

# Situación Galicia

Vigo, 18 de marzo de 2014

## Mensajes principales

- 1 El ciclo económico global mejora** y el crecimiento mundial mostrará una aceleración moderada en 2014 y 2015 gracias a las economías desarrolladas
- 2 Por primera vez desde el inicio de la crisis, los posibles sesgos sobre las previsiones de la economía española son al alza.** La recuperación se apoya en las exportaciones, la sustitución de importaciones, la reducción en las tensiones financieras, la recuperación de las nuevas operaciones de crédito, un ajuste fiscal más gradual y la creación neta de empleo antes de lo previsto
- 3 La economía gallega tocó fondo en 2013 y ha iniciado su recuperación, que continuará en 2014 y 2015,** gracias a un mayor dinamismo del sector exterior y los avances en la corrección de los desequilibrios internos
- 4 La recuperación sigue estando supeditada a varios factores,** entre los que destaca el proceso de reformas estructurales que será clave para avanzar en la convergencia con las regiones europeas más avanzadas

# Índice

## Sección 1

# **Economía mundial: una aceleración gradual apoyada por las economías desarrolladas**

## Sección 2

España: sesgos al alza por primera vez desde el inicio de la crisis

## Sección 3

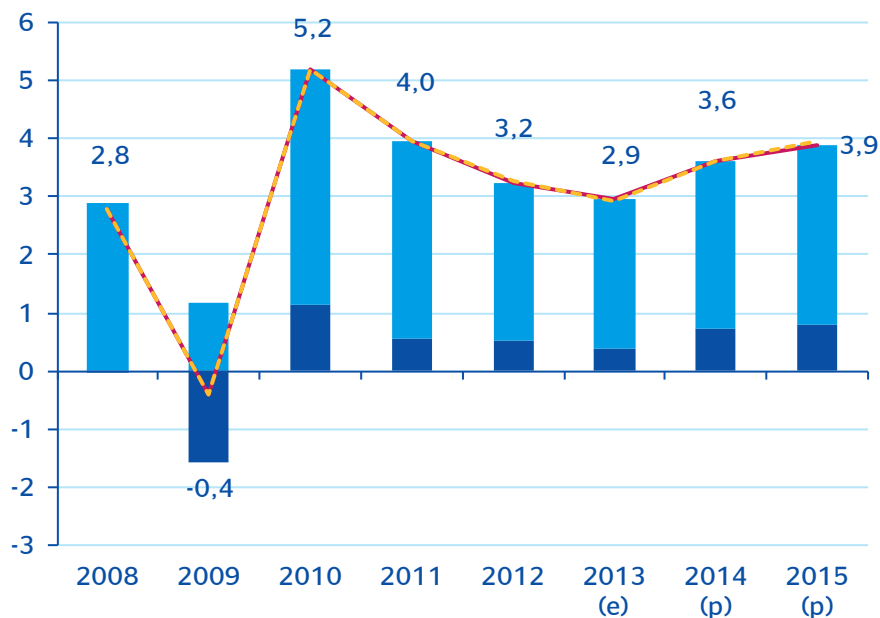
La economía gallega tocó fondo en 2013 y retoma el crecimiento en 2014

# Principales mensajes

## Contribuciones al crecimiento económico global

(%)

Fuente: BBVA Research



■ Economías emergentes

■ Economías avanzadas

— Escenario base feb-14

- - - Escenario base nov-13

La expansión global seguirá en 2014-15, con una contribución creciente de las economías más avanzadas

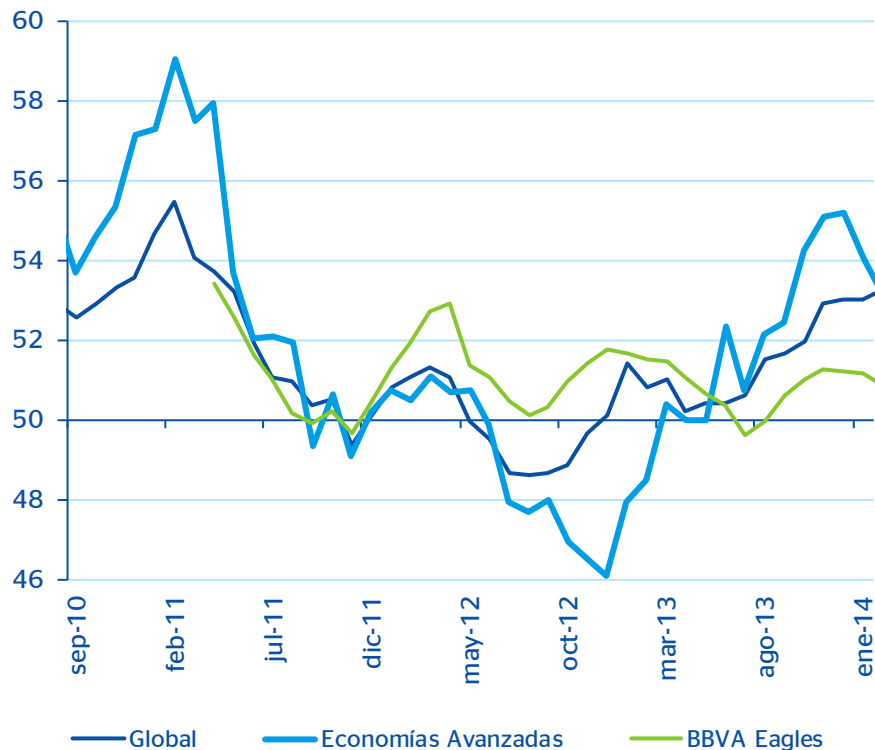
Los riesgos se equilibran con sesgos al alza en EE.UU. Los riesgos a la baja permanecen

Los riesgos a la baja permanecen: salida del QE de la FED, vulnerabilidades de algunas economías emergentes, y la eurozona

# El ciclo económico global está mejorando ...

## PMI manufacturero

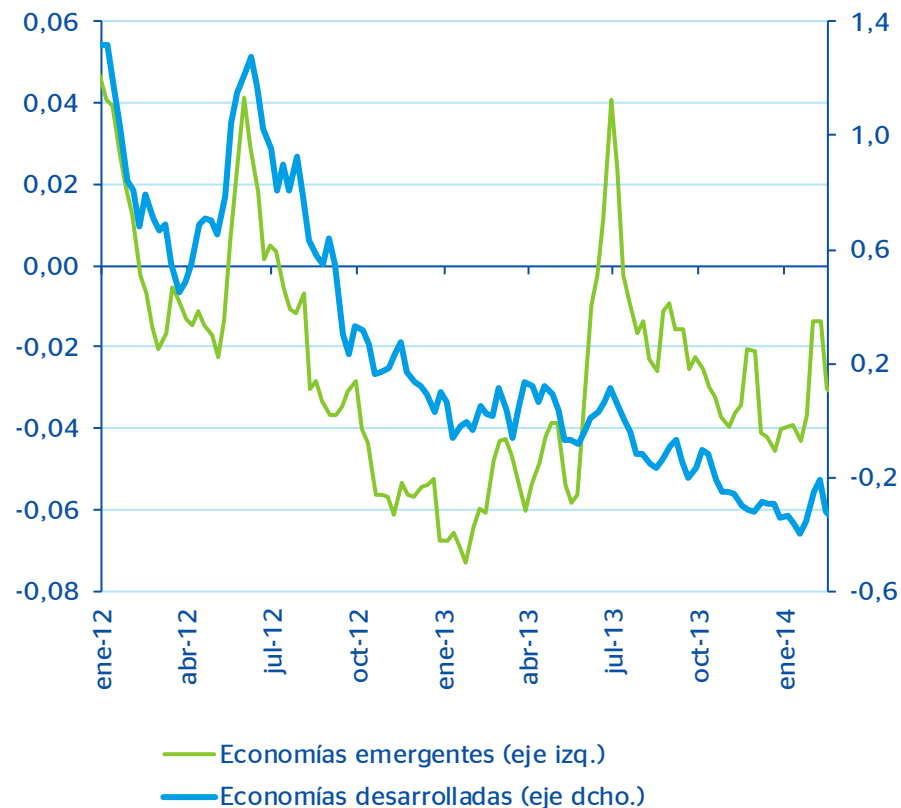
Fuente: BBVA Research a partir de Markit Economics



## Tensión en mercados financieros

Indicador de tensiones financieras de BBVA Research

Fuente: BBVA Research



## ... con algunas incertidumbres importantes para 2014

Mundo: (1) riesgo de desaceleración brusca en algunos países y su capacidad para reequilibrar su patrón de crecimiento (p.e., China), (2) efectos en flujos de capitales y condiciones financieras de la política de la Fed, y (3) geopolítica

EE.UU.: (1) techo de deuda, incertidumbre fiscal a el largo plazo, (2) riesgos en la estrategia de salida de la Fed, y (3) crecimiento potencial, ¿estancamiento secular?

