

# Situación Galicia

Primer Semestre 2013  
Análisis Económico

- **La recuperación en Europa y España requiere** que se aproveche la ventana de oportunidad para aplicar reformas que consoliden la unión bancaria, avancen en la unión económica y mejoren las perspectivas de crecimiento.
- **Galicia, más cerca de finalizar los ajustes internos**, muestra una relativamente menor contracción de la actividad.
- **La diversificación geográfica y sectorial de las exportaciones**, clave para mantener el diferencial positivo con el resto de España.
- **La pesca en Galicia:** tendencias adversas en mercados tradicionales y productividad obligan a hacer esfuerzos adicionales.

## Índice

1. Editorial.....	3
2. Entorno exterior .....	4
3. Perspectivas de crecimiento de la economía gallega.....	7
Recuadro 1. Encuesta de Actividad Económica en Galicia.....	20
4. La pesca en Galicia: un sector pequeño en la economía regional, pero relevante en España... y en Europa.....	22
5. Cuadros.....	36

Fecha de cierre: 14 de marzo de 2013

## 1. Editorial

Las perspectivas de crecimiento económico mundial han mejorado en los últimos tres meses debido a la reducción de las tensiones financieras en Europa, el acuerdo en EEUU para evitar -parcialmente- la subida automática y generalizada de los impuestos y la aceleración de la actividad en algunas economías emergentes, particularmente China. Este entorno más favorable ha sido propiciado por las decisiones de política económica adoptadas y se espera que derive en un repunte del crecimiento mundial, desde el 3,2% en 2012, hasta el 3,6% en 2013 y el 4,1% en 2014. Sin embargo, la continuidad en la recuperación requiere proseguir con políticas apropiadas tanto en EE.UU. como en el área del euro. En esta última, además, es imprescindible que se consoliden los pasos hacia la unión bancaria, con la implementación efectiva de la supervisión única y de los mecanismos de resolución ante crisis bancarias.

Además de las decisiones del BCE y de los avances en la unión bancaria, en España, varios factores han contribuido también a la reducción de las tensiones financieras y a la paulatina reapertura de los mercados de financiación, que han permitido una reversión de la salida de capital extranjero observada en la primera mitad de 2012. Primero, las administraciones públicas están llevando a cabo un ajuste fiscal que empieza a dar frutos. Segundo, se ha avanzado significativamente en la recapitalización, saneamiento y reestructuración del sistema financiero. Tercero, se ha acelerado la corrección del déficit de la balanza de pagos, que en los últimos meses muestra ya un superávit. Finalmente, la caída del PIB en 2012 (-1,4%), en línea con las expectativas de BBVA Research, ha sido menor que la prevista en la primera mitad del año por el consenso de analistas.

En este contexto, la economía gallega está experimentando, a lo largo de la crisis, un ajuste inferior al de la media de las regiones españolas que se traduce en una menor contracción del PIB en 2012 (-1,1%) y 2013 (-0,8%). Este entorno recesivo lo confirman los resultados de la Encuesta de BBVA a su red de oficinas durante el cuarto trimestre de 2012, que muestra que tanto la actividad gallega en el 4T12 como las perspectivas para el primer trimestre de 2013 se mantienen relativamente en terreno negativo.

A corto plazo, se espera que la economía gallega toque fondo en 2013 y vuelva nuevamente al crecimiento en 2014 (+1,2%). En particular, con la recuperación de la economía mundial y las menores tensiones financieras, es previsible que mejoren las perspectivas de crecimiento de las exportaciones y de la inversión. Así, diversos sectores del tejido productivo gallego se han mostrado elevadamente competitivos, a pesar del incremento en los costes salariales observado en los años anteriores a la crisis, incluso ganando cuota de mercado en el exterior. Por otro lado, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta va llegando a su fin. Aunque la absorción de los desequilibrios acumulados será probablemente lenta, el sector dejará de contribuir negativamente al crecimiento durante los próximos años. Finalmente, aunque el proceso de consolidación fiscal debe continuar, lo hará en una menor magnitud dado el cumplimiento de la meta en 2012 y las medidas que se han anunciado en 2013.

Uno de los riesgos que se cierne sobre este escenario proviene de la evolución reciente de las exportaciones gallegas, claramente menos dinámicas que las de otras regiones. Por tanto, sería deseable continuar -y en la medida de lo posible acelerar- el proceso de diversificación geográfica y sectorial de las exportaciones gallegas, con el objetivo de asegurar en el futuro el mantenimiento de un diferencial de crecimiento positivo con la media española.

Adicionalmente, en esta revista se analiza la situación del sector pesquero en Galicia. Pese a la relevancia de la pesca gallega tanto sobre el conjunto de la pesca española como europea, este sector se encuentra en una difícil situación que viene marcada desde el lado de las capturas, por la dificultad de contener costes y mantener elevados ritmos de explotación en aguas marinas cuya producción se reduce, y con una acuicultura cuyos rendimientos pueden mejorar todavía de forma sustancial, a tenor de las productividades observadas en otras áreas, como Estados Unidos. Por el lado de la demanda, los mercados con potencial de crecimiento se encuentran situados relativamente lejos, mientras que en Europa y España deberán realizarse esfuerzos ante un mercado con escaso potencial de crecimiento. El reto, por tanto, pasa por adaptarse a las nuevas tecnologías, mejorar los esfuerzos competitivos a nivel internacional y continuar abriendo mercados en las zonas de mayor crecimiento y, a nivel interior, redoblar los esfuerzos para incrementar el tamaño del mercado a través de aumentar la relevancia del pescado como producto alimenticio.

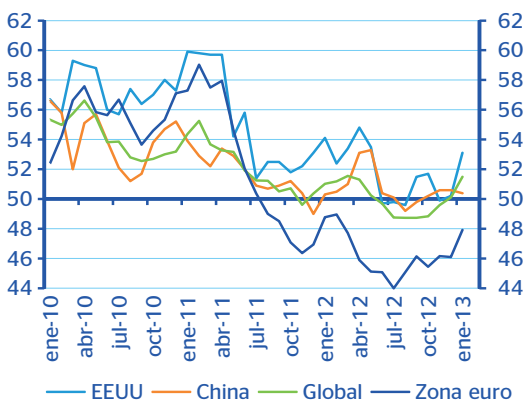
## 2. Entorno exterior

### Mejora la percepción del escenario económico global

La percepción sobre las perspectivas del escenario económico global ha mejorado durante los últimos tres meses como consecuencia de la reducción de las tensiones financieras en Europa, el acuerdo en EEUU para evitar -parcialmente- la subida automática y generalizada de los impuestos y la aceleración de la actividad en algunas economías emergentes, particularmente China. Este entorno más favorable ha sido propiciado por las decisiones de política económica adoptadas e implementadas durante la última parte de 2012 y principios de 2013, y se espera que derive en un repunte del crecimiento mundial desde el 3,2% en 2012 hasta el 3,6% en 2013 y el 4,1% en 2014. Sin embargo, la continuidad de la recuperación requiere que se lleven a cabo las políticas apropiadas tanto en EE.UU. como en la zona del euro. En esta última, es imprescindible que se consoliden los pasos hacia una unión bancaria, empezando por la implementación efectiva de los acuerdos alcanzados sobre supervisión y avanzando en aquellos que impulsen procedimientos de resolución bancaria.

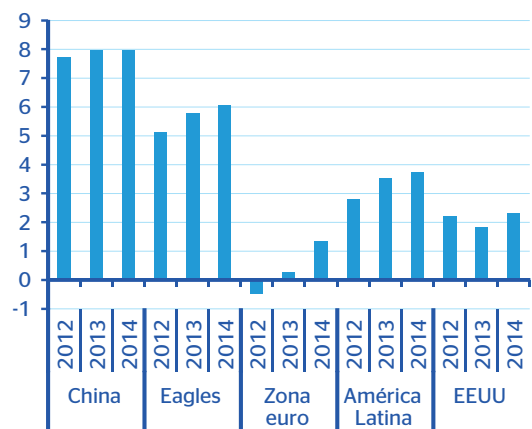
Con todo, siguen existiendo factores de riesgo que sesgarían a la baja este escenario, si bien son ahora menos probables que hace tres meses. Un crecimiento global más bajo podría producirse como resultado de un aumento de las tensiones financieras y del deterioro de la confianza si resurgen las dudas sobre el compromiso de las autoridades europeas con el fortalecimiento del euro, por ahora bien acotadas tanto por el anuncio del BCE de julio pasado como por los acuerdos de los países de la zona en apoyo de la moneda única. En caso de producirse estas tensiones, que requerirían de nuevos acuerdos de salvaguarda financiera, el área del euro seguiría en recesión en 2013. En EEUU, el riesgo sería que al contagio de una nueva crisis del área del euro se sumara el efecto de la falta de acuerdo para avanzar en una consolidación fiscal orientada al medio plazo o ampliar el techo de deuda a corto plazo. Aunque dados los avances ya logrados en la definición e implementación de políticas en las áreas más desarrolladas y la resistencia mostrada por el crecimiento de las emergentes, este riesgo es menor que en otoño.

Gráfico 1  
Indicador de confianza (PMI)



Fuente: Markit y BBVA Research

Gráfico 2  
Crecimiento del PIB Mundial



Fuente: BBVA Research

Además de las decisiones del BCE y de los avances en la unión bancaria, en España varios factores han contribuido también a la reducción de las tensiones en los mercados financieros y a la paulatina, aunque aún incompleta, reapertura de los mercados de financiación, que ha permitido una reversión de la salida de capital extranjero observada en la primera mitad de 2012. Primero, las AA.PP. están llevando a cabo un ajuste fiscal que empieza a dar frutos, como se refleja en los datos de avance del cierre de 2012 en materia de déficit público, un 6,7% del PIB (sin incluir las ayudas al sector financiero). Y ello se ha logrado mediante un incremento de los ingresos públicos y una reducción del gasto a pesar del entorno recesivo. Segundo, se ha avanzado

significativamente al impulsar con transparencia y ambición la recapitalización, saneamiento y reestructuración del sistema financiero español. Tercero, se ha acelerado la corrección del déficit de la balanza de pagos, que en los últimos tres meses ha pasado a mostrar un superávit. Finalmente, la caída del PIB en 2012 (-1,4%), en línea con las expectativas de BBVA Research, ha sido menor que la prevista en la primera mitad del año por el consenso (sobre todo, entre los analistas extranjeros), que ahora otorga una menor probabilidad a que España entre en un círculo vicioso de recesión, aumento del déficit público y necesidad de nuevos recortes fiscales.

## **España: se toca fondo en 2013, y 2014 marcará el inicio de la recuperación**

Durante 2013, la economía previsiblemente tocará fondo con una caída del PIB del -1,1%. La continuación de los procesos de ajuste en el sector privado y la implementación de medidas para lograr lo que todavía es una consolidación fiscal ambiciosa aseguran que la demanda interna acumulará un año más de contracción. Sin embargo, existen razones para pensar que durante 2014 la economía exhibirá un crecimiento moderado de la actividad del 1,1% (véase el Cuadro 1). Las exportaciones han mostrado una fortaleza notable, diversificando destinos ante el deterioro de la demanda europea y manteniendo su competitividad. De consolidarse la recuperación de la economía mundial y las menores tensiones financieras, es previsible que mejoren las perspectivas de inversión. Asimismo, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta va llegando a su fin. Aunque la absorción de los desequilibrios acumulados será probablemente lenta, el sector dejará de contribuir negativamente al crecimiento durante los próximos años. Finalmente, la consolidación fiscal requerirá en 2014 un menor esfuerzo en términos de medidas de ajuste respecto a las adoptadas en los dos años precedentes.

Sin embargo, este escenario no está exento de riesgos. Aunque se ha observado una reducción de las tensiones financieras sin necesidad de solicitar el apoyo condicionado del BCE, la economía está expuesta a eventos de riesgo tanto a nivel externo como interno. Por lo tanto, es necesario aprovechar la ventana de oportunidad que se ha abierto para tomar la iniciativa e impulsar con determinación nuevos avances en Europa y España, que permitan afianzar un círculo virtuoso donde reformas, confianza y crecimiento se retroalimenten. En Europa serán fundamentales los avances en la unión bancaria comentados anteriormente. En España, independientemente de si se vuelve a producir una flexibilización del objetivo de déficit para 2013, las AA.PP. deben evaluar mes a mes los progresos de la consolidación fiscal, tanto por la normal incertidumbre que se cierne sobre los ingresos en un entorno recesivo, como para realizar un control efectivo del gasto público. Más allá de la consolidación fiscal, queda por delante una enorme agenda reformadora en múltiples ámbitos de la economía española. De particular importancia serán las decisiones que se adopten para conseguir la unidad de mercado, liberalizar el sector servicios, mejorar la financiación de las empresas, aumentar el capital humano y tecnológico, incrementar la eficiencia de las AA.PP., asegurar la sostenibilidad del sistema de pensiones o disminuir la dependencia energética, entre otras. Dada la gravedad de la situación del mercado de trabajo, es necesario asegurar que todos los mecanismos de la última reforma laboral funcionan eficazmente y adoptar medidas adicionales con las que reducir la temporalidad, aumentar la productividad y la empleabilidad, acelerar la reasignación de empleo entre empresas y sectores y mejorar la eficiencia de las políticas activas y pasivas de empleo.

Cuadro 1

**España: previsiones macroeconómicas**

<b>(% a/a salvo indicación contraria)</b>	<b>1T12</b>	<b>2T12</b>	<b>3T12</b>	<b>4T12 (e)</b>	<b>2011</b>	<b>2012 (e)</b>	<b>2013 (p)</b>	<b>2014 (p)</b>
Gasto en Consumo Final Nacional	-1,9	-2,3	-2,5	-3,0	-0,8	-2,4	-4,0	-0,7
G.C.F Privado	-1,3	-2,1	-1,9	-2,2	-1,0	-1,9	-2,8	-0,3
G.C.F Hogares	-1,3	-2,1	-2,0	-2,2	-0,8	-1,9	-2,8	-0,3
G.C.F AA.PP	-3,7	-2,9	-3,9	-5,4	-0,5	-4,0	-7,2	-1,8
Formación Bruta de Capital	-7,4	-9,2	-9,7	-9,1	-5,5	-8,8	-6,8	2,6
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,5	-9,2	-9,9	-9,3	-5,3	-9,0	-6,8	2,6
Activos Fijos Materiales	-8,2	-10,1	-10,9	-10,4	-5,8	-9,9	-7,4	2,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-5,4	-6,8	-7,2	-5,0	2,3	-6,1	-1,5	6,4
Equipo y Maquinaria	-5,5	-6,9	-7,3	-5,3	2,4	-6,3	-1,7	6,4
Construcción	-9,4	-11,5	-12,6	-12,8	-9,0	-11,5	-10,2	0,3
Vivienda	-6,6	-7,3	-8,0	-6,4	-6,7	-7,1	-8,3	2,1
Otros edificios y Otras Construcciones	-12,0	-15,3	-16,7	-18,5	-11,0	-15,5	-12,2	-1,6
Activos Fijos Inmateriales	3,1	2,9	4,7	4,9	3,1	3,9	0,4	5,4
Variación de existencias (*)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>0,0</b>
Exportaciones	2,4	2,9	4,3	3,4	7,6	3,3	6,3	8,2
Importaciones	-5,8	-5,1	-3,5	-4,5	-0,9	-4,7	-4,4	5,8
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>1,1</b>
<b>PIB pm</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,1</b>
<b>Pro-memoria</b>								
PIB sin inversión en vivienda	-0,3	-1,0	-1,2	-1,5	1,0	-1,0	-0,7	1,0
PIB sin construcción	0,7	0,3	0,1	-0,1	2,1	0,2	0,1	1,2
Empleo total (EPA)	-4,0	-4,8	-4,6	-4,8	-1,9	-4,5	-3,8	-0,2
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	24,4	24,6	25,0	26,0	21,6	25,0	26,8	26,1
Empleo total (e.t.c.)	-3,7	-4,7	-4,6	-4,3	-1,7	-4,3	-3,4	-0,4

(\*) Contribuciones al crecimiento; (e): estimación; (p): previsión  
 Fuente: BBVA Research a partir de INE

### 3. Perspectivas de crecimiento de la economía gallega

Desde la publicación del último Situación Galicia, la tensión de los mercados financieros se ha reducido como consecuencia de la menor incertidumbre existente, ligada a los avances en la definición de la hoja de ruta para Europa y al proceso de consolidación fiscal en España. Esta mejora del entorno ha supuesto un menor condicionante sobre el crecimiento de la economía nacional, afectando también positivamente a las distintas regiones. Así, la evolución de los acontecimientos ha confirmado el escenario de BBVA Research publicado en verano para la región que apuntaba a una contracción de la economía del -1,1%, una décima menos que la presentada en la Contabilidad Trimestral Autonómica (CRT) publicada por el Instituto Galego de Estadística (IGE)<sup>1</sup> (-1,2%). Así, el mejor comportamiento de la economía regional frente a la nacional se explica por una reducción de la demanda interna menos intensa que en España, consecuencia de unos desequilibrios internos moderados en relación al resto del país<sup>2</sup>.

