

# Situación Galicia

2º SEMESTRE DE 2015 | UNIDAD DE ESPAÑA



01  
El PIB de Galicia crecerá en torno al 2,5% anual en 2015 y 2016 apoyado por la demanda interna y las exportaciones

02  
La economía gallega mantiene su ritmo de crecimiento en 3T15 en un contexto de desaceleración del PIB de España

03  
La dinamización de la demanda interna no revertirá el proceso de internacionalización de las empresas gallegas

04  
El sistema educativo gallego enfrenta el reto de mostrar resultados similares a los de los países más avanzados

## Índice

1 Editorial	3
2 La economía global se desacelera en 2015, mientras que España crece por encima de la media	5
3 Perspectivas de crecimiento de la economía gallega	9
Recuadro 1. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones en Galicia?	27
Recuadro 2. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia: resultados del 3er Trimestre de 2015	33
4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso de Galicia	35
5 Cuadros	43

**Fecha de cierre: 13 de noviembre de 2015**

## 1 Editorial

Diversos factores permiten prever que el crecimiento del PIB en Galicia continúe durante los próximos meses, alcanzando un **2,2% en 2015 y un 2,8% en 2016**. De confirmarse este escenario, se crearían alrededor de **37 mil puestos de trabajo** en el conjunto de los dos años.

**La recuperación de la actividad económica y la creación de empleo continuaron en el primer semestre.** El avance se apoya tanto en la demanda doméstica como en las exportaciones. En particular, varios elementos explicaron el aumento del gasto de las familias gallegas, aunque este fue menor cuando se compara con lo que se observa en otras comunidades autónomas. Así, la mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal o la disminución del coste de financiación han tenido un impacto inferior en las decisiones de los hogares de la región.

Por un lado, aunque el consumo repuntó ligeramente en el tercer trimestre, en el agregado el avance es tímido. Por otro, además del turismo, las exportaciones de bienes comienzan, aunque de manera tímida, a contribuir nuevamente al crecimiento. El peso creciente de las ventas al exterior en la demanda agregada es una tendencia que se espera que se mantenga en el tiempo, a pesar de la recuperación que muestra el gasto interno. Es decir, aunque la crisis ha obligado a muchas empresas gallegas a internacionalizarse, no se espera que el mayor crecimiento que presenta la región lleve a una reversión de dicho proceso. Por ejemplo, de acuerdo a lo presentado en el Recuadro 1 de esta revista, un 60% del aumento de las exportaciones durante la crisis se explica por la caída de la demanda doméstica. Sin embargo, el impacto parece ser asimétrico, ya que en la recuperación el efecto del mayor gasto interno sobre las ventas a otros países no ha sido significativo.

El balance de los datos más recientes apoya la continuación de un escenario de expansión. Así, tanto el modelo MICA BBVA como la Encuesta de Actividad Económica (véase el Recuadro 2) confirman la **estabilización del crecimiento en el segundo semestre, en niveles alrededor del 0,7% t/t (en torno al 2,8% en términos anualizados)**.

**En el panorama económico internacional la revisión a la baja** de las tasas de crecimiento de las economías emergentes (en particular, de China) y de algunas de las desarrolladas podría afectar negativamente a la demanda de bienes y servicios gallegos. A primera vista, dado que el peso de las exportaciones a China en la región es reducido (1% de los bienes exportados en 2014), el impacto directo de la desaceleración podría ser limitado. Sin embargo, dada la mayor exposición que muestran otros socios comerciales gallegos (a algunos mercados europeos importantes como Francia o Alemania, el mayor peso de las exportaciones textiles y del sector del automóvil a la UE-28, o la mayor concentración a destinos de exportación como países emergentes) podría derivar en un impacto superior.

**Es posible que una parte del aumento del gasto en consumo de las familias gallegas durante la recuperación, y particularmente durante el primer semestre de 2015, se haya producido gracias a una demanda potencial acumulada durante un largo período de incertidumbre.** Así el aumento de dos dígitos que se ha observado en algunas partidas del gasto privado en términos interanuales como la compra de automóviles, es muy superior a la mejora que muestran la renta bruta disponible o la riqueza de las familias. Más aún, la recuperación del consumo ha mostrado incluso caídas intertrimestrales puntuales en algún indicador parcial, y ha sido desigual. Ha aumentado en aquellos hogares con ingresos medios o elevados y se ha mantenido o, incluso, reducido en los de menores recursos. El agotamiento de esta demanda embalsada, concentrada en cierto tipo de hogares, hace que tras el fuerte arranque de principios de año, ahora dichas partidas del consumo exhiban aumentos más en línea con sus fundamentales. Finalmente, aunque ha revertido parcialmente en las últimas semanas, el deterioro relativo en la percepción de riesgo sobre la economía española, producto de la incertidumbre política, ha supuesto un aumento del

coste de emisión de deuda para el Tesoro español en relación con el italiano. De mantenerse o empeorar esta situación durante los próximos meses, la economía española podría empezar a sacrificar crecimiento y creación de puestos de trabajo.

**Se espera que la recuperación continúe, y que la economía siga mostrando tasas de crecimiento alrededor del 2,8% en términos anualizados durante los siguientes trimestres.** Las razones que soportan lo anterior son, en primer lugar, el mantenimiento de un entorno global lo suficientemente favorable para apoyar la continuación del proceso expansivo. Así, aunque el crecimiento mundial se mantendrá en 2015 y 2016 por debajo de su promedio histórico, se espera una moderada aceleración del mismo durante los próximos trimestres. De especial importancia será el mejor desempeño relativo que se espera de las economías desarrolladas, en particular de la europea. En segundo lugar, el precio del petróleo continúa en niveles relativamente bajos, lo que debería contribuir a mantener la competitividad de las empresas gallegas y la renta disponible de los hogares. Por último, el cambio de tono en las políticas de demanda se consolida, en particular en la monetaria, donde el Banco Central Europeo podría anunciar en diciembre medidas adicionales que garanticen una recuperación más intensa del crédito y de la demanda interna, además de la convergencia al objetivo de inflación.

Con todo, este escenario **no está libre de riesgos y la probabilidad de ocurrencia de algunos de ellos se ha incrementado** durante el verano. En particular, la **ejecución presupuestaria de las AA. PP.** españolas es inconsistente con alcanzar el objetivo de déficit del 4,2% del PIB. No es el caso de la Xunta de Galicia, que tiene una alta probabilidad de cumplir su objetivo del 0,7%, dado el comportamiento observado en el gasto primario. Aunque la desviación para el conjunto de las AA.PP. no parece que vaya a ser importante, pone en riesgo el que ha sido uno de los principales activos de la economía española durante los últimos años. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas y la confianza de las instituciones europeas es clave para contener el coste de financiación en una economía excesivamente endeudada con el exterior. Por otro lado, el menor crecimiento global y una depreciación del euro menor a la esperada pueden suponer un riesgo para la evolución de las exportaciones de la región.

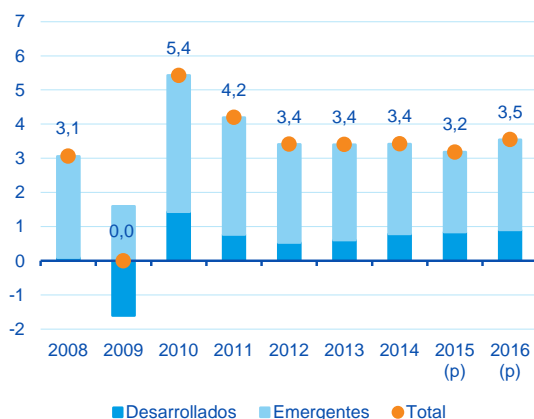
Por último, Galicia enfrenta varios **retos de medio plazo cuya solución facilitaría la convergencia en renta con la media de regiones españolas. En esta publicación se aborda el de la educación y formación**, que se analiza en el capítulo 4. Diversos indicadores relacionados al nivel de la educación en Galicia evolucionan mostrando una suave tendencia al empeoramiento en términos relativos respecto a los del conjunto nacional. Como consecuencia, el margen de mejora aquí es considerable, sobre todo si los resultados se comparan con los que presentan otras economías desarrolladas.

## 2 La economía global se desacelera en 2015<sup>1</sup>, mientras que España crece por encima de la media

Según las estimaciones de BBVA Research<sup>2</sup>, en el 3T15 el PIB mundial habría crecido a un ritmo menor al previsto, aunque similar al observado a principios de año (0,6% trimestral, 2,4% anual), por lo que encadenaría cuatro trimestres de crecimiento inferior al promedio registrado entre 2010 y 2014. Esto se explica por la progresiva desaceleración de los principales países emergentes, en un contexto en el que las dudas sobre la fortaleza del ciclo económico y la estabilidad financiera de China provocaron un repunte de las tensiones financieras y nuevas correcciones en los precios de las materias primas. **De esta manera, el PIB mundial podría cerrar 2015 con un avance anual del 3,2%, el más reducido desde 2009** (Gráfico 2.1). Así, la recuperación gradual del bloque desarrollado no lograría compensar la moderación del emergente que, de confirmarse nuestras previsiones, avanzaría apenas el 4% anual tras un crecimiento medio en los cinco años precedentes superior al 5,5%.

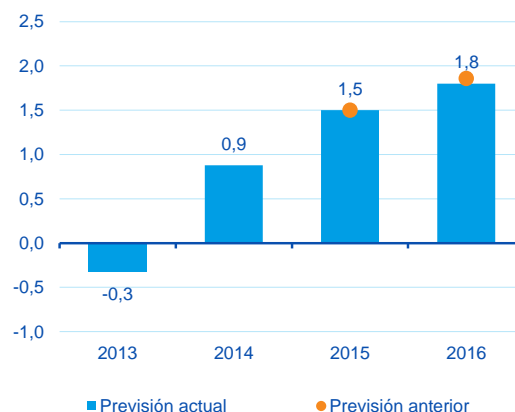
Las perspectivas para 2016 son ligeramente más favorables, y como resultado, el crecimiento mundial podría repuntar hasta el 3,5%. Sin embargo, la intensificación reciente de algunos de los focos de riesgo con mayor impacto global, como la desaceleración del sector manufacturero chino y sus repercusiones sobre el ciclo de materias primas y el comercio mundial, elevan la incertidumbre y acentúan los riesgos a la baja para la recuperación de los países con mayor dependencia de la demanda y el ahorro externos.

Gráfico 2.1  
Crecimiento del PIB mundial (%)



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2  
Eurozona: crecimiento económico (%)



Fuente: BBVA Research

1: Para un mayor detalle, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al cuarto trimestre de 2015, disponibles en: <https://www.bbva.com/research>  
2: Estimación basada en el indicador de actividad global (GAIN) de BBVA Research. Detalle metodológico en <http://bit.ly/1n15Rln>

## Eurozona: resistencia de la demanda doméstica y BCE listo para evitar la recaída de la inflación

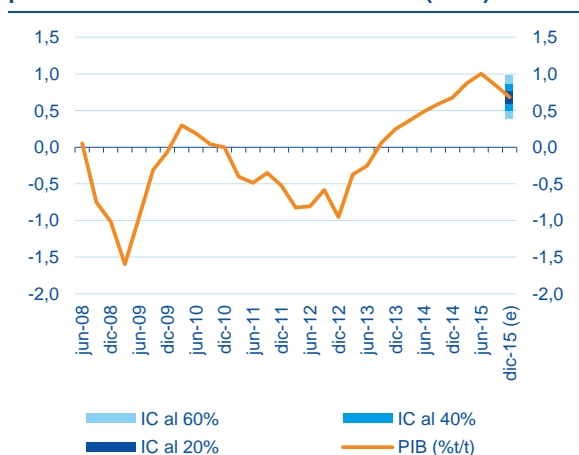
En la eurozona, la recuperación prosigue aunque no se intensifica, tal y como se preveía hace unos meses. El crecimiento trimestral del PIB se estabiliza en el rango del 0,3-0,4%, lo que mantiene la expectativa de que el avance anual puede alcanzar el 1,5% en 2015. La reducción del precio del petróleo, los bajos tipos de interés y la recuperación incipiente de los nuevos flujos de crédito privado explican el avance de la demanda doméstica y, en particular, del consumo. Al respecto, el BCE adelantó que a partir de diciembre podrían anunciarse medidas adicionales que garanticen una recuperación más intensa del crédito y de la demanda interna, además de la convergencia de los precios al objetivo de inflación.

Aunque el balance de riesgos para el crecimiento del área sigue sesgado a la baja, tanto por la incertidumbre que existe acerca del crecimiento global como por la persistencia de elementos de vulnerabilidad idiosincrásica (principalmente, la inestabilidad política asociada a los procesos electorales el retraso en la implementación de reformas estructurales en algunas economías), el PIB de la eurozona podría acelerar su avance en 2016 hasta el 1,8%.

## En España la recuperación continúa, a pesar de la desaceleración en el corto plazo

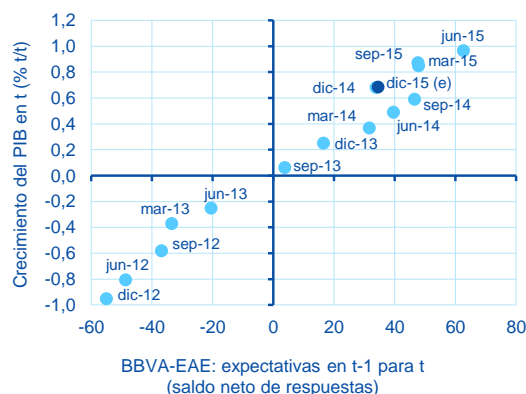
La economía española cerró el tercer trimestre de 2015 con una ligera moderación del crecimiento trimestral (hasta el 0,8% t/t) que, probablemente, se está extendiendo durante el cuarto (previsión MICA-BBVA<sup>3</sup>: 0,7% t/t) (véase el Gráfico 2.3). Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA)<sup>4</sup>, que siguen evidenciando una desaceleración de las expectativas de crecimiento (véase el Gráficos 2.4). Las razones de la ralentización que se está observando son varias, e incluyen el deterioro de las expectativas de crecimiento global (principalmente en los países emergentes), el agotamiento de algunos impulsos cíclicos y el aplazamiento de algunas decisiones de gasto dado el intenso calendario electoral.

Gráfico 2.3  
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4  
España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la EAE-BBVA en el trimestre anterior



(e): estimación  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

3: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>  
4: Para más detalles sobre la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/epUinr>

No obstante, las cifras de crecimiento que se esperan para lo que resta del año continúan siendo sólidas (cercasas al 3,0% anualizado), y se apoyan en elementos tanto externos como internos. Entre los primeros, **los reducidos precios del petróleo, la mejora paulatina de la demanda europea y, sobre todo, la política monetaria del BCE**, que propicia un contexto favorable de tipo de cambio del euro y de tipos de interés.

Respecto a los condicionantes internos, cabe notar que **la recuperación que experimenta la demanda desde mediados de 2013 se apoya no sólo en elementos transitorios** (como los impulsos fiscales), sino en elementos estructurales que seguirán fomentando el crecimiento de la actividad en el medio plazo. Entre estos, se encuentran las reformas y, también, los cambios en la estructura productiva: por ejemplo, la reorientación de la inversión hacia los componentes de equipo y maquinaria (apoyada, en parte, en el aumento del ahorro empresarial) o el incremento de la presencia de productos españoles en el exterior (motivado, en parte, por el deterioro de los mercados internos durante la crisis)<sup>5</sup>.

En resumen, los datos de coyuntura más recientes, junto con los cambios en el entorno exterior y la política económica (principalmente la monetaria), consolidan las expectativas de crecimiento para el presente bienio. **En 2015 la actividad avanzará el 3,2% y en 2016 se desacelerará hasta el 2,7%**, suficiente para crear un millón de puestos de trabajo a lo largo del periodo, y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 20% (véase el Cuadro 2.1)<sup>6</sup>.

**En lo que respecta a la composición del crecimiento**, el soporte de la política económica, junto con la mejora estructural de los fundamentos, permiten adelantar una **expansión sólida de la demanda interna**. Sin embargo, el aumento de la demanda final provocará un repunte notable de las importaciones lo que, probablemente, se saldará con una **aportación prácticamente nula de la demanda externa neta al crecimiento**.

Cuadro 2.1.

**España: previsiones macroeconómicas**

(% a/a salvo indicación contraria)	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15 (e)	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,2	2,2	2,6	2,9	0,9	2,6	2,0
G.C.F Privado	1,4	1,8	2,5	2,9	3,2	1,2	2,9	2,5
G.C.F AA. PP.	0,2	-0,5	1,3	1,7	2,1	0,0	1,8	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	3,4	4,9	6,0	6,1	6,4	3,5	6,1	5,5
Equipo y Maquinaria	7,4	8,1	8,1	9,6	9,6	10,6	8,9	6,3
Construcción	1,3	4,1	6,2	5,4	5,7	-0,2	5,6	5,0
Vivienda	0,6	2,5	2,9	3,3	3,5	-1,4	3,4	7,5
Otros edificios y Otras Construcciones	1,8	5,2	8,8	7,1	7,3	0,8	7,3	3,2
<b>Demanda nacional (*)</b>	1,8	2,0	2,9	3,2	3,6	1,6	3,3	2,6
Exportaciones	6,4	6,5	5,9	6,2	3,9	5,1	5,2	5,2
Importaciones	7,3	6,8	7,1	7,0	4,8	6,4	6,0	5,1
<b>Saldo exterior (*)</b>	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,1
<b>PIB real pm</b>	1,7	2,1	2,7	3,1	3,4	1,4	3,2	2,7
<b>PIB nominal pm</b>	1,5	1,8	3,1	3,6	3,9	1,0	3,7	4,7
<b>Pro-memoria</b>								
PIB sin inversión en vivienda	1,8	2,1	2,6	3,1	3,4	1,5	3,1	2,5
PIB sin construcción	1,8	1,9	2,3	2,9	3,2	1,5	2,9	2,5
Empleo total (EPA)	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	1,2	3,0	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	24,4	22,2	20,5
Empleo total (e.t.c.)	1,7	2,4	2,9	3,0	2,9	1,1	3,0	2,5

(\*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

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

5: Véanse los Recuadros 1 y 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015, disponible en <https://goo.gl/tXQ1VC>

6: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno a 20,5% en 2016.

## El escenario no está exento de riesgos

**A pesar de que la economía española continúa creciendo a un ritmo saludable, persisten algunos riesgos externos e internos.** Entre los primeros, se advierten mayores **riesgos asociados a la desaceleración de las economías emergentes (principalmente en China)**. Asimismo, en algunas de estas economías continúa habiendo incertidumbre respecto a la respuesta a los cambios de la política monetaria por parte de la Reserva Federal y, por otro lado, los riesgos geopolíticos persisten.

