

1. Editorial

La economía de Galicia habría experimentado un fuerte crecimiento en 2016, que continuará este año y el siguiente. Así, tras crecer un 3,0% en 2016, BBVA Research espera que el PIB regional aumente un 2,8% en 2017 y un 2,9% en 2018. Este avance permitirá la creación de 20 mil puestos de trabajo y reducir la tasa de paro por debajo del 16%. En todo caso, aún si se cumplen estas previsiones, la tasa de desempleo se situará a finales del año siguiente alrededor de 8,0 p.p. por encima del valor alcanzado en 2007.

El crecimiento se mantuvo relativamente elevado durante el año pasado, con una composición algo distinta de la que mostró en el conjunto de España. Así, la demanda interna gallega se desaceleró de un modo similar a como ha sucedido en otras partes del territorio nacional, mientras que la externa habría tenido una contribución positiva. Respecto al consumo privado, distintos factores han permitido que su crecimiento se mantenga relativamente elevado. Entre estos se pueden mencionar la demanda embalsada durante el período de crisis, el entorno de bajos tipos de interés, la caída del precio del petróleo y una política fiscal expansiva para el conjunto de las administraciones públicas españolas. A nivel autonómico, la recuperación está permitiendo que, aún con un crecimiento nominal del gasto, se pueda continuar con el proceso de reducción del déficit. Adicionalmente, las reformas implementadas durante años anteriores, junto a la reducción de los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, parecen haber dado paso al crecimiento de la inversión. Aquí destaca el buen comportamiento de la inversión en construcción (tanto residencial como no residencial) y el esfuerzo hecho en años anteriores en el gasto en maquinaria y equipo. Finalmente, las exportaciones de bienes y servicios han tenido un desempeño excepcional, impulsadas en parte por las ganancias de competitividad en el caso de las primeras, mientras que en el caso de las segundas, el año jubileo y la percepción de inseguridad en algunos de los destinos competidores del sector turístico gallego han permitido que la evolución haya sido espectacular.

En el inicio de 2017, los datos disponibles permiten avanzar que el crecimiento se mantiene elevado y sin signos de una desaceleración importante. En particular, durante el primer trimestre del año el PIB gallego podría estar aumentando nuevamente alrededor de un 3% en términos anualizados (0,7% t/t). Ello está en línea con los principales resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica, donde, además, se prevé que el próximo trimestre continúe la recuperación (véase Recuadro 1).

Hacia delante, se espera que el crecimiento se mantenga por encima del 2,7% en ambos años, levemente por encima del esperado para el conjunto de España. La aceleración de la actividad mundial, sobre todo en países emergentes –que impulsa el comercio mundial-, un precio del petróleo todavía por debajo del promedio de los últimos 3 años, el tono expansivo de la política monetaria, el impulso cíclico que se está observando y el impacto de las reformas implementadas durante los últimos años deberían ser suficientes para continuar reduciendo los desequilibrios que todavía presenta la economía regional.

En todo caso, durante los últimos meses se han acumulado una serie de factores de riesgo que podrían estar limitando el alcance y la velocidad de la recuperación, algunos de ellos, con especial incidencia en la economía regional.

En primer lugar, **persiste la incertidumbre relacionada con el resultado final del llamado *brexít*** y, por lo tanto, sobre sus consecuencias en los distintos sectores que se encuentran expuestos a la demanda británica, como las manufacturas de consumo y las semimanufacturas en el caso de Galicia. No obstante, distintos factores limitarán el impacto negativo sobre la economía de la región. Entre estos se encuentran la menor relevancia en la economía gallega de sectores como el turismo o una exposición inferior a la inmigración proveniente del Reino Unido.

En segundo lugar, **el coste de la energía, que ya ha aumentado en los últimos meses, podría afectar negativamente a la evolución del gasto de familias y empresas**. Así, se estima que el incremento de un 7% en la previsión sobre el precio del barril de petróleo (respecto a lo esperado hace tres meses), podría restar entre 2 y 3 décimas al crecimiento de la economía regional en 2017. Este sería un efecto similar al que se espera para el conjunto nacional.

