

Recuadro 3: La tasa de actividad en Galicia: un desafío estructural

Introducción

La tasa de actividad³⁶ en Galicia aumentó ligeramente desde finales de la década de los 90 hasta alcanzar el 55% de la población en edad de trabajar en el año 2012. Sin embargo, este crecimiento no logró revertir el deterioro secular de la participación laboral en una región que, hasta mediados de la década de los 90, se había caracterizado por una tasa de actividad mayor que la media española. Conocer los factores que subyacen a esta evolución es de vital importancia ya que, **junto con el empleo y la productividad, la participación laboral condiciona el potencial de crecimiento de la economía³⁷.**

En este contexto, **se analiza qué parte de la evolución de la tasa de actividad responde a factores estructurales y qué parte a cambios coyunturales, y por tanto reversibles³⁸.** Entre los primeros, se explora el papel que ejerce la demografía (en particular, el envejecimiento de la población) y la evolución de la tendencia a participar en el mercado de trabajo de ciertos colectivos (por ejemplo, la incorporación de la mujer). Entre los segundos, se estudian las fluctuaciones de la tasa de actividad debidas a factores transitorios como el ciclo económico.

Los resultados indican que, tanto en Galicia como en el conjunto de España, los cambios estructurales dominan el comportamiento de la tasa de participación. En primer lugar, el **envejecimiento de la población** está presionando a la baja la tasa de actividad: las primeras cohortes de la generación del *baby-boom* están comenzando a abandonar la fase de alta participación, y las bajas tasas de natalidad no prevén un ensanchamiento de la base de la

pirámide poblacional. En segundo lugar, aunque existe un comportamiento cíclico en la propensión a participar de algunos grupos de población (sobre todo, entre los menores de 25 años), su contribución es reducida.

En la parte final del recuadro se evalúa la **capacidad de la economía gallega para dinamizar la participación en el mercado de trabajo.** Para ello, se construyen escenarios tomando como dadas las proyecciones de población elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y estableciendo supuestos exógenos sobre la evolución de la tasa de actividad de los diferentes grupos de población.

Los resultados de las simulaciones sugieren que, **dadas las previsiones demográficas adversas, la tasa de actividad en Galicia disminuirá a menos que se dé un incremento significativo en la propensión a participar de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años.**

Galicia: descenso secular de la participación laboral tan solo interrumpido en la última fase expansiva

La tasa de actividad de la economía gallega disminuyó desde mediados del siglo pasado³⁹, de forma prácticamente ininterrumpida, hasta la primera mitad de la década de los 90. Esta evolución transformó en negativo el diferencial de tasa de actividad entre Galicia y España.

Desde 1997, mientras el mercado de trabajo se recuperaba de la recesión de comienzos de los años 90, la tasa de participación crecía siete puntos hasta rozar el 55% en 2012. A partir de entonces, la tasa de actividad ha retrocedido en torno a un punto (véase el Gráfico R.3.1).

36: La tasa de actividad es el cociente entre la población activa y la de 16 y más años.

37: Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun (2011) cifran en torno a 6 décimas la contribución de la tasa de actividad al crecimiento potencial anual de la economía española durante la última fase expansiva (2000-2007).

38: Para más información, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015. Disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf

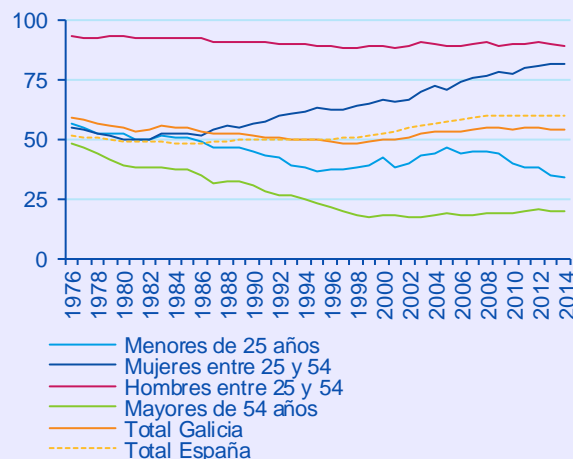
39: La evolución de la población activa a lo largo del siglo XX a nivel regional se puede consultar en Azagra y Chorén (2006, 2007). Desde 1976, el INE proporciona datos comparables procedentes de la Encuesta de Población Activa, que serán los utilizados en este recuadro.