**A nivel doméstico, la probabilidad de que el déficit público se sitúe en el 4,5% del PIB al cierre del año, sobrepasando así el objetivo de estabilidad, sigue siendo elevada<sup>7</sup>.** Desviaciones mayores a las esperadas desplazarían una mayor parte del ajuste hacia 2016 y podrían afectar la recuperación de la demanda interna. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas redundaría directamente en la confianza de las instituciones europeas y, por tanto, en la capacidad para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior. Por último, la incertidumbre que se vive respecto al entorno político podría comenzar a tener un mayor impacto sobre las decisiones de empresas y familias. Hasta el momento, el deterioro que se observa en las variables financieras ha sido moderado y sólo relativo. Un compromiso con la legalidad y con el impulso de medidas que mejoren el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios reduciría dicha incertidumbre.

---

7: Véanse la Sección 3 y el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015 <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-de-2015/>



### 3 Perspectivas de crecimiento de la economía gallega

---

Desde que en mayo de 2015 se publicó el anterior número de Situación Galicia<sup>8</sup>, diversos factores han afectado a la economía regional. Concretamente, se han revisado a la baja las previsiones de crecimiento para el conjunto de la economía mundial, aunque ello se debe, principalmente, al **peor comportamiento previsto de las economías emergentes, mientras que el escenario es de moderada aceleración para las desarrolladas**. En particular, **es previsible que el PIB de la UEM crezca un 1,5% en 2015 y un 1,8% en 2016**. Con todo, las dudas sobre la solidez de la recuperación persisten (en Europa, y fuera de ella), y como consecuencia, la reserva federal americana retrasa las subidas de tipos y el BCE ha anunciado la posibilidad de nuevas medidas. En conjunto, ello supone que en la UEM los tipos de interés se mantendrán en mínimos históricos, y que el euro se depreciará adicionalmente sobre lo que se esperaba hace tres meses.

En la economía española, el crecimiento habría alcanzado su velocidad punta en el primer semestre y **el crecimiento se está moderando en el tercer y cuarto trimestres del año**. Así, pierden tracción algunos de los factores que impulsaron la demanda interna en el primer semestre: la confianza, una política fiscal más expansiva de lo esperado y la mejora en las condiciones de financiación.

En Galicia, **el consumo interno continúa en 2015 con la tendencia de crecimiento** iniciada en la primera mitad de 2014, aunque con retraso y menos dinámica que en el resto del país. **De hecho, la desaceleración detectada en el conjunto de España es algo menos evidente en Galicia, donde el crecimiento medio del segundo semestre es similar al primero**, que ya fue unas décimas menor al de España. Ello fue debido a unos indicadores de consumo que se desaceleraban ya tras el primer trimestre y un impulso fiscal algo más contenido. Sin embargo, las exportaciones gallegas recuperan vigor y, en particular, el turismo muestra una evolución excelente en lo que va de año. En definitiva, tras un primer semestre menos dinámico que en España, la economía gallega parece estar mostrando una mayor resistencia a la desaceleración en la segunda parte de 2015.

Hacia delante, se prevé que los principales socios comerciales aceleren su actividad, aunque en menor medida de lo que se esperaba antes del verano. Frente a **esta menor mejora de la economía europea, la política monetaria más expansiva en la UEM y el menor precio del petróleo estarían teniendo un impacto positivo en la actividad de 2015 y 2016**, lo que previsiblemente continuará siendo un soporte para el sector exterior gallego. **A nivel doméstico, la demanda interna pierde brillo pero sigue liderando el crecimiento**, por la creación de empleo, la menor presión fiscal y la ausencia de presiones inflacionistas. Ello, junto a un incremento previsto de la riqueza inmobiliaria y tipos de interés en niveles históricamente bajos, impulsarán el consumo de las familias.

**Todo ello conlleva una ligera revisión a la baja este año y al alza en el siguiente, de las previsiones de crecimiento para la economía gallega: se espera que un crecimiento del PIB del 2,2% en 2015, que se acelerará hasta el 2,8% en 2016.**

---

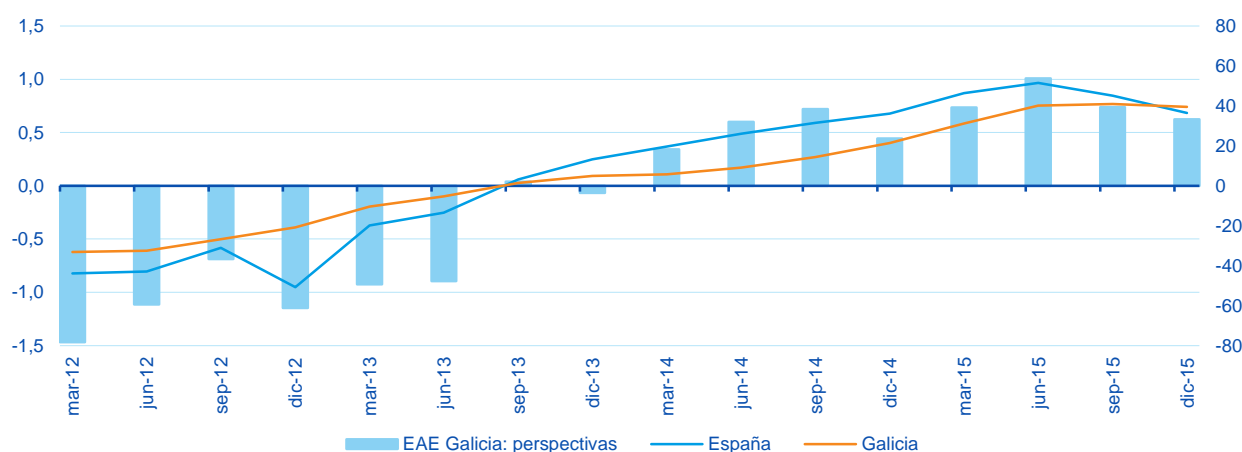
8: Véase, [https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/05/Situacion\\_Galicia\\_may15.pdf](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/05/Situacion_Galicia_may15.pdf)

## 2015: la economía gallega se acelera hasta el segundo trimestre, pero reduce su ritmo de expansión en la segunda mitad del año

La información coyuntural más reciente muestra que, **en el tercer trimestre de 2015, el crecimiento de Galicia habría continuado, aunque a un ritmo algo inferior al observado en el trimestre precedente.** En la fecha de cierre de esta publicación, los indicadores disponibles, sintetizados en el modelo MICA BBVA-Galicia<sup>9</sup> apuntan a que durante el segundo semestre del año la economía gallega podría crecer en torno al 0,7% trimestral (un 2,8% en cifras anualizadas), un ritmo ligeramente menor al máximo alcanzado en el segundo trimestre. Este comportamiento coincide con la tendencia mostrada por la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la región (véase el Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1

**Galicia y España: crecimiento del PIB y perspectivas para el próximo trimestre (% t/t, CVEC según modelo MICA BBVA y % saldo de respuestas en Encuesta BBVA de Actividad)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BBVA

## El consumo privado en Galicia crece, pero se va desacelerando a lo largo de 2015

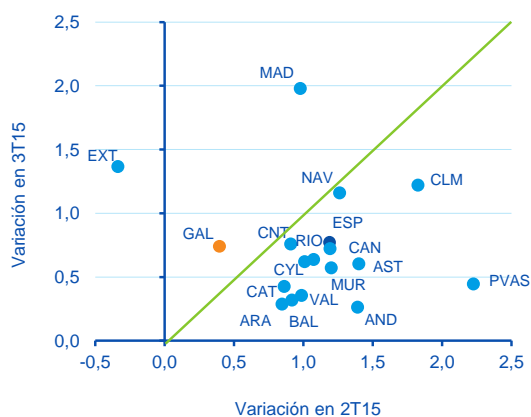
Los principales indicadores parciales de consumo en la región sugieren que los hogares incrementaron el gasto en 2015 respecto al año pasado, si bien el ritmo de crecimiento fue menor en los trimestres centrales del año. El aumento de la renta disponible de las familias, la mejora de la percepción sobre la situación económica y el incremento de las nuevas operaciones de crédito siguen estimulando el consumo privado en 2015, pero en el caso gallego el efecto dinamizador parece menor, según se depende del comportamiento de los indicadores a lo largo del año 2015 (véase el Cuadro 3.1). El crecimiento trimestral promedio de los primeros tres trimestres de este año supera al del año pasado en todos los indicadores, salvo en las importaciones de bienes de consumo (manufacturas de consumo y bienes de consumo duradero), a pesar del ligero bache mostrado por la mayoría de indicadores en el segundo trimestre. Como consecuencia, la señal agregada recogida a través del Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)<sup>10</sup> refleja un comportamiento ligeramente más negativo de esta variable en Galicia (véase el Gráfico 3.2), aunque no se habría desacelerado del mismo modo que se observa en otras comunidades en el tercer trimestre.

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

10: Para más información véase "¿Afecta la demanda doméstica a la evolución de las exportaciones?" de Situación España 4º Trimestre de 2015, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-de-2015/>

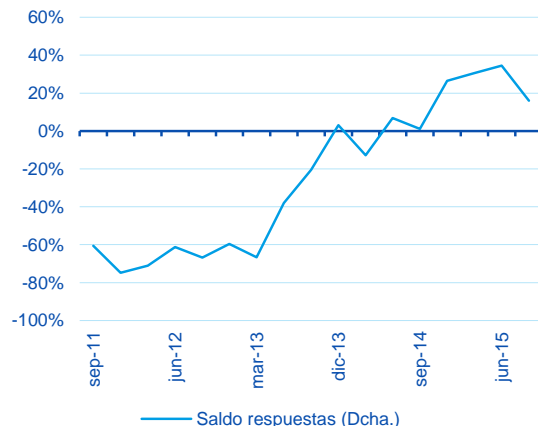
Esta trayectoria es similar a lo que muestran los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA de 3T15 en la región, con mejoras interanuales en las ventas al por menor, consecuencia de un entorno de mayor certidumbre y de la mejora de los determinantes del consumo de los hogares, pero con una desaceleración en el crecimiento de la última oleada (véase el Gráfico 3.3 y el Recuadro 2).

Gráfico 3.2  
Indicador sintético de consumo regionalizado (t/t, CVEC, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.3  
Encuesta BBVA en Galicia: Evolución de las ventas al por menor (Saldo de Respuestas, %)



Fuente: BBVA

Cuadro 3.1  
Principales indicadores del consumo privado en Galicia y España

	Matriculación vehículos		Ventas minoristas		IAS		Importaciones de consumo*	
	Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España
% t/t (CVEC)								
1T14	3,3	5,5	-0,5	0,4	-0,2	0,7	-3,5	1,5
2T14	1,8	13,5	0,4	1,1	0,8	1,1	10,4	6,8
3T14	2,1	-6,8	-0,1	0,4	2,1	0,9	-0,2	1,3
4T14	8,1	9,3	1,6	1,1	0,7	0,7	-6,6	1,5
2014	16,8	25,1	0,0	0,9	2,6	2,7	2,3	12,2
1T15	7,5	13,2	1,3	0,6	0,5	1,4	8,0	7,3
2T15	-0,7	-1,8	0,5	1,0	0,1	1,5	-3,6	1,6
3T15 (p)	0,3	1,5	0,4	1,0	3,2	0,9	1,7	1,9
4T15 (p)								
Acumulado 2015 (a/a)	17,7	14,0	3,3	3,3	4,2	4,8	2,4	14,3

\*Importaciones de bienes de consumo duradero + manufacturas de consumo

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

**La inversión, por su parte, comienza a mostrar señales de una recuperación que llega a la región aunque todavía de manera tímida, como muestra el menor vigor en el tercer trimestre del año.** Así, en la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 2) se mantienen saldos netos de respuesta positivos, aunque en el tercer trimestre se reducen en la inversión en servicios, y en construcción. Y en las importaciones de bienes de capital que, tras crecer 20,8% t/t CVEC promedio en términos nominales en el primer semestre, se reducirían en un 10,9% t/t con datos del tercer trimestre.

## Ajuste del gasto autonómico en línea con la consecución del objetivo de estabilidad

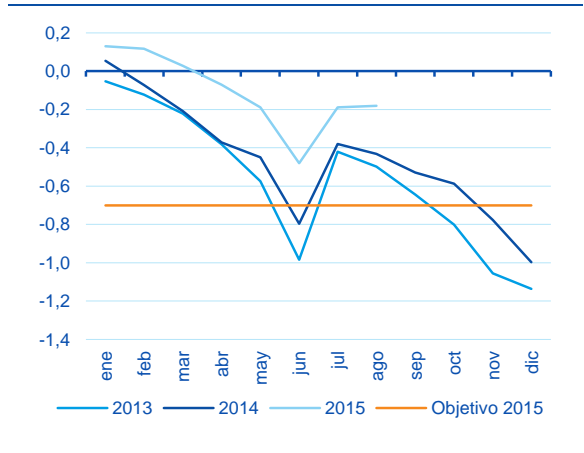
**Los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta agosto de 2015 vienen a confirmar la evolución prevista de los ingresos y gastos por la Xunta para 2015.** De esta forma, el gasto de la Xunta creció en torno a un 1,1% hasta agosto, impulsado, en gran medida, por la devolución (en enero) de una parte de la paga extra devengada en diciembre de 2012. Por su parte, los ingresos crecieron un 3,3% de la mano de las transferencias procedentes del sistema de financiación autonómica. Como resultado, Galicia cerró agosto con un déficit del 0,2% del PIB regional, mejorando en dos décimas el observado en el mismo periodo del año pasado (véase el Gráfico 3.4).

**En cuanto a la política de endeudamiento de 2015, la Xunta de Galicia se adhirió a la nueva facilidad financiera articulada por el Gobierno central, beneficiándose así de una reducción de la carga de intereses.** Ello ha permitido que en el primer semestre del año la Xunta dispusiera de 1.197 millones de euros de este mecanismo (2,1 p.p. del PIB regional), disminuyendo su exposición en préstamos y valores a largo plazo. Con todo, la deuda de la Xunta de Galicia se situó al cierre del 2T15 en el 18,1% del PIB regional y se mantiene como la comunidad que menos ha incrementado su deuda en términos del PIB en el periodo ya conocido de 2015.

**Hacia delante, si la Xunta mantiene el ritmo de ejecución de los ingresos observado hasta agosto, no debería tener problemas para situar el déficit de final de año en torno al -0,7%,** ya que el ritmo de ajuste del gasto avanza en línea con el cumplimiento del objetivo (véase el Gráfico 3.5).

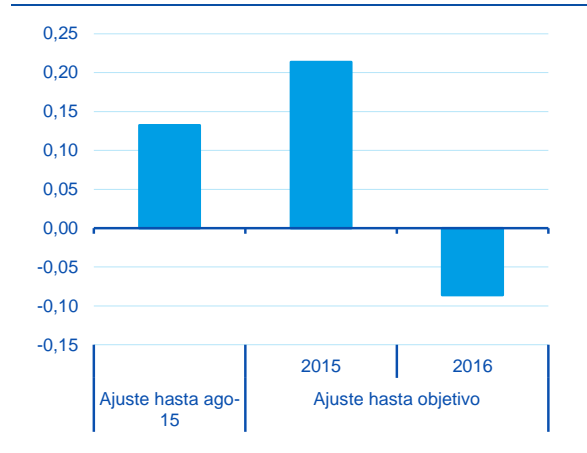
**Para 2016, el proyecto de presupuestos presentado por la Xunta de Galicia continúa con la política expansiva de 2015, y prevé un incremento del mismo en todas las partidas salvo en el gasto por intereses.** Igualmente, por el lado de los ingresos, la Xunta plantea una importante rebaja impositiva para 2016, y aun así prevé un incremento de los ingresos no financieros, impulsados por las transferencias corrientes a recibir de la Administración central, derivadas de las entregas a cuenta y la liquidación del sistema de financiación. Pese a ello, dada recuperación de la actividad esperada, la Xunta de Galicia no debería tener problemas para cerrar 2016 cumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,3% del PIB regional).

Gráfico 3.4  
**Xunta de Galicia: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)**



Fuente: : BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.5  
**Xunta de Galicia: ajuste del gasto primario (p.p. del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a parti de MINHAP

## Las ventas crecen más que la iniciación de viviendas

**El mercado inmobiliario en Galicia comienza a mostrar tímidos indicios de recuperación, tal y como atestiguan los datos ya conocidos del año 2015.** El crecimiento de la demanda favoreció la paulatina moderación de la caída de los precios de la vivienda y el ligero crecimiento de la edificación residencial. Con todo, este mercado partía de niveles muy bajos.

**La demanda de vivienda en el primer semestre del año mostró un mayor dinamismo que la media nacional:** mientras en España las ventas se incrementaron el 9,7% interanual, en Galicia lo hicieron a una tasa del 12,3%. Por segmentos de demanda se observa cómo las ventas de residentes crecieron el 10,8%, frente a un crecimiento medio del entorno al 12,7% de media en el conjunto de las comunidades autónomas, un menor dinamismo que se corresponde con el diferencial negativo que se observa en el mercado de trabajo gallego respecto a la media nacional en la primera parte del año. En contraposición, las compras de vivienda de residentes en otras regiones crecieron con fuerza en la región (20,3% a/a frente al -8,1% de media en España), un crecimiento importante que contribuye a elevar las ventas en más de 2 p.p., frente a la contribución negativa, de 1 p.p. en el conjunto del país. Por su parte, el peso de la demanda extranjera en la región continuó siendo muy limitado (2% de las ventas del 1S15, frente al 17,4% en España), por lo que el aumento de las ventas de este segmento apenas se dejó notar en el crecimiento total.

A escala provincial, la evolución de la venta de vivienda durante los primeros seis meses del año permite dividir a las cuatro provincias de la región en dos grupos. En el primero se incluyen A Coruña y Ourense, donde las transacciones crecieron a una tasa interanual superior a la de la media regional (18,6% y 16,2%, respectivamente). En el segundo grupo estarían Lugo, donde las ventas crecieron el 7,1% interanual, y Pontevedra con un incremento del 5,4% (véase el Gráfico 3.6).

