

Situación Galicia

2016 | UNIDAD DE ESPAÑA



01 El crecimiento se estabilizará alrededor del 2,2% entre 2016 y 2017 y se crearán 30 mil empleos en el bienio

02 El consumo de los hogares seguirá ganando dinamismo en 2016 según el Indicador de Consumo Regionalizado de Galicia

03 Las exportaciones de bienes y el turismo se consolidan como motor del crecimiento regional

04 Galicia mantiene retos como impulsar la incorporación de los jóvenes al mercado laboral, aumentar el tamaño empresarial y avanzar en la digitalización

Índice

1 Editorial	3
2 Un panorama global de crecimiento anémico y más vulnerable	5
3 Perspectivas para la economía gallega	9
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Galicia, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2015	27
Recuadro 2. ISCR-BBVA-Galicia: un indicador sintético del consumo privado en Galicia	29
4 Cuadros	32

Fecha de cierre: 10 de marzo de 2016

1 Editorial

La evolución reciente de la economía gallega y los factores en los que se fundamenta su recuperación hacen prever que el crecimiento del PIB regional se estabilizará durante los próximos dos años entre el 2,2% y el 2,1%, lo que permitirá crear 30 mil puestos de trabajo en el bienio. Los datos de actividad del cierre de 2015 e inicios de 2016 muestran que la creación de empleo y el crecimiento de la demanda interna continúan ganando dinamismo, aunque con cierto retraso en relación al conjunto nacional. Adicionalmente, se prevé una política monetaria algo más expansiva que hace tres meses, mientras que la disminución en el precio del petróleo, notable e inesperada, ayudará a continuar mejorando la competitividad de las empresas y la renta de las familias. Asimismo, los exportadores han continuado dirigiendo sus bienes y servicios hacia destinos europeos, lo que ha minorado los efectos de la menor demanda de países emergentes. Finalmente, la menor necesidad de ajuste fiscal ha apoyado el crecimiento de la demanda interna. Todo lo anterior, a su vez, ha compensado el incremento de la incertidumbre asociado al contexto interno, a los riesgos geopolíticos, a la volatilidad en los mercados financieros y a la recuperación de la economía mundial. En todo caso, de mantenerse estas fuentes de incertidumbre, la actividad se vería afectada negativamente.

Los datos de actividad apuntan a que durante el último trimestre de 2015 el crecimiento se ha mantenido elevado y el PIB de Galicia podría haber aumentado un 0,6% respecto al trimestre precedente. Ello habría permitido un incremento de la actividad cercano al 2,0% en el conjunto del año. Más aún, el modelo MICA-BBVA y la Encuesta de Actividad realizada a la red de oficinas de BBVA en Galicia (véase el Recuadro 1) sugieren que el crecimiento regional se mantendría en tasas similares (0,6%) durante el primer trimestre de 2016.

Detrás de este crecimiento subyacen factores tanto externos como internos. Entre estos últimos destaca la progresiva recuperación de la demanda interna, apoyada en el avance de la renta disponible de las familias y unas condiciones de financiación favorables, así como el tono expansivo de la política fiscal. A este respecto, además del aumento del gasto primario de la Xunta, Galicia es de las pocas CCAA en las que aumentó la licitación de obra pública en 2015, por los avances en la red ferroviaria. Ambos factores habrían contribuido a impulsar empleo y la inversión.

En el contexto externo, pese a que se revisan a la baja las expectativas de crecimiento de las economías emergentes y se espera una apreciación del tipo de cambio del euro respecto a las divisas de estos países, las exportaciones de bienes y servicios muestran una evolución saludable. El buen desempeño de las ventas al exterior y la progresiva recuperación de la inversión son síntomas de que el mayor peso de ambos factores en la demanda agregada es una tendencia que se mantendrá en el tiempo. Así, aunque la caída del gasto de los hogares y empresas incentivó la internacionalización empresarial y explicó cerca del 60% del aumento de las exportaciones durante la crisis, el impacto parece ser asimétrico. Asimismo, el mantenimiento de una demanda interna dinámica en España y la mejora de la misma en Europa suponen un soporte adicional para un turismo que ha mostrado registros récord en 2015, y que se verá beneficiado por un nuevo impulso con la celebración del año Xacobeo extraordinario en 2016. En este sentido, la evaluación que BBVA Research realizó en 2010 mostró cómo en años Xacobeos se producía un aumento del gasto turístico en establecimientos de 3 o más estrellas de 0,2 p.p. del PIB.

La caída del precio del petróleo y la política monetaria apoyarán la recuperación. Aunque durante los últimos meses ha aumentado la incertidumbre sobre cuánto de la caída se debe a factores de oferta o de demanda, la continuación del crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, junto con la evidencia que apunta a un aumento significativo de la producción corriente y esperada de petróleo, sugieren que el impacto neto sobre el crecimiento será positivo. En particular, se estima que la reducción en la previsión del

precio del petróleo podría aportar algo más de 8 décimas al PIB de Galicia durante el presente ejercicio. Por otro lado, las medidas recientes adoptadas por el Banco Central Europeo anticipan que la política monetaria se mantendrá expansiva por un período prolongado de tiempo¹, con tipos de interés históricamente bajos, lo que ayudará a continuar el proceso de desapalancamiento en aquellas empresas y familias que así lo requieran, además de incentivar la demanda de crédito solvente.

En todo caso, el escenario que aquí se presenta enfrenta un grado de incertidumbre particularmente elevado, con una acumulación de riesgos atípica que podría ralentizar la recuperación. El aumento de la volatilidad de los mercados de capitales parece estar más ligado a un incremento de la incertidumbre sobre los posibles efectos que pueda tener la caída del precio del petróleo en algunas partes de la economía mundial y, sobre todo, del aumento en la probabilidad de ocurrencia de escenarios de riesgo. Así, han aumentado las dudas sobre el ritmo de crecimiento en China, el proceso de transición que vive hacia un nuevo modelo productivo y la capacidad de sus autoridades para garantizar que los cambios se den de una manera sosegada. De mantenerse en el tiempo, esta inseguridad terminaría inevitablemente trasladándose a la actividad económica.

A nivel doméstico, la incertidumbre sobre la política económica destaca como uno de los principales obstáculos para mantener el crecimiento. Tener certeza sobre el entorno regulatorio, fiscal o institucional es una de las condiciones necesarias para la adecuada toma de decisiones por parte de familias y empresas. Sin dicha seguridad, puede producirse el retraso de proyectos de inversión o de compra de bienes y servicios, lo que afectaría negativamente a la demanda interna y a las expectativas de crecimiento futuro. El actual contexto político puede hacer que dicha incertidumbre se incremente. Un ejemplo de lo anterior es la desviación del déficit del conjunto de las CC.AA. respecto a la meta en 2015, pese a la mejora cíclica de los ingresos y la reducción en el gasto por intereses.

Además, Galicia continúa enfrentando algunos retos propios. Entre estos, destacan los relacionados con la formación y retención de talento o la existencia de un tejido empresarial con empresas de tamaño reducido y menor que en el conjunto nacional. Respecto al primero, Galicia, aunque en menor medida que España, mantiene un reto con aquellos jóvenes entre 16 y 24 años que ni estudian, ni trabajan ni han recibido cursos de formación en las últimas 4 semanas. En este sentido, la capacidad que muestren las instituciones para disminuir el porcentaje de jóvenes en esta situación a través del diseño de políticas de activas de empleo, resulta fundamental para el crecimiento potencial de la región en el medio y largo plazo, especialmente en una comunidad con una menor propensión a participar en el mercado de trabajo y una tendencia hacia el envejecimiento. Respecto a la segunda, y aunque la propensión exportadora de las empresas gallegas es importante, ésta se ve sesgada por la existencia de algunas corporaciones de gran tamaño. Por tanto, todas las políticas encaminadas a favorecer la internacionalización de las empresas de tamaño pequeño y mediano favorecerán el crecimiento potencial de la región en el futuro.

En la misma línea, **Galicia debe apostar por aquellas prácticas que son consideradas como las mejores para incrementar el capital humano, mejorar la calidad de las instituciones y regulaciones y adoptar las últimas innovaciones tecnológicas** para subirse al tren de la revolución digital, y poder cerrar la brecha de productividad y empleo con las regiones europeas más avanzadas.

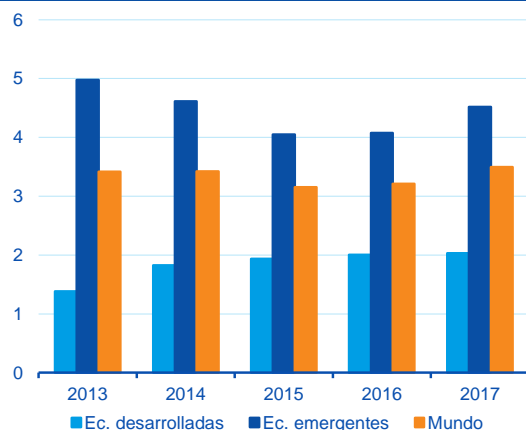
1: Para más detalles véanse los Observatorios BCE de BBVA Research publicados el 3 de diciembre de 2015 y el 21 de enero de 2016. Disponibles en <https://goo.gl/GA306o> y <https://goo.gl/Etwfs0>

2 Un panorama global de crecimiento anémico y más vulnerable²

La intensificación de algunos de los focos de riesgo durante el último trimestre de 2015 ha provocado una nueva revisión a la baja de las previsiones de crecimiento económico mundial para este año. La transición hacia un patrón de crecimiento más bajo en China, con reformas en la economía y cambios en la definición de objetivos clave como el tipo de cambio, viene acompañada de episodios de fuerte volatilidad financiera y descensos de los precios de las materias primas. Todo ello genera un panorama global mucho menos favorable para las economías exportadoras de materias primas de tamaño relevante, como Rusia o Brasil, pero también para aquellas percibidas como más vulnerables financieramente.

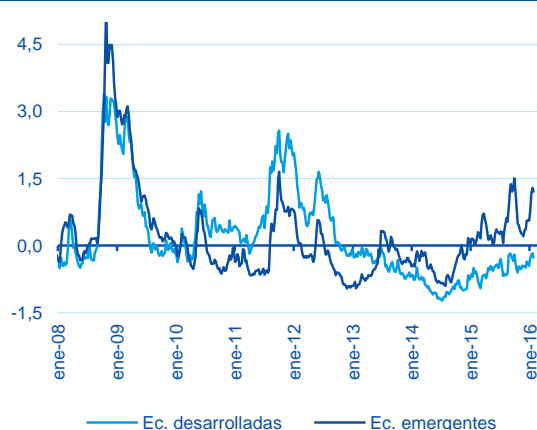
El PIB mundial crecerá el 3,2% en 2016, repitiendo el avance de 2015, y se acelerará moderadamente en 2017 hasta el 3,5%. Este crecimiento, que sigue siendo el menor desde 2009, está condicionado por el deterioro de la demanda en el bloque de economías emergentes y, en particular, en Latinoamérica, que podría encadenar dos años consecutivos de contracción. La recuperación de las economías desarrolladas continúa siendo frágil y muy condicionada al impacto que, finalmente, tengan la desaceleración del comercio mundial y la inestabilidad financiera sobre la producción, las decisiones de inversión empresarial y el gasto en consumo. Con EE. UU. creciendo a tasas del 2,5% y la eurozona haciéndolo por debajo del 2%, la tenue mejora de la actividad en el conjunto de economías desarrolladas no será suficiente para compensar el peor comportamiento relativo esperado para los países emergentes.

Gráfico 2.1
PIB mundial (% a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2
Índice BBVA de tensiones financieras (valores normalizados)



Fuente: BBVA Research y CRB

El PIB de la eurozona tuvo el comportamiento ligeramente peor que el esperado hace tres meses, estabilizándose en tasas de crecimiento del 0,3% trimestral, que dan como resultado **un avance esperado para el conjunto de 2015 del 1,5%**. Si se mantiene la dinámica de recuperación reciente, **la Eurozona podría crecer este año un 1,8% y un 2,0% en 2017**, las mismas cifras que se anticipaban el trimestre anterior. El efecto positivo que la corrección de los precios energéticos, el tono más expansivo que la política fiscal y el mantenimiento de condiciones monetarias laxas tendrían sobre la demanda doméstica y,

2: Para un mayor detalle, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al primer trimestre de 2016, disponibles en: <https://www.bbva-research.com/>

en concreto, sobre el consumo privado, sería parcialmente compensado por el impacto negativo de la desaceleración del comercio internacional sobre las exportaciones de bienes y del aumento de la inestabilidad financiera y política sobre las decisiones de inversión.

De hecho, **la composición del PIB correspondiente al tercer trimestre de 2015 y la prevista para el cuarto sitúa al consumo, tanto público como privado, como la partida más dinámica** gracias a la recuperación del empleo y la caída de precios por el abaratamiento del petróleo, en un contexto en el que la confianza de los hogares ha logrado mantenerse elevada. **Las sorpresas negativas proceden, fundamentalmente, de la inversión**, pese a la mejor percepción de los empresarios sobre la situación económica, el aumento de las nuevas operaciones de crédito bancario y los reducidos tipos de interés.

Las dudas sobre la fortaleza de la demanda externa (el comercio de bienes de la eurozona está acusando tanto la caída de las ventas al bloque de países emergentes como la desaceleración de las realizadas al de países desarrollados) **y el clima de incertidumbre política que impera en algunos países podrían estar lastrando el crecimiento de la inversión**. Además, el retraso en el cumplimiento con los objetivos de déficit público y en la implementación de reformas estructurales clave para relanzar la actividad a medio plazo son factores que también pueden estar dificultando la toma de decisiones de inversión en capital fijo. En este contexto de inestabilidad política, **el papel del BCE continuará siendo determinante para evitar un deterioro acusado de las condiciones de financiación**.