En tercer lugar, aunque una parte del aumento en la inflación es temporal y se explica como resultado de la subida del coste de la energía, los siguientes meses darán una idea de, qué tanto de la fijación de precios atiende a la situación particular de las empresas, consumidores o del mercado laboral. A este respecto, **será de especial importancia el comportamiento que puedan tener los salarios reales. En un entorno de elevada tasa de paro, incrementos sostenidos de las remuneraciones por encima de la productividad podrían ralentizar la recuperación del empleo e intensificarían la desigualdad entre aquellos que tienen un puesto de trabajo y los que no**. Un ejemplo a tomar en cuenta es el incremento de un 8% en el salario mínimo interprofesional (SMI) que ha entrado en vigor a inicios de año. En principio, se espera que a nivel agregado los efectos sean cercanos a cero, tanto en PIB como en empleo (bajo el supuesto de que el resto de salarios no aumenta como consecuencia del incremento del SMI). Sin embargo, este análisis tiene matices. Por un lado, el reducido impacto se debe al bajo peso que tienen sobre el total del empleo y de los costes salariales las personas que se verían afectadas por el repunte. Por otro, esta subida puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. En todo caso, Galicia es la cuarta región con mayor porcentaje de asalariados que perciben el SMI, por lo que los efectos, si se produjeran, podrían ser algo mayores que en el resto de España.

En cuarto lugar, **la normalización de la política monetaria podría ralentizar el crecimiento del consumo privado y de la inversión**, aunque con mayor intensidad en la costa Mediterránea. Esta se vio beneficiada por el elevado endeudamiento de hogares, empresas y sector público, que ha dado lugar a mayores disminuciones de la carga financiera, durante los últimos años. Agotado el recorrido a la baja en los tipos de interés y con posibilidad de que estos comiencen a recuperarse a final de 2018, esta ventaja relativa se perderá. En este caso, el efecto para Galicia podría ser algo menor al del conjunto nacional.

En quinto lugar, **una parte del buen comportamiento del sector turístico en los años pasados fue posible debido a factores temporales (el jubileo) o cuyo impacto podría disminuir durante los**

próximos meses (percepción de inseguridad en destinos alternativos). Aunque no es previsible que estos últimos flujos reviertan en próximos trimestres, tampoco cabe esperar que el impulso se mantenga. En este caso, la menor relevancia del turismo exterior en Galicia permite que los efectos sean menores que en otras comunidades. Por el contrario, la desaceleración de la demanda interna española y la finalización del año jubilar pueden reducir el dinamismo del turismo nacional, tras el fuerte dinamismo de años anteriores, con récords consecutivos de afluencia en la serie histórica.

Finalmente, la política fiscal del conjunto de las administraciones públicas pasará de expansiva a neutral. En el caso de la Xunta los últimos datos señalan que **el gobierno gallego podría cumplir el objetivo de déficit en 2016** aunque, para alcanzar la meta establecida para 2017, deberá mantener el control del gasto que hasta el momento viene ejerciendo. **Esto supone una ventaja frente a otras comunidades,** que deberán continuar aplicando una política fiscal más restrictiva dado que muestran un menor grado de avance en el proceso de reducción del déficit autonómico y poseen un nivel de deuda más alto. Hacia delante, destaca la incertidumbre sobre el resultado del proceso abierto para modernizar el sistema de financiación autonómica. Con el objetivo de contribuir a este debate en curso, en la Sección 3 de esta publicación se muestra que el sistema de financiación autonómico español trata a Galicia relativamente mejor de cómo lo haría, por ejemplo, un sistema como el alemán.

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 y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

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

Álvaro Flores
alvaro.flores.alonso@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

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

Camilo Rodado
camilo.rodado@bbva.com
+34 91 537 54 77

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

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julían Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

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

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