En el escenario más probable, la economía gallega continuará en recesión durante los próximos trimestres, aunque mantendrá nuevamente un diferencial positivo de crecimiento con la economía española con una caída del PIB en 2013 (Previsión BBVA Research: -0,8%) algo menor que la registrada en 2012 (BBVA Research: -1,1%). Al igual que sucede con las previsiones de BBVA Research para España, varios factores justifican la vuelta al crecimiento regional en 2014. Entre estos se pueden mencionar la recuperación del crecimiento a nivel mundial, la continuación del proceso de ganancias de competitividad y de incremento de la inversión en sectores estratégicos para Galicia (automóvil) y la menor necesidad de sacrificios para cumplir con los objetivos de estabilidad de las cuentas públicas, además de la práctica finalización de algunos procesos de ajuste internos.

#### La economía gallega en 2012: pese a la recesión, mejor que la media

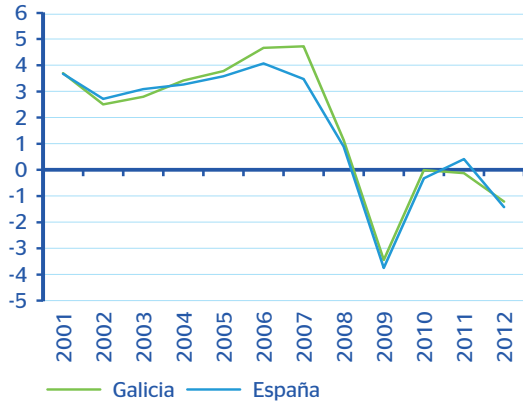
Tras un 2011 marcado por una caída de una décima en el PIB, se auguraba la continuación de la recesión en 2012, lo que se justificaba por la aceleración en la corrección de los desequilibrios en las cuentas públicas a nivel nacional y la esperada moderación del crecimiento del sector exportador regional. La estimación del PIB gallego realizada por el Instituto Galego de Estadística (IGE) confirma esta visión ya que en el 4T12, la economía gallega se contrajo un -0,6% t/t (-1,6% a/a) situando la caída para el conjunto del año en el -1,2%. De confirmarse, este dato supondría que, tras el diferencial negativo de 5 décimas observado en 2011, la situación se habría revertido y Galicia habría registrado una menor caída que el resto de España en 2012. (Véase Gráfico 3)

Según el perfil trimestral de los datos publicados por el IGE, la contracción de la economía regional en el último trimestre del año (-0,6% t/t) habría sido superior a la registrada durante los trimestres precedentes, aunque estaría en línea con la estimación puntual del Indicador de Actividad IA BBVA - Galicia (4T-12: -0,5% t/t, véase Gráfico 6), y sería consistente con el escenario de BBVA Research para el conjunto del año (-1,1%).

1: Los datos de la Contabilidad Trimestral Autonómica referentes al 4T12 fueron publicados por el IGE el último día de febrero de 2013. Los datos oficiales de crecimiento de 2012 para las Comunidades Autónomas (Contabilidad Regional de España) serán publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el próximo 21 de marzo.

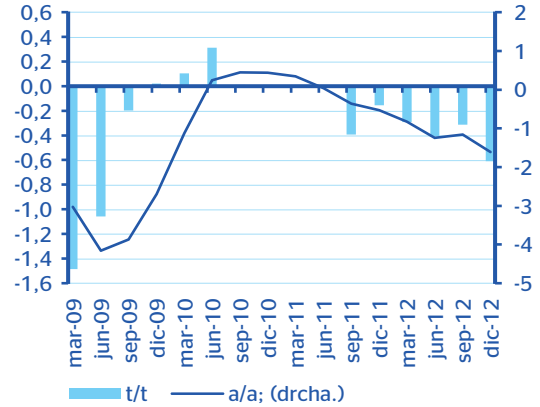
2: Ver Situación Galicia julio 2012 en <http://www.bbvaesearch.com/KETD/ketd/esp/index.jsp>.

Gráfico 3  
**Galicia y España: crecimiento anual del PIB**



Fuente: BBVA Research a partir de IGE

Gráfico 4  
**Galicia: crecimiento del PIB (%)**

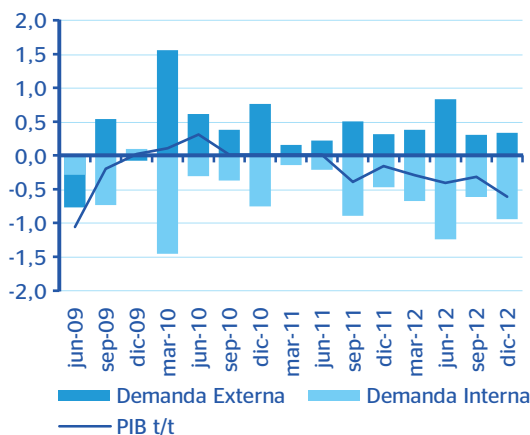


Fuente: BBVA Research a partir de IGE y fuentes nacionales

En lo que respecta a la composición del crecimiento, la evolución de la economía volvió a estar marcada por el avance de la demanda externa. En contrapartida, la demanda doméstica - condicionada principalmente por los ajustes internos en marcha y la incertidumbre - continuó drenando crecimiento. Así, en el conjunto de 2012, la contribución de la demanda externa neta al crecimiento del PIB se situó en torno a los 1,8pp según el IGE (frente a 2,5pp de España), mientras que la demanda interna restó 3pp (9 décimas menos que en el conjunto nacional) (véase Gráfico 5).

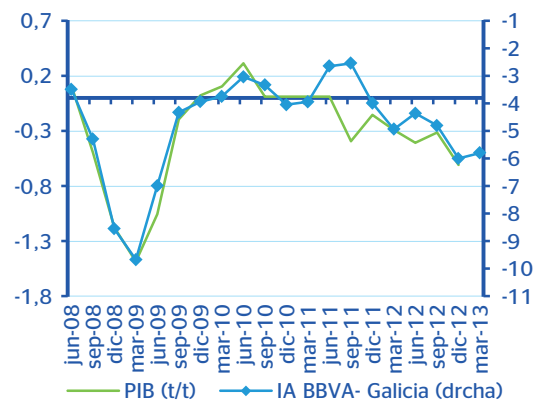
De cara al primer trimestre de 2013, la información disponible apunta a una continuidad en el deterioro de la economía que, sin embargo, sería inferior al registrado en la parte final de 2012 (IA BBVA - Galicia: -0,3% t/t) (véase el Gráfico 6), en línea con la economía española. Esta evolución es consistente, además, con la percepción del personal de las oficinas consultados en la Encuesta de Actividad Económica (véase Recuadro 1).

Gráfico 5  
**Galicia: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB**



Fuente: BBVA Research a partir de IGE

Gráfico 6  
**Galicia: IA BBVA - Galicia y crecimiento del PIB (% t/t)**



Fuente: BBVA Research a partir de IGE y fuentes nacionales



## La demanda doméstica incrementó su caída por la corrección de los desequilibrios en marcha y la aceleración del ajuste fiscal

Aunque la incertidumbre se redujo en la segunda parte del año, en el cuarto trimestre la demanda doméstica -condicionada también por los ajustes en marcha - continuó drenando crecimiento (contribución: -0,9pp t/t frente a -2pp del agregado nacional), y en mayor medida que lo observado en el trimestre precedente. Según el detalle de la CRT, todas las partidas de la demanda interna volvieron a caer en los últimos tres meses del año.

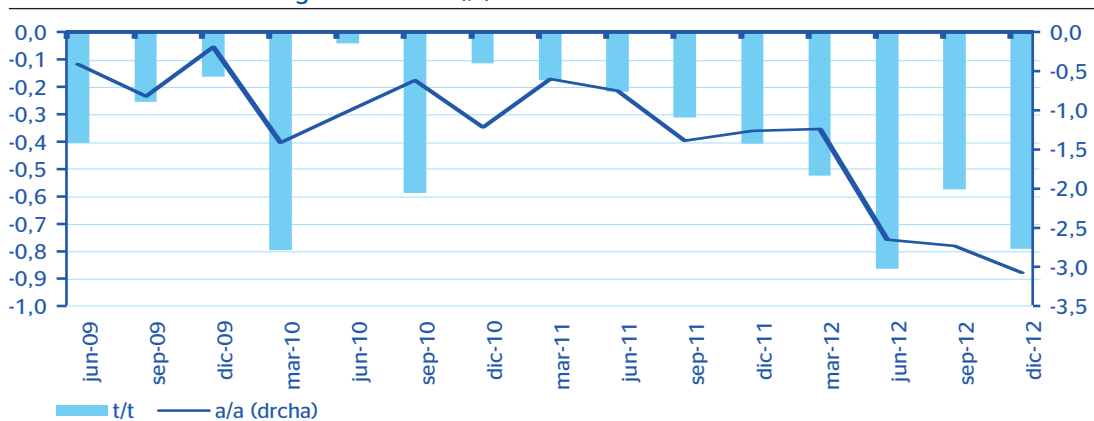
Tras un tercer trimestre caracterizado por la moderación del retroceso del consumo privado, los datos del IGE sugieren que el gasto de los hogares retomó su ritmo de deterioro durante el 4T12, condicionado por los ajustes fiscales en marcha. A este respecto, de particular importancia han sido tanto los cambios en el IVA que entraron en vigor en septiembre, como la eliminación temporal de la paga extra de Navidad a los funcionarios públicos. Estos condicionantes intensificaron el retroceso del consumo de los hogares en 4T12 (-0,8% t/t 1,2pp menos de caída que en España). De este modo, el consumo privado habría menguado alrededor del -2,2% en 2012 (-2,5% en el conjunto nacional) tras haber caído el 1,0% en 2011.

Por su parte, el consumo público también habría experimentado una nueva contracción, aunque ésta se moderó en el último trimestre del año (4T12: -0,8% t/t vs 3T12: -1,1% t/t). A pesar de este ajuste, los datos del IGE apuntan a una caída del consumo de la Administración Pública Regional del -3,2% para el conjunto del año (frente al -3,6% del conjunto de España). Esta menor corrección del consumo público vendría justificada, al menos parcialmente (como se comentará posteriormente), por la menor necesidad de consolidación del sector público regional para alcanzar el cumplimiento de los objetivos de déficit.

Los datos reflejan, por tanto, que el adelantamiento del ajuste fiscal en la región a 2011 ha permitido que, en 2012, se observe una menor contracción de la demanda privada en Galicia que en el resto de España. La menor necesidad de corrección de las cifras de déficit público gallegas durante 2012 habría apoyado el diferencial de crecimiento en el consumo, tanto en el conjunto del año como, especialmente, en el último trimestre, dado que esta corrección fue especialmente intensa en España en 4T12. Esta mejor evolución del consumo privado y público sitúa a la comunidad gallega en una posición ventajosa para ver crecimientos de la demanda interna a finales del presente año.

Gráfico 7

Galicia: consumo de los hogares e ISFLSF (%)

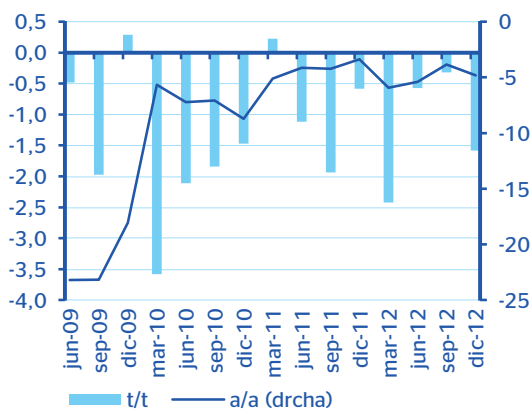


Fuente: BBVA Research a partir de IGE

Respecto a la inversión, los datos de la CRT confirman una importante intensificación de la contracción en el último trimestre del año, pese a la relajación de las tensiones financieras de la última parte del 2012. De acuerdo con esto, la formación bruta de capital fijo cayó un -1,6% t/t en 4T12 (desde -0,3t/t en 3T12) lo que supone que, en el conjunto de 2012, la inversión

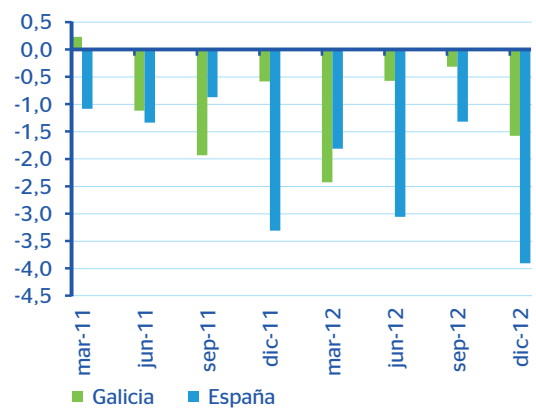
experimentó una reducción del 5% anual. Esta caída, nuevamente, es inferior a la del conjunto de España, según lo apuntado por los datos del INE (2012:-8,7%) debido, principalmente, a la reactivación de las obras del tren de alta velocidad (AVE) entre Madrid y Galicia. La licitación de obras públicas de ingeniería civil se incrementó un 151% interanual en los 12 meses contados hasta julio de 2012 (último dato disponible) frente a la disminución del 48% en el conjunto de España. Con estos datos la región acumulaba el 31% de la licitación a nivel nacional (15% el año anterior), lo que habría dado lugar a un comportamiento menos negativo de la inversión en infraestructuras tanto en la parte final de 2011 como durante 2012. Con todo, los datos confirman el descenso del conjunto de la inversión por quinto año consecutivo.

Gráfico 8  
**Galicia: formación bruta de capital fijo (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 9  
**Galicia y España: formación bruta de capital fijo (%; t/t)**

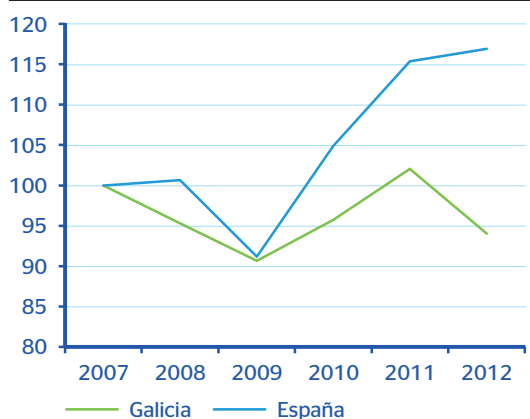


Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

## El último trimestre de 2012 volvió a registrar una caída de las exportaciones, pero una contribución positiva del sector exterior

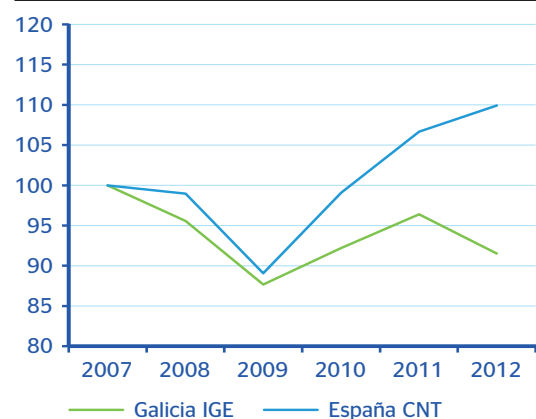
Los datos del IGE correspondientes al último trimestre del año muestran que la actividad exportadora de bienes y servicios se redujo respecto al trimestre anterior (en torno al 6,0% t/t), tras el dato positivo del 3T12. Esto supuso que las ventas al exterior cerraran 2012 con una caída del 5%. Detrás de esta negativa evolución se encuentra tanto la desaceleración de las economías de los principales socios comerciales de la región, como la menor demanda por parte de españoles. Además, este comportamiento se observó tanto en la evolución de los bienes como en la de servicios y, más concretamente, en el turismo. (véanse Gráficos 10 y 11).

