

Situación Galicia

Vigo, 2 de diciembre de 2011

Rafael Doménech

Economista Jefe para Economías Desarrolladas.

Mensajes principales: internacional y España

- 1 El crecimiento mundial se desacelera y los riesgos empeoran las expectativas**
- 2 La crisis de deuda soberana en Europa contagia** al sector financiero y **se vuelve cada vez más sistémica**
- 3 Las cumbres europeas han hecho un buen diagnóstico de los problemas pero el alcance de las medidas anunciadas ha sido insuficiente**
- 4 España:** Estancamiento en el tercer trimestre, con una tendencia que de consolidarse llevaría a crecimiento negativo durante el cuarto
- 5** Se mantendrá la heterogeneidad del crecimiento a nivel regional
- 6** La recuperación depende tanto de que Europa profundice y aplique eficazmente los recientes acuerdos alcanzados como de que España cumpla sus compromisos e implemente las reformas necesarias

Mensajes principales: Galicia

- 1 La mayor orientación hacia Europa y la demanda española** condicionan el comportamiento de la economía gallega a corto plazo.
- 2 Una mejor posición ante los desequilibrios dan ventaja** para recuperar el crecimiento medio español en 2012
- 3 La mejor posición en términos de apalancamiento, y la fuerte corrección de la tasa de ahorro** posicionan al sector privado gallego mejor frente a la crisis financiera.
- 4 Con una posición financiera del sector público ligeramente mejor,** Galicia debe mantener el esfuerzo de consolidación presupuestaria.
- 5 Los problemas y retos de largo plazo se mantienen.** Los esfuerzos deben continuar.

Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política en el centro del debate económico

Sección 2

España: situación actual y retos económicos

Sección 3

Galicia en la encrucijada

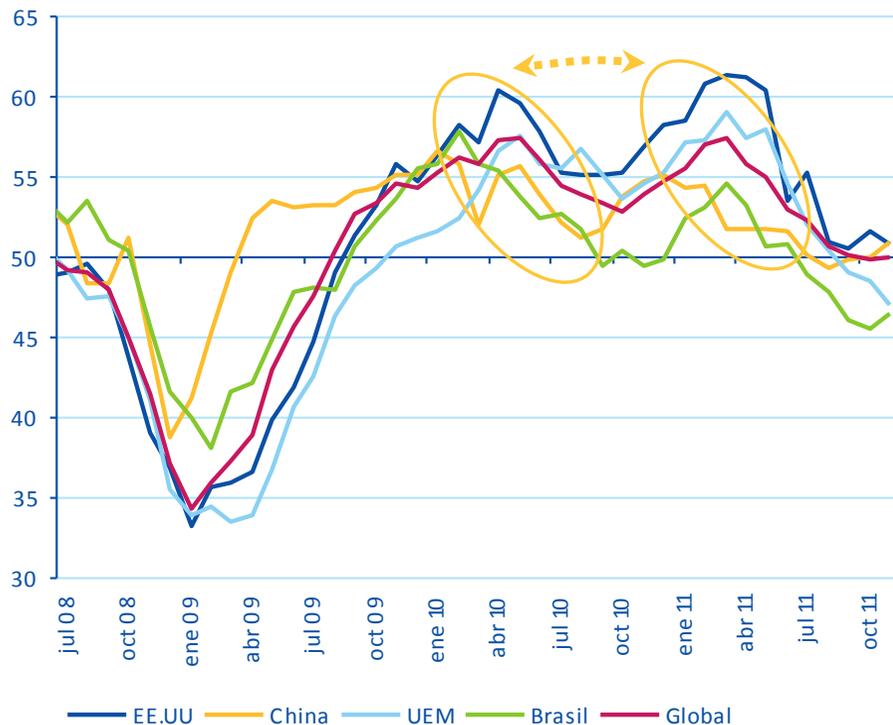
Sección 1

Empeora el escenario global:

1. Datos macroeconómicos decepcionantes

Expectativas empresariales (PMI)*

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



Débil crecimiento en 3T particularmente en la zona euro

Caída de los indicadores de confianza y de las expectativas en 4T

Las economías emergentes se empiezan a ver afectadas

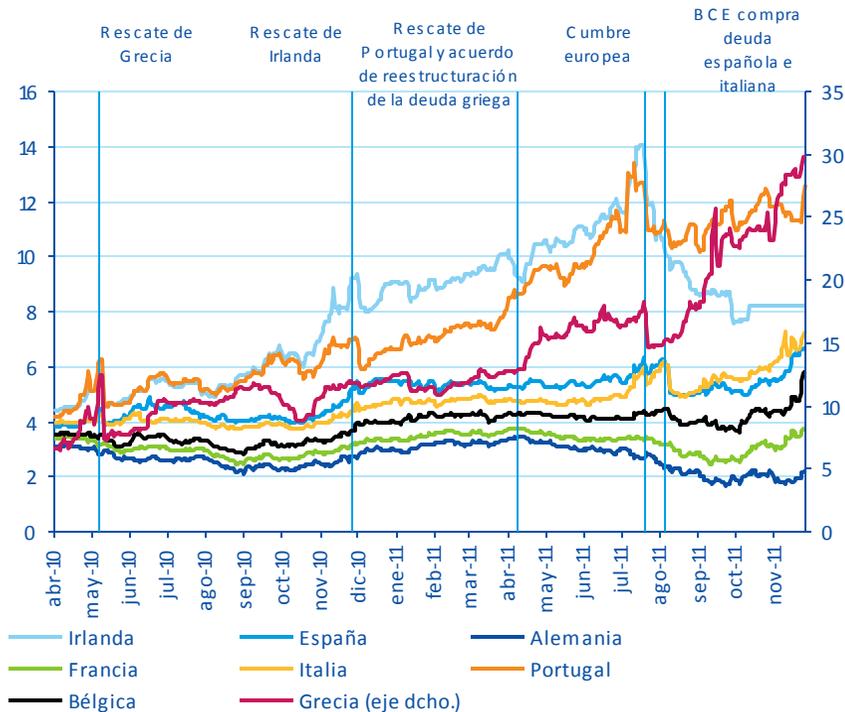
* Valores por encima de 50 indican expansión

Sección 1

2. La crisis de deuda se extiende globalmente

Tipo de interés del bono a 10 años

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



La crisis de deuda se extiende a Italia y a otros países ...

... convirtiéndose en un factor de riesgo global ...