El deterioro reciente de la participación laboral en Galicia no es un fenómeno aislado. Los datos de la EPA confirman que se trata de un aspecto común no solo entre las restantes comunidades autónomas⁴⁰, sino también en otros países desarrollados como, por ejemplo, Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.⁴¹

La dinámica de la tasa de actividad difiere entre grupos poblacionales. Como ilustra el Gráfico R.3.1, la participación de los hombres gallegos entre 25 y 54 años presenta una tendencia ligeramente decreciente, y ha disminuido 4 puntos en los últimos 40 años. Por el contrario, la incorporación de la mujer al mercado laboral ha aumentado más de 30 puntos desde mediados de los años 70. Por su parte, los menores de 25 años han reducido su participación en más de 10 puntos desde el inicio de la crisis, debido, sobre todo, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa. Por último, los mayores de 54 años presentan una caída de casi 30 puntos desde 1976.

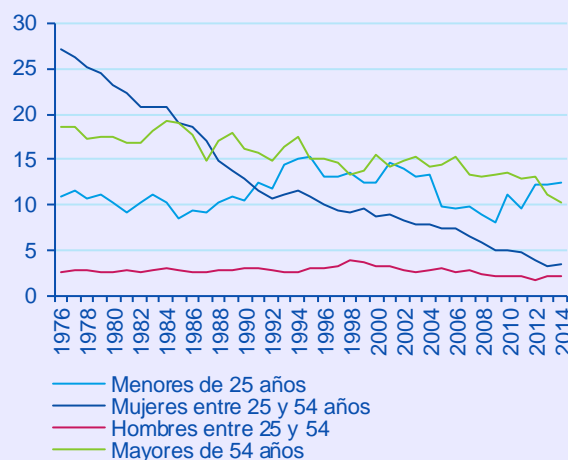
El comportamiento diferencial de las tasas de actividad por tramos de edad y sexo tampoco es un fenómeno específico de Galicia, sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, **los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes.** Como ilustra el Gráfico R.3.2, la dispersión de las tasas de participación entre regiones es reducida y, salvo en el caso de los jóvenes, decreciente en el tiempo.

Gráfico R.3.1
Galicia: tasa de actividad por grupos de población (%)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos
Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico R.3.2
Dispersión de la tasa de actividad entre comunidades autónomas por grupos de población (Coeficiente de variación en porcentaje)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos
Fuente: BBVA Research a partir del INE

¿Propensión a participar o efecto composición?

La evidencia recogida en el Gráfico R.3.1 sugiere que las caídas de la participación laboral de los jóvenes, de los hombres entre 25 y 54 años y de los mayores de 55 años han contribuido al

40: En promedio, la caída reciente de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en -1,2 puntos porcentuales (pp). La cota mínima se sitúa en -0,4pp (Andalucía) y la máxima, en -2,3pp (Baleares).

41: Véanse Bengali, Daly y Valletta (2013), Executive Office of the President of the US (2014) o Fujita (2014), entre otros.

deterioro de la tasa de actividad en Galicia. Sin embargo, podría no ser el único determinante. Si el peso poblacional de los colectivos con una participación menor que la media –jóvenes y mayores de 54 años– ha crecido, la tasa de actividad de la economía se habría reducido aunque la propensión de cada individuo a ser activo hubiese aumentado. Es lo que se denomina ‘efecto composición’.