UEM: (1) persistencia del riesgo soberano y fragmentación financiera, (2) proceso hacia la Unión Bancaria (AQR, MES, MER, etc.), (3) ¿riesgo de deflación o de una inflación muy baja?, y (4) evolución del rescate de Grecia y Portugal

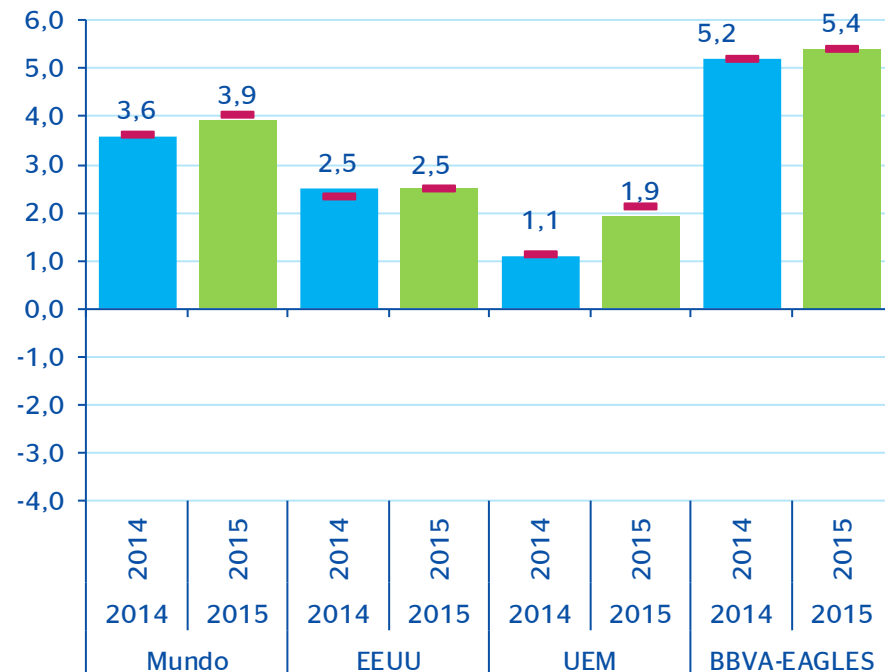
España: entorno político, alcance de las reformas estructurales, crecimiento potencial, consolidación fiscal y finalización del proceso de reestructuración bancaria

# Expansión económica con diversidad de ritmos y riesgos

## Crecimiento económico

(% a/a)

Fuente: BBVA Research y FMI



■ Escenario Base feb-2014 Baseline ■ Escenario Base nov-2013 Nov-13

El ciclo de crecimiento se fortalece, sobre todo en las economías avanzadas y en algunas emergentes

El escenario base requiere que los responsables de las políticas económicas hagan frente a vulnerabilidades como ...

... menores estímulos monetarios en EE.UU., unión bancaria, riesgo de deflación en UEM y vulnerabilidades en las economías emergentes

# Índice

## Sección 1

Economía mundial: una aceleración gradual apoyada por las economías desarrolladas

## Sección 2

**España: sesgos al alza por primera vez desde el inicio de la crisis**

## Sección 3

La economía gallega tocó fondo en 2013 y retoma el crecimiento en 2014

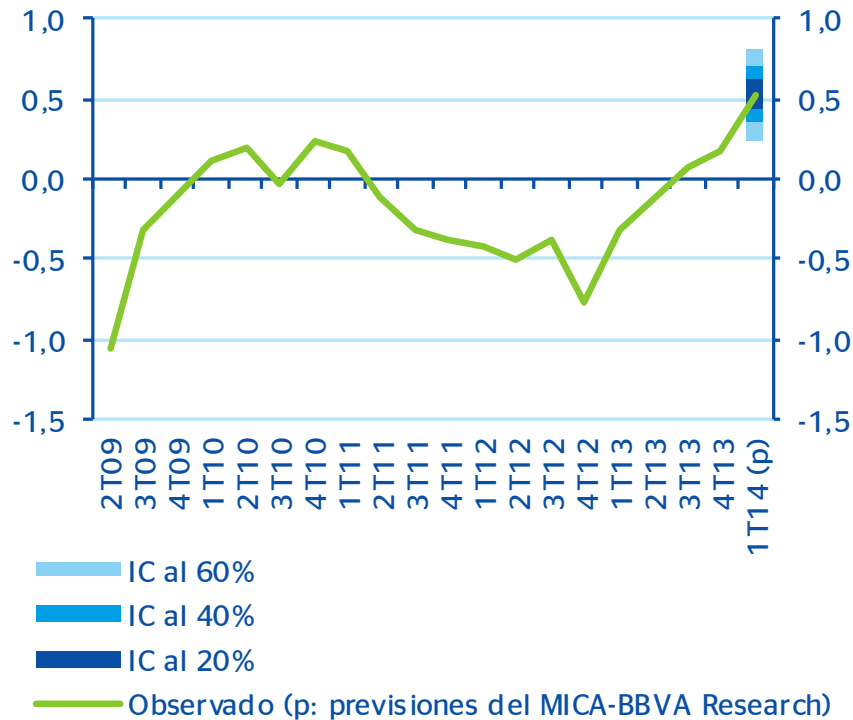


# España confirma la recuperación con sesgos al alza ...

## España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA\*

(% t/t; \*48,5% de la información disponible)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Tras tres años en recesión la demanda doméstica volvió a contribuir positivamente al crecimiento en el segundo semestre de 2013 ...

... como consecuencia de la solidez de las exportaciones, una mayor sustitución de importaciones, una política fiscal menos contractiva y el impacto de las reformas.

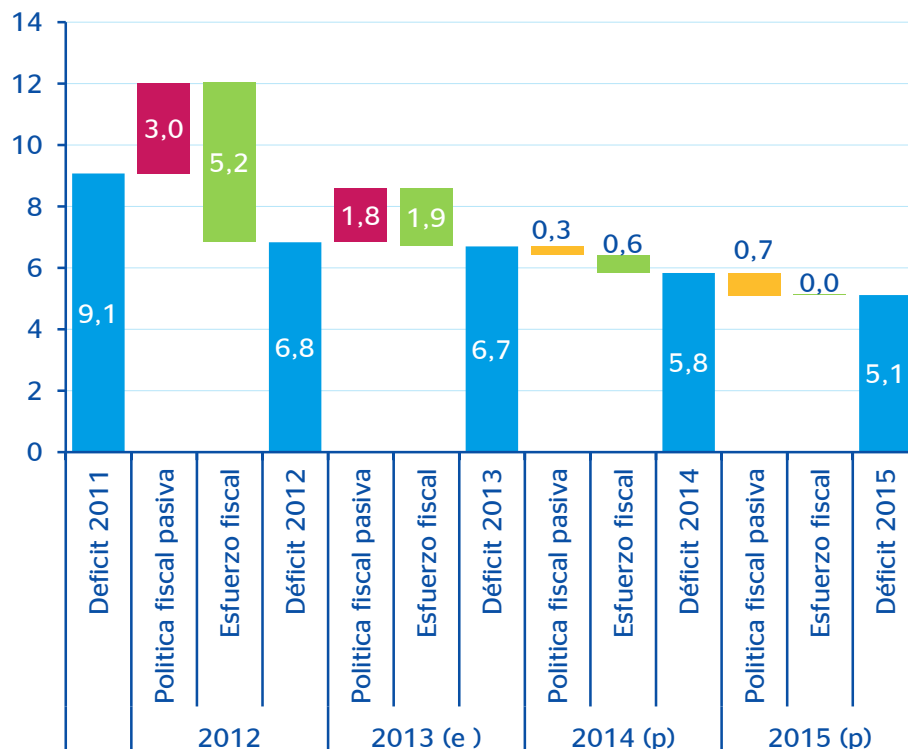
La información disponible apunta a un crecimiento de al menos 0,4% en 1T14

# ... a pesar de la incertidumbre del déficit de 2013

## AA.PP.: descomposición del déficit público excluidas las ayudas al sector financiero

(% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



El esfuerzo fiscal fue significativo en 2012 y 2013 ...