... que explica casi las 3/4 partes de la dispersión en las primas de riesgo

Sección 1

3. Retroalimentación con el riesgo bancario

Mercado de crédito: Itraxx CDS (pb)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



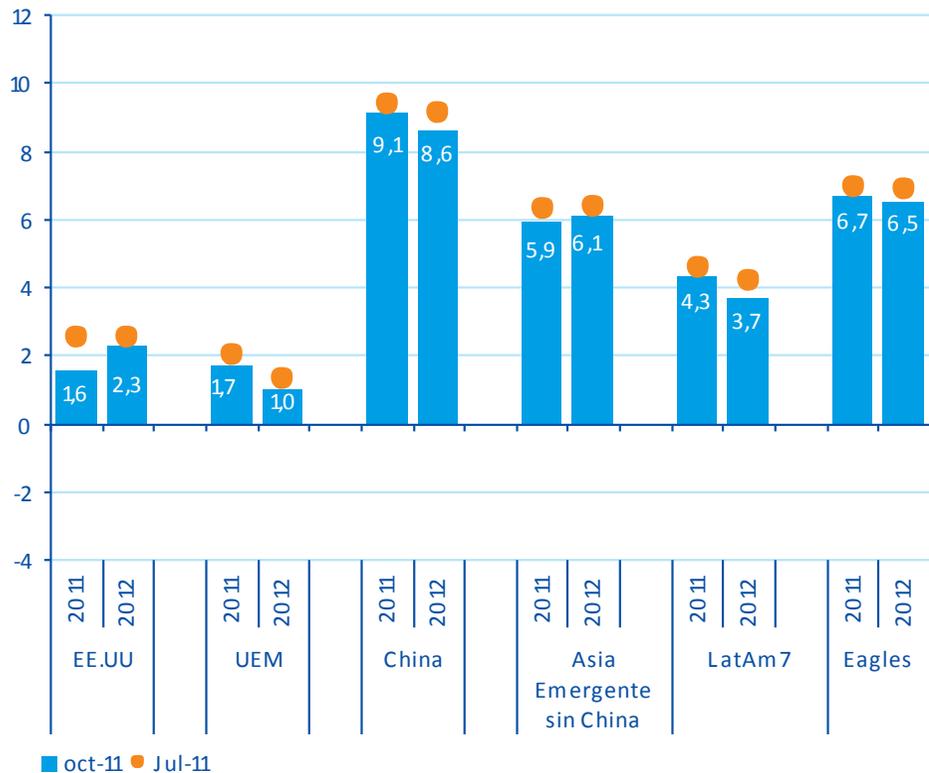
- La crisis de deuda aumenta las dudas sobre la solvencia bancaria
- El aumento del coste de financiación afecta a la actividad
- Recapitalización de la banca europea para evitar un círculo vicioso

Sección 1

Escenario de crecimiento mundial: continúa el dinamismo de los emergentes

Crecimiento del PIB (%/a)

Fuente: BBVA Research



Aumenta la probabilidad de los escenarios de riesgo en Europa

Revisión a la baja de las proyecciones en economías desarrolladas

Los emergentes siguen mostrando dinamismo, a pesar del riesgo global

Sección 1

Cumbre del 26/10: soluciones parciales y aplazadas al 9/12

¿Qué se necesitaba?

Respuesta clara a la sostenibilidad de la deuda griega

Fortalecer los cortafuegos para la deuda soberana en la UEM

Empuje para más reformas

Fortalecer al sistema bancario: capital y liquidez

Avance en la gobernanza de la zona del euro

Resultado

Quita del 50% con dudas sobre la participación voluntaria y la solvencia

EFSF apalancado como un seguro más un SPV, pero incertidumbres sobre su suficiencia

Más reformas, especialmente en Italia

Recapitalización poco eficiente con dudas sobre la reapertura de mercados

Sin una hoja de ruta clara hacia la unión fiscal o los eurobonos.

Sección 1

Una recuperación lenta y débil, con riesgos que ya se están materializando

Escenario central

Reestructuración ordenada de la deuda griega y el EFSF evita el contagio.

Se reabren los mercados mayoristas para las entidades bancarias europeas

Continúa el crecimiento mundial y los países europeos cumplen con sus compromisos

Recuperación lenta y débil en la que las tensiones financieras seguirán elevadas por un tiempo

Escenarios de riesgo

Default desordenado de la deuda griega y el EFSF no evita el contagio al centro

Mercados cerrados, crisis de liquidez, corridas bancarias *y/o credit crunch*

Mayor debilidad económica mundial y fatiga reformadora

Recesión en las economías desarrolladas y desaceleración más intensa en emergentes

Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política en el centro del debate económico

Sección 2

España: situación actual y retos económicos

Sección 3

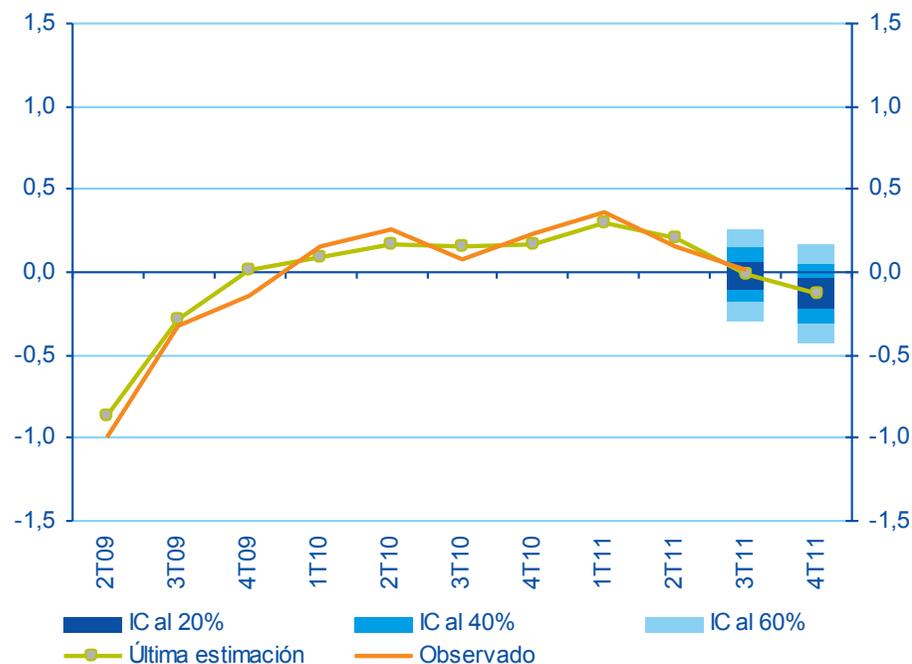
Galicia en la encrucijada

Sección 2

El crecimiento se debilita

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

Fuente: BBVA Research
Previsión actual: 16 de noviembre



- Crecimiento de la demanda externa y debilidad de la demanda interna
- Incremento de la prima de riesgo
- Continúa la destrucción del empleo
- Aumenta el riesgo de entrar en recesión