En España la recuperación continúa, a pesar de la incertidumbre³

En 2015 la economía española consolidó la recuperación emprendida a mediados de 2013. A pesar de que el entorno macroeconómico no estuvo libre de riesgos, se mantuvo el tono positivo de la actividad y del empleo, alentado por importantes vientos de cola (como la caída del precio del petróleo), **el mayor soporte de las políticas fiscal y monetaria y los cambios estructurales producidos en los últimos años**. Entre estos últimos, destacan la corrección de los desequilibrios internos, algunas de las reformas puestas en marcha y los cambios en la estructura productiva, como la reorientación de la inversión hacia los componentes de equipo y maquinaria y de la demanda agregada hacia las exportaciones.

Al hilo de estos avances, el crecimiento trimestral alcanzó su velocidad punta al cierre del primer semestre del año, con una tasa del 1,0%, mientras que durante el segundo semestre se estabilizó en el 0,8% t/t⁴. En consecuencia, **la economía española cerró 2015 con un crecimiento del PIB superior al esperado hace un año (del 3,2% frente al 2,7%)**, que supuso, además, el primer avance anual por encima de la media histórica desde 2007⁵. **Como ya ocurriera en 2014, la expansión de la actividad en el conjunto del año se concentró en la demanda nacional (principalmente, privada)**. Destaca, en primer lugar, el crecimiento robusto del consumo y la inversión productiva y, en segundo lugar, la recuperación de la inversión residencial que, aunque menos dinámica que la esperada, se saldó con el primer crecimiento anual en nueve años (véase el Gráfico 2.3). **Por el contrario, la demanda externa neta drenó crecimiento por segundo año consecutivo**, a pesar de que las ventas al exterior se expandieron en un entorno de desaceleración de las economías emergentes y de recuperación gradual de las desarrolladas. De esta forma, la aportación negativa del saldo comercial al crecimiento se explica por el repunte de las importaciones.

Hacia delante, los elementos incorporados en la actualización del escenario macroeconómico aconsejan mantener, al menos de momento, las previsiones de crecimiento de la economía española para el presente bienio. De cara al primer trimestre de 2016, la información conocida a la fecha de cierre de este informe sugiere que la tendencia de recuperación de la economía española se está prolongando

3: Un mayor detalle sobre el comportamiento de la economía española se puede encontrar en <https://goo.gl/VtpxSb>

4: Todas las cifras comentadas referentes a la Contabilidad Nacional Trimestral están corregidas de estacionalidad y efecto calendario (CVEC).

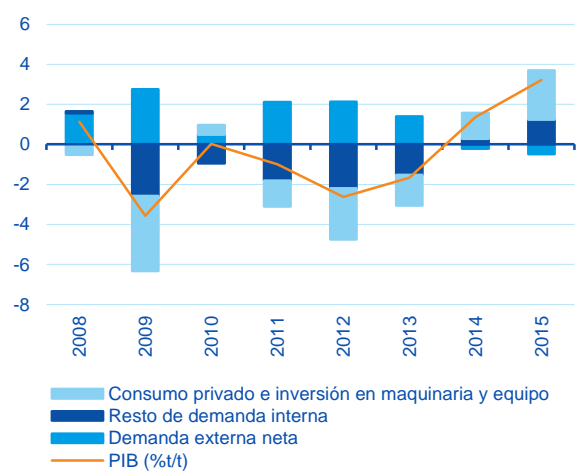
5: El crecimiento medio anual entre 1971 y 2014 se sitúa en el entorno del 2,5%.

(previsión MICA-BBVA: 0,8% t/t) (véase el Gráfico 2.4). **Tanto en 2016 como en 2017 la actividad crecerá el 2,7%**, un ritmo suficiente para acumular al final del periodo una creación neta de empleo en torno al millón de puestos de trabajo.

La expansión de la actividad se apoyará en factores tanto internos como externos. La economía global seguirá creciendo ligeramente por encima del 3,0%, lo que unido a la caída en el precio del petróleo apoyará el aumento de las exportaciones españolas, a pesar de la apreciación del tipo de cambio frente a las divisas emergentes. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria incentivará el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la continuidad en la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y una política fiscal moderadamente expansiva contribuirán al incremento de la demanda interna (véase el Cuadro 2.1). El aumento de la demanda final provocará un repunte notable de las importaciones, lo que, probablemente, se saldrá con una **aportación negativa de la demanda externa neta al crecimiento**.

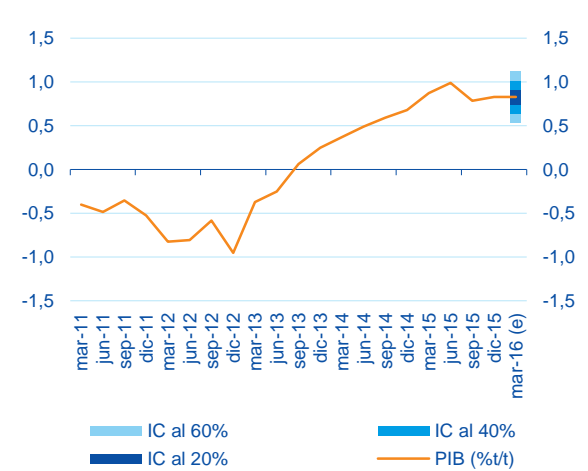
Con todo, el incremento de la incertidumbre sobre la política económica en España no permite mejorar, al menos de momento, las expectativas de crecimiento para el presente bienio. Aunque hasta ahora se mantiene una tendencia favorable de actividad y empleo, si la incertidumbre no se disipa rápida y favorablemente, podría tener un impacto relevante sobre las decisiones económicas de empresas y familias⁶.

Gráfico 2.3
España: contribuciones al crecimiento anual del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



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

6: Véase el Recuadro 1 de Situación España, 1T16, [La incertidumbre sobre la política económica en España: medición e impacto](https://goo.gl/x6goYM) disponible en <https://goo.gl/x6goYM>

Cuadro 2.1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T15	2T15	3T15	4T15	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2,3	2,8	3,4	3,5	0,9	3,0	2,7	2,4
G.C.F Privado	2,5	2,9	3,5	3,5	1,2	3,1	2,8	2,5
G.C.F AA. PP.	1,5	2,5	3,0	3,7	0,0	2,7	2,5	1,9
Formación Bruta de Capital Fijo	6,1	6,3	6,7	6,4	3,5	6,4	4,2	5,6
Equipo y Maquinaria	8,3	10,1	11,2	10,9	10,6	10,2	4,8	5,0
Construcción	6,2	5,2	5,2	4,6	-0,2	5,3	3,8	5,9
Vivienda	2,9	2,6	2,1	2,2	-1,4	2,4	4,2	8,2
Otros edificios y Otras Construcciones	8,8	7,3	7,6	6,4	0,8	7,5	3,5	4,2
Demanda nacional (*)	3,1	3,4	4,1	4,1	1,6	3,7	2,9	3,0
Exportaciones	5,8	6,0	4,5	5,3	5,1	5,4	4,8	5,7
Importaciones	7,6	7,4	7,2	7,7	6,4	7,5	5,8	6,8
Saldo exterior (*)	-0,4	-0,2	-0,7	-0,6	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2
PIB real pm	2,7	3,2	3,4	3,5	1,4	3,2	2,7	2,7
PIB nominal pm	3,2	3,7	4,1	4,3	1,0	3,8	4,1	5,2
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	2,7	3,2	3,5	3,6	1,5	3,2	2,6	2,5
PIB sin construcción	2,3	3,0	3,2	3,4	1,5	3,0	2,6	2,4
Empleo total (EPA)	3,0	3,0	3,1	3,0	1,2	3,0	2,9	2,6
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	23,8	22,4	21,2	20,9	24,4	22,1	19,8	18,3
Empleo total (e.t.c.)	2,9	2,9	3,1	3,0	1,1	3,0	2,5	2,2

(*) Contribuciones al crecimiento.

(p): previsión.

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

3 Perspectivas para la economía gallega

La economía gallega creció a un ritmo del 2,0% en 2015 según las estimaciones de BBVA Research, cuatro décimas por encima de su media histórica (1,6% en el periodo 1981-2014). Si estas previsiones se confirman⁷, la región enlazaría dos años consecutivos de crecimiento. Esta evolución se ha visto favorecida por el aumento de las exportaciones de bienes regionales y, en particular, de las manufacturas de consumo, el espectacular comportamiento del turismo, que aprovecha la recuperación de la demanda en España y Europa, y la menor necesidad de consolidación fiscal.

La información conocida en la fecha de cierre de este informe sugiere que la recuperación continúa prolongándose, **y en el primer trimestre de 2016 el PIB gallego podría estar creciendo a tasas cercanas al 0,6% trimestral** (véase el Gráfico 3.1). Esta señal es consistente con lo expuesto por los empleados de BBVA en Galicia a través de las Encuestas de Actividad Económica (véase el Gráfico 3.2).

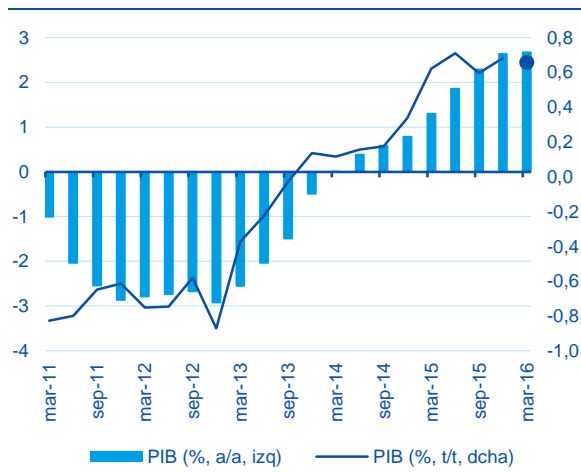
Hacia delante, **en el panorama económico internacional se espera un crecimiento global similar al registrado el año anterior**. A los factores externos se suma una nueva caída del precio del petróleo (más de un 40% desde el inicio del tercer trimestre de 2015), que podría aportar ocho décimas al crecimiento económico en 2016. A nivel doméstico, la mejora de las condiciones de financiación a empresas y familias, una política fiscal moderadamente expansiva y el avanzado estado en el que se encuentran algunos procesos de ajuste internos, apoyarán el crecimiento de la demanda interna.

Por lo tanto, en el escenario más probable, la inercia de la actividad económica y los factores de soporte arriba mencionados, justifican un crecimiento que se estabilizará en torno al 2,2% en 2016 y el 2,1% en 2017 y permitirá la creación neta de cerca de 30 mil empleos en el bienio. Ello supone enlazar cuatro años consecutivos de crecimiento económico, que permitirán recuperar casi el 30% de los puestos de trabajo destruidos durante la crisis. No obstante, el número de ocupados aún será un 12% inferior al alcanzado en el año 2007, máximo del ciclo anterior.

En todo caso, se percibe una mayor probabilidad de ocurrencia de ciertos eventos de riesgo, como la reducción en la riqueza financiera o el aumento en la incertidumbre sobre la política económica que, de producirse, inevitablemente terminarían afectando a estas perspectivas sobre la economía regional.

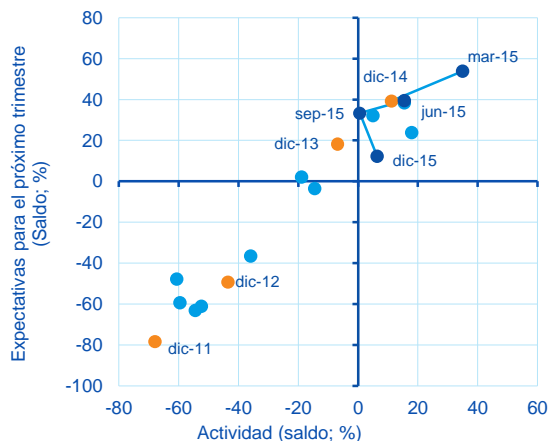
7: El día 31 de marzo el INE publicará la primera estimación del crecimiento en 2015 del PIB de las CC.AA.

Gráfico 3.1
Galicia: crecimiento del PIB estimado con el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC⁸)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 3.2
Galicia: actividad en el trimestre y perspectivas para el próximo trimestre en la Encuesta de Actividad Económica-BBVA⁹



Fuente: BBVA Research

El consumo privado continúa creciendo, aunque con menor vigor

El consumo privado continuó creciendo en 2015. El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias – apoyada en la creación de empleo, la rebaja de la tarifa del IRPF y una nueva caída del precio del petróleo- impulsaron el avance del gasto doméstico.

No obstante, los últimos datos disponibles reflejan una desaceleración del dinamismo del consumo en la región, como consecuencia del menor impacto de algunos vientos de cola que estimularon el gasto durante la primera mitad del año pasado y de la reducción de la riqueza financiera en el inicio de 2016. En este sentido, los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA en Galicia apuntan a una menor fortaleza del crecimiento de las ventas minoristas en la región durante los últimos trimestres (véase el Gráfico 3.3). Estos resultados están razonablemente en línea con los obtenidos en el Indicador Sintético de Consumo Regional -ISCR-BBVA- que recoge los principales indicadores parciales de gasto disponibles para Galicia¹⁰ (véase el Gráfico 3.4).

