subsecuente finalización de buena parte de los estímulos fiscales, se produjo un adelantamiento de la demanda privada que se materializó en las primeras tasas de crecimiento trimestral positivas del consumo de los hogares desde comienzos de la crisis. Entrados ya en el tercer trimestre del año, se produjo una corrección a la baja habida cuenta del nuevo marco impositivo y de la nueva política de gasto público (v. g., el aumento del IVA, la finalización del Plan2000E o el recorte de los salarios de los empleados públicos). Finalmente, una vez descontados los cambios en el tono de la política fiscal, se retomó en el último tramo del año la senda de recuperación, aunque aún lenta dada la debilidad de los fundamentales. En el conjunto de 2010 el consumo de los hogares creció un 1,3%, contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB (0,7pp), aunque de forma insuficiente para evitar una contribución negativa del conjunto de la demanda interna, que se situó en -1,1pp (véase el Gráfico 1).

1: Para los detalles sobre el diagnóstico de los riesgos al alza y a la baja de nuestro escenario macroeconómico véase [Situación España, primer trimestre de 2011](#).

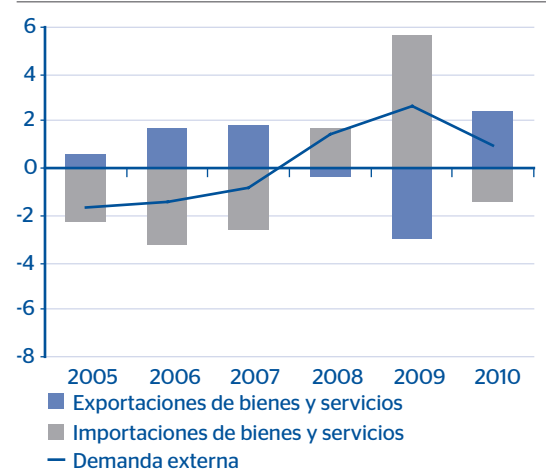
Por otro lado, las exportaciones españolas se han mantenido en terreno positivo desde el tercer trimestre de 2009, consolidándose en 2010 como soporte permanente de la recuperación económica. En paralelo al ajuste de las finanzas públicas, el agotamiento de los impulsos fiscales en Europa también marcó la evolución de corto plazo de las exportaciones españolas que, si bien en una magnitud relativamente reducida, supuso una desaceleración transitoria en el 3T10. Una vez descontados los cambios fiscales en Europa y España, se retomó en el último trimestre del año la senda de crecimiento sostenido de las exportaciones, soportada en la fortaleza de sus fundamentales. Así, en el conjunto del 2010 la demanda exterior neta registró una contribución al crecimiento del PIB de 1,0pp, soportado en gran medida por la evolución favorable de las exportaciones españolas, que crecieron un 10,3% en el conjunto del ejercicio (véase el Gráfico 2).

Gráfico 1
España: contribución de la demanda interna al crecimiento del PIB (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España: contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En adelante, no se esperan cambios abruptos en el patrón de crecimiento de la economía española. Dada la necesidad de mantener el ritmo de avance en el proceso de consolidación fiscal, el sector público seguirá contribuyendo de forma negativa al crecimiento a lo largo del horizonte de predicción (2011-2012). El ritmo de recuperación de la demanda doméstica privada en el corto y medio plazo continuará condicionado negativamente por la debilidad de sus fundamentales y por la fase final de algunos de los ajustes del sector privado (desapalancamiento y sector inmobiliario). A estos factores, se suma la continuidad de las tensiones en los mercados financieros, lo que, dada la dependencia de la economía española de la financiación externa, podría suponer un riesgo adicional a la baja sobre la actividad. Finalmente, el crecimiento de la demanda exterior neta seguirá siendo impulsado por la mejora de las expectativas en Europa, las perspectivas de un euro ligeramente menos apreciado de lo que se esperaba hace tres meses, la diversificación geográfica y la continuidad de las ganancias de competitividad de los exportadores españoles. En resumen, prevemos que el ritmo de avance de la economía española siga siendo tímido en los próximos trimestres y que la economía crezca en torno al 0,9% en el conjunto del año. La recuperación sostenida y generadora de empleo podría comenzar a producirse durante la segunda mitad de 2011, siendo 2012 el año en el que la economía volvería a crecer en el entorno del 2,0%, suficiente para crear empleo por primera vez desde el inicio de la crisis, pero no para reducir de forma significativa la tasa de paro.

Cuadro 2

España: previsiones macroeconómicas

(a/a %, salvo indicación contraria)	2008	2009	2010	2011	2012
Consumo hogares	-0,6	-4,3	1,3	0,2	1,2
Consumo AA.PP.	5,8	3,2	-0,7	-0,6	-0,3
FBCF	-4,8	-16,0	-7,5	-2,9	3,4
Equipo y otros productos	-3,0	-21,2	-2,1	0,6	5,0
Equipo	-2,5	-24,5	1,9	0,7	5,5
Construcción	-5,9	-11,9	-11,1	-5,3	2,3
Vivienda	-10,7	-24,5	-16,5	-7,1	4,1
Resto	-0,8	-0,1	-7,2	-4,1	1,0
Var. existencias (*)	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-0,6	-6,4	-1,1	-0,7	1,4
Exportaciones	-1,1	-11,6	10,3	9,1	7,0
Importaciones	-5,3	-17,8	5,5	2,0	4,6
Saldo exterior (*)	1,5	2,7	1,0	1,6	0,5
PIB pm	0,9	-3,7	-0,1	0,9	1,9
Pro-memoria					
PIB sin inversión en vivienda	2,0	-1,9	0,9	1,4	1,7
PIB sin construcción	2,3	-2,1	1,7	1,9	1,8
Empleo total (EPA)	-0,5	-6,8	-2,3	-0,2	1,1
Tasa de paro (% Pob. Activa)	11,3	18,0	20,1	20,6	20,1
Empleo total (e.t.c.)	-0,5	-6,6	-2,4	-0,3	0,9
IPC (media anual)	4,1	-0,3	1,8	1,9	1,3

(*) contribuciones al crecimiento

Fuente: INE y previsiones BBVA Research

En cuanto al consumo privado, el adelantamiento de las compras de bienes y servicios al primer semestre del pasado año tendrá un efecto base negativo sobre el gasto de los hogares durante la primera mitad de 2011 que se irá diluyendo a lo largo del horizonte de predicción². Por otra parte, la menor destrucción de empleo prevista para el año actual no será suficiente para compensar los efectos contractivos del empeoramiento del componente no salarial de la renta bruta disponible de los hogares provocado, entre otros aspectos, por la no revalorización de las pensiones contributivas y el agotamiento de las prestaciones contributivas por desempleo. En 2012, el ligero crecimiento de la ocupación provocará el primer aumento de la renta disponible desde 2009. Tampoco la riqueza, principalmente la inmobiliaria, contribuirá positivamente al crecimiento del consumo durante el bienio 2011-2012 dada la caída prevista de precios de la vivienda durante los próximos trimestres. Por el contrario, el gasto privado continuará apoyado por tipos de interés relativamente bajos que mantendrán la carga financiera de los hogares en el entorno del 13% de la renta bruta disponible, un nivel similar al observado en 2010. Por último, si bien la incertidumbre permanecerá elevada, no se esperan cambios significativos de la tasa de ahorro asociados a episodios de pérdida de confianza por parte de los consumidores, aunque el inconcluso proceso de desapalancamiento de los hogares no permite adelantar una reducción sustancial del ahorro. En consecuencia, se prevé que el crecimiento del gasto en consumo de los hogares se ralentice en 2011 hasta el 0,2%, situándose en el entorno del 1,2% en 2012.

2: Los datos parciales de coyuntura para el primer trimestre de 2011, se encuentran en línea con este escenario para el consumo de los hogares. Véase el Recuadro 1: Previsión del gasto en consumo de los hogares españoles en tiempo real: el Modelo de Indicadores Coincidentes de Consumo BBVA (MICC-BBVA) en la revista *Situación Consumo de 2510*.

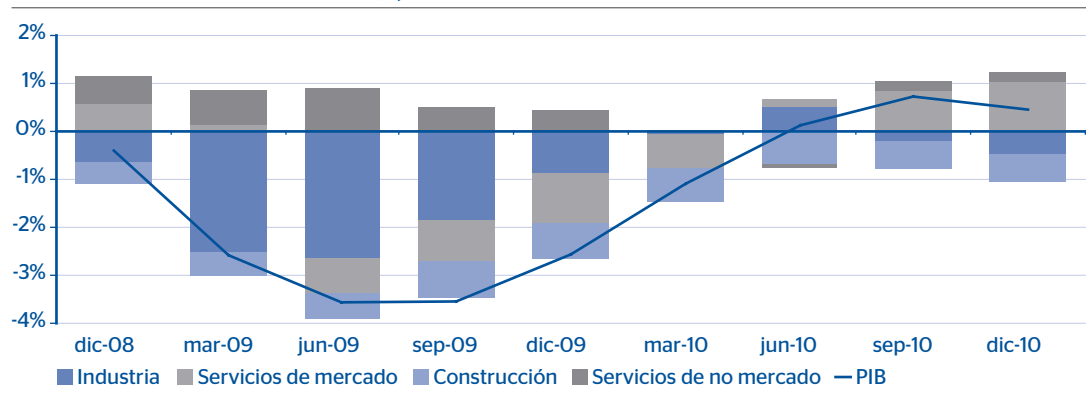
En todo caso, si bien las previsiones macroeconómicas en este informe muestran un crecimiento débil del consumo y una contribución de la demanda interna negativa para este año, existen factores que podrían dar lugar a una mejora del escenario para la economía española. Tras el aumento reciente de las tensiones financieras en Europa, el gobierno español continúa avanzando tanto en el aumento de transparencia de las finanzas públicas españolas, como en la consolidación del proceso de reformas estructurales. La adopción rápida y ambiciosa de las reformas anunciadas será crucial para mejorar la confianza de los mercados, acelerar el ritmo de recuperación de la actividad y el empleo, y reducir la presión sobre la demanda doméstica privada.

Asimismo, también existen riesgos a la baja que pueden pesar sobre el ritmo de avance tanto de la demanda doméstica como de la demanda externa. En primer lugar, riesgos inflacionistas incipientes tanto para España como para el conjunto del área del euro. Si bien se prevé que la reciente escalada de los precios del petróleo no sea de carácter permanente y -dada la debilidad de la demanda interna- no se ha trasladado de forma significativa en aumentos de los precios no energéticos, es prematuro descartar que se produzcan efectos de segunda ronda en el corto plazo. En segundo lugar, el reciente aumento de los requerimientos de capital exigidos para las entidades financieras españolas -con un efecto positivo en el largo plazo- tiene que acompañarse de una apertura de los mercados de financiamiento para no condicionar las decisiones de crédito de las entidades financieras, por lo que es vital que éstas continúen su proceso de reestructuración ordenada. Finalmente, la dilatación de la resolución de los problemas de gobernanza en Europa podría retrasar innecesariamente la moderación de las tensiones financieras, agravando la presión a la baja sobre el ritmo de recuperación de la economía española.

3. Galicia: desaceleración en el segundo semestre que se puede alargar a la primera mitad de 2011

La economía gallega, estimulada por los planes de ayuda a la adquisición de automóviles y el inicio del año Xacobeo, comenzó el año 2010 creciendo más que la media española. Los programas de achatarramiento, vigentes todavía en algunos de los principales países europeos en aquel momento, se tradujeron en una aceleración de la producción de automóviles y, por ende, del VAB industrial y del comercio exterior. Mientras, con el inicio del Xacobeo se pudo observar un incremento del número de turistas en Galicia que recuperaron parcialmente la actividad hotelera y del comercio minorista, con implicaciones positivas para el conjunto de los servicios. El agotamiento de los planes de ayuda a la compra de automóviles tuvo un impacto directo sobre la producción, haciendo negativa otra vez (tras sólo un trimestre en positivo) la contribución del sector industrial al crecimiento. La recuperación de los servicios, fue también menor de la esperada, en parte porque el impacto del Xacobeo fue algo inferior de lo previsto. El mal comportamiento del turismo interior en España y la relevancia que éste tiene para Galicia, especialmente en un año Xacobeo, dieron lugar a una tímida recuperación de la economía gallega, por debajo de las expectativas. Con todo, la economía gallega logró crecer una décima respecto a 2009 según el Instituto Gallego de Estadística, frente a la caída media de una décima para el conjunto de España. Este hecho es especialmente relevante, puesto que en 2009 ya había mostrado un ajuste inferior al de la media española: la economía gallega se había contraído en un 3,1% frente al 3,7% del conjunto.

Gráfico 3
Galicia: contribuciones al crecimiento (a/a, %)

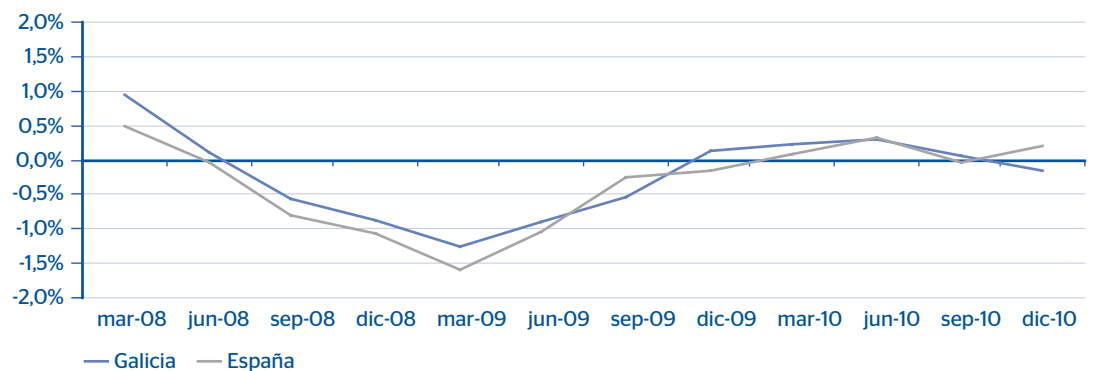


Fuente: BBVA Research a partir de IGE

Aunque la atonía de la demanda interna ha sido un factor común a toda la economía española, cabe destacar que 2010 resalta por su comportamiento heterogéneo, tanto desde el punto de vista temporal como desde el autonómico. La recuperación del consumo privado en los primeros meses del año se vio compensada, en parte, por el freno posterior como consecuencia del giro en la política fiscal, que tiene su más claro exponente en el incremento del IVA, la eliminación de las políticas de ayuda a la compra de automóviles y la disminución de los salarios públicos. Además, la distinta posición relativa frente a los desequilibrios generados en el pasado, tanto en el periodo de expansión como durante la crisis, así como las diferencias en la exposición al sector exterior, condicionaron el aprovechamiento de la incipiente recuperación del entorno exterior. Entre los generados en el periodo de expansión, cabe destacar el elevado nivel de apalancamiento de empresas y familias, que paulatinamente se va corrigiendo, a costa de frenar el consumo y la inversión, y el exceso de oferta de vivienda, que redundan en la necesidad de frenar la actividad hasta que no se logre la absorción de una parte del stock de vivienda sin vender. Por otro lado, entre los factores de desequilibrio generados durante la crisis, el más relevante es el incremento de la tasa de desempleo, que conduce a una reducción de la demanda interna y que, dependiendo del grado de cobertura con prestaciones a los desempleados, puede tener un efecto retardado sobre la renta de las familias. Además, el proceso de consolidación fiscal en el que se encuentran

inmersas las distintas administraciones desde mediados de 2010, y que deberá mantenerse por lo menos hasta 2013, tiene también un impacto diferenciado por comunidad autónoma. Este impacto depende, por un lado, de la necesidad de consolidación del propio gobierno autonómico (mayor cuanto mayores sean los incrementos de deuda y déficit asumidos), y de la dependencia del gasto de la administración del Estado, que experimenta también su propio proceso de ajuste. En este aspecto, aquellas comunidades con un nivel de renta por debajo de la media y, por tanto, receptoras netas de fondos, pueden ver más afectado su crecimiento como consecuencia del recorte del gasto y la inversión de la administración central.