Sección 2

Escenario de crecimiento débil

Previsiones macroeconómicas

Fuente: INE, Banco de España, Eurostat y BBVA Research

(Tasa de crecimiento a/a)	20 10		20 11		20 12	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo hogares	13	0.8	0.4	0.5	0.5	0.7
Consumo AA.PP.	-0.7	0.5	-0.3	0.3	-2.7	0.1
FBCF	-7.5	-10	-5.1	2.4	-0.6	17
Equipo y otros productos	-2.1	3.1	-0.5	5.0	2.8	3.0
Construcción	-11.1	-4.1	-8.7	-0.4	-3.2	-0.4
Vivienda	-16.5	-3.6	-7.4	15	0.9	-0.1
Demanda nacional (*)	-11	10	-10	10	-0.4	0.8
Exportaciones	10.3	10.6	10.1	6.1	5.1	2.5
Importaciones	5.5	8.9	3.0	4.7	-0.3	2.1
Saldo exterior (*)	10	0.8	18	0.7	14	0.3
PIB pm (% a/a)	-0.1	17	0.8	17	10	10
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	0.9	2.0	12	17	10	11
PIB sin construcción	17	2.4	2.2	19	16	12
Empleo total (EPA)	-2.3	-0.4	-17	0.5	-0.8	0.4
Tasa de Paro (% Activos)	20.1	10.2	215	9.9	22.1	9.7
Saldo cuenta corriente (%PIB)	-4.5	-0.5	-4.5	0.0	-3.0	0.2
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-9.2	-6.2	-6.5	-4.5	-4.4	-3.4
IPC media anual	18	16	3.1	2.6	12	16

(*) contribuciones al crecimiento

Sección 2

Los retos de la economía española

Aumento pasivos financieros + Ahorro = Aumento activos financieros + Inversión

Desapalancamiento con *credit crunch*

Sin financiación de largo plazo en mercados mayoristas. La liquidez de corto (BCE o *repos*) es solo un alivio temporal

Incentivar el ahorro nacional mediante guerra del pasivo (efecto sustitución)

Venta de activos financieros. Contracción de la inversión (con efectos negativos sobre empleo)

Desapalancamiento virtuoso

Saneamiento del sistema bancario y reapertura de los mercados mayoristas.

Fomentar el ahorro nacional con el ajuste fiscal y más crecimiento y empleo (efecto renta)

Recuperación de la inversión (con efectos positivos sobre empleo)

El reto consiste en aumentar el ahorro, mantener la inversión y facilitar la refinanciación a largo plazo de la deuda externa, reduciendo la percepción de riesgo de la economía española.

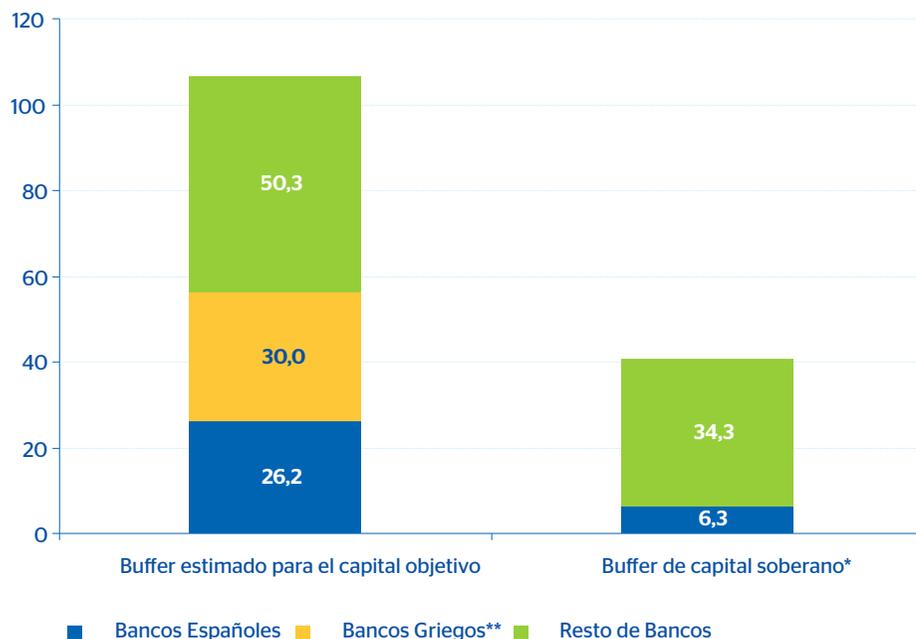
Sección 2

1. Reestructuración bancaria

EBA: Necesidades de capital estimadas

(miles de millones de €)

Fuente: BBVA Research a partir de EBA



* Es indicativo y podría estar ya cubierto por el capital core tier 1 si el ratio excede 9%.

** No se proporcionó información para los bancos griegos, para evitar conflictos con los acuerdos del programa de UE/FMI

Más allá de la recapitalización de EBA:
mejor solvencia y mayor liquidez

Sanear con valoraciones rigurosas (*fair value*) de los activos dañados

Recapitalización de entidades que no alcancen el nivel de capital requerido

Reestructuración rápida de las entidades intervenidas

Reducción del exceso de capacidad

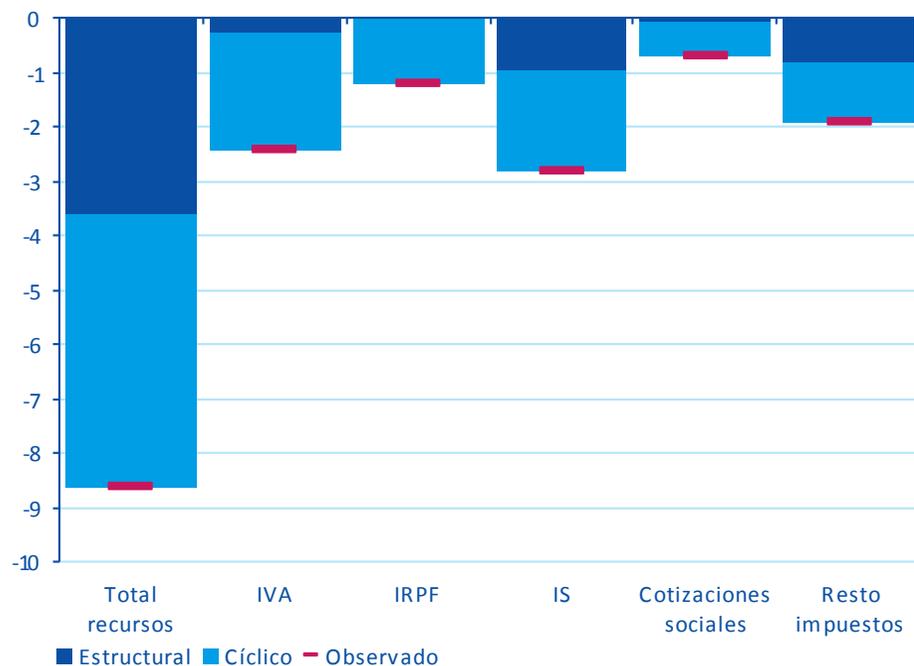
Sección 2

2. Consolidación fiscal

AA.PP.: variación de los ingresos no financieros

2007-2009 (% PIB potencial)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



Mayor confianza en el ajuste fiscal

Reducción de las necesidades de financiación de las AA.PP.