..., y permitió que el déficit público se haya mantenido alrededor del 6,7% del PIB

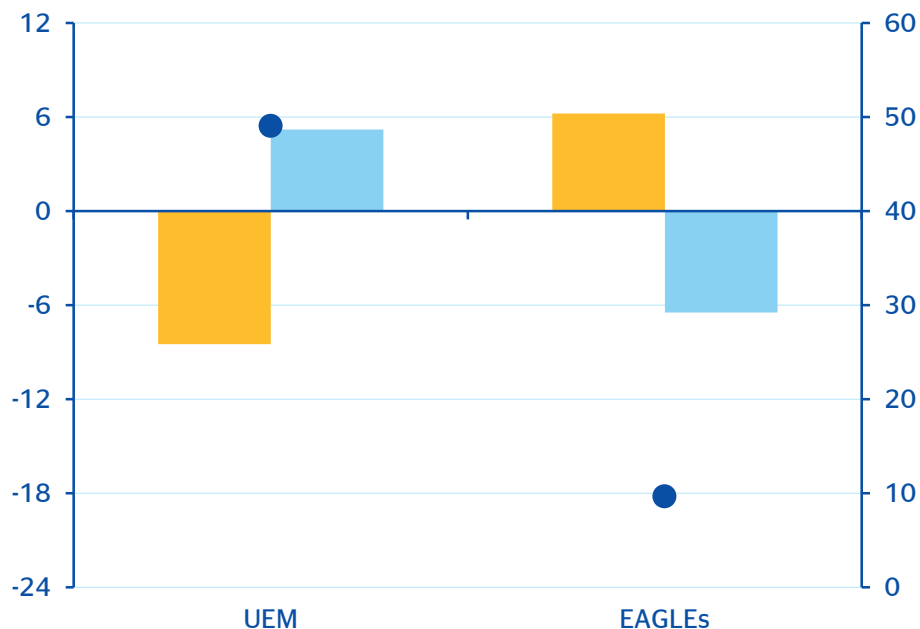
Cuanto mayor sea la desviación del déficit en 2013, mayor será el esfuerzo que haya que hacer en 2014

# Sesgos al alza:

## 1. Las exportaciones continuarán creciendo

### España: crecimiento y composición de las exportaciones de bienes por grandes áreas geográficas

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



- Crecimiento nominal, % a/a promedio 1T13 (izqda.)
- Crecimiento nominal, % a/a promedio 4T13 (izqda.)
- Participación sobre las exportaciones totales en 2013 (% , dcha.)

Se espera que la recuperación continúe basada en el aumento de las exportaciones

La desaceleración de las exportaciones es temporal y revertirá ante un escenario de mayor crecimiento mundial

El menor dinamismo de los países emergentes se ha visto compensado por la recuperación en la UEM

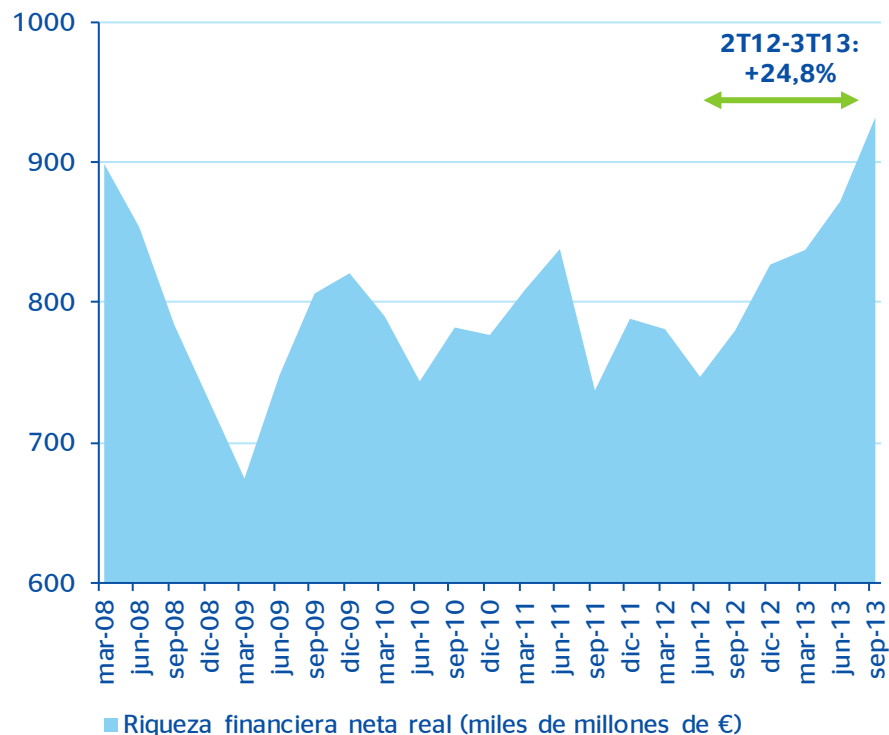
# Sesgos al alza

## 2. Aumento del ahorro y de la riqueza financiera

### España: riqueza financiera neta real de los hogares

(Deflactada por el deflactor del consumo privado. Datos CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE



El aumento del ahorro de empresas y familias ha sido una condición necesaria en las recuperaciones españolas,...

..., que ha facilitado el proceso de desapalancamiento y la mejora de la situación financiera del sector privado, ...

..., lo que junto con la estabilización y mejora del valor de la riqueza, ha propiciado un aumento del consumo y la inversión.

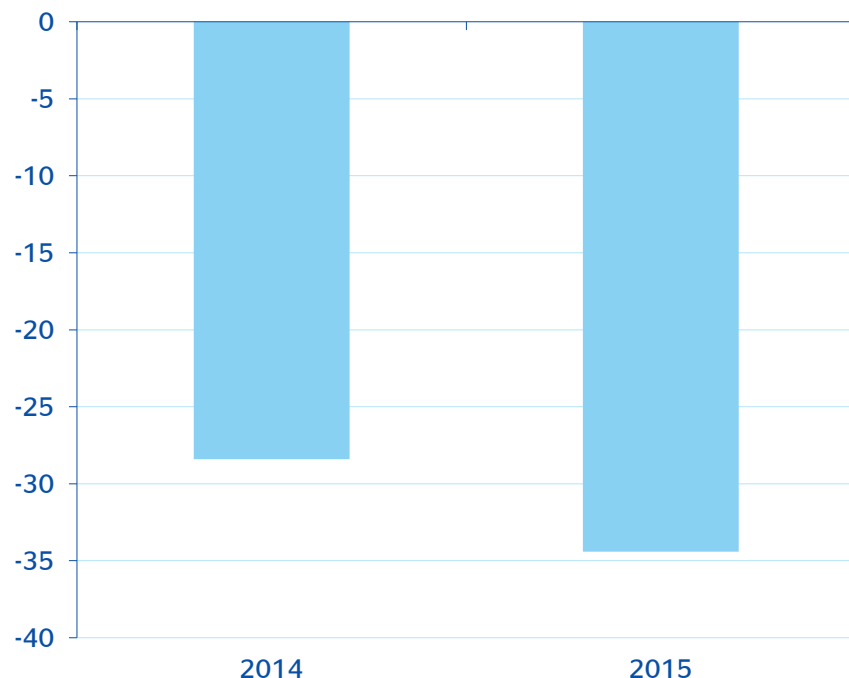
## Sesgos al alza

# 3. Mayor certidumbre y menores tensiones financieras

### España: tipo de interés del bono a 10 años

(Diferencia respecto a previsión de noviembre de 2013 en pb)

Fuente: BBVA Research



La mejor percepción exterior de la economía española ha permitido reducir la dependencia de la financiación del BCE

Las menores tensiones financieras se transmiten a la economía con un retraso de entre 6 a 9 meses