Gráfico 4
Galicia y España: PIB (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de IGE

Finalmente, en la medida que el crecimiento de la economía española procederá más de la demanda externa que de la interna, aquellas comunidades orientadas en mayor medida a los mercados exteriores se encuentran en mejor posición para un crecimiento rápido. Por el contrario, aquellas en las que la actividad se orienta principalmente a su propio mercado, o al mercado doméstico español, verán lastrado su crecimiento. Pero incluso entre las comunidades con mayor orientación exterior pueden producirse diferencias en función de cuales sean los países de destino de sus exportaciones. Una mayor orientación hacia aquellos países que están liderando el crecimiento (particularmente, los EAGLES³), frente a países europeos que muestran un menor dinamismo, podría favorecer un crecimiento vía demanda externa.

Galicia no muestra diferencias sustanciales con la media de regiones en los factores comunes que pueden diferenciar el crecimiento a corto plazo

En el Cuadro 3 pueden observarse todos estos factores. El porcentaje que supone el stock de viviendas sin vender sobre el parque de viviendas; el porcentaje que representan los automóviles sobre el total de exportaciones al extranjero; el cociente entre el crédito al sector privado y los depósitos en la comunidad alcanzado justo antes de la crisis, como medida de la ratio de apalancamiento financiero del sector privado; la tasa de paro; la ratio de deuda autonómica sobre PIB; y la apertura exterior, en la que se incluye la apertura del comercio exterior en términos de bienes y el peso del turismo tomando como referencia, en este caso, un periodo de largo plazo: la media 1995-2009. La variable "consolidación pública" expresa cuál podría ser el impacto de la consolidación fiscal en la comunidad autónoma por parte del Estado, considerando que un menor nivel de renta relativo implica una mayor dependencia de las transferencias del Estado, por tanto, el ajuste de éstas podría implicar un mayor impacto en PIB. Todas estas variables están expresadas en diferencias frente a la media, y normalizadas. Un símbolo positivo o negativo expresa que dicha comunidad se encuentra diferenciada en más de una desviación típica frente a la media en esa variable, por lo que ese factor puede tener incidencia diferencial en el crecimiento de dicha comunidad. En la medida en que uno o más factores pueden incidir negativamente (o positivamente) es de esperar que se observe un crecimiento diferencial negativo (o positivo) en la comunidad respecto al resto de España.

3: EAGLES es el acrónimo de "Emerging and Growth-Leading Economies", (economías emergentes y motores del crecimiento). Por orden de mayor a menor contribución al crecimiento mundial son: China, India, Brasil, Corea, Indonesia, Rusia, México, Turquía, Egipto y Taiwán. Para más información, véase: "Las águilas" de BBVA.

Para el caso de Galicia, entre los factores que determinarán el diferencial de crecimiento con España en 2011, solamente cabe destacar la incidencia negativa del peso del automóvil en las exportaciones regionales, por la disminución de la producción en el segundo semestre, consecuente con la caída de ventas de turismos en toda Europa al amparo del cambio en la política fiscal.

Cuadro 3

Factores que inciden en el crecimiento a corto y medio plazo. Diferencias frente a la media española

	Exceso oferta vivienda	Relevancia del automóvil en las exportaciones de la región	Deuda privada	Desempleo	Deuda CC.AA.	Consolidación pública	Apertura exterior
País Vasco	+			+		+	
Asturias			+				
Cantabria	+			+			
Madrid						+	
Navarra		-		+		+	+
Aragón		-					-
La Rioja							
Galicia		-					
C. y León		-	+				
Baleares			-		-		+
Cataluña					-		+
Extremadura			+			-	-
Canarias				-			+
Murcia							
C. La Mancha				-	-	-	-
C. Valenciana					-		
Andalucía			-	-		-	-

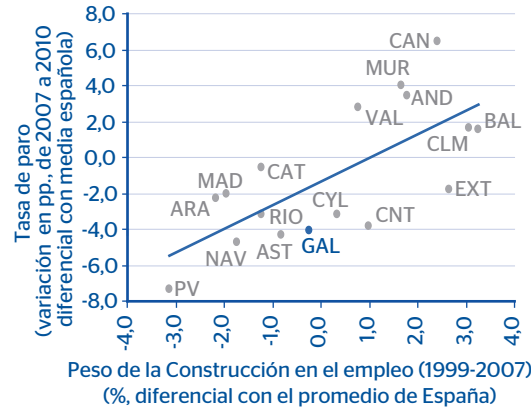
Fuente: BBVA Research

La expansión y el posterior ajuste del sector de la construcción no han tenido un impacto diferencial en Galicia

En cuanto al sector de la construcción, en Galicia se observó un crecimiento de la actividad en el sector similar a la media española. Además, el peso del sector durante la década expansiva fue similar. Ello se explica tanto por la mejora de las infraestructuras, como por el auge de la segunda residencia, ya que, en Galicia, el aumento de la población no ha sido un factor de presión tan relevante como en otras comunidades autónomas. Consecuentemente, la sobreoferta de vivienda alcanzada en Galicia se encuentra en niveles cercanos a la media española, debiéndose

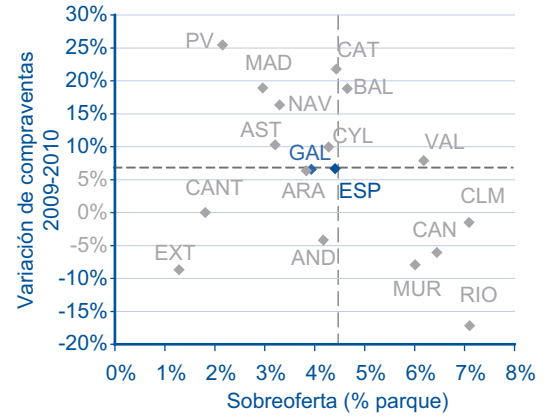
esperar una corrección de precios similar.

Gráfico 5
Redimensionamiento del sector de la construcción



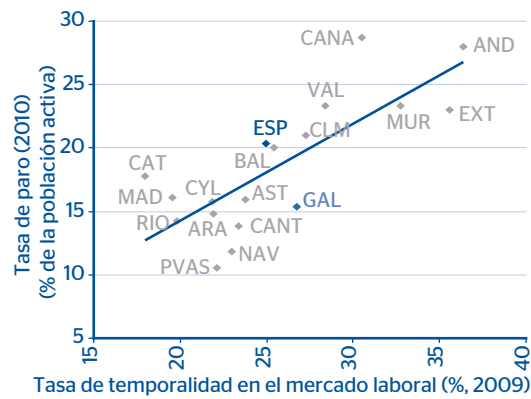
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6
Compraventas de vivienda y nivel de sobreoferta



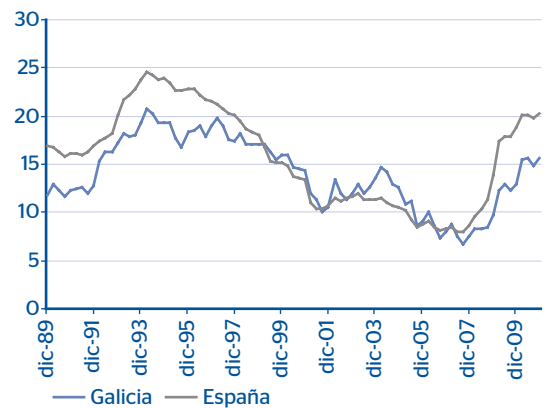
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 7
Temporalidad y paro



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8
Galicia y España: tasa de paro (% población activa)



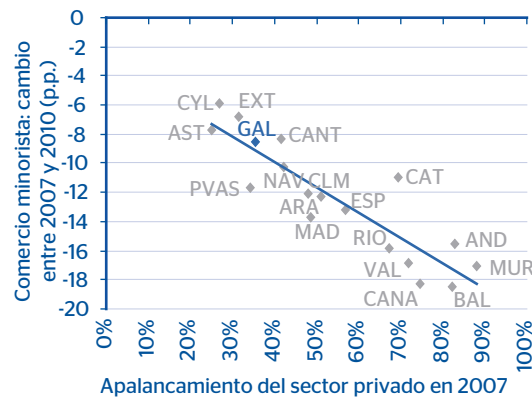
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Menor apalancamiento, que ha llevado a un menor ajuste del consumo en la crisis

El menor apalancamiento relativo también tiene una incidencia directa en el comportamiento diferencial de la región. Como puede observarse en los gráficos siguientes, una expansión del sector privado basado en un elevado nivel de apalancamiento obligará a mayores esfuerzos en el periodo de ajuste, lo que se traslada a una corrección más contundente en el consumo privado. Aunque el boom de la construcción fue similar al nacional, el nivel de apalancamiento alcanzado por el sector privado en Galicia es relativamente menor, lo que junto a la menor aceleración de la tasa de paro se ha traducido en un mejor comportamiento del consumo durante el periodo de crisis. Con todo, el fin del año Xacobeo estaría provocando un ajuste en las ventas minoristas, que podría continuar en la primera parte del año 2011 si las perspectivas de mejora de la economía no se consolidan.

Gráfico 9

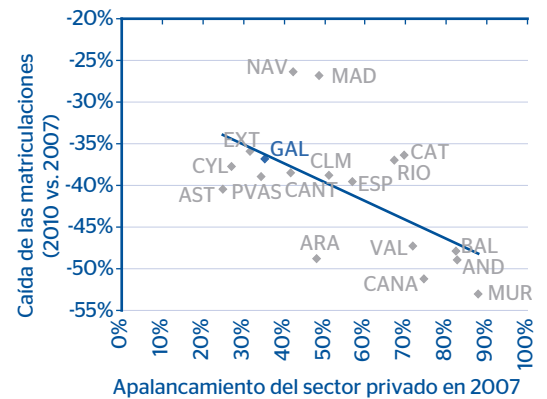
Impacto del apalancamiento en el sector privado



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

Gráfico 10

El proceso de desapalancamiento



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

La especialización en automóviles y hacia Europa de las exportaciones, supone un menor aprovechamiento de la recuperación exterior

El ajuste en las matriculaciones de automóviles, como consecuencia del fin de las ayudas fiscales a la renovación del parque de automóviles, puede observarse directamente en la evolución de las matriculaciones en España y en Galicia (donde además, coincide con el alza del IVA), pero también en otros países europeos. Como consecuencia, en la segunda parte del año la producción de automóviles y sus exportaciones entraron en una senda de caída, que no pudo ser moderada incluso con el lanzamiento de un "mini plan Renove" por parte de la Xunta en diciembre de 2010. En conjunto, las matriculaciones de automóviles muestran un ajuste acorde al que se deriva de la corrección del apalancamiento del sector privado y, por tanto, más moderada que en otras comunidades. Aún así, la caída acumulada durante la crisis implica que actualmente se matriculan un 35% menos de automóviles que al final del periodo de expansión.

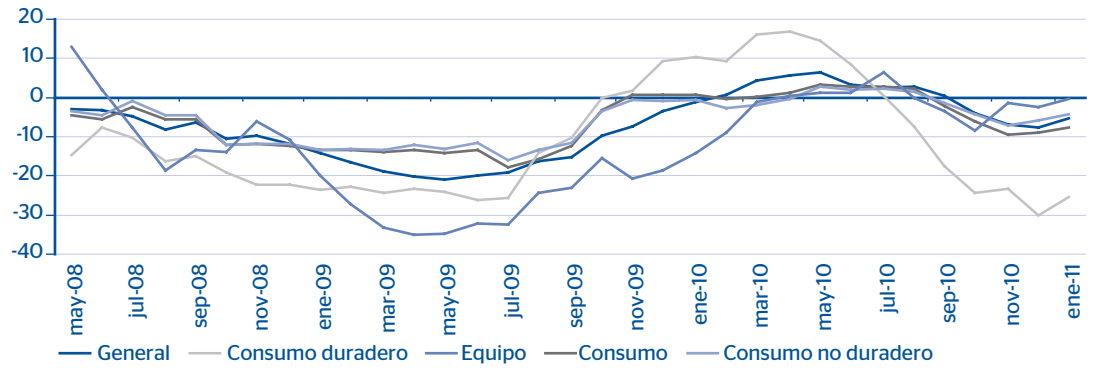
La apertura de la economía gallega, superior a la media de la española cuando se mide en términos de bienes, debería permitir un aprovechamiento diferencial de la recuperación, como puede suceder en otras comunidades tradicionalmente abiertas. No obstante, hay algunos condicionantes que dificultan obtener esa ganancia relativa: la concentración sectorial y las débiles perspectivas de crecimiento de Europa y, en particular, de Francia, principal socio comercial. En la medida que el crecimiento europeo puede desacelerarse ligeramente respecto a 2010, y que Francia no será una excepción a este comportamiento, la recuperación de las exportaciones pierde uno de los factores que las sustentaron durante la primera mitad de 2010. Además, el crecimiento mundial sigue apoyándose en los mercados asiáticos y latinoamericanos, por lo que el enfoque hacia Europa supone centrarse en un mercado que previsiblemente experimentará un menor crecimiento tanto en 2011 como en 2012. En la misma línea, la especialización del sector turístico gallego hacia el mercado español⁴, supone vincular el crecimiento del sector con la economía en la que el consumo podría mostrar un comportamiento más débil, frente a otras comunidades cuya orientación a mercados exteriores puede facilitar en mayor medida la recuperación del sector turístico.

