

# Situación Galicia

A Coruña, 21 de Octubre de 2014

A decorative horizontal bar at the bottom of the page, consisting of six horizontal stripes of varying shades of blue, from dark to light, creating a gradient effect.

## Mensajes principales

- 1 **El crecimiento global continuará**, aunque la recuperación está siendo más lenta y volátil cuando se compara con otras recuperaciones previas
- 2 **En España ha continuado el crecimiento en 3T2014 y se acelerará en 2015**, por las políticas monetarias y fiscales más expansivas, aunque con riesgos internos (balanza por cuenta corriente) y externos (eurozona) en aumento
- 3 **Galicia ha iniciado el crecimiento y la creación de empleo en 2014**, que se intensificará en 2015, basado en una aportación cada vez más positiva de la demanda interna y a la espera de un mayor impulso del sector exterior
- 4 **El proceso reformador debe continuar** para afrontar los retos pendientes de la economía **y garantizar un crecimiento sólido y recurrente del PIB pc**

# Índice

## Sección 1

### **Escenario global y español**

## Sección 2

### Galicia inicia la senda de expansión en 2014

Sección 1

# Economía mundial: escenario base

- 1 **El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, EEUU y la eurozona, mientras que se espera una suave desaceleración en China**
- 2 **El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED maneja bien la recuperación, pero **umentan los riesgos geopolíticos y de actividad en la UEM****
- 3 **El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, puede suponer un freno a la recuperación a medio plazo**

**Crecimiento global del PIB (%)**

Fuente: BBVA Research



## Sección 1

# Economía mundial: situación actual y mapa de riesgos

## Economía mundial (3,6%)

- Señales de aceleración del comercio internacional
- Asia: Sin sorpresas. Datos mixtos en China. Desaceleración en Japón
- América Latina: revisión a la baja en todos los países, salvo México (=) y Colombia (↑)
- Riesgos: geopolíticos en Oriente Medio, Fed, ajuste en China, estancamiento UEM

## EE.UU. (2,5%)

- 3T consistente con escenario base, desempleo por debajo del 6%
- *Forward guidance*
- Riesgos: fiscal (elevada deuda pública) y estancamiento secular

## UEM (<1,5%)

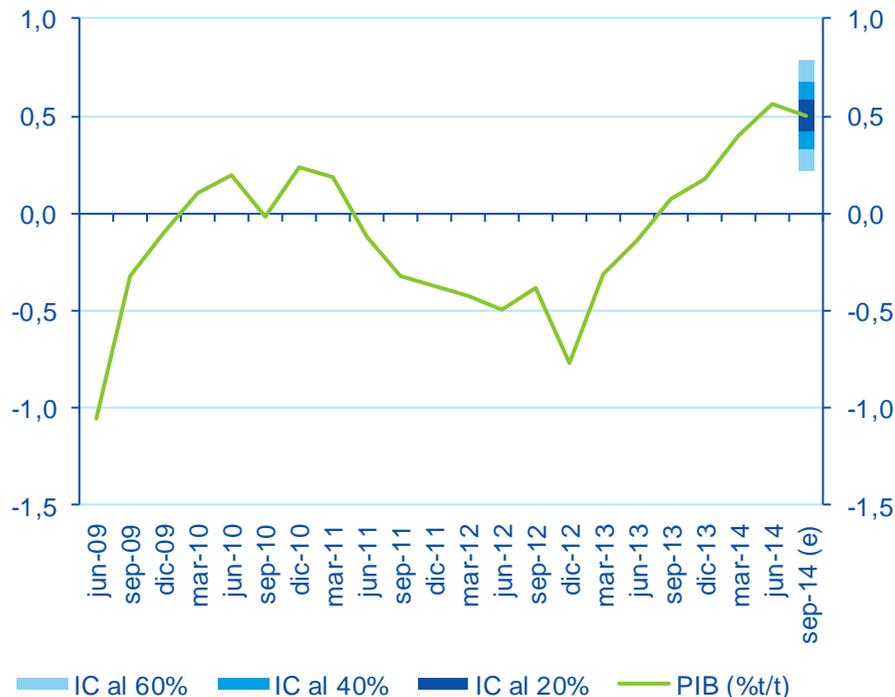
- Estancamiento del PIB en 2T y 3T, expectativas de baja inflación durante mucho tiempo
- Tipos de interés a la baja, compresión de primas de riesgo, depreciación FX 1,26\$/€ ¿< 1,22?
- Riesgos: geopolíticos Ucrania y sanciones a Rusia, agotamiento políticas de demanda
- Atentos al BCE: efectos TLTRO, ABS, *forward guidance*, ST+AQR. ¿QE en deuda pública?

Sección 1

# La expansión ha continuado en el tercer trimestre ...

## España: Crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

Fuente: BBVA Research



En 2T el PIB encadenaba ya 4 trimestres consecutivos de crecimiento (0,6%) ...

... por la mejora de la demanda interna, especialmente la privada, y a pesar del estancamiento de las exportaciones netas

Los datos del 3T14 apunta a un crecimiento entre 0,4% y 0,5%

## Sección 1

# ... y se acelerará en 2015, creciendo al menos un 2%

## Escenario base en el que no se materializan factores de riesgo

### Exportaciones (>6%)

- Depreciación del euro
- Mejora del comercio internacional
- Una parte de la desaceleración europea será transitoria

### Inversión M y BE (>7%)

- La inversión en M y BE representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico)
- Consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

### BCE y crédito

- Política monetaria más expansiva, que ha reducido tipos de interés a mínimos
- Aumento de la demanda de crédito en unos 50 mil millones en los próximos años
- Flujos de nuevo crédito (a/a 7M2014): +12,4% (empresas<1m) +12,1% (particulares)