Ajustar el gasto a unos ingresos públicos (% PIB) permanentemente menores

Dar certidumbre con una Ley Orgánica ambiciosa que implemente la reforma constitucional

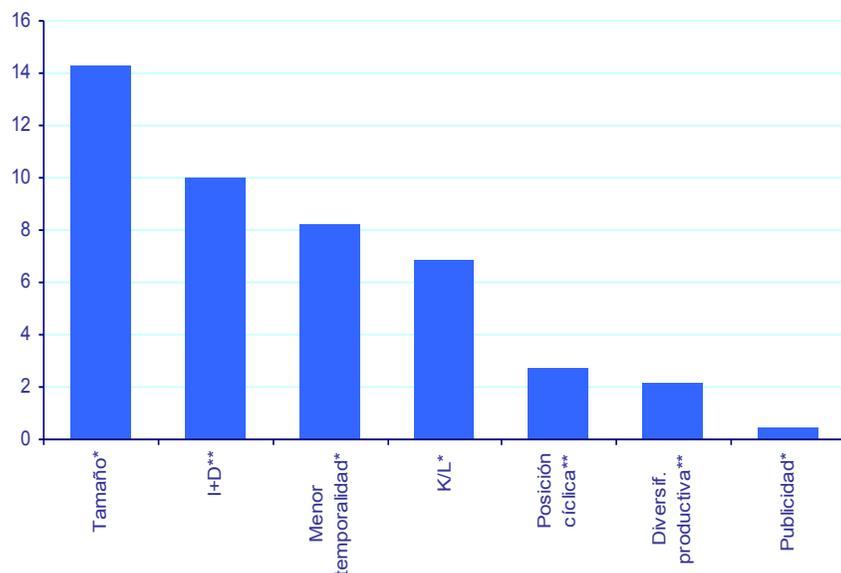
Fomentar la transparencia y la planificación de medio plazo (presupuestos plurianuales)

Sección 2

3. Intensificación de las reformas

Efectos marginales de los distintos determinantes sobre la probabilidad de exportación

Fuente: BBVA Research a partir de ESEE, Fundación SEPI



Nota: * en %; ** en pp; el efecto marginal del tamaño, ratio K/L y gastos en publicidad se calcula sobre el incremento del 1% de la variable correspondiente; el efecto marginal de la temporalidad corresponde a una reducción de un punto porcentual sobre su valor promedio muestral; I+D, posición cíclica expansiva y diversificación productiva son variables categóricas cuyo efecto marginal recoge el paso de valor 0 a valor 1 (p.ej. no realiza I+D y realiza I+D)

Mejorar la competitividad

Facilitar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas

Disminuir los costes de inicio y de gestión de las empresas

Una reforma de la negociación colectiva ambiciosa

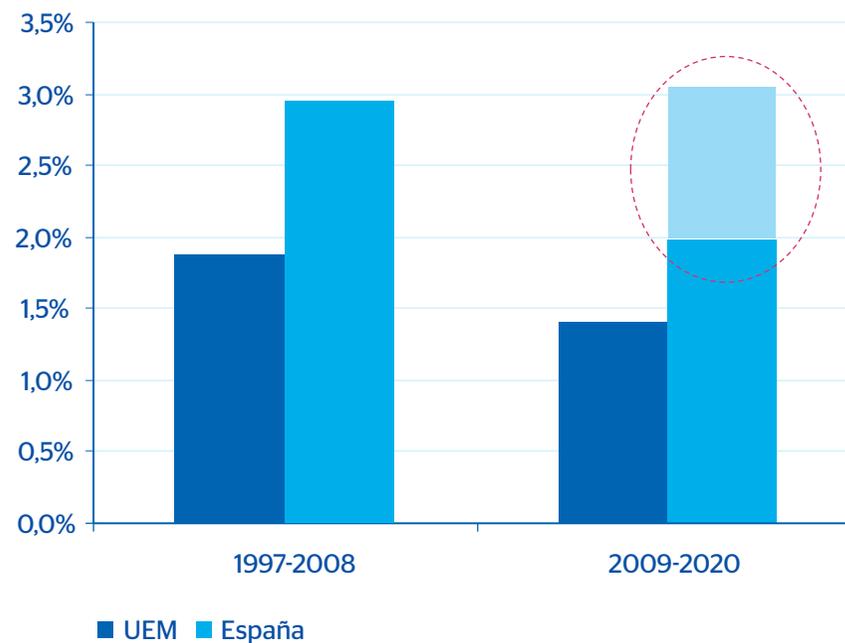
Reducir la temporalidad y favorecer la formación profesional

Sección 2

3. Intensificación de las reformas

España vs. UEM: PIB potencial (% a/a)

Fuente: BBVA Research



Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política en el centro del debate económico

Sección 2

España: situación actual y retos económicos

Sección 3

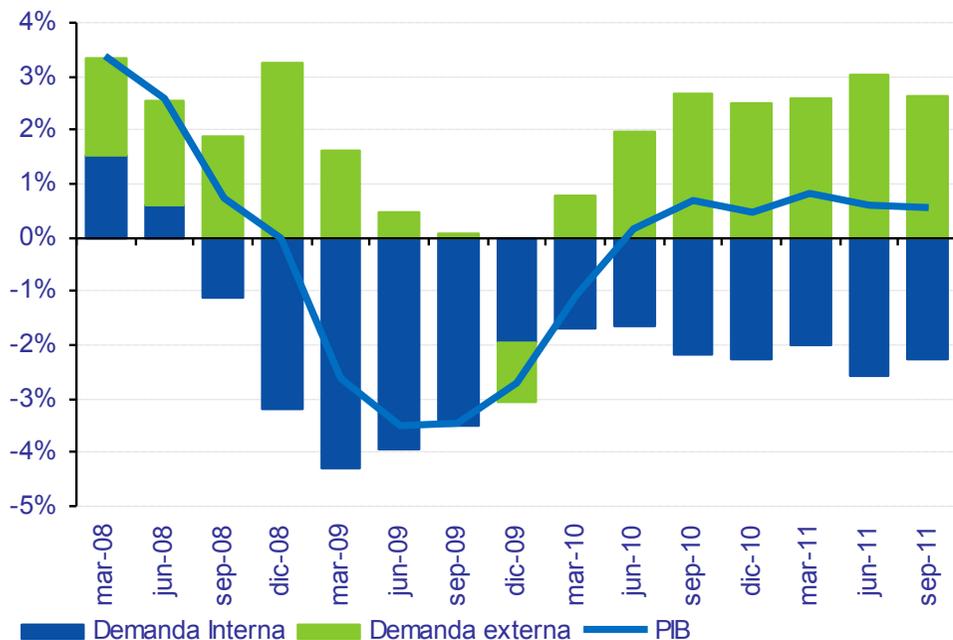
Galicia en la encrucijada

Sección 3

Galicia: crecimiento en el tercer trimestre

Galicia: PIB y contribuciones al crecimiento (a/a)