La importancia del sector del automóvil en la producción industrial y en las exportaciones gallegas supone una mayor sensibilidad de esta economía a los planes de apoyo a este sector, que llegaron a su fin en toda Europa entre la primavera y el verano de 2010. La corrección a la baja de las matriculaciones ha frenado ligeramente las cadenas de producción, lo que ha llevado a una caída en la producción de automóviles de turismo en la planta de Citroën Vigo (-11,1% en el conjunto de 2010) y también a una disminución de las unidades exportadas (-9,4%) de acuerdo con los datos publicados por ANFAC. Con todo, la producción total de vehículos (incluyendo vehículos industriales no afectados por los planes de ayuda) en esta planta se incrementó un 4,5%, y las exportaciones en un 3,3% en el mismo periodo. Siendo cifras positivas, cabe considerar que la evolución es inferior a la del conjunto del sector en España, con un 10% de incremento de la producción y un 10,4% de la exportación de vehículos. No obstante, en la segunda parte

4: Véase el apartado 4: "Xacobeo: Un impacto moderado en el PIB de 2010, pero con ventajas apreciables"

del año, el ajuste de la producción de automóviles, además, se une al del resto de la producción industrial, especialmente de bienes de consumo duradero, con una caída importante del Índice de Producción Industrial (IPI) de bienes de equipo, y en menor medida, en el resto de componentes de este indicador.

Gráfico 11
Galicia: IPI por componentes (a/a, %, MM3)



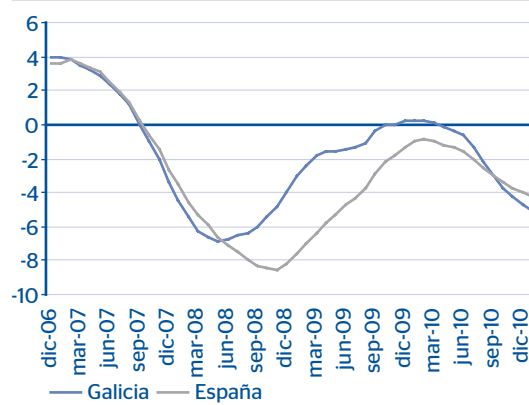
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Como consecuencia, el VAB industrial disminuyó en el segundo semestre (-1,2% y -1,5% t/t, respectivamente, en 3T10 y 4T10), caída que puede explicarse parcialmente por el hecho de que, al haberse anunciado con antelación los incrementos impositivos, se produjo un adelantamiento de las compras de automóviles al primer semestre que había acelerado la producción. La expectativa de consolidación fiscal en toda Europa, y especialmente en España, hace prever que no se aprobarán nuevos planes de ayuda al sector a lo largo de 2011, y por tanto, la contribución del sector industrial al crecimiento del PIB continuará siendo negativa en la primera mitad de 2011. Cabe considerar, en este sentido, que la producción de automóviles de Galicia, al igual que la de las restantes plantas españolas, se orienta a Europa, donde la demanda interna se prevé relativamente débil y, además, especialmente afectada por el cambio en la política fiscal. Por tanto el peor comportamiento relativo de las exportaciones y el menor dinamismo del VAB industrial, podrían suponer un menor soporte al crecimiento de la economía gallega en la primera mitad de 2011.

A la debilidad de los principales fundamentales del consumo y al proceso de ajuste de los desequilibrios del sector privado, se añadió la consolidación fiscal, que afectó directa e indirectamente a las decisiones de gasto de los hogares, tanto a través de la reducción de salarios públicos, como por el incremento del IVA y la finalización del plan 2000E. Como consecuencia de estos factores se observa una corrección en el consumo privado de las familias que afecta tanto al conjunto de España como a Galicia. En este caso, la disminución del comercio minorista (cuya tendencia disminuye rápidamente en la segunda mitad del año) se transmite también al conjunto del consumo privado de los hogares, cuya contribución negativa al PIB alcanzó 3 y 4 décimas, respectivamente, en 3T10 y 4T10. Ciertamente, la evolución del comercio al por menor no se traslada en su totalidad al comportamiento del sector servicios. El Indicador de Actividad en el Sector Servicios, publicado por el INE, muestra una aceleración mayor que para el conjunto de la economía española en la primera parte del año, y una corrección algo menor en la segunda, apoyada por el turismo.

Gráfico 12

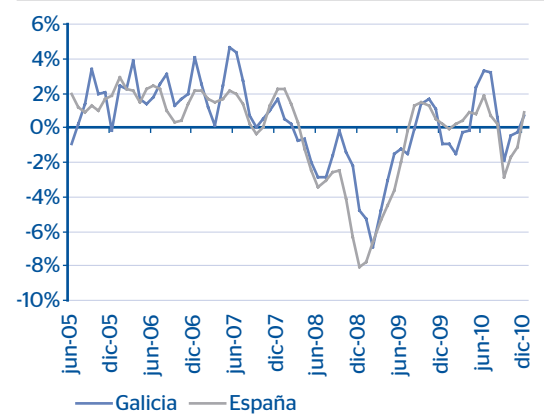
Galicia y España:
índice de comercio minorista (tendencia, a/a %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 13

Índice de actividad del sector servicios (t/t,%, Datos CVEC)

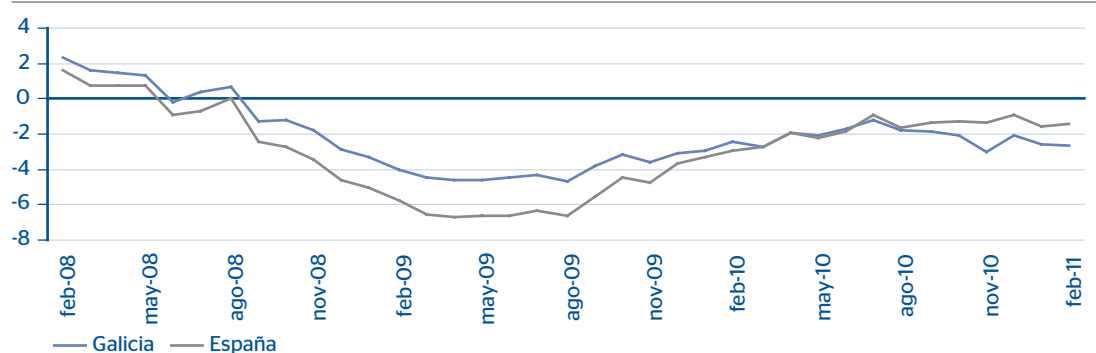


Fuente: BBVA Research a partir de INE

La debilidad de los dos sectores principales de la economía gallega, junto al proceso de ajuste de la construcción, justifican que en el 4T10, esta economía volviera a mostrar una evolución trimestral negativa (caída de una décima) frente al crecimiento de una décima alcanzado por el conjunto de la economía española. Más allá de que las diferencias puedan ser relativamente pequeñas, quizás debe considerarse como una mayor señal de alarma el peor comportamiento del mercado laboral. Mientras que a lo largo de la crisis la economía gallega mostró una notable resistencia a la destrucción de empleo en términos relativos que ha facilitado el mantenimiento de la tasa de paro hasta cinco puntos por debajo de la media nacional, en la segunda parte de 2010 la afiliación a la Seguridad Social ha vuelto a acelerar su caída, frente al mantenimiento en tasas similares desde mayo de 2010 para el conjunto de la economía española.

Gráfico 14

Galicia y España: afiliación media a la Seguridad Social (a/a, %)



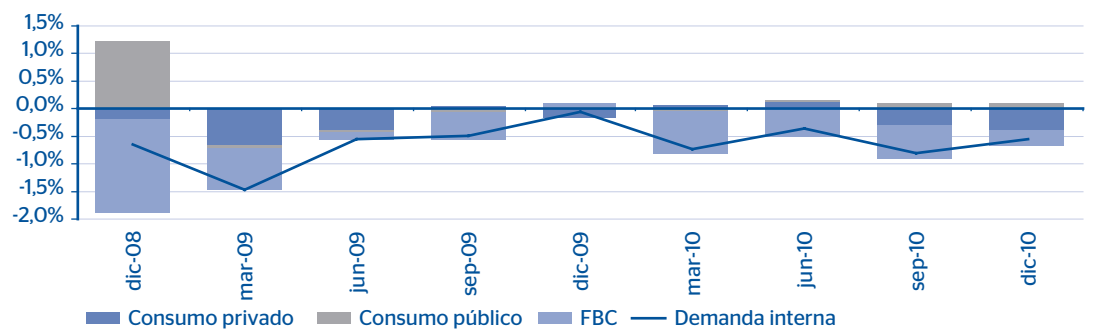
Fuente: Ministerio de Trabajo e Inmigración y BBVA Research

Por su parte, la formación bruta de capital, afectada por los altos niveles de apalancamiento previos, el incremento en los costes de financiación, la desconfianza generalizada y la necesidad de limpiar el stock excesivo, especialmente en la construcción, continuó siendo el componente con una aportación más negativa. En esta línea cabe considerar que, aunque en 2010 se produjo una recuperación de las compraventas de vivienda (en línea con la media española), ésta es debida a un adelantamiento de compras por la eliminación de la deducción en el IRPF destinada a la adquisición de vivienda principal. Este efecto, que se observa en todas las CC.AA. de régimen común, fue temporal y debería compensarse durante los próximos trimestres provocando una nueva aceleración en el ajuste de los precios.

En el resto de la formación bruta de capital, el freno en la contratación de obra pública impuesto por la consolidación fiscal (caídas en el entorno del 40% para el conjunto de las administraciones en 2011) se verá matizado por la existencia de obras en curso en la comunidad. Además, aunque en menor grado, la holgura en la utilización de la capacidad productiva por parte de las empresas, en un entorno de costes de financiación elevados por las altas primas de riesgo, dificultan también la recuperación de esta variable. En conjunto, por tanto, la contribución de la formación bruta de capital al crecimiento debería mantenerse en negativo para el conjunto de 2011, si bien con tendencia a la mejoría a lo largo del año, apoyada en la recuperación de la actividad productiva.

Gráfico 15

Galicia: demanda interna y contribuciones al crecimiento (t/t, datos CVEC)



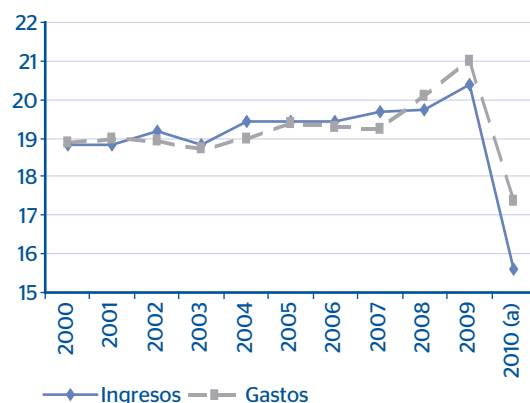
Fuente: BBVA Research a partir de IGE

La presión del ajuste fiscal de 2011 se concentra en el gasto, por lo que la Xunta deberá realizar un esfuerzo de reducción del mismo al menos tan intenso como el efectuado el año pasado.

Las dificultades de acceso a la financiación derivadas, en gran medida, de los episodios de crisis de la deuda soberana ocurridos en los últimos trimestres, han condicionado el desempeño financiero de Galicia en 2010, la cual ha tenido que ajustar su presupuesto autonómico a una pobre evolución de sus ingresos y a la aceleración del plan de ajuste fiscal aprobado por el Ejecutivo central en mayo de 2010. De esta forma, los gastos no financieros de 2010 ascendieron a 9.521 millones de euros, lo que representa un 17,4% del PIB regional y una caída, por primera vez desde comienzos de los 90, de más de 3,5 p.p. respecto al gasto de 2009. No obstante, esta corrección del gasto no ha sido suficiente como para compensar el mal comportamiento de los ingresos no financieros en 2010, que han mermado su participación en el PIB regional casi en 5 p.p. hasta situarse en el 15,6%. Como resultado, la Xunta ha cerrado 2010 con un déficit presupuestario de 965 millones de euros, equivalente a un -11,3% de sus ingresos no financieros.

Gráfico 16

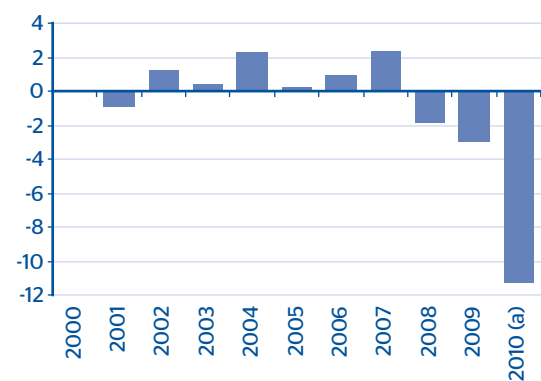
Xunta de Galicia: ingresos y gastos no financieros (% del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE

Gráfico 17

Xunta de Galicia: saldo no financiero (% ingresos no financieros)

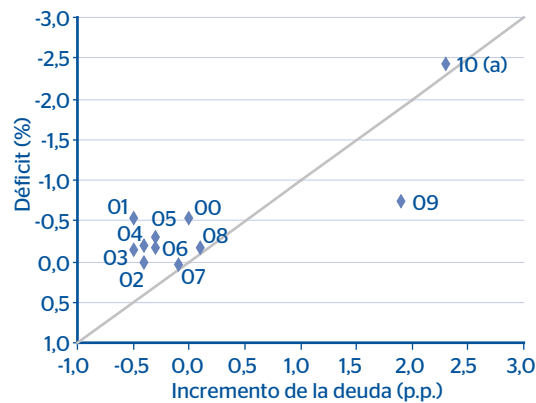


Fuente: BBVA Research a partir de MEH

El débil crecimiento económico tanto de la región como del conjunto nacional ha arrastrado los ingresos corrientes de 2010, hasta el 14,4% del PIB regional, 4 p.p. menos que el año pasado. Por su parte, el recorte del gasto corriente (2 p.p. del PIB menos) se concentra en las transferencias corrientes más que en los gastos de funcionamiento –gasto de personal más gasto corriente en bienes y servicios- que han permanecido estables respecto al año anterior. Todo ello ha derivado en un importante descenso del ahorro bruto (ingresos corrientes menos gastos corrientes) desde el 11,2% de los ingresos corrientes de 2009, hasta un 0,4% en 2010.

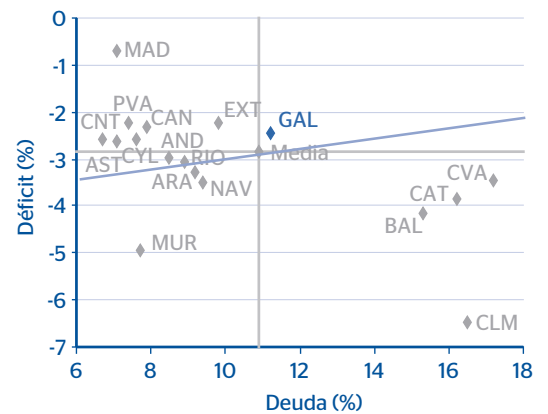
En términos de contabilidad nacional, el déficit registrado por Galicia en 2010 equivale al 2,43% del PIB, siendo una de las cinco comunidades autónomas que ha cumplido con su objetivo de estabilidad presupuestaria en ese año. Pese a ello, el déficit registrado por Galicia en 2010 es el más elevado desde finales de los 90, lo que ha llevado a situar su nivel de deuda pública en el 11,2% del PIB, manteniéndose así entre las cinco comunidades con mayor endeudamiento relativo. Con todo, atendiendo al crecimiento de la deuda, puede observarse que Galicia presenta una posición relativamente favorable respecto a la media de comunidades, ya que el incremento de su deuda se debe exclusivamente a la financiación de un déficit que se sitúa en niveles moderados.