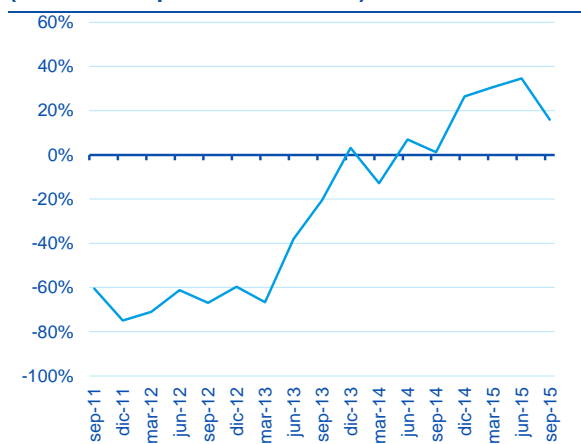
8: CVEC: corregido de variaciones estacionales y efecto calendario

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

10: Para más información, véase el Recuadro 2 de esta publicación

Gráfico 3.3

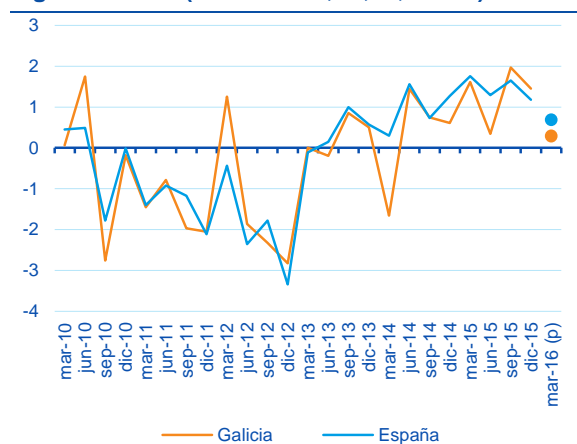
Galicia: evolución de las ventas minoristas según la encuesta de Actividad Económica BBVA (saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.4

Galicia y España: indicador sintético de consumo regional BBVA (ISCR-BBVA; t/t, %, CVEC)



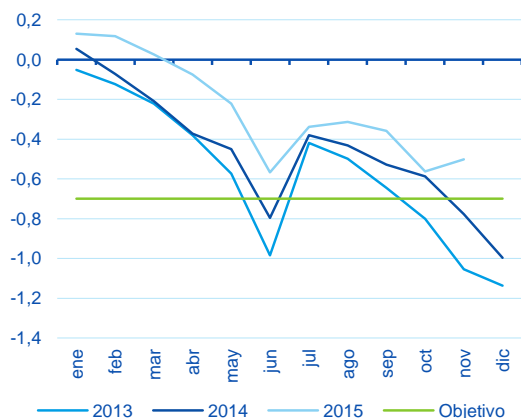
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT e INE

Continúan las políticas expansivas iniciadas en 2015

Los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta noviembre de 2015 confirman una mejor evolución de las cuentas públicas gallegas que la observada en 2014. Así los ingresos de la Xunta de Galicia recuperaron dinamismo, en línea con las transferencias procedentes del sistema de financiación. Mientras, la caída del gasto en intereses -derivada del acceso a las facilidades financieras del Gobierno central- permitió cierta expansión del gasto, impulsado, en gran medida, por la devolución de una parte de la paga extra devengada en diciembre de 2012. Como resultado, en noviembre el déficit de la Xunta se situó en el 0,5% del PIB regional, dos décimas por debajo del observado en el mismo periodo del año pasado y en línea con el cumplimiento del objetivo de estabilidad para final de año (véase el Gráfico 3.5).

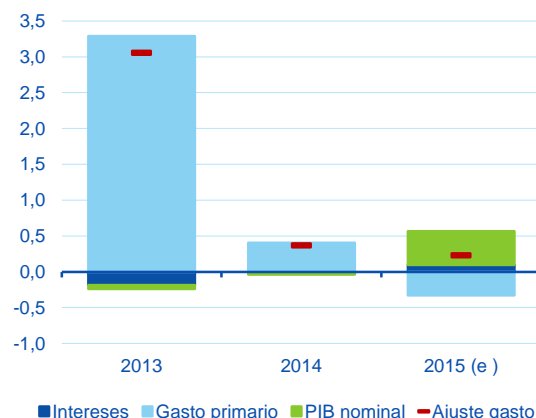
Estas cifras hacen prever que la Xunta de Galicia haya cerrado 2015 mejorando el déficit de 2014, si bien a dicho ajuste habrían contribuido en mayor medida la mejora de la actividad regional y el ahorro registrado en el gasto de intereses de la deuda. En cambio, el gasto primario habría experimentado cierta expansión respecto al año anterior (véase el Gráfico 3.6). Hacia delante, los presupuestos aprobados para 2016 confirman la continuidad de las políticas expansivas iniciadas en 2015: aumento del gasto, salvo los intereses, y rebaja fiscal. Aunque dada la recuperación esperada de la actividad, la Xunta de Galicia no debería tener problemas para finalizar 2016 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,3%).

Gráfico 3.5
Xunta de Galicia: capacidad/necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6
Xunta de Galicia: contribución al ajuste del gasto (p.p. del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Aún con un aumento de la obra pública, la inversión en Galicia se muestra muy dubitativa

La inversión en Galicia retomó registros positivos en 2015, apoyada en la mejoría de las condiciones de financiación, de la confianza, del panorama de las economías europeas y de la cartera de pedidos. Sin embargo, las señales de los indicadores son mixtas, y reflejan que esta recuperación todavía dista de ser sólida. Así, las importaciones de bienes de equipo experimentaron una mejora relevante en 2015, pero no se vieron acompañadas por los visados de obra nueva para uso no residencial, que volvieron a contraerse en la región, reflejando que la recuperación del sector es más lenta que en el promedio nacional (véase el Gráfico 3.7).

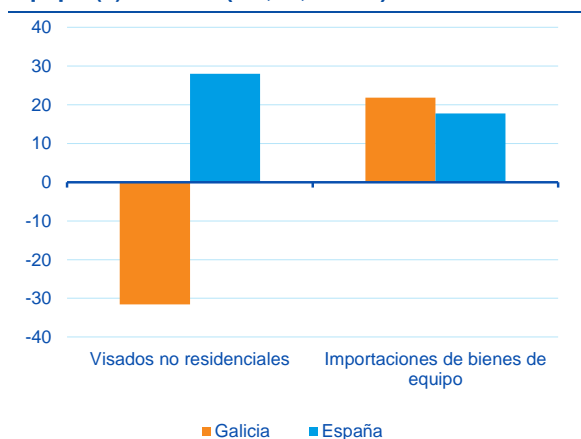
Por su parte, la construcción de edificios no residenciales mostró en 2015 una contracción, frente al crecimiento registrado de media en el conjunto del país. Así, en Galicia la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial¹¹ redujo su superficie visada en el 32,3% interanual, frente al incremento del 29,8% de media en España. Entre todos los usos, destacó la reducción de la superficie visada para la construcción de edificios destinados a oficinas; a servicios comerciales y almacenes; a servicios de transporte; y a uso agrario. Por el contrario aumentó la superficie visada destinada a nuevas edificaciones de uso industrial y uso turístico, de recreo y deporte.

Las dudas sobre la solidez de esta recuperación de la inversión se manifiestan, también, en los resultados de las respuestas referentes a la inversión en la Encuesta sobre la Actividad Económica que BBVA realiza en Galicia. Los saldos de respuestas se mantienen favorables en la inversión en servicios y en nueva construcción (favorecida por el sector residencial y el turismo) aunque lejos de los niveles alcanzados en el primer trimestre de 2015, pero se acumulan tres trimestres de valores ligeramente negativos en industria y sector agrario (véase el Gráfico 3.8).

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

Gráfico 3.7

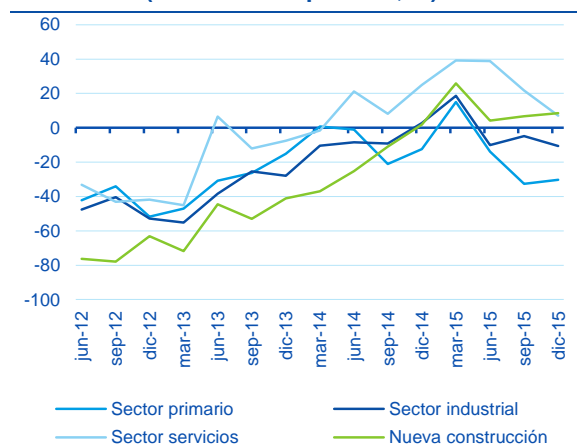
Galicia y España: visados de construcción no residencial (m2) e importaciones de bienes de equipo (€) en 2015 (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y Ministerio de fomento

Gráfico 3.8

Inversión en Galicia: Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuestas, %)¹²



Fuente: BBVA Research

La recuperación del sector inmobiliario en Galicia es menos dinámica que la media

Los datos del mercado inmobiliario en Galicia indican que el sector inmobiliario se recuperó en 2015, pero a un ritmo inferior a la media. El crecimiento de las ventas, muy ligado a la evolución de la demanda doméstica, ha permitido que la actividad constructora recupere un tono positivo y que el precio de la vivienda se haya estabilizado.

Durante la segunda mitad del año las ventas de vivienda en Galicia se redujeron ligeramente respecto a la primera. En particular, entre julio y diciembre las ventas cayeron a un promedio trimestral del 3,5% CVEC. Ello responde a un desempeño de la demanda doméstica más débil que en periodos anteriores y a un deterioro más acusado de la demanda de segunda residencia. Por su parte, la demanda extranjera ha seguido una evolución similar a otros periodos, si bien, continúa siendo reducida. En términos interanuales, el crecimiento experimentado por las ventas en el tercer trimestre (8,2%) fue más que compensado por el deterioro del cuarto (-8,9%). Con todo, en la segunda mitad del año las ventas se redujeron el 1,4% interanual. Esta evolución responde a la mala evolución de la vivienda nueva (-27,8%), ya que la venta de vivienda usada se incrementó el 6,9% respecto a la segunda mitad de 2014. El descenso en la vivienda nueva puede estar relacionado su definición¹³, y porque, pese a la sobreoferta aún existente, se reduce paulatinamente el número de viviendas atractivas para la demanda.

En términos generales, en la segunda mitad del año las ventas en la región mostraron un menor dinamismo que la media nacional en términos interanuales. La composición de la demanda refleja que **el crecimiento de la demanda doméstica y de la de residentes en otras regiones en el tercer trimestre fue compensado por el deterioro de las mismas en el cuarto.** Esto no se aprecia a escala nacional, donde la demanda de residentes creció también en el último trimestre de 2015, aunque a tasas más moderadas en trimestres precedentes. Además, en el conjunto del país, el deterioro de las compras de viviendas situadas en una región distinta a la de residencia en el 4T15 fue notablemente inferior al crecimiento registrado en el 3T15 (véase el Gráfico 3.9).

12: La limitada longitud de la muestra no permite que los resultados puedan ser corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.

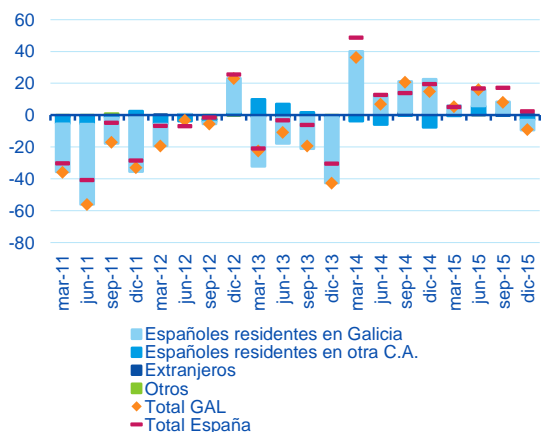
13: Se consideran viviendas nuevas aquellas con una antigüedad inferior a cinco años desde la fecha de construcción y que no han sido transmitidas previamente.

Con todo, **2015 concluyó con un nuevo aumento de ventas, aunque notablemente inferior al del año precedente y por debajo de la media nacional.** Así, el acumulado anual arroja un incremento de las ventas del 4,1% respecto a 2014, frente al aumento del 9,8% de media en España. Por provincias, el mercado más dinámico en 2015 fue A Coruña, donde las transacciones experimentaron un incremento del 6,0% respecto a 2014. En Pontevedra y en Ourense las ventas crecieron el 5,3% y el 1,4%, respectivamente. Por su parte en Lugo las ventas cayeron el 1,0% respecto al ejercicio anterior.

En la segunda parte del año el precio de la vivienda creció. Tras el práctico estancamiento registrado en el 1S15, en la segunda mitad del año el precio creció a un promedio trimestral del 0,3% (CVEC). De este modo, 2015 concluyó con un estancamiento de precio de la vivienda respecto al valor promedio de 2014, una evolución que contrasta con el crecimiento del 1,1% que se registró de media en España. En cualquier caso, el precio mantiene una progresión positiva ya que, tras la corrección del 1T15 (-2,3% a/a), en los tres últimos trimestres del año, el precio de la vivienda creció en términos interanuales.

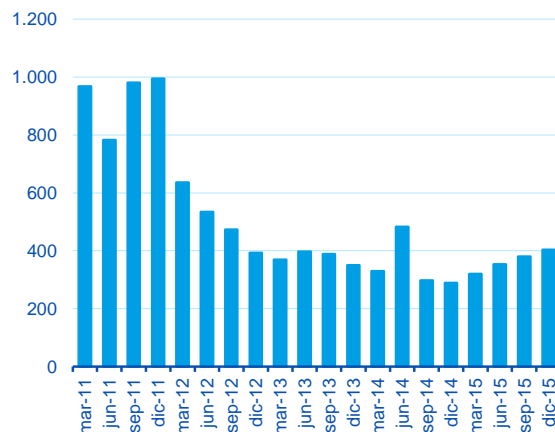
Los datos de los visados de vivienda de obra nueva reflejan que la actividad constructora residencial mejoró de forma continuada a lo largo de 2015. En el segundo semestre del año, la firma de visados de vivienda de obra nueva se incrementó a un promedio trimestral del 7% CVEC (véase el Gráfico 3.10). Ello permitió que en 2015 los permisos para construir nuevas viviendas aumentaran en un 0,5%, el primer año con un resultado positivo desde el inicio de la crisis. Con todo, el análisis provincial revela una elevada heterogeneidad en la iniciación de nuevas viviendas en la región respecto a 2014. Mientras en Pontevedra y Ourense se observaron crecimientos anuales del 66,8% y el 34,6% respectivamente, en Lugo los visados se recortaron el 33,8% y en A Coruña el 6,1%.