Para distinguir qué parte de la dinámica de la tasa de actividad se debe al cambio en la participación de cada grupo o al efecto composición, se realiza un análisis *shift-share*. La variación de la tasa de actividad entre los años t-j y t ($\Delta LFPR_t = LFPR_t - LFPR_{t-j}$) se puede expresar como:

$$\Delta LFPR_t = \sum_i \left[\underbrace{(LFPR_t^i - LFPR_{t-j}^i) p_t^i}_{\text{Efecto participación}} + \underbrace{(p_t^i - p_{t-j}^i) LFPR_{t-j}^i}_{\text{Efecto composición}} \right],$$

donde *i* denota el grupo poblacional (menores de 25 años, mujeres y hombres entre 25 y 54 años y mayores de 54 años), y *p*, el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.3.2 muestra la **descomposición del crecimiento de la tasa de actividad en periodos de cinco años**. Los resultados confirman:

a) La importancia de la incorporación de la mujer al mercado de trabajo desde comienzos de la

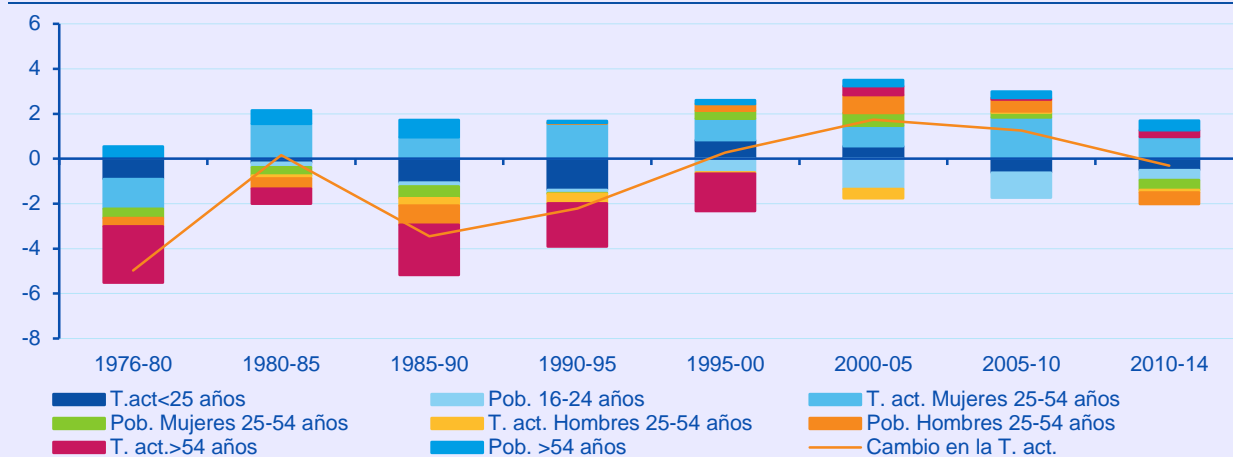
década de los 80 como soporte de la tasa de actividad agregada.

- b) La reducción significativa de la propensión a participar en el mercado laboral tanto de los jóvenes como de los mayores de 55 años hasta comienzos de la década pasada.
- c) El rol jugado por el envejecimiento de la población, que se manifiesta en la contribución negativa de la población menor de 25 años.
- d) La exigua contribución positiva de los hombres entre 25 y 54 años a la evolución de la tasa de actividad durante los años 2000. Este resultado evidencia la escasa relevancia para Galicia de la inmigración económica como determinante de la participación laboral, y contrasta con lo sucedido en otras comunidades autónomas – como, por ejemplo, las del arco mediterráneo– que recibieron flujos migratorios notables.

Durante el último quinquenio, la caída de la tasa de actividad en Galicia se explica no solo por el descenso de la participación de los jóvenes, sino también por la reducción del peso poblacional de los menores de 55 años. La disminución de la tasa de actividad habría sido más elevada si los mayores de 54 años y, principalmente, las mujeres entre 25 y 54 años no hubiesen aumentado su propensión a participar en el mercado de trabajo.