Fuente: IE Galicia y BBVA Research



Galicia se estancó en el 3T, al igual que el resto de España

Desaceleración de la demanda externa

La demanda interna continúa disminuyendo

Sección 3

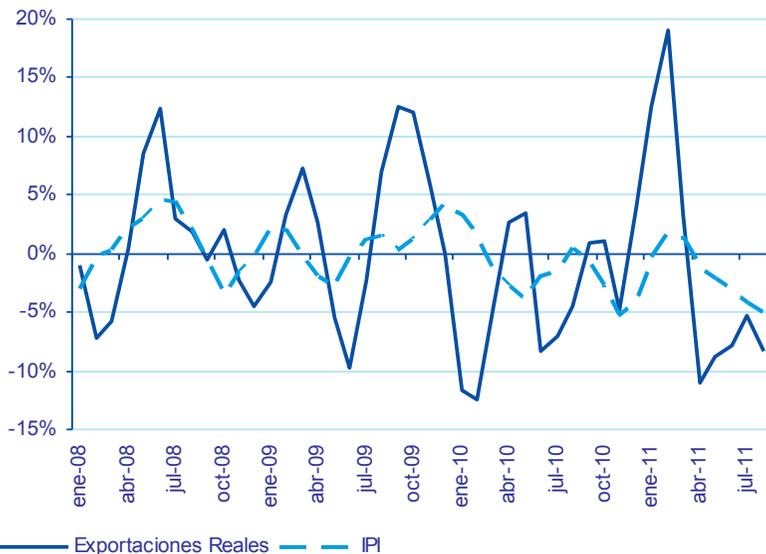
Galicia: riesgos de recesión

Mejor comportamiento en 1S2011, que ha cambiado de tendencia rápidamente...

...tanto en las exportaciones como en los servicios

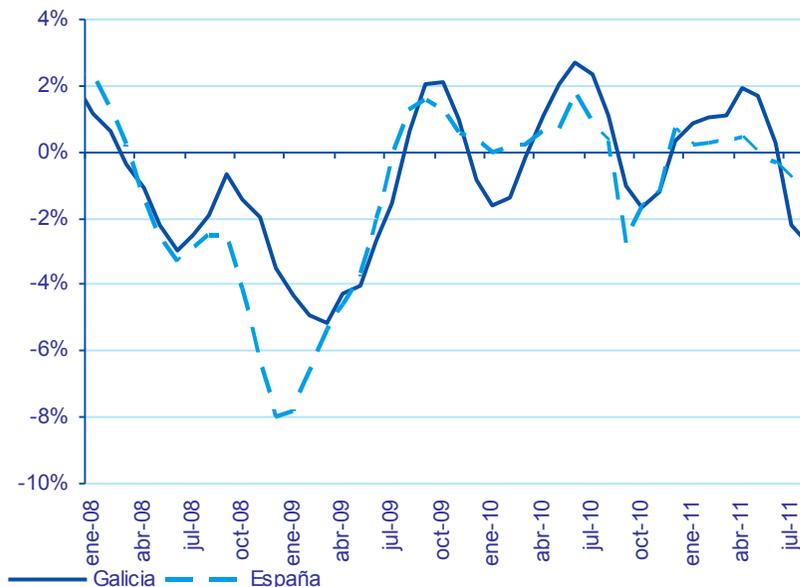
Exportaciones reales e IPI: diferencial de crecimiento entre Galicia y España (t/t, CVEC)

Fuente: Datacomex, INE y BBVA Research



Índice de actividad del sector servicios (t/t, CVEC)

Fuente: INE y BBVA Research



Sección 3

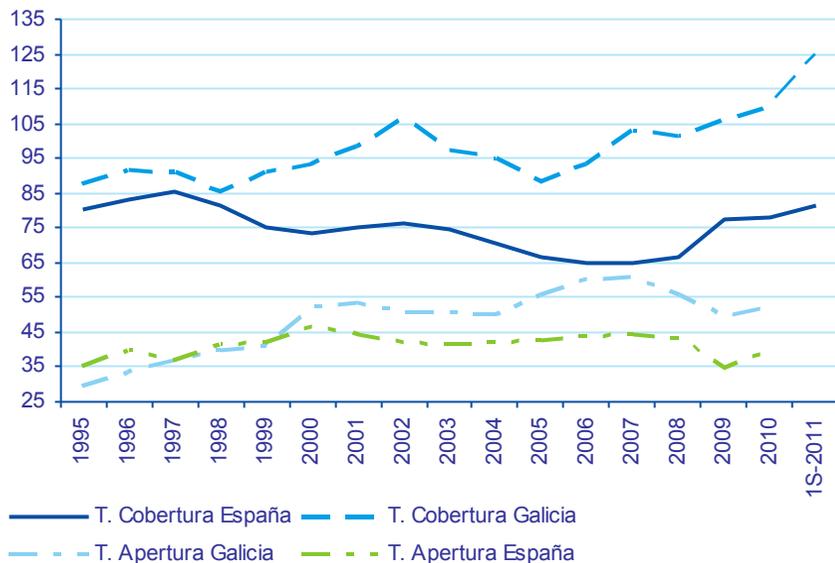
Galicia: sector exterior

Mayor apertura exterior que la media, con exportaciones > importaciones

Mejora de la diversificación sectorial y geográfica de las exportaciones

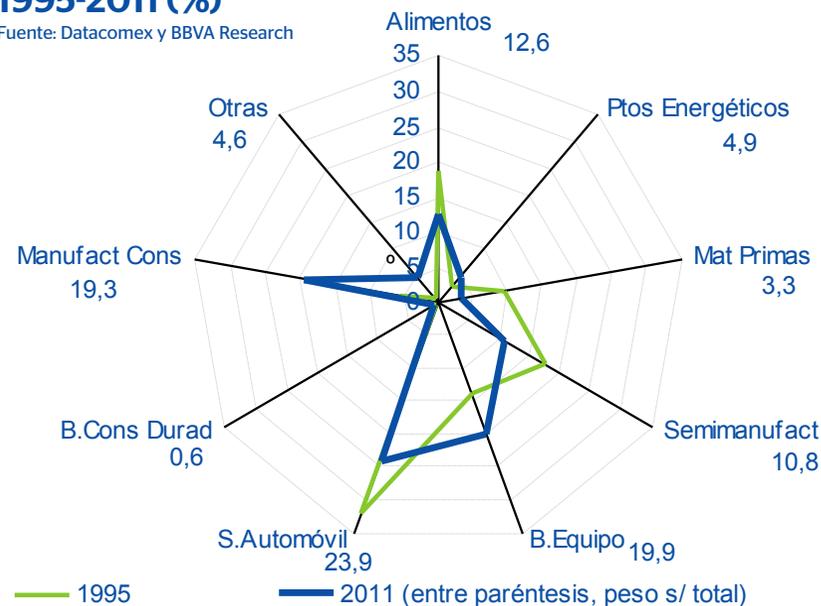
Tasas de apertura y cobertura: Galicia y España (%)

Fuente: Datacomex y BBVA Research



Galicia: estructura exportadora de bienes. 1995-2011 (%)