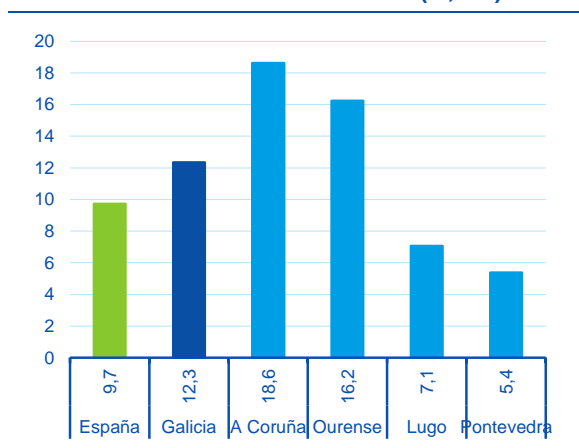
**La recuperación de la demanda se trasladó paulatinamente a los precios** y, según los datos del Ministerio de Fomento, en el segundo trimestre del año el precio de la vivienda en Galicia mostró -por primera vez en mucho tiempo- una tasa de crecimiento interanual positiva (0,3%). En todo caso, esta cifra es inferior al 1,2% a/a del conjunto nacional en 2T15.

A escala provincial, en el segundo trimestre el precio de la vivienda creció, en términos interanuales, en tres de las cuatro provincias. Tras la corrección observada en 2014, en el 2T15 el precio subió en Lugo el 4,5%

interanual. En Ourense el ascenso en el segundo trimestre fue del 1,7% y en A Coruña del 0,9%. Por contra, en Pontevedra la vivienda continuó abaratándose, en este caso, un 1,9% respecto al segundo trimestre de 2014.

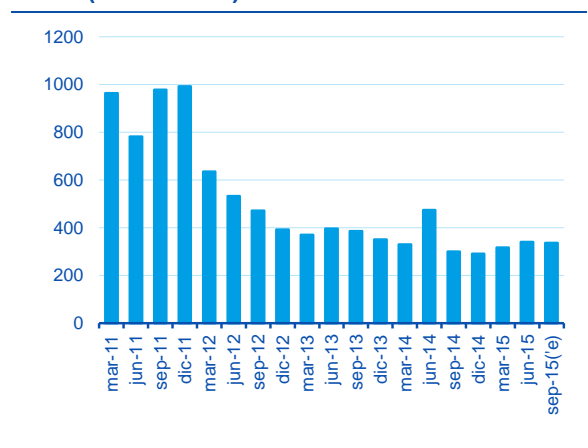
**En respuesta a la reactivación de las transacciones, la actividad constructora comienza también a mostrar un rebote, aunque desde niveles históricamente bajos.** Según reflejan los datos de visados de construcción de vivienda nueva del Ministerio de Fomento, los visados de vivienda de obra nueva en Galicia crecieron a una tasa promedio intertrimestral del 5,0% (CVEC) en los tres primeros trimestres del año (a falta del dato del mes de septiembre, véase el Gráfico 3.7). Por provincias, entre enero y agosto, los visados aumentaron en términos interanuales en Ourense y Pontevedra, el 25,8% y el 27,7%, respectivamente. Por el contrario en Lugo cayeron el 44,7%, al tiempo que en A Coruña el descenso fue del 3,3% interanual.

Gráfico 3.6  
Galicia: venta de viviendas en 1S15 (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.7  
Galicia: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

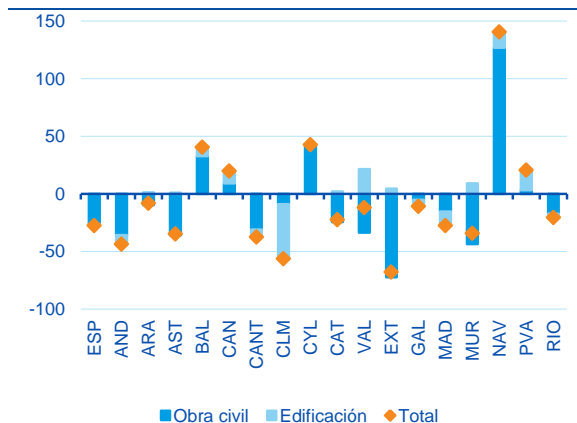
## Los primeros datos de 2015 muestran una menor caída de la licitación en la región

**Los datos de licitación relativos a los nueve primeros meses del año reflejan un deterioro presupuestario respecto al mismo periodo del año anterior.** En concreto, el importe destinado a nueva obra pública cayó el 10,9% interanual, un descenso notablemente inferior al del conjunto del país (-27,5%). El descenso afectó tanto a las partidas relativas a edificación como a las de obra civil (véase el Gráfico 3.8). En el primer caso, el importe licitado en obras de edificación descendió el 25,9% interanual (por encima de la caída media nacional en esta partida, del -5,9%), mientras que la obra civil se redujo en un 6,5% respecto a los nueve primeros meses de 2014, un descenso inferior a la caída media de la licitación de obra civil en España en el mismo periodo (-34,4% interanual).

**Durante la primera mitad del año, el importe de la licitación para la construcción y mejora de la red de carreteras de la región aglutinó el 43% de la licitación total.** También destacan las obras en la red ferroviaria, y las partidas destinadas a obras hidráulicas y de urbanización.

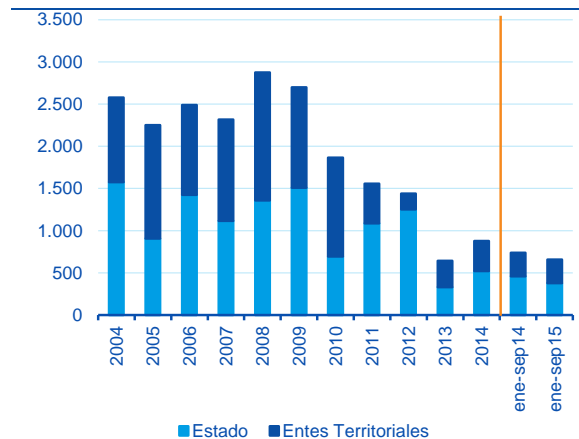
**Por organismos financiadores, entre enero y septiembre se apreció un práctico estancamiento respecto al año precedente en el importe de las obras licitadas por los entes territoriales (-0,3%). En cambio, el monto de las obras licitadas por el Estado se contrajo el 17,4% interanual (véase el Gráfico 3.9).** Este retroceso no impide que el Estado siga siendo el organismo que más obra pública financia en la región.

Gráfico 3.8  
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual entre ene-sep15 (en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.9  
Galicia: presupuesto licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

## Las exportaciones de bienes gallegas se recuperan en lo que va de 2015, dejando atrás la caída del año anterior

En lo que va de 2015, con datos disponibles hasta agosto y estimaciones para septiembre, **las exportaciones reales de bienes gallegos habrían crecido a un ritmo promedio del 2,4% t/t CVEC (1,1% t/t promedio en España). Con ello, superan la caída del -5,0% observada en el conjunto 2014**, apoyadas por el abaratamiento del transporte y la caída del precio del petróleo. Por tanto, se retoma la tendencia de crecimiento mostrada en años anteriores (véase el Gráfico 3.10). Frente al crecimiento acumulado en términos reales del 1,6% a/a, las ventas de bienes al extranjero crecen en términos nominales un 3,9%. Se deduce así que los precios relativos han evolucionado favorablemente para las exportaciones regionales, al contrario de lo ocurrido el año pasado (-5,6% a/a nominal), a pesar de la depreciación del euro.

Al descomponer sectorialmente el crecimiento de las exportaciones (véase el Gráfico 3.11) se observa que **los sectores de manufacturas de consumo y semimanufacturas** (que en conjunto pesaron casi un 38% de las ventas de bienes regionales el año anterior) **son, básicamente, los que soportan la mejora, con una aportación de 3,6 p.p.** al crecimiento interanual acumulado entre enero y agosto de 2015. El de las manufacturas de consumo (con protagonismo del textil y la confección) es el único sector que **ha contribuido positivamente a las exportaciones gallegas sin interrupción desde 2010**. Junto a estos, el sector alimentario (con un peso en torno al 13% de los bienes gallegos exportados) también aportó positivamente, aunque en menor medida, incrementando su aportación positiva en lo que va de año respecto a 2014, desde 0,2 p.p. a 0,8 p.p. Además, algunos sectores han pasado de drenar crecimiento en 2014, a aportarlo en términos de crecimiento interanual hasta agosto, como son las semimanufacturas (+1,2 p.p. vs -0,3), los bienes de equipo (+0,3 p.p. vs -0,9) y los productos energéticos (+0,3 p.p. vs -0,6). Estos sectores suponen algo más de un tercio de las exportaciones gallegas, principalmente gracias a la importancia de los bienes de equipo (17%) y las semimanufacturas (12%).

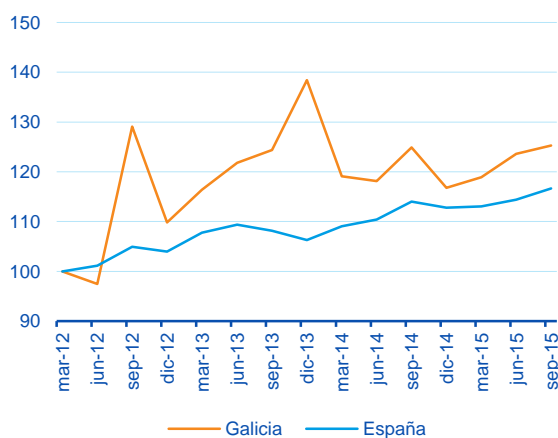
Por el contrario, el automóvil, con un peso en 2014 ligeramente superior al 20%, junto con las materias primas y otras mercancías, han drenado crecimiento, aunque apenas restaron 0,2 p.p. cada uno en lo que llevamos de 2015 (frente a los 4,3 p.p. que drenaron en conjunto en 2014). Estos tres sectores, que



aglutinan una cuarta parte del total de las ventas de bienes regionales, han frenado su ritmo de deterioro.

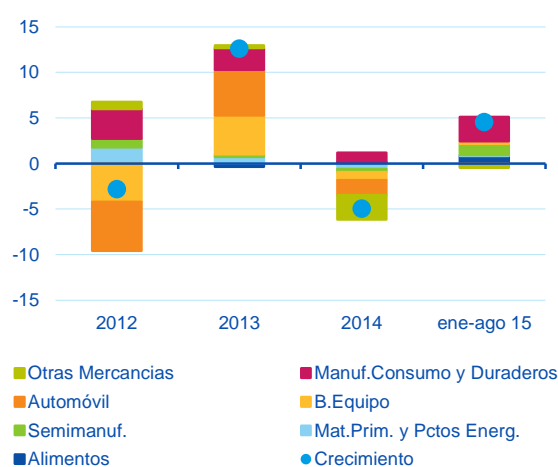
Un caso particular es el del automóvil, que tras las paradas técnicas y la puesta en producción de nuevos modelos, comienza a retomar su crecimiento apoyado en la existencia de factores favorables. Entre estos, la puesta en funcionamiento de la denominada "Autopista del Mar" entre Vigo y Nantes<sup>11</sup> en enero de 2015, que permite una reducción de costes y, a más largo plazo, el acuerdo alcanzado entre dos de los principales fabricantes de vehículos a nivel europeo para ensamblar una nueva generación de furgonetas en Vigo, a partir de 2017<sup>12</sup>, que podría impulsar adicionalmente al sector. En cualquier caso, **cabe señalar que el sector del automóvil, que acumulaba prácticamente el 40% de las exportaciones regionales a comienzos de siglo, ha reducido su peso a la mitad.**

Gráfico 3.10  
Galicia y España: exportaciones reales de bienes (CVEC, 1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

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



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por áreas geográficas, la mejora de las ventas exteriores gallegas se justifica por el buen comportamiento de la UE-28, a la que se destinan tres cuartas partes de las exportaciones. Por sí solas, las ventas a esta zona explican más de 5 p.p. del crecimiento interanual acumulado hasta agosto de 2015. A pesar de las menores ventas nominales a Portugal y Bélgica, segundo y décimo socios comerciales europeos para Galicia, el resto de los clientes principales de la región crecen de manera importante: los de mayor relevancia (Francia, Italia y Alemania), lo hacen algo más del 6%. Pero casi otro tanto es lo que aportan los países ubicados entre el quinto y el noveno puesto como destino en Europa: Reino Unido y Países Bajos y Polonia, entre los de la UE, y Turquía y Noruega entre los de fuera de la UE. De hecho, **los países europeos no UE-28 aportan 0,5 p.p. al crecimiento**, a pesar de la fuerte caída de ventas a Rusia. América Central y del Norte aportan 1,1 p.p. de crecimiento mientras que, en sentido contrario, **destacan por drenar crecimiento África (-1,7 p.p.) y Oceanía (-0,5 p.p.), que continúan la caída iniciada en 2014** a pesar de la depreciación del euro (véase el Gráfico 3.12).

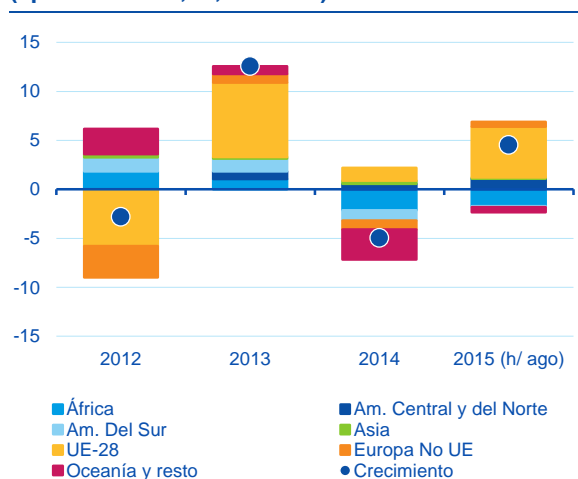
Con respecto a las importaciones de bienes en Galicia, tras crecer 2,5% a/a en 2014 en términos reales (frente al 3,5% de las españolas, y con una reducción nominal del 1,0%), se aceleran en lo que va de 2015, **con un crecimiento del 9,5% real a/a** (frente al 3,2% de España). Sin embargo, este crecimiento está muy vinculado al sector automóvil, que duplicó en 1T15 las importaciones de vehículos de 4T14, e incrementó

11: <http://www.fomento.es/NR/rdonlyres/B1364C6A-84D3-4F44-A33F-DB6C12C14BBB/128672/150119NPsalidasegundobarcoadmvigonantes.pdf>  
12: <http://www.atlantico.net/articulo/economia/psa-vigo-producira-primera-vez-vehiculos-otra-marca-opel/20150416084507470682.html>



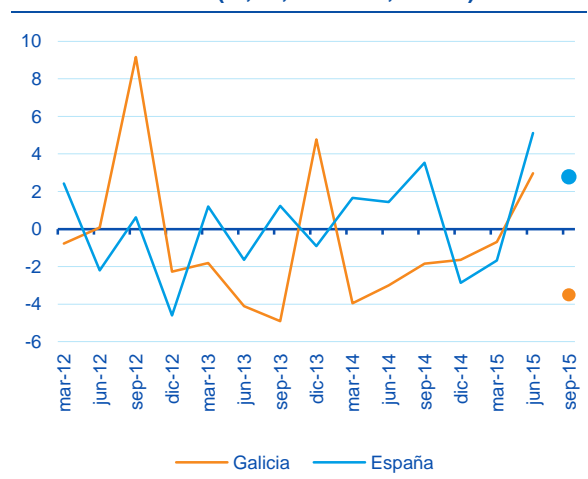
casi un 60% las de componentes, condicionadas por la puesta en marcha de nuevos modelos de producción en Vigo. Si se excluyen las importaciones del sector automoción<sup>13</sup> del análisis, las importaciones desestacionalizadas de bienes en términos nominales en Galicia muestran un comportamiento más acorde con el leve avance del consumo en la región (véase el Gráfico 3.13).

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



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.13  
**Galicia y España: importaciones de bienes ex Sector Automóvil (% t/t, nominal, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por sectores, aparte del crecimiento ya comentado en el sector automóvil (+14,9% a/a y 3,2 p.p. de contribución), **el dinamismo importador (+2,3 % a/a) en lo que va de 2015 se concentra en los bienes de equipo (con un peso del 25,9% el año anterior, aportan 2,1 p.p. al crecimiento a/a, lo cual podría indicar una mejora en la inversión), alimentación (15,1% y 2,5 p.p.)** y, en menor medida, bienes de consumo. En sentido contrario, productos energéticos, que suponen en torno al 20% de las importaciones nominales, caen 20,1% a/a y drenan 4,1 p.p. y semimanufacturas (-11,9% a/a) resta 1,5 p.p. adicionales.

En resumen, con datos acumulados hasta agosto, **el crecimiento de los flujos exteriores de bienes ha generado una mejora del saldo de la balanza comercial de bienes gallega hasta 2.227 millones de euros (+15,9% a/a), equivalente al 4,1% del PIB regional.**

## Excepcional comportamiento del turismo gallego en 2015

Tras superar el crecimiento del turismo nacional en 2014, apoyado por la recuperación económica española y la depreciación del euro, **el sector turístico gallego muestra un comportamiento excepcional en 2015, fijando récords históricos, tanto en viajeros como en pernoctaciones.** En los tres primeros trimestres del año, los crecimientos promedio en Galicia fueron de 9,0% t/t CVEC en viajeros (1,5% en el caso de España, véase el Gráfico 3.14) y 8,2% en pernoctaciones (0,9% en España), con crecimientos tanto de extranjeros como de españoles, que siguen suponiendo en torno a tres de cada cuatro turistas en la región. La Xunta estimaba para 2014 en un 11,2% el porcentaje de ocupados en el sector turístico sobre el total de ocupados, con lo que Galicia es la sexta comunidad autónoma con mayor proporción de empleo en actividades turísticas, al mismo nivel que Madrid<sup>14</sup>.

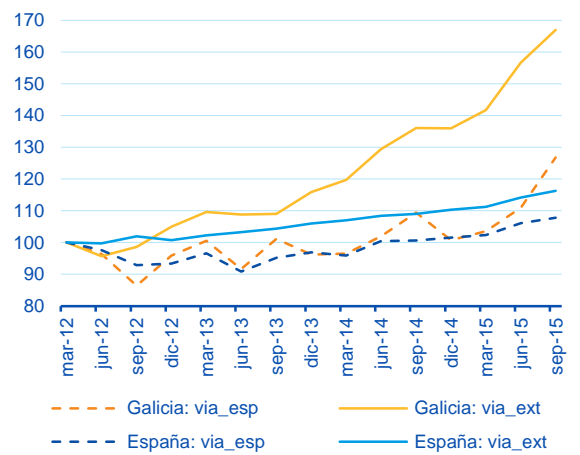
Según procedencia, destaca el crecimiento del turismo extranjero, cuya aceleración, tanto en viajeros como en pernoctaciones, se inició en 2012; las pernoctaciones de españoles, sin embargo, crecen a partir de

13: Las importaciones del sector automóvil suponen el 25% de los bienes importados gallegos y provienen de Francia en un 70%, siendo el 60% componentes y el 40% restante vehículos.