Gráfico R.3.3

Galicia: contribuciones a la variación quinquenal de la tasa de actividad (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Una descomposición estructural de la tasa de actividad

Los resultados de la sección previa sugieren que la tasa de actividad depende de **factores estructurales y transitorios** cuya incidencia podría ser común entre regiones, pero no entre grupos poblacionales⁴². Para corroborarlo, se estima un **modelo de componentes inobservados** para el conjunto de CC. AA. en el periodo 1976-2014⁴³.

La tasa de actividad del grupo poblacional i , en la j -ésima región, en el trimestre t ($LFPR_{i,j,t}$) se puede expresar como:

$$LFPR_{i,j,t} = \alpha_{i,j} * TLS_{i,t} + \beta_{i,j} * C_{i,t} + (\mu + \vartheta)_{i,j,t},$$

donde $\alpha_{i,j}$ y $\beta_{i,j}$ son, respectivamente, los impactos de la tendencia ($TLS_{i,t}$) y del ciclo ($C_{i,t}$) comunes a todas las CC. AA. para el i -ésimo colectivo. Por su parte, $(\mu + \vartheta)_{i,j,t}$ es un componente idiosincrásico que recoge elementos propios de cada región.

Los Gráficos R.3.4 a R.3.7 muestran los principales resultados que se desprenden de este análisis para Galicia:

- **La tasa de actividad de los menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** En el caso de Galicia, la capacidad del ciclo para explicar la desviación de la participación respecto a su tendencia es mínima y, por tanto, insuficiente para revertir la caída reciente. El factor idiosincrásico es algo más relevante, y exhibe una tendencia ligeramente decreciente hasta mediados de los años 90, que revierte desde entonces (véase el Gráfico R.3.4).
- **La tasa de actividad de las mujeres gallegas entre 25 y 54 años, mayor que la de las españolas hasta finales del siglo pasado, converge a la tendencia común positiva del conjunto de regiones durante la última década.** El componente idiosincrásico recoge este comportamiento diferencial, que representó

hasta 24 puntos de la participación femenina en la región a mediados de los años 70. Este grupo poblacional explica parte de la diferencia en la tasa agregada de participación respecto al conjunto de España. Por su parte, el componente cíclico, de nuevo, no es relevante (0,0 p.p.) (véase el Gráfico R.3.5).

- **Los hombres entre 25 y 54 años no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral durante las últimas décadas.** Si bien se detecta la existencia de una tendencia ligeramente decreciente, se rechaza la existencia de un ciclo común en este colectivo. Por su parte, el componente idiosincrásico no alcanza los 4p.p. (véase el Gráfico R.3.6).
- **La participación laboral de los mayores de 54 años en Galicia muestra un comportamiento marcadamente diferencial** respecto al la tendencia común del resto de CC. AA (véase el Gráfico R.3.7). A mediados de los años 70, la tasa de actividad de este colectivo en la región se situaba cerca al 50%, casi 20p.p. por encima de la media española. A partir de entonces, registró una caída de más de 30p.p., que la situó en torno a la media de España a finales de los años 90. Por último, la evolución desde comienzos de siglo se ha mostrado más modesta en relación con el resto de España, llevando incluso a que el diferencial se encuentre en terreno negativo (-3,3 puntos).

El comportamiento diferencial de la participación laboral de los gallegos mayores de 55 años está dominado por las mujeres. A mediados de los años 70 se situaban más de 20 puntos por encima de la media española, y no es hasta 2008 cuando se da por finalizado el proceso de convergencia. Por el contrario, los hombres gallegos muestran tasas de actividad que no difieren significativamente de las de sus pares en el resto de España.