Gráfico 3.9
Galicia: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10
Galicia: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

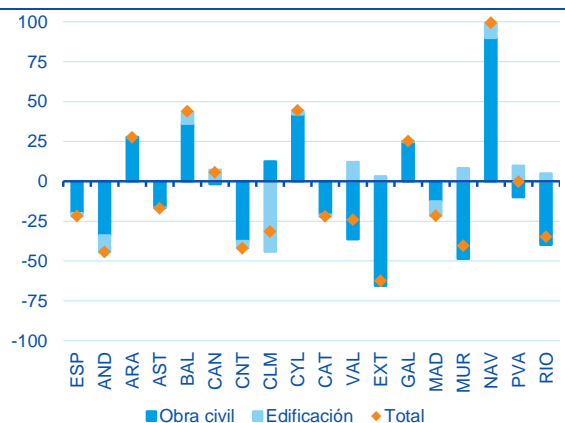
Galicia fue una de las pocas comunidades autónomas en las que creció la licitación en 2015

En el cuarto trimestre de 2015, la licitación de nueva obra pública experimentó un avance importante respecto al mismo periodo del año anterior. Entre septiembre y diciembre, la licitación se incrementó el 181,5% interanual. Este avance permitió que Galicia despidiera 2015 con un incremento de la obra pública del 25,2% respecto a 2014, una evolución mucho más favorable que la media española (-21,9%), en buena parte debido a los trabajos que siguen desarrollando para la conexión ferroviaria de alta velocidad de Galicia. Así, tal y como refleja el Gráfico 3.11, Galicia fue una de las seis comunidades autónomas donde creció la licitación en 2015.

La desagregación territorial refleja un incremento interanual de la licitación en 2015 en todas las provincias gallegas salvo en Ourense, donde el importe licitado cedió el 3,7%. Lugo, que mantuvo la licitación prácticamente estancada en 2014, fue la provincia que experimentó un mayor crecimiento (209,8%). En A Coruña el crecimiento fue del 14,8% y en Pontevedra del 7,8%. Por tipo de obra, en las cuatro provincias gallegas se observa un escaso peso relativo de la licitación en edificación, siendo la obra civil la que aglutinó mayor importe en todos los casos. Destacan los casos de A Coruña y Lugo, donde la edificación tan sólo concentró el 14% del importe licitado a lo largo del año (véase Gráfico 3.12).

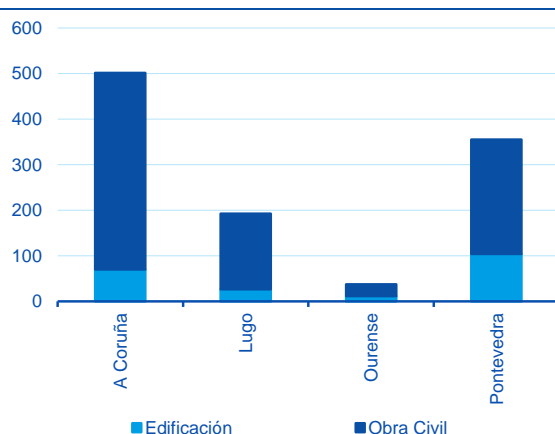
Por importes, durante los primeros tres trimestres del año, la mayor parte de la licitación se destinó a llevar a cabo obras en las carreteras y la red de ferrocarriles de la región. También resultaron relevantes, aunque en menor medida, los importes destinados a obras hidráulicas y de urbanización y a obras en puertos de la región. El peso de la obra en edificación en este periodo fue relativamente reducido (en torno al 19% del importe total licitado).

Gráfico 3.11
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2015 (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12
Galicia: distribución del presupuesto de licitación por provincias en 2015 (miles de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Por organismos financiadores, se observa cómo el aumento de la licitación en la región en 2015 vino por el lado del Estado (+42,1%). Por su parte, la financiación procedente de las Corporaciones locales y autonómicas permaneció prácticamente invariable respecto a 2014. Con ello, en 2015 el peso del Estado en la licitación de obra pública se incrementó en 8,0 p.p. respecto a 2014 hasta alcanzar el 67,5% del total.

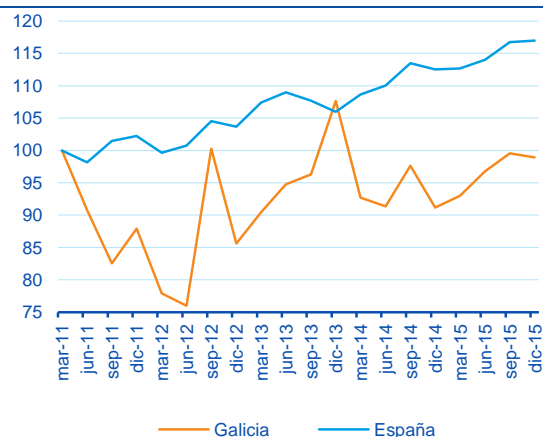
Las manufacturas de consumo, motor de las exportaciones gallegas en 2015

Tras la contracción registrada en 2014, las exportaciones de bienes de Galicia volvieron a recuperar el pulso en 2015, con un incremento del 4,1% en términos reales (véase el Gráfico 3.13). Con todo, el sector exportador gallego acumula en los últimos años un comportamiento menos dinámico del observado en el conjunto de España, lo que contribuye a explicar el menor dinamismo de la actividad, dado el elevado peso de las ventas al exterior en el PIB gallego (32% en 2014).

El sector de las manufacturas de consumo aglutinó más de una cuarta parte de las ventas al exterior y explicó más de un 60% del crecimiento observado en 2015. El sector de los alimentos también tuvo un comportamiento destacado en 2015, explicando casi un 20% del crecimiento de las ventas de bienes al exterior gracias, de manera mayoritaria, al crecimiento de los productos pesqueros, que más que compensa el mal comportamiento de lácteos y huevos. Este sector, y el del automóvil, compensaron el mal comportamiento en otros sectores como el de materias primas o el de "otras mercancías", que drenaron crecimiento.

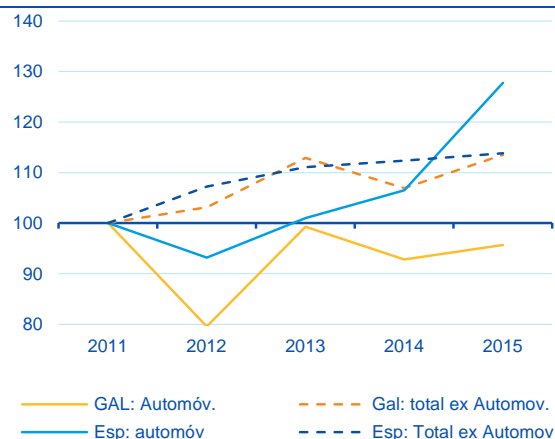
Con un peso en las exportaciones regionales superior al 20%, las ventas del **sector del automóvil crecieron un 3,1%, cifra no vista desde el año 2011**, contribuyendo en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) a la mejora de las exportaciones. Las inversiones realizadas por el sector en el cuarto trimestre de 2014 y el primer trimestre de 2015 para adaptarse a los nuevos modelos permitieron aumentos de la producción en el segundo y tercer trimestres del año, con crecimientos trimestrales superiores al 4% en cada uno de ellos, que se tradujeron en la recuperación de las ventas exteriores (véase el Gráfico 3.14). De cara al futuro, las inversiones planeadas en los próximos años permiten anticipar que el dinamismo del sector continuará en próximos trimestres.

Gráfico 3.13
Galicia y España: exportaciones reales de bienes (1T11=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14
Galicia y España: exportaciones nominales de automóvil y resto de sectores (4T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

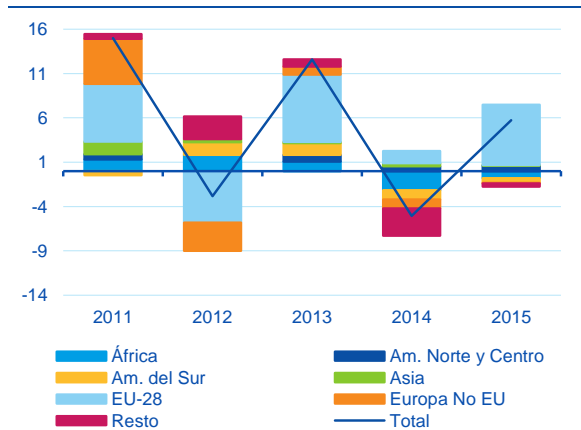
En lo referente a los destinos exteriores de los productos gallegos, **en 2015, la UE-28 fue el principal soporte de la mejora exportadora de Galicia. En concreto, el 48% de este incremento se explica por las ventas a Italia (1,5 p.p. de contribución) y a Reino Unido (1,4 p.p.)**. Además, también contribuyeron favorablemente, pero en menor medida, las expediciones hacia América del Norte y Central (véase el Gráfico 3.15). Por otro lado, aunque las exportaciones a China crecieron en más de un 20%, apenas suponen 1,2 p.p. de las ventas gallegas, con lo que el riesgo directo para el sector exportador de bienes regional derivado de la posible desaceleración del gigante asiático es acotado.

En línea con las exportaciones, **las importaciones de bienes en Galicia retomaron el crecimiento en 2015**. El nuevo dinamismo se debió, especialmente, al espectacular incremento en el primer trimestre del año (véase el Gráfico 3.16) de las importaciones de automóvil, vinculado a los cambios ya comentados en el sector. Lo anterior, junto al crecimiento de los bienes de equipo, permitió un mayor crecimiento que el del agregado nacional.

En el conjunto del año, el sector automóvil explica la totalidad del crecimiento de las compras del exterior y, junto a los alimentos y los citados bienes de equipo, más que compensan las caídas nominales de productos energéticos, semimanufacturas y materias primas. Las importaciones de bienes de capital también crecen 25,5% a/a, con un perfil creciente y superando en 3T15 los mil millones de euros por primera vez desde 3T08. Ello induce a esperar una progresiva dinamización de la inversión en los próximos trimestres, aunque todavía con cierta timidez, como muestran las señales mixtas reflejadas por los indicadores de la Encuesta BBVA de Actividad Económica.

Gráfico 3.15

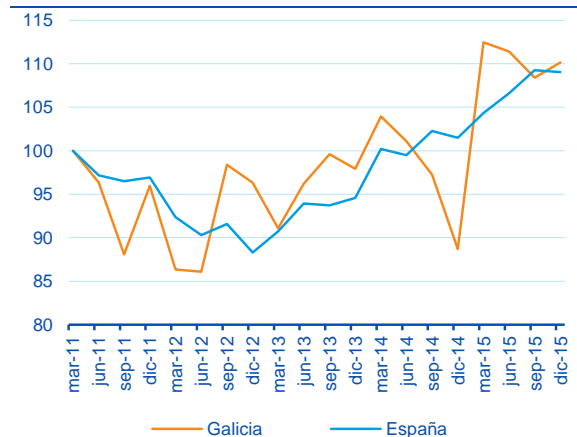
Galicia: exportaciones de bienes por destino (aportación a/a, %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.16

Galicia y España: importaciones reales de bienes (1T11=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En resumen, la evolución de los flujos exteriores de bienes ha generado un incremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes gallega hasta 3.265 millones de euros (+11,5% a/a) en 2015, equivalente al 6,0% del PIB regional. Esta mejora del saldo ha estado favorecida tanto por el creciente dinamismo de las exportaciones, como por el fuerte descenso de los precios en las importaciones de productos energéticos, que drenaron casi 4 p.p. del crecimiento de las importaciones nominales en 2015. De cara al futuro, la fortaleza de las exportaciones de bienes de consumo duradero en todo el año y una mayor orientación hacia los mercados europeos y norteamericanos suponen una ventaja relativa en los próximos trimestres para la región, dadas las expectativas de mejoría de estas economías.

Cifras récord en el turismo gallego en 2015

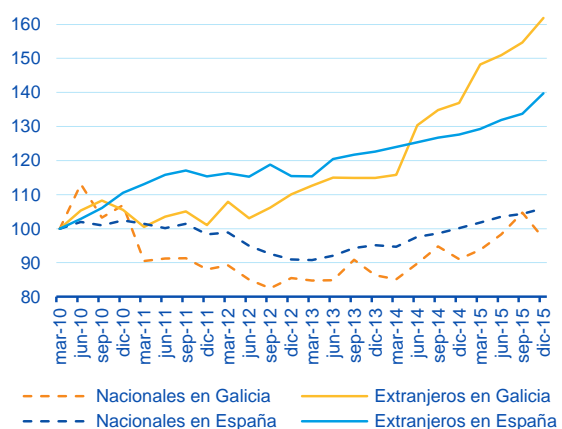
El sector turístico gallego registró cifras récord de entrada de viajeros en el año 2015. La afluencia total de viajeros entrados en hoteles rozó los 4,0 millones de visitantes, lo que supone un crecimiento del 11,4% respecto a 2014 (España 6,0%). El fuerte crecimiento experimentado en 2015 es consecuencia tanto del dinamismo del turismo nacional como del extranjero (véase el Gráfico 3.17), ambas con registros históricos, y con el turismo foráneo superando ya el millón de visitantes, lo que supone más de un 26% del total de viajeros entrados en hoteles. La reducción de los costes de transporte derivada de la caída de los precios del petróleo, la depreciación del euro frente a las principales divisas y la recuperación de la demanda interna nacional han apoyado esta evolución. Sin embargo, no todo son luces y, en términos de pernoctaciones, aunque el crecimiento se mantiene vigoroso (por encima del 8% en 2015), éste no ha sido tan elevado (especialmente en los nacionales, aunque sí lo ha sido en los extranjeros¹⁴) como el correspondiente al número de viajeros, lo que explica la reducción en la estancia media del turista en la región en 2015.