Gráfico 10  
**Galicia y España: crecimiento real de las exportaciones de bienes de aduanas (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 11  
**Galicia y España: crecimiento real de las exportaciones de bienes y servicios (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de IGE e INE

Los datos de los registros de Aduanas confirman que las exportaciones de bienes gallegas experimentaron una caída del 7,8% en términos reales en 2012 (frente a un crecimiento del 1,3% del conjunto nacional; véase Gráfico 10). Por rama de actividad, los ajustes se centran en el sector del automóvil y en el de bienes de equipo, que mostraron caídas, respectivamente, del 22,8% y del 23,1% en términos nominales. Dado el elevado peso de estos dos sectores en las exportaciones gallegas (segundo y tercero en relevancia), esta caída impidió que el buen comportamiento de las manufacturas de consumo (+15,2%) –el sector más relevante en las exportaciones de la región– y de los productos energéticos (+28,4%) pudiera devolver el conjunto de las ventas exteriores reales a datos positivos. Sin embargo, la asignación de nuevas líneas de producción al sector del automóvil en 2013, junto con el buen comportamiento esperado del sector textil, permitiría cierto optimismo sobre la evolución futura de las ventas al exterior.

Por el lado de los servicios exportados, los datos de actividad también muestran que el sector turístico experimentó una caída en el conjunto de 2012 que, si bien fue menor que en 2011 (-4,3% vs -11,7%) superó a la del conjunto nacional (-2,6%) y a la del resto de los principales competidores turísticos como Cantabria y Asturias. Detrás de esta mayor caída se encuentra la menor demanda por parte de los españoles, principales demandantes de servicios de este tipo en la región (77,0% del total de turistas en 2012, más de 25 puntos que el agregado nacional; véase Cuadro 2).

Esta evolución del sector turístico, por más que negativa, no puede ser considerada una sorpresa en términos de actividad puesto que supone la materialización de una de los elementos de alerta puestos en valor por BBVA Research en la última revista Situación Galicia de julio de 2012.

Cuadro 2

**Entradas de viajeros en el territorio**

	<b>Galicia</b>	<b>España</b>	<b>Cantabria</b>	<b>Asturias</b>
<b>Crecimiento en 2011 (a/a,%)</b>				
<b>Total</b>	-11,7	4,2	-0,2	1,7
<b>Residentes en España</b>	-14,1	-0,9	-0,2	0,7
<b>Extranjeros</b>	-1,7	10,9	-0,6	9,6
<b>Crecimiento 2012 (a/a,%)</b>				
<b>Total</b>	-4,3	-2,6	-3,1	-2,0
<b>Residentes en España</b>	-6,1	-6,1	-3,6	-2,1
<b>Extranjeros</b>	2,2	1,5	-1,2	-0,9
<b>Peso en 2012</b>				
<b>Extranjeros</b>	23,0	48,3	18,3	13,2
<b>Residentes en España</b>	77,0	51,7	81,7	86,8

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Como resultado de este mal comportamiento durante 2012, y del peor comportamiento relativo en 2010 y 2011, las exportaciones de bienes y servicios se encuentran, en términos reales, en niveles inferiores a los observados en el período previo a la crisis, pese a haber terminado 2011 por encima. Esta es, por tanto, la nota diferencial negativa respecto al comportamiento de la economía gallega, y se convierte en la mayor preocupación sobre su escenario de crecimiento futuro. Como se ha citado anteriormente, hay factores que apoyan que, en 2013, las exportaciones podrían mostrar una evolución más positiva pero que, de no confirmarse y continuar la tendencia mostrada en los últimos tres años, podría transformarse en una desventaja comparativa para la región y, por tanto, en un riesgo futuro de una salida menos dinámica de la crisis (véanse gráficos 10 y 11). Para tratar de revertir este mal comportamiento, la región inició un proceso de diversificación geográfica, con especial intensidad desde comienzos de la década del 2000 (ver gráfico 12). En esta línea, destaca la diversificación geográfica a países emergentes de Asia, que muestran una importante ganancia de cuota de dos puntos porcentuales en los últimos dos años, África - especialmente Túnez y Argelia - que se consolida como la segunda región según el peso de las exportaciones regionales en 2012 o los países europeos no pertenecientes a la UE-27 a los que ya se dirige el mismo volumen de exportación que a Alemania.

Además, este proceso de diversificación geográfica es resultado de un continuo proceso de ganancia de cuota exportadora en el comercio mundial de la economía gallega entre 1999 y 2011 que viene favorecido por la evolución del tipo de cambio efectivo real (TCER; véase Gráfico 14).

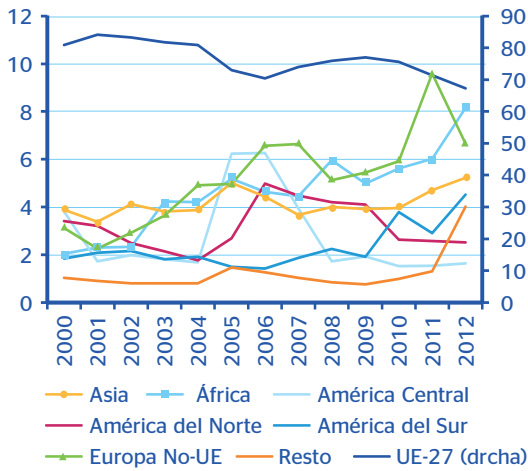
Sin embargo, el principal destino de las exportaciones de bienes regionales continúa siendo la UE-27, con un 67% de cuota en 2012, pese a la pérdida de peso relativa experimentada durante los últimos tres años. En esta área, Francia, aun disminuyendo su participación en las exportaciones gallegas, continúa siendo el principal destino de éstas, y acaparó el 23,7% del comercio de bienes gallego con el mundo en 2012. Tras ella, el resto de la UE-27 concentra el 13,6% de las exportaciones regionales (dentro del cual destaca, sobre todo, los Países Bajos con el 3,1% de cuota) y Portugal, que representa el 13,1% (véase Gráfico 13).

De cara al futuro, resultará clave para la economía regional la capacidad de las empresas exportadoras gallegas de potenciar este proceso de diversificación geográfica, especialmente hacia aquellas regiones del mundo que más van a crecer en los próximos años. Además, la elevada concentración exportadora gallega en torno a las manufacturas de consumo (25% de las exportaciones en 2012) y al sector del automóvil (cerca del 20%) muestran la necesidad de incrementar la diversificación productiva de los bienes exportados. Ambos factores - diversificación geográfica y de producto - resultarán clave en el desempeño económico de la región en los próximos años y determinarán la fortaleza con la que Galicia saldrá de la crisis en el corto y medio plazo.

Sin perjuicio de todo lo anterior, y a pesar de la evolución negativa que registraron las exportaciones de bienes y servicios durante 2012, el sector exterior regional volvió a contribuir positivamente al crecimiento gallego durante el año recientemente cerrado. Esta contribución positiva viene explicada en parte por el elevado contenido importador de las exportaciones, a lo que se habría sumado la propia contracción de la demanda interna. Esto habría supuesto una nueva corrección de las importaciones en el conjunto del año (2012: -7,9% vs. -6% de España) favoreciendo la contribución positiva del sector exterior regional.

Gráfico 12

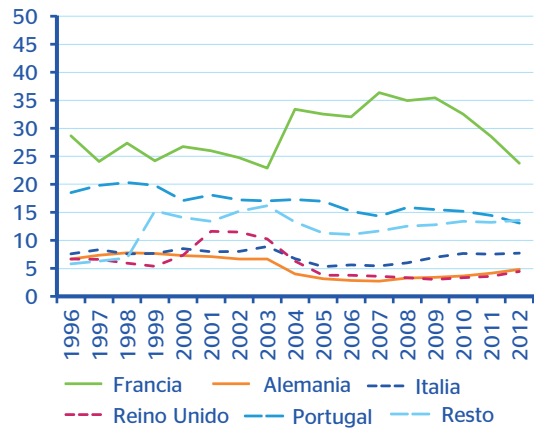
**Galicia: exportaciones de bienes por destino geográfico (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 13

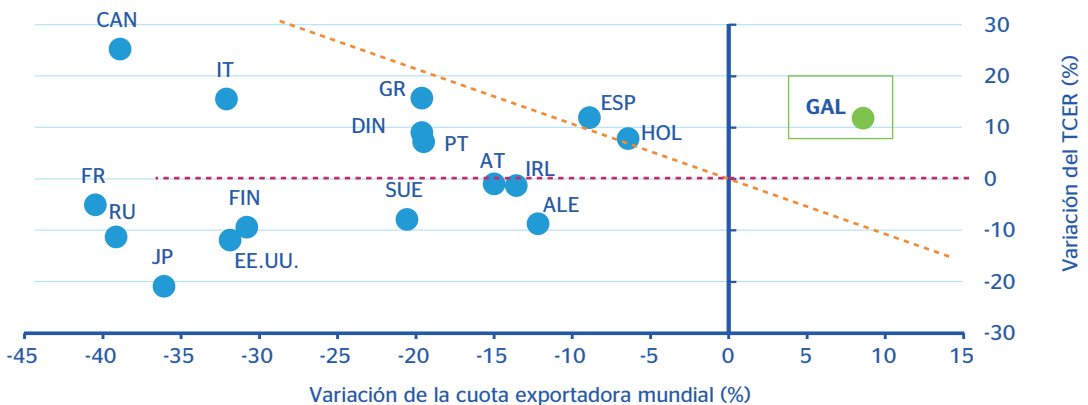
**Galicia: exportaciones de bienes a la UE-27 (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 14

**Galicia: cuota exportadora y variación del TCER: tasa de variación 1999 - 2011 (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El mercado de trabajo continuó deteriorándose en la región en el 4T12 pero lo hizo menos que en el agregado nacional

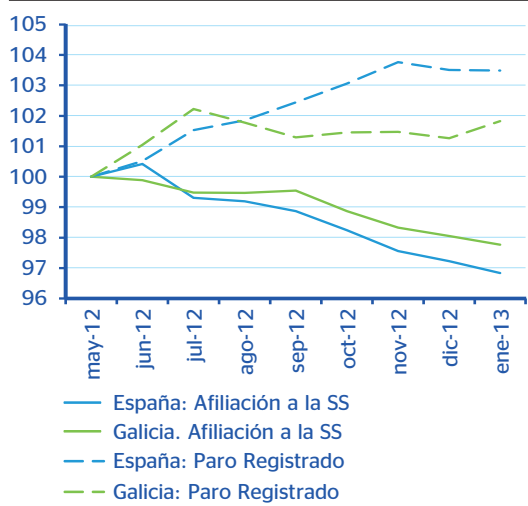
Los datos del mercado de trabajo regional han mostrado una mejor evolución que el conjunto de España tanto en términos de afiliación como de paro registrado desde la publicación del último número de la revista Situación Galicia, una vez corregidos los datos de variaciones estacionales y calendario (CVEC; ver gráfico 15). Así, la afiliación media a la Seguridad Social cayó en Galicia el -1,1% (t/t; CVEC) en el 4T12 (-1,5% t/t en el conjunto de España) y el desempleo registrado también disminuyó un 0,4% (t/t CVEC) frente al incremento del 1,5% (CVEC) del conjunto nacional.

En líneas generales, la Encuesta de Población Activa (EPA) correspondiente al 4T12 confirmó la evolución apuntada por los registros de afiliación y paro. A pesar de la disminución de la población activa (-8.400 personas, -1.000 CVEC), la caída de la ocupación (-21.700 personas, -12.000 CVEC) provocó un incremento de 1,2pp de la tasa de desempleo hasta el 21,3% (20,7% CVEC).

Con estos registros correspondientes al 4T12, el mercado laboral cerró un año caracterizado por un nuevo deterioro de los registros del mercado de trabajo. En términos promedio, la economía gallega destruyó 37.000 empleos netos. Estos resultados causaron un repunte de la tasa de desempleo (de 3,0 pp hasta el 20,6%, 5pp menos que el conjunto de España; véase Gráfico 16) a pesar de la reducción de la población activa en 2.500 personas en promedio trimestral.

Gráfico 15

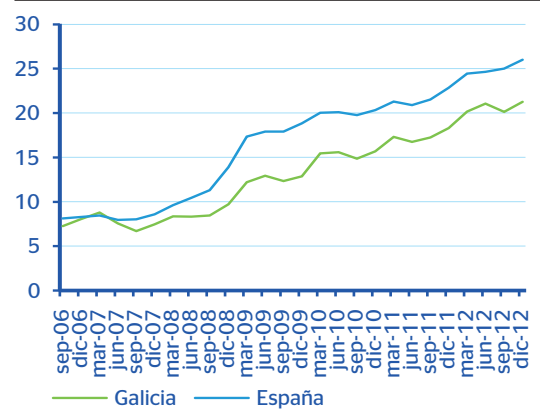
**Galicia y España: afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (mayo 2012=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 16

**Galicia y España: tasa de paro (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

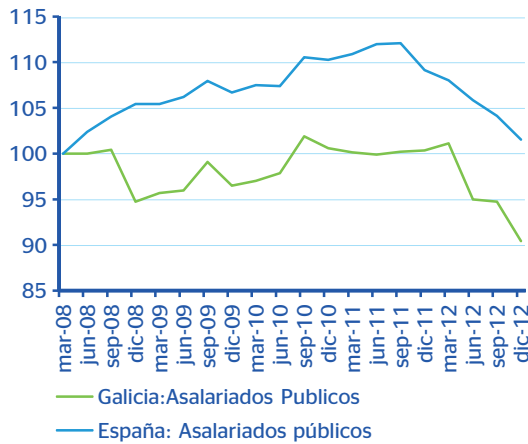
**La corrección de los desequilibrios internos continúa a buen ritmo**

En el último número de la revista Situación Galicia se ponía el foco de atención en tres desequilibrios internos que justificaban la existencia del diferencial de crecimiento con el conjunto de España que, ya entonces, se estaba observando: mercado de trabajo, sector inmobiliario y sector público.

En el primero de ellos, la evolución diferencial del mercado laboral ha continuado durante la segunda mitad de 2012, experimentando una menor corrección que el conjunto de España como consecuencia de una necesidad de ajuste de las cuentas públicas inferior a la observada en otras comunidades autónomas. Los datos de la EPA muestran cómo la caída del empleo público (-8.500 personas en el 4T12 y -19.600 en el conjunto del año, un -9,9%) contribuyó a que el sector servicios concentrara seis de cada diez puestos de trabajo destruidos durante 2012, seguido de la industria (20%) y de la construcción (17%). Sin embargo, una vez excluidos los empleados públicos del análisis, los datos muestran que los servicios privados no sólo no destruyeron empleo, si no que contribuyeron positivamente a su creación durante los dos últimos trimestres del año (gráfico 18). Así, frente a la caída del empleo total del -4,4% t/t en 4T12, el empleo privado lo hizo a tasas menores (-3,1% t/t). En definitiva, el mercado laboral muestra una evolución relativamente mejor que en el conjunto de España que justifica una parte del diferencial de crecimiento con el conjunto de España. De cara a 2013 se espera que se mantenga esta evolución y que el ajuste del mercado laboral, más adelantado en la región que en el conjunto de España, continúe mostrando un mejor comportamiento y suponga un menor condicionante para el crecimiento regional.