Gráfico 18
Xunta de Galicia: déficit e incremento de la deuda



Fuente: BBVA Research a partir de MEH y BdE

Gráfico 19
Posición relativa de las CC.AA. en 2010. Según avance liquidación



Fuente: BBVA Research a partir de MEH

En este contexto, los presupuestos de la Xunta para 2011 se han aprobado con un déficit equivalente al 1,3% del PIB regional, de acuerdo con el objetivo establecido. Los ingresos no financieros previstos para 2011 crecen un 9% respecto a los derechos reconocidos en 2010, principalmente porque reflejan, por primera vez, la totalidad de los recursos del nuevo modelo de financiación autonómica, mientras que los créditos iniciales presentan un crecimiento del 5% respecto al gasto liquidado del año pasado. Todo ello hace pensar que para que se cumpla el objetivo fijado para 2011 deberá confirmarse un esfuerzo de reducción del gasto al menos como el realizado en 2010, dado que cualquier desviación en la previsión de los ingresos desplazaría aún más la presión del ajuste fiscal al gasto.

Cuadro 4

**Principales cifras de la Xunta de Galicia
 Según derechos y obligaciones reconocidas del presupuesto consolidado**

Millones de euros	2007	2008	2009	2010 (a)	2011 (p)
Ingresos no financieros	10.638	11.087	11.171	8.556	9.382
% del PIB	19,7	19,7	20,4	15,6	17,0
Gastos no financieros	10.392	11.290	11.506	9.521	10.007
% del PIB	19,2	20,1	21,0	17,4	18,2
Ahorro bruto	1.847	1.607	1.133	29	295
% ingr. corrientes	18,9	15,8	11,2	0,4	3,4
Saldo no financiero	246	-203	-335	-965	-624
% ingr. no financieros	2,3	-1,8	-3,0	-11,3	-6,7
Carga financiera	6,2	4,8	3,5	8,1	7,0
(% ingr. corrientes)					
Nec. endeudamiento neto	93	-323	-452	-1.090	-735
Promemoria					
Déficit (% PIB)	0,05	-0,17	-0,75	-2,43	-1,30
Deuda (% PIB)	6,90	7,00	8,90	11,20	
PIB nominal	54.108	56.220	54.857	54.785	55.103

(a) Avance de liquidación. (p) Presupuestos iniciales

Fuente: BBVA Research a partir de MEH, Xunta de Galicia, INE y BdE

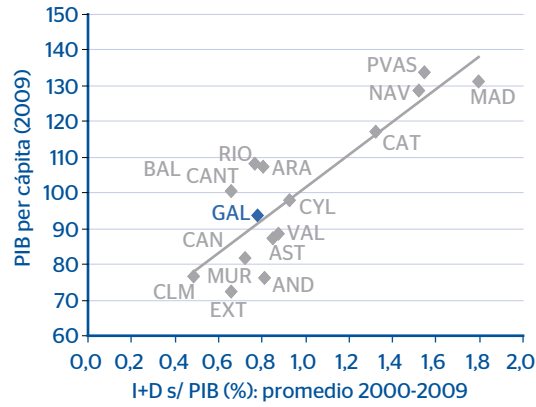
El crecimiento en Galicia se mantendrá débil, incluso por debajo de la media española

Con estos condicionantes, la demanda interna gallega tuvo una contribución negativa al crecimiento del PIB a lo largo del año 2010, en la que solamente el consumo público (marcado por un contexto de consolidación fiscal) fue capaz de aportar positivamente al crecimiento.

De cara a 2011, por tanto, los condicionantes parecen marcar una evolución de la economía gallega ligeramente por debajo de la media española. En el lado positivo, el mercado laboral, tanto en términos de tasa de paro como de temporalidad, y las finanzas públicas autonómicas se encuentran en una posición de partida ligeramente mejor que la media española, sin suponer una ventaja decisiva. El desajuste en el mercado de la vivienda y el apalancamiento del sector privado también son algo menores. No obstante, la especialización exportadora condicionará una menor aportación del sector exterior, y el agotamiento del efecto del Xacobeo limitará la recuperación de la demanda interna. Además, otros factores contribuyen a dificultar la reacción rápida de la economía gallega y lastran su recuperación en el medio plazo. Son, por tanto, aquellos aspectos en los que deben centrarse los esfuerzos de mejora. Tanto el nivel educativo de la población en edad de trabajar –en particular, el de la generación central en el mercado de trabajo– como el esfuerzo en I+D tienen una clara relación con el nivel de PIB per cápita de las distintas comunidades autónomas, por lo que la consecución de avances en esta variable requieren de esfuerzos en las dos primeras.

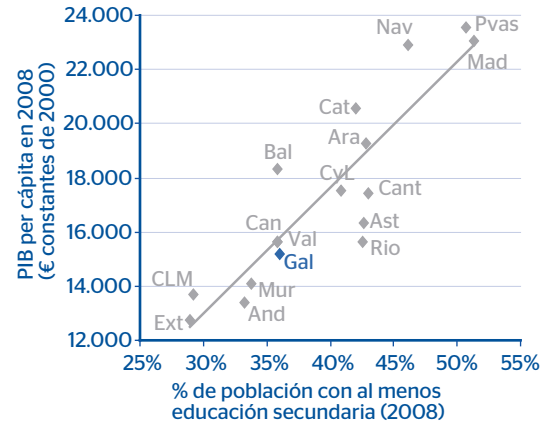
Adicionalmente a estos cambios de fondo, que pueden mejorar las perspectivas de crecimiento a medio plazo, Galicia debe continuar el proceso de reformas iniciado. La posición media entre las regiones españolas en cuanto a los desequilibrios implica que estos tienen, al fin y al cabo, el mismo impacto que en el conjunto de la economía española. Lograr su corrección con la mayor rapidez, y recuperar la confianza, es una condición necesaria para poder convertir esta posición media en una posición ventajosa, lo que facilitaría, a corto plazo, reducir el impacto de los problemas que subyacen a largo plazo. En particular, mantener la confianza sobre el comportamiento fiscal, asegurando el cumplimiento de los objetivos de déficit público, y finalizar la reforma del sector financiero en Galicia, facilitando la normalidad operativa de las instituciones afectadas y, por tanto, abrir el recurso al crédito a las empresas, son esfuerzos que podrían ver sus frutos en términos de una recuperación del ritmo de convergencia con España.

Gráfico 20
Investigación y desarrollo



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 21
Educación y PIB per cápita



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ángel de la Fuente

Cuadro 5
Previsiones de crecimiento del PIB por CC.AA.

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

Fecha: 4 de febrero
Fuente: BBVA Research

4. Xacobeo: un impacto moderado en el PIB de 2010, pero con ventajas apreciables

2010 fue el año del Xacobeo en Galicia. El acontecimiento supone, históricamente, un incremento sustancial de la afluencia de viajeros que repercute positivamente sobre el comportamiento económico tanto en el corto como en el largo plazo. De hecho, en 1999 y 2004 las pernoctaciones hoteleras se elevaron, respectivamente, en 1,75 y 1,95 millones, y dieron lugar a un salto permanente del orden del medio millón adicional de pernoctaciones para años posteriores. Hasta cierto punto podía esperarse un comportamiento similar en 2010, aunque ligeramente menos positivo en esta ocasión, teniendo en cuenta que 1999 y 2004 fueron años de un elevado crecimiento tanto nacional como internacional⁵.

Efectivamente, los datos del INE indican que Galicia fue, en 2010, la segunda comunidad en la que más aumentaron los viajeros -sólo por detrás de Cataluña-, y la cuarta en la que más se incrementaron las pernoctaciones hoteleras -por detrás de Madrid, Cataluña y Canarias-. De hecho, Galicia es la comunidad en la que más creció el turismo de residentes en España en 2010, tanto si se mide por número de visitantes (+10,9%) como por número de pernoctaciones (+9,4%). Adicionalmente, se puede observar una clara diferencia entre el comportamiento de Galicia y el de otras regiones limítrofes: tanto el número de viajeros residentes en España como el de sus pernoctaciones cayó en Cantabria y en Castilla y León, mientras que en Asturias las tasas de crecimiento son solo ligeramente positivas. El Cuadro 6 muestra los resultados de Galicia, pero también los de Asturias, que con una oferta similar, no dispuso del impacto derivado del año Xacobeo, y Cataluña, que obtuvo los mejores resultados fruto de su mayor exposición al exterior.

Cuadro 6

Entradas de viajeros en el territorio

	Galicia	Asturias	Cataluña	España
Crecimiento en 2010 (a/a,%)				
Total	11,7	8,8	12,5	6,5
Residentes en España	10,9	7,3	8,2	2,7
Extranjeros	15,2	17,6	15,8	11,9
Peso en 2010				
Extranjeros	19,5	31,8	57,3	56,4
Residentes en España	80,5	68,2	42,7	43,6

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El crecimiento de los viajeros en España en 2010, 6,5%, es similar al que se produjo en 2004, (6,9%), anterior año Xacobeo. No obstante, el contexto de ambos años es radicalmente distinto. En el primero, con un fuerte crecimiento de la demanda interna, era el turismo interior el que dinamizaba al sector turístico: los viajeros residentes en España se incrementaron un 11,1%, frente a solamente un aumento de 1,4% en los viajeros provenientes del extranjero. En 2010, en cambio, la contención de la demanda interna se tradujo en un crecimiento mínimo del turismo interior (2,7%), mientras que el turismo extranjero mostró un fuerte dinamismo (11,9%), apoyado en un mejor comportamiento de las economías europeas. En este contexto, y considerando que el turismo en Galicia proviene en un 80% del mercado interior, el desempeño del sector, doblando el crecimiento medio nacional, puede considerarse razonablemente positivo.

Los datos del Instituto Galego de Estadística, consistentes con las estimaciones previas realizadas sobre el impacto del Xacobeo, muestran que el número de pernoctaciones en Galicia se incrementó en un 10%, hasta los 8,2 millones, 751 mil más que en 2009. Esta cifra supone un aumento cercano a la mitad de lo previsto a principios de 2010. Cabe reseñar que, frente a ese escenario, se produjeron algunos cambios que condicionaron de forma significativa la evolución coyuntural de la economía gallega y la española en su conjunto: a saber, la crisis de deuda de la primavera pasada, y la subsecuente aceleración del proceso de consolidación fiscal a partir

5: Un análisis realizado a priori (marzo de 2010) sobre el posible impacto del Xacobeo en la economía gallega puede encontrarse en BBVA, *Observatorio Regional, Impacto del Xacobeo en la economía gallega, marzo 2010*

del segundo semestre, con medidas tales como, el incremento del IVA, la retirada de estímulos fiscales al consumo (v.g. plan 2000E) y la reducción del salario de los empleados públicos. Estos factores afectaron sensiblemente al consumo de los hogares y, con él, a los desplazamientos turísticos nacionales.

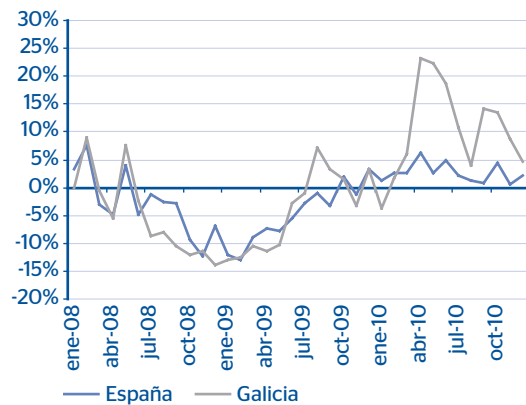
Los factores anteriores se dejaron notar en el perfil temporal del turismo hacia Galicia. Mientras que en el segundo trimestre del año se observaron crecimientos muy relevantes, por encima del 20%, a lo largo del verano estos se desaceleraron sustancialmente, hasta un aumento de sólo el 4% en agosto, para recuperarse, ya más tímidamente, en la última parte del año. Las especiales características climáticas de Galicia hacen que la temporada turística sea relativamente estrecha en esta comunidad: en promedio, en la última década, el 18,5% de las pernoctaciones de residentes españoles se concentran en el mes de agosto (tres puntos menos en España).

La evolución es sustancialmente distinta cuando se analiza el comportamiento de los extranjeros. Aunque estos suponen solamente el 20% de las pernoctaciones hoteleras en Galicia, se observa una aceleración constante hasta agosto, solamente interrumpida por el impacto del volcán islandés sobre el tráfico aéreo en los meses de mayo y junio, en los que incluso se lograron aumentos de las pernoctaciones del 10% a/a.

En conjunto, por tanto, aunque el primer trimestre mostraba crecimientos relevantes de las pernoctaciones, prácticamente en línea con el escenario previsto inicialmente, el comportamiento a lo largo del segundo semestre fue peor de lo esperado.

Gráfico 22

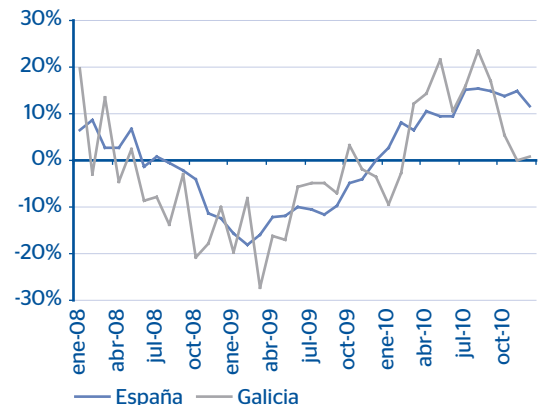
Pernoctaciones hoteleras de residentes en España (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 23

Pernoctaciones hoteleras de extranjeros (a/a, %, CVEC)

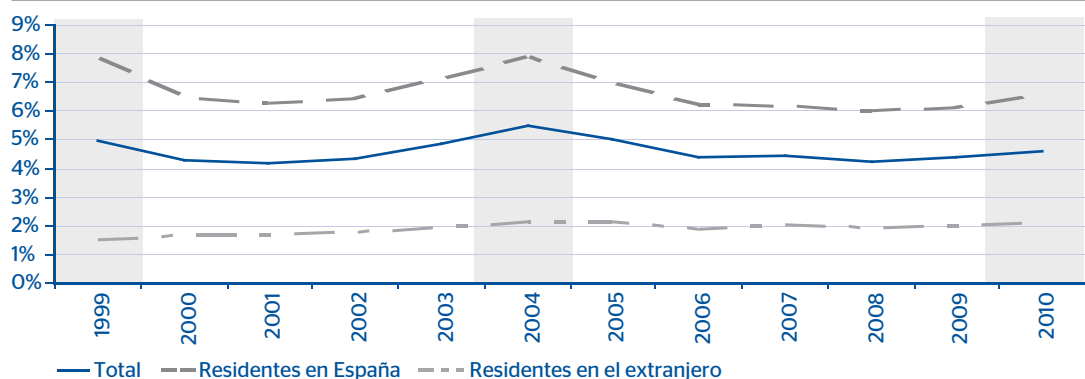


Fuente: BBVA Research a partir de INE

El Xacobeo supone, también un cambio temporal en términos de cuota, que se traduce en un aumento permanente del número de visitantes. Así, Galicia mantiene una cuota prácticamente estable del 4,4% de los viajeros totales y del 6,2% de los viajeros residentes en España en los años “normales” (desde el año 2000). En 1999 y 2004, estas cifras se elevaron respectivamente hasta el 5% y el 8%, pero en 2010 los incrementos han sido inferiores: 2 décimas en los viajeros totales, hasta el 4,6%, y 4 décimas en los residentes españoles, hasta el 6,6%.