### Política fiscal

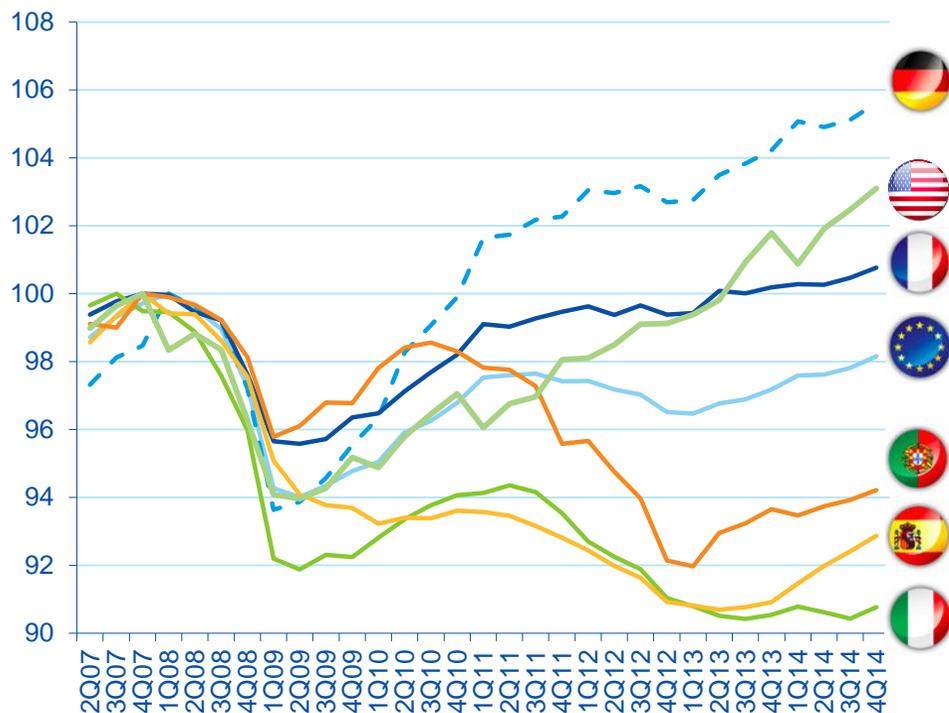
- La reducción impositiva alcanzará 9 mil M€ entre 2015 y 2016
- Aumentará la demanda interna e importaciones, atenuando el efecto en PIB: +0,3% (2015)
- La mejora cíclica y el cumplimiento de los objetivos en 2014 facilitan la consolidación fiscal

Sección 1

# España puede y debe crecer más que la eurozona

## PIB por persona en edad de trabajar (precrisis PIB<sub>max</sub>=100)

Fuente: BBVA Research



Los riesgos a corto plazo de la recuperación de la eurozona son una razón adicional para continuar con el proceso de reformas

Nuestros retos son de largo plazo y tienen una naturaleza distinta a los de las principales economías europeas

El crecimiento de la eurozona nos ayudaría a que la recuperación fuera más intensa ...

... pero lo que marcará la diferencia a largo plazo es que España crezca gracias a las políticas y reformas que se lleven a cabo

# Índice

Sección 1

Escenario global y español

Sección 2

**Galicia inicia la senda de expansión en 2014**

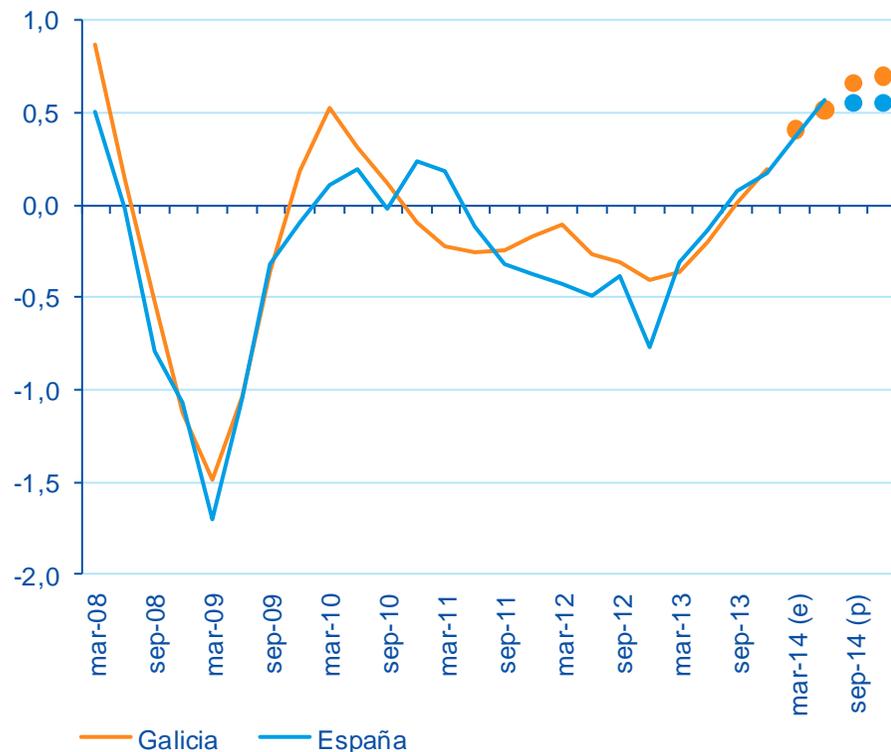
Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Indicador de Actividad: MICA-BBVA Galicia

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



El crecimiento volvió a finales de 2013, en línea con el conjunto de España

... y se consolidará a lo largo de 2014...

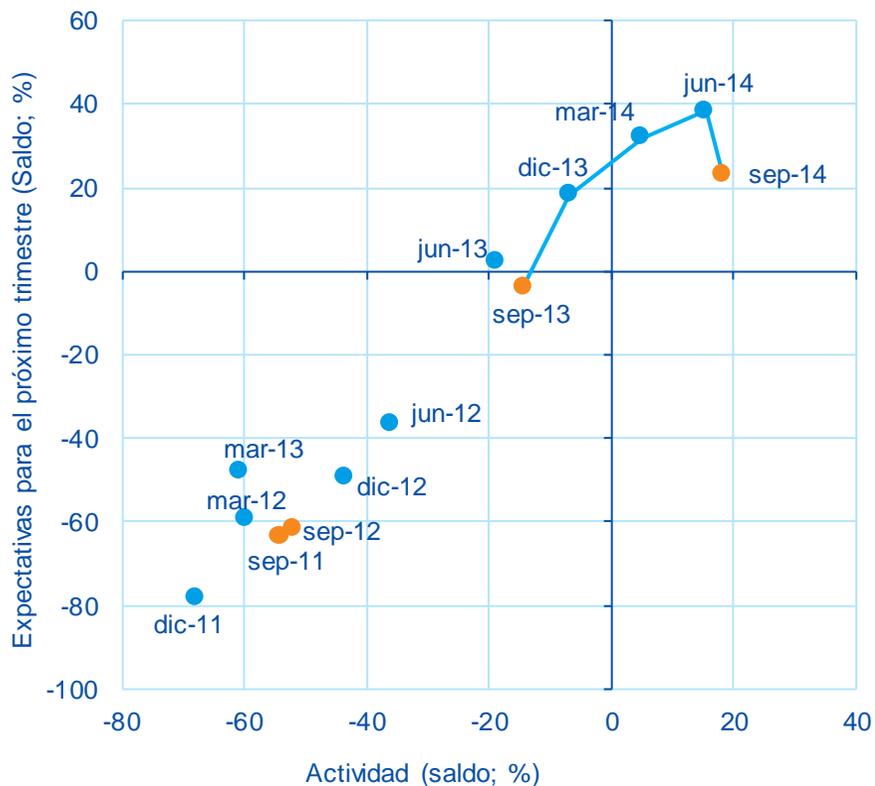
... gracias a la menor contribución negativa de la demanda interna, y a pesar del estancamiento del sector exterior

Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Galicia: Encuesta BBVA de Actividad Económica

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA



## Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia (Recuadro 1)

La encuesta de BBVA en la región también reflejó una clara mejoría de la actividad en 2013

Los resultados de 2014 asientan el tono positivo, aunque los últimos datos reflejan algo menos de dinamismo para 4T14 ...

... por las dudas en el sector exportador y el repunte de incertidumbre en Europa

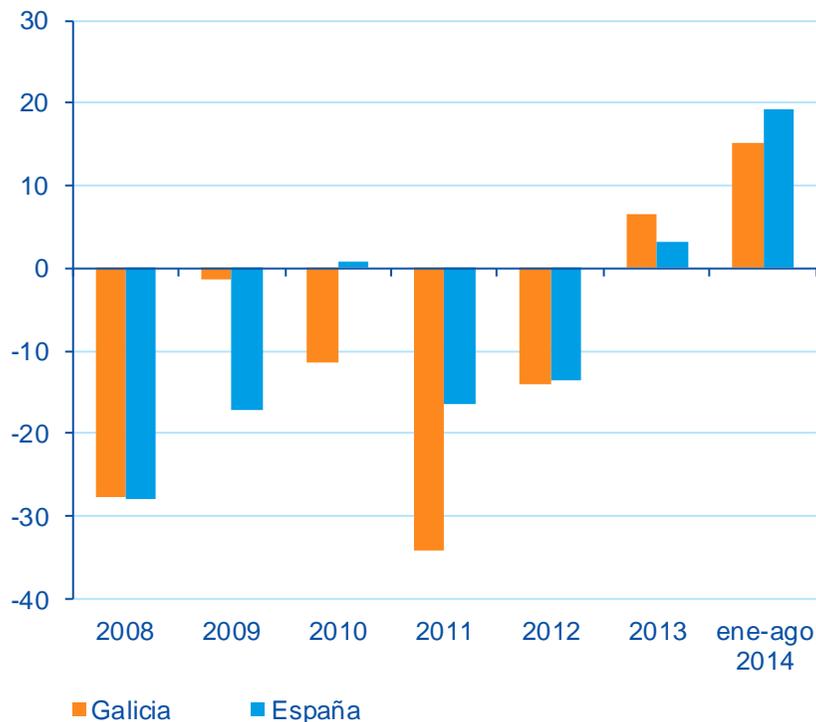
Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Galicia y España: matriculaciones de automóviles

(a/a; %; CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Dirección General de Tráfico



## 1. Recuperación del consumo...

La mejora en los mercados financieros y la reducción de las incertidumbres ...

... han permitido una mejora del gasto, particularmente de bienes de consumo duradero,...

... que se apoya en mejoras de la riqueza financiera, la renta y algunos estímulos públicos

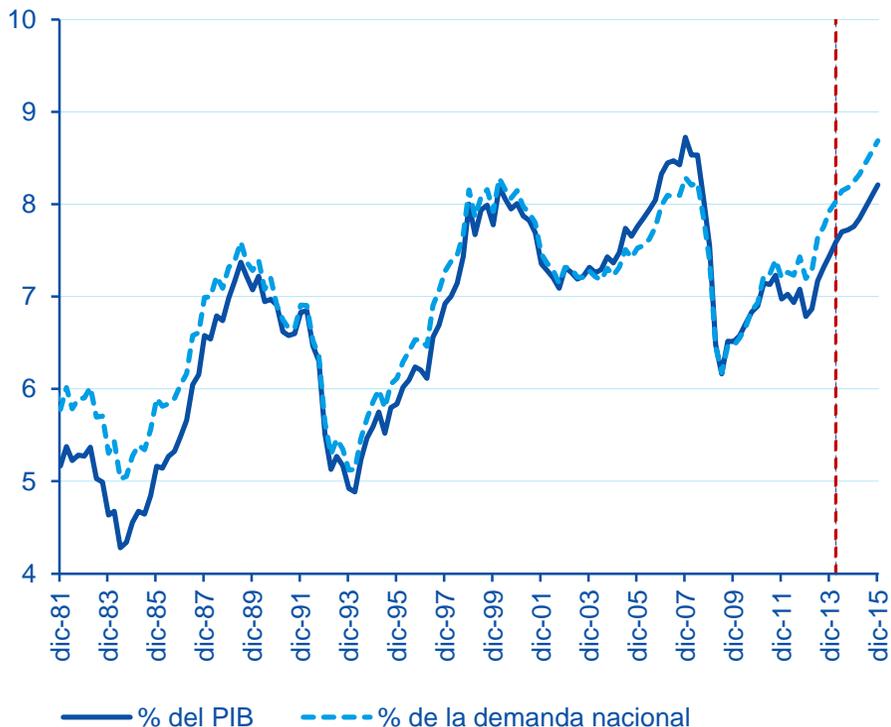
Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## España: inversión en maquinaria y equipo (M&E)

(Ratios reales a precios de 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



## ... y de la inversión

Mientras que en Europa la inversión en M&E ha crecido un 8,0% desde que tocara fondo en 2T09, en España lo ha hecho un 22.6%

Hoy representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico) ...