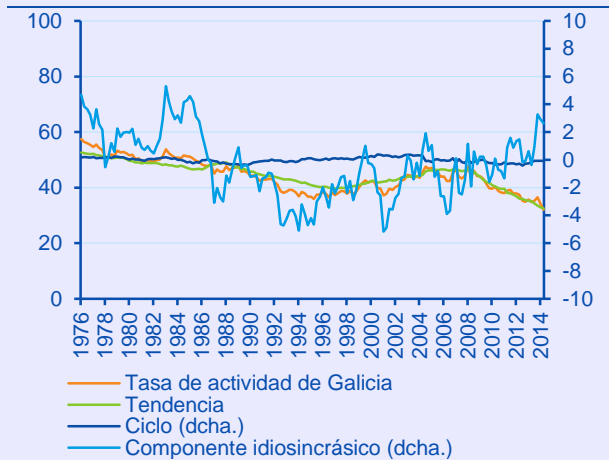
42: Para la economía estadounidense, por ejemplo, se estima que en torno a un tercio del deterioro de la tasa de participación es reversible ya que está explicado por el deterioro cíclico (FMI, 2014).

43: Para más detalles sobre la especificación del modelo, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015.

La especialización productiva de la economía gallega ha condicionado la evolución de la tasa de actividad de los mayores de 54 años, sobre todo, entre las mujeres. La importancia del sector primario en la región y la prevalencia del minifundismo facilitaban la ocupación de las mujeres mayores en las explotaciones familiares. A medida que la economía de Galicia se terciarizaba, el peso de la agricultura caía y con él, las tasas de participación y de empleo femenino agrícola entre las cohortes de población mayor⁴⁴.

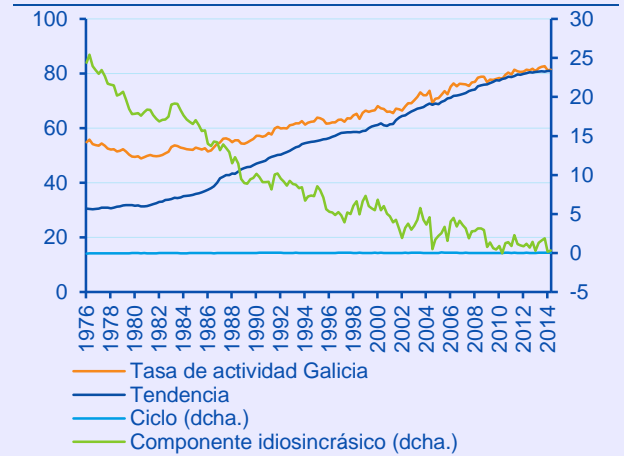
El Gráfico R.3.8 ilustra la dinámica apuntada en el párrafo anterior, haciendo uso de los diferenciales en las tasas de empleo de los mayores de 54 años entre Galicia y España. Las diferencias en las tasas de empleo femenino agrario y total disminuyeron desde los 23p.p. y 20p.p. a mediados de los 70, respectivamente, hasta los 5p.p. a principios de 2000.

Gráfico R.3.4
Jóvenes menores de 25 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



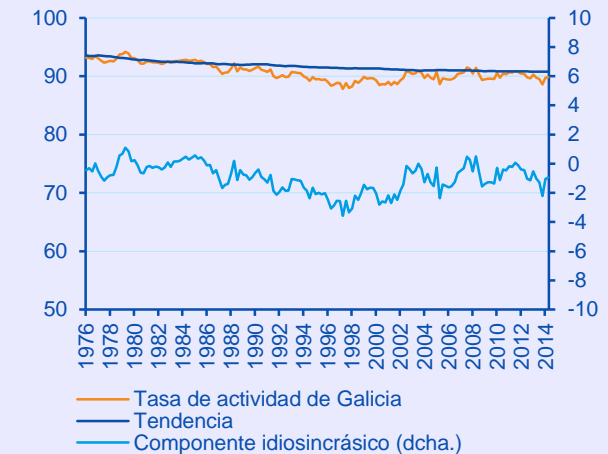
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.5
Mujeres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.6
Hombres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia

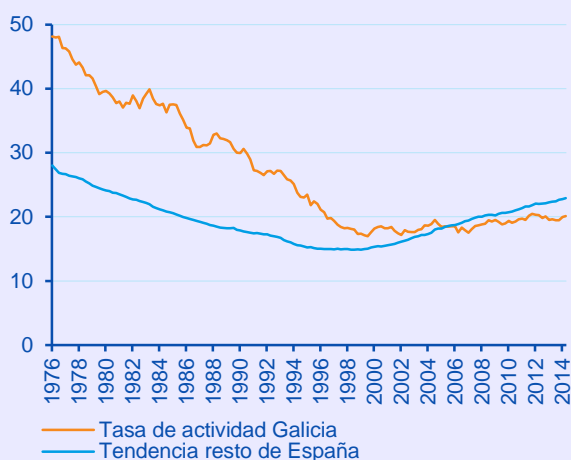


Fuente: BBVA Research

44: Para más información sobre el funcionamiento y las transformaciones de la economía de Galicia véanse Fernández-Leiceaga (2000) y Fernández-Leiceaga y López-Iglesias (2000).

Gráfico R.3.7

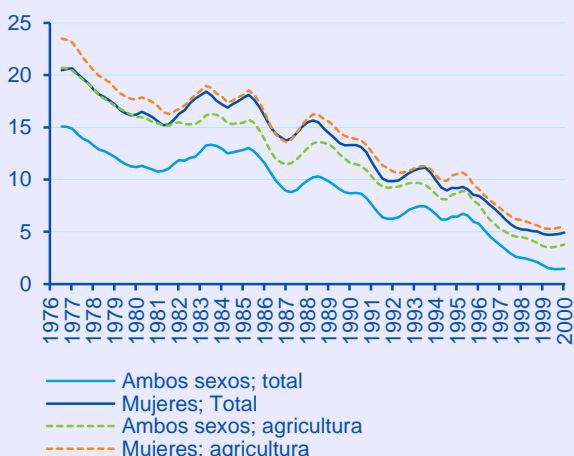
Mayores de 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia*



(*): Se ha excluido a Galicia de la estimación
Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.8

Diferencial de tasas de empleo de los mayores de 54 años. Galicia vs España (MM4, %)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

¿Puede la economía gallega revertir la caída reciente de la tasa de participación? Los países nórdicos como paradigma

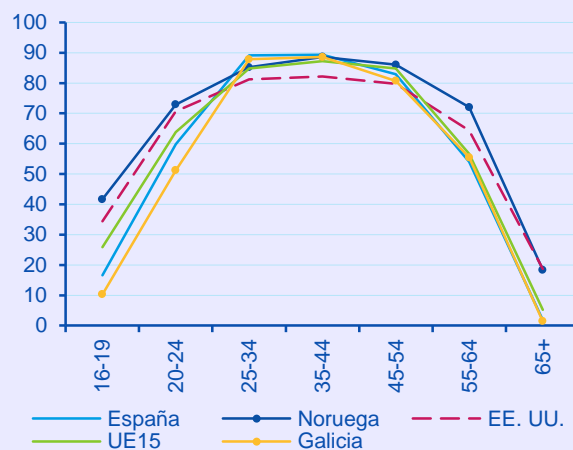
La evolución de las tasas de actividad en Galicia se explica, sobre todo, por factores estructurales. Por tanto, la participación difícilmente mejorará con la recuperación cíclica de la economía.

Con todo, **la evidencia empírica indica que la tasa de actividad de la región, al igual que la española, tendrían margen de mejora.** Si bien los

trabajadores entre 25 y 54 años exhiben cifras de participación en línea con las de las economías de referencia, las tasas de actividad de los menores de 25 años y, sobre todo, de los mayores de 64 se sitúan por debajo del promedio de la UE-15, y a gran distancia de EE. UU. y de los países nórdicos (véase el Gráfico R.3.9).