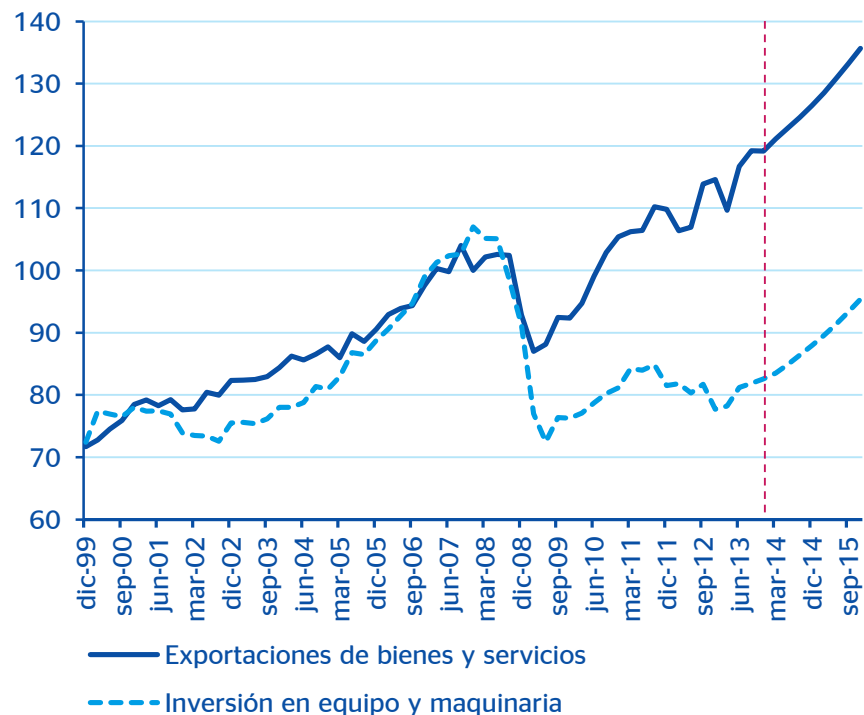
Un descenso permanente de 100 pb en los tipos de interés del soberano implica hasta un punto más de crecimiento para la economía

# Sesgos al alza

## 4. Mayor dinamismo de la inversión

### España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria (2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La recuperación que se espera en la UEM y la continuidad del crecimiento de las exportaciones ...

... deberían traducirse en un aumento de la inversión del sector privado

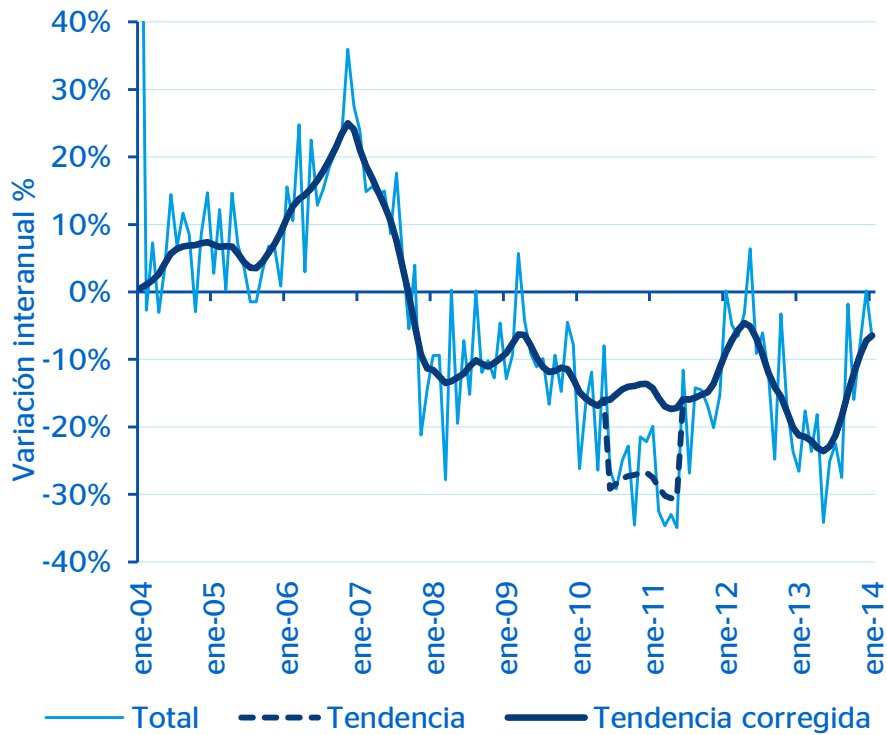
De hecho, la inversión en maquinaria y equipo habría crecido un 6,3% hasta el 4T13

# Sesgos al alza

## 5. Mejoran los flujos de nuevas operaciones de crédito

### España: nuevas operaciones de préstamo y crédito a hogares, ISFLSH y sociedades no financieras

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España (Feb. 2014)



La economía española está atravesando un proceso ineludible de reducción de su endeudamiento ...

... que es compatible con la provisión de crédito para proyectos solventes

Se observa ya un punto de inflexión y una mejora de los flujos de crédito a empresas, que se consolidará en 1S14

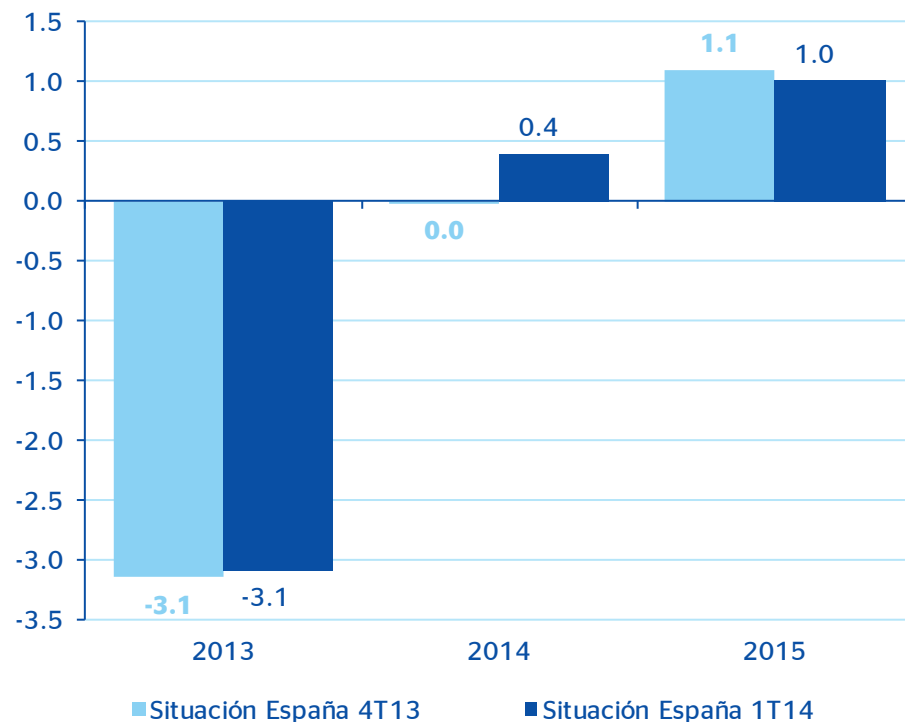
# Sesgos al alza

## 6. Evolución del mercado laboral

### España: empleo EPA

(Variación del promedio anual en %)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



El proceso de creación neta de empleo ha comenzado antes de lo previsto, en parte como resultado de la moderación salarial

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis se podría haber evitado la destrucción de un millón de empleos

En 2014 se creará empleo por primera vez desde el inicio de la crisis



# Índice

## Sección 1

Economía mundial: una aceleración gradual apoyada por las economías desarrolladas

## Sección 2

España: sesgos al alza por primera vez desde el inicio de la crisis

## Sección 3

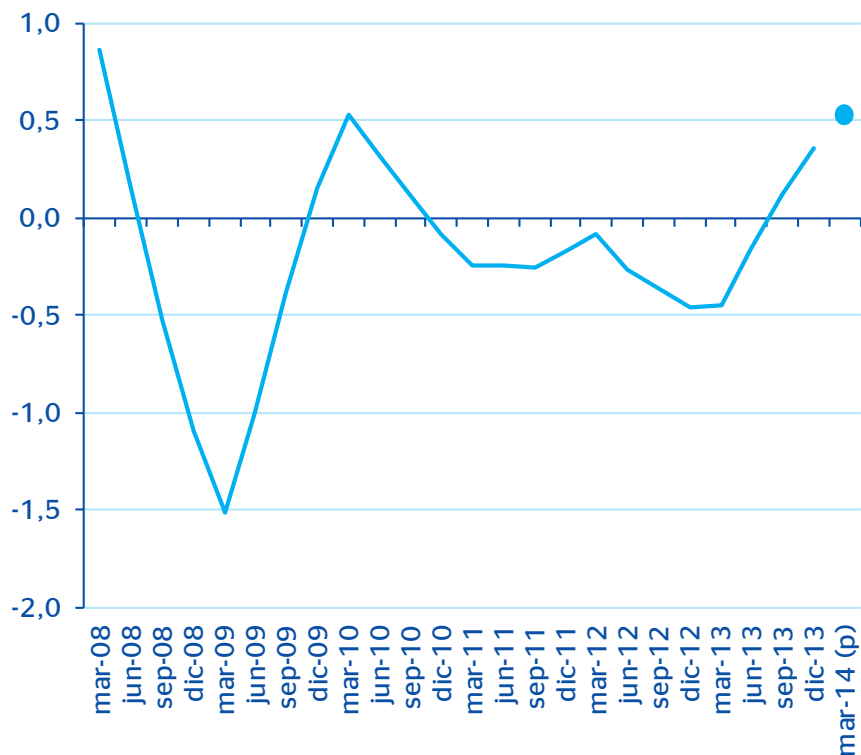
**La economía gallega tocó fondo en 2013 y retoma el crecimiento en 2014**

# 2013: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Indicador de Actividad: MICA-BBVA Galicia

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



Tras el esfuerzo fiscal y la recesión en Europa y en España, la economía gallega recupera el pulso

El crecimiento volvió en la segunda parte de 2013...