Gráfico 24

Entradas de viajeros por nacionalidad. (Peso de Galicia en España)



(*) en sombra, los años Xacobeos.
Fuente: INE

En la determinación del impacto directo del turismo sobre el crecimiento de Galicia, además de la afluencia debe tenerse en cuenta también la evolución del gasto. En esta línea, el Xacobeo destaca por el peso de los peregrinos, que por su especial configuración (y por su alojamiento en albergues) no se caracteriza por un gasto medio elevado. De hecho, en años Xacobeos anteriores el gasto medio por turista experimentaba, en términos reales, una caída del 15%, aunque dicha reducción no impactaba en el gasto total al verse compensada por el aumento en el número de viajeros. Este efecto, además, podría haberse visto incrementado por el hecho de que en 2004 el Xacobeo coincidió con el accidente del Prestige, acumulándose al flujo de peregrinos el de voluntarios en la limpieza de playas. En 2010, en cambio, se observó un cambio en el comportamiento de estos turistas. Así efectivamente, se produjo un menor incremento en el número de viajeros, pero también una menor caída del gasto por turista.

Los datos disponibles sobre gasto turístico de los no residentes en Galicia todavía se refieren al primer semestre de 2010, lo que dificulta la estimación del impacto total, teniendo en cuenta que más del 60% del gasto turístico se produce en el segundo semestre (50%, en el tercer trimestre). En el primer trimestre de 2010, de acuerdo con la información publicada por el Instituto Gallego de Estadística, el gasto medio diario de los no residentes en Galicia se redujo en un 16% frente al mismo periodo del año anterior. No obstante, en el segundo trimestre se incrementó un 3% a/a. Dada la mayor acumulación de turistas en el segundo trimestre, ello redundó en un incremento del gasto turístico total, en el primer semestre, del 10% a/a. En definitiva, el gasto medio por turista se habría reducido, a lo largo del primer semestre, en un 10% frente al mismo periodo del año anterior, hasta los 102€ diarios, frente al 15% previsto en las estimaciones iniciales realizadas por BBVA Research.

Por otro lado, sí existe una referencia de comportamiento anual en términos de gasto turístico, aunque en este caso, referente a los turistas extranjeros, de acuerdo con la información publicada por el Instituto de Estudios Turísticos: en este caso, la caída media del gasto diario por turista o excursionista extranjero en Galicia fue del 6,7%, hasta los 90€ diarios.

Un cálculo provisional del impacto directo del Xacobeo, por tanto, se podría obtener considerando la existencia de una banda de gasto medio por turista que se sitúe entre ambas informaciones: 102 o 90 euros diarios, frente a los 85 inicialmente previstos. Con estas referencias, más el incremento de las pernoctaciones y de los visitantes, el gasto turístico real en Galicia se habría incrementado entre 150 y 166 millones de euros (entre 109 y 122 millones de euros a precios constantes de 2000). Si a dicho dato se le acumulan las inversiones previstas, el impacto total, en euros de 2000, se sitúa entre los 118 y los 131 millones de euros.

El comportamiento inferior al previsto en términos de visitantes, pero ligeramente superior en gasto medio por visitante, implica que, de acuerdo a nuestras estimaciones, el impacto directo del año Xacobeo fue de alrededor de 3 décimas del PIB. El escenario base para la economía gallega antes del Xacobeo suponía una caída del PIB del 0,6%, consistente con un decrecimiento de la economía española en 8 décimas. Sobre este escenario, las estimaciones iniciales suponían un impacto entre 5 y 6 décimas al alza del PIB gallego como consecuencia del año Xacobeo.

Los resultados de este año Xacobeo, por tanto, muestran dos cuestiones que deberían ser tomadas en consideración: la fuerte dependencia del turismo nacional podría estar obstaculizando crecimientos adicionales del turismo, en un mercado que puede estar ya relativamente maduro y que debería orientar los esfuerzos de captación de viajeros hacia otros mercados con un elevado potencial de crecimiento. Por otro lado, aunque la caída del gasto por turista en los periodos Xacobeos parece constatarse como regularidad empírica, ésta no tiene por qué ser tan elevada como en anteriores años Xacobeos. El esfuerzo por ofrecer más valor añadido en el sector turístico, por tanto, podría dar sus frutos en futuros años Xacobeos, en la medida que se consiga mantener el incremento en el número de turistas, ampliando los colectivos o mercados de origen.

5. Estimaciones en tiempo real del PIB regional: un análisis de los resultados de Galicia

La coyuntura reciente de la economía española, con un marcado deterioro de la actividad económica y una amplia heterogeneidad regional, ha puesto de manifiesto la necesidad de un análisis temprano de la evolución cíclica de la economía de cada comunidad autónoma. a partir del uso de indicadores que sintetizen su comportamiento y que, al mismo tiempo, garanticen cierta homogeneidad en su comparación con los agregados nacionales. En el periodo más reciente de la crisis, esta demanda se ha incrementado notablemente como consecuencia de tensiones de liquidez que, a pesar de la información cada vez más completa y diferenciada sobre las distintas economías regionales, se sigue materializando en un cierre prácticamente indiscriminado para las emisiones de deuda de las CC.AA.

A medio y largo plazo, la demanda de información regional es parcialmente satisfecha con las estimaciones de la Contabilidad Regional de España (CRE), publicadas por el INE, que facilitan el conocimiento de las diferencias estructurales entre las distintas regiones españolas, permitiendo así comprender buena parte de su comportamiento a través de las distintas fases cíclicas. No obstante, su publicación de carácter anual y el retraso de las estimaciones oficiales dificultan un seguimiento más térmico y temprano de las economías autonómicas. Por ejemplo, en la fecha de cierre de este informe, sólo se conoce la primera estimación de los datos de crecimiento del PIB para 2010, mientras que su estimación avance sólo se conocerá a mediados de diciembre del presente⁶. En la misma línea, la primera estimación de los datos correspondientes a 2011 no estará disponible antes del 2T12, ofreciendo una valiosa información estructural pero tardía para el seguimiento coyuntural. A corto plazo, y para un conjunto reducido de CC.AA. entre las que se encuentra Galicia, los institutos regionales de estadística publican sus estimaciones de la Contabilidad Trimestral Autonómica (CTA), permitiendo satisfacer de forma más oportuna la demanda de información coyuntural. Sin embargo, la metodología de la CTA no es homogénea ni con la CRE ni con la Contabilidad Trimestral de España (CNTR) en la medida en que las primeras parten de las tablas Input-Output autonómicas y las segundas de las tablas Input-Output nacionales⁷. En consecuencia, y aunque deben considerarse como información complementaria, las CTA no permiten una comparación directa con las estadísticas para el conjunto de la economía española ni entre regiones. Adicionalmente, y como ocurre en la CNTR, las estimaciones autonómicas se publican con cierto retraso. Para la economía gallega, en particular, la primera estimación del 1T11 se conocerá a mediados de mayo.

Para atender a este déficit de información en tiempo real, BBVA Research propone una metodología de estimación del PIB trimestral por CC.AA. consistente con las estimaciones anuales de la CRE y, al mismo tiempo, con las estimaciones de la CNTR para el conjunto de la economía española. Ello implica, de forma simultánea, tanto la inferencia estadística de los datos históricos de la CRE con frecuencia trimestral (*Backcast*), como su estimación en tiempo real para el trimestre en curso (*Nowcast*) y su previsión para los próximos trimestres (*Forecast*). La primera etapa de esta metodología, consiste en la estimación de un conjunto de modelos factoriales dinámicos que permiten combinar la información de indicadores de coyuntura de cada CA que presentan distinta frecuencia, se publican con distintos retrasos respecto al periodo de referencia y, en ocasiones, no se observan para todos los periodos comprendidos en la muestra. En la segunda etapa se implementa el método RAS o ajuste biproporcional de matrices que garantiza la consistencia agregada de las estimaciones⁸. En este recuadro, se presenta en forma resumida la metodología de los modelos factoriales dinámicos implementados en la primera etapa de este proyecto, así como los resultados preliminares de las estimaciones para la economía gallega.

6: El calendario de publicaciones de la CRE incorpora cuatro estimaciones diferentes (Primera, Avance, Provisional y Definitiva) entre las cuales pueden existir diferencias significativas ya que las operaciones y agregados contables están sujetas a un proceso de revisión y desagregación. Para más detalles, véase la [nota metodológica de la CRE-2000](#) disponible en la página web del INE.

7: Véanse por ejemplo las notas metodológicas de la [Contabilidad Anual](#) y la [Contabilidad Trimestral](#) de Galicia publicadas por el IGE.

8: Véase Bacharach (1965)

Descripción metodológica

Siguiendo las líneas metodológicas que describen Camacho y Pérez Quirós (2009) y, posteriormente, Camacho y Doménech (2010), el modelo factorial dinámico implementado se basa en el supuesto de que los indicadores económicos seleccionados para cada CA están fuertemente correlacionados entre sí y con el PIB regional. Por tanto, para cada periodo t, la tasa de crecimiento trimestral del i-ésimo indicador, x_t^i se descompone como la suma de dos factores inobservables: un factor común, que recoge la evolución cíclica conjunta de los indicadores, f_t^c , y un factor específico o idiosincrásico que captura la dinámica propia de cada indicador, f_t^i :

$$(1) \quad x_t^i = \beta_i f_t^c + f_t^i$$

Adicionalmente, se asume que la dinámica del factor común y la del factor idiosincrásico de cada indicador siguen procesos autorregresivos de orden p y q, respectivamente.

$$(2) \quad \begin{aligned} f_t^c &= \Phi_p^c f_{t-p}^c + V_t^c \\ f_t^i &= \Phi_q^i f_{t-q}^i + V_t^i \end{aligned}$$

donde V_t^c y V_t^i son ruidos no observables, independientes y no correlacionados serialmente.

Como proponen Mariano y Murasawa (2003), si se aproximan las tasas de crecimiento del PIB como la suma ponderada de sus expresiones de menor frecuencia, el modelo anterior se puede reescribir en forma de espacio-estado y se puede estimar por máxima verosimilitud usando el filtro de Kalman, lo que permite solventar el problema de datos inobservados derivados de la combinación de frecuencias, el retraso en la publicación de los datos o la existencia de valores perdidos. En nuestro caso, se aproximan las tasas de crecimiento anual del PIB (CRE), \bar{y}_t^{CRE} observables sólo cuando t coincide con el cuarto trimestre de un año, a partir de sus tasas de crecimiento trimestral, y_t^{CRE} , que nunca llegamos a observar, y son inferidas con el filtro de Kalman. En particular, sean Y_t^{CRE} e \bar{Y}_t^{CRE} el PIB a precios constantes del periodo t y el acumulado anual a precios constantes hasta el periodo t, tenemos que:

$$(3) \quad \bar{Y}_t^{CRE} = Y_t^{CRE} + Y_{t-1}^{CRE} + Y_{t-2}^{CRE} + Y_{t-3}^{CRE}$$

o, equivalentemente,

$$(4) \quad \bar{Y}_t^{CRE} = 4 \left(\frac{Y_t^{CRE} + Y_{t-1}^{CRE} + Y_{t-2}^{CRE} + Y_{t-3}^{CRE}}{4} \right)$$

Si la media aritmética de la ecuación (4) puede aproximarse a partir de la media geométrica,

$$(4) \quad \bar{Y}_t^{CRE} = 4 (Y_t^{CRE} + Y_{t-1}^{CRE} + Y_{t-2}^{CRE} + Y_{t-3}^{CRE})^{1/4}$$

entonces las tasas de crecimiento anual pueden descomponerse a partir de la media ponderada de las tasas de crecimiento trimestral. Tomando la cuarta diferencia de los logaritmos en (4) tenemos que

$$(5) \quad \begin{aligned} \ln Y_t^{CRE} - \ln Y_{t-4}^{CRE} &= 1/4 (\ln Y_t^{CRE} + \ln Y_{t-1}^{CRE} + \ln Y_{t-2}^{CRE} + \ln Y_{t-3}^{CRE}) \\ &\quad - 1/4 (\ln Y_{t-4}^{CRE} + \ln Y_{t-5}^{CRE} + \ln Y_{t-6}^{CRE} + \ln Y_{t-7}^{CRE}) \end{aligned}$$

y redefiniendo estos términos como $\bar{y}_t^{CRE} = \ln \bar{Y}_t^{CRE} - \ln \bar{Y}_{t-4}^{CRE}$ e $y_t^{CRE} = \ln Y_t^{CRE} - \ln Y_{t-1}^{CRE}$ podemos reescribir (5) como sigue

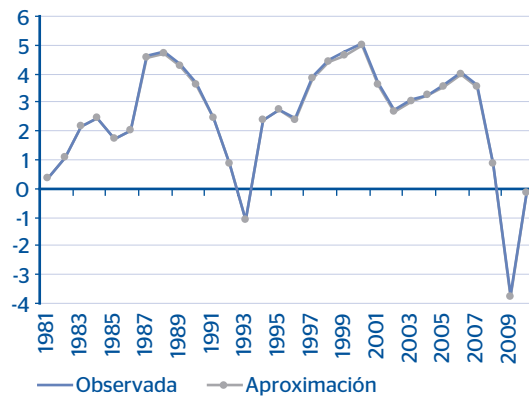
$$(6) \quad y_t^{CRE} = 1/4 y_t^{CRE} + 2/4 y_{t-1}^{CRE} + 3/4 y_{t-2}^{CRE} + y_{t-3}^{CRE} + 3/4 y_{t-4}^{CRE} + 2/4 y_{t-5}^{CRE} + 1/4 y_{t-6}^{CRE}$$

que, como anticipábamos, descompone las tasas de crecimiento anual del PIB (CRE) a partir de la media ponderada de las tasas de crecimiento trimestral.