14: <http://www.turgalicia.es/aet/portal/index.php?idm=15>

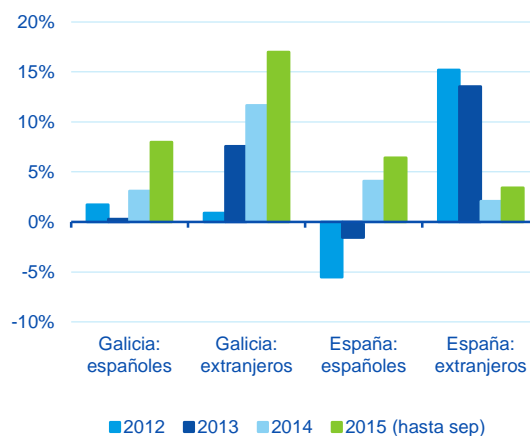
2013, coincidiendo con la recuperación económica (véase el Gráfico 3.15). Los crecimientos trimestrales medios del segundo y tercer trimestres del año, en términos desestacionalizados, superan el 10% tanto en viajeros como en pernoctaciones totales.

Gráfico 3.14  
Galicia y España: crecimiento de viajeros según origen (1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.15  
Galicia y España: pernoctaciones (% a/a) según origen



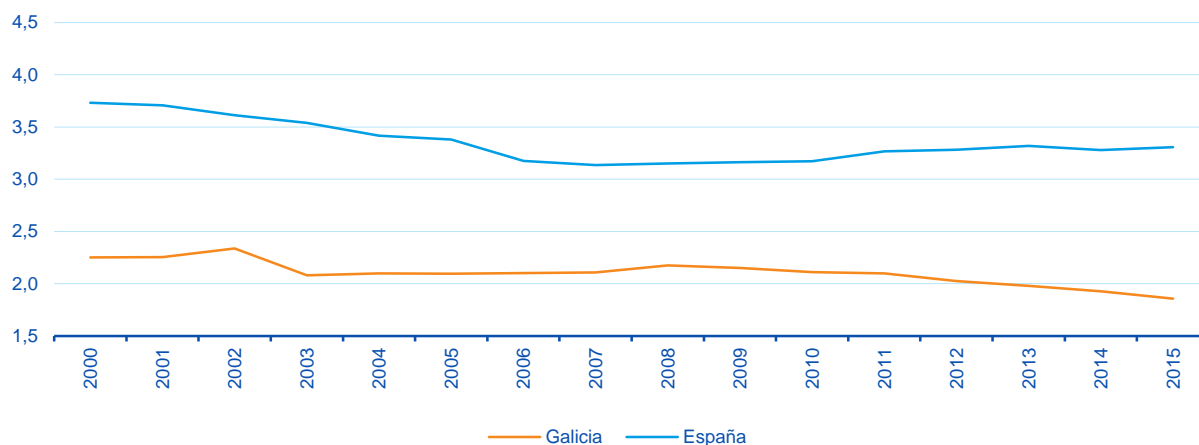
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Así, tras dos años de un comportamiento excelente del turismo gallego, el dinamismo observado en los tres primeros trimestres de 2015, indica que en 2015 ya se superarán ampliamente los objetivos fijados en el Plan Integral de Turismo 2014-2016<sup>15</sup> (PIT<sup>16</sup>) para el final del periodo, tanto en lo referido a los 4 millones de turistas llegados, como al millón de visitantes extranjeros. Por el contrario, los objetivos del PIT en lo referente a incrementar la estancia media hasta los 2,5 días por viajero no se podrán cumplir, ya que se observan reducciones continuadas desde el año 2008. Este, por tanto, continúa siendo un reto pendiente, máxime cuando en el conjunto de España, que partía de niveles más elevados se están produciendo aumentos desde 2007 (véase el Gráfico 3.16).

15: [http://issuu.com/turismodegalicia/docs/presentacion\\_plan\\_integral\\_turismo\\_\\_fc8b734ba97d20](http://issuu.com/turismodegalicia/docs/presentacion_plan_integral_turismo__fc8b734ba97d20)

16: A diferencia de otras regiones españolas, la oferta turística de Galicia está muy basada en patrimonio cultural (con cuatro declaraciones de Patrimonio de la Humanidad, entre ellas el Camino de Santiago, que atrajo al 12% de los viajeros extranjeros en 2014) y natural (con 6 reservas de la biosfera y un 12% de su territorio protegido).

Gráfico 3.16

**Galicia y España: estancia media en establecimientos hoteleros (días)**

Fuente: BBVA Research a partir de INE

## La creación de empleo en Galicia se acerca al ritmo de avance del conjunto nacional

Tras mostrar una recuperación algo más lenta que en el promedio nacional durante el primer semestre de 2015, **el mercado laboral gallego continua mejorando en el tercer trimestre** lo que permite, al menos coyunturalmente, cerrar el diferencial negativo de crecimiento con el conjunto de España de los últimos años. Así, la afiliación a la Seguridad Social en la región<sup>17</sup> creció en el tercer trimestre de 2015 un 0,6% t/t CVEC, una décima más que en el conjunto de España. Sin embargo, esto no es suficiente para compensar un primer semestre menos dinámico: en el acumulado de los tres primeros trimestres del año, la afiliación ha contabilizado un crecimiento del 2,0% CVEC en relación a los anteriores (España: 2,6% CVEC), en línea con el menor dinamismo de la actividad en la región.

Dos hechos son destacables en la evolución de la afiliación: en primer lugar, el **dinamismo de la afiliación ha sido relativamente constante a lo largo de todo el año**, con crecimientos entre las 6 y las 7 décimas. En segundo lugar, **ningún sector contribuye negativamente al crecimiento de la afiliación en 2015 salvo el agrícola**, y éste, por un tercer trimestre negativo. A pesar de esto, **el crecimiento de la afiliación en el conjunto de 2015 se ha concentrado básicamente en tres sectores: el de comercio, transporte y reparación de vehículos, el de actividades profesionales, científicas y técnicas y en el del sector público** (véase el Cuadro 3.2). Los datos de octubre de 2015, muestran que el crecimiento continúa estando en línea con el del conjunto de España, aunque éste es algo menos dinámico que el registrado en trimestres anteriores, especialmente en relación al segundo trimestre. Cuando se corrigen los datos de variaciones estacionales, el crecimiento sigue concentrándose en las actividades profesionales, científicas y técnicas y en la hostelería, a los que se suman la agricultura, corrigiendo parte del mal comportamiento en el tercer trimestre, y los servicios sociales.

17: Incluyendo los regímenes especiales.

Cuadro 3.2

Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social en el trimestre (CVEC, p.p.)

	Galicia			España		
	1T15	2T15	3T15	1T15	2T15	3T15
Agricultura	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1
Construcción	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Comer., transporte y repar.	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1
Hostelería	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y serv. inmob.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Activ. Profes.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Serv. públicos	0,0	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Los datos de la **Encuesta de Población Activa (EPA)** están en línea con la **recuperación más tardía del mercado laboral que refleja la afiliación a la Seguridad Social**. Tras un primer semestre de 2015 más débil en Galicia, en línea con lo visto en la afiliación, el número de ocupados creció en la región un 0,9% t/t CVEC en el tercer trimestre de este año (España: 0,6%). Sin embargo, de nuevo, este mayor dinamismo en el tercer trimestre no es suficiente para compensar una menor recuperación en el primer semestre de 2015 y el número de ocupados ha crecido en Galicia un 1,4% CVEC en los tres primeros trimestres en relación a los anteriores (España: 2,2%), confirmando una evolución algo más lenta en la región que en el promedio nacional. En cualquier caso, el número de ocupados en la región se situó en 3T15 en 1.023,8 miles de personas (CVEC), todavía un 15,2% por debajo del máximo alcanzado en 2T08, frente al 13,1% del promedio nacional.

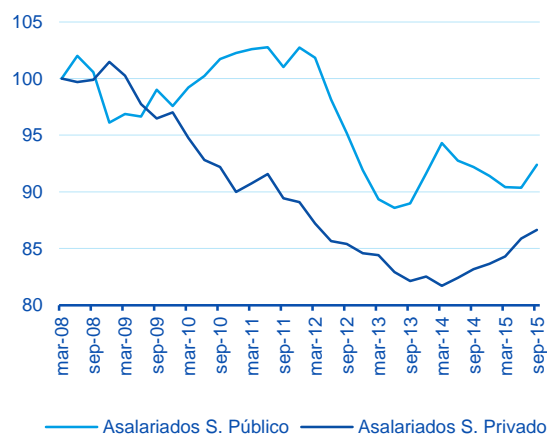
El Gráfico 3.17 compara la evolución de los asalariados del sector privado y público. **En el primero, tras una reducción de casi una quinta parte del empleo privado, se observa una mejoría lenta pero continuada desde comienzos de 2014, coincidente con la vuelta de tasas positivas de la actividad**. La corrección del empleo público, en cambio, se produce bastante después, aunque de un modo muy virulento, como resultado de los cambios en la política fiscal. Tanto el sector privado como el público se encuentran muy por debajo de los niveles precrisis, pero además, Galicia debe realizar esfuerzos adicionales en la dinamización del sector privado, ya que la relevancia del empleo público es superior a la del conjunto nacional. En el tercer trimestre de 2015, el 22,6% de los asalariados en Galicia estaban en el sector público, frente al 20% en el conjunto de España.

**La menor creación de empleo ha sido compensada por una caída de la población activa en Galicia del -1,1% CVEC en el acumulado de los tres primeros trimestres del año (España: 0,0%), lo que ha supuesto que la tasa de paro se haya reducido de manera similar en la región y en el conjunto nacional** entre enero y septiembre de 2015 en relación al año anterior (Galicia:-2,1 p.p. vs España: -2,2 p.p.). Con todo, la tasa de paro todavía se mantiene en un 18,6% en 3T15 cuando se corrigen todas las variables de factores estacionales, lo que supone que, aunque ésta continúa siendo inferior a la del conjunto de España (véase Gráfico 3.18), todavía se mantiene en niveles inaceptablemente elevados.

En definitiva, **los indicadores del mercado laboral confirman la continuidad en la recuperación de la economía gallega aunque ésta todavía se produce más lentamente que en el agregado nacional**, debido principalmente a un primer semestre de 2015 más negativo que en el conjunto de España.

Gráfico 3.17

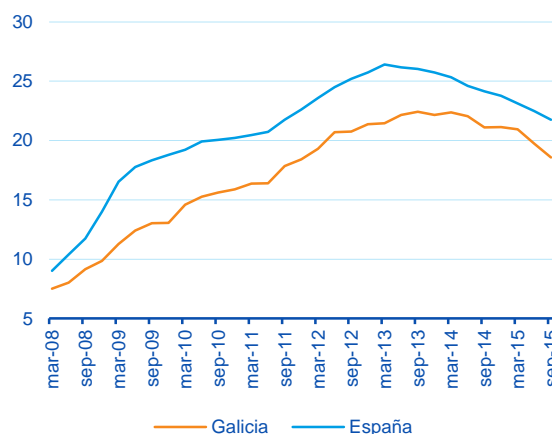
**Galicia: asalariados públicos y privados (1T08=100; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.18

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Escenario 2015-2016: Galicia acelera progresivamente su crecimiento: hasta el 2,2% en 2015 y al 2,8% en 2016

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, **la economía gallega está mostrando un menor dinamismo que la española, pero con una desaceleración también menos intensa en el segundo semestre de 2015**. Ello augura un **escenario de crecimiento** de menos a más en el horizonte de previsión, con un **aumento del PIB en torno al 2,2% en 2015, que en 2016 podría rondar el 2,8%**. Este ritmo permitiría la creación neta de algo más de 37 mil empleos en este bienio, permitiendo que la tasa de paro se reduzca hasta el 18,7% a finales de 2016, 3 p.p. por debajo de la de 2014.

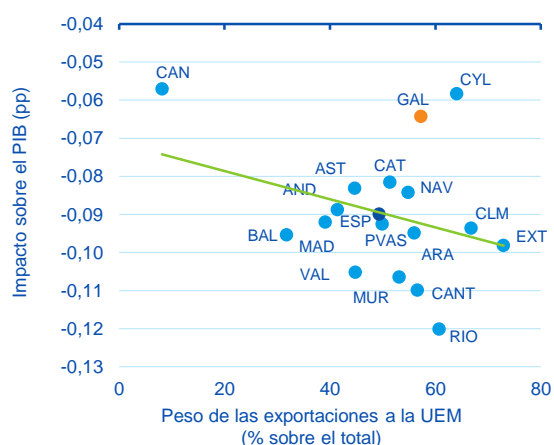
**La expansión de la actividad sigue apoyada en los mismos elementos externos e internos** que hasta ahora, si bien algunos factores, particularmente internos, podrían ir perdiendo impulso progresivamente.

A nivel global, las perspectivas son de una economía mundial menos dinámica, **pero la Eurozona mantiene un perfil alcista hacia 2016**, apenas modificado una décima a la baja con respecto a lo esperado hace tres meses. De hecho, las dudas sobre el escenario provocan que las autoridades monetarias continúen aplicando medidas expansivas, lo cual asegura el mantenimiento de los tipos de interés en mínimos y un euro ligeramente más depreciado. **La depreciación podría contrarrestar el efecto del menor crecimiento de la UEM** (véanse los Gráficos 3.19 y 3.20). Además, las economías gallega y española se benefician de una **nueva revisión a la baja del precio del petróleo**, frente a lo esperado en junio. La mejora de la renta disponible y la disminución de los costes de producción y transporte que ello conlleva, **pueden aportar casi dos décimas adicionales al crecimiento** (véase el Gráfico 3.21). Junto a lo anterior, varios factores apoyan una previsión positiva para el sector externo gallego: la excelente evolución del turismo, tanto nacional como extranjero, la recuperación del sector automóvil, junto con el peso relativo que la UEM tiene en las exportaciones gallegas. En todo caso, la región debe seguir expandiendo sus mercados exteriores hacia los de mayor crecimiento potencial, aprovechando un tipo de cambio depreciado y la recuperación de los principales socios comerciales.

**A nivel doméstico, Galicia contará con otros impulsores de la demanda en 2016.** La mejora en los costes de financiación, coincidiendo con la mejora cíclica y la adhesión a la nueva facilidad de financiación, posibilitó un tono de la política fiscal ligeramente expansivo, vía gasto público en la primera mitad de 2015 y vía reducción del IRPF posteriormente. Se espera que el gasto total de las AA. PP. como porcentaje del PIB siga ajustándose a lo largo de los dos próximos años y, en el caso de las CC.AA. se retome la senda de consolidación fiscal. Aunque el caso concreto de Galicia podría ser algo diferente si, como se espera, y a diferencia de la mayoría de comunidades autónomas, cumple el objetivo de déficit este año. La necesidad de un menor esfuerzo fiscal para lograr el objetivo de 2016, acompañada de una reducción de la carga financiera, relativamente elevada, gracias a la nueva facilidad de financiación (véase el Gráfico 3.22), permiten una mayor rebaja impositiva en 2016.

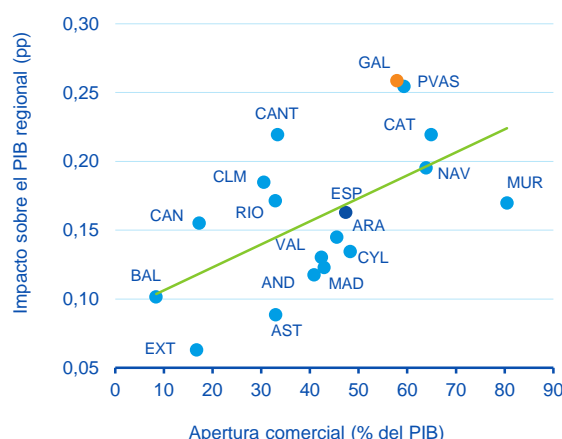
Por tanto, a pesar de la tendencia menos favorable que muestran los indicadores de consumo actuales, la mejora de la renta disponible, la ligera mejora de la licitación y la eliminación del gap en el crecimiento del mercado laboral impulsarán progresivamente la renta disponible, de modo que en 2016, la economía gallega muestre un dinamismo ligeramente mayor que el del conjunto de España.

Gráfico 3.19  
**Efecto en el PIB tras cuatro trimestres de menor crecimiento de la UEM**



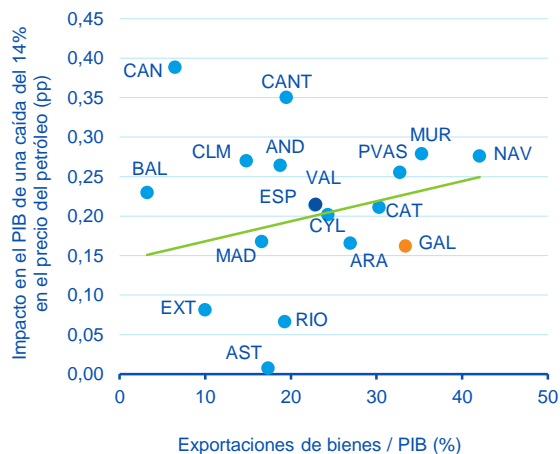
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.20  
**Efecto en el PIB regional de depreciar el euro un 4% frente al dólar durante cuatro trimestres**



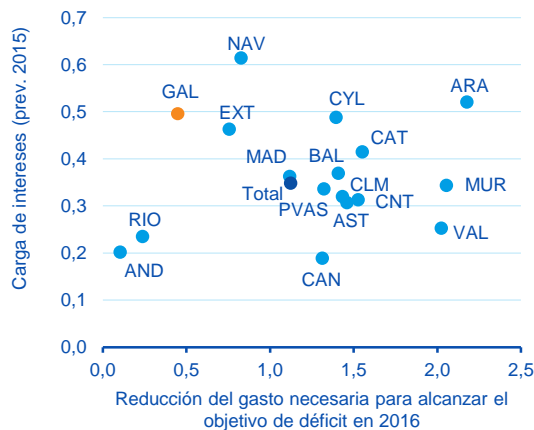
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.21  
Efecto en el PIB tras cuatro trimestres de caída del precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.22  
Ajuste del gasto para alcanzar el objetivo en 2016 y carga de intereses (p.p. del PIB)



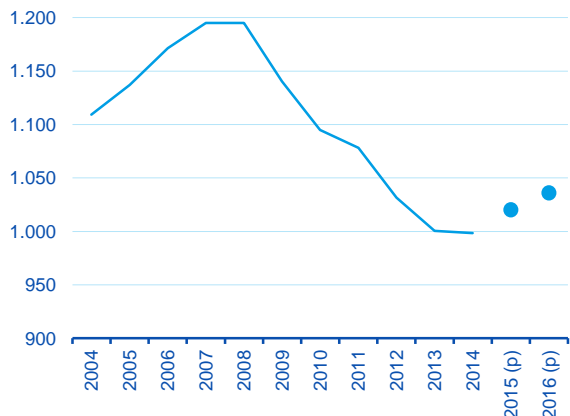
Fuente: BBVA Research

En definitiva, **el dinamismo esperado de la economía seguirá apoyando la recuperación del mercado laboral** y contribuirá a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo<sup>18</sup>; en particular, por el mayor crecimiento de la renta disponible, la buena marcha del turismo y la recuperación del sector exterior.