Gráfico 17

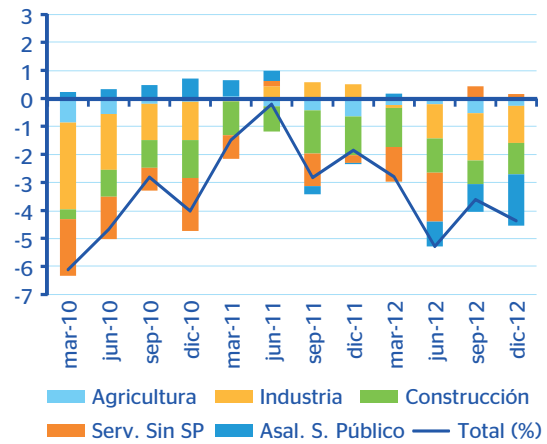
**Galicia y España:  
asalariados sector público (mayo - 08 =100; %)**



Fuente: BBVA Research a partir de IGE e INE

Gráfico 18

**Galicia: empleo EPA  
y contribuciones por sectores (%)**



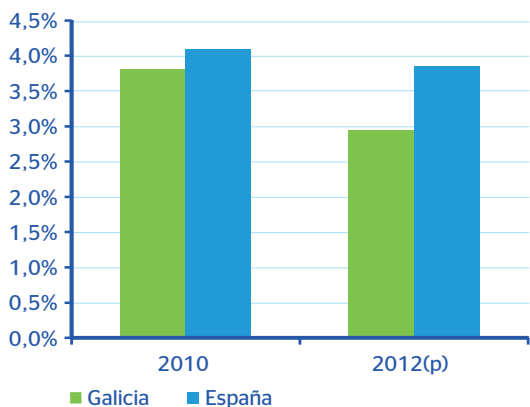
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El segundo condicionante para el crecimiento regional al que se hacía referencia en el último Situación Galicia es el ajuste en marcha del mercado inmobiliario. Durante la segunda mitad del pasado año la economía gallega ha seguido avanzando en la corrección de los desequilibrios acumulados en este sector, y la actividad residencial, que sigue condicionada por el proceso de desapalancamiento de las empresas ligadas a la construcción de viviendas, volvió a recortarse manteniéndose en zona de mínimos. Así, en los últimos seis meses del año los visados de construcción de vivienda de obra nueva se redujeron el 3,5% en promedio mensual, una contracción en línea con la experimentada en el conjunto del país (-3,2%). Con ello, la iniciación de viviendas en Galicia se mantiene en mínimos históricos tal y como muestra la previsión de unas 3.000 viviendas iniciadas en 2012, la menor cuantía desde 1995. Por su parte, la demanda, que se mantuvo débil los tres primeros trimestres del año, reaccionó en el 4T12, aprovechando los últimos meses de vigencia de las ventajas fiscales y de IVA reducido. Así, parte de los potenciales compradores decidieron postergar la compra hasta el último trimestre del año al tiempo que otros decidieron adelantar su decisión de compra para beneficiarse de la fiscalidad favorable. Con esto, a pesar del escenario económico adverso, las ventas de viviendas durante 2012 superaron en un 1,2% a las de 2011, un incremento algo menor al registrado en el conjunto del país (3,6%). Ante este escenario, previsiblemente la sobreoferta de vivienda nueva habrá experimentando un descenso hasta situarse en torno al 2,9% del parque residencial, casi un punto por debajo de la media nacional (3,8%, véase Gráfico 19).

En adelante, aunque la corrección por el lado de la oferta está prácticamente concluida, la actividad se mantendrá débil durante 2013, descartándose una recuperación en el corto plazo. En el Gráfico 20 se aprecia cómo el número de visados representa sólo el 5% de los que se aprobaban en los años del boom (2004-2007), una proporción algo inferior a la del conjunto del país. El mercado de trabajo también refleja la corrección de la actividad en esta rama. Sin embargo, en este caso la reducción de trabajadores en el sector de la construcción es inferior a la media nacional, posiblemente por el desarrollo de obras civiles de gran envergadura como la construcción del AVE. Por el lado de la demanda se observa también una corrección importante respecto a los años del boom: las ventas en 2012 representaron el 45% del promedio entre 2004 y 2007. Teniendo en cuenta el escenario económico previsto para este año y la reacción que tuvo la demanda ante el cambio fiscal en el 4T12, es de esperar que en 2013 las ventas vuelvan a recortarse tras el respiro transitorio de 2012. En definitiva, el ajuste del sector inmobiliario se encuentra algo más avanzado en la región, especialmente por el lado de la oferta. A pesar de esto, la demanda permanecerá estancada durante 2013. Por tanto, aunque el ajuste inmobiliario será uno de los problemas que continúen su proceso de ajuste durante el presente año, el mayor ajuste del sector gallego experimentado hasta la fecha redundará en un menor condicionante para el crecimiento en la región.

Gráfico 19

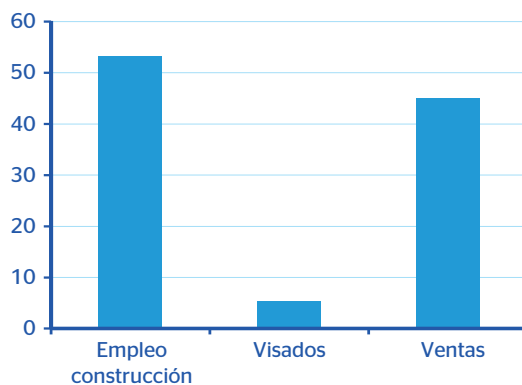
**Galicia y España: vivienda nueva sin vender (% respecto al parque residencial)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 20

**Galicia: variables del sector inmobiliario en 2012 respecto al promedio 2004-2007**



Fuente: BBVA Research a partir de Fuentes Nacionales

El tercer elemento que condicionaba el crecimiento de la economía regional era el necesario proceso de consolidación fiscal que han tenido que acometer tanto la economía regional como la nacional en 2012. Durante los años de la crisis, la Xunta de Galicia ha tenido un desempeño presupuestario relativamente mejor que la media del conjunto de las comunidades autónomas situando tanto su déficit como su nivel de deuda pública por debajo de la media. De esta forma, como puede observarse el Gráfico 21, Galicia con un déficit del 1,6% del PIB y una deuda del 12,2% en 2012, afrontaba el año 2012 en una posición relativamente mejor que la media autonómica, con una necesidad de reducir su déficit en tan sólo 0,1pp para cumplir con el objetivo del -1,5% de final de año.

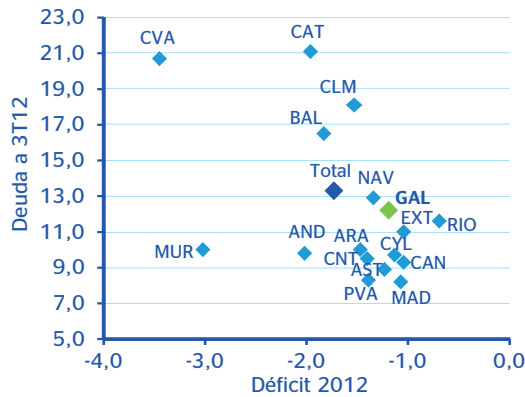
En este contexto, los datos conocidos a lo largo del año 2012 han ido confirmando la consolidación de las políticas de ajuste llevadas a cabo por la Xunta de Galicia desde 2010, y se ha ido observando una reducción del gasto, más intensa en el gasto de capital y en la segunda parte del año, en los gastos de personal. Como resultado, según los datos avanzados, la Xunta de Galicia habría cerrado el año 2012 con un déficit del 1,2% de su PIB, una vez más por debajo de la media de comunidades autónomas (-1,5% del PIB) y 0,3pp por dejado del objetivo de estabilidad (véase el Gráfico 23).

Por otro lado, pese al incremento observado en la deuda de la Xunta de Galicia en los tres últimos años, ésta se ha mantenido por debajo de la media del conjunto de comunidades autónomas, y no ha tenido necesidad de recurrir a ninguno de los mecanismos -Fondo de Financiación para el Pago a Proveedores y Fondo de Liquidez Autonómica- puestos a disposición de las comunidades para proveerlas de liquidez. De esta forma, la Xunta de Galicia, según sus estimaciones, habría cerrado el ejercicio 2012 con una deuda del 14,1% del PIB, por debajo incluso del 15,9% que en media presentaban las comunidades autónomas en el 3T12 (véase el Gráfico 22).

De cara a 2013, el presupuesto aprobado para Galicia consolida la política de ajuste contemplada tanto en su Plan estratégico 2010-2014 con en el Plan económico-financiero de reequilibrio (PEF) aprobado en mayo de 2012. Así, la Xunta espera que el gasto siga reduciéndose en torno a un 2,5% -de forma más intensa en el gasto de capital y, en menor medida, en el gasto de personal-, lo que unido a una ligera mejora de los ingresos del 0,4%, le llevará a cerrar el ejercicio 2013 con un déficit del 0,7% del PIB. En este sentido, dada la tendencia de años anteriores y el ajuste relativamente reducido que tiene que realizar la Xunta de Galicia (0,5pp del PIB), no debería tener problemas para cumplir nuevamente con el objetivo de estabilidad. Este hecho, además se ve facilitado porque, como consecuencia de la actualización de las variables de cálculo en la participación del sistema de financiación autonómica en los Ingresos del Estado y la liquidación de los pagos pendientes del año 2011, Galicia verá incrementados sus ingresos en 2 décimas del PIB. Ello supone una ayuda adicional, que reduce el impulso fiscal negativo que pudiera producirse por la consolidación fiscal a la que debe enfrentarse la Xunta.

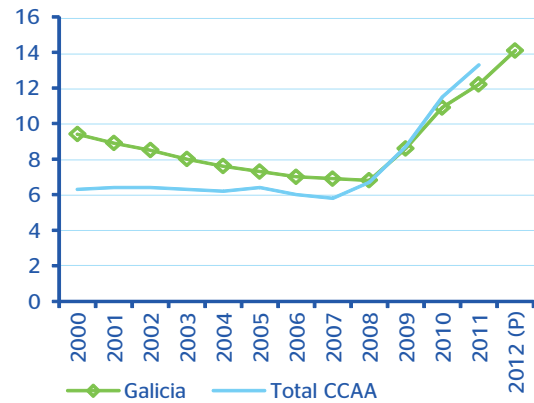


Gráfico 21  
CC.AA.:  
déficit y deuda pública a 2011 (% PIB regional)



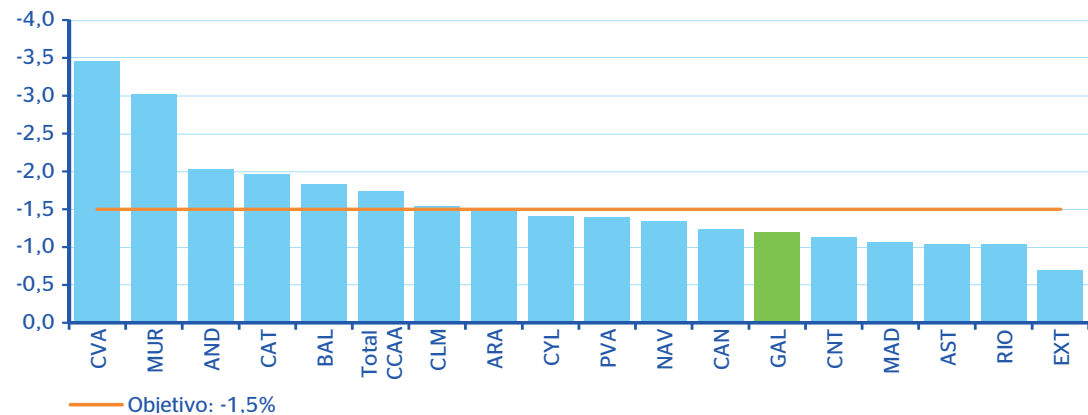
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y Bde

Gráfico 22  
Galicia: deuda pública (% PIB regional)



Nota: 2012 previsión de la Xunta de Galicia  
Fuente: BBVA Research a partir de Bde y Xunta de Galicia

Gráfico 23  
CC.AA.: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación en 2012 (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

En todo caso, conviene resaltar que, aunque los condicionantes internos para la región han disminuido respecto a lo que se mostraba en el último Situación Galicia, la recuperación prevista continúa condicionada por algunos factores externos, como la consolidación de la mejora en la confianza sobre la economía europea, que determinará buena parte de la demanda externa regional y sobre la mejora de la propia economía española.

## Escenario 2013-2014: en 2013 continúan los ajustes y 2014 marcará el inicio de la recuperación

Como se adelantaba anteriormente, en 2013 continuará el tono contractivo de la economía como consecuencia de los ajustes internos en marcha en la economía regional y de las dificultades para la recuperación del sector exterior. Estas dificultades se observan tanto hacia el resto de España como hacia el extranjero, que se muestra menos dinámico que en el conjunto nacional, lo que dificulta la obtención de un diferencial de crecimiento más favorable incluso en un contexto de menor contracción de la demanda doméstica. Así, en el escenario más probable, la economía gallega caerá un -0,8%, tres décimas menos que el agregado nacional mientras que en 2014 la economía regional volvería a retomar la senda del crecimiento positivo y registraría un incremento del 1,2%, 1 décima por encima el conjunto de España.

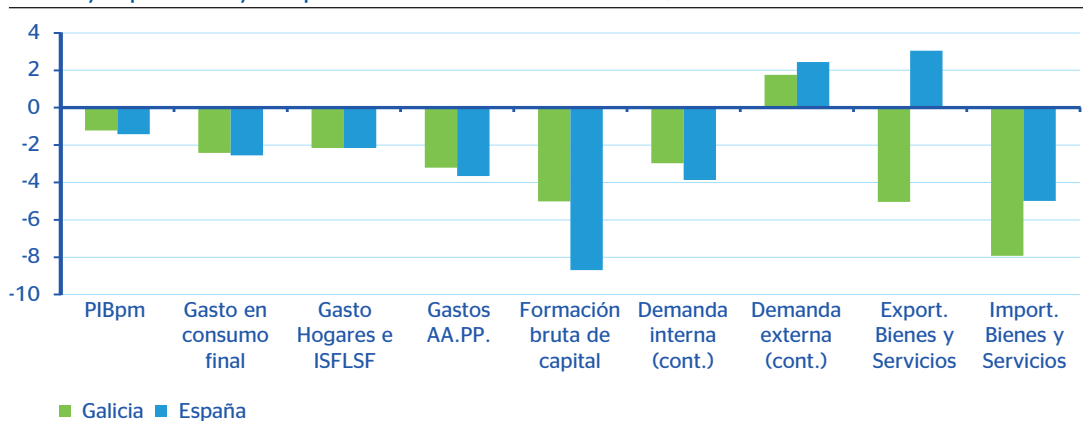
En 2013, este mejor comportamiento vendría apoyado por dos factores: la menor necesidad de ajustes internos y por la evolución del sector exterior regional. En lo referente a los desequilibrios, Galicia parte con una posición ventajosa, especialmente en lo referente a los vinculados al menor apalancamiento financiero (público y privado) y al menor volumen y, por tanto, menor necesidad de corrección adicional de la sobreoferta de vivienda. A esto, además, se añade una necesidad de consolidación fiscal en 2013 inferior. Por otro lado, el sector exterior volverá a ser crucial en el crecimiento de las regiones en el presente año. En este sentido, los riesgos existentes sobre la evolución futura de las exportaciones, en una economía con un elevado grado de apertura como la gallega, sesgan este escenario de crecimiento a la baja. La continuidad en el proceso de diversificación exterior, tanto geográfica como sectorialmente, es clave para sostener el diferencial positivo de crecimiento regional tanto a corto como a medio plazo.

De cara a 2014, se espera que la consolidación fiscal disminuya su contribución negativa al crecimiento, especialmente en una comunidad como Galicia en la que el ajuste fiscal ya debería considerarse muy avanzado. Además, el continuo avance en el proceso de corrección de los ajustes internos se mantendrá durante el próximo año y, de seguir los ritmos de ajuste actuales podría llevar a la demanda interna a mostrar una contribución positiva al crecimiento por primera vez en cinco años.