Fuente: Datacomex y BBVA Research



Sección 3

Galicia: desapalancamiento

Galicia y España: Crédito privado / PIB (mar-2008 = 100, t/t)

Fuente: Banco de España, INE, IGE y BBVA Research



Galicia parte de un nivel de endeudamiento menor que otras comunidades

El proceso de desapalancamiento está siendo más rápido

Ventaja relativa con la que iniciar la recuperación

Sección 3

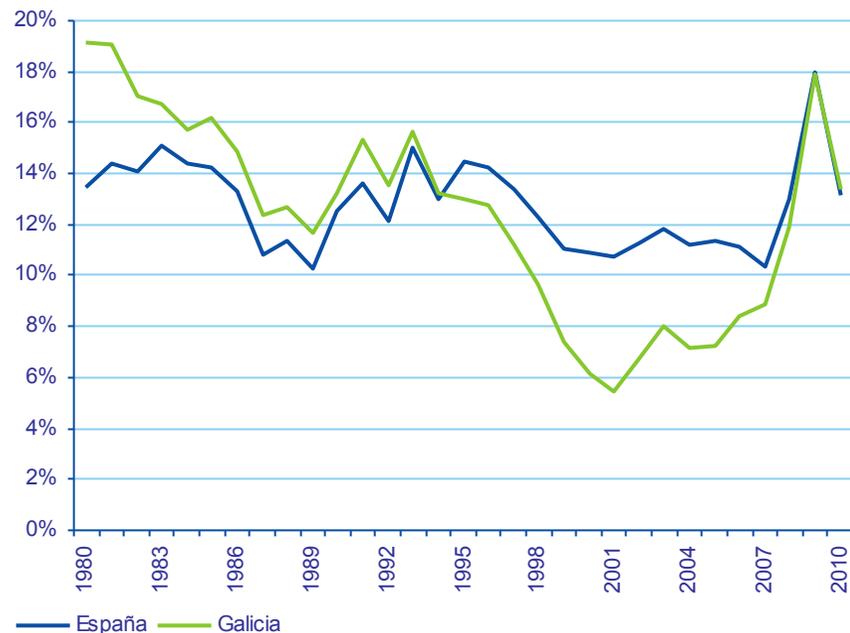
Galicia: ahorro de los hogares

Menor tasa de ahorro en el periodo de expansión, debido a características demográficas.

Tasa de ahorro similar en la crisis: mayor aumento del ahorro precautorio dado el menor aumento del paro.

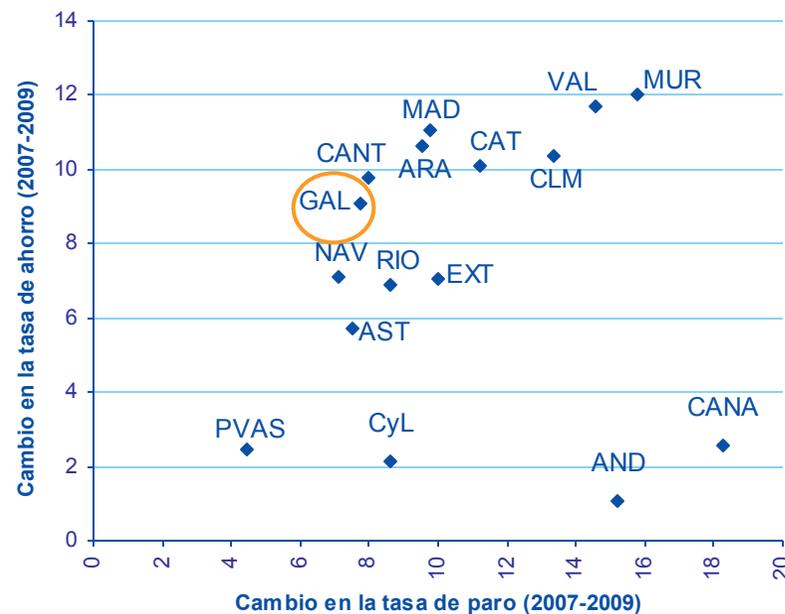
Tasa de ahorro de los hogares

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BD Mores



Ahorro y tasa de paro

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BD Mores



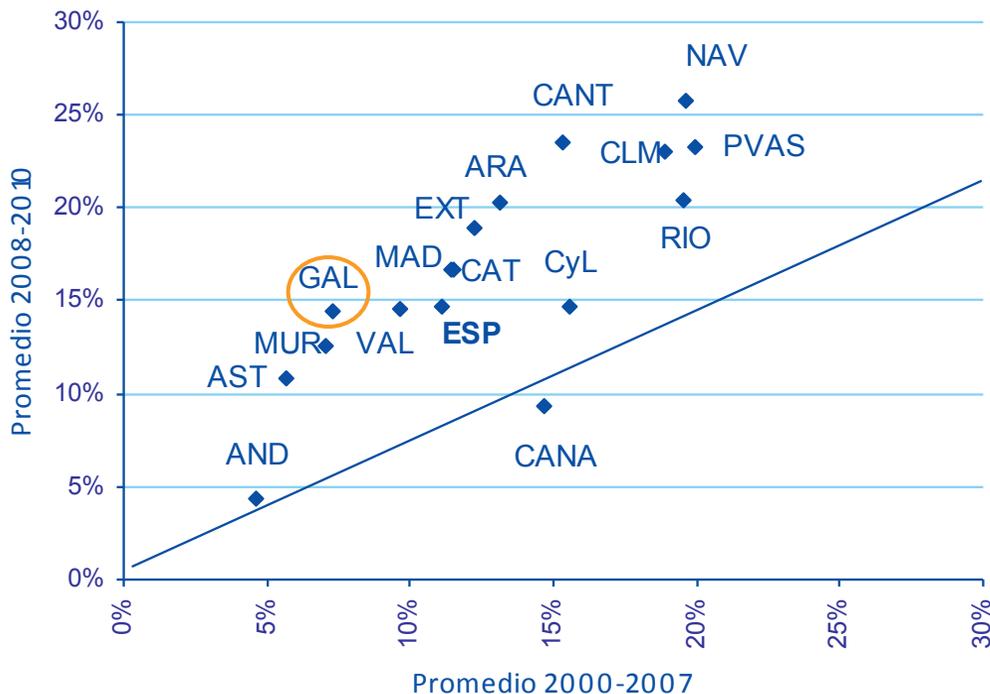
Sección 3

Galicia: ahorro y endeudamiento

Con un apalancamiento menor en la expansión y con una tasa de ahorro similar en la crisis, el ajuste en el consumo ha sido menor, favoreciendo relativamente la demanda interna.