Por otro lado, la progresiva dinamización de la demanda ha permitido recuperar los márgenes empresariales en el sector, tanto en términos del ingreso medio por habitación como de la tarifa media, con crecimientos del 14,7% y del 4,4% en 2015. Clave para ello ha sido la recuperación de los precios que, no obstante, se mantienen un 10% por debajo de los niveles precrisis, tras un ajuste mayor que el realizado en las zonas más turísticas de España (véase el Gráfico 3.18).

14: Las pernoctaciones de turistas nacionales todavía supusieron un 76% del total en 2015. Mientras que el número de pernoctaciones de viajeros nacionales creció un 6,6% en 2015, el de turistas extranjeros lo hizo un 14,3%.

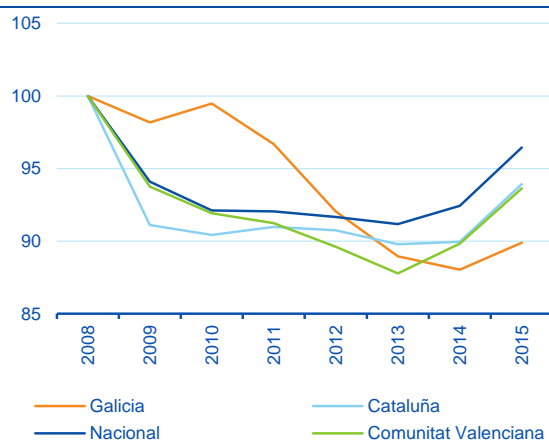
De cara al futuro, la celebración en 2016 del año Xacobeo extraordinario puede suponer un nuevo impulso al turismo regional. De hecho, en este tipo de años se observa un incremento sustancial del número de visitantes a la región, parte de los cuales se convierte en una mejora estructural¹⁵. La evaluación que BBVA Research realizó en 2010 mostró cómo, en años Xacobeos, se producía un aumento del gasto turístico en establecimientos de 3 o más estrellas de 0,2 p.p. del PIB. Dado que en el momento de cierre de esta publicación solamente se conocen los datos de visitantes entrados en hoteles en el mes de enero, aún es pronto para evaluar si esta vez se está observando una situación similar, o algo menor, dado que ahora el volumen de turistas ya es muy superior al de años sin este tipo de eventos y a que este es un año de Xacobeo extraordinario, lo que podría tener menor repercusión.

Gráfico 3.17
Galicia y España: entrada de viajeros en hoteles (mar-10=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.18
Evolución de los precios hoteleros (2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

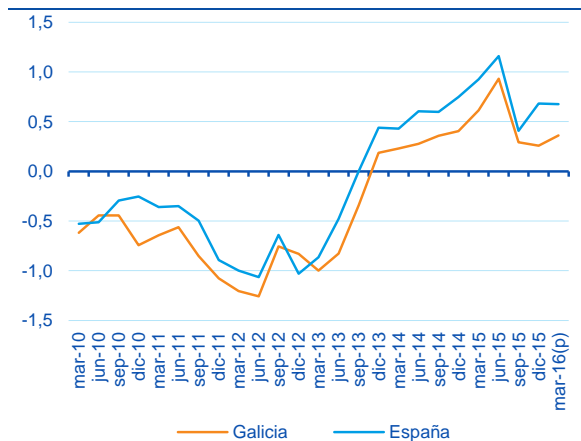
El empleo crece, pero se mantiene un menor dinamismo que en España

En 2015 el número de afiliados a la Seguridad Social en Galicia se incrementó a tasas anuales del 2,1% (España 3,2%). Aunque esto implica que Galicia vuelve a crear empleo a un ritmo inferior al del conjunto de España, estas cifras significan un crecimiento por encima de la media histórica regional (0,8% desde 1983) y el mayor aumento del empleo en siete años. Los datos del presente ejercicio adelantan que el empleo continuará creciendo, y que podría hacerlo a ritmos del 0,4% trimestral en el primer cuarto del año 2016 (véase el Gráfico 3.19). Las buenas perspectivas para el sector turístico durante el presente año, apoyadas por la celebración del año Xacobeo extraordinario en 2016, podrían ayudar a cerrar este diferencial negativo.

En línea con los registros de afiliación, el número de personas inscritas en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) disminuyó un 9,1% en 2015, lo que supone que Galicia cerró el año con más de 23 mil parados registrados menos respecto al año anterior, reduciéndose en mayor medida que en el conjunto nacional (véase el Gráfico 3.20).

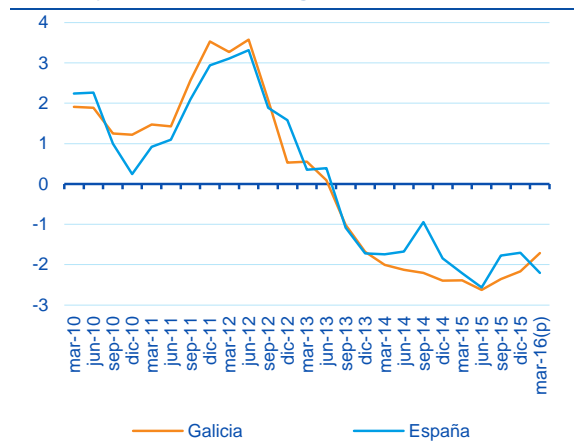
15: Para más información véase Situación Galicia de marzo de 2011, Sección 5, disponible en https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/1103_Situaciongalicia_tcm346-253493.pdf

Gráfico 3.19
Galicia y España: afiliación media a la Seguridad Social (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.20
Galicia y España: paro registrado (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

A nivel sectorial, la distribución del incremento de los afiliados a la Seguridad Social sugiere pocas diferencias entre Galicia y el conjunto de la economía española en cuanto a composición, aunque el crecimiento es menor, especialmente en el segundo semestre del año. Por sectores, la mejora se concentró, básicamente, en los servicios públicos, actividades profesionales científicas y técnicas, y en el comercio, transporte y reparación de vehículos (véase el Cuadro 3.1). En conjunto, los tres sectores explican un 65% del incremento de afiliación en 2015, por el 58% de España. Además, tan sólo la agricultura contribuyó negativamente al crecimiento en la región. El hecho de que la hostelería no haya sido un sector que lidere claramente el crecimiento, dado el excelente comportamiento del sector turístico en la región, está relacionado, al menos en parte, con la caída de la estancia media de los turistas a la que se aludía en el apartado anterior. Esto, junto con una evolución de la afiliación en el sector industrial relativamente plana, explican el diferencial negativo con el conjunto de España.

Cuadro 3.1
Contribuciones al crecimiento de la Seguridad Social (%; t/t; CVEC)

	Galicia					España				
	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16 (*)	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16 (*)
Agricultura	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Construcción	-0,2	0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Hostelería	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmov.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Activ. Profes.	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Serv. públicos	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1
Serv. sociales y act. Artist.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,6	0,9	0,3	0,3	0,4	1,0	1,2	0,3	0,7	0,7

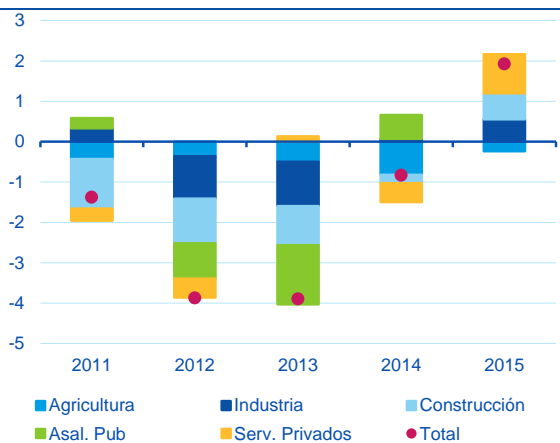
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social. *Datos acumulados hasta el mes de febrero

En conjunto, los datos conocidos de la Encuesta de Población Activa (EPA) confirman la evolución positiva del mercado laboral, aunque también ratifican la menor velocidad de recuperación en la región. La ocupación creció un 1,9% en 2015, 1,1 p.p. por debajo del agregado nacional. Esta evolución permitió cerrar el ejercicio con casi 32 mil empleos más (CVEC) que en el último trimestre de 2014.

Por sectores, el empleo privado en el sector servicios, apoyado en la mejora de la demanda interna y del turismo, lideró la creación de empleo regional, aportando más del 50% del crecimiento en la región (frente al 64% de España); a éste se sumaron la industria y la construcción (véase el Gráfico 3.21). La menor contribución comparada del sector de servicios privados en la región explica el diferencial de crecimiento con el conjunto de España, dado que tanto industria como construcción contribuyeron en la misma proporción en la región y en el promedio nacional. Por otro lado, la agricultura gallega confirmó las señales lanzadas por la afiliación, y fue el único sector que destruyó empleo en 2015.

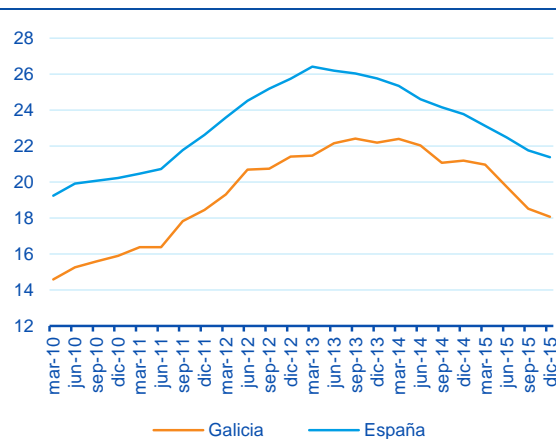
Todo esto, en un contexto de disminución del número de desempleados, permitió una reducción de la tasa de paro en 2,4 puntos porcentuales, similar a la caída del promedio nacional en 2015. La contracción del 1,0% que experimentó la población activa gallega en el año anterior, frente al estancamiento de la del conjunto de España, compensó la menor creación de empleo y permitió, por tanto, una reducción similar en la tasa de paro. En consecuencia, en el último trimestre del año, la tasa de desempleo se situó en el 18% (CVEC), la más baja desde el segundo trimestre de 2011 (véase el Gráfico 3.22). Con todo, y pese a los claros síntomas de recuperación del mercado laboral, el desempleo en la región se mantiene más de 10 p.p. por encima de su nivel en 2007.

Gráfico 3.21
Galicia: evolución y contribuciones sectoriales al crecimiento del empleo EPA (%; a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.22
Galicia y España: tasa de paro (% de la población activa; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Escenario 2016-2017: se estabiliza el crecimiento por encima del 2% anual

La inercia mostrada por la economía gallega y el panorama económico europeo sostienen un escenario en el que la recuperación de la actividad en la región se consolida, pese a un entorno de riesgos crecientes. Como se adelanta en la introducción de esta sección, se espera un aumento del PIB del 2,2% en 2016 y del 2,1% en 2017, apoyado en factores tanto externos como internos. Este crecimiento sostenido permitiría la creación neta de cerca de 30 mil empleos en este bienio y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 16,5% a finales de 2017.

A nivel externo, la economía mundial seguirá creciendo ligeramente por encima del 3,0%. Esto, junto a la caída en el precio del petróleo, sustentará el aumento de las exportaciones de bienes y del turismo. Por

el contrario, la desaceleración de China y Latinoamérica y la apreciación del euro frente a las principales divisas emergentes podrían reorientar el crecimiento de las ventas exteriores hacia Europa y las economías desarrolladas.

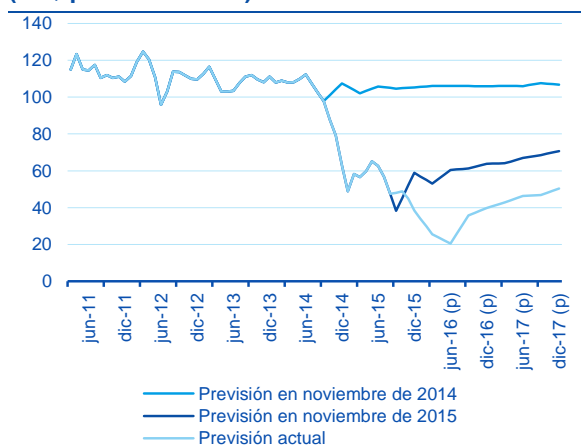
A nivel doméstico, el crecimiento se apoyará en una política monetaria expansiva, en el menor esfuerzo de consolidación fiscal, en la corrección de ciertos desequilibrios internos, en los efectos de las reformas implementadas y en los cambios en la estructura productiva. Entre estos últimos destaca la creciente importancia del sector servicios, especialmente en 2016 con la celebración del año Xacobeo extraordinario, y la reorientación de la demanda agregada hacia las exportaciones.

El precio del petróleo y la política monetaria seguirán soplando a favor

Los bajos precios del petróleo dan un nuevo impulso a la actividad. La caída de los precios del crudo está siendo más aguda y persistente de lo esperado en la anterior edición de esta revista. En concreto, el precio del barril tipo Brent ha disminuido hasta situarse en torno a los 35 dólares al cierre de este informe, cerca de un 40% por debajo de su precio a comienzos del tercer trimestre de 2015 y un 70% menor que el precio al cierre del primer semestre de 2014, cuando se produjo el primer cambio de tendencia (véase el Gráfico 3.23). Esto anterior favorecerá el consumo, los márgenes empresariales, la inversión y los flujos comerciales, resultando en un impulso de ocho décimas al crecimiento en 2016¹⁶ (véase el Gráfico 3.24).