Por otro lado, el mayor dinamismo de la economía mundial facilitará al sector exportador gallego la apertura de nuevos mercados, especialmente fuera de la UEM, lo que apoyará la contribución positiva del sector exterior al crecimiento regional.

En consecuencia, la combinación de estos factores permite pensar en un escenario en el que la economía regional continúe creciendo por encima de la media nacional en 2014, pero en el que el diferencial positivo de crecimiento se irá reduciendo. Así, la economía gallega podría registrar un crecimiento del 1,2% en 2014, 1 décima más que el conjunto de España. La capacidad de aprovechar las posibles ganancias de competitividad y de continuar con el proceso de diversificación geográfica y sectorial de las exportaciones, junto a la finalización de los ajustes internos en marcha determinarán la capacidad de la economía regional de salir más fortalecida de la crisis.

Gráfico 24  
**Galicia y España: PIB y componentes de la demanda 2012 (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE e IGE

Cuadro 3

**España: crecimiento del PIB real por CC.AA.**

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

Fuente: BBVA Research

## Recuadro 1. Encuesta de Actividad Económica en Galicia

La encuesta de Actividad económica a la red de oficinas de BBVA cumple en Galicia un año y medio – seis trimestres – con la oleada correspondiente al cuarto trimestre de 2012. La principal característica es que, transcurrido este tiempo, los resultados no han mostrado una mejora de la percepción sobre la situación económica, en línea con lo observado en el resto de indicadores de actividad publicados por organismos oficiales. Así, los encuestados percibieron que la economía habría experimentado un retroceso adicional en 4T12 en relación al trimestre anterior y estimaban que dicha situación se repetiría en 1T13. Con todo, el saldo de respuestas negativas relacionadas al estado y perspectivas de la actividad ha sido menor (en términos absolutos) que el registrado durante la encuesta realizada el trimestre anterior.

Este resultado sorprende positivamente puesto que los registros del cuarto trimestre suelen mostrar una peor evolución. Así lo hicieron en el último trimestre del año pasado en Galicia, pero también en otros territorios en los que la encuesta lleva más tiempo en marcha. Por otro lado, parte de este mejor comportamiento podría venir justificado por la mejora de la confianza asociada a la reducción de las tensiones en los mercados financieros, y al menor esfuerzo, relativo a otras comunidades autónomas, que Galicia ha tenido que realizar en el último trimestre del año para cumplir con los objetivos de déficit en 2012.

Desde una perspectiva sectorial, prácticamente todos los indicadores muestran un saldo de respuestas negativo, salvo los precios y las exportaciones. Por el lado negativo, los indicadores cuya evolución se consideró peor en términos absolutos por parte de los encuestados continúan siendo aquellos relacionados con el empleo y, particularmente, en la construcción y en el sector industrial (-72% y -70%, respectivamente). Las ventas, por su parte, también se encuentran entre los indicadores más castigados (-60%), pese a la mejoría relativa experimentada (+7pp), en parte por motivos estacionales propios del cuarto trimestre.

Además, entre los indicadores que peor han evolucionado durante el 4T12 se encuentra el sector turístico (-22pp) que, con estos resultados, deja de estar entre los sectores mejor valorados, señal de las dificultades que se han enfrentado durante 2012. Por otro lado, las noticias positivas vienen, un trimestre más, del lado de las exportaciones, que mejoran en relación al trimestre anterior (+4pp) como reflejo del tirón de la demanda externa y se encuentran en terreno positivo.

Los resultados obtenidos durante 2012 indican que tanto la situación de la economía regional como las perspectivas que se tienen de ella continúan apuntando hacia la prolongación de un período de recesión, aunque desde una posición menos negativa que hace un año. Respecto a sectores en específico, tan sólo el turismo muestra una peor evolución que el año anterior como resultado del mal año que ha experimentado la región, que, como se explica en la sección tercera de esta revista, ha sido confirmado por los datos oficiales. Por su parte, las exportaciones registran el mejor comportamiento relativo en lo que llevamos de año y la valoración de los encuestados sobre la evolución de esta variable se ha incrementado 25pp respecto a los datos obtenidos hace un año (ver Gráfico 26), aunque, en este caso, los resultados difieren de los datos oficiales.

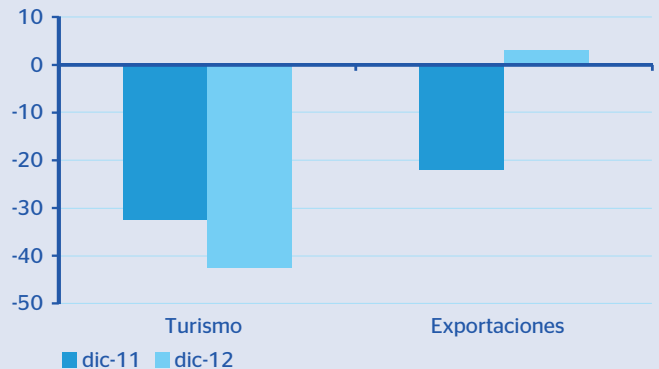
La encuesta, por tanto, refleja una señal similar a la ofrecida por el conjunto de los indicadores parciales disponibles para la economía regional y a la del indicador sintético IA BBVA Galicia (gráfico 6) que muestra que las expectativas para el próximo trimestre continúan siendo negativas, aunque menos que en el último trimestre de 2012. Ello es consistente con el escenario que se describe en esta publicación para el conjunto del año.

Gráfico 25  
Galicia: Actividad Económica y Expectativas 4º Cuadrante



Fuente: BBVA

Gráfico 26  
Evolución de las exportaciones y el turismo. Saldos de respuesta



Fuente: BBVA

Cuadro 4  
Cuadro Resumen de la Actividad Económica. Galicia (% de respuestas)

	4º Trimestre 2012			3er Trimestre 2012			4º Trimestre 2011		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
Actividad Económica	6	45	49	2	44	54	1	30	69
Perspectiva para el próximo trimestre	3	44	53	2	35	63	0	22	78
Producción industrial	1	47	51	0	46	54	1	26	73
Cartera de pedidos	1	36	64	1	45	54	0	24	76
Nivel de estocs	0	55	45	3	61	36	1	53	46
Inversión en el sector primario	1	47	52	0	66	34	0	42	58
Inversión industrial	0	47	53	0	60	40	1	40	59
Inversión en servicios	5	48	47	3	50	47	1	37	62
Nueva construcción	4	28	67	0	22	78	2	13	85
Empleo industrial	0	30	70	1	28	71	0	24	76
Empleo en servicios	6	43	51	3	44	53	2	38	60
Empleo en construcción	2	24	74	0	24	76	1	15	84
Precios	25	60	15	25	60	15	21	64	16
Ventas	2	36	62	0	33	67	0	25	75
Turismo	3	51	46	12	56	32	7	53	40
Exportaciones	27	49	24	27	46	28	10	57	32

(\*) Saldo de respuestas extremas.

Fuente: BBVA

## 4. La pesca en Galicia: un sector pequeño en la economía regional, pero relevante en España... y en Europa

En el pasado, el sector pesquero ha tenido una gran importancia en la sociedad gallega. La modernización y diversificación de la economía han reducido este peso a lo largo de los años, pero el sector pesquero español se mantiene como el más relevante de Europa, y la mitad de éste se encuentra en Galicia. En este apartado se analizan los distintos factores que determinan esta relevancia, las implicaciones de la misma y los retos que debe afrontar este sector en el futuro. Para ello, en primer lugar, se analiza la evolución de los hábitos de consumo que afectan al sector, tanto los nacionales como los de las distintas áreas geográficas del mundo. En segundo lugar, se estudia la situación actual de la pesca a nivel internacional, nacional y regional. Asimismo, se observan las tendencias de futuro de ambos aspectos, para apuntar como podría evolucionar la producción pesquera durante los próximos años.

Por el lado de la demanda, la primera conclusión que puede obtenerse es que se observa un estancamiento en el consumo de pescado en Europa y España, tanto por el cambio en los hábitos de consumo como por motivos demográficos. Además, en España se detecta una elevada heterogeneidad regional en el consumo de pescado, además de un cambio en los hábitos de consumo entre generaciones, que podría anticipar la evolución futura del consumo de pescado. Por el lado de la oferta, la actividad que realizan las empresas (acuicultura o pesca extractiva<sup>3</sup>), es clave en la determinación de su rentabilidad y productividad. Por tanto, la búsqueda de una mejora en estas dos variables debería incluir una reorientación de la actividad de las empresas pesqueras gallegas desde la pesca extractiva, particularmente la que se realiza en caladeros nacionales y comunitarios, y en la que debería buscarse una mayor sostenibilidad, hacia la acuicultura. De acuerdo con los datos disponibles, ello permitiría mejoras de productividad que redundarían en una mejora del valor añadido generado por el sector, a la par que reducir los niveles de endeudamiento.

### El mercado mundial de pescado: la demanda mundial crece, apoyada en los países emergentes

Para conocer el estado del sector pesquero a nivel mundial, es necesario centrarse en las pautas de evolución del consumo de las distintas áreas geográficas, así como ver la relación que tienen con el crecimiento demográfico o el económico. Los datos disponibles y las previsiones realizadas por las principales instituciones internacionales, permiten inferir que el consumo de pescado crecerá en los próximos años<sup>4</sup>.

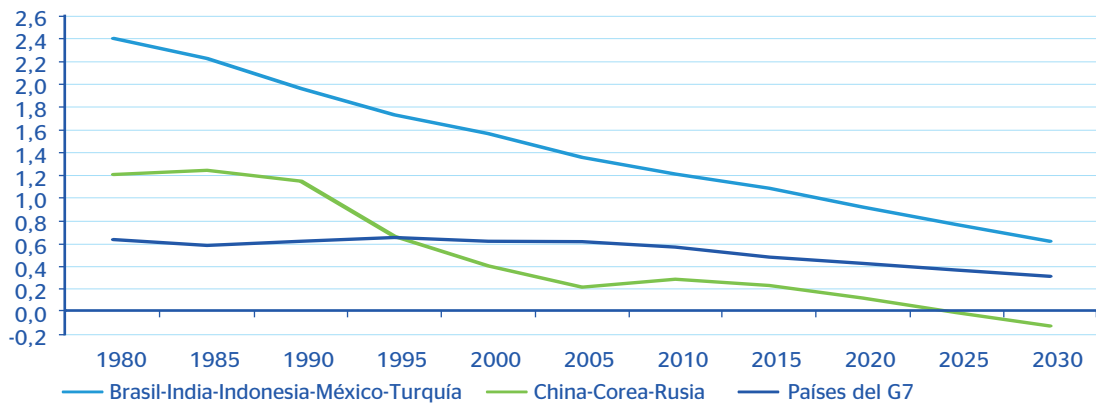
En primer lugar, respecto a la demanda en general y de alimentos en particular, se prevé una tendencia al alza, sobre todo en los países emergentes que son los que muestran un mayor crecimiento y a la vez una transformación de la sociedad. Lo anterior, junto con un crecimiento de la población muy superior al de las economías desarrolladas (véase Gráfico 27), deriva también en un aumento del empleo y, ayudado por unas políticas de redistribución, en un crecimiento económico que permite ganancias relevantes de poder adquisitivo y una disminución de la pobreza<sup>5</sup>. Esto facilita que se prevea un aumento relevante de las clases medias, especialmente en Asia, entre 2010 y 2020. (véase el Gráfico 28).

3: Nótese que la pesca se diferencia entre pesca extractiva (la tradicional) y la acuicultura.

4: Para más información véase Las perspectivas de la agricultura de la OCDE-FAO para 2010-2020 disponible en: <http://www.fao.org/documents/es/docrep.jsp>

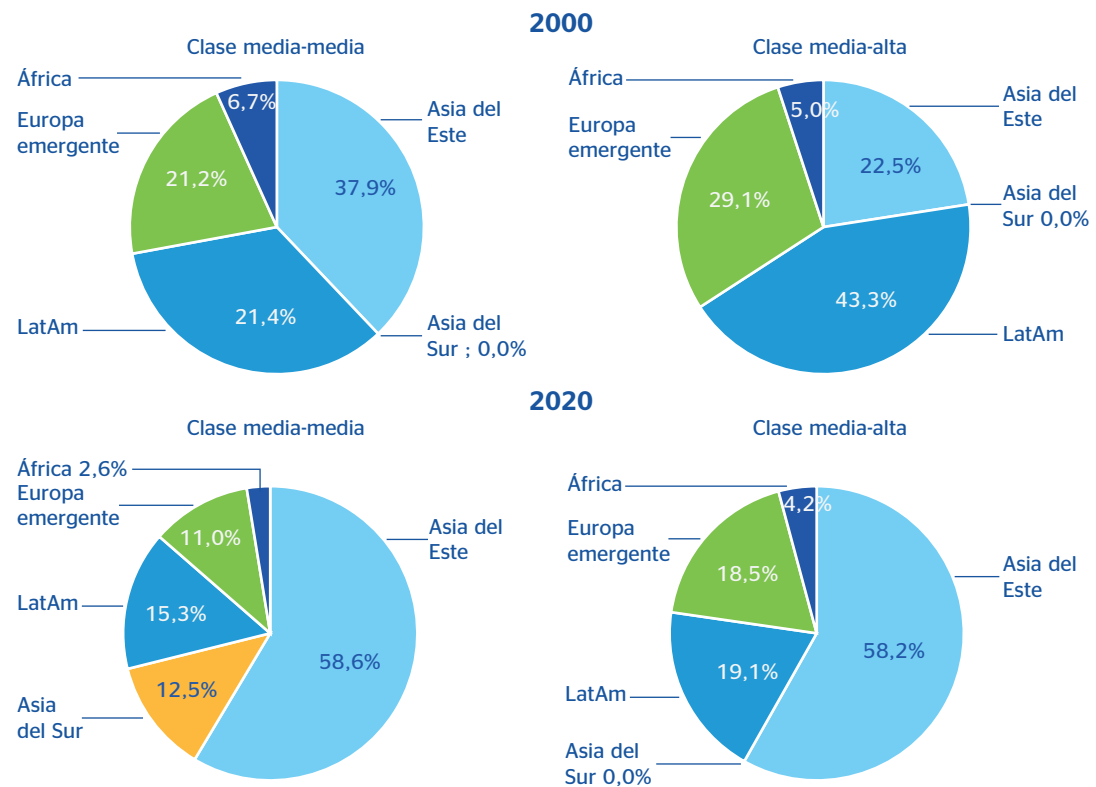
5: Para más información sobre la evolución de la pobreza en los países emergentes véase el Observatorio Económico EAGLES en: [http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/EW\\_InclusiveGrowth\\_Jan13\\_ES\\_e\\_tcm346-364428.pdf?ts=1812013](http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/EW_InclusiveGrowth_Jan13_ES_e_tcm346-364428.pdf?ts=1812013)

Gráfico 27  
**Crecimiento de la población  
(1980-2030, variación media anual)**



Fuente: BBVA Research y Naciones Unidas

Gráfico 28  
**Distribución de las clases medias<sup>6</sup>**



Fuente: BBVA Research

6: Datos extraídos de: BBVA Economic Watch: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/#bin/mult/EWMiddleClasses\\_v24jan13\\_tcm348-371705.pdf](http://www.bbvarsearch.com/KETD/#bin/mult/EWMiddleClasses_v24jan13_tcm348-371705.pdf)  
Definición de clases medias: La variable de referencia es PIB per cápita por año, en dólares constantes de 2010 y corregidos de paridad de poder adquisitivo. Los rangos de ingresos están homogéneamente distribuidos por: clase media-media: 15.000-25.000 dólares, clase media-alta: 25.000-40.000 dólares

Los países de la muestra están agrupados como sigue: Asia del este: China, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam; Asia del sur: India, Bangladesh y Paquistán; Latam: Brasil, México, Argentina, Chile, Colombia y Perú; Europa Emergente: Rusia, Turquía, Polonia y Ucrania; África: Egipto, Nigeria y Sur África.