Teniendo en cuenta que para las economías regionales no se observa la tasa de crecimiento trimestral del PIB se han realizado dos ejercicios para comprobar la bondad de ajuste de la aproximación anteriormente descrita. En el Gráfico 25 se muestran las tasas de crecimiento anual de la economía española desde 1981 junto con la aproximación derivada a partir de la ecuación (6). En el Gráfico 26 se muestran los errores de la aproximación de las tasas de crecimiento anual

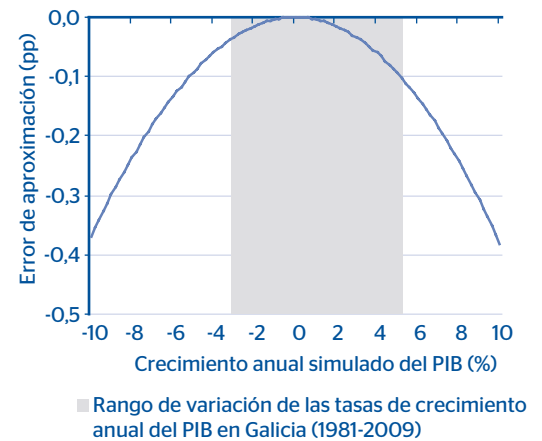
simuladas a partir de un conjunto de 100 economías que crecen anualmente entre un rango del -10% y del 10% (esto es entre una tasa trimestral del -2,5%, y del 2,5%). En los dos ejercicios se observa que, para tasas de crecimiento compatibles con las registradas en la economía gallega en las últimas 3 décadas (entre un -3% y un 5,3% anual), los errores de la aproximación a partir de la ecuación (6) son reducidos. En particular, los resultados indican que con una tasa de crecimiento anual del -3,0% como la registrada en Galicia en 2009, se aproximaría una tasa tan solo 0,03pp superior.

Gráfico 25
España: crecimiento del PIB (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 26
Simulación de los errores en las tasas de crecimiento anual aproximadas a partir de las tasas trimestrales y la ecuación (6)



Fuente: BBVA Research

Una vez obtenida la descomposición anterior, se puede expresar la relación entre PIB (CRE) anual, el factor común trimestral y su factor idiosincrásico (reemplazando 1 en 6),

$$(7) \quad \bar{y}_t^{CRE} = \beta_{y^{CRE}} \left(\frac{1}{4} f_t^c + \frac{2}{4} f_{t-1}^c + \frac{3}{4} f_{t-2}^c + f_{t-3}^c + \frac{3}{4} f_{t-4}^c + \frac{2}{4} f_{t-5}^c + \frac{1}{4} f_{t-6}^c \right) + \left(\frac{1}{4} f_t^{y^{CRE}} + \frac{2}{4} f_{t-1}^{y^{CRE}} + \frac{3}{4} f_{t-2}^{y^{CRE}} + \frac{3}{4} f_{t-3}^{y^{CRE}} + \frac{2}{4} f_{t-4}^{y^{CRE}} + \frac{1}{4} f_{t-5}^{y^{CRE}} \right)$$

de tal forma que el modelo descrito en las ecuaciones (1) y (2) se puede escribir en forma de espacio-estado y, usando el filtro del Kalman, se pueden estimar los factores inobservados, inferir el crecimiento trimestral del PIB (CRE) y hacer previsiones en tiempo real del crecimiento trimestral de los indicadores incluidos en el modelo.

Resultados preliminares

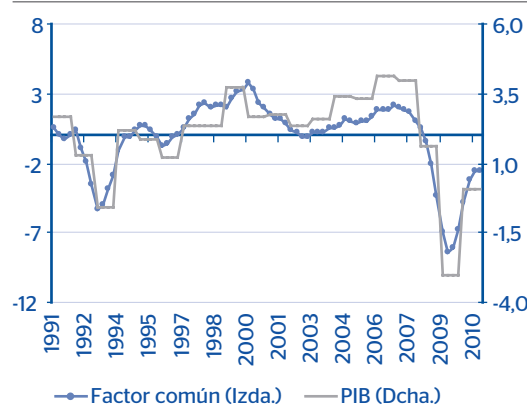
En línea con los supuestos iniciales del modelo factorial dinámico descrito en los párrafos anteriores, el principal criterio de selección de los indicadores incluidos en la estimación fue que exhibieran una alta correlación con las tasas de crecimiento del PIB (CRE). El segundo criterio fue que estuvieran disponibles para un periodo muestral relativamente amplio, de forma que recogieran suficiente variabilidad cíclica⁹. Finalmente, el tercer criterio fue que el retraso de publicación respecto al trimestre al que hacen referencia no superara al de la publicación del PIB (CTA) publicado por el IGE. Así, los indicadores de actividad y empleo utilizados en esta versión del modelo incluyen la afiliación a la Seguridad Social, el Índice de Producción Industrial y el turismo, aproximado por las pernoctaciones hoteleras. Adicionalmente, se incluye el PIB (CTA) publicado por IGE que, si bien no se obtiene con una metodología homogénea a la del PIB (CRE) publicado por el INE, recoge una valiosa información relativa a la variabilidad cíclica de la economía gallega. Finalmente, se incluyen tanto el PIB trimestral del conjunto de la economía española como el del área del euro. El primero para capturar tanto el efecto de los flujos comerciales interregionales, como la variabilidad cíclica procedente de choques exógenos de demanda comunes con el resto de CC.AA. El segundo, para capturar los flujos comerciales internacionales de Galicia.

9: Atendiendo a este criterio se han excluido variables como el Indicador de Actividad en el Sector Servicios (IASS) publicado por el INE que esta disponible por CC.AA solo desde 2005.

Cuando se estima el modelo descrito con los datos de la economía gallega conocidos a la fecha de cierre de este informe, se puede observar en el Gráfico 27 que la evolución interanual del factor común está en concordancia con los ciclos económicos de la economía gallega según las cifras registradas de crecimiento anual del PIB (CRE), publicado por el INE. Por otra parte, en el Gráfico 28 se recogen las tasas de crecimiento interanual del PIB (CTA) publicado por el IGE y las del PIB (CRE) interpoladas por el modelo. Como se aprecia en el gráfico, a pesar de que la CRE se publica con frecuencia anual, la interpolación nos permite capturar de forma razonable la dinámica de corto plazo del PIB (CRE), estrechamente correlacionada con la del PIB (CTA), pero, que a diferencia de esta última, sí nos permite una comparación directa con los datos trimestrales registrados para el conjunto de la economía española o con los inferidos para otras CCAA¹⁰.

Gráfico 27

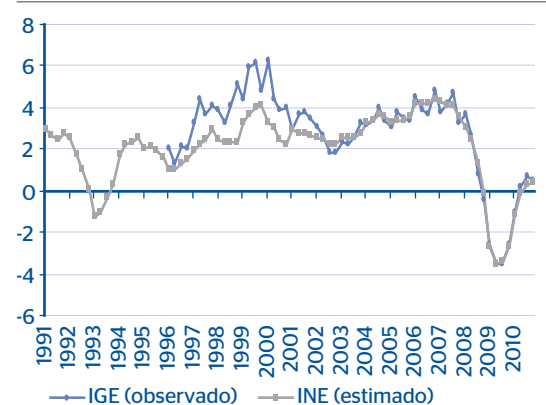
Galicia: crecimiento anual del PIB (CRE) y evolución del factor común (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 28

Galicia: PIB (%a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE e IGE

En el Cuadro 7 se presentan las estimaciones para los coeficientes β_i de la ecuación (1) -que capturan el impacto del factor común sobre las tasas de crecimiento trimestral de cada uno de los indicadores económicos seleccionados-, junto con sus desviaciones típicas. En todos los casos, las estimaciones tienen el signo esperado¹¹, mostrando el carácter procíclico de las variables autonómicas y, al mismo tiempo, la significatividad de los choques exógenos de demanda comunes con el resto de CC.AA., junto con la exposición de la economía gallega al entorno exterior. Conviene destacar que las diferencias en la magnitud de los coeficientes estimados no deben ser interpretadas directamente como una medida de las diferencias en la capacidad predictiva de los indicadores. En primer lugar, porque en nuestro caso, y en aras de poder calcular las tasas trimestrales del PIB (CRE), se sustrae la media de las variables durante el proceso de estimación en lugar de estandarizar los datos¹². Ello implica que las diferencias en los coeficientes recogen parte de las diferencias en la varianza de los distintos indicadores. En segundo lugar, porque el retraso en la publicación de los datos también importa en este contexto. Si bien es cierto que el IPI podría potencialmente tener un mayor poder predictivo que la afiliación, para un mismo periodo de referencia, la primera variable se publica un mes antes que la segunda, aportando así una valiosa información coyuntural al modelo de forma temprana.

Cuadro 7

Galicia: Impacto del factor común en los indicadores

Variable	PIB (CRE)	PIB (CTA)	Afiliaciones	IPI	Turismo	PIB (España)	PIB (UEM)
β_i	0,622	0,709	0,689	2,004	1,231	0,767	0,614
	(0,143)***	(0,113)***	(0,106)***	(0,474)***	(1,051)	(0,12)***	(0,115)***

Nota: error estándar entre parentesis. * significativo al 10%; ** significativo al 5%; *** significativo al 1%
Fuente: BBVA Research

10: Conviene notar que las discrepancias estadísticas observadas en el periodo 1996-2002 responden a las diferencias de las series originales de la CTA publicadas por el IGE (promedio anual: 3,7%) respecto a las de la CRE publicadas por el INE (promedio anual: 2,5%), pero no al método de estimación que, por construcción, es consistente con el agregado anual de la CRE.

11: Excluyendo el turismo, que es significativa al 15%, todas las variables son estadísticamente significativas a los niveles convencionales (entre el 10% y el 1%).

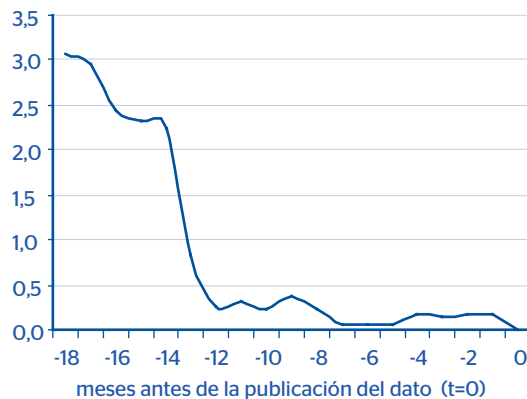
12: Siendo el primer proceso una condición necesaria para la identificación de los coeficientes mientras que el segundo una condición suficiente.

Aunque los resultados obtenidos de los datos interpolados son satisfactorios, para examinar la capacidad predictiva del modelo y explorar la evolución de las expectativas de crecimiento de la economía gallega en 2010 y 2011 conforme vamos conociendo nueva información, se ha realizado un ejercicio de predicción intramuestral. Para ello, se han creado bases de datos para los días treinta de cada mes desde septiembre de 2008 que contienen la información que se conocía en cada una de estas fechas. A continuación, se ha vuelto a estimar el modelo y se han hecho predicciones para el periodo 2009-2011 con cada una de estas bases de datos.

El Gráfico 29 recoge el error cuadrático medio de las previsiones en tiempo real que muestra como los errores de previsión son cada vez menores conforme llega el día de la publicación del dato del PIB (CRE), ya que se realizan con conjuntos de información cada vez más amplios. Por otra parte, en el Gráfico 30 se recogen las previsiones en tiempo real para los años 2009-2011. Como se puede observar, los cambios más significativos en las previsiones en tiempo real se corresponden con las innovaciones más relevantes del escenario macroeconómico para la economía gallega. Así, las perspectivas de crecimiento presente y futuro empeoraron significativamente durante la primera parte del 2009, coincidiendo con el periodo más abrupto de la crisis. Posteriormente, y tras mejorar en la parte final de ese año -cuando se modera el ritmo de deterioro-, vuelven a empeorar en el 1S10 coincidiendo con el aumento de las tensiones financieras y el consecuente anuncio de la aceleración del proceso de consolidación fiscal en España. Finalmente, las perspectivas de crecimiento mejoraron durante el tramo final de 2010, una vez que se verificó que el cambio en el tono de la política fiscal no supuso un deterioro adicional tan significativo ni de la actividad ni del empleo como se esperaba previamente. Con todo, los resultados más recientes del modelo apuntaban a un estancamiento virtual de la economía gallega en 2010, tal y como se ha observado (0,06% a/a), y adelantan un crecimiento muy moderado, en torno al 0,6%, para 2011.

Gráfico 29

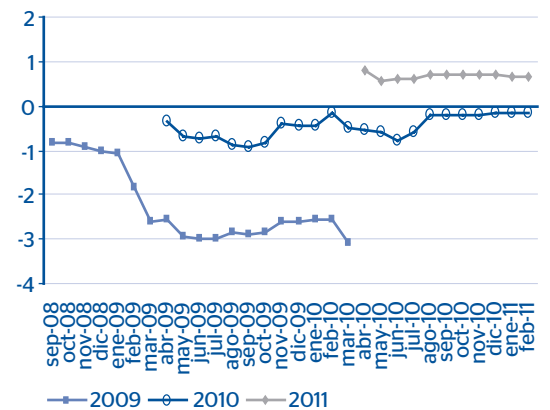
Galicia: error cuadrático medio de la previsión crecimiento anual del PIB (CNR) en tiempo real, según fecha de estimación



Fuente: BBVA Research a

Gráfico 30

Galicia: previsiones del crecimiento del PIB (CRE) en tiempo real



Fuente: BBVA Research

Referencias

Bacharach, M.B. (1965): "Estimating Nonnegative Matrices from Marginal Data", *International Economic Review*, 6: 294-310.

Camacho, M., y R., Doménech (2010): "MICA-BBVA: a factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting", BBVA Economic Research Working papers, 1021.

Camacho, M., y Pérez Quirós, G. (2009): "Introducing the Euro-STING: Short Term Indicator of euro area Growth", *Journal of Applied Econometrics*, 25: 663-694.

Mariano, R., y Murasawa, Y. (2003): "A new coincident index of Business cycles based on monthly and quarterly series", *Journal of Applied Econometrics*, 18: 427-443.

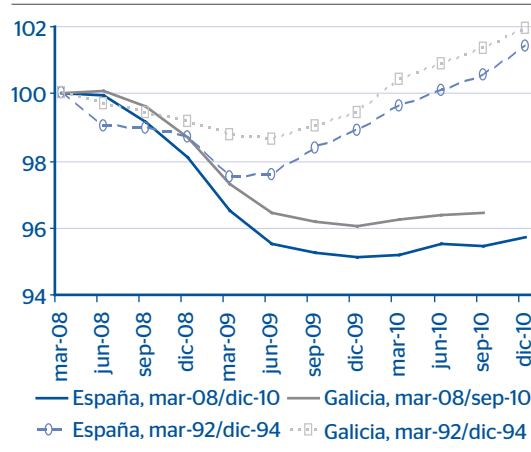
Stock, J., y Watson, M. (1991): "A probability model of the coincident economic indicators", en Kajal Lahiri y Geoffrey Moore editors, *Leading economic indicators, new approaches and forecasting records*. Cambridge University Press, Cambridge.