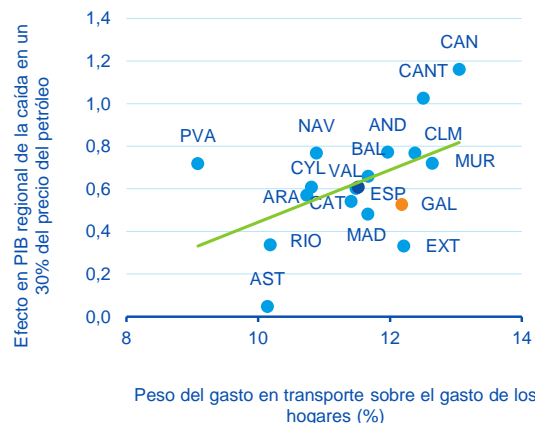
La política monetaria sustentará el crecimiento. Ante el aumento de los riesgos a la baja sobre el crecimiento y la inflación de la economía europea, el BCE ha ratificado su disposición a utilizar todos los instrumentos estabilizadores disponibles si fuera necesario¹⁷. En el escenario más probable, se espera que estas medidas –junto con las expectativas de que la Reserva Federal continúe el proceso de normalización de la política monetaria en los EE. UU.- contribuyan a mantener depreciado el tipo de cambio del euro frente al dólar y a contener los riesgos a la baja sobre el crecimiento y la inflación en la zona euro.

Gráfico 3.23
Escenarios de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.24
Gasto en transporte de los hogares y efecto de la caída del petróleo en el PIB



Fuente: BBVA Research e INE

16: Para más detalles sobre los impactos del precio del petróleo en la economía gallega, véase el Recuadro 2 de la Revista Situación Galicia, Primer Semestre 2015, disponible en: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/05/Situacion_Galicia_may15.pdf

17: En diciembre, el Consejo de Gobierno (CG) de la autoridad monetaria ya adoptó, entre otras medidas, el recorte del tipo de la facilidad de depósito en -10pb hasta el -0,3% y la extensión del programa de compra de activos seis meses más, hasta marzo de 2017. Más recientemente, el CG adelantó que volverá a reconsiderar la postura de la política monetaria en la próxima reunión de marzo, lo que podría dar lugar a una nueva flexibilización de las medidas no convencionales o, incluso, a recortes adicionales de los tipos de interés. Para más detalles véanse los Observatorios BCE de BBVA Research publicados el 3 de diciembre de 2015 y el 21 de enero de 2016. Disponibles en <https://goo.gl/GA306o> y <https://goo.gl/Etwfs0>

La política fiscal mantendrá un carácter expansivo

Para el presente año se espera que el ciclo económico vuelva a contribuir a la reducción del déficit de la Xunta. No obstante, los presupuestos aprobados para 2016 incluyen la continuidad en las políticas expansivas iniciadas en 2015, lo que incluye aumentos del gasto (salvo los intereses) y rebaja fiscal. En cualquier caso, dada la recuperación económica esperada, la Xunta de Galicia no debería de tener problemas para cumplir nuevamente con el objetivo de déficit impuesto a las comunidades en 2016 situado en el 0,3% del PIB.

La demanda doméstica privada rueda sobre un terreno favorable

La creación de empleo, la menor presión fiscal y la ausencia de presiones inflacionistas impulsarán la renta real disponible durante los próximos trimestres y compensarán el ocaso de algunos estímulos transitorios, como el plan PIVE. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria, aunque menor que en el promedio nacional, y la mejora de las condiciones de financiación ligadas a unos tipos de interés oficiales históricamente bajos también incentivarán el consumo privado. Por el contrario, la caída de las cotizaciones bursátiles en la primera parte del año reducirá la contribución de la riqueza financiera al crecimiento del consumo¹⁸.

Varios factores seguirán propiciando el crecimiento de la inversión. En primer lugar, el incremento tanto de la demanda doméstica como de las exportaciones continuará incentivando la ampliación de la capacidad instalada. En segundo lugar, el tono expansivo de la política monetaria asegurará el mantenimiento del coste de la financiación en niveles reducidos y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. Finalmente, la nueva caída de los precios del petróleo supondrá un ahorro de costes y, con ello, el incremento de los márgenes empresariales y la liberación de recursos adicionales que podrán ser destinados a inversión productiva. En este sentido, una vez relanzada la actividad en el sector del automóvil, los incrementos de inversiones deberían poder observarse en sectores adyacentes e industrias auxiliares. Respecto al sector inmobiliario, la recuperación seguirá condicionada a la evolución de la demanda doméstica. En la medida en que ésta vaya ganando dinamismo, apoyada en el crecimiento económico tanto de la región como del resto de España, se espera una progresiva mejoría en el sector, aunque la contribución será todavía reducida. Además, el aumento de la incertidumbre contemplado en el escenario económico podría incidir negativamente en las decisiones de inversión.

El sector exterior mantendrá una dinámica positiva

La revisión a la baja de las expectativas de crecimiento de las economías emergentes, junto con la apreciación del tipo de cambio del euro respecto a las divisas de estos países, supone un entorno algo menos favorable para las exportaciones gallegas en el corto plazo. Sin embargo, la tendencia de las ventas al exterior sigue siendo positiva, y en el escenario más probable no se verá truncada por la recuperación del mercado doméstico¹⁹. Más aún, el crecimiento previsto de la economía mundial para el bienio 2016-2017, la recuperación de la demanda en la UEM, el abaratamiento de los costes de transporte como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y las inversiones llevadas a cabo en la región (véase el Gráfico 3.7) siguen contribuyendo al dinamismo de las ventas al exterior de bienes y servicios gallegos.

18: Las estimaciones de BBVA Research indican que una reducción de la riqueza financiera neta real de un 1% trimestral provocaría un descenso acumulado del consumo privado nacional de casi el 0,1% durante los siguientes 4 trimestres.

19: Para más información véase Recuadro 1: ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones en Galicia? del Situación Galicia del segundo semestre de 2015, disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion_Galicia_2S2015.pdf

Se generarán cerca de 30 mil empleos en el próximo bienio

El escenario planteado a lo largo de esta publicación es consistente con una creación de empleo cercana a los 30 mil empleos en la región entre 2016 y 2017. En este contexto, se enlazarán cuatro años consecutivos de crecimiento económico, que permitirán recuperar un 30% de los puestos de trabajo destruidos durante la crisis. No obstante, el número de ocupados aún será un 12% inferior al alcanzado en el cuarto trimestre de 2007 y la tasa de desempleo bajará en casi 1,5 puntos (véase el Gráfico 3.25), manteniéndose casi nueve puntos por encima del nivel previo a la crisis.

Galicia enfrenta un horizonte considerablemente más incierto

A pesar de que la economía gallega continúa ganando dinamismo, algunos riesgos externos e internos se mantienen e, incluso, la probabilidad de que éstos se produzcan se ha incrementado. Entre los primeros, se advierten los asociados a la desaceleración de China y las economías emergentes, a los que se suman los efectos perniciosos en las economías productoras de petróleo de una caída aguda y prolongada de los precios del crudo. A nivel europeo, en las últimas semanas algunos indicadores de coyuntura se han resentido más de lo esperado²⁰, aumentando las dudas sobre la velocidad de la recuperación de la economía en la eurozona.

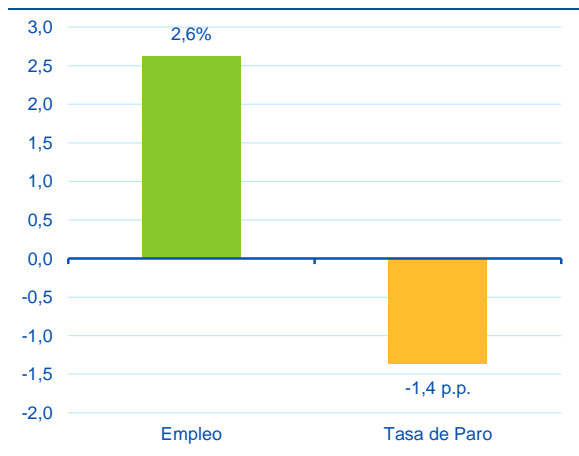
En España, la incertidumbre respecto a la política económica ha aumentado y no se puede descartar que ejerza mayor presión sobre la recuperación si se intensifica o se dilata en el tiempo²¹. **A nivel regional el foco se mantiene en la necesidad de dinamizar la demanda interna, y de transformar el tejido productivo**, logrando incrementar el tamaño de las empresas y su capacidad exportadora, lo que redundará en una mayor recuperación del mercado laboral. Por tanto, hacia delante, es necesario un plan ordenado que permita reducir los riesgos e incertidumbres sobre el crecimiento futuro. Finalmente, cabe destacar el deterioro del empleo industrial en los últimos trimestres. La industria gallega, por importancia, ha contribuido de manera directa a la recuperación económica de la región durante los últimos ejercicios, especialmente gracias a un crecimiento de la productividad considerablemente superior al del promedio nacional (véase el Gráfico 3.26). Los registros del último trimestre de 2015 muestran una caída del empleo industrial en la región. Si bien en el pasado algunas desaceleraciones han tenido un carácter transitorio, debido a restricciones temporales de la oferta derivadas de ampliaciones en la capacidad productiva, de mantenerse estos ajustes podrían redundar en un debilitamiento de la actividad económica gallega.

20: Para un análisis detallado, véase el Flash Eurozona | Los PMIs apuntan a que la economía se resiente más de lo esperado, disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/eurozona-los-pmis-apuntan-a-que-la-economia-se-resiente-mas-de-lo-esperado/>

21: Para un análisis detallado véase el Recuadro 1 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2016

Gráfico 3.25

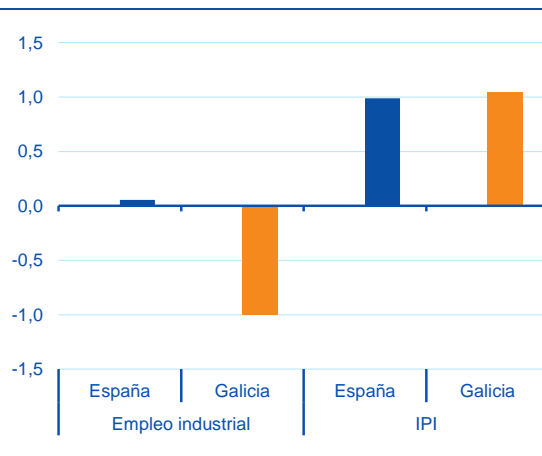
Galicia: crecimiento del número de ocupados y evolución de la tasa de paro en el bienio 2016/2017 (% y p.p.; fin de periodo)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.26

Empleo en la industria e Índice de Producción Industrial (crecimiento anual promedio 2013-2015)



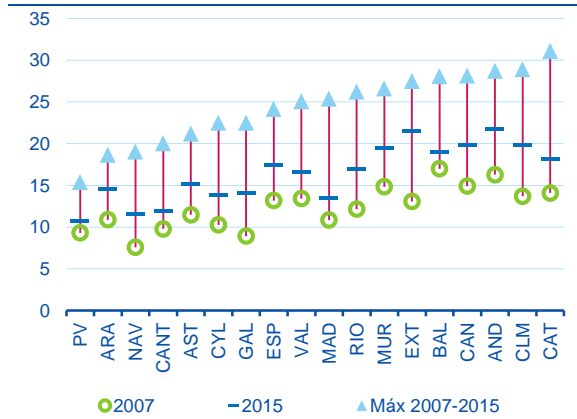
Fuente: BBVA Research a partir de EPA e INE

A más largo plazo, Galicia sigue enfrentando algunos problemas cuya resolución continúa siendo imperiosa y que ya han sido comentados en anteriores números de esta publicación. Entre ellos destacan los relacionados con la formación y retención de talento o la existencia de un tejido empresarial con empresas de menor tamaño que en el conjunto nacional. Respecto al primero, Galicia presenta un porcentaje de jóvenes entre 16 y 24 años que ni estudian, ni trabajan ni han recibido cursos de formación en las últimas 4 semanas que, en el año 2007, era 4,3 puntos inferior a la media nacional. Tras incrementarse 13,6 p.p. durante la crisis hasta alcanzar su máximo en 3T09 (frente a 11 puntos de crecimiento de España), la reducción también ha sido más intensa que en el promedio nacional, hasta alcanzar el 14,1% en 2015 (véase el Gráfico 3.26). Pese a mostrar cifras más reducidas que en España, la capacidad que muestren las instituciones para disminuir esta tasa juvenil a través del diseño de políticas de activas de empleo, resulta fundamental para el crecimiento potencial de la región en el medio y largo plazo, especialmente en una comunidad en la que la tasa de actividad ha sido inferior en 5,7 puntos a la del conjunto de España durante la crisis.

Por otro lado, **aunque las empresas gallegas tienen una propensión exportadora importante** (con un peso de las ventas de bienes al exterior del 33% del PIB en 2015, la cuarta más elevada de España), **ésta se ve sesgada por la presencia de algunas corporaciones de gran tamaño en la región**. De hecho, la existencia de un tejido empresarial en la región caracterizado por una mayor relevancia de las microempresas que en la media sugiere que, cuando se corrige por el número de empresas con presencia en los mercados internacionales por cada mil habitantes, Galicia se encuentra entre las regiones con menor propensión exportadora (véase el Gráfico 3.27). Por tanto, todas aquellas políticas encaminadas a facilitar el crecimiento del tamaño empresarial, y los beneficios que éste genera tales como la inversión en capital humano y la retención de talento, favorecerán un crecimiento de la propensión exportadora y, por tanto, del potencial de crecimiento de la región.