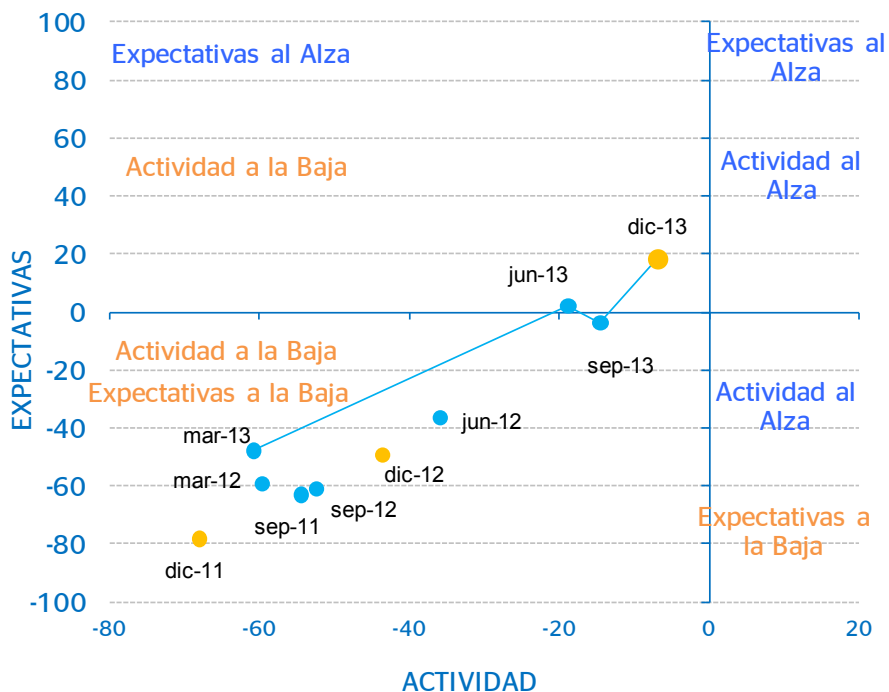
... y se habría acelerando durante los últimos 6 meses, como lo reflejan diversos indicadores.

# 2013: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Galicia: actividad económica y expectativas

(Saldos de respuestas extremas)

Fuente: BBVA



La encuesta de BBVA en Galicia reflejó una constante tendencia de menor deterioro de la actividad durante 2013

El saldo de respuestas extremas de actividad mejora por cuarto trimestre consecutivo

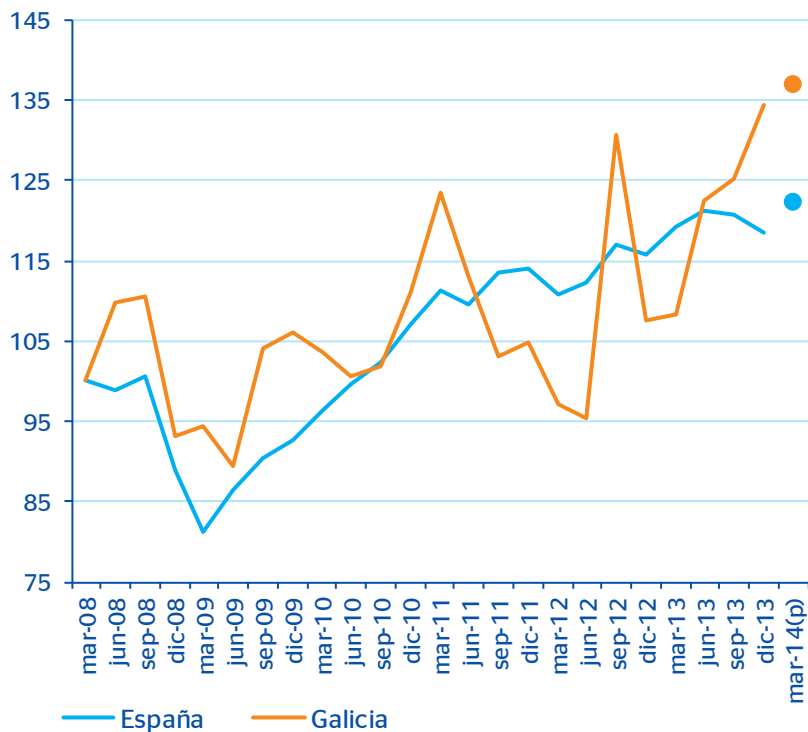
Las perspectivas para el 1T14 son consistentes con un entorno de moderada expansión

# 2014: el inicio de la recuperación

## Exportaciones de bienes reales

(mar-08=100; CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



### I. Las exportaciones de bienes (I)

Las exportaciones de bienes gallegas se sitúan ya un 35% por encima de las observadas en mar-08 ...

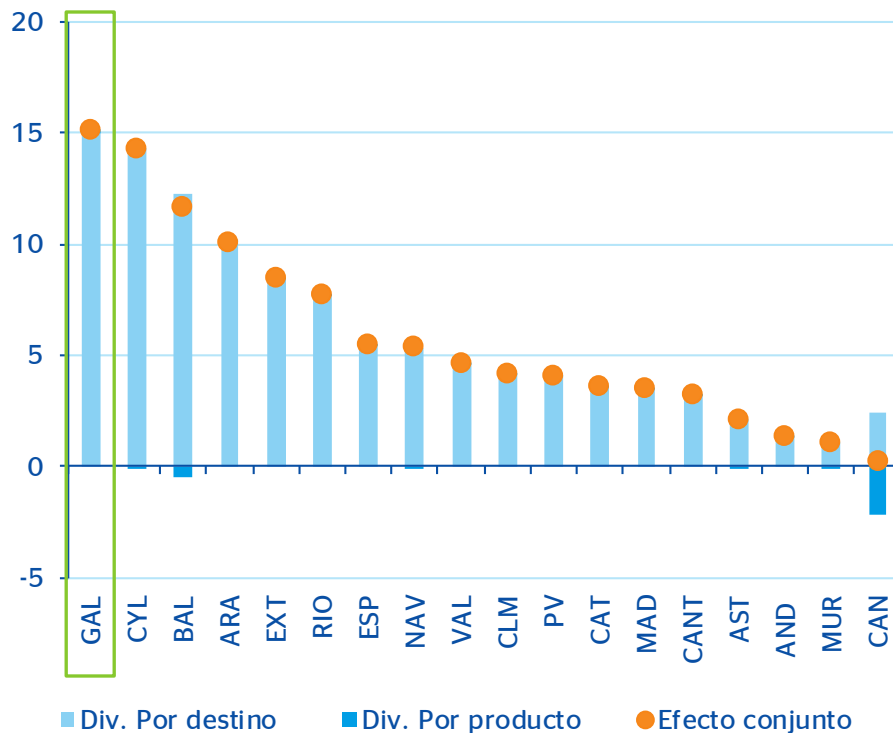
... impulsadas por las ganancias de competitividad-precio y una mayor diversificación geográfica

El impacto en la actividad es importante dado su peso en el PIB regional (36%, vs. 25% en España, estimado para 2013).