En conjunto se espera un crecimiento del número de ocupados en torno al 1,0% anual en el bienio 2015-2016, que se traducirá en la creación de unos 37 mil puestos de trabajo en la región, aunque todavía 170 mil empleos por debajo aún del nivel alcanzado en 2008 (véase el Gráfico 3.23). Con ello la tasa de paro se ubicaría en el 18,7% a finales de 2016. En definitiva, **la economía gallega continúa creciendo a un ritmo saludable** que, en el escenario más probable se saldará con una recuperación cercana a los cinco puntos del PIB durante el presente bienio (véase el Gráfico 3.24).

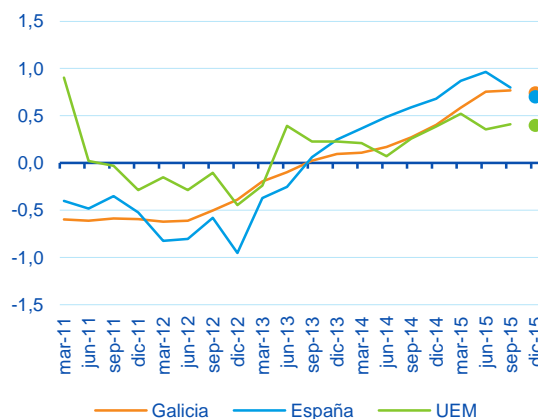
18: Una propuesta de reforma del mercado de trabajo español que contribuiría a acelerar la creación de empleo y a reducir la dualidad se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 disponible en [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana\\_1T15-web\\_vf.pdf](https://www.bbva.c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

Gráfico 3.23  
Galicia: ocupados EPA (miles)



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.24  
Galicia, España y UEM: crecimiento del PIB (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de EPA

## Riesgos sobre el escenario: a la baja, y dependientes de la incertidumbre política

**A nivel externo, se advierten mayores riesgos asociados a una desaceleración del crecimiento global,** tanto en los países emergentes (particularmente en China) como en los desarrollados, que podrían incidir negativamente en la demanda de bienes y servicios españoles. En ese sentido, el peso de las exportaciones de bienes desde Galicia a China es reducido, por lo que el peligro de contagio directo como consecuencia de la desaceleración prevista es pequeño. Por tanto el riesgo podría provenir más bien de forma indirecta a través del mercado de capitales o si se produjera una desaceleración mayor a la prevista en otros socios comerciales que pudieran verse afectados en mayor medida que la región. Igualmente, persisten los riesgos geopolíticos y la incertidumbre sobre la respuesta de algunos mercados emergentes a los cambios en la política monetaria de la Reserva Federal.

**A nivel doméstico, se incrementa la probabilidad de ocurrencia de algunos riesgos.** En concreto, en ausencia de medidas adicionales, se prevé que el déficit público del conjunto de las AA. PP. españolas se sitúe por encima de los objetivos fijados para el cierre de año. Aunque la magnitud de la desviación potencial no sea muy elevada, daña la credibilidad de las instituciones y la confianza en su capacidad de control de las finanzas públicas que, para una economía excesivamente endeudada con el exterior, es clave. La incertidumbre política y las dudas sobre la capacidad de continuar con las reformas necesarias para que el proceso de consolidación fiscal sea más virtuoso y menos doloroso pueden contribuir a incrementar el diferencial del riesgo país y las tensiones financieras. España se enfrenta el reto de conseguir un crecimiento sostenible, y la mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación llegue al conjunto de la sociedad y que ésta sea **compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente.**

**Un reto de primera magnitud que se mantiene, pese a los recientes avances observados, es solucionar los problemas del mercado laboral.** En particular, Galicia precisa **reducir la tasa de paro e incrementar la tasa de actividad**<sup>19</sup>. Además, para afianzar el proceso de convergencia con las regiones

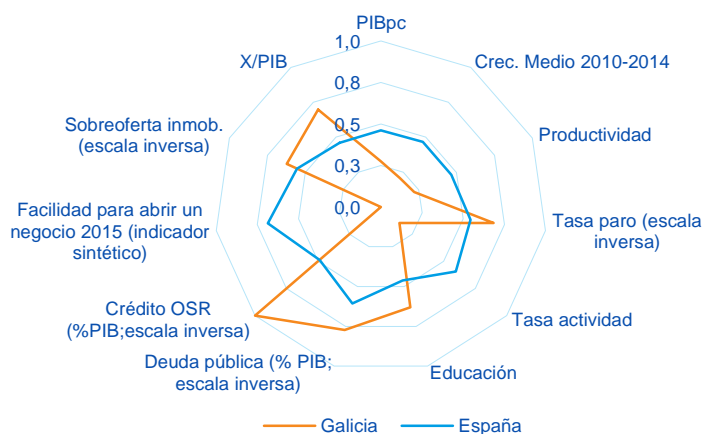
19: En el Recuadro 3 de la revista Situación Galicia correspondiente al primer semestre de 2015 muestra que el envejecimiento esperado de la población gallega dificultará la recuperación de la tasa de actividad aunque la propensión individual a participar en el mercado laboral o el ciclo económico mejorasen.



más ricas de España resulta imprescindible **incrementar la productividad del empleo**<sup>20</sup>, así como **incrementar la facilidad para abrir nuevos negocios** (véase el Gráfico 3.25), en el que figura en última posición entre las comunidades autónomas españolas<sup>21</sup>.

Galicia podría obtener importantes beneficios del proceso de implantación de medidas que favorezcan la unidad de mercado y simplifiquen los trámites necesarios para que las empresas actúen en su territorio. Si España hubiera adoptado las mejores prácticas en la regulación de servicios en el pasado, apoyando mejoras en la competencia, las exportaciones nacionales serían cerca de un 20% más elevadas<sup>22</sup>.

Gráfico 3.25  
**Galicia: radar de fortalezas estructurales**<sup>23</sup>



Fuente: BBVA Research

20: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, se analiza la evolución y los determinantes de la productividad de las empresas españolas del sector manufacturero durante las últimas tres décadas.

21: El Banco Mundial ha publicado el informe Doing Business por comunidad autónoma, por encargo del Ministerio de Economía, que trata de medir la facilidad relativa de abrir un negocio en la principal ciudad de cada comunidad autónoma. El informe está disponible en <http://www.doingbusiness.org/Reports/Subnational-Reports/spain>

22: Véase Situación España correspondiente al Segundo Trimestre de 2014 disponible en: [https://www.bbvarresearch.com/wpcontent/uploads/2014/05/1405\\_Situacion\\_Espana1.pdf](https://www.bbvarresearch.com/wpcontent/uploads/2014/05/1405_Situacion_Espana1.pdf)

23: Mide la distancia relativa al máximo y mínimo regional, normalizados a 1 y 0 respectivamente.

Cuadro 3.3

## Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

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

Fecha: 6 de noviembre de 2015

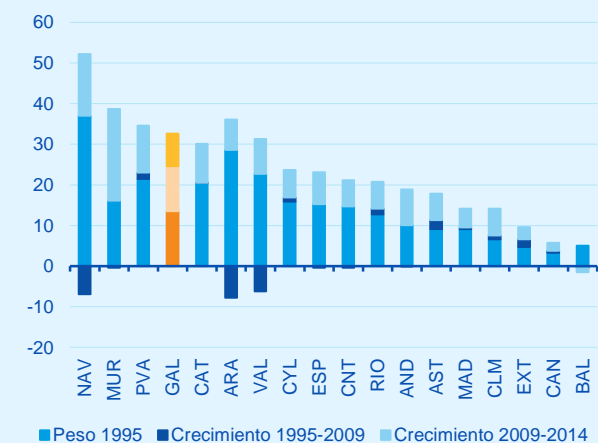
Fuente: BBVA Research e INE

## Recuadro 1. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones en Galicia?

El crecimiento de las exportaciones puede ser clave durante los próximos años para mantener la recuperación y promover el desapalancamiento ordenado frente al resto del mundo. En particular, **la importancia de las ventas al exterior se ha visto reforzada tras el estallido de la crisis y el desplome de los mercados domésticos.** Por ejemplo, durante la última recesión, la caída del PIB en la economía española habría sido 9 puntos porcentuales (pp) más profunda que la observada en ausencia de la contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento. En este contexto, las exportaciones de bienes han aumentado su relevancia en la economía española, hasta alcanzar el 23% del PIB nominal, 8 pp por encima de su peso en 2009. **En el caso de Galicia, esta ratio de exportaciones sobre PIB asciende hasta el 32% tras haberse incrementado 8 pp en los últimos cinco años** (véase el Gráfico R.1.1).

Gráfico R.1.1

**CC. AA.: peso de las exportaciones sobre el PIB (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

### ¿Qué explica la evolución de las exportaciones de bienes durante el último ciclo recesivo?

Numerosos estudios<sup>24</sup> encuentran que el comportamiento de los determinantes tradicionales, como la demanda mundial y el tipo

de cambio efectivo real, no ha sido suficiente para explicar la expansión reciente de las exportaciones en las economías de la UEM, en un entorno de desaceleración del crecimiento global y de rigidez del tipo de cambio nominal frente a los principales socios comerciales.

**El presente recuadro trata de explicar el excepcional crecimiento de las exportaciones de Galicia a partir de la influencia de las presiones de la demanda doméstica sobre la actividad exportadora.**

Los **resultados** muestran que:

- **Los determinantes tradicionales de las exportaciones de bienes muestran unas elasticidades en línea con la literatura reciente.** En el largo plazo, el incremento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al crecimiento de las exportaciones, mientras que una depreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real impulsa las exportaciones regionales en torno a 0,4 pp.
- **El consumo privado interno parece ejercer un efecto sustitución sobre la actividad exportadora.**
- **La influencia de la evolución de la demanda doméstica sobre las exportaciones es asimétrica, siendo más fuerte (y significativa) cuando el consumo doméstico cae.** En concreto, se estima que la **contracción del consumo doméstico explicó cerca del 60% del crecimiento de las exportaciones gallegas de bienes entre 2010 y 2013.** Por el contrario, la recuperación de la demanda interna habría tenido un efecto poco significativo sobre la actividad exportadora. En consecuencia, no se esperan presiones a la baja sobre las exportaciones causadas por el crecimiento de la demanda doméstica a medio plazo.

24: Ver por ejemplo BCE (2013), IMF (2013) o BdE (2015).

Las siguientes secciones desarrollan la metodología empleada, seguida de las conclusiones principales.

### Modelo, variables y resultados

Con el objetivo de conocer qué factores explican el comportamiento de las exportaciones regionales<sup>25</sup>, **se ha estimado un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas entre 1997 y el primer trimestre de 2015**<sup>26</sup>. En la especificación elegida, las exportaciones no energéticas dependen en el largo plazo de la demanda internacional y de la competitividad-precio regional. Estas variables se construyen, respectivamente, como una media ponderada de los PIB reales de los principales socios comerciales de cada región y como un tipo de cambio efectivo real basado en los Índices de Precios al Consumidor (IPC) regionales. Las desviaciones respecto al nivel de equilibrio de largo plazo son causadas por las variaciones trimestrales de la demanda extranjera y de la competitividad-precio.

**Los resultados sugieren que las exportaciones regionales de bienes responden positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y negativamente a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real.** En concreto, las elasticidades se muestran en línea con la literatura más reciente (BdE (2012), BdE (2015)). A largo plazo, el crecimiento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al incremento de las exportaciones regionales, mientras que una apreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real reduce las ventas al exterior en torno a 0,4 pp (véase columna "Estimación tradicional" del Cuadro R.1.1).

Estos coeficientes son ligeramente inferiores a los obtenidos a lo largo de la década los 90 (véase Buisán y Gordo (1994), Doménech y Taguas (1996) o García y Gordo (1998)). Varios factores subyacen a esta reducción de las elasticidades.

En primer lugar, como se destaca en BCE (2014) y Gopinath (2015), el mayor grado de participación de España en las cadenas globales de valor, podría haber modificado la sensibilidad de las exportaciones a variaciones de la demanda global y de la competitividad. Asimismo, en línea con lo expuesto en BdE (2015), el comienzo de la muestra en los últimos años de los 90, impide recoger las devaluaciones de la peseta durante la primera parte de la década. La estimación se concentra en un periodo en el que el tipo de cambio nominal no representa un instrumento de política económica. Finalmente, Ortega *et al.* (2007) sugieren que la sensibilidad de las exportaciones a los precios relativos podría haber disminuido debido a factores relacionados con la calidad y diferenciación de los productos.

En el corto plazo, se encuentra que las variaciones trimestrales de la competitividad-precio parecen no ejercer un efecto significativo de manera contemporánea sobre la actividad exportadora. Por su parte, la elasticidad de las exportaciones de bienes respecto a incrementos trimestrales de la demanda mundial se estima en el 2,2. Finalmente, se obtiene que las desviaciones del corto plazo respecto al nivel de equilibrio se corrigen en torno a un 40% cada trimestre.

**En una segunda etapa, se estima la relación entre el consumo interno y la actividad exportadora**, a fin de comprobar si este factor ayuda a explicar parte del excepcional crecimiento de las exportaciones durante el último ciclo recesivo. Para ello, se construye un indicador sintético de consumo privado regional a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles: matriculaciones de vehículos, ventas minoristas, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional<sup>27</sup> (véase el Gráfico R.1.2). La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales<sup>28</sup>.

25: Debido a su alta volatilidad, se ha extraído el componente energético de las exportaciones de bienes.

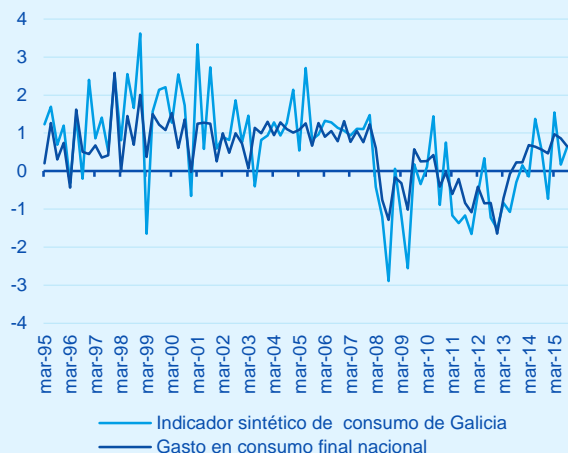
26: Véase el Anexo para una información más detallada de la metodología empleada.

27: Se han seleccionado únicamente indicadores de consumo, ya que el efecto de la inversión de la demanda doméstica sobre las exportaciones podría ser bidireccional en la medida que éstas aumenten la capacidad productiva instalada.

28: Para una información detallada de esta metodología, véanse Pearson, K. (1901). "On Lines and Planes of Closest Fit to Systems of Points in Space". *Philosophical Magazine* 2 (11): 559–572. y Stock, J y Watson, M. "Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors" *Journal of the American Statistical Association* Dec. 2002. Vol.97. No 460. Theory and Methods.

Gráfico R.1.2

**Galicia y España: indicador sintético de consumo regional y consumo interno nacional (t/t, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT e INE

Los resultados de la segunda regresión, que incluye el indicador sintético de consumo, presentan unas elasticidades de los determinantes tradicionales de las exportaciones consistentes con las obtenidas en la primera especificación (véase columna “Estimación tradicional + Consumo” del Cuadro R.1.1). Además, se aprecia **una relación negativa entre el consumo interno regional<sup>29</sup> y el crecimiento de las exportaciones**, si bien este coeficiente se muestra débilmente significativo. Desde un punto de vista teórico, la relación entre demanda doméstica y exportaciones no es directa, ya que existen argumentos a favor tanto de la presencia de efectos sustitución como de posible complementariedad. No obstante, como demuestran Melitz (2003) y Vanoorenberghe (2012), ante restricciones de capacidad productiva, puede existir un *trade-off* entre las ventas en el mercado doméstico y el exterior, dado que las empresas reaccionan a un choque en un mercado mediante el ajuste de sus ventas en el otro mercado. De ello se desprende que las exportaciones puedan ser una función negativa de las ventas domésticas, particularmente pronunciada en situaciones de baja capacidad de utilización.

Más aún, **la relación entre la demanda interna y las exportaciones puede ser asimétrica**. Como sugieren Belke *et al.* (2012), en periodos de estrés doméstico, ante la insuficiencia de la demanda interna en relación con la capacidad productiva instalada, las empresas tratan de sustituir las ventas domésticas por ventas al extranjero y aumentan su predisposición a hacer frente a los costes de expansión internacional. No obstante, una vez asumidos los costes hundidos de internacionalización y habiendo ajustado la inversión y producción para el consumidor extranjero, parece poco probable que las empresas reviertan el proceso, por lo que el crecimiento de las ventas dentro de las fronteras puede tener un efecto complementario con las exportaciones. De este modo, las ganancias de cuota exportadora podrían tener un carácter estructural.

**Esta asimetría en la elasticidad de las exportaciones frente al consumo interno se aprecia en la tercera especificación del Cuadro R.1.1** (véase columna “Estimación tradicional + Consumo asimétrico”). En ella, la variable de consumo está truncada en dos variables. La primera, “Consumo interno<sup>+</sup>”, recoge las variaciones positivas del consumo; la segunda, “Consumo interno<sup>-</sup>”, refleja las caídas del consumo.

**Los resultados de esta estimación sugieren que sólo las caídas de consumo interno ejercen un impacto significativo en la actividad exportadora**. En concreto, se encuentra que la actividad exportadora muestra una elasticidad cercana a la unidad ante caídas del consumo interno. Así, **la contracción de la demanda doméstica gallega habría impulsado las exportaciones alrededor de 3 puntos porcentuales (en línea con lo estimado para el agregado nacional<sup>30</sup>), lo que explicaría cerca del 60% del crecimiento de las exportaciones gallegas de bienes entre 2010 y 2013 (40% para España)**. Por el contrario, la baja

29: La estimación señala un coeficiente negativo asociado a la evolución del consumo interno retardado dos periodos, en línea con lo expuesto en BCE (2015) y tres periodos en BdE (2015), reflejando el tiempo que necesitarían las empresas para iniciar o aumentar su actividad exportadora.