... lo que es consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Galicia: ingresos, gastos y saldo presupuestario per cápita (euros constantes 2013)

Fuente: BBVA Research a partir de Ángel de la Fuente



— Ingresos totales  
— Gasto sin intereses  
— Gasto no financiero  
— Saldo presupuestario (Dcha.)

## 2. El ajuste fiscal

Galicia volvió a cumplir con el objetivo de déficit en 2013 (1,1% del PIB), alcanzando prácticamente el equilibrio primario, ...

... con un incremento de ingresos y el ajuste del gasto de capital, que compensó el aumento en intereses y los consumos intermedios

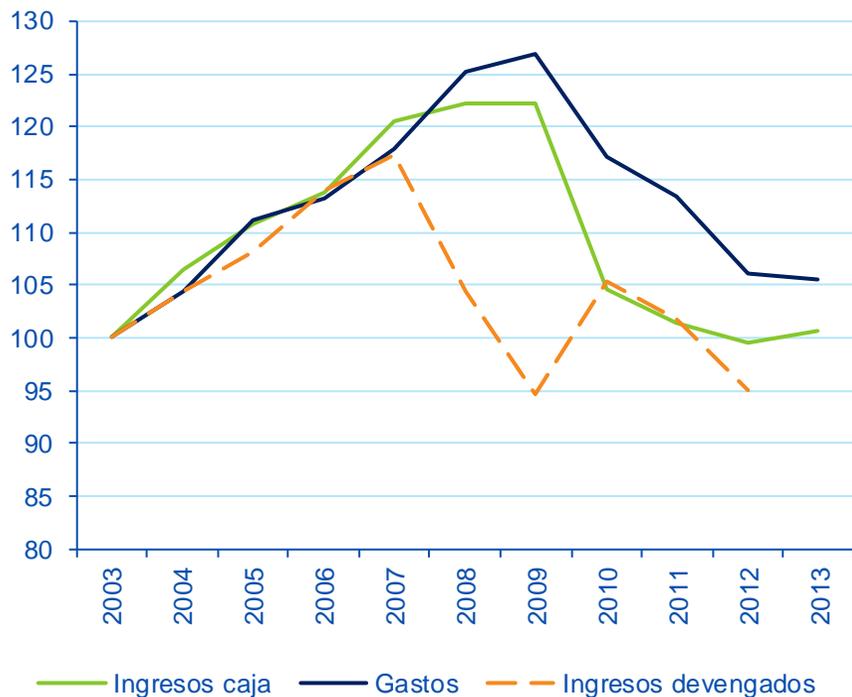
El esfuerzo realizado garantiza una menor necesidad de corrección en 2014 y 2015

Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Gastos e ingresos no financieros por habitante, a precios constantes de 2008, 2003 = 100, Galicia

Fuente: A. de la Fuente



## 2. El ajuste fiscal (artículo de A. de la Fuente)

Durante la crisis, el desequilibrio de las cuentas públicas gallegas ha sido menor que el del promedio nacional

En el caso gallego, el incremento del déficit acumulado proviene del aumento del gasto y el desajuste entre ingresos devengados y caja

El ajuste realizado se ha concentrado en los gastos de capital, que suponen 2/3 del recorte desde 2009

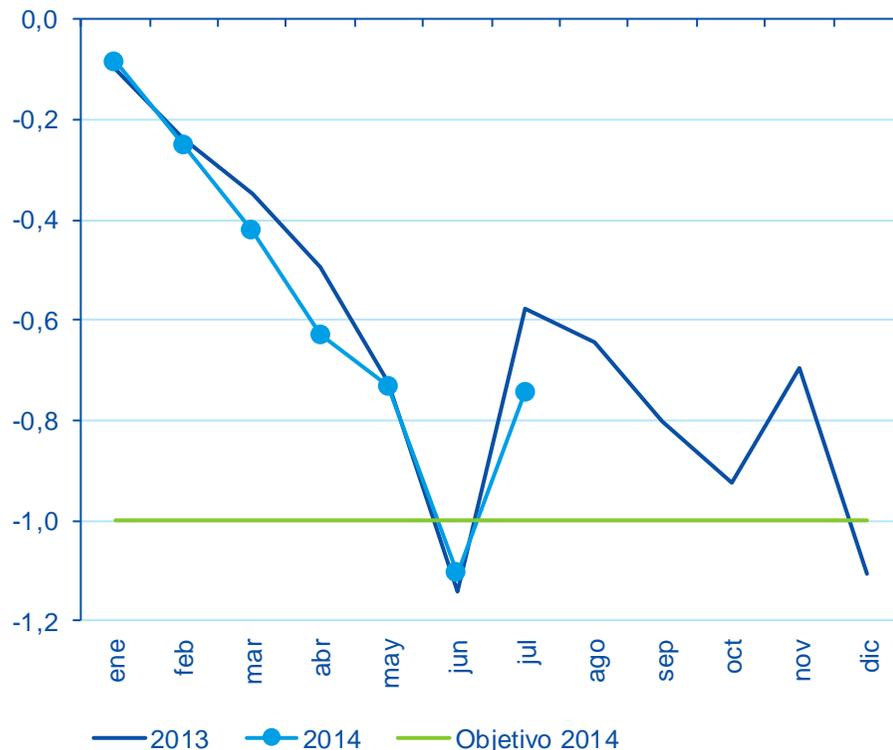
Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Galicia: necesidad de financiación

(% PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE



## 2. El ajuste fiscal

La Xunta de Galicia ha mantenido su política de contención de gasto

De continuar con la misma política de ajuste de años anteriores ...