6. Crecimiento económico y desempleo en Galicia

La corrección de los desequilibrios en los que se encuentran inmersas las economías gallega y española –caracterizada por un desajuste prolongado de los sectores público y privado y por el proceso de redimensionamiento de la actividad inmobiliaria– se traduce en unas perspectivas de crecimiento económico débil. Esta evolución prevista de la economía es tanto más preocupante cuanto mayor sea la intensidad de uso del factor trabajo y, en particular, cuanto más sensible sea la tasa de desempleo al crecimiento económico. Por tanto, conocer la dinámica del desempleo y su relación con la evolución de la actividad económica resulta fundamental para comprender por qué la tasa de paro permanecerá en cifras elevadas en el corto y medio plazo.

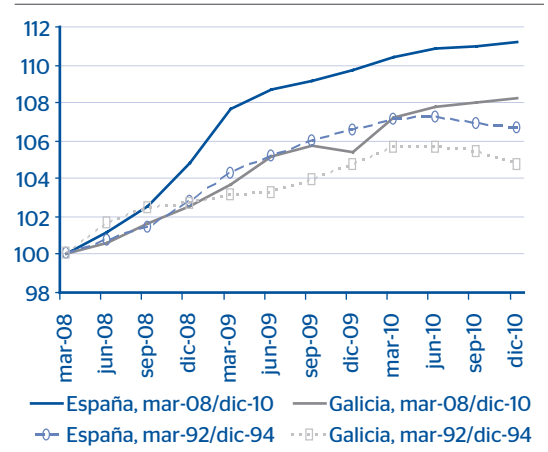
Los datos de crecimiento y de desempleo¹³ indican que tanto en la recesión de comienzos de la década de los 90 como durante la crisis actual, el PIB y la tasa de desempleo se han deteriorado comparativamente menos en Galicia (véase los Gráficos 31 y 32). Durante el último ciclo recesivo, el PIB de Galicia disminuyó un 3,9%, un punto menos que el de España. A pesar de que tanto la economía gallega como la española comenzaron a crecer en 1T10, sus tasas de desempleo CVEC¹⁴ han continuado aumentando hasta situarse en el 15,9% y en el 20,5%, respectivamente, en el cuarto trimestre de 2010.

Gráfico 31
PIB (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 32
Tasa de desempleo (datos CVEC)

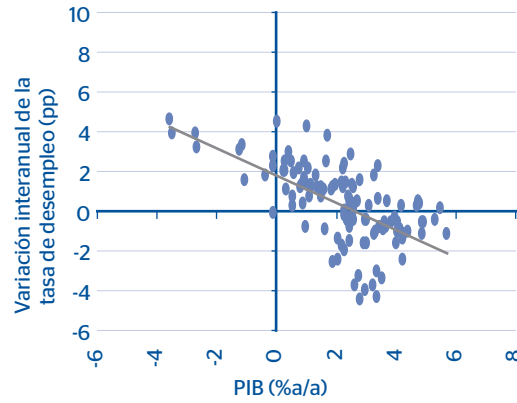


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuando se amplía el periodo de análisis, se observa que la relación entre la evolución de la tasa de desempleo y el crecimiento económico –conocida como ley de Okun– es aparentemente más imprecisa en Galicia que en el conjunto de España. Así, los Gráficos 33 y 34 muestran que la ley de Okun es altamente lineal en España, mientras que en Galicia se observa una mayor dispersión, lo que se manifiesta en una correlación contemporánea entre desempleo y crecimiento menor.

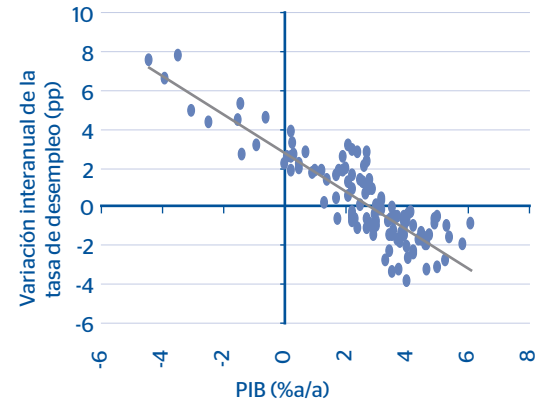
13: Con la finalidad de obtener resultados comparables, se ha optado por enlazar los datos de Contabilidad Regional de España (CRE) base 1986 con la serie homogénea 1995-2009, elaborada por el INE. A continuación, se han trimestralizado las cifras anuales a partir del modelo factorial dinámico descrito en la Sección 5 de esta publicación, preservando la consistencia agregada tanto en términos de la CRE como de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT). De este modo se dispone de series de PIB que comprenden los últimos dos ciclos recesivos de la economía gallega. Las cifras de desempleo, disponibles desde finales de la década de los 70, proceden de la EPA.
14: Corregidas de variaciones estacionales y de efectos calendario.

Gráfico 33
Galicia: crecimiento del PIB y
variación de la tasa de desempleo (1T80 - 3T10)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 34
España: crecimiento del PIB y
variación de la tasa de desempleo (1T80 - 3T10)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Uno de los motivos que explican la debilidad de la relación contemporánea entre desempleo y crecimiento es su inestabilidad temporal: la respuesta de la tasa de paro a la evolución de la actividad económica –tanto en España como, sobre todo, en Galicia– no se ha mantenido constante a lo largo del tiempo. Para demostrarlo, se ha estimado la elasticidad de la tasa de desempleo al crecimiento del PIB utilizando una ventana móvil de 60 trimestres. Los resultados indican que:

- a. Si bien la respuesta contemporánea de la tasa de desempleo al crecimiento –en valor absoluto– ha aumentado más en Galicia que en España durante las últimas tres décadas, continúa siendo inferior. Tras permanecer estable durante las décadas de los 80 y los 90, la elasticidad contemporánea de la tasa de paro se incrementó en Galicia durante la primera mitad de la década pasada dada la persistencia de una temporalidad elevada; durante la segunda mitad, la elasticidad disminuyó¹⁵ hasta el desencadenamiento de la crisis actual (véanse los Gráficos 35 y 36).
- b. El umbral de crecimiento económico a partir del cual la tasa de desempleo comenzaría a disminuir¹⁶ es inferior en Galicia. Centrando la atención en los últimos 60 trimestres, un aumento del PIB del 1% a/a por encima del 2,0% contraería la tasa de desempleo gallega en 0,8 puntos porcentuales (pp); en España sería necesario un crecimiento superior al 2,6% para que una variación del PIB del 1% redujese la tasa de desempleo en torno a 1,0 pp (véanse los Gráficos 37 y 38)¹⁷.

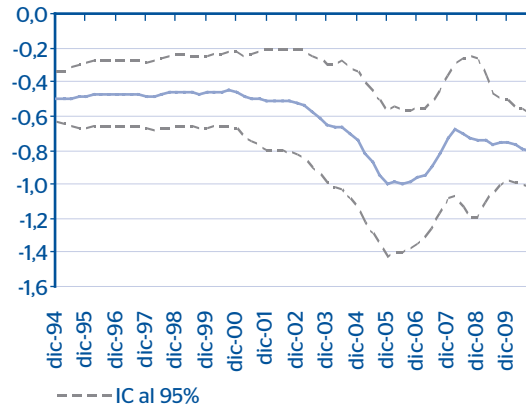
15: El Real Decreto-Ley 5/2006, de 9 de junio, para la mejora del crecimiento y del empleo, impulsó el contrato para el fomento de la contratación indefinida –extendiendo su cobertura–, estableció restricciones al encadenamiento de contratos temporales e implantó un nuevo programa transitorio de bonificaciones a la conversión de contratos temporales en indefinidos hasta finales de 2006. Estas medidas redujeron la tasa de temporalidad, contribuyendo a disminuir la elasticidad de la tasa de desempleo al crecimiento durante la segunda mitad de la década pasada.

16: Sea Δy_t la tasa de crecimiento interanual del PIB en el trimestre t , Δu_t la variación interanual de la tasa de desempleo en t y ϵ_t una perturbación aleatoria. A partir de la estimación de la versión estática de la ley de Okun ($\Delta u_t = \alpha + \beta \Delta y_t + \epsilon_t$), el crecimiento económico que haría cero el aumento de la tasa de desempleo ($\Delta u_t = 0$) vendría dado por $-\frac{\alpha}{\beta}$.

17: Utilizando los datos de la contabilidad trimestral del IGE desde 1996, Reboredo y Fernández (2010) obtienen una elasticidad contemporánea de la tasa de paro al crecimiento del PIB del -0,7 y un umbral de crecimiento del 2,4%.

Gráfico 35

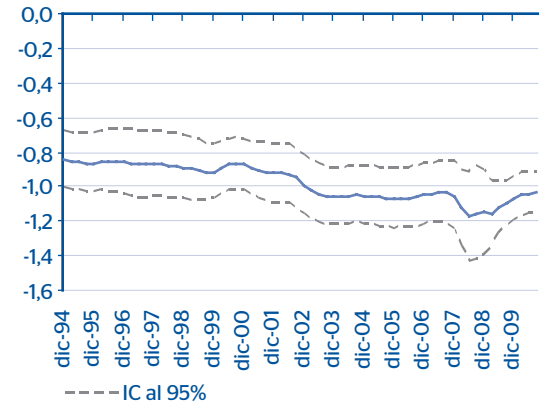
Galicia:
evolución de la respuesta de la tasa de empleo a un
crecimiento del PIB del 1% (pp, ventana de 60 trimestres)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 36

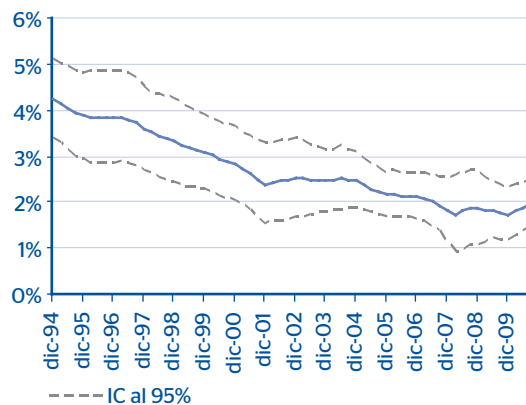
España:
evolución de la respuesta de la tasa de empleo a un
crecimiento del PIB del 1% (pp, ventana de 60 trimestres)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 37

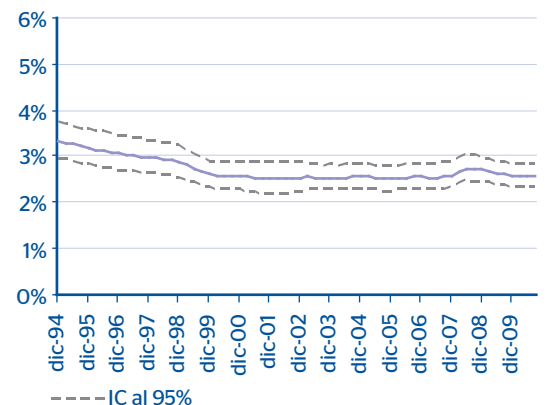
Galicia:
umbral de crecimiento necesario para reducir la tasa de
desempleo (% a/a, ventana de 60 trimestres)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 38

España:
umbral de crecimiento necesario para reducir la tasa de
desempleo (% a/a, ventana de 60 trimestres)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

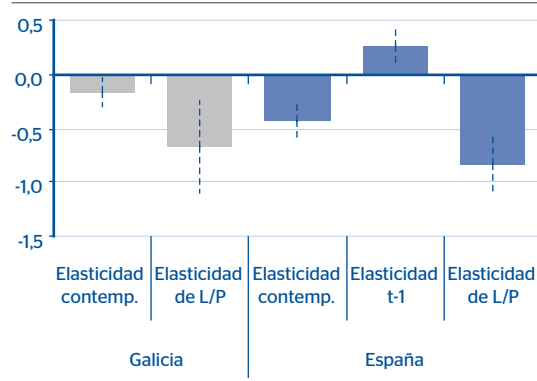
La versión estática de la ley de Okun asume que los cambios en el crecimiento se transmiten contemporáneamente a la tasa de desempleo. Sin embargo, en función de la naturaleza del choque, de su predictibilidad y de su duración, tanto la oferta de trabajo como, sobre todo, la demanda pueden reaccionar con retraso, provocando que su efecto sobre la tasa de desempleo persista más allá del periodo en el que tiene lugar. Por ejemplo, ante una disminución de la actividad, las empresas pueden no ajustar inmediatamente su nivel de empleo si la caída es percibida como transitoria. Sólo cuando la disminución del crecimiento persiste, las empresas destruyen empleo, lo que puede incrementar la tasa de paro si la participación laboral no cae. Paralelamente, el desempleo en España exhibe cierta inercia¹⁸, por lo que las alteraciones de la tasa de paro perduran a lo largo del tiempo.

La estimación de la versión dinámica de la ley de Okun para Galicia indica que ni la capacidad explicativa del modelo ni la predictiva mejoran cuando se introduce el crecimiento del PIB retardado. Para España, por el contrario, los cambios en el crecimiento económico se transmiten

18: Véase Andrés *et al.* (1998) para una explicación de los determinantes de la persistencia del desempleo en España y Jimeno y Bentolilla (1998) para un análisis de las diferencias regionales.

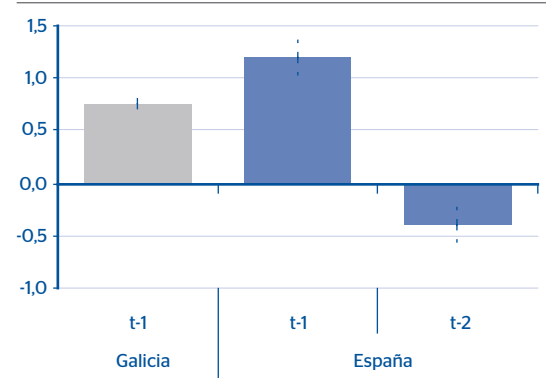
a la tasa de desempleo tanto durante el trimestre en curso como durante el siguiente (véase el Gráfico 39). Asimismo, los resultados de la estimación indican que el grado de persistencia del desempleo es significativo: tanto en Galicia como en España, en torno a un 80% de los movimientos pasados en la tasa de paro persisten durante el trimestre en curso (véase el Gráfico 40).