Gráfico 3.27

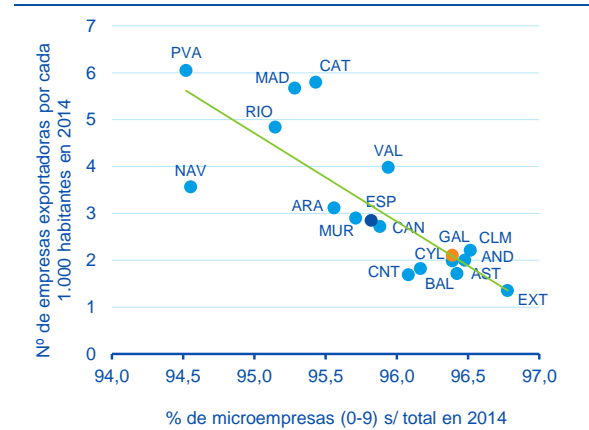
Jóvenes que ni estudian ni trabajan ni han recibido cursos de formación en los últimos 4 meses (16-24 años; promedio; % del total)



Fuente: BBVA Research a partir de EPA

Gráfico 3.28

Número de empresas exportadoras por cada mil habitantes y microempresas sobre el total en 2014 (%)

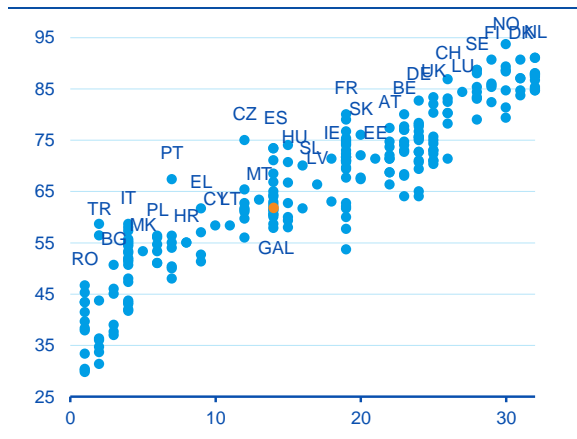


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Por último, es necesario que se realice un esfuerzo adicional que permita a la región cerrar la brecha cíclica pero, sobre todo, estructural, que mantiene en términos de empleo y de productividad con el conjunto de economías más avanzadas. Ello debe hacerse con Galicia inmersa ya en lo que se denomina como la tercera revolución industrial, la transformación digital de la industria y los servicios. Aunque Galicia se encuentra ligeramente por debajo de las medias europea y española en cuanto al grado de implementación de la sociedad de la información (véase el Gráfico 3.29), la mejora de ésta depende, a largo plazo, de un incremento de la competitividad regional (véase Gráfico 3.30), para el que ya en otras ocasiones se ha planteado la necesidad de reforzar, en particular, el capital humano y la calidad institucional. Por tanto, para que Galicia no quede descolgada de la tercera revolución industrial es clave que los gobiernos, tanto el regional como el nacional, apuesten por aquellas prácticas que son consideradas como las mejores para incrementar el capital humano, mejorar la calidad de las instituciones y regulaciones y las adoptar las últimas innovaciones tecnológicas.

Gráfico 3.29

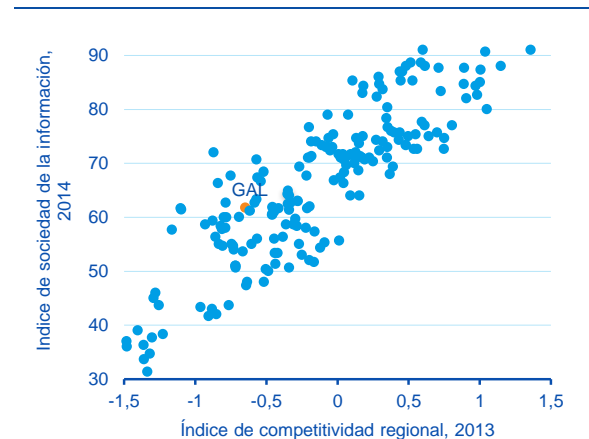
Índice de sociedad de la información en Europa



Fuente BBVA Research a partir Eurostat (2016) e INE (2015)

Gráfico 3.30

Índice de sociedad de la información y competitividad regional en Europa



Fuente: BBVA Research a partir Eurostat (2016), INE (2015) y Annoni y Dijkstra (2013)

Cuadro 3.3

Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
Andalucía	-1,9	1,0	3,0	2,8	2,8
Aragón	0,0	1,4	2,7	2,8	2,9
Asturias	-3,6	0,5	2,6	2,0	2,4
Baleares	-1,6	1,2	3,8	3,5	3,3
Canarias	-0,8	1,7	3,2	3,2	2,9
Cantabria	-3,7	1,0	2,6	2,5	2,5
Castilla y León	-2,6	1,0	2,6	2,4	2,3
Castilla-La Mancha	-0,4	0,3	3,3	3,0	3,1
Cataluña	-1,4	1,6	3,3	2,8	2,5
Extremadura	-0,8	1,3	2,9	2,1	2,6
Galicia	-1,6	0,4	2,0	2,2	2,1
Madrid	-1,9	1,6	3,8	2,9	3,0
Murcia	-1,2	1,8	3,1	2,7	3,2
Navarra	-1,4	1,6	3,3	2,6	2,8
País Vasco	-2,7	1,3	2,5	2,4	2,6
Rioja (La)	-2,7	2,0	3,7	3,0	3,1
C. Valenciana	-1,3	1,9	3,5	2,7	2,7
España	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7

Fecha: febrero de 2016

Fuente: BBVA Research e INE

Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Galicia, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2015²²

Los resultados de la encuesta de actividad económica en Galicia realizada por BBVA correspondiente al cuarto trimestre de 2015, son consistentes con **una economía que siguió creciendo, aunque a un ritmo algo menor que en primer semestre. El saldo neto de respuestas sobre la actividad en el trimestre se mantuvo en positivo en los últimos tres meses del año (+6 p.p., véase el Cuadro R.1.1)**, aunque todavía se encuentra lejos de los niveles máximos históricos observados en el primer trimestre de 2015 (+35 p.p.)²³. En todo caso, vuelve a reducirse el porcentaje de los que prevén un descenso de la actividad, en favor de los que consideran que se está estabilizando (58%). Con todo, **2015 cierra como el año más positivo desde que se empezó a realizar la encuesta y se enlazan ocho trimestres consecutivos con saldos netos de respuesta positivos** (véase el Gráfico R1.1).

La mejora obtenida en el cuarto trimestre supone una continuidad en el crecimiento de la región en el año 2015, lo que también se observa en las expectativas para el primer trimestre de 2016. Para un 63% de los encuestados, la actividad económica gallega se estabilizará en el primer trimestre de 2016 para el 63%. Ello permite un saldo neto positivo de 12 p.p., frente a 46% y 33 p.p. de la oleada anterior. En conjunto, esta estabilización a lo largo del año que refleja la encuesta es consistente con la señal del resto de indicadores manejados por BBVA Research, tanto en lo referente a lo sucedido en el año 2015 como en lo referente a lo esperado para el primer trimestre de 2016.

Los indicadores de ventas, turismo y exportaciones siguen siendo los que

muestran un mayor dinamismo según los encuestados, lo que está en línea con los principales indicadores de actividad para la región, como se muestra en la Sección 3 de esta publicación. A pesar de eso, la evolución de los tres indicadores es diferente en relación al trimestre anterior (véase el Gráfico R.1.2): mientras las exportaciones y el turismo muestran una desaceleración que puede ser achacable a motivos estacionales, especialmente en el caso del turismo, las ventas continúan incrementando su dinamismo en 4T15 hasta alcanzar un saldo positivo de +24 p.p., cercano a su nivel máximo obtenido en 2T15.

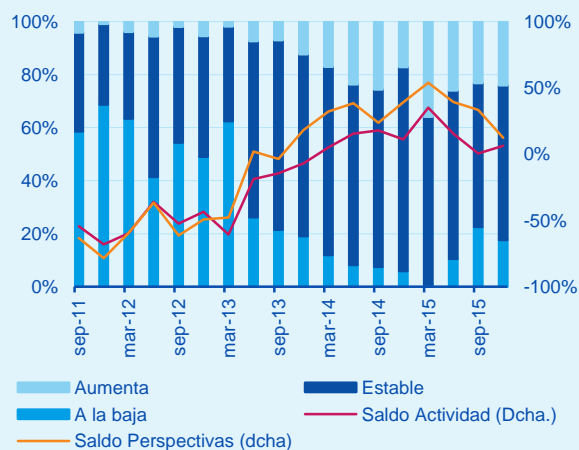
Favorecidos por lo anterior, **tanto la inversión como, sobre todo, el empleo en servicios, reflejan evoluciones positivas de actividad en el trimestre** y lo hacen, además, por octavo trimestre consecutivo. Por el contrario, el sector primario y el sector industrial continúan mostrando datos menos positivos, lo que está en línea con la información ofrecida por las estadísticas de empleo. Por último, la construcción continúa mejorando, aunque todavía a ritmos reducidos, lo que es consistente con la evolución de los visados de obra nueva.

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA se muestran en línea con las perspectivas económicas de BBVA Research, destacando la fortaleza del sector turístico y de servicios. Asimismo, **la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia confirma que la economía mantiene un crecimiento sostenido que se extenderá también al primer trimestre de 2016**, aunque con algunas incertidumbres para afianzar la recuperación.

22: Desde el segundo trimestre de 2012, BBVA Research amplió a Andalucía uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: la realización de encuestas a empleados de la red de oficinas. En particular, la Encuesta BBVA de Actividad Económica es una herramienta actual, recurrente y rápida sobre la evolución reciente de la economía en la región y sus perspectivas en el corto plazo. Para más detalles sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana/>

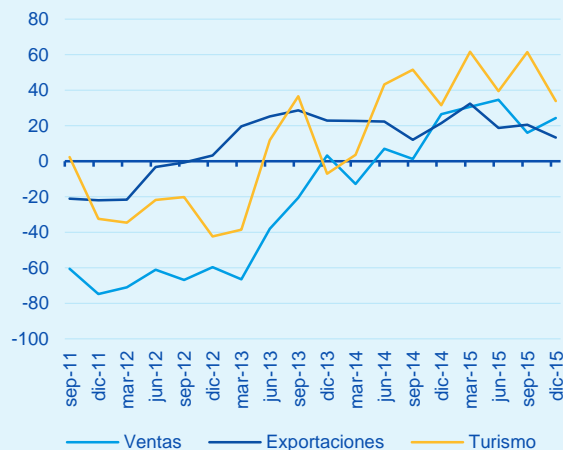
23: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario

Gráfico R.1.1
Galicia: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2
Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia. Saldos de respuestas extremas (%). Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1
Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia. Resultados generales

	4º Trimestre 2015				3º Trimestre 2015				4º Trimestre 2014			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	24	58	18	6	23	54	23	1	17	77	6	11
Perspectiva para el próximo trimestre	24	63	12	12	43	46	10	33	44	51	5	39
Producción industrial	19	61	20	-1	24	64	12	12	16	78	6	10
Cartera de pedidos	21	62	17	5	23	63	14	10	20	70	10	9
Nivel de estocs	8	80	11	-3	8	81	12	-4	12	79	9	3
Inversión en el sector primario	9	53	39	-30	8	51	41	-33	5	77	18	-12
Inversión industrial	4	81	15	-11	10	76	14	-5	14	76	11	3
Inversión en servicios	28	52	20	7	29	64	7	22	31	63	6	25
Nueva construcción	25	58	17	9	21	65	14	7	19	63	18	2
Empleo industrial	13	78	9	4	10	72	18	-7	17	62	21	-5
Empleo en servicios	37	45	18	19	27	56	16	11	26	67	8	18
Empleo en construcción	14	69	17	-2	8	70	21	-13	7	70	23	-16
Precios	9	81	9	0	10	90	0	10	1	77	22	-21
Ventas	38	49	14	24	36	44	20	16	37	52	11	26
Turismo	43	47	9	34	65	32	3	61	36	60	4	31
Exportaciones	17	79	4	13	24	73	3	20	24	74	2	21

(*) Saldo de respuestas extremas.

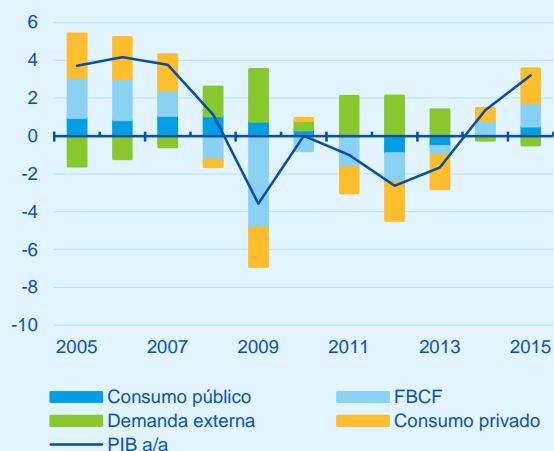
Fuente: BBVA

Recuadro 2. ISCR-BBVA-Galicia: un indicador sintético del consumo privado en Galicia

La expansión de la demanda interna ha sido clave durante los dos últimos años para cambiar el signo del ciclo económico español y recuperar una senda de crecimiento positivo. La mejora de la confianza de empresas y hogares y la recuperación del mercado laboral se han visto apoyados por un entorno de tipos de interés históricamente bajos y por el aumento de la renta disponible y márgenes empresariales derivado de la caída de los precios del petróleo. Más aún, políticas fiscales como el plan PIVE o la reciente rebaja de la tarifa del IRPF han impulsado el consumo interno, propiciando una contribución al crecimiento del PIB nacional cercana a los dos puntos porcentuales en 2015 (véase el gráfico R.2.1).

Gráfico R.2.1

España: contribuciones al crecimiento anual del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

¿Y en Galicia? ¿Cuál ha sido la evolución del consumo de las familias?