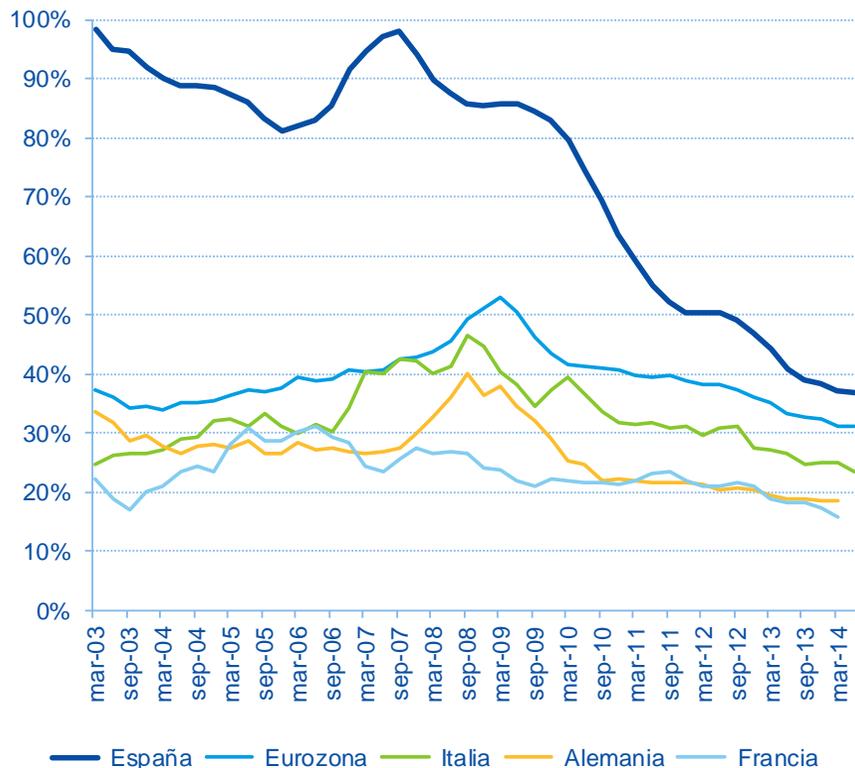
... Galicia volvería a cumplir con el objetivo de estabilidad en 2014

Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Flujo de nuevas operaciones de crédito a empresas como porcentaje del PIB, 2003-2014

Fuente: BBVA Research en base a BdE y BCE



### 3. Mejores perspectivas del crédito

El flujo de nuevas operaciones a empresas se redujo rápidamente a partir de 2010, situándose por debajo de las amortizaciones ...

... pero se estabilizó y crece sobre un nivel superior al de las principales economías europeas por unidad de PIB producida ...

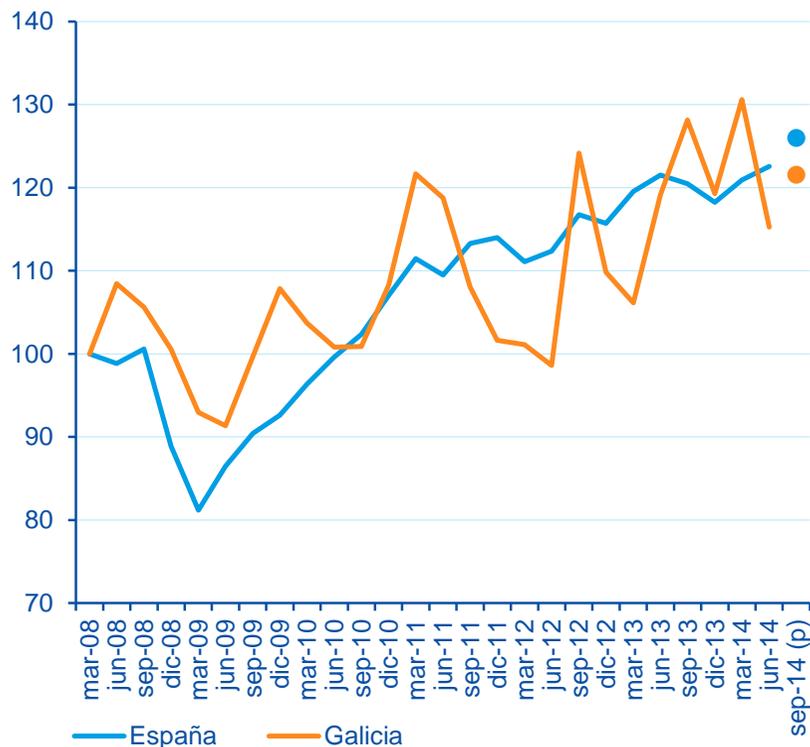
... a pesar de que el endeudamiento de las empresas y el riesgo de crédito es mayor en España

Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Exportaciones de bienes reales (t/t; %; CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



## 4. El soporte exterior: las exportaciones

Las exportaciones de bienes gallegas crecieron un 14,4% en el conjunto de 2013 gracias a la aportación de los automóviles (+5pp)

En 2014, el dinamismo exportador se habría frenado en los destinos no-UE, aunque en ésta continúa creciendo, especialmente a Francia

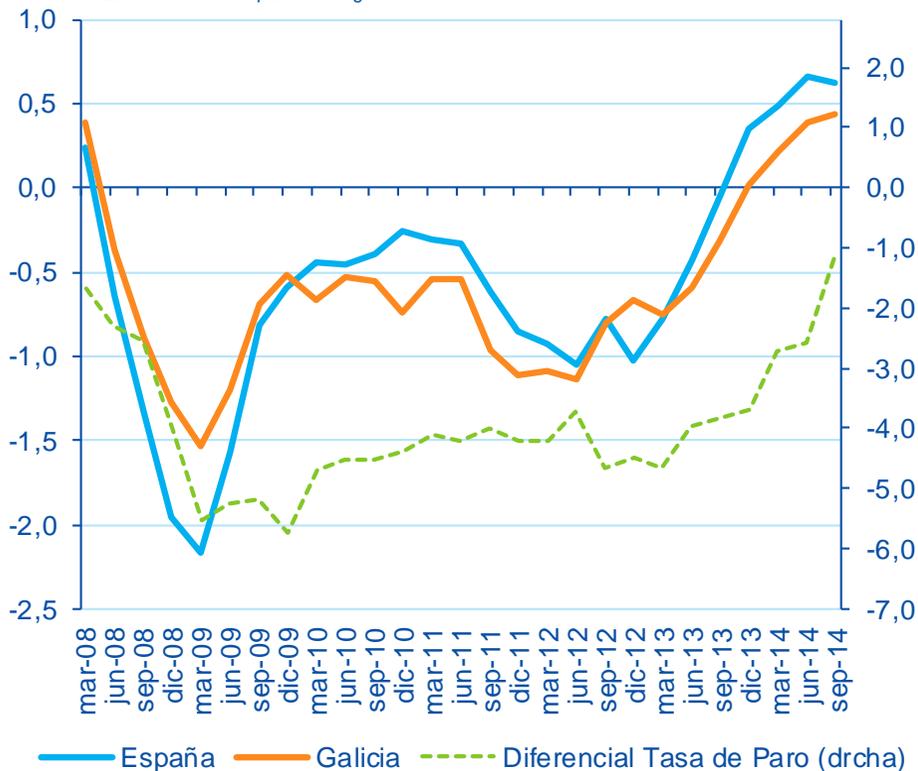
Las inversiones en el sector del automóvil y un tipo de cambio más depreciado apoyan las perspectivas de aumento de las exportaciones

Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Galicia y España: Afiliación media a la Seguridad Social (% t/t; CVEC; exCNP)

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social



## 5. El impacto de las reformas

La reforma laboral y el II AENC han evitado una mayor destrucción de empleo en la crisis y han impulsado el empleo en la recuperación

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis la destrucción de empleo habría sido menor

Son necesarias reformas adicionales en el mercado de trabajo y los mercados de bienes y servicios

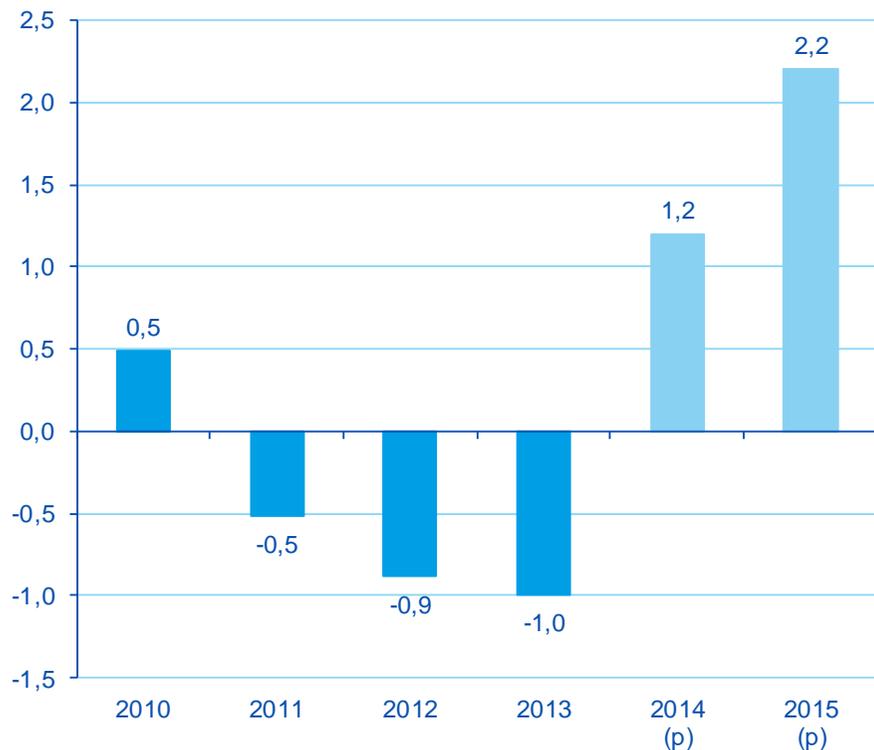
Sección 2

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Galicia: crecimiento del PIB y previsiones

(variación promedio anual)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



## Perspectivas de crecimiento

La economía gallega acelerará el crecimiento en 2014 y 2015...

... basada en la recuperación de la demanda interna, con unos menores desequilibrios, ...

... y con el apoyo del sector exterior, asentado en el dinamismo de las ventas a la UE-27 y en la depreciación del tipo de cambio

## Sección 2

# El reto de la creación sostenida de empleo de calidad...

## Evolución del empleo

Fuente: BBVA Research, INE y MEYSS

**España: 2008-2013**

**-18%**

**España: 2014-2015**

**+3%**

**Galicia: 2008-2013**

**-16%**

**Galicia: 2014-2015**

**+2%**

Tras destruir un 18% (algo más del 16% en Galicia) del empleo durante 6 años de crisis ...

... el reto más urgente e importante es la creación sostenida de empleo, de la mayor calidad posible

Entre 2014 y 2015 se recuperará una parte del empleo destruido, pero hace falta intensificar este proceso y crear empleo de calidad

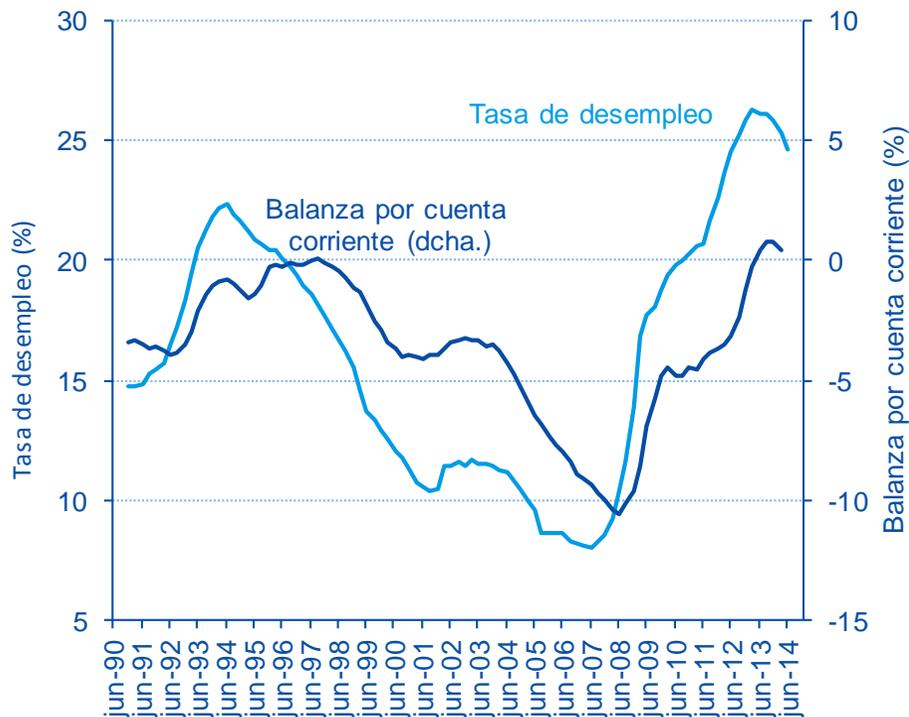
Sección 2

# ... y sin aumentar el endeudamiento externo ...

## España: cuenta corriente y tasa de paro

(% del PIB y %)

Fuente: BBVA Research



Aunque se han dado avances importantes para mejorar la competitividad y las exportaciones ...