Gráfico 39
Ley de Okun dinámica: elasticidad de la tasa de desempleo al PIB (datos CVEC, 1T80-3T10)



1: Para Galicia incluye un retardo de la variación de la tasa de desempleo; para España, 2 retardos de la variación de la tasa de desempleo y 1 del crecimiento del PIB
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 40
Ley de Okun dinámica: persistencia del desempleo (datos CVEC, 1T80-3T10)



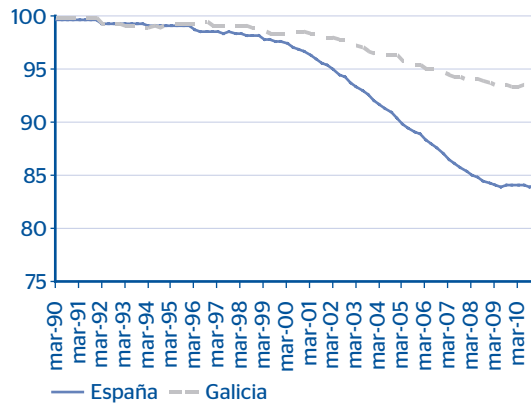
1: Para Galicia incluye un retardo de la variación de la tasa de desempleo; para España, 2 retardos de la variación de la tasa de desempleo y 1 del crecimiento del PIB
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La capacidad del PIB para explicar la evolución de la tasa de desempleo está condicionada por la omisión de variables relevantes tanto en España como, sobre todo, en Galicia. En particular, se han detectado cuatro: la primera –inmigración económica– justifica gran parte de las diferencias entre Galicia y España, mientras que las otras tres –empleo por cuenta propia, temporalidad y participación laboral– contribuyen a mejorar el ajuste en ambos territorios.

- Inmigración económica.** Durante el último ciclo expansivo, el crecimiento de la población extranjera en edad de trabajar en Galicia fue bajo en relación con el flujo recibido por el conjunto de España: el porcentaje de extranjeros entre 16 y 64 años sobre la población en edad de trabajar total tan solo aumentó 5pp en los últimos 10 años, frente al crecimiento de 12pp en España (véase el Gráfico 41). La población nativa tiene una volatilidad del empleo menor y se enfrenta a tasas de desempleo comparativamente reducidas, lo que ha acotado el efecto de la recesión sobre la tasa de paro en Galicia.
- Empleo por cuenta propia.** Tradicionalmente Galicia se ha caracterizado por un peso del empleo por cuenta propia elevado en relación con España, asociado a la mayor importancia relativa del sector primario (véase el Gráfico 42). Dada la naturaleza contracíclica del empleo autónomo, su mayor relevancia en Galicia provoca que el mercado laboral se encuentre menos afectado por las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica.
- Estructura demográfica y participación laboral.** La composición por edades de la población y su tasa de participación en el mercado laboral condicionan la elasticidad de la tasa de desempleo al crecimiento: dado que el paro crece con la población activa, una población cuya propensión a participar es reducida, más envejecida y, por tanto, con un riesgo menor de caer en el desempleo –como la gallega– amortigua el efecto de cambios en el PIB sobre la tasa de paro (véase el Gráfico 43)¹⁹.
- Tasa de temporalidad.** La evolución de la tasa de temporalidad ha condicionado la dinámica del desempleo en España, en general, y en Galicia, en particular, desde mediados de la década de los 80, exacerbando su respuesta a cambios en la actividad económica (véase el Gráfico 44).

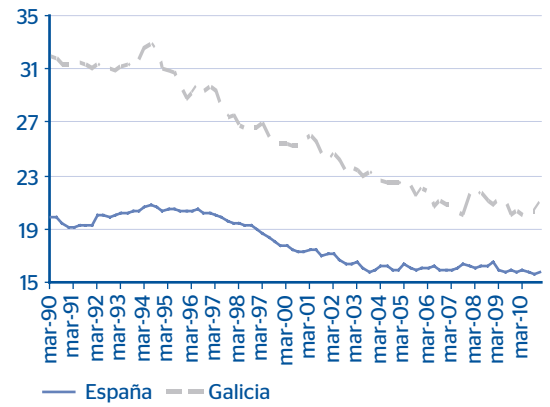
¹⁹: Knotek II (2007) postula la importancia del envejecimiento de la población como determinante de la evolución de la ley de Okun en EE.UU. Por su parte, Pérez, Rodríguez y Usabiaga (2003) resaltan la diferencia en la propensión a participar en el mercado laboral entre Andalucía y España como variable explicativa de la distinta elasticidad de la tasa de desempleo al ciclo.

Gráfico 41
Población nativa entre 16 y 64 años (% sobre el total)



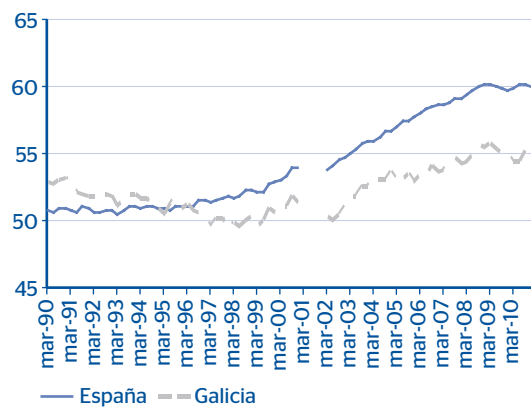
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 42
Empleados por cuenta propia (% sobre el total de ocupados)



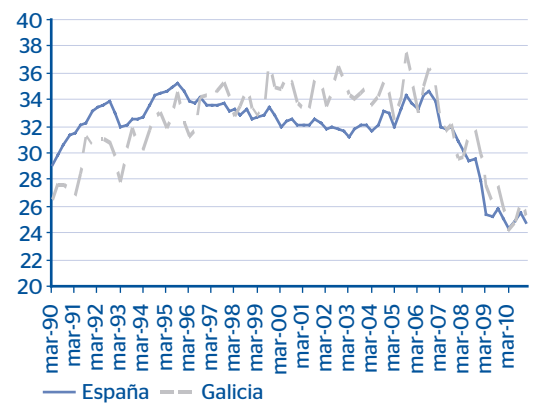
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 43
Tasa de actividad
(Población activa/Población 16 y más años, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 44
Tasa de temporalidad
(% sobre el total de asalariados)



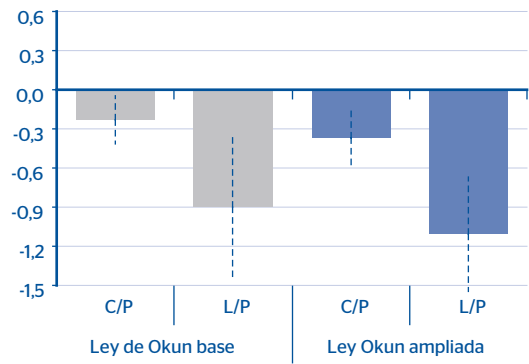
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los Gráficos 45 y 46 resumen el efecto que la incorporación de cada una de estas variables tiene sobre la respuesta de la tasa de desempleo ante cambios en el crecimiento económico. Los resultados indican que la elasticidad de la tasa de paro al PIB aumenta en Galicia, tanto a corto como a largo plazo, cuando se consideran los efectos de la inmigración, la composición del empleo, la estructura demográfica y la tasa de temporalidad. Los resultados para España apenas cambian y, en todo caso, lo hacen en el sentido contrario: la inclusión de variables relevantes (principalmente, la evolución de la tasa de temporalidad) reduce ligeramente la respuesta de la tasa de desempleo al crecimiento²⁰.

20: Los resultados detallados de las estimaciones se encuentran en el Anexo.

Gráfico 45

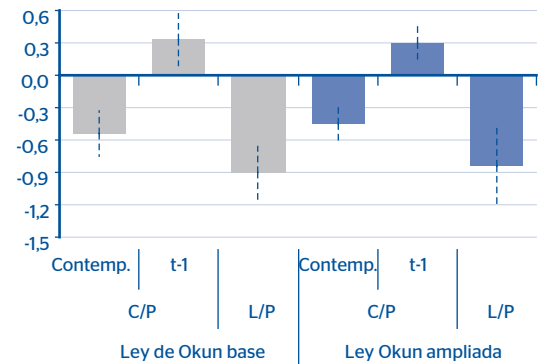
Galicia: elasticidad de la tasa de desempleo a cambios en el PIB (1T90-3T10, %)



La Ley de Okin ampliada incluye la variación contemporánea del peso de la población nativa y del empleo por cuenta propia, y la contemporánea y retardada de las tasas de temporalidad y de actividad
Fuente: BBVA Research

Gráfico 46

España: elasticidad de la tasa de desempleo a cambios en el PIB (1T90-3T10, %)



La Ley de Okin ampliada incluye la variación contemporánea del peso de la población nativa, y la contemporánea y retardada de las tasas de temporalidad y de actividad
Fuente: BBVA Research

En síntesis, la aparente menor elasticidad de la tasa de desempleo gallega al crecimiento económico se debe a la omisión de variables explicativas relevantes. Cuando se consideran los menores flujos migratorios recibidos por Galicia, su menor tasa de asalarización, el mayor envejecimiento y la menor propensión de su población a participar en el mercado laboral se observa que la respuesta de la tasa de desempleo al PIB, tanto a corto como a largo plazo, aumenta, situándose ligeramente por encima de la de España. Por tanto, si la estructura demográfica gallega y las características laborales de la población no se ven alteradas, las perspectivas de crecimiento débil en el corto y medio plazo no facilitarán una disminución de la tasa de paro. Con todo, la evolución del desempleo dependerá del grado de ambición en la creación de instituciones (en particular, de la reforma de la negociación colectiva) y en la implementación de las medidas aprobadas durante los últimos seis meses.

Referencias

Andrés, J., C. R. Bean , O. J. Blanchard , J. F. Jimeno, E. Malinvaud, A. Revenga, G. Saint-Paul, D. J. Snower, R. Solow, D. Taguas y L. Toharia (1995). *Spanish Unemployment: Is there a Solution?* CEPR. Londres.

Jimeno, J. F. y S. Bentolila (1998): "Regional unemployment persistence (Spain, 1976-1994)", *Labour Economics*, vol. 5(1), 25-51.

Knotek II, E. S. (2007): "How Useful Is Okun's Law?", Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, fourth quarter, 92(4), 73-103.

Pérez, J. J., J. Rodríguez y C. Usabiaga (2003): "Análisis dinámico de la relación entre ciclo económico y ciclo del desempleo: una aplicación regional", *Investigaciones regionales*, Nº. 2, 141-164.

Reboredo, J. C. y D. Fernández (2010): "Perspectivas do desemprego en Galicia para 2010", *Informe de coxuntura da economía galega, segundo trimestre*, 14-16. Fundación Caixa Galicia.

Anexo

Cuadro 8

Galicia: estimaciones de la Ley de Okun (1T90 - 3T10)

		Ley de Okun base (1)	(1)+% población nativa	(1)+% empleo por cta. propia	(1)+tasa de temporalidad	(1)+tasa de actividad	Ley Okun ampliada
PIB (% a/a)	C/P	-0,237 (0,020)	-0,318 (0,000)	-0,251 (0,010)	-0,250 (0,020)	-0,270 (0,000)	-0,366 (0,000)
	L/P	-0,895 (0,001)	-1,062 (0,000)	-0,838 (0,001)	-0,963 (0,002)	-1,042 (0,000)	-1,108 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-1)		0,735 (0,000)	0,701 (0,000)	0,700 (0,000)	0,740 (0,000)	0,741 (0,000)	0,670 (0,000)
Variación del peso de la población nativa			-1,198 (0,010)				-1,115 (0,020)
Variación del peso del empleo autónomo				0,226 (0,120)			0,374 (0,010)
Variación de la tasa de temporalidad					-0,116 (0,220)		-0,113 (0,210)
Variación de la tasa de temporalidad (t-1)					0,186 (0,050)		0,201 (0,020)
Variación de la tasa de actividad						0,685 (0,000)	0,588 (0,000)
Variación de la tasa de actividad (t-1)						-0,466 (0,010)	-0,546 (0,000)
Constante		0,006 (0,020)	0,004 (0,070)	0,007 (0,010)	0,006 (0,020)	0,006 (0,010)	0,008 (0,000)
# observaciones		80	80	80	79	80	79
AIC		-489,466	-494,123	-489,967	-483,022	-499,671	-501,012
SBIC		-482,320	-484,594	-480,439	-471,175	-487,761	-479,687
R2		0,750	0,770	0,758	0,765	0,791	0,831
R2 ajustado		0,744	0,761	0,748	0,752	0,780	0,811

 p-valor entre paréntesis
 Fuente: BBVA Research

El Servicio de Estudios
 del Grupo BBVA

Cuadro 9

España: estimaciones de la Ley de Okun (1T90 - 3T10)

		Ley de Okun base (1)	(1)+% población nativa	(1)+% empleo por cta. propia	(1)+tasa de temporalidad	(1)+tasa de actividad	Ley Okun ampliada
PIB (% a/a)	C/P (t)	-0,548 (0,000)	-0,546 (0,000)	-0,518 (0,000)	-0,349 (0,000)	-0,614 (0,000)	-0,442 (0,000)
	C/P (t-1)	0,318 (0,010)	0,297 (0,020)	0,287 (0,020)	0,159 (0,210)	0,474 (0,000)	0,314 (0,000)
	L/P	-0,913 (0,000)	-0,959 (0,000)	-0,853 (0,000)	-0,906 (0,000)	-0,992 (0,000)	-0,836 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-1)		1,133 (0,000)	1,113 (0,000)	1,138 (0,000)	1,145 (0,000)	1,143 (0,000)	1,122 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-2)		-0,385 (0,000)	-0,373 (0,000)	-0,408 (0,000)	-0,354 (0,000)	-0,284 (0,000)	-0,275 (0,000)
Variación del peso de la población nativa			-0,123 (0,380)				
Variación del peso del empleo autónomo				0,244 (0,140)			0,2685 (0,030)
Variación de la tasa de temporalidad					-0,413 (0,000)		-0,2864 (0,000)
Variación de la tasa de temporalidad (t-1)					0,388 (0,000)		0,2341 (0,010)
Variación de la tasa de actividad						1,482 (0,000)	1,422 (0,000)
Variación de la tasa de actividad (t-1)						-1,370 (0,000)	-1,262 (0,000)
Constante		0,006 (0,010)	0,006 (0,010)	0,007 (0,000)	0,005 (0,020)	0,003 (0,050)	0,003 (0,060)
# observaciones		80	80	80	79	80	79
AIC		-587,393	-586,233	-587,752	-586,030	-647,386	-649,915
SBIC		-575,483	-571,941	-573,460	-569,444	-630,712	-626,221
R2		0,946	0,947	0,948	0,953	0,976	0,981
R2 ajustado		0,944	0,943	0,945	0,950	0,974	0,978

 p-valor entre paréntesis
 Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España y Europa:

Economista Jefe
Rafael Doménech
+34 91 537 36 72
r.domenech@grupobbva.com

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

Anabel Arador
+34 93 401 40 42
ana.arador@grupobbva.com

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

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

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

Isabel Mohedano
+34 91 374 62 66
isabel.mohedano@grupobbva.com

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

Pep Ruíz
+34 91 537 55 67
ruiz.aguirre@grupobbva.com

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

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:
Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com

Escenarios Económicos
Juan Ruíz
juan.ruiz@grupobbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@grupobbva.com

Market & Client Strategy:
Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Equity y Crédito
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com

Tipos de Interés, Divisas y Materias Primas
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Asset Management
Henrik Lumholdt
henrik.lumholdt@grupobbva.com

España y Europa:
Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

Estados Unidos y México:

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

México
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Economías Emergentes:
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com.co

Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Interesados dirigirse a:

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