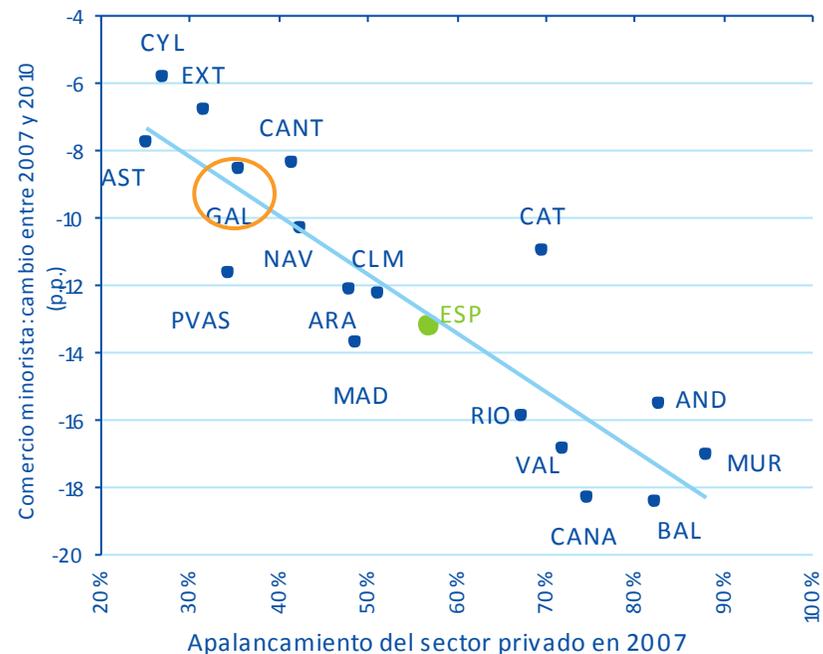
Tasa de ahorro de los hogares

(% de la Renta Familiar Bruta Disponible)
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BD Mores



Impacto del apalancamiento neto en el sector privado

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

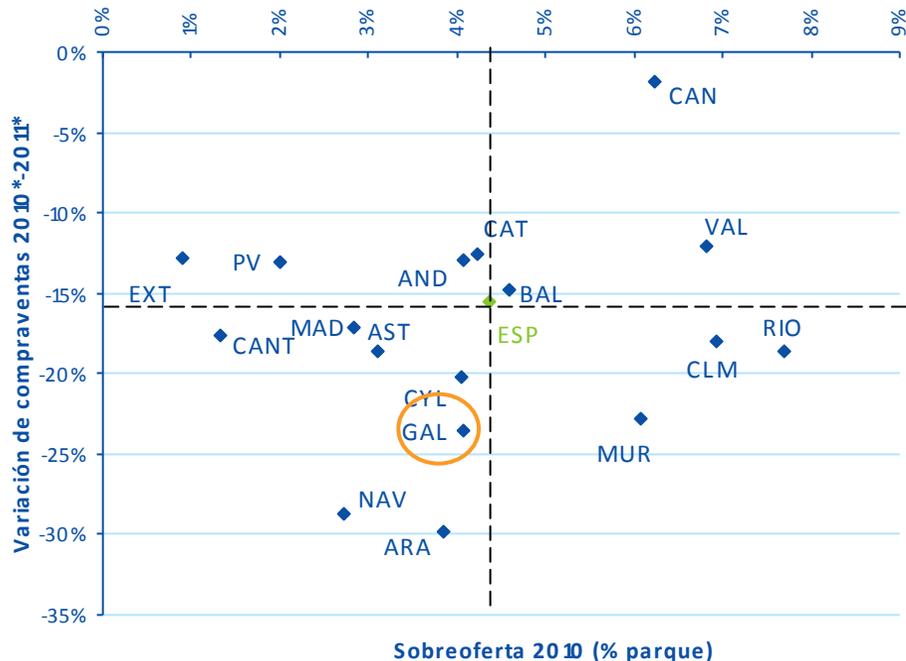


Sección 3

Galicia: el ajuste inmobiliario

Corrección del precio de la vivienda y sobreoferta

Font: BBVA Research a partir de MFOM



*Nota: datos anuales acumulados hasta mes de septiembre

La menor sobreoferta de vivienda...

... y un ajuste más rápido de precios supone una ligera ventaja añadida para Galicia.

La recuperación de la actividad en este sector dependerá de la recuperación del empleo

Sección 3

Galicia: mercado laboral

Cobertura de las prestaciones por desempleo

(parados perceptores / total parados con experiencia, %)

Font: BBVA Research a partir de MTIN



Casi cuatro puntos por debajo de la media española, lo que supone una ventaja relativa

La duración de la crisis afecta a las prestaciones, y por tanto a la renta de las familias.

Convergencia en la tasa de cobertura

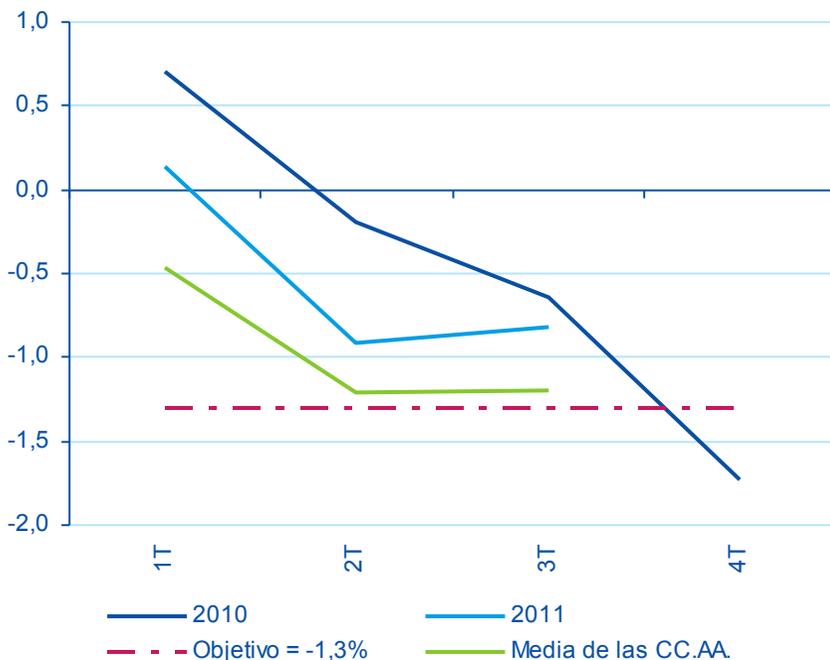
Sección 3

Galicia: ajuste fiscal

Aunque deuda y déficit se mantienen por debajo de la media, Galicia debe mantener los esfuerzos por cumplir los objetivos de consolidación fiscal.