... al aumentar la creación de empleo se ha observado un deterioro del saldo de la balanza por cuenta corriente ...

... que hay que evitar a medio y largo plazo continuando con políticas de oferta: o exportamos bienes o importamos paro

## Sección 2

# ...imposible de afrontar solo con medidas de demanda

1998 -2008

Endeudamiento  
privado y externo

2009 - ...

Déficit y deuda  
pública

2012 - ...

Política monetaria

¿Qué sería lo siguiente?

¿Reestructuración  
de deuda privada\*  
y/o pública?

- Una **secuencia de políticas expansivas** de demanda que no ha resuelto los problemas estructurales de la economía española ...

... y que ha ido tratando de generar más crecimiento presente a cambio de menos crecimiento futuro: **no hay menús gratis**

\* Desde 2008 (incluido) hasta junio de 2014 el volumen total de provisiones dotadas por el sector bancario español ha sido de 281bn € (28% del PIB)

## Sección 2

# La necesidad de profundizar en las reformas

1. Reducir la deuda y mejorar la financiación de la economía española **atrayendo inversión extranjera directa**

2. Reforma de las AA.PP., mayor **eficiencia del gasto público**, consolidación fiscal y sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, con un **sistema fiscal eficiente** que incentive el crecimiento y la creación de empleo

3. **Reformas con las que mejorar la productividad**, el tamaño de las empresas, la competitividad, la competencia en los mercados de productos y el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico

4. Profundizar las reformas que mejoren la **eficiencia del mercado de trabajo**: políticas activas de empleo, reducir la dualidad en el mercado laboral y acelerar la reasignación sectorial → más empleo y de mayor calidad

## Mensajes principales

- 1 El crecimiento global continuará**, aunque la recuperación está siendo más lenta y volátil cuando se compara con otras recuperaciones previas
- 2 En España ha continuado el crecimiento en 3T2014 y se acelerará en 2015**, por las políticas monetarias y fiscales más expansivas, aunque con riesgos internos (balanza por cuenta corriente) y externos (eurozona) en aumento
- 3 Galicia ha iniciado el crecimiento y la creación de empleo en 2014**, que se intensificará en 2015, basado en una aportación cada vez más positiva de la demanda interna y a la espera de un mayor impulso del sector exterior
- 4 El proceso reformador debe continuar** para afrontar los retos pendientes de la economía **y garantizar un crecimiento sólido y recurrente del PIB pc**

# Situación Galicia

A Coruña, 21 de Octubre de 2014

A decorative horizontal bar at the bottom of the page, consisting of six horizontal stripes of varying shades of blue, from dark to light, creating a gradient effect.

# Principales indicadores de actividad de la economía gallega

## Galicia: tabla de indicadores de coyuntura

Fuente: BBVA Research

%	2013		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, cvec)		
	Galicia	España	Galicia	España	Galicia	España	Último mes
<b>Ventas Minoristas</b>	-4,9%	-3,9%	-0,9%	0,0%	0,3%	0,1%	ago-14
<b>Matriculaciones</b>	7,6%	4,1%	15,1%	16,8%	12,7%	1,4%	sep-14
<b>IASS</b>	-2,6%	-2,1%	1,9%	2,2%	1,9%	0,1%	jul-14
<b>Viajeros Residentes (1)</b>	2,9%	-1,1%	3,6%	4,4%	5,3%	0,0%	ago-14
<b>Pernoctaciones Residentes (1)</b>	0,3%	-1,4%	2,1%	3,2%	1,5%	0,0%	ago-14
<b>IPI</b>	3,2%	-1,7%	-4,7%	1,4%	1,9%	0,4%	ago-14
<b>Visados de Viviendas</b>	-27,3%	-22,4%	6,9%	1,5%	0,0%	13,1%	jul-14
<b>Transacciones de viviendas</b>	-14,6%	-2,2%	-9,1%	-2,5%	-3,2%	-4,5%	ago-14
<b>Exportaciones Reales (2)</b>	14,4%	3,8%	-1,8%	1,9%	5,8%	-0,5%	ago-14
<b>Importaciones</b>	-4,4%	-3,0%	6,1%	5,8%	-4,9%	-32,1%	ago-14
<b>Viajeros Extranjeros (3)</b>	11,6%	3,3%	14,0%	4,2%	1,0%	3,8%	ago-14
<b>Pernoctaciones Extranjeros (3)</b>	7,8%	3,8%	7,8%	2,5%	1,1%	1,6%	ago-14
<b>Afiliación a la SS</b>	-2,9%	-3,1%	0,3%	1,3%	0,1%	0,2%	sep-14
<b>Paro Registrado</b>	2,0%	2,6%	-6,5%	-5,5%	-0,8%	-0,5%	sep-14

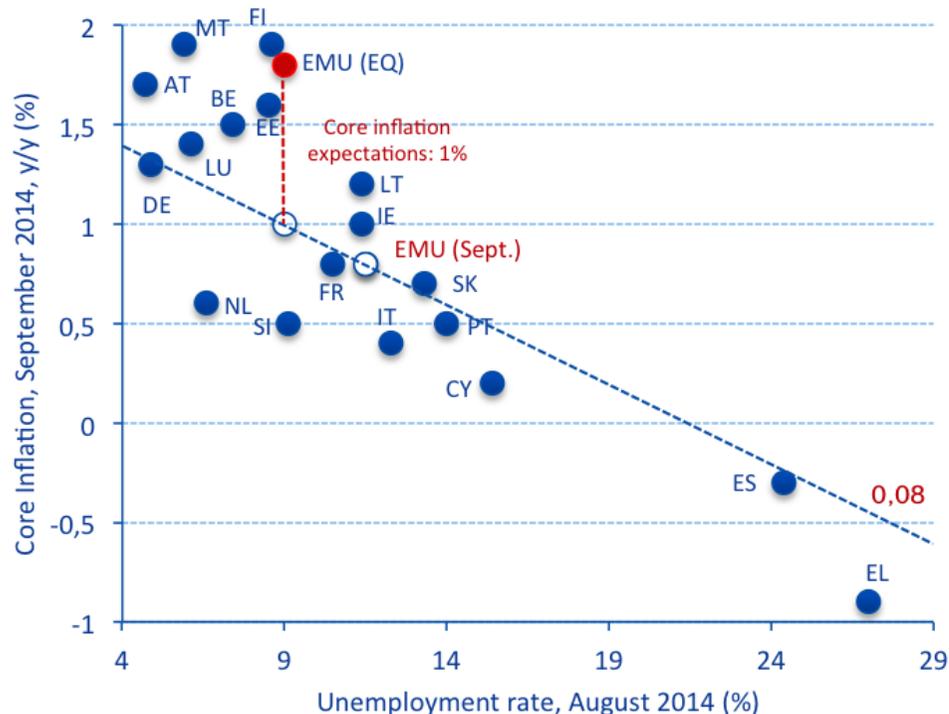
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España