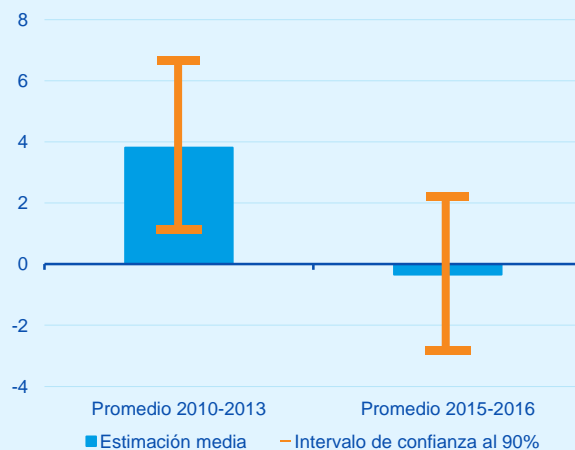
30: Véase Recuadro 1 Situación España 4T15 para un análisis detallado de los resultados para el conjunto de la economía española. Disponible en [https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion\\_Espana\\_4T15\\_R1.pdf](https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion_Espana_4T15_R1.pdf)

significatividad asociada a las variaciones positivas del consumo interno no permite identificar con claridad si éste ejerce un efecto sustitución sobre las ventas al exterior o si, por el contrario, se comportan de manera complementaria. En este sentido, **no se esperan presiones a la baja sobre la actividad exportadora causadas por la actual recuperación de la demanda doméstica** (véase el Gráfico R.1.3).

Finalmente, cabe destacar que la inclusión de las variables de consumo no alteran la significatividad ni los coeficientes de las variables tradicionales.

Gráfico R.1.3

**Galicia: contribuciones del consumo interno al crecimiento de las exportaciones de bienes (Promedio anual e intervalo de confianza, %)**



Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro R.1.1

**CC.AA.: estimaciones de los determinantes del crecimiento de las exportaciones de bienes (1T1997-1T2015)**

	Estimación tradicional		Estimación tradicional + Consumo		Estimación tradicional + Cons. asimétrico	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
<b>Relación de largo plazo</b>						
Demanda extranjera	0,954	0,000	0,972	0,000	0,976	0,000
Competitividad	-0,351	0,003	-0,408	0,000	-0,463	0,000
<b>Relación de corto plazo</b>						
Coeficiente de convergencia al eq.	-0,368	0,000	-0,403	0,000	-0,390	0,000
Δ Demanda extranjera	2,234	0,000	2,577	0,000	2,705	0,000
Δ Competitividad	-0,005	0,180	-0,006	0,148	-0,005	0,194
Δ Consumo interno			-0,579	0,082		
Δ Consumo interno <sup>+</sup>					-0,133	0,826
Δ Consumo interno <sup>-</sup>					1,076	0,021
Log Likelihood	1195,3		1209,3		1222,8	
# de obs. (NxT)					1241	

(\*) Cambio de signo en "Consumo interno<sup>-</sup>" para facilitar la interpretación  
Fuente: BBVA Research e INE



## Conclusiones

En este estudio se ha elaborado un análisis de los determinantes de las exportaciones de bienes mediante un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas españolas. Los resultados confirman que **las exportaciones responden positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y negativamente a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real.**

Asimismo, se encuentra que **el consumo interno parece ejercer un efecto sustitución sobre las ventas exteriores**, lo que promueve la reasignación de recursos entre mercados domésticos y extranjeros.

Finalmente, se evidencia que **la relación entre el crecimiento de la demanda interna y el de las ventas al exterior es asimétrica. Se encuentra que solo las caídas del mercado doméstico tienen un efecto significativo sobre la actividad exportadora**, al impulsar la reorientación de las ventas y al hacer a las empresas más proclives a asumir los costes de internacionalización.

Así, en un entorno de debilidad de los principales socios comerciales y de rigidez del tipo de cambio nominal, **la contracción de la demanda doméstica podría haber impulsado la actividad exportadora gallega cerca de 3 puntos porcentuales al año entre 2010 y 2013, lo que explicaría el 60% del crecimiento registrado en el periodo.** Por el contrario, el impacto de las variaciones positivas de la demanda interna y su posible efecto sobre las exportaciones – sustitución o complementariedad- no parece ser significativo. En este sentido, una vez asumidos los costes hundidos de internalización y las economías de escala que podrían generarse, parece poco probable que las empresas de Galicia reviertan esta expansión de su actividad exportadora pese a la actual recuperación del mercado doméstico.

## Referencias

- BBVA Research, Situación España Cuarto Trimestres 2013. "Hechos estilizados del ciclo económico español"
- Belke, A., A. Oeking and R. Setzer (2014) "Exports and capacity constraints — a smooth transition regression model for six euro area countries", ECB Working Paper no. 1740, European Central Bank.
- Bobeica, E., Esteves, P. S., A. Rúa y Staher, K. (2014). Exports and domestic demand pressure: a dynamic panel data model for the euro area countries, Working Papers 2014, 15, Banco de Portugal.
- Esteves, P. S. and Rúa, A. (2013) "Is there a role for domestic demand pressure on export performance?", ECB Working Paper no 1594, European Central Bank.
- García, C., Gordo, Martínez-Martín y Tello (2009). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Documentos Ocasionales, n.º 0905, Banco de España.
- García, C. y Prades, E. (2015). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Boletín Económico, Abril 2015, Banco de España.
- Gopinath, G. 2015. "The International Price System." NBER Reporter.
- Hall, P. A. (2012) "The economics and politics of the euro crisis", German Politics, 21(4), 355-371.
- International Monetary Fund (2013) "External rebalancing in the euro area", IMF World Economic Outlook, October, 45-48.
- Melitz, M. (2003) "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", Econometrica, 71(6), 1695-1725.
- Ortega, Burriel, Fernández, Ferraz y Hurtado (2007). Actualización del Modelo Trimestral del Banco de España, Documentos de Trabajo, n.º 0717, Banco de España.

Pedroni, P. (1999). Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 61, 653–670.

Pedroni, P. (2004). Panel Cointegration. Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled

Pesaran, M. H., and R. P. Smith. 1995. Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels. *Journal of Econometrics* 68: 79–113.

Pesaran, M. H., Y. Shin, and R. P. Smith. 1997. Estimating long-run relationships in dynamic heterogeneous panels. *DAE Working Papers Amalgamated Series* 9721.

1999. Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association* 94: 621–634.

Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis. *Econometric Theory* 20, 597–625.

Understanding global trade elasticities: what has changed? *ECB Monthly Bulletin* July 2014,

Vannoorenberghe, G. (2012) "Firm-level volatility and exports", *Journal of International Economics*, 86, 57-67.

Westerlund, J. (2005). New Simple Tests for Panel Cointegration. *Econometric Reviews* 24, 297–316.

## Anexo

Este recuadro investiga los determinantes del crecimiento de las exportaciones de bienes mediante un modelo de corrección de error con datos de panel regionales. Siguiendo Pesaran y Smith (1995) y Pesaran, Shin y Smith (1997,

1999), se asume que las exportaciones de bienes regionales siguen un proceso autorregresivo de retardos distribuidos (ADRL)  $(1, q_1, \dots, q_{1k})$ :

$$X_{it} = \lambda X_{it-1} + \sum_{j=0}^q \delta'_{ij} Z_{i,t-j} + \mu_i + \varepsilon_{it} \\ (t = 1997q1, \dots, 2015q1) \quad [1]$$

Donde  $Z_{i,t-j}$  es un vector  $k \times 1$  de variables explicativas (en este caso, el PIB real de los principales socios comerciales como *proxy* de la demanda extranjera, el tipo de cambio efectivo real (REER) como *proxy* de la competitividad-precio, y un indicador sintético del consumo interno regional (ICI).  $\mu_i$  es un efecto fijo de cada región y  $\varepsilon_{it}$ , un término de error independientemente distribuido a lo largo de  $i$  y  $t$ .

Si las variables están cointegradas<sup>31</sup> y los regresores son estrictamente exógenos<sup>32</sup> se puede expresar [1] como un mecanismo de corrección del error:

$$\Delta X_{it} = \phi_i (X_{it-1} - \theta'_i Z_{it}) + \lambda^* X_{it-1} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta'_{ij} \Delta Z_{i,t-j} + \varepsilon_{it} \quad [2]$$

donde  $\phi_i = (\lambda_i - 1) < 0$  denota la velocidad de convergencia a la tasa de crecimiento de equilibrio de largo plazo,  $\theta_i = \sum_{j=0}^q \delta_{ij} / (1 - \sum_k \lambda_{ik})$  representa la relación de equilibrio entre las variables y  $\delta_{ij}^* = -\sum_{m=j-1}^q \delta_{im}$   $j = 1, 2, \dots, q - 1$  el desequilibrio de corto plazo.

En el caso que nos ocupa, la ecuación finalmente estimada por máxima verosimilitud<sup>33</sup> es la siguiente:

$$\Delta X_{it} = \phi_i (X_{it-1} - \theta_{0i} - \theta_{1i} \ln PIB_{it} - \theta_{2i} \ln REER_{it}) + \delta_{3i} \Delta PIB_{it} + \delta_{4i} \Delta REER_{it} + \delta_{5i} \Delta ICI_{it} + \varepsilon_{it} \quad [2]^{34}$$

31: Se han realizado test de raíces unitaria tanto de manera individual como en el marco de datos de panel, Pedroni (1999 y 2004) y Westerlund, J. (2005). Los test sugieren que las variables reales son  $I(1)$ . Los resultados de los contrastes de raíces unitarias y de cointegración en panel están a disposición del lector interesado.

32: Se han realizado test para comprobar la posible endogeneidad de las variables. Los resultados sugieren que podría existir una relación de endogeneidad contemporánea entre las exportaciones y el consumo interno, si bien esta relación desaparece con la variable ICI retardada dos trimestres.

33: El test de Hausman rechaza la existencia de diferencias sistemáticas entre la estimación mean-group (MG) y la estimación pooled mean-group (PMG). El estimador PMG es elegido por ser eficiente. La estimación PMG restringe la relación de largo plazo para ser idéntica entre regiones a la vez que permite unos coeficientes de corto plazo diferentes por comunidades.

34: Como se explicaba anteriormente, la variable  $\Delta ICI$  no se incluye en la primera estimación "tradicional" y se divide en dos para comprobar posibles asimetrías de la elasticidad en la "Estimación tradicional + Consumo asimétrico".



## Recuadro 2. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia<sup>35</sup>: resultados del 3er Trimestre de 2015

El crecimiento de Galicia se habría estabilizado durante el tercer trimestre de 2015, según los resultados de la encuesta. Tras haber alcanzado el máximo de la serie histórica en el primer trimestre del año, los encuestados observaron una **suavización de la tendencia de mejora en el segundo trimestre y una práctica estabilización en el tercero**. El 54% de los encuestados observan estabilidad, mientras que el resto se divide en mitades casi iguales: 23% observan aumentos y otro 23% bajadas de actividad. A pesar de no alcanzar el 1% de saldo neto, la encuesta en Galicia acumula siete trimestres consecutivos de mejora de la actividad. **Respecto al cuarto trimestre, se mantiene una visión positiva**, con un saldo neto de respuestas del 33%, en línea con la media observada en 2014 y por debajo de lo observado en el primer semestre del año (véase el Gráfico R.1.1): el 46% de los encuestados prevé estabilidad, casi tantos como los que prevén expansión (43%). Dichos resultados parecen indicar una mayor debilidad en 3T15, aunque ésta parecería ser temporal, ya que se mantienen las buenas perspectivas para 4T15. Esto estaría en línea con los principales indicadores de actividad coyunturales conocidos y las estimaciones del modelo MICA-Galicia de BBVA.

**Sólo tres indicadores mejoran en relación al trimestre anterior: inversión industrial, nueva construcción y turismo. Y sólo este último lo hace de forma significativa: +22 p.p.** en términos trimestrales, y +9 p.p. en términos interanuales, en línea con lo que muestran los datos de viajeros en la región (véase el Gráfico R.1.2.). Entre los indicadores que han pasado de saldos netos positivos a negativos están el empleo industrial y el nivel de estocs. A pesar de las caídas en torno a 15 p.p., tres de cada cuatro encuestados observan estabilidad en dichos

indicadores y los saldos netos negativos son, por tanto, reducidos (en torno a 5 p.p.).

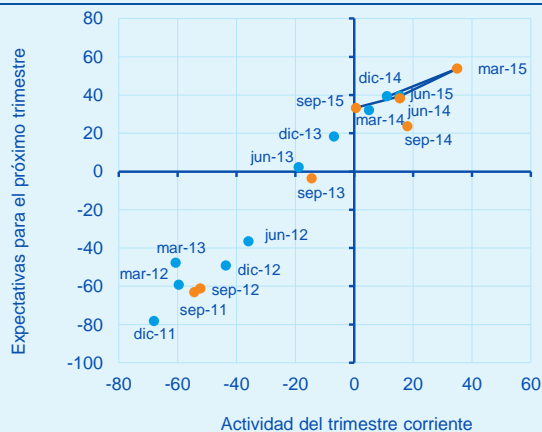
En el **ámbito laboral** destaca que, si bien el **sector servicios es el único que mantiene un saldo neto positivo (+11 p.p.)**, dicho saldo se ha reducido drásticamente (**-40 p.p.**): frente a 60% de encuestados que observaban incrementos de empleo en el sector terciario en el trimestre anterior, en 3T15 dicho porcentaje se ha reducido al 27%. En el empleo industrial, siete de cada diez encuestados siguen observando estabilidad, mientras que en el caso empleo en la construcción aumenta ligeramente, hasta el 21%, el porcentaje de encuestados que observa caídas.

Con respecto a la inversión, nueva construcción e industria mejoran ligeramente o se mantienen. **La inversión en servicios se estabiliza, al reducirse casi 20 p.p. quienes observan crecimientos** y aumentar 14 p.p. quienes perciben estabilidad. La inversión en el sector primario, por el contrario, presenta un saldo negativo del 33%, ya que ha aumentado 17 p.p. (hasta 41%) quienes observan caídas.

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que **la actividad económica gallega continuará creciendo durante el segundo semestre de 2015, a pesar de algunas incertidumbres** que la encuesta podría estar señalando. Junto a una cierta inercia positiva en la industria y las exportaciones, y una mejora clara del turismo, concurre una posible ralentización temporal del sector servicios en 3T15. Con todo, el indicador MICA BBVA-Galicia y las previsiones de BBVA Research para la economía regional se mantienen con un crecimiento estimado del PIB del 2,4% para 2015.

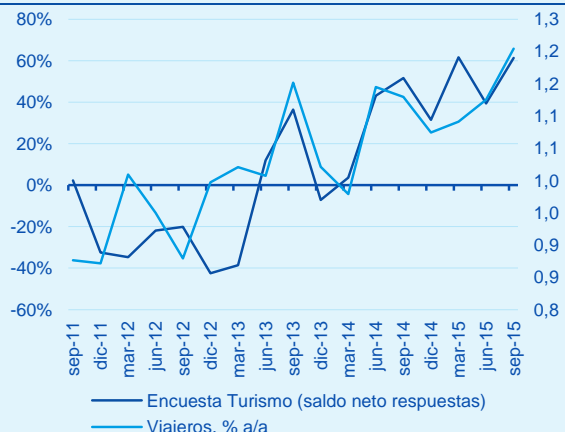
35: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente desde el tercer trimestre de 2011, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la Comunidad Autónoma. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta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

Gráfico R.2.1  
**Galicia. Encuestas de Actividad Económica y Expectativas para el próximo trimestre (saldo; %)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.2.2  
**Galicia. Entradas de viajeros y saldo neto sobre Turismo en la Encuestas de Actividad Económica (saldo; %)**



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.2.1  
**Resumen de la Actividad Económica en Galicia**

(%) de respuestas)	3 <sup>er</sup> Trimestre 2015				2 <sup>o</sup> Trimestre 2015				3 <sup>er</sup> Trimestre 2014			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo
<b>Actividad Económica</b>	<b>23</b>	<b>54</b>	<b>23</b>	<b>1</b>	<b>26</b>	<b>64</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>26</b>	<b>67</b>	<b>8</b>	<b>18</b>
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	<b>43</b>	<b>46</b>	<b>10</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>45</b>	<b>8</b>	<b>39</b>	<b>30</b>	<b>64</b>	<b>6</b>	<b>24</b>
Producción industrial	24	64	12	12	25	69	6	19	20	67	12	8
Cartera de pedidos	23	63	14	10	35	58	7	29	28	62	10	18
Nivel de estocs	8	81	12	-4	22	68	10	12	4	84	12	-8
Inversión en el sector primario	8	51	41	-33	10	65	24	-14	7	65	28	-21
Inversión industrial	10	76	14	-5	7	76	17	-10	7	77	16	-9
Inversión en servicios	29	64	7	22	48	44	9	39	26	56	18	8
Nueva construcción	21	65	14	7	18	67	14	4	9	72	20	-11
Empleo industrial	10	72	18	-7	17	71	11	6	17	61	21	-4
Empleo en servicios	27	56	16	11	60	30	10	51	34	52	14	20
Empleo en construcción	8	70	21	-13	6	84	10	-4	3	78	19	-16
Precios	10	90	0	10	14	84	2	12	5	74	21	-16
Ventas	36	44	20	16	44	47	9	35	21	59	20	1
Turismo	65	32	3	61	47	46	7	39	61	30	9	52
Exportaciones	24	73	3	20	22	75	3	19	20	71	8	12

(\*) Saldo de respuestas extremas  
Fuente: BBVA Research

## 4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso de Galicia

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.)<sup>36</sup> Octubre de 2015

### 1. Introducción

En dos trabajos recientes, de la Fuente y Doménech (D&D, 2014 y 2015) construyen series del nivel educativo de la población adulta para un grupo de 21 países de la OCDE y para España y sus regiones durante el período 1960-2011 utilizando la información que proporcionan los censos de población y otras fuentes. Los autores estiman la fracción Ln de la población de 25 años de edad o más (población 25+ de aquí en adelante) con estudios de nivel n. Los niveles educativos que se consideran son los siguientes: analfabetos (L0), educación primaria (L1), los dos ciclos de educación secundaria (L2.1 y L2.2) y los dos primeros ciclos de formación superior (L3.1 y L3.2). En general, Ln se define como la fracción de la población que ha completado el nivel educativo n pero no el nivel inmediatamente superior. La excepción es L1, donde se incluyen todos aquellos que saben leer y escribir pero no han completado el primer ciclo de educación secundaria. El grueso de este grupo tiene sólo estudios primarios, posiblemente incompletos, pero algunos de ellos podrían haber aprendido a leer y escribir sin una escolarización formal y otros podrían haber comenzado el primer ciclo de secundaria sin completarlo.