# 2014: el inicio de la recuperación

## CC. AA.: crecimiento medio anual de las exportaciones de bienes debido a la diversificación (2009-2012)

(%, España: media ponderada)  
Fuente: BBVA Research



## I. Las exportaciones de bienes (II): Recuadro 1

El crecimiento de las exportaciones se explica por ganancias de competitividad, pero sobre todo, por la diversificación de mercados

En promedio, 3/4 del crecimiento de las exportaciones durante la crisis se explica por la diversificación geográfica y de productos

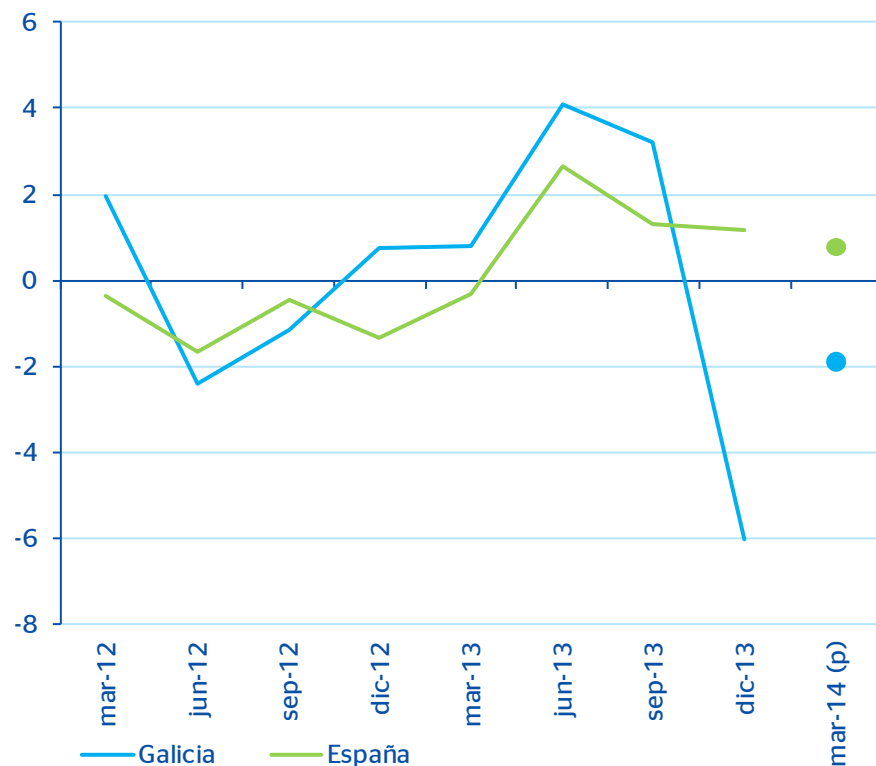
En Galicia, la diversificación ha evitado que el PIB per cápita regional se haya contraído un 28% más en la crisis

# 2014: el inicio de la recuperación

## Entrada de turistas: total de viajeros entrados en hoteles

(t/t: %, CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



### I. El soporte exterior: el turismo recupera dinamismo

Tras la caída de 2012, el sector turístico vuelve a crecer en 2013

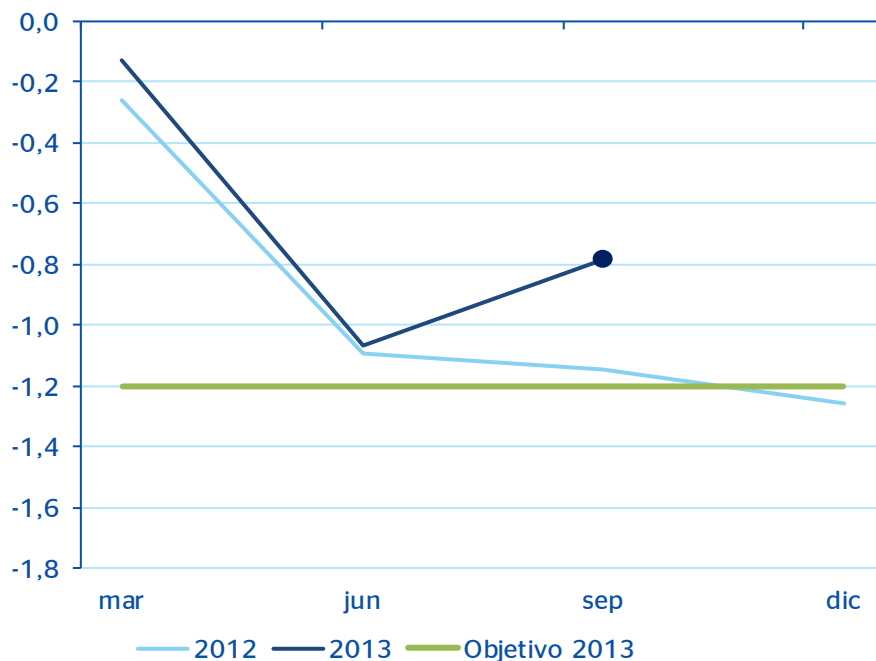
La recuperación del turismo nacional permitió una buen comportamiento en 2013

Perspectivas de crecimiento pese a las caídas de 4T13 y 1T14, por recuperación demanda interna de España y mejor entorno europeo

# 2014: el inicio de la recuperación

## Galicia: saldo no financiero (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



## II. Proceso de consolidación fiscal avanzado en Galicia

La Xunta de Galicia previsiblemente habría cumplido con el objetivo de déficit también en 2013 (-1,2% del PIB)...

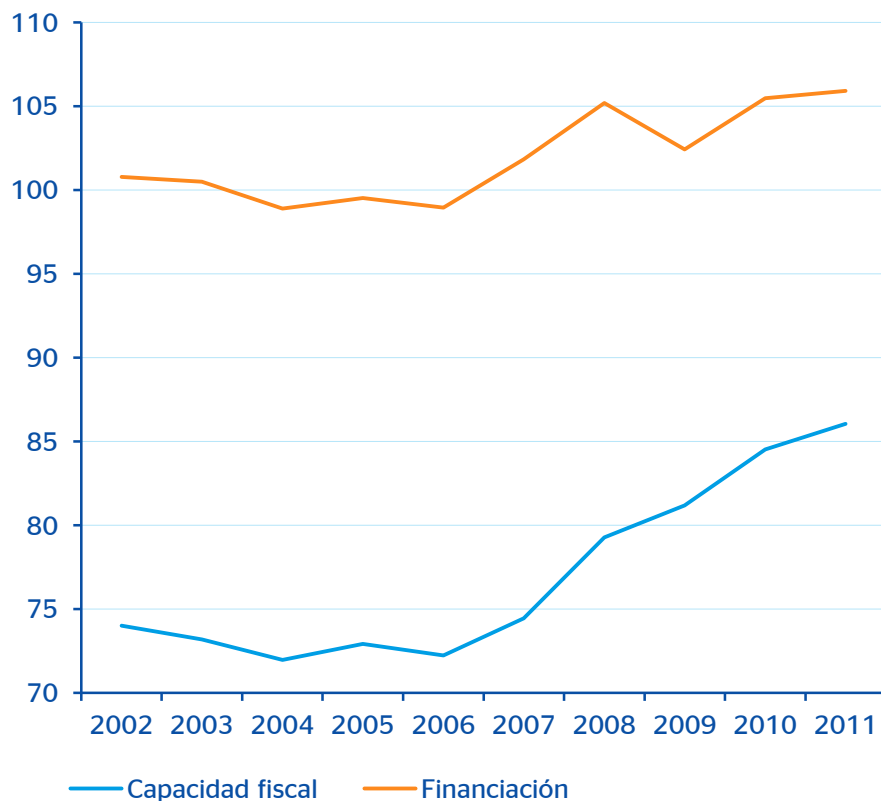
... lo que le permitirá un menor ajuste fiscal en 2014 y 2015 que en años anteriores y ...