Si bien algunos institutos regionales, como es el caso del Instituto Galego de Estadística (IGE), publican estimaciones del consumo privado regional²⁴, la información relativa a las cuentas

económicas de las CC. AA. proporcionada por el Instituto Nacional de Estadística y consistente con el agregado de España, se publica desde el lado de la oferta²⁵ (es decir, el PIB se cuantifica a través del aporte neto de la producción de cada sector de la economía), con periodicidad anual y tres meses después del cierre del ejercicio. **El presente recuadro trata de compensar la carencia de información desde el lado de la demanda a nivel regional con la construcción de un indicador sintético de consumo (ISCR-BBVA)**, homogéneo para todas las comunidades y comparable con el agregado nacional. Mediante el análisis de componentes principales²⁶ el ISCR-BBVA capta el co-movimiento de los principales indicadores parciales de consumo disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, consumo de carburante, índice de actividad del sector servicios e importaciones de bienes de consumo. Como se observa en el Cuadro R.2.1, las variables seleccionadas muestran un comportamiento procíclico así como una alta correlación con el gasto en consumo de los hogares registrado en la contabilidad nacional del INE. Además, **el ISCR evidencia un efecto sinérgico de la compilación de los diversos indicadores parciales, al mostrar una correlación superior al 90% con los datos de consumo privado nacional**. Por su parte, el cuadro R.2.2 replica este análisis para los indicadores regionales de Galicia con resultados similares. Lo anterior y la correlación observada entre el ISCR-BBVA-Galicia y la estimación de consumo publicada por el IGE, avalan la utilidad de esta herramienta como estimador del consumo privado en Galicia.

24: Para una información detallada, véase Contas económicas trimestrales del Instituto Galego de Estadística:

<http://www.ige.eu/igebdt/selector.jsp?COD=7436&paxina=001&c=0307007002>

25: Para una información más detallada, véase INE:

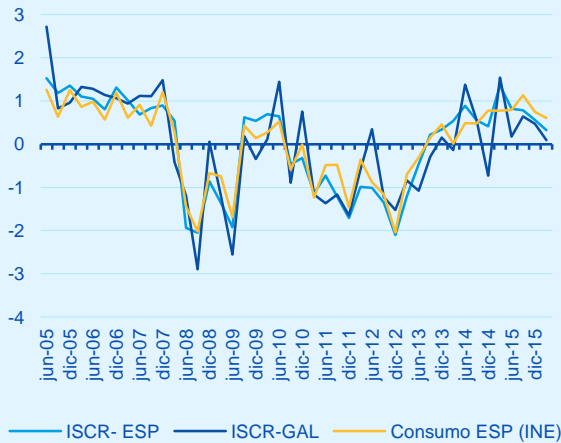
<http://www.ine.es/jaxi/menu.do?jsessionid=038E2EF952AA657A136739FCA517F649.jaxi03?type=pcaxis&path=%2Ft35%2Fp010&file=inebase&L=0>

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

Conclusiones

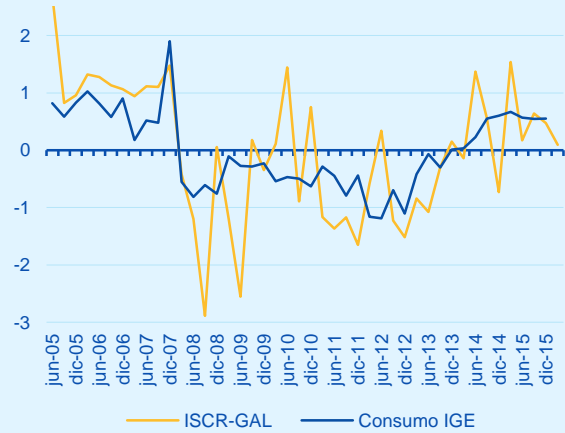
El ISCR-BBVA se muestra como un indicador térmico y de alta periodicidad, capaz de tomar el pulso del consumo privado regional y susceptible de ser comparado con los registros de consumo nacionales. **Para el conjunto de 2015, los resultados muestran un crecimiento del gasto de los hogares gallegos ligeramente por debajo del observado en el agregado nacional (véanse los gráficos R.2.2 y R.2.3). En concreto, se estima una expansión del 2,0% en el promedio del año, en línea con el IGE, y un punto por debajo del 3,1% observado en España.** Este diferencial parece continuar en el inicio del presente ejercicio. Así, con un 40% de información disponible para el primer trimestre del año, los datos apuntan a un crecimiento el gasto de los hogares en torno al 0,3% respecto al último cuarto de 2015, tres décimas por debajo de lo estimado para el agregado nacional.

Gráfico R.2.2
ISCR-BBVA y consumo privado nacional (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT, CORES y Aduanas

Gráfico R.2.3
ISCR-BBVA-Galicia y consumo privado regional (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT, CORES y Aduanas

Referencias

BBVA Research, Recuadro 1 Situación España Cuarto Trimestres 2015. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?

MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21

Pearson, K. (1901). "On Lines and Planes of Closest Fit to Systems of Points in Space". Philosophical Magazine 2 (11): 559–572.

Stock, J y Watson, M. "Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors" Journal of the American Statistical Association Dec. 2002, Vol.97, No 460, Theory and Methods.

Cuadro R.2.1

ISCR-BBVA-España: coeficientes de correlación. Tasas trimestrales (CVEC). 1T05-4T15

Coeficientes de correlación	ICM	IASS	Matriculaciones	Importaciones consumo	Consumo carburantes	ISCR-ESP	Consumo interno (INE)
ICM	1,00						
IASS	0,59	1,00					
Matriculaciones	0,53	0,54	1,00				
Import. consumo	0,42	0,53	0,31	1,00			
C. carburantes	0,65	0,64	0,35	0,53	1,00		
ISCR-ESP	0,84	0,84	0,64	0,71	0,83	1,00	
Consumo privado (INE)	0,73	0,67	0,39	0,59	0,68	0,95	1,00

Fuente: BBVA Research e INE, DGT, CORES y Aduanas

Cuadro R.2.2

ISCR-BBVA-Galicia: coeficientes de correlación. Tasas trimestrales (CVEC). 1T05-4T15

Coeficientes de correlación	ICM	IASS	Matriculaciones	Importaciones consumo	Consumo carburantes	ISCR-GAL	Consumo interno (INE)
ICM	1,00						
IASS	0,32	1,00					
Matriculaciones	0,30	0,31	1,00				
Import. consumo	-0,04	0,33	0,15	1,00			
C. carburantes	0,37	0,52	0,19	0,24	1,00		
ISCR-GAL	0,61	0,81	0,51	0,47	0,72	1,00	
Consumo privado (IGE)	0,37	0,49	0,27	0,15	0,43	0,66	1,00

Fuente: BBVA Research e INE, DGT, CORES, Aduanas e IGE

4 Cuadros

Cuadro 4.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Galicia

	2014		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España	Último mes
Ventas Minoristas	4,5%	3,6%	1,3%	2,0%	-0,3%	0,3%	ene-16
Matriculaciones	16,1%	22,9%	-0,1%	14,7%	9,4%	6,3%	ene-16
IASS	5,0%	4,7%	5,0%	4,7%	-0,4%	-0,2%	dic-15
Viajeros Residentes (1)	9,5%	6,1%	9,2%	9,6%	1,6%	1,5%	ene-16
Pernoctaciones Residentes (1)	6,6%	5,3%	5,9%	8,6%	-2,5%	1,2%	ene-16
IPI	4,2%	3,3%	4,0%	0,7%	0,7%	0,8%	ene-16
Visados de Viviendas	0,5%	42,8%	0,5%	42,8%	8,1%	2,7%	dic-15
Transacciones de viviendas	2,6%	10,9%	5,6%	-1,4%	-1,5%	0,4%	ene-16
Exportaciones Reales (2)	4,1%	3,4%	4,1%	3,4%	-1,9%	-0,5%	dic-15
Importaciones	11,7%	6,0%	11,7%	6,0%	-16,9%	-2,4%	dic-15
Viajeros Extranjeros (3)	18,2%	5,8%	1,1%	11,8%	-3,9%	2,0%	ene-16
Pernoctaciones Extranjeros (3)	14,3%	3,9%	2,2%	8,0%	-3,3%	-0,3%	ene-16
Afiliación a la SS	2,1%	3,2%	1,9%	3,1%	0,19%	0,22%	feb-16
Paro Registrado	-9,1%	-7,5%	-8,7%	-8,1%	-0,6%	-0,77%	feb-16

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

Cuadro 4.2

UEM: previsiones macroeconómicas (a/a)

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
PIB a precios constantes	2,0	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,8	2,0
Consumo privado	0,7	-0,1	-1,3	-0,6	0,8	1,6	1,9	2,0
Consumo público	0,8	-0,1	-0,2	0,2	0,8	1,4	1,3	1,0
Formación bruta de capital fijo	-0,5	1,7	-3,2	-2,5	1,3	2,2	3,0	4,3
Inventarios (*)	1,0	0,4	-0,9	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0
Demanda interna (*)	1,5	0,7	-2,3	-0,7	0,9	1,4	2,0	2,2
Exportaciones (bienes y servicios)	11,1	6,7	2,8	2,2	4,1	4,8	3,5	3,8
Importaciones (bienes y servicios)	9,8	4,4	-0,9	1,3	4,5	5,1	4,3	4,7
Demanda externa (*)	0,5	0,9	1,5	0,4	0,0	0,1	-0,2	-0,2
Precios								
IPC	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2	1,4
IPC subyacente	1,0	1,7	1,8	1,3	0,9	0,8	1,0	1,6
Mercado laboral								
Empleo	-0,5	0,2	-0,5	-0,6	0,7	1,2	1,1	1,1
Tasa desempleo (% población activa)	10,0	10,1	11,3	12,0	11,6	10,9	10,2	9,5
Sector público								
Déficit (% PIB)	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0	-1,8	-1,5
Deuda (% PIB)	84,0	86,7	91,3	93,4	94,5	94,1	92,7	91,0
Sector exterior								
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	0,3	0,2	1,2	1,9	2,4	3,0	3,3	2,8

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

	2012	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
EEUU	2,2	1,5	2,4	2,4	2,5	2,4
Eurozona	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,8	2,0
Alemania	0,6	0,4	1,6	1,5	1,9	1,8
Francia	0,2	0,7	0,2	1,1	1,4	1,7
Italia	-2,8	-1,8	-0,4	0,6	1,5	1,6
España	-2,1	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
Reino Unido	0,7	2,2	2,9	2,2	2,0	2,0
Latam *	2,9	2,7	0,8	-0,5	-0,9	1,9
México	4,0	1,4	2,1	2,5	2,2	2,6
Brasil	1,9	3,0	0,1	-3,8	-3,0	1,3
Eagles **	5,8	5,6	5,2	4,6	4,7	5,0
Turquía	2,1	4,1	2,9	3,6	3,9	3,9
Asia Pacífico	5,7	5,8	5,7	5,5	5,2	5,2
Japón	1,7	1,5	0,0	0,6	1,0	0,7
China	7,7	7,7	7,4	6,9	6,2	5,8
Asia (ex. China)	4,1	4,3	4,2	4,3	4,4	4,6
Mundo	3,4	3,3	3,4	3,2	3,2	3,5

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Tabla 4.4

Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

	2012	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
EEUU	1,79	2,34	2,53	2,13	2,19	2,62
Alemania	1,57	1,63	1,25	0,54	0,54	0,75

Fecha de cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Tabla 4.5

Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

	2012	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
USD-EUR	0,78	0,75	0,75	0,90	0,93	0,89
EUR-USD	1,29	1,33	1,33	1,11	1,07	1,12
GBP-USD	1,59	1,56	1,65	1,53	1,54	1,65
USD-JPY	79,77	97,45	105,82	121,07	127,89	129,92
USD-CNY	6,31	6,20	6,14	6,30	6,70	6,70

Fecha de cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6

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

	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Actividad					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
Consumo privado	-3,1	1,2	3,1	2,8	2,5
Consumo público	-2,8	0,0	2,7	2,5	1,9
Formación Bruta de Capital	-3,7	4,8	7,0	4,1	5,6
Equipo y Maquinaria	3,9	10,5	10,2	4,8	5,0
Construcción	-7,1	-0,2	5,3	3,8	5,9
Vivienda	-7,2	-1,4	2,4	4,2	8,2
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,6	3,7	2,9	3,0
Exportaciones	4,3	5,1	5,4	4,8	5,7
Importaciones	-0,3	6,4	7,5	5,8	6,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2
PIB nominal	-1,1	1,0	3,8	4,1	5,2
(Miles de millones de euros)	1031,3	1041,2	1081,7	1125,7	1184,0
PIB sin inversión en vivienda	-1,4	1,5	3,2	2,6	2,5
PIB sin construcción	-1,0	1,5	3,0	2,6	2,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,9	2,6
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,4	22,1	19,8	18,3
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,3	1,1	3,0	2,5	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	2,0	0,3	0,1	0,2	0,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,9	1,3
Deflactor del PIB	0,7	-0,4	0,6	1,3	2,4
Remuneración por asalariado	1,7	-0,6	0,5	1,5	1,5
Coste laboral unitario	-0,2	-0,8	0,3	1,3	1,0
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,5	2,8	3,2
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	93,7	99,3	100,8	100,7	98,5
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,4	-5,8	-4,8	-3,4	-2,3
Hogares					
Renta disponible nominal	-0,8	0,9	2,1	3,6	3,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	10,2	9,8	9,4	10,2	9,5

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de febrero de 2016.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

Economista Jefe de Economías Desarrolladas

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

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
+34 91 374 39 61
Ignacio Archondo
ignacio.archondo@bbva.com
+34 91 757 52 78
Joseba Barandiaran
joseba.barandia@bbva.com
+34 94 487 67 39
Ignacio Belenguer
ignacio.belenguer@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de 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@bbva.com

Área de Economías Emergentes**Análisis Transversal de Economías Emergentes**

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Áreas Globales**Escenarios Económicos**

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

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