Utilizando el desglose de la población por niveles educativos y las duraciones teóricas de estos, se construyen también series de años medios de escolarización de la población adulta. Las variables de interés se estiman en primer lugar para España en su conjunto y para otros países de la OCDE y después para las regiones españolas, tratando a Ceuta y Melilla como una región adicional que se añade a las diecisiete comunidades autónomas.

En la presente nota se resumen los principales resultados del trabajo citado y se analiza en cierto detalle el caso de Galicia. La discusión se centra en el desempeño relativo de España dentro de una muestra de países de la OCDE y de la Galicia dentro de las regiones españolas, en la evolución de las disparidades educativas interregionales y en la estrecha correlación que existe entre educación, productividad y ocupación.

### 2. La evolución del nivel educativo nacional

El Gráfico 4.1 muestra la evolución de la fracción de la población española que ha alcanzado los distintos niveles educativos que estamos considerando, agrupados en cuatro grandes categorías, L0, L1, L2 = L2.1 + L2.2 y L3 = L3.1 + L3.2. Los cambios registrados en la estructura educativa de la población durante el medio siglo analizado han sido dramáticos. En 1960, el 15% de la población adulta española no sabía leer ni escribir, el 94% no había ido más allá de la escuela primaria y menos de un 3% tenía algún tipo de formación superior. Medio siglo más tarde, el analfabetismo prácticamente ha desaparecido, más de un 70% de la población tiene al menos algún tipo de educación secundaria y en torno a un 20% ha accedido a la educación superior. Esta considerable mejora del nivel medio de formación se ha traducido en un incremento de casi el 110% en el promedio de años de escolarización de la población adulta, que ha aumentado de 4,70 a 9,79 durante el periodo de interés.

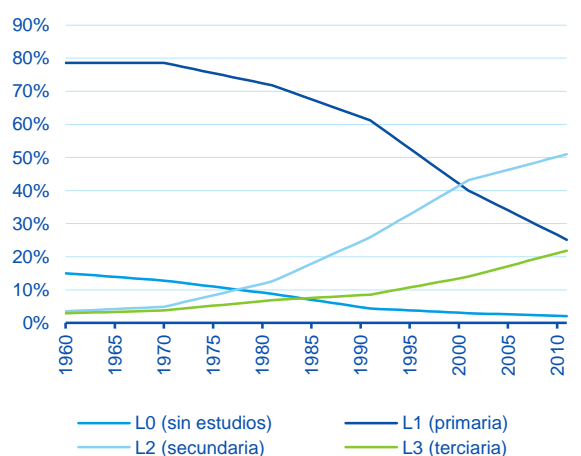
La mejora de la situación educativa española es mucho menos llamativa cuando se analiza en términos relativos al promedio de nuestro entorno porque los niveles de formación han mejorado también rápidamente en todos los países de la OCDE. Esto se aprecia con claridad en los Gráficos 4.2 a 4.4, donde la posición española se compara con la media del grupo de 21 países de la OCDE analizado en de la

36: El autor agradece los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz Aguirre

Fuente y Doménech (2014)<sup>37</sup> y con el máximo y el mínimo de la misma muestra en cada momento del período analizado.

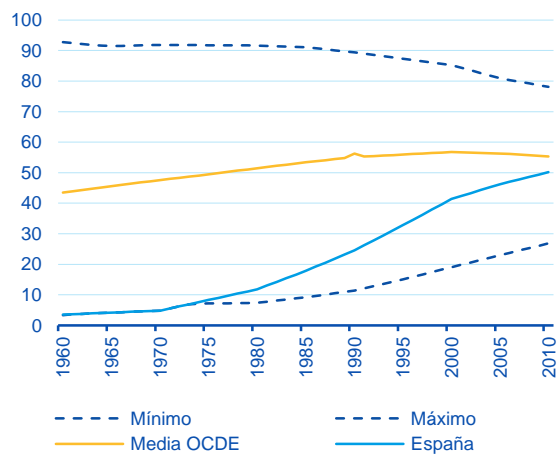
En el caso de la población con estudios secundarios, de 1980 en adelante se observa un rápido acercamiento a la media (véase el Gráfico 4.2) que se concentra en el primer ciclo de este nivel y debe mucho a la extensión de la obligatoriedad de la educación hasta los 16 años. El avance es también significativo pero mucho más lento en el caso de los estudios superiores (véase el Gráfico 4.3). El Gráfico 4.4 muestra el efecto neto de las variaciones en las tasas de acceso a los distintos ciclos educativos sobre los años medios de escolarización: pese a mejorar en más de 20 puntos su posición en relación con la media muestral (pasando de un índice de 58 en 1960 a 82 en 2010 sobre una media no ponderada de 100 para el conjunto de la OCDE21), España se mantiene durante todo el período en la penúltima posición, por delante sólo de Portugal. El margen para la mejora relativa es, por lo tanto, muy considerable.

Gráfico 4.1  
Fracción de la población española 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo



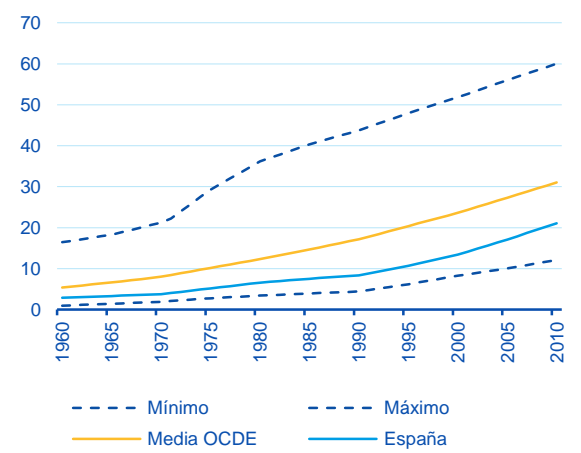
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.2  
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)



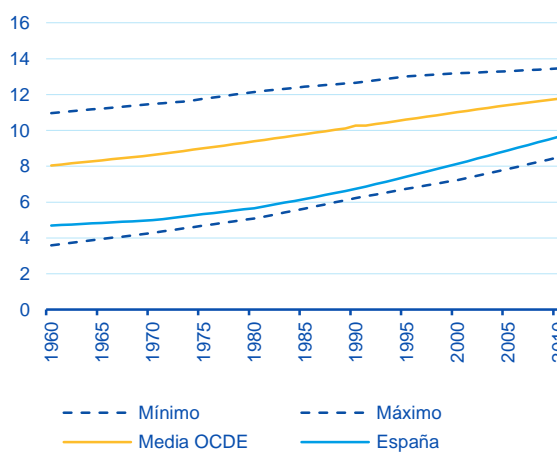
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.3  
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.4  
España en la OCDE21, años medios de formación



Fuente: Á. de la Fuente

37: Los países incluidos en la muestra de referencia son Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania (Federal hasta 1990 y de ahí en adelante el país unificado), Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. Se excluye a Méjico, para el que los autores también ofrecen datos, por tratarse de un país en un estadio muy distinto de desarrollo.

### 3. Resultados por regiones

El Cuadro 4.1 muestra los años medios de formación de cada región española en los sucesivos años censales, normalizados por el promedio nacional de la misma variable, que se iguala a 100 en cada período y aparece expresado en años en la última fila del cuadro.

Cuadro 4.1

#### Años medios normalizados de escolarización (España = 100)

	1960	1970	1981	1991	2001	2011
Andalucía	83,6	88,6	89	91,9	93,2	93,4
Aragón	103,7	103,7	100,4	100,7	102	99,9
Asturias	112,6	108,2	103,5	102	101,2	99,6
Baleares	97,6	99,7	98,1	100,5	100	99,8
Canarias	88,5	96,2	96,7	99,7	97,7	97,8
Cantabria	115,8	110,8	105,3	103,9	104	101,1
Cast. y León	108,7	106,1	101,4	99,6	99,3	96,6
C. la Mancha	84,6	87	85,1	86,8	87,9	90,3
Cataluña	107,7	104,3	104,3	102,7	101,6	101,7
C. Valenciana	99	97,6	96,1	97	97,3	97,9
Extremadura	82,9	87,6	85,1	86,9	87,4	87,8
<b>Galicia</b>	<b>98,4</b>	<b>96,6</b>	<b>93,9</b>	<b>92,7</b>	<b>93,7</b>	<b>93,9</b>
Madrid	122,6	119,1	119,3	115,5	113,5	111,2
Murcia	91,1	91,1	89,9	94,9	95,6	93,1
Navarra	110,7	110,6	108,3	106,6	107,9	104
País Vasco	115,5	111,8	109,9	108,9	109,5	105,2
La Rioja	108,9	106,6	101,9	100,2	103,2	97,8
Ceuta y Mel.	110,1	98,1	97,3	99,3	95,1	90,6
España	100	100	100	100	100	100
España, años	4,7	4,95	5,73	6,84	8,27	9,79

Fuente: Á. de la Fuente

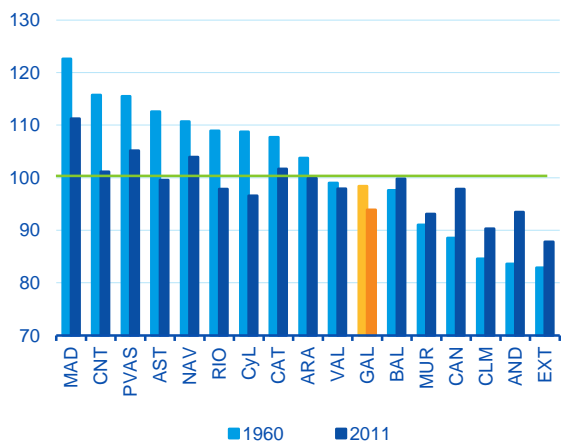
#### Disparidades internas

Como se observa en el cuadro, las diferencias educativas entre las distintas regiones son importantes y persistentes pero muestran una clara tendencia a ir reduciéndose. El Gráfico 4.5 muestra la situación existente en 1960 y 2011 en términos de los años medios normalizados de formación de cada comunidad autónoma (excluyendo a Ceuta y Melilla). Con pocas excepciones, las comunidades de la mitad norte del país, incluyendo a Madrid, se sitúan por encima del nivel educativo medio o en su entorno, tanto al comienzo como al final del período muestral, mientras que el sur y el levante lo hacen por debajo de la media nacional. Sin embargo, las diferencias entre las regiones con mayores y menores niveles educativos se han reducido muy significativamente. En términos del coeficiente de variación de los años medios de formación normalizados, las disparidades educativas se han reducido en un 52% entre 1960 y 2011.

El Gráfico 4.6 muestra la relación existente entre la variación observada en los años medios normalizados de educación entre 1960 y 2011 y la posición inicial de cada región en términos de la misma variable. Como cabría esperar a la vista de los gráficos anteriores, la recta estimada de regresión tiene pendiente negativa, indicando que las regiones inicialmente peor situadas han tendido a ganar terreno, mientras que las inicialmente más avanzadas han hecho lo contrario. El coeficiente de pendiente de la regresión (- 0,60) nos

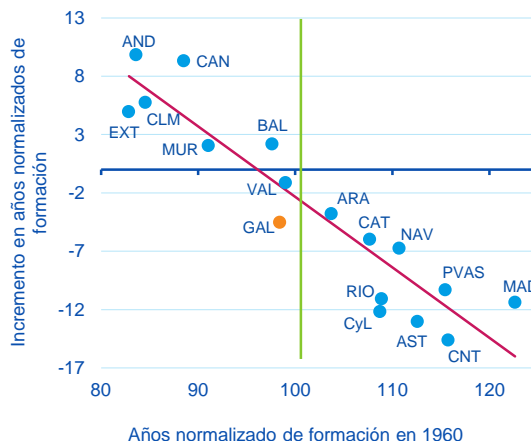
dice que, en el medio siglo que estamos analizando, la brecha educativa con el promedio nacional se ha reducido aproximadamente en un 60% en la región típica. Algunas regiones, como Madrid, Navarra, Canarias y Baleares, lo han hecho bastante mejor de lo esperado en base a su situación inicial, mientras que otras, como Castilla y León, Asturias o Galicia, lo han hecho peor.

Gráfico 4.5  
Años medios normalizados de formación, 1960 y 2011, España = 100



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.6  
Convergencia beta en años medios normalizados de formación

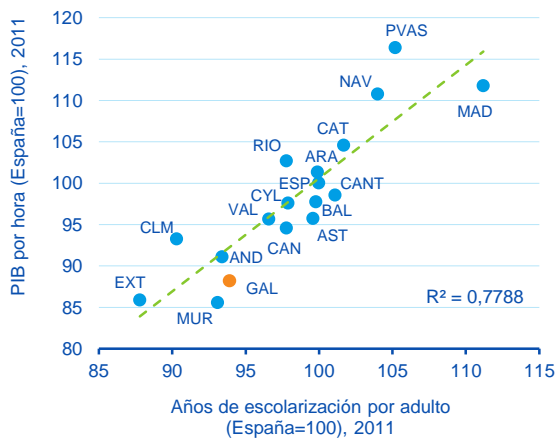


Fuente: Á. de la Fuente

### Correlación con la renta y el empleo

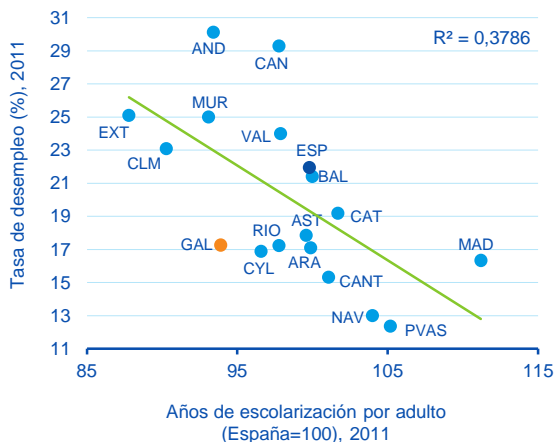
Los niveles educativos de las comunidades autónomas españolas muestran una elevada correlación con sus niveles de renta y tasas de desempleo. En los Gráficos 4.7 y 4.8 se muestra la relación existente en 2011 entre los años medios de escolarización y dos de los determinantes inmediatos de la renta por persona en edad de trabajar, la tasa de desempleo y la productividad, medida por el PIB por hora trabajada<sup>38</sup>.

Gráfico 4.7  
Años de escolarización y PIB por hora trabajada, 2011



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.8  
Años de escolarización y tasa de desempleo, 2011

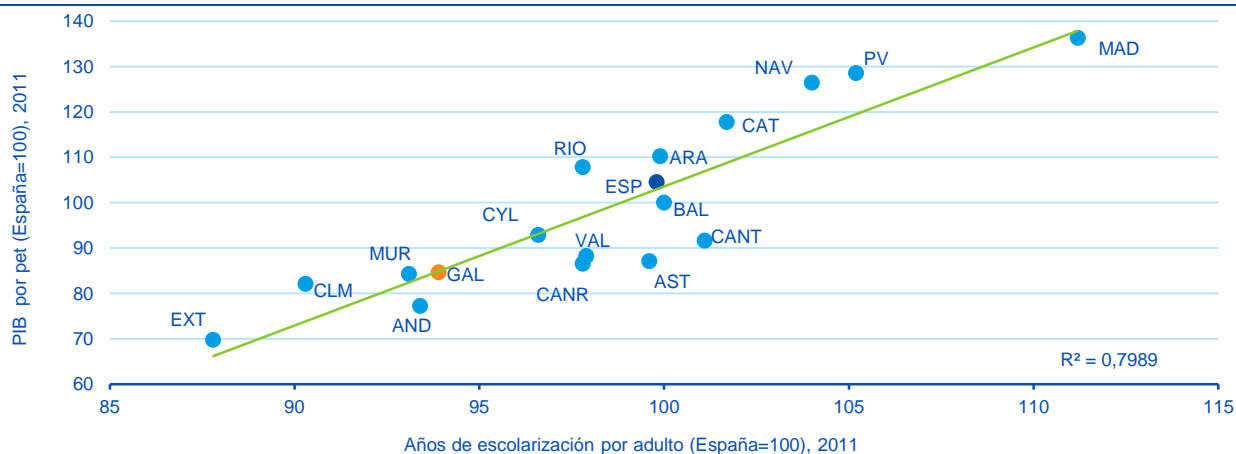


Fuente: Á. de la Fuente

38: El PIB por persona en edad de trabajar se puede descomponer como el producto de la productividad por hora trabajada, el número de horas por empleado, la tasa de empleo (o lo que es equivalente, la unidad menos tasa de desempleo) y la tasa de participación en el mercado de trabajo.

En ambos casos la correlación es elevada, lo que sugiere, junto con una gran cantidad de evidencia acumulada en la literatura<sup>39</sup>, que el nivel educativo es un determinante crucial de la productividad y de la probabilidad de empleo.

Gráfico 4.9

**Años de escolarización y PIB por persona en edad de trabajar, 2011**

Fuente: Á. de la Fuente

Las diferencias educativas observadas entre las comunidades autónomas españolas son muy relevantes, tanto en términos económicos como sociales. Las regiones con un menor nivel de capital humano se caracterizan por presentar niveles de productividad que están en torno a 30 puntos porcentuales por debajo de los de las regiones con más capital humano y por duplicar sus tasas de desempleo. Todo ello termina dando lugar a enormes diferencias en el PIB por persona en edad de trabajar, que también muestra una elevada correlación (0,89) con los años de escolarización, tal y como muestra el Gráfico 4.9.

**Mirando hacia delante**

El Censo de 2011 proporciona información desagregada por grupos de edad sobre el nivel educativo de la población de las distintas comunidades autónomas. Estos datos pueden ser de utilidad para proyectar la senda futura del nivel medio de formación en cada región y tratar de estimar la evolución de las disparidades regionales en términos de la misma variable. Resulta instructivo, en particular, comparar la dispersión entre regiones en términos del nivel educativo del conjunto de su población adulta con la misma variable calculada para la cohorte más joven, dado que esta última variable puede interpretarse como una estimación de la desigualdad educativa que se observará en el futuro, siempre y cuando se mantengan los patrones actuales de escolarización y no se produzcan flujos migratorios significativos<sup>40</sup>.