En segundo lugar, pese a esta transformación social, el peso del pescado en las dietas se ha mantenido relativamente constante (o con ligera tendencia creciente) tanto en el mundo como en las principales áreas geográficas en los últimos treinta años, mostrando por tanto una elevada persistencia (véase el Gráfico 29). Si además se tiene en cuenta que el mayor crecimiento de la demanda se espera en el continente en el que el pescado pesa más en la dieta, es de esperar, un incremento de la demanda de pescado.

Con todo, el comportamiento de la demanda asiática dista mucho del que pueda preverse para las economías europeas, dada la previsión de estancamiento de la población, el bajo crecimiento esperado de la renta, la reducción del peso de los alimentos en el conjunto del consumo de los hogares y, nuevamente, una proporción del pescado en la dieta que se mantiene razonablemente estable en los últimos treinta años en términos de kilos de pescado consumidos por persona. Por tanto, el crecimiento de la actividad de las empresas pesqueras gallegas dependerá de la capacidad de acceder o incrementar la cuota de mercado en aquellas economías con un mayor crecimiento de la demanda de pescado.

### **Cambio de hábitos en el consumo de pescado: Oceanía lidera el aumento del peso del pescado en su dieta. En Europa, estancamiento**

Pese a que se observa un comportamiento tendencial de fondo relativamente estable los distintos hábitos de consumo se reflejan en diferencias relevantes en la cesta de consumo, y en particular, en la relevancia del pescado dentro de la misma. El Gráfico 29 refleja esta diferenciación: en Europa y América, el peso del pescado en el consumo de alimentos en 2009 se situó en el 8,2% y el 7,5% respectivamente, mientras que en Asia el peso es del 22,5%, incluso a pesar de haberse reducido ligeramente en los últimos años.

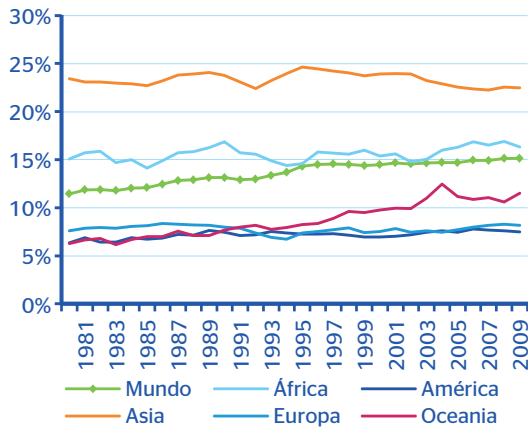
En el resto de mercados, cabe destacar el aumento del pescado en la dieta de Oceanía, puesto que, en el periodo estudiado, el consumo de pescado ha doblado su peso en el consumo de alimentos, situándola como el área con un mayor consumo de pescado anual per cápita (26kg/año), seguido por Europa (21.9kg/año) y Asia (20,6kg/año). En términos de consumo total de pescado, en cambio, la evolución de la población compensa en parte los ajustes de la cesta de consumo, de tal modo que es en Asia donde se ha experimentado un mayor crecimiento del consumo en los últimos 30 años (239,9%). A ésta le siguen a mucha distancia América<sup>7</sup>, donde el consumo total anual de pescado ha experimentado un crecimiento del 90,9%, y Europa donde sólo lo ha hecho en un 10,1%. En esta última, debido a la práctica estabilidad de la población, los cambios se derivan mayoritariamente de cambios en los hábitos de consumo (véase Gráfico 30).

7: América agrupa América del Norte, Centro y Sur, donde los resultados varían desde un incremento del 102,7% en América del Norte a un 77,9% en América del Sur.



Gráfico 29

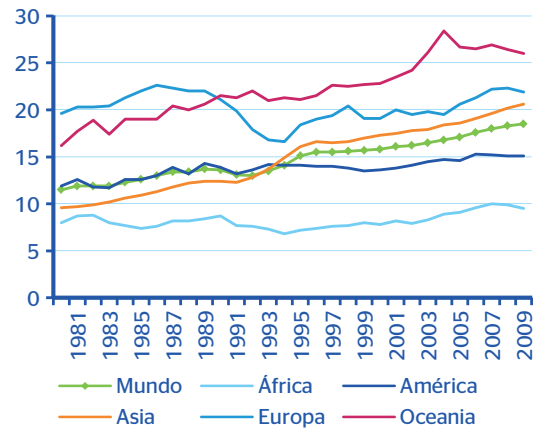
**Peso del pescado y frutos del mar en el consumo total anual de alimentos (% , kg por persona)**



Fuente: BBVA Research a partir de FAO

Gráfico 30

**Pescado consumido en el mundo (miles de toneladas)**



Fuente: BBVA Research a partir de FAO

En conclusión, por el lado de la demanda todo parece indicar que, en próximos años, los crecimientos más fuertes se producirán en aquellas áreas que concentran los crecimientos de población y de renta disponible de los hogares. Esto es, los mayores aumentos podrían observarse en Asia, y en el conjunto de los EAGLES.

## La demanda española de pescado: cae el consumo, pero es mayor y más estable en las comunidades del norte

Aunque a nivel general se observa una cierta estabilidad en el comportamiento de la demanda de pescado, cuando se entra a un mayor detalle sale a la luz una cierta variabilidad. Concretamente, dentro de España, y como sucede en otros aspectos económicos, también en el consumo de pescado se observa una gran heterogeneidad. En primer lugar, esta dispersión se observa a nivel regional: en 2011, los hogares de las CCAA del norte de España gastaban el doble en pescado que los hogares del sur (2,0 veces en 2011, frente a 2,1 veces en 2006). Las CC.AA. donde más gasto por hogar se realizó en 2006 fueron, por este orden, Galicia, País Vasco, Cantabria y Castilla y León, mientras que en las que menos pescado por hogar se consumió fueron Baleares, Canarias, Extremadura y Valencia. Ello podría significar que el pescado tiene un mayor carácter de bien básico en su dieta en las CCAA del norte.

El carácter de bien básico parece haber protegido el comportamiento de la demanda de pescado en esas comunidades, puesto que lo que se observa es que la crisis parece haber afectado en mayor medida al consumo de pescado donde éste se consumía menos. La excepción es Galicia, que ha sido la CC.AA. que ha experimentado el mayor descenso del gasto medio en pescado por hogar (nominal), un -17,3% frente a un -10,8% en el conjunto de España. Dicha reducción en el gasto total en pescado se produce por una fuerte disminución del gasto medio por hogar<sup>8</sup>, pese a un importante aumento del número de hogares (véase el Cuadro 1).

8: La caída del gasto medio por hogar puede deberse tanto a la caída del propio gasto como a cambios en el tipo de pescado consumido.

Cuadro 5

**Variación en el consumo de pescado  
 por CC.AA. entre 2007 y 2011 en los hogares que consumen pescado**

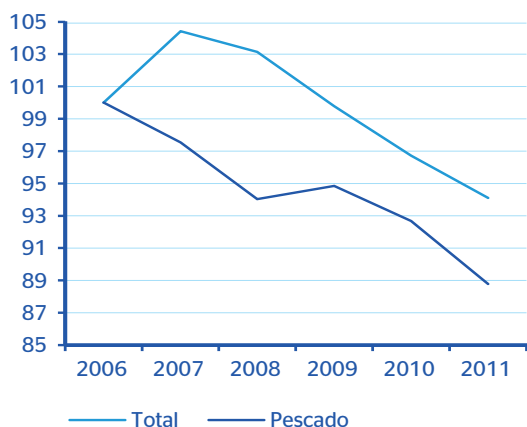
CC.AA.	Consumo medio por hogar (2007)	Número Hogares	Variación 2007-2011			
			Gasto en pescado		Gasto total	
			Total	Medio por hogar	Total	Medio por hogar
AND	615,01	6,3%	-4,8%	-10,5%	-2,9%	-8,7%
ARA	591,80	3,3%	-0,9%	-4,1%	-3,1%	-6,2%
AST	696,93	4,1%	-2,0%	-5,9%	-1,1%	-5,0%
BAL	537,98	6,3%	-6,2%	-11,8%	-8,6%	-14,0%
CANA	431,93	8,2%	-6,7%	-13,8%	-9,0%	-15,9%
CANT	688,01	9,7%	-2,9%	-11,5%	0,8%	-8,2%
CyL	679,90	6,4%	-1,7%	-7,6%	-3,7%	-9,5%
CLM	598,34	8,9%	-5,0%	-12,8%	2,5%	-5,9%
CAT	687,68	7,4%	-8,5%	-14,8%	-1,9%	-8,6%
VAL	523,73	3,9%	-2,8%	-6,5%	-10,6%	-14,0%
EXT	439,56	5,1%	-6,0%	-10,6%	-1,6%	-6,4%
GAL	913,46	9,3%	-9,7%	-17,3%	5,3%	-3,6%
MAD	652,13	6,1%	-10,4%	-15,5%	3,6%	-2,4%
MUR	546,91	7,9%	5,4%	-2,4%	-9,7%	-16,3%
NAV	686,85	5,0%	-3,2%	-7,8%	-1,6%	-6,3%
PVAS	746,00	3,9%	6,4%	2,3%	3,4%	-0,5%
RIO	669,69	2,1%	-4,1%	-6,1%	0,1%	-2,0%
ESP	637,40	6,3%	-5,2%	-10,8%	-2,0%	-7,8%

Fuente: BBVA Research a partir de Encuestas de Presupuestos familiares, INE

Ante estos datos, cabe preguntarse en qué medida la reducción en el gasto se debe a un encarecimiento relativo (efecto precio) o a una variación en la composición de la cesta de consumo. La información disponible no permite regionalizar el comportamiento de la demanda, pero lo que se observa es que durante el periodo de crisis, el gasto total real de los hogares en España se ha reducido de forma continuada, acumulando una caída del 5,9% entre 2007 y 2011. La variación del gasto real total de pescado fue más acusada, con una corrección, en el mismo periodo, del 11,2% (véase el Gráfico 31). Estos datos reflejan que a lo largo del periodo se produjo un incremento del precio del pescado (+ 6,6% entre 2006 y 2012), pero es importante destacar que este aumento es inferior al acumulado por el conjunto de la cesta de bienes de consumo (+12,1%, véase el Gráfico 32). Ello refleja, por tanto, que el ajuste en el consumo de pescado se deriva mayoritariamente de un cambio en la cesta de consumo (efecto composición) y no al incremento de los precios.

Gráfico 31

**España: gasto real de los hogares (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 32

**España: índice de precios**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La pregunta que surge a partir de este comportamiento, por tanto, es ¿cómo han cambiado los hábitos de consumo de pescado en el hogar de los hogares españoles?<sup>9</sup>. La evolución de la participación del pescado en el gasto total del hogar en términos reales desde el año 2006 refleja que el peso del pescado en el gasto total de los hogares se ha reducido mínimamente, desde el 1,9% en 2006 hasta el 1,8% en 2011. Ello contrasta con la evolución de otros alimentos, como por ejemplo la carne, que ha mantenido un peso del 3,5% en el gasto total de los hogares en el mismo periodo.

### La composición del hogar y el número de ocupados, factores que facilitan la pérdida de peso del pescado en la cesta de consumo durante la crisis

Este ligero cambio en los hábitos de consumo de pescado está causado, en parte, por los cambios en la composición del hogar. Por un lado, éstos varían según la edad, de modo que los hogares constituidos por jóvenes destinan una menor proporción de su gasto real al consumo de pescado que los hogares formados por individuos de mayor edad con hijos o que los hogares con personas mayores de 65 años. Con todo, estos hábitos no se han mantenido constantes. La mayor disminución en el peso del pescado en la cesta de consumo se produce en los hogares formados por personas mayores de 65 años, pero aun con esta variación siguen siendo los que tienen un peso del gasto de pescado en el gasto total mayor que los demás. La menor caída, en cambio, se produce en los hogares con hijos (véase el Gráfico 33).

Si se clasifican los hogares en función del número de ocupados en los mismos (véase el Gráfico 34) se observa que el consumo relativo es mayor en los hogares cuyos individuos no trabajan. Finalmente, cuando se analiza el comportamiento del consumo de pescado dependiendo del nivel de renta del hogar (véase el Gráfico 35), se observan diversas cuestiones: en primer lugar, el consumo de pescado se incrementa con el nivel de renta, pero lo hace con una elasticidad inferior a uno, puesto que el peso del pescado en el conjunto de la cesta disminuye (exceptuando al grupo de renta más alto, lo que podría venir explicado por cambios en los productos consumidos). Esta pauta, además, se observa a lo largo de todo el periodo disponible de información. En segundo lugar, la disminución en el consumo en estos años ha afectado a todos los grupos de renta, pero que el cambio es mayor en los grupos extremos, es decir aquellos con mayor o menor renta mensual. En cambio, para los hogares con rentas mensuales

9: La Encuesta de Presupuestos Familiares, de la que se extraen estos datos, informa de la compra de productos para el consumo en el hogar. El consumo de alimentos en establecimientos de restauración queda englobado dentro del epígrafe de "Gasto en restauración", sin que exista un desglose de éstos.

entre los 1.500 y los 3.000, la reducción en el consumo es prácticamente paralela a la caída de la renta, puesto que el peso del pescado en la cesta de consumo muestra una variación inferior a una décima.

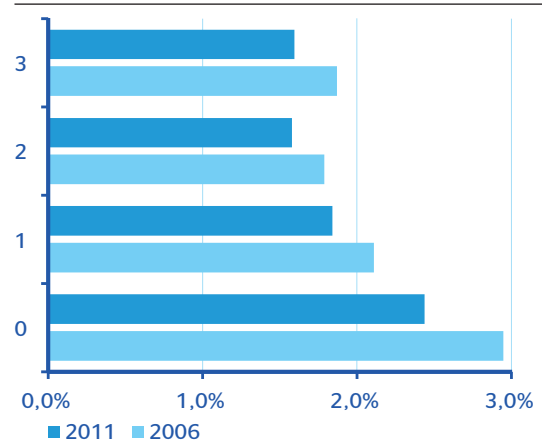
Estos resultados abren la posibilidad a un par de riesgos: en primer lugar, el fuerte ajuste de los grupos extremos, si se consolida en la dieta, podría llevar a un menor consumo de pescado por hogar en el futuro. En segundo lugar, el envejecimiento de la población española debería llevar a un mayor consumo de pescado por hogar, pero el comportamiento de los hogares compuestos por mayores más que podría compensar el aumento de su número. La baja natalidad también afecta al consumo de pescado, puesto que éste es menos consumido en los hogares sin hijos.