... frente a otras comunidades en las que el sector público aún deberá restar crecimiento

# 2014: el inicio de la recuperación

## Galicia: evolución de los índices de capacidad fiscal y de financiación por habitante ajustado

Fuente: Ángel de la Fuente



## II. La financiación autonómica

Galicia ha contado tradicionalmente con una financiación por habitante ajustado en la media o ligeramente por encima

Además, el índice de capacidad fiscal relativa ha tenido un comportamiento muy positivo desde 2006

Los mecanismos de redistribución del sistema le han aportado entre 20 y 25 pp en términos de financiación relativa

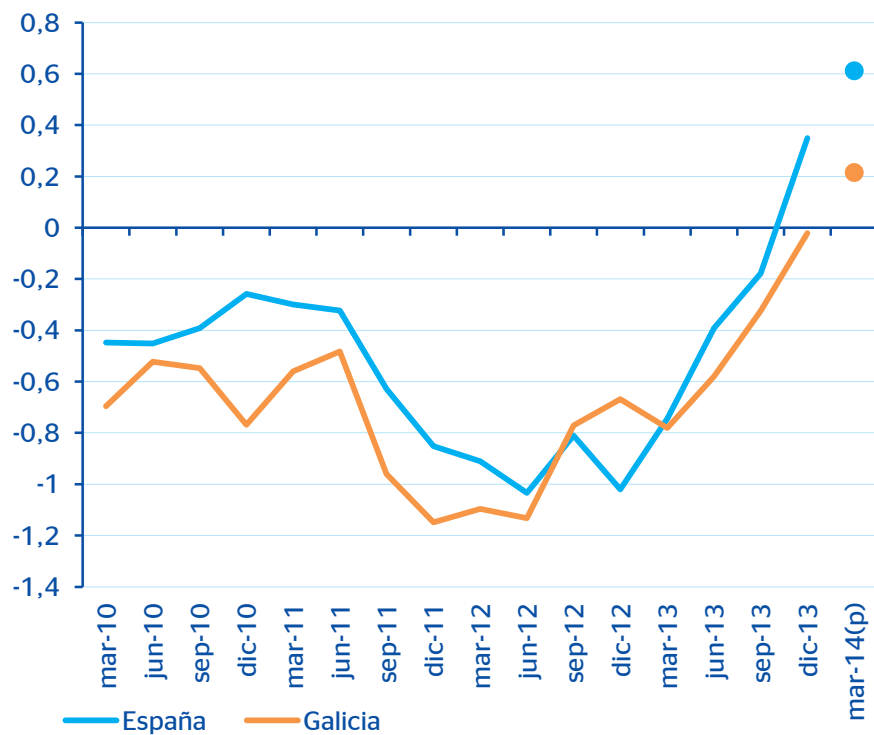


# 2014: el inicio de la recuperación

## Galicia y España: Afiliación media a la Seguridad Social

(%, t/t, CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social



III. La mejora de la afiliación ha sido constante y continuada

La afiliación inicia 2014 registrando tasas de crecimiento por primera vez en más de 5 años, pero presenta una brecha con España

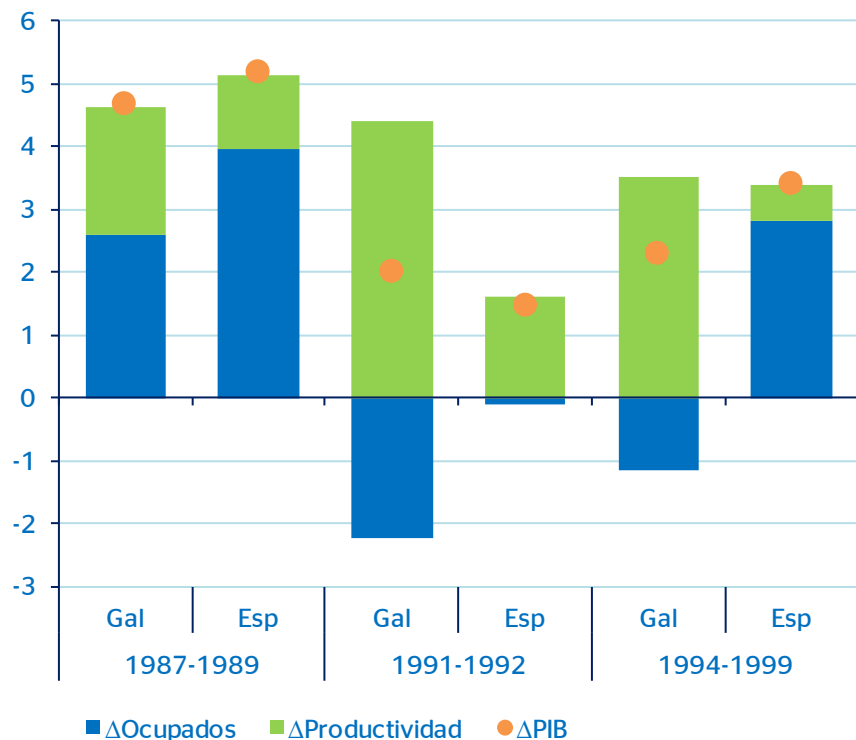
Se plantea la posibilidad de una salida de recesión con mayor crecimiento de la productividad que en el resto de España

Pese a que los datos de ocupados en la EPA reflejan caídas importantes, la afiliación muestra una correlación mas potente con el PIB

# 2014: el inicio de la recuperación

## Galicia y España: determinantes del crecimiento del PIB tras recesión\*

\*Se incluye el periodo 1991-1992 por ser 1990 año de recesión en Galicia, aunque no en España  
Fuente: BBVA Research a partir de INE



## IV. El crecimiento de la productividad

Las tres últimas etapas de crecimiento tras recesión en Galicia han estado basadas en fuertes incrementos de productividad...

... y una salida algo más tardía del empleo.

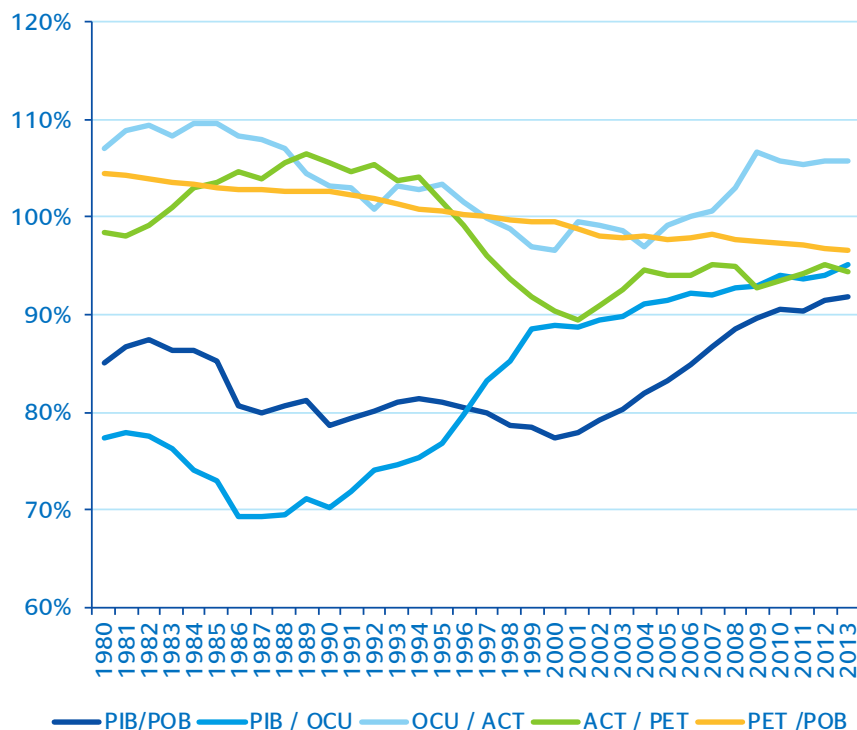
Detrás de este modelo de recuperación se encuentra un fuerte proceso de convergencia en productividad a la media española

# 2014: el inicio de la recuperación

## Galicia: descomposición del PIB per cápita

(España=100)

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social



## IV. El crecimiento de la productividad

Galicia ha experimentado desde 1990 un fuerte crecimiento de la productividad...