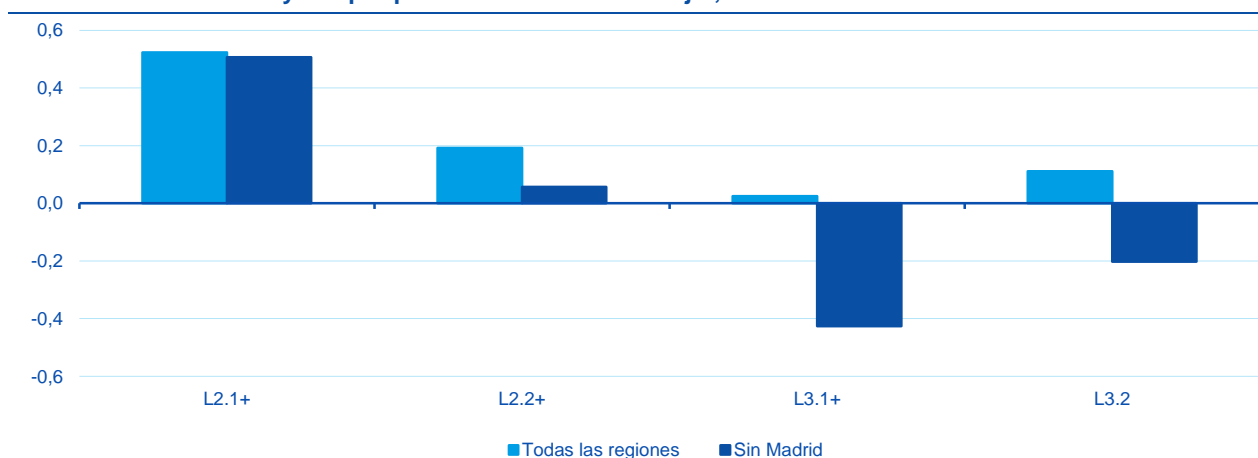
39: Para un panorama de la evidencia relevante véase por ejemplo de la Fuente y Ciccone (2003).

40: Aunque la movilidad interregional de la población española ha sido reducida en tiempos recientes, siguen existiendo flujos significativos de población que en ocasiones guardan una estrecha relación con el nivel educativo. Un ejemplo importante es la tendencia de Madrid a atraer un número considerable de personas con formación universitaria procedentes de otras regiones. Dado esto, el escenario resumido en el Gráfico 4.10 debería seguramente interpretarse más como un escenario de mínimos (en cuanto al grado de desigualdad interregional) que como una predicción.



Gráfico 4.10

## Años de escolarización y PIB por persona en edad de trabajar, 2011



\*Nota: reducción porcentual del indicador de dispersión entre regiones al pasar del conjunto de la población adulta (25+) a su cohorte más joven (25-29). Un valor negativo indica que no existe convergencia sino divergencia.  
Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4.10 resume el resultado de este cálculo (esto es, la reducción esperada de la desigualdad educativa entre regiones) para la muestra completa y para una submuestra de la que se excluye a Madrid<sup>41</sup>. El gráfico sugiere que el proceso de convergencia educativa interregional que observamos en las últimas décadas continuará en el futuro, pero sólo si nos centramos en el caso de la educación secundaria, y especialmente en el de su primer ciclo. Las cosas, sin embargo, son muy distintas para los ciclos educativos no obligatorios. Si excluimos a Madrid de la muestra, los datos por cohortes sugieren que, a medio plazo, no cabe esperar una reducción significativa de las disparidades territoriales en términos de la fracción de la población que al menos ha terminado el segundo ciclo de secundaria. A nivel universitario la situación es aún peor pues las disparidades interregionales podrían aumentar en el futuro entre un 20 y un 40%.

#### 4. El caso de Galicia

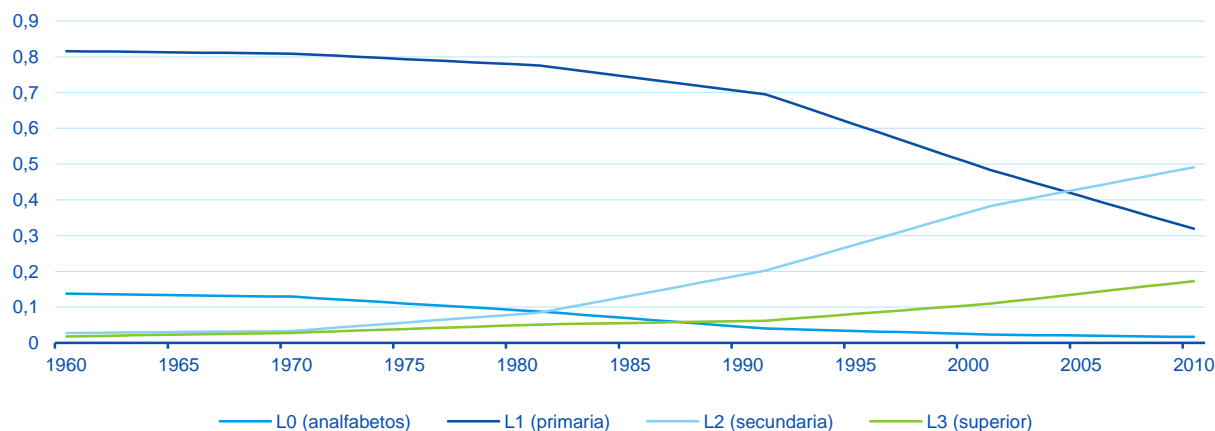
Los Gráficos 4.11 a 4.14 resumen la evolución del nivel educativo de la población gallega durante el último medio siglo, tomando como referencia la media española y los valores máximo y mínimo de cada indicador que se observan en las distintas comunidades autónomas.

41: Esta región se excluye porque muestra un comportamiento atípico que tiene un efecto muy apreciable sobre el indicador de convergencia regional esperada. En particular, Madrid muestra al comienzo del período niveles de formación universitaria muy superiores a los de todas las demás regiones y pierde una buena parte de su ventaja relativa durante el período analizado. Este patrón de fuerte convergencia no se da en las demás regiones, con lo que al sacar a Madrid de la muestra el valor del indicador cambia muy significativamente.



Gráfico 4.11

Fracción de la población gallega 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo

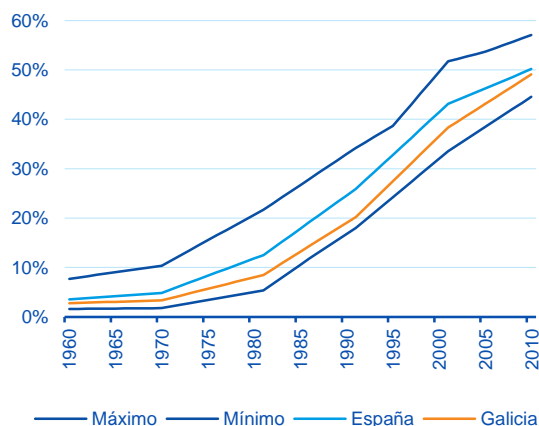


Fuente: Á. de la Fuente

Como se aprecia al comparar el Gráfico 4.11 con el Gráfico 4.1, la evolución educativa de la población gallega es muy similar a la de la española, y parte también de una posición inicial muy parecida. Los Gráficos 4.12 a 4.14 resumen la evolución de Galicia en relación al resto del país, que se caracteriza por una suave tendencia al empeoramiento en términos relativos. Así, en términos de años medios de educación la comunidad se situaba en 1960 con un índice de 98,4 sobre una media de 100, mientras que en 2011 había perdido 4,5 puntos para quedar en 93,9.

Gráfico 4.12

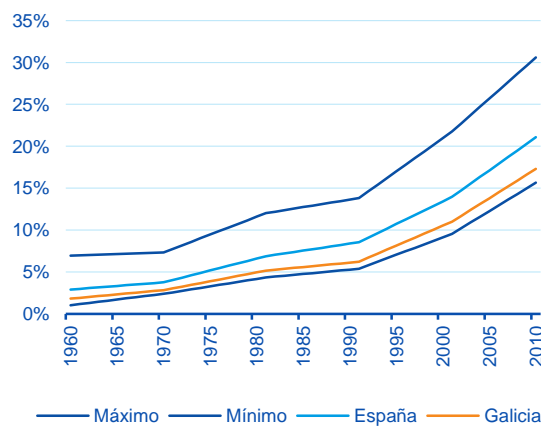
Galicia en España, % de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.13

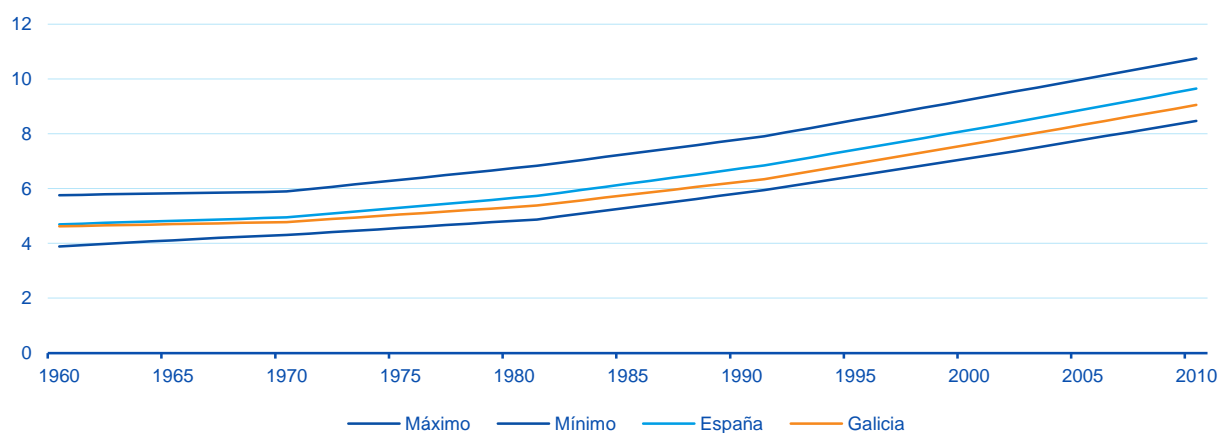
Galicia en España, % de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.14

## Galicia en España, años medios de formación



Fuente: Á. de la Fuente

## Referencias

De la Fuente, A. y A. Ciccone (2003). Human capital in a global and knowledge-based economy. Comisión Europea, DG for Employment and Social Affairs. Office for official publications of the European Communities, Luxembourg.

De la Fuente, A. y R. Doménech (2014). "Educational attainment in the OECD, 1960-2010". *Economics of Education Review*, 48, 56-74.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaddt/2014-14.html>

De la Fuente, A. y R. Doménech (2015). "El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. (RegDatEdu\_v40\_1960\_2011)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2015-05.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaeeee/eee2015-05.html>

## 5 Cuadros

Cuadro 5.1

## Principales indicadores de coyuntura de la economía de Galicia

	2014		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España	
<b>Ventas Minoristas</b>	0,0%	0,9%	3,5%	3,4%	0,4%	0,1%	sep-15
<b>Matriculaciones</b>	16,8%	20,0%	17,7%	24,2%	-6,2%	2,5%	sep-15
<b>IASS</b>	2,6%	2,7%	4,2%	4,8%	1,2%	0,1%	ago-15
<b>Viajeros Residentes (1)</b>	4,9%	5,0%	10,2%	6,2%	-8,8%	-1,4%	sep-15
<b>Pernoctaciones Residentes (1)</b>	3,1%	4,1%	7,4%	6,0%	-13,0%	-2,5%	sep-15
<b>IPI</b>	-4,0%	1,5%	3,7%	3,4%	-0,9%	0,5%	sep-15
<b>Visados de Viviendas</b>	-2,0%	1,4%	-11,9%	27,6%	0,0%	7,8%	ago-15
<b>Transacciones de viviendas</b>	-5,0%	2,6%	1,5%	11,9%	-1,1%	-2,4%	sep-15
<b>Exportaciones Reales (2)</b>	-4,7%	2,8%	2,4%	3,7%	-2,9%	-5,3%	ago-15
<b>Importaciones</b>	1,9%	7,4%	8,9%	6,2%	-2,3%	-3,5%	ago-15
<b>Viajeros Extranjeros (3)</b>	18,0%	4,6%	17,6%	4,9%	1,4%	-0,7%	sep-15
<b>Pernoctaciones Extranjeros (3)</b>	11,9%	2,8%	14,5%	2,7%	1,5%	-1,0%	sep-15
<b>Afiliación a la SS</b>	0,5%	1,6%	2,1%	3,2%	0,0%	0,2%	oct-15
<b>Paro Registrado</b>	-6,9%	-5,6%	-9,1%	-7,4%	-0,3%	-0,4%	oct-15

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

## UEM: previsiones macroeconómicas (a/a)

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>
Consumo privado	0,7	0,0	-1,2	-0,6	0,9	1,8	1,8
Consumo público	0,8	-0,1	-0,1	0,2	0,8	1,1	0,9
Formación bruta de capital fijo	-0,5	1,8	-3,4	-2,6	1,3	2,3	3,5
Inventarios (*)	1,0	0,4	-0,8	0,2	-0,1	-0,2	0,0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	11,1	6,8	2,9	2,2	3,9	4,5	4,4
Importaciones (bienes y servicios)	9,8	4,5	-0,7	1,4	4,2	4,9	5,2
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Precios</b>							
IPC	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,1	1,1
IPC subyacente	1,0	1,7	1,8	1,3	0,9	0,8	1,3
<b>Mercado laboral</b>							
Empleo	-0,6	0,1	-0,4	-0,7	0,6	1,0	0,8
Tasa desempleo (% población activa)	10,0	10,1	11,3	12,0	11,6	11,0	10,4
<b>Sector público</b>							
Déficit (% PIB)	-6,1	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,2	-1,8
Deuda (% PIB)	83,7	86,0	89,3	91,1	92,1	93,2	92,9
<b>Sector exterior</b>							
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	0,1	0,1	1,2	1,8	2,1	2,6	2,4

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de noviembre de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

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

(p): previsión

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 6 de noviembre de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

**Previsiones Macroeconómicas: Tipo de interés a 10 años**

Promedio anual	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
<b>EEUU</b>	1,8	2,3	2,5	2,1	2,4
<b>Alemania</b>	1,6	1,6	1,2	0,5	0,7

(p): previsión

Fecha de cierre de previsiones: 6 de noviembre de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.3

**Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Cambio**

Promedio	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
<b>USD-EUR</b>	0,78	0,75	0,75	0,90	0,92
<b>EUR-USD</b>	1,29	1,33	1,33	1,11	1,09
<b>GBP-USD</b>	1,59	1,56	1,65	1,53	1,64
<b>USD-JPY</b>	79,8	97,5	105,8	121,44	130,92
<b>USD-CNY</b>	6,31	6,20	6,14	6,30	6,70

(p): previsión

Fecha de cierre de previsiones: 6 de noviembre de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.5

**España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Actividad</b>					
<b>PIB real</b>	-2,1	-1,2	1,4	3,2	2,7
Consumo privado	-2,9	-2,3	2,4	3,4	2,5
Consumo público	-3,7	-2,9	0,1	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital	-8,3	-3,7	4,2	5,4	6,1
Equipo y Maquinaria	-9,1	5,3	12,2	8,6	7,2
Construcción	-9,3	-9,2	-1,5	5,1	4,8
Vivienda	-9,0	-7,6	-1,8	3,0	7,2
<b>Demanda Interna (contribución al crecimiento)</b>	-4,3	-2,7	2,2	3,3	2,8
Exportaciones	1,2	4,3	4,2	4,6	6,9
Importaciones	-6,3	-0,5	7,6	5,5	7,5
<b>Demanda Externa (contribución al crecimiento)</b>	2,2	1,4	-0,8	-0,1	0,0
<b>PIB nominal</b>	-1,9	-0,6	0,9	4,0	4,7
(Miles de millones de euros)	1055,2	1049,2	1058,5	1101,0	1152,4
<b>PIB sin inversión en vivienda</b>	-1,7	-0,9	1,5	3,2	2,6
<b>PIB sin construcción</b>	-1,1	-0,2	1,7	3,0	2,5
<b>Mercado de trabajo</b>					
<b>Empleo, EPA</b>	-4,3	-2,8	1,2	3,2	3,0
<b>Tasa de paro (% población activa)</b>	24,8	26,1	24,4	22,2	20,5
<b>Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)</b>	-4,4	-3,3	1,2	3,0	2,5
<b>Productividad aparente del factor trabajo</b>	2,3	2,0	0,2	0,2	0,2
<b>Precios y costes</b>					
<b>IPC (media anual)</b>	2,4	1,4	-0,2	-0,4	1,2
<b>IPC (fin de periodo)</b>	2,9	0,3	-0,5	0,0	1,6
<b>Deflactor del PIB</b>	0,2	0,7	-0,5	0,8	1,9
<b>Remuneración por asalariado</b>	-0,6	1,7	-0,2	0,8	1,7
<b>Coste laboral unitario</b>	-3,0	-0,3	-0,4	0,7	1,5
<b>Sector exterior</b>					
<b>Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)</b>	-0,3	1,4	0,8	1,3	1,4
<b>Sector público</b>					
<b>Deuda (% PIB)</b>	84,4	92,1	97,7	98,8	98,0
<b>Saldo AA. PP. (% PIB) (*)</b>	-6,6	-6,3	-5,7	-4,5	-3,0
<b>Hogares</b>					
<b>Renta disponible nominal</b>	-3,0	-0,3	1,4	2,8	3,1
<b>Tasa de ahorro (% renta nominal)</b>	11,9	9,7	10,7	9,9	9,8

(\*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

**Economista Jefe de Economías Desarrolladas**

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

*España*

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

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

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

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

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

Guillermo García  
guillermo.garcia.alonso@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

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

Alba Duchemin  
alba.duchemin@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

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

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

*Con la colaboración de:*

*Escenarios Económicos*

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

*Europa*

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

*Sistemas Financieros*

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Asia*  
Le Xia  
le.xia@bbva.com

*México*  
Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

*Turquía*  
Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Coordinación LATAM*

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

*Argentina*  
Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Chile*  
Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

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

*Perú*  
Hugo Perea  
hperea@bbva.com

*Venezuela*  
Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

*Sistemas Financieros*  
Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

*Inclusión Financiera*  
David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

*Regulación y Políticas Públicas*  
María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

*Regulación Digital*  
Álvaro Martín  
alvarojorge.martin@bbva.com

**Áreas Globales**

*Escenarios Económicos*  
Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

*Escenarios Financieros*  
Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

*Innovación y Procesos*  
Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

Calle Azul, 4  
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas  
28050 Madrid (España)  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)