Gráfico 33  
**Peso del gasto medio en pescado según tipología del hogar (% del gasto del hogar): edad**



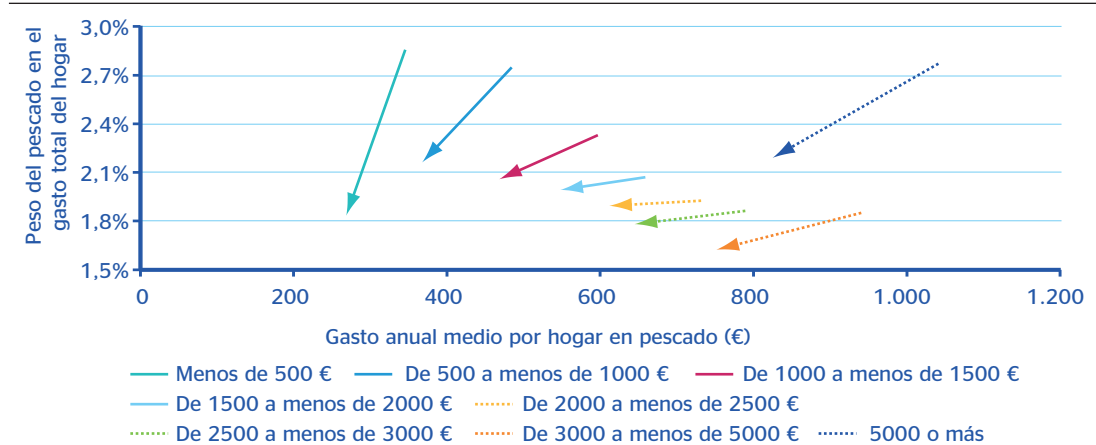
Fuente: Encuesta de presupuestos familiares, INE

Gráfico 34  
**Peso del gasto medio en pescado según tipología del hogar (% del gasto del hogar): número de ocupados**



Fuente: Encuesta de presupuestos familiares, INE

Gráfico 35  
**Evolución del gasto en consumo de pescado anual en España entre 2006 y 2011 por tramos de renta mensual del hogar**



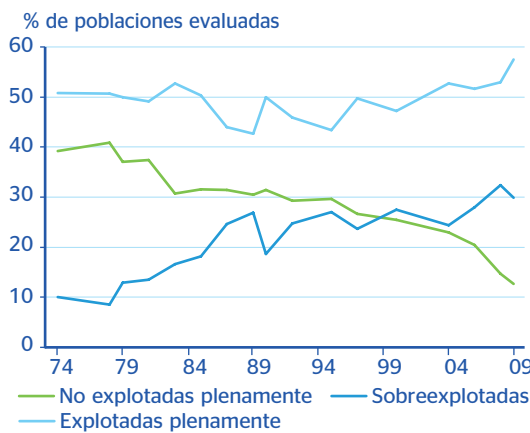
Fuente: Encuesta de presupuestos familiares, INE

## La oferta de pescado a nivel mundial: la mayoría de los mares muestran un agotamiento de recursos, que se están supliendo con la acuicultura

Como la mayoría de sectores en los que la producción depende de recursos naturales, la pesca muestra síntomas de agotamiento, en particular en lo referente a la pesca en aguas abiertas. Así, aunque la pesca en aguas continentales<sup>10</sup> sigue creciendo, en aguas marinas está disminuyendo desde 1995, si bien todavía representaba un 87% de la producción mundial en 2010. Los datos de la FAO referentes al grado de explotación de las especies marinas reflejan que la capacidad productiva de la pesca extractiva podría estar agotándose, pues solo un 12% de las especies no están explotadas plenamente y un 30% de ellas está sobreexplotada, como muestra el Gráfico 36. De hecho, en el Atlántico se observa un retroceso de las capturas desde los setenta, y solamente en el Índico se registra, todavía, un crecimiento significativo.

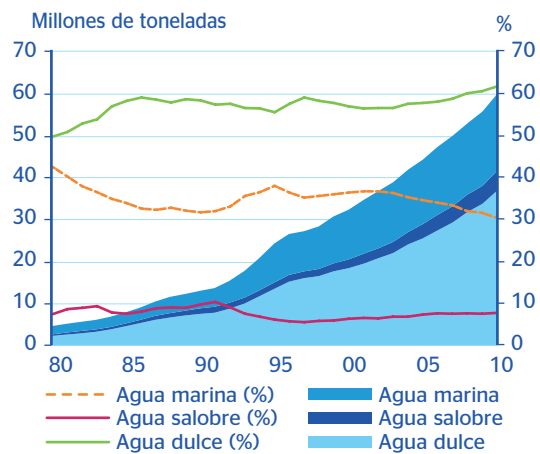
Las limitaciones de la pesca extractiva en agua salada muestran que la respuesta al incremento de la demanda de pescado debe proceder de otras vías de producción, en concreto de la acuicultura, cuya producción está incrementándose de modo continuado durante las últimas cuatro décadas. Sobre todo, esto se observa en la acuicultura en agua dulce (véase el Gráfico 37), mientras el aumento de la producción en la acuicultura de agua salada todavía es modesto. De acuerdo con *Las perspectivas de la agricultura de la OCDE-FAO para 2011-2020* y *El estado mundial de la pesca y la acuicultura 2012* FAO, los datos muestran que en este campo existe aún un largo camino por recorrer en cuanto a I+D y medioambiente se refiere.

Gráfico 36  
**Tendencias mundiales de la situación de las poblaciones marinas desde 1974**



Fuente: FAO (Food and Agriculture Organization (ONU). Extraído de *El estado mundial de la pesca y la acuicultura 2012*, que se encuentra disponible en: <http://www.fao.org/docrep/016/i2727s/i2727s.pdf>

Gráfico 37  
**Producción acuícola mundial y parte correspondiente por ambiente de cultivo**



Fuente: FAO

El creciente peso de la acuicultura queda reflejado, además, en otras variables: entre 1990 y 2010 la acuicultura ha pasado de suponer el 12,5% a un 30,3% del empleo pesquero en el mundo. El número de pescadores a nivel mundial ha aumentado en un 76,6%, pero los pescadores en agua salada han aumentado solo un 40,7%, mientras en el caso de los acuicultores, se han más que triplicado (de 3.887 a 16.571 acuicultores en el mismo periodo). Aun así, el aumento ha sido muy heterogéneo a nivel regional, pues este aumento se ha producido, sobre todo, en Asia (véase Cuadro 6).

La heterogeneidad existente en la producción y el empleo en la pesca y la acuicultura revelan diferencias regionales en productividad. Así, la productividad por pescador en Europa llega casi a las 36 toneladas anuales, mientras que en Asia se sitúa en torno a 1,5 toneladas. Dadas las limitaciones en las cuotas pesqueras y la capacidad regeneradora de los mares, es de prever

10: Se entiende como aguas continentales los ríos y lagos y como aguas marinas, los mares y océanos.

que la productividad en esta rama no pueda incrementarse de un modo relevante en Europa, aunque sí podría hacerlo (con una mejora de los medios técnicos<sup>11</sup>) en otros continentes, lo que supondría una mayor competencia para el sector productivo gallego.

La situación, en cambio, es distinta cuando se analiza la productividad en la acuicultura. En este caso, el liderazgo en términos de productividad corresponde a América del Norte (183,2 toneladas anuales por ocupado), mientras que en Europa, que se sitúa en segundo lugar, solo se consiguen 29,6 toneladas. No es posible conocer si este diferencial de productividad es fruto de características intrínsecas de la producción<sup>12</sup>, pero en todo caso, sí reflejan que si Europa pretende incrementar su producción de pescado, ésta es la vía a través de la que existe un margen de mejora.

El crecimiento de la acuicultura supone, además, un reto adicional para el sector pesquero extractivo. En la medida que los incrementos de productividad están permitiendo bajar los precios del pescado obtenido por esta vía (véase el Gráfico 38), ello supone una limitación al precio del pescado capturado, reduciendo los márgenes de beneficio de la pesca extractiva, en la que los costes aumentan tanto por la mayor dificultad para las capturas como por el coste energético, entre otros.

Cuadro 6  
**Pescadores y acuicultores en el mundo por región (miles)**

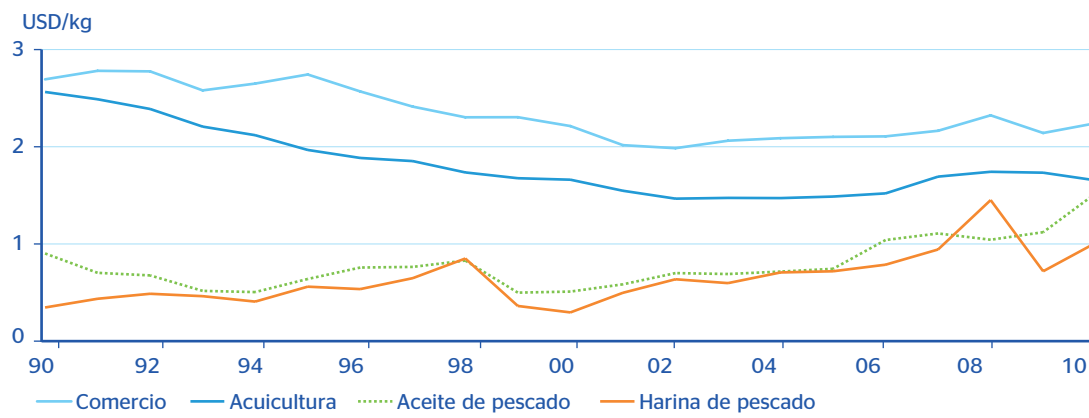
	1990	1995	2000	2005	2010
África	1.917	2.184	3.899	3.844	3.955
Asia	26.765	31.328	36.752	42.937	47.857
Europa	645	529	752	678	634
América Latina y el Caribe	1.169	1.201	1.407	1.626	1.794
América del norte	385	376	343	342	342
Oceanía	67	69	74	74	76
Mundo	30.948	35.687	43.227	49.501	54.658
<b>de los cuales, acuicultores</b>					
África	2	61	84	124	150
Asia	3.772	7.050	10.036	1.228	16.078
Europa	32	57	84	83	85
América Latina y el Caribe	69	90	191	218	248
América del norte				4	4
Oceanía	2	4	5	5	6
Mundo	3.877	7.262	10.400	1.662	16.571

Fuente: FAO

11: El análisis de las flotas pesqueras refleja menores tamaños y potencias en las economías en desarrollo.

12: Según los datos publicados por la FAO, la distinta distribución de la producción entre aguas interiores y continentales podría contribuir a justificar este diferencial de productividad

Gráfico 38  
Precios medios del pescado en términos reales



Fuente: FAO

### La pesca en Galicia: un sector pequeño en la economía regional, pero relevante en España... y en Europa

Para satisfacer a la demanda, el mercado español cuenta con dos fuentes de aprovisionamiento: la importación de pescado y la producción propia. España es uno de los mayores importadores de pescado, tanto fresco como congelado. En el primero, según datos de la FAO, la importación española supone el 4,1% de las compras internacionales, situándose por detrás de los países nórdicos (Noruega acumula el 29% de las importaciones mundiales de pescado), Canadá (5,3%), Reino Unido (5,2%) y Grecia (4,3%), pero por delante de economías como Francia (3,1%), Estados Unidos o Indonesia (ambos con un 2,6%). Además, acumula también el 4,5% de las importaciones de pescado congelado, lo que la sitúa por detrás de los gigantes asiáticos, pero por delante del resto de países europeos. Aun así, las importaciones de pescado en España entre 2008 y 2011 solo cubrieron en promedio en torno al 12,9% del consumo de los hogares (frente al 46,5% del consumo que suponían las importaciones de carne). El resto del pescado, por tanto, es de producción nacional.

En Galicia, el sector de la pesca y la acuicultura representaba en 2010 (último año con información disponible), el 1,3% del VAB (669.422 m€<sup>13</sup>). Si se le suman las manufacturas de pescado, crustáceos y moluscos, el VAB aumenta hasta el 2,0%, lo que representa menos que la mitad del VAB del sector primario<sup>14</sup> (véase el Cuadro 7). La pesca y la acuicultura evolucionaron de un modo similar al del conjunto del sector primario, con un fuerte crecimiento en 2010 tras la evolución negativa de 2009, mientras que el procesado de pescado muestra un comportamiento inverso.

Cuadro 7  
VAB gallego a precios constantes (miles de euros, %)

	2008	% VAB	2009	% VAB	a/a	2010	% VAB	a/a
Pesca y acuicultura	661.387	1,2%	628.510	1,2%	-5,0%	669.422	1,3%	6,5%
Manufacturas de pescado, crustáceos y moluscos	355.144	0,7%	370.536	0,7%	4,3%	348.017	0,7%	-6,1%
Sector primario	2.550.810	4,8%	2.383.159	4,6%	-6,6%	2.481.997	4,8%	4,1%
<b>Total</b>	<b>53.214.042</b>		<b>51.785.225</b>		<b>-2,7%</b>	<b>51.944.569</b>		<b>0,3%</b>

Fuente: BBVA Research a partir de IGE

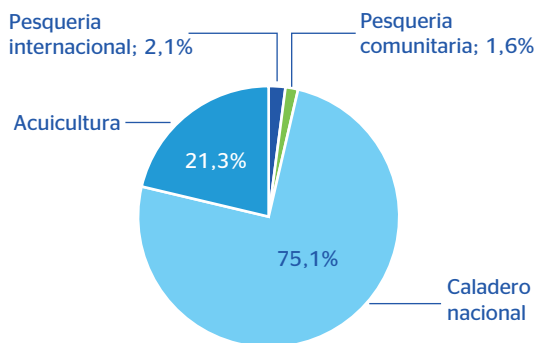
13: m€ = miles de euros

14: En 2009, último dato de la contabilidad nacional, la contribución al VAB de la pesca y la acuicultura en España representaba el 0,1% y el VAB del sector primario el 2,4%.

La importancia de la flota gallega en el sector queda patente al ver que de las poco más de 84.700 embarcaciones de las que se componía la flota europea en 2011, el 5,5% correspondían a barcos gallegos, pero generaron el 14,9% del valor de los desembarcos. Si estos datos se enmarcan en la flota de España, la gallega representaba el 42,0% y aportaba el 57,4% de la facturación de las ventas (995 M€<sup>15</sup> de los 1.734M€ del total de España).

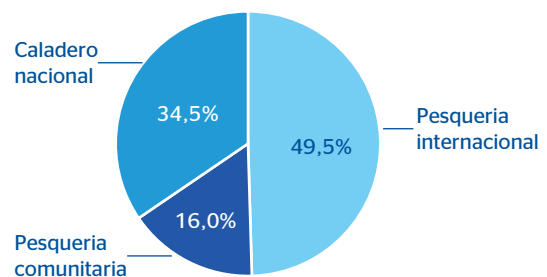
Aunque la flota pesquera ha venido experimentando una disminución constante debido a las políticas de reducción de flotas comunitarias adoptadas por la UE, esta reducción se ha centrado en las flotas que faenan en pesquerías comunitarias y en caladeros nacionales, que han retrocedido, respectivamente, un 32,6% y un 14,8% entre 2004 y 2011, manteniéndose constante la flota de gran altura. Tras este redimensionamiento, en noviembre de 2012 la flota pesquera gallega estaba compuesta por 4.647 buques, los cuales se distribuían en un 75,1% en caladero nacional, un 21,3% en pesquerías comunitarias, un 2,1% en pesquerías internacionales (gran altura) y un 1,6% en acuicultura (véase el Gráfico 39). La distribución de los buques contrasta con la disposición de la capacidad de estos. Como refleja el Gráfico 40, casi la mitad de la capacidad de la flota se encuentra en pesquerías internacionales, y un 34,5% en caladeros nacionales.

Gráfico 39  
**Distribución de la flota gallega**



\* Datos a 16/12/2012  
Fuente: BBVA Research a partir de Rexistro de Buques Pesqueiros da Comunidade Autónoma de Galicia

Gráfico 40  
**Distribución de la flota gallega según tonelada bruta de registro**



Datos a 16/12/2012  
Fuente: BBVA Research a partir de Rexistro de Buques Pesqueiros da Comunidade Autónoma de Galicia

Las dificultades para la pesca extractiva, a las que además de la escasez de capturas y los costes crecientes<sup>16</sup> se unen las dificultades de actuar en caladeros de otros países, han hecho que España y, en particular, Galicia, se hayan tomado en serio la vía de la acuicultura. Según la FAO, en 2010 España ya era el principal productor acuícola de Europa (con 281,2 miles de toneladas). Además, la acuicultura suponía ya 27.907 empleos. De éstos, un 88,2% (24.628) se encontraban en Galicia.

Desde el punto de vista del mercado laboral, la pesca presenta también diferencias relevantes. La crisis se ha observado con un ligero retraso en el mercado laboral gallego respecto al conjunto de España, lo que queda reflejado en menores caídas de la afiliación al inicio de la crisis, pero algo mayores a partir de 2010. Pero en el caso de la pesca, el comportamiento viene siendo negativo por lo menos desde 2004, y en mayor medida en Galicia, que muestra, durante los años 2006 y 2007 caídas diferencialmente relevantes de la media española en lo referente a afiliados en el Régimen del Mar<sup>17</sup> (véase Gráfico 41) Con todo, Galicia sigue acaparando el grueso de los ocupados pesqueros en España: la afiliación al Régimen Especial del Mar de Galicia representaba en el primer semestre de 2012 el 20,8% del total español, y en términos de afiliación total, representaba un 2,4% en Galicia. La situación es radicalmente distinta en la provincia de Pontevedra, pues ella sola representaba en 1S12 un 13,5% de todos los afiliados al Régimen Especial del Mar en España (un 14,7% en 2003), y más importante era su peso en la afiliación total de dicha provincia, pues representaba un 4,6% (5,9% en 2003).

15: M€= millones de euros.