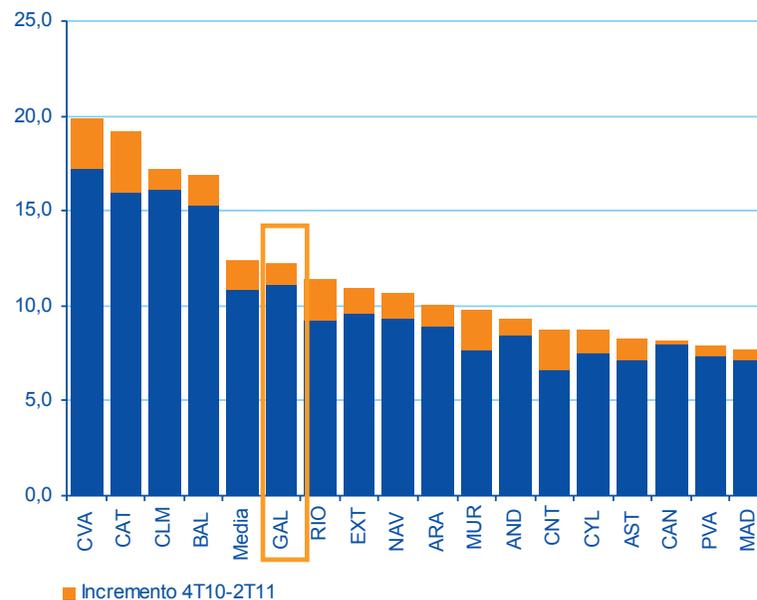
Galicia: saldo no financiero (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



CC.AA.: deuda viva 2T11 (% PIB regional)

Fuente: MEH, INE y BBVA Research

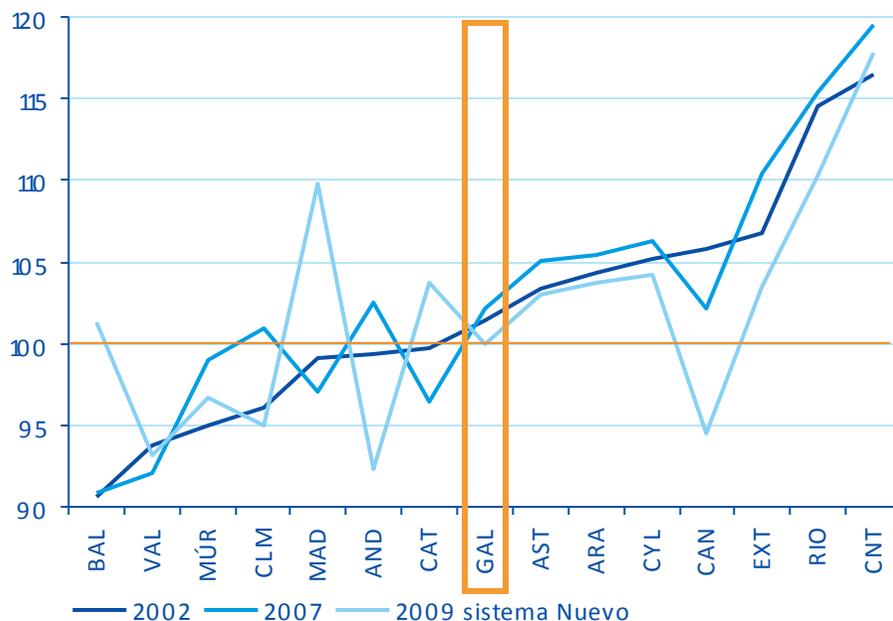


Sección 3

Galicia: financiación autonómica

Financiación relativa por habitante a competencias homogéneas

Fuente: de la Fuente, A. (2001)



Con el nuevo sistema Galicia mantiene la financiación relativa por habitante a competencias homogéneas...

... mientras que en otras regiones se observan diferencias significativas

La entrada del nuevo sistema de financiación se ha producido en un año muy atípico desde el punto de vista cíclico

Sección 3

Galicia: financiación autonómica

Financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado a precios constantes de 2002

Fuente: de la Fuente, A. (2011)



La financiación gallega ha oscilado en torno a la media nacional durante la mayor parte del período analizado

Mejora en 2007 y 2008 por el menor impacto relativo de la crisis

Caída en 2009 por la reducción del Fondo de Suficiencia con el cambio de sistema

Sección 3

Galicia: estancamiento regional a corto plazo

Contracción del PIB en 4T2011 por la debilidad de la demanda externa, debida a la mayor dependencia de los mercados español y europeo

PIB de Galicia e IA-BBVA

Fuente: INE, Datacomex, Min. De Trabajo, Datastream y BBVA Research



Encuesta de Actividad Económica: perspectivas para el siguiente trimestre

Fuente: BBVA Research



Perspectivas para el próximo trimestre

	-56	-48
	-60	-56
	-62	-60
	-71	-62
	No hay datos disponibles	

*Saldo de respuestas extremas

Sección 3

Galicia: perspectivas

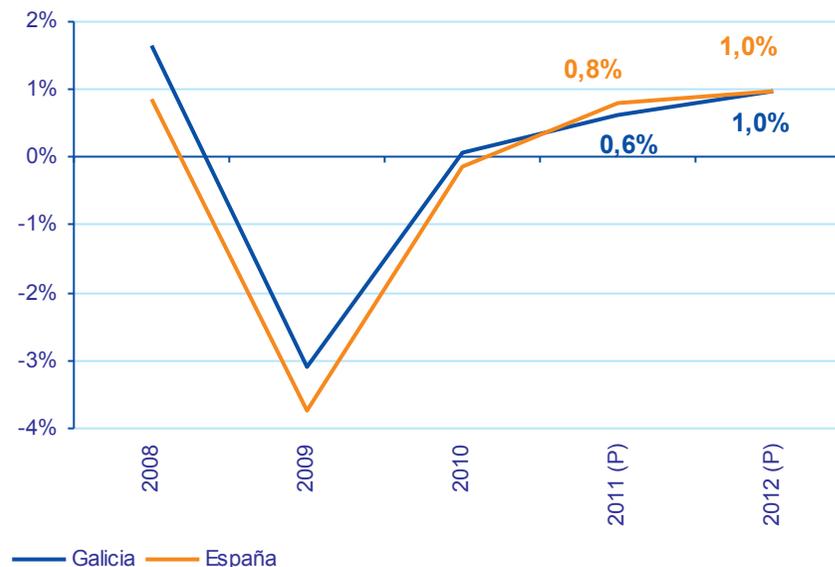
Factores que condicionan las diferencias de crecimiento regional a corto plazo

Fuente: BBVA Research

	Exceso oferta vivienda	Deuda privada	Desempleo	Deuda CC.AA.	Consolidación pública	Apertura exterior
País Vasco	✓	✓	✓		✓	
Asturias		✓				
Cantabria	✓					
Madrid					✓	
Navarra			✓		✓	✓
Aragón						
La Rioja	X					X
Galicia						
C. y León		✓				
Baleares		X		X		✓
Cataluña				X		✓
Extremadura	✓				X	X
Canarias	X		X			
Murcia	X	X	X			
C. La Mancha	X			X	X	X
C. Valenciana		X		X		✓
Andalucía		X	X		X	X

Crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: INE y BBVA Research



Mejor comportamiento de la demanda interna y previsiones dependientes del entorno económico en Europa y España

Situación Galicia

Vigo, 2 de diciembre de 2011

Rafael Doménech

Economista Jefe para Economías Desarrolladas.