Gráfico R.3.9

Tasa de actividad por tramos de edad (2013, %)



Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE e Ine

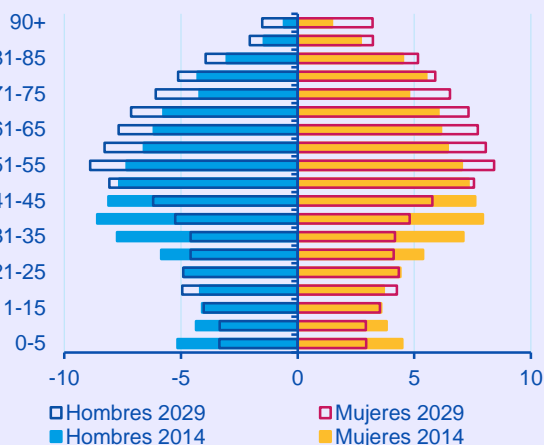
Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada de Galicia durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación (véase el Cuadro R.3.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE⁴⁵ (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada segmento de población (véase el Gráfico R.3.10).

En el primero de los escenarios ('Galicia 2014') las tasas de participación de la región se mantienen constantes en sus niveles de 2014. En el segundo ('UE-15') y el tercero ('EE. UU.'), cada grupo alcanzaría la tasa de actividad de sus equivalentes europeos o estadounidenses en 2029. El cuarto ('CC. AA. Top 3') y el quinto ('Países Nórdicos') consideran que la participación de cada colectivo convergería al promedio de las tres comunidades autónomas con mayor participación (Balears, Madrid y Cataluña) o a la media de los países nórdicos (Finlandia, Noruega y Suecia), respectivamente. Por último, se elabora un 'Mejor

45: Disponibles aquí: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p278/p01/serie/&file=pcaxis>

escenario' en el que las tasas de actividad alcanzarían los valores máximos de los escenarios anteriores a finales de la próxima década.

Gráfico R.3.10
Galicia: pirámides de población. Años 2014 y 2029



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Cuadro R.3.1
Escenarios de tasa de actividad en 2029. Valores de convergencia

	Menores de 25 años	Mujeres entre 25 y 54 años	Hombres entre 25 y 54 años	Mayores de 54 años
Galicia 2014	34,5	81,9	89,4	19,8
UE15	46,5	79,4	91,8	26,0
EE. UU.	55,0	73,9	88,4	40,3
CC. AA. top 3	45,4	85,3	94,5	26,3
Países nórdicos	54,1	85,7	91,5	45,0
Mejor de los escenarios	55,0	85,7	94,5	45,0

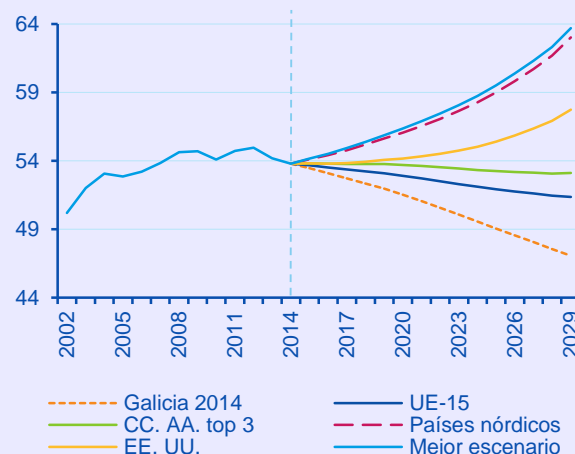
Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

Los resultados del Gráfico R.3.10 indican que la economía gallega solo incrementaría su tasa de actividad a medio plazo si la propensión a participar en el mercado laboral de jóvenes y, sobre todo, mayores se acerca a la de los países nórdicos.