# El mayor riesgo: actividad e inflación en UEM,...

## UEM: desempleo e inflación (%)

Fuente: BBVA Research



La recuperación en la UEM debería continuar apoyada en la mejora del entorno externo y políticas fiscales y monetarias más laxas

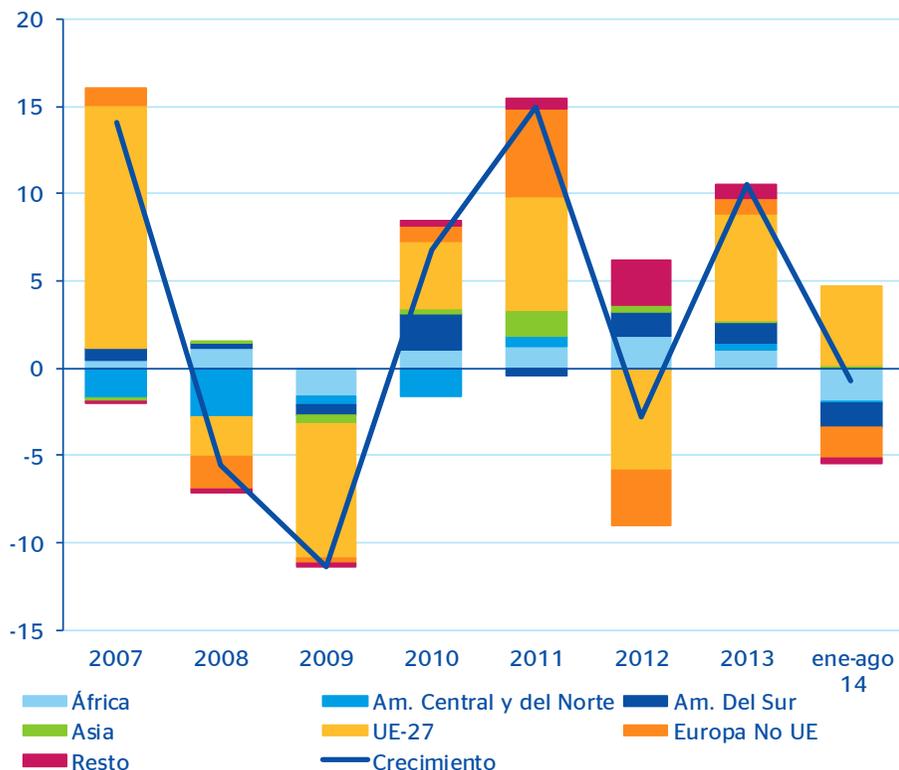
Sin embargo, existe un riesgo creciente de desanclaje de las expectativas de inflación ...

... que puede hacer más difícil la recuperación en países con un elevado endeudamiento y con necesidad de ganar competitividad

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Exportaciones de bienes reales (t/t; %; CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



## 4. El soporte exterior: las exportaciones

Sin embargo, en 2014, se frena el dinamismo de las exportaciones...

... especialmente por un *shock* negativo de demanda en las zonas de fuera del área euro

Pero las exportaciones a la UE-27 se mantienen dinámicas y la disminución del tipo de cambio compensará el shock de demanda

# Previsiones Macroeconómicas

## España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2012		2013		2014 (p)		2015 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-2,8	-1,4	-2,1	-0,6	1,9	0,7	2,0	1,4
G.C.F AA.PP	-4,8	-0,6	-2,3	0,1	0,1	0,4	0,6	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,0	-3,8	-5,1	-2,8	1,2	2,5	4,9	4,6
Equipo y Maquinaria	-3,9	-4,3	2,2	-1,9	8,5	3,3	7,3	6,4
Construcción	-9,7	-4,0	-9,6	-3,8	-4,3	1,3	2,8	2,9
Vivienda	-8,7	-3,3	-8,0	-3,4	-3,5	1,7	4,9	3,3
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,6	-4,7	-10,9	-4,1	-4,9	0,9	1,1	2,5
Variación de existencias (*)	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>
Exportaciones	2,1	2,7	4,9	1,5	4,7	3,0	6,5	4,6
Importaciones	-5,7	-0,8	0,4	0,4	5,1	3,2	6,4	4,6
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>PIB pm</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
<b>Pro-memoria</b>								
PIB sin inversión en vivienda	-1,2	-0,5	-0,9	-0,2	1,6	1,0	2,2	1,9
PIB sin construcción	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	2,0	1,0	2,3	1,8
Empleo total (EPA)	-4,3	-0,7	-2,8	-0,8	1,0	0,5	2,1	0,8
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	24,8	11,3	26,1	12,0	24,5	11,7	23,1	11,4
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-1,2	1,2	0,8	2,3	0,3	2,2	1,1	2,1
Deuda Pública (% PIB) (**)	86,0	93,0	93,9	95,2	99,8	95,9	101,3	95,5
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-6,8	-3,7	-6,6	-3,0	-5,5	-2,6	-4,5	-2,1
IPC (media periodo)	2,4	2,5	1,4	1,4	0,1	0,6	0,9	1,1
IPC (fin de periodo)	2,9	2,3	0,3	0,8	0,4	0,7	1,2	1,2

(\*) contribuciones al crecimiento

(\*\*) Excluyendo en España las ayudas a la banca

(p): previsión