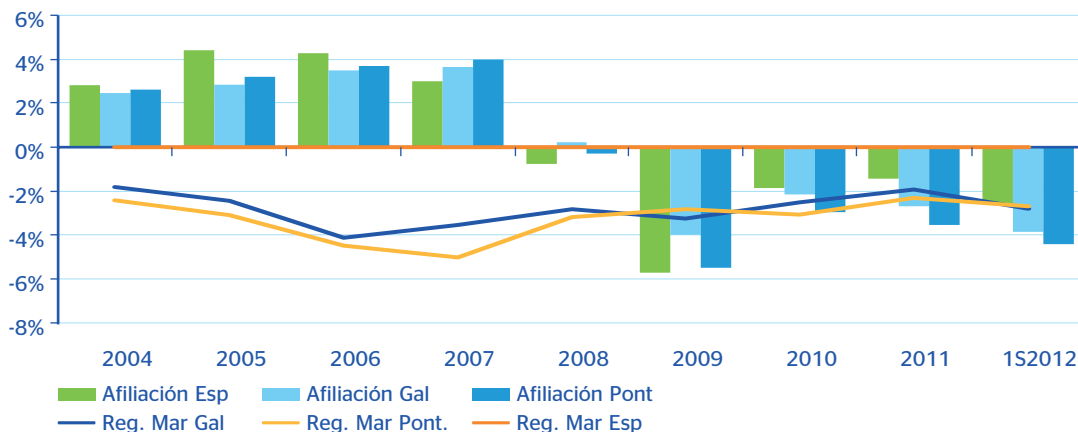
16: Para más información véase OECD-FAO Agricultural Outlook 2012-2021

17: Las series históricas que suministra el INE empiezan en 2004.



Gráfico 41

Tasa de variación de la afiliación al régimen especial del mar en España, Galicia y Pontevedra (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social e IGE

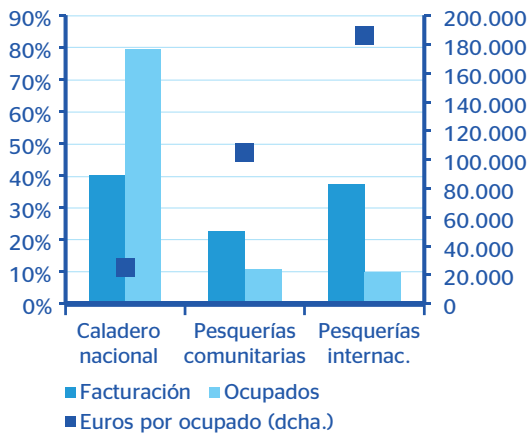
Las características de la flota marcan la distribución del empleo. Así, en 2010 el 79,5% de los ocupados se encontraban en los caladeros nacionales, mientras que menos del 10% se localizaban en caladeros internacionales. Pero a pesar de la prevalencia de los caladeros nacionales, estos sólo llegaron a representar un 40,2% de la facturación en 2010, muy parecida a la facturación que aportaron los caladeros internacionales (37,1%). Estos datos sugieren que la productividad aparente del factor trabajo es mayor en los caladeros internacionales que en los nacionales: mientras en los caladeros internacionales se obtenían alrededor de 182 m€ por ocupado, en los nacionales se alcanzaban poco menos de 25 m€ por ocupado, lejos de los 104 m€ que se obtenían en las pesquerías comunitarias (véase el Gráfico 42).

Dicha facturación proviene mayormente de las ventas en las lonjas gallegas. Como se observa en el Gráfico 43, que muestra el destino de las ventas de los barcos con base en Galicia, el 69,0% se vende en las mismas lonjas gallegas y solo el 16,2% de la pesca se desembarca fuera de Galicia. Esta dependencia del mercado local y nacional supone una clara desventaja, dadas las limitaciones mostradas por el mismo y, a la vez, un reto: conseguir una mayor apertura a los mercados extranjeros.

Dicho reto debe seguir el camino iniciado de una menor dependencia de Europa, pues según datos del Instituto Gallego de Estadística, en 2012, un 73,7% de las exportaciones de pescado gallegas se dirigían a la UE-27 (frente al 80,5% de 2000), donde los principales destinos eran Italia, Portugal y Francia. Esta menor dependencia de Europa se ha dado por la ganancia de importancia del mercado americano, el cual es el segundo destino de las exportaciones gallegas por detrás de la UE 27 y mayor que Italia, que es el principal país importador de pescado y crustáceos gallegos en Europa. Aun con todo, la importancia de América latina y China, por ejemplo, es baja, pese al elevado crecimiento experimentado desde 2009.

Gráfico 42

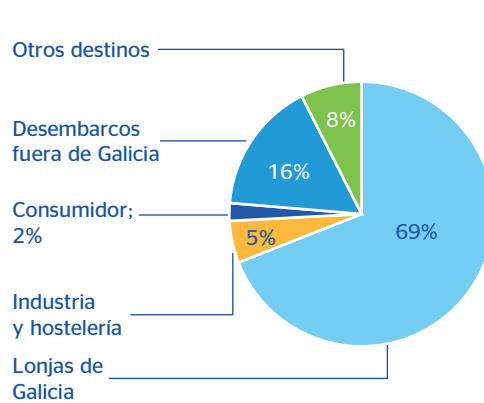
**Pesca gallega: facturación y número de ocupados en 2010 (% , miles de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ocupesca

Gráfico 43

**Distribución de las ventas de pescado en Galicia según destino en 2010 (valor en %)**



Fuente: Ocupesca

## La empresa pesquera gallega, más pequeña y endeudada que la acuícola

Aun con la disminución del número de empresas de manufacturas de pescado experimentado en los últimos años, Galicia continúa siendo el principal foco de producción en España. Concretamente, en 2012 había 169 empresas en Galicia que se dedicaban al procesado y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, el 25,2% de las que operaban en España. En cuanto a la estructura de éstas, el 27,8% tenían entre 19 y 49 empleados y el 17,2% entre 10 y 19 empleados. Además, en Galicia es donde se encuentran las dos únicas empresas en este sector que en 2012 tenía más de 500 empleados (véase el Cuadro 8).

Cuadro 8

**Distribución de las empresas del sector pesquero según número de trabajadores**

2012	España	Galicia	GAL/ESP
De 1 a 2	133	19	14,3%
De 3 a 5	102	11	10,8%
De 6 a 9	90	19	21,1%
De 10 a 19	125	29	23,2%
De 20 a 49	139	47	33,8%
De 50 a 99	47	22	46,8%
De 100 a 199	23	15	65,2%
De 200 a 499	10	5	50,0%
De 500 o más	2	2	100,0%
<b>Total</b>	<b>671</b>	<b>169</b>	<b>25,2%</b>

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El cambio en la estructura de las empresas gallegas del sector pesquero entre 2006 y 2011<sup>18</sup> queda reflejado en el Cuadro 9. El primer dato relevante es que las empresas pesqueras han disminuido sus ingresos un 23,7% de media, y las de procesado y conservación, un 55,8%. Por el contrario, las dedicadas a la acuicultura han incrementado sus ingresos en un 31,1%. Consecuentemente, la rentabilidad económica<sup>19</sup> ha crecido en mayor medida en la acuicultura,

18: Debido a la heterogeneidad de las empresas de este sector, estos deben ser interpretados con cautela.

19: Se entiende como rentabilidad económica la tasa de devolución producida por un beneficio económico respecto al capital total.

aunque en términos financieros<sup>20</sup> los resultados puedan diferir, lo que en parte se ve afectado por los desiguales niveles de endeudamiento, producto de la necesidad de realizar mayores inversiones en la pesca marina que en la acuicultura. Con todo, un aspecto positivo es que en todos estos sectores se ha producido un ajuste relevante del nivel de endeudamiento (-14,6 p.p. en promedio).

Cuadro 9

**Estructura de las empresas gallegas del sector de la pesca (datos medios por empleado)**

	Ingresos de explotación mil EUR	Result. ordinarios antes impuestos mil EUR	Total Activo mil EUR	Fondos propios mil EUR	Rentabilidad económica (%)	Rentabilidad financiera (%)	Liquidez general	Endeudamiento (%)	Número empleados
<b>Pesca marina</b>									
2011	4.043,9	260,7	4.879,1	2.497,8	4,8	9,0	2,8	64,7	23,5
2006	5.298,7	-132,4	9.092,4	2.917,2	-3,5	-4,2	1,5	75,5	27,3
variación	-23,7%	-296,9%	-46,3%	-14,4%	8,3	13,2	1,3	-10,9	-14%
<b>Acuicultura marina</b>									
2011	24.320,2	5.934,7	34.934,9	28.709,3	10,9	5,3	6,4	28,7	129,2
2006	18.545,6	4.733,3	41.192,0	16.184,3	9,4	30,0	2,7	56,3	97,6
variación	31,1%	25,4%	-15,2%	77,4%	1,5	-24,8	3,7	-27,7	32%
<b>Procesado y conservación de pescados, crustáceos y moluscos</b>									
2011	8.669,6	251,3	9.777,5	3.311,8	3,7	5,0	1,3	68,2	79,9
2006	19.616,4	484,4	20.022,5	6.759,8	4,0	6,2	1,1	73,5	46,4
variación	-55,8%	-48,1%	-51,2%	-51,0%	-0,1	-1,2	0,2	-5,3	72%

Fuente: BBVA Research a partir de SAB-Informa

**Conclusiones: retos de futuro de la pesca gallega**

En un contexto en el que el mercado europeo, y el español en particular, reflejan una tendencia de bajo o nulo crecimiento en el consumo de pescado tanto por el cambio en los hábitos de consumo como por motivos demográficos, la salida de la producción gallega, si ésta se mantiene en los niveles actuales o se incrementa, deberá dirigirse hacia mercados emergentes. En primer lugar, porque a igualdad de los demás factores, el peso del pescado en su dieta es mayor (en particular, en Asia) que en los países desarrollados. Y en segundo lugar, porque el consumo de pescado continuará aumentando en esos países, apoyado tanto en los incrementos de renta como en el de población, mientras que en Europa y España tanto la evolución del número de hogares y su renta como los cambios en los hábitos de consumo hacen prever que continuará el estancamiento del mercado.

En lo referente al mercado nacional la elevada heterogeneidad regional en el consumo de pescado y el cambio en los hábitos de consumo entre generaciones suponen los mayores retos a los que deben enfrentarse los suministradores de este mercado. La adaptación a los hábitos cambiantes de los consumidores y el aumento del peso del consumo en las regiones del centro y sur suponen oportunidades en las que debe basarse el futuro del sector.

Por el lado de la oferta, el margen de crecimiento para la pesca extractiva parece reducido, dado que las capturas solamente crecen en el Índico. Las limitaciones crecientes en los caladeros nacionales, los cambios en la política pesquera europea, y la necesidad de afrontar importantes inversiones para poder pescar en aguas más productivas pero lejanas limitan la capacidad de crecimiento y de retorno de rendimientos hacia la región, a la vez que refuerzan la necesidad de hacerla autosostenible y de introducir I+D+i y obligan a centrar las opciones de futuro en la acuicultura. Ésta muestra, en Europa, una menor productividad del trabajo que en Estados Unidos, lo que permite anticipar márgenes de mejora relevantes en un futuro próximo que suponen un reto aún mayor, en lo referente a costes, a la pesca extractiva.

20: Se entiende como rentabilidad financiera la relación entre los beneficios y los recursos propios utilizados para obtener dicho beneficio.

## 5. Cuadros

Cuadro 10

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

<b>(Tasas interanuales, %)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Estados Unidos	2,4	1,8	2,2	1,8	2,3
<b>UEM</b>	2,0	1,5	-0,5	0,3	1,3
Alemania	4,0	3,1	0,9	1,0	2,0
Francia	1,6	1,7	0,0	0,4	1,5
Italia	1,8	0,6	-2,1	-0,7	0,9
España	-0,3	0,4	-1,3	-1,1	1,1
Reino Unido	1,8	0,9	0,0	1,0	1,9
<b>América Latina *</b>	6,2	4,3	2,8	3,5	3,7
México	5,4	3,9	3,9	3,1	3,1
Brasil	7,6	2,7	0,9	3,6	4,0
<b>EAGLES **</b>	8,4	6,6	5,1	5,8	6,1
Turquía	9,2	8,5	2,6	4,4	5,5
<b>Asia-Pacífico</b>	8,2	5,7	5,2	5,6	5,8
China	10,4	9,2	7,7	8,0	8,0
Asia (exc. China)	6,7	3,4	3,6	4,0	4,4
<b>Mundo</b>	5,1	3,9	3,2	3,6	4,1

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

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

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 11

**Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Interés a 10 años (Promedio)**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Estados Unidos	3,2	2,8	1,8	2,0	2,6
<b>UEM</b>	2,8	2,6	1,6	2,0	2,9

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 12

**Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Cambio (Promedio)**

<b>Dólares (\$) por moneda nacional</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Estados Unidos (EUR por USD)	0,76	0,72	0,78	0,77	0,75
<b>UEM</b>	1,33	1,39	1,29	1,31	1,34
Reino Unido	1,55	1,60	1,59	1,52	1,53
China	6,77	6,46	6,31	6,16	6,02

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 13

**Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Interés Oficiales (Final período)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	0,75	0,75	1,25
China	5,81	6,56	5,75	6,00	6,00

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 14

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

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB real	2,0	1,5	-0,5	0,3	1,3
Consumo privado	0,9	0,1	-1,2	-0,3	0,9
Consumo público	0,7	-0,1	-0,2	-0,5	0,2
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,3	1,6	-3,8	-1,3	3,3
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	6,3	4,6	-6,0	-2,3	4,9
Equipo y Maquinaria	6,4	4,6	-6,0	-2,4	4,9
Construcción	-4,4	-0,3	-3,1	-1,5	2,0
Vivienda	-2,9	0,8	-1,7	-1,2	2,6
Otros edificios y Otras Construcciones	-5,9	-1,4	-4,6	-1,8	1,3
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,6	0,2	-0,5	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	1,2	0,5	-2,0	-0,5	1,1
Exportaciones	11,0	6,5	3,1	3,3	3,8
Importaciones	9,5	4,3	-0,4	1,8	3,8
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,7	1,0	1,5	0,8	0,2
<b>Pro-memoria</b>					
PIB sin inversión en vivienda	2,2	1,5	-0,4	0,3	1,3
PIB sin construcción	2,8	1,7	-0,1	0,4	1,3
Empleo total (EPA)	-0,5	0,5	-0,7	-0,5	0,4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	10,1	10,2	11,4	11,8	11,4
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	0,0	0,1	1,1	1,3	1,4
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-6,2	-4,1	-3,0	-2,3	-1,8
IPC (media periodo)	1,6	2,7	2,5	1,6	1,5

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:***Economista Jefe Economías Desarrolladas*

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

## España

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Ángel Gavilán**  
+34 91 374 52 62  
angel.gavilan@bbva.com

**Mercedes Nogal**  
+34 91 807 51 44  
mmercedes.nogal@bbva.com

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

**Xavier Callol**  
+34 91 374 75 28  
xavier.callol@bbva.com

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

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

**BBVA Research***Economista Jefe del Grupo*  
**Jorge Sicilia***Economías Emergentes:*

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

Análisis Transversal Economías Emergentes

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**  
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

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

Coordinación Latam

**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

**Alejandro Puente**  
apuente@grupobbva.cl

Colombia

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

Perú

**Hugo Perea**  
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

**Oswaldo López**  
oswaldo\_lopez@provincial.com

México

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

Análisis Macro México

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

*Economías Desarrolladas:*

**Rafael Doménech**  
r.domenech@bbva.com

España

**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

*Áreas Globales:*

Escenarios Económicos

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

Escenarios Financieros

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

Innovación y Procesos

**Clara Barrabés**  
clara.barrabes@bbva.com

*Sistemas Financieros y Regulación:*

**Santiago Fernández de Lis**  
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

**Ana Rubio**  
arubiog@bbva.com

Pensiones

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

Regulación y Políticas Públicas

**María Abascal**  
maria.abascal@bbva.com

**Interesados dirigirse a:****BBVA Research**

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