En un escenario continuista⁴⁶, el envejecimiento de la población causaría una disminución de casi siete puntos de la tasa de actividad agregada durante

los próximos 15 años⁴⁷. El descenso sería de casi un punto incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

Gráfico R.3.11
Galicia: proyecciones de la tasa agregada de actividad (%)



Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

Conclusiones

Galicia ha experimentado un descenso secular de la tasa de actividad, tan solo interrumpido durante la última fase expansiva del ciclo económico. Entre otros motivos, se trata de un fenómeno relevante porque la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.

En este recuadro se han analizado las causas que subyacen a la evolución histórica de la tasa de actividad en Galicia. Los resultados indican que **los factores estructurales** (envejecimiento de la población, finalización del proceso de incorporación de la mujer al mercado laboral, prolongación de la etapa formativa y cambios en la estructura productiva) **dominan el comportamiento de la tasa de participación**. Por el contrario, se encuentra **poca evidencia a favor de la influencia de factores coyunturales**, por lo que **no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo**.

46: Este escenario no contempla cambios en la tasa de actividad de los distintos grupos poblacionales y, por tanto, debe ser interpretado con cautela. Conforme se vayan incorporando nuevas cohortes al colectivo de mayores de 54 años podría observarse un aumento de la tasa de participación de este grupo.

47: Los resultados son robustos a las proyecciones demográficas utilizadas. Si se opta por el escenario demográfico previsto por el INE en 2001 -más optimista que el actual- los resultados cualitativos no varían.

Finalmente, el recuadro analiza la capacidad de la economía de Galicia para llevar a cabo una recuperación estructural de su tasa de actividad. Los resultados sugieren que, **dado el envejecimiento demográfico esperado, la participación laboral disminuirá a menos de que aumente la propensión a ser activos de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años.** Por ello, **se han de valorar positivamente todas aquellas políticas que incentiven la prolongación de la vida laboral.**

Referencias

Azagra, J. y P. Chorén (2006). *La localización de la población española sobre el territorio. Un siglo de cambios: un estudio basado en series homogéneas (1900-2001)*. Mas, M. y J. Goerlich (directores). Fundación BBVA. Madrid.

Azagra, J. y P. Chorén (2007). *Actividad y territorio: un siglo de cambios*. Mas, M. y J. Goerlich (directores). Fundación BBVA. Madrid.

BBVA Research (2015): "La caída reciente de la tasa de actividad en España: un desafío estructural", *Situación España. Primer trimestre de 2015*. Disponible en:

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf

Bengali, L., M. Daly y R. Valletta (2013): "Will Labor Force Participation Bounce Back?", Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Letter*.

Doménech, R. y J. R. García (2012): "Sobre la necesidad de prolongar la vida laboral en España" *Observatorio Económico*. BBVA Research. Disponible en:

<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/sobre-la-necesidad-de-prolongar-la-vida-laboral-en-espana>

Executive Office of the President of the US (2014): "The Labor Force Participation Rate since 2007: Causes and Policy Implications". *Council of Economic Advisers*.

Fernández-Leiceaga, X. (2000). *Avellentamento demográfico e consecuencias socioeconómicas* Edicións Xerais.Vigo.

Fernández-Leiceaga, X., López-Iglesias, E. (2000). *Estrutura Económica de Galiza*. Edicións Laiovento.

FMI (2014): "Recent US Labor Force Participation Dynamics: Reversible or not?", *IMF Country Report* 14/222.

Fujita, S. (2014): "On the Causes of Declines in the Labor Force Participation rate". Federal Reserve Bank of Philadelphia *Special Report*.

Hernández de Cos, P., M. Izquierdo y A. Urtasun (2011): "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española". *Documentos Ocasionales* Nº 1104. Banco de España.

Disponible en:
<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/11/Fich/do1104.pdf>

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe 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

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

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

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

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

Amanda Tabanera
amanda.tabarena@bbva.com
+34 91 807 51 44

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 Vilariño
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

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

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

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

Oswaldo López
oswaldo.lopez@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

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@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

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