... lo que ha permitido un proceso de convergencia en PIB pc con la media de España desde el año 2000

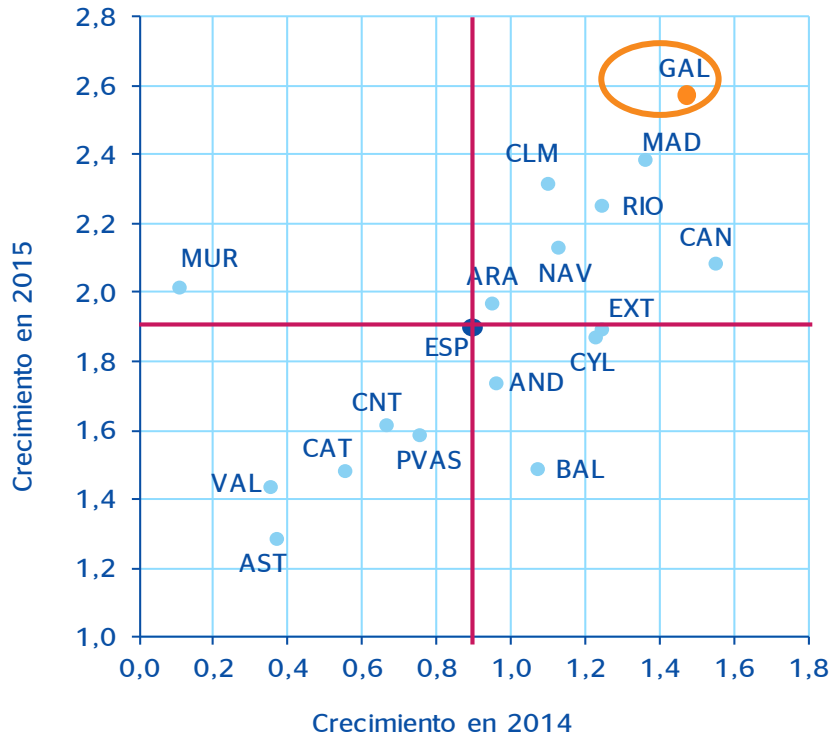
La evolución del componente demográfico, la convergencia de la tasa de actividad y la participación de la ocupación, retos a futuro

# 2014: el inicio de la recuperación

## Crecimiento del PIB por CC. AA.

(variación promedio anual)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía de Galicia retomará el crecimiento en 2014 (+1,5%) y 2015 (+2,6%)

La menor intensidad del ajuste fiscal, el buen desempeño del sector exterior, del empleo y de la productividad ...

... serán los factores de apoyo para la recuperación

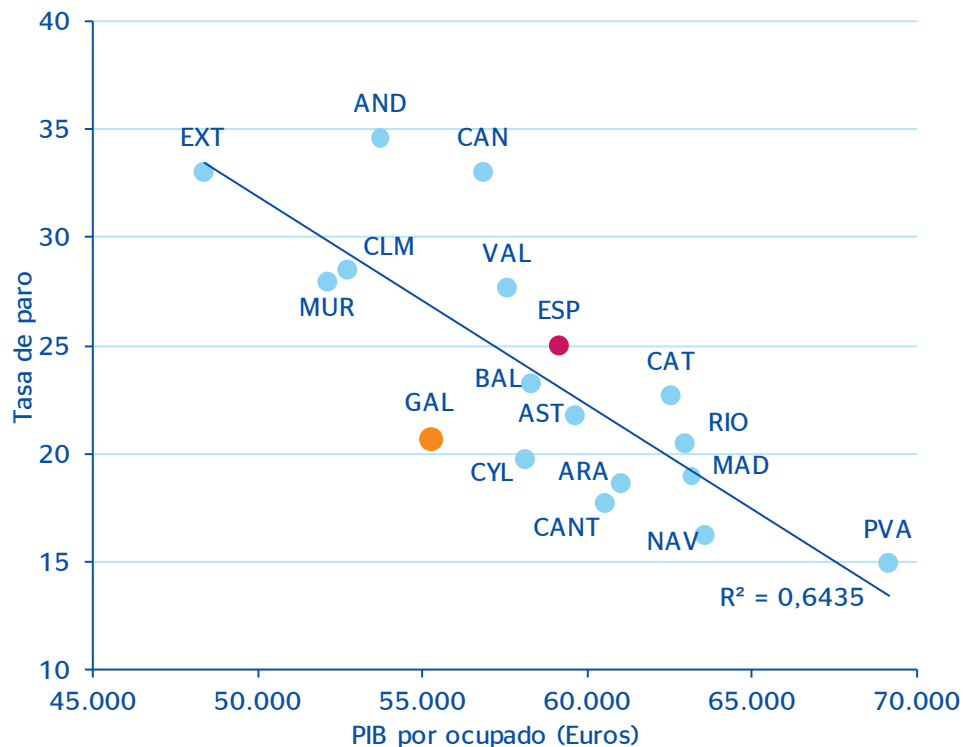
## La necesidad de profundizar el proceso reformador

1. Continuar con el proceso de desapalancamiento y mejora de la financiación de la economía española: finalización de la reestructuración del sector financiero y atraer inversión extranjera directa
2. Reforma de las AA.PP., 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 -> informe del Comité de Expertos
3. Reformas con las que mejorar la productividad, el tamaño de las empresas, competitividad, aumentar el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico
4. Profundizar las reformas que mejoren la eficacia de las políticas activas de empleo, reduzcan la dualidad en el mercado laboral y mejoren su funcionamiento -> más empleo y de mayor calidad

# Retos para el futuro: productividad y desempleo

## PIB por ocupado y tasa de paro (2012)

Fuente: BBVA Research



Las reformas tienen efectos importantes sobre el crecimiento potencial de una economía ...

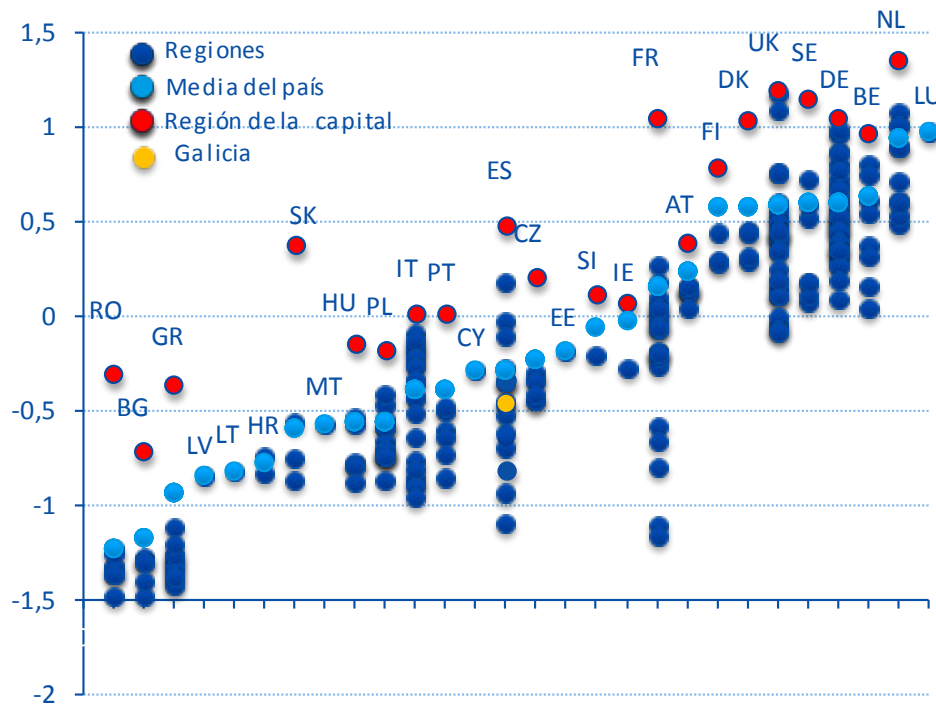
... y éste, sobre el tiempo necesario para recuperar los niveles de empleo anteriores a la crisis

Con un crecimiento potencial del 2,5% (y del 0,6% de la productividad) se necesitarían 9 años para recuperar el empleo regional pre-crisis

# Retos para el futuro: convergencia

## Índice de competitividad regional 2013

Fuente: BBVA Research a partir de Annoni y Dijkstra (2013)



La educación, la inversión en I+D+i o el desarrollo de empresas tecnológicas tienen una fuerte relación con el PIB potencial

Galicia debe redoblar sus esfuerzos para mejorar su posición en estos indicadores

La implementación de reformas en estos ámbitos será fundamental para garantizar una convergencia en PIB y renta con éstas

## Mensajes principales

- 1 El ciclo económico global mejora** y el crecimiento mundial mostrará una aceleración moderada en 2014 y 2015 gracias a las economías desarrolladas
- 2 Por primera vez desde el inicio de la crisis, los posibles sesgos sobre las previsiones de la economía española son al alza.** La recuperación se apoya en las exportaciones, la sustitución de importaciones, la reducción en las tensiones financieras, la recuperación de las nuevas operaciones de crédito, un ajuste fiscal más gradual y la creación neta de empleo antes de lo previsto
- 3 La economía gallega tocó fondo en 2013 y ha iniciado su recuperación, que continuará en 2014 y 2015,** gracias a un mayor dinamismo del sector exterior y los avances en la corrección de los desequilibrios internos
- 4 La recuperación sigue estando supeditada a varios factores,** entre los que destaca el proceso de reformas estructurales que será clave para avanzar en la convergencia con las regiones europeas más avanzadas



# Situación Galicia

Vigo, 18 de marzo de 2014