

Situación Galicia 2018

22 de marzo de 2018



Mensajes claves

- ◆ El mayor crecimiento global se afianza. Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019
- ◆ En Galicia, el PIB podría haber crecido un 2,8% en 2017. En 2018 y 2019 se espera que crezca al menos un 2,6% y un 2,3%. El entorno exterior apoya el aumento de la actividad, pero el agotamiento del empuje de la demanda interna, y la incertidumbre política en Cataluña presionan a la baja el crecimiento
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear al menos 27 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 12,1% a finales de 2019
- ◆ A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía gallega



SITUACIÓN GLOBAL

1T18



Razones para el optimismo en las grandes áreas, aunque con cautela

EE.UU.



Revisión al alza del crecimiento

Mejora del mercado de trabajo

Aprobación de la reforma fiscal

Cambios continuistas en la Fed

CHINA



Desaceleración moderada

Algunas reformas ya en marcha

Conclusiones positivas en el XIX

Congreso del PCCh

Mayor crecimiento potencial

EUROZONA



Mayor crecimiento de lo esperado

Demanda interna más robusta

Menor incertidumbre política

Planes de mayor integración

Crecimiento global robusto y sostenido

Crecimiento del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)

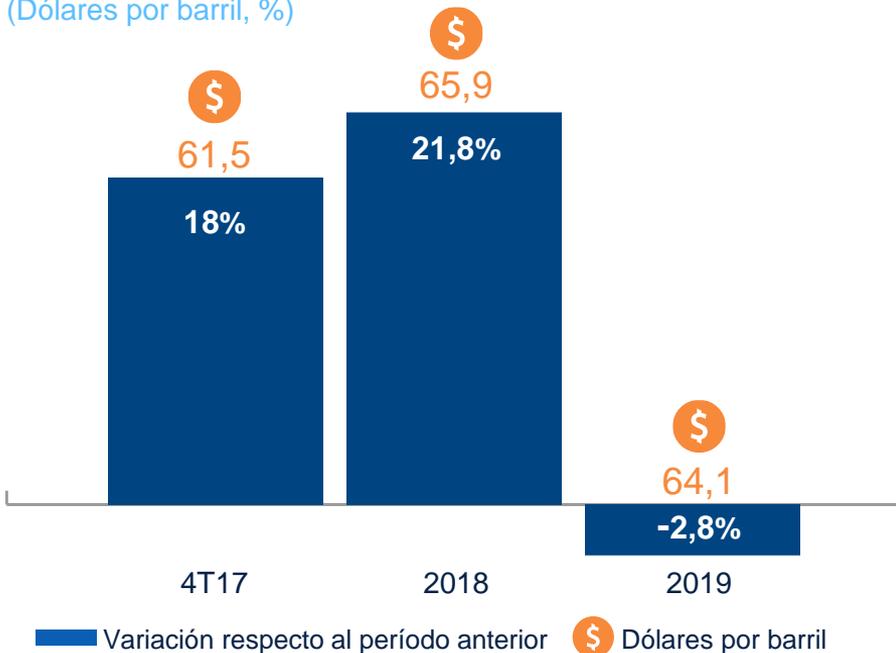


- ◆ El crecimiento mundial, apoyado en la recuperación del sector industrial, se mantiene
- ◆ Los indicadores de confianza siguen mejorando y anticipan la continuidad de un panorama positivo
- ◆ El consumo privado continúa sustentando el crecimiento en las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes

Mejoran las perspectivas para las economías emergentes

Precio del petróleo

(Dólares por barril, %)

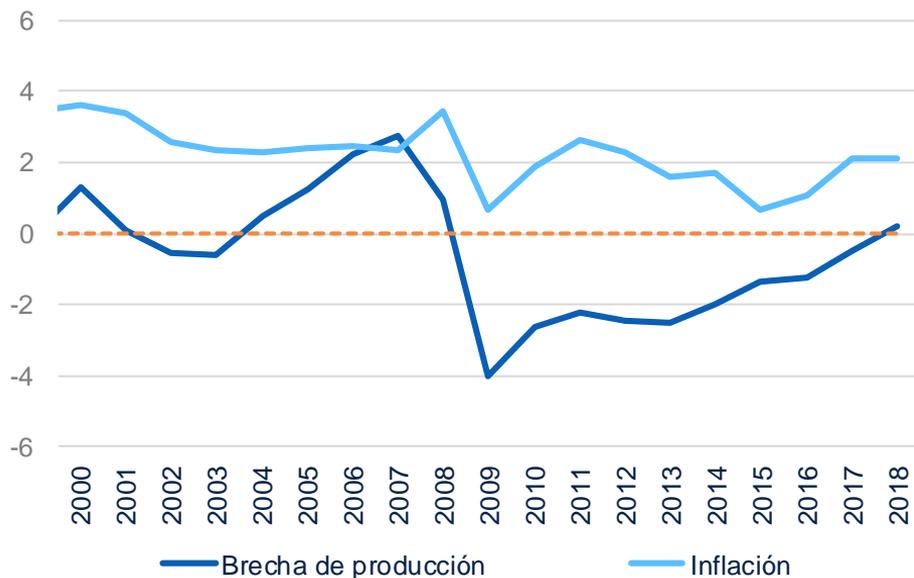


- ◆ El aumento del precio del petróleo refleja una mayor demanda global, que explicaría alrededor del 60% de su incremento
- ◆ Pero también se debe a factores de oferta, ligados a los riesgos geopolíticos y a la corrección de inventarios
- ◆ Impacto positivo y significativo en las economías emergentes productoras de materias primas
- ◆ No obstante, seguimos esperando que los precios converjan a 60 dólares por barril en el medio plazo, por la mayor competencia y los cambios estructurales en el sector energético

Inflación subyacente contenida

OCDE: Brecha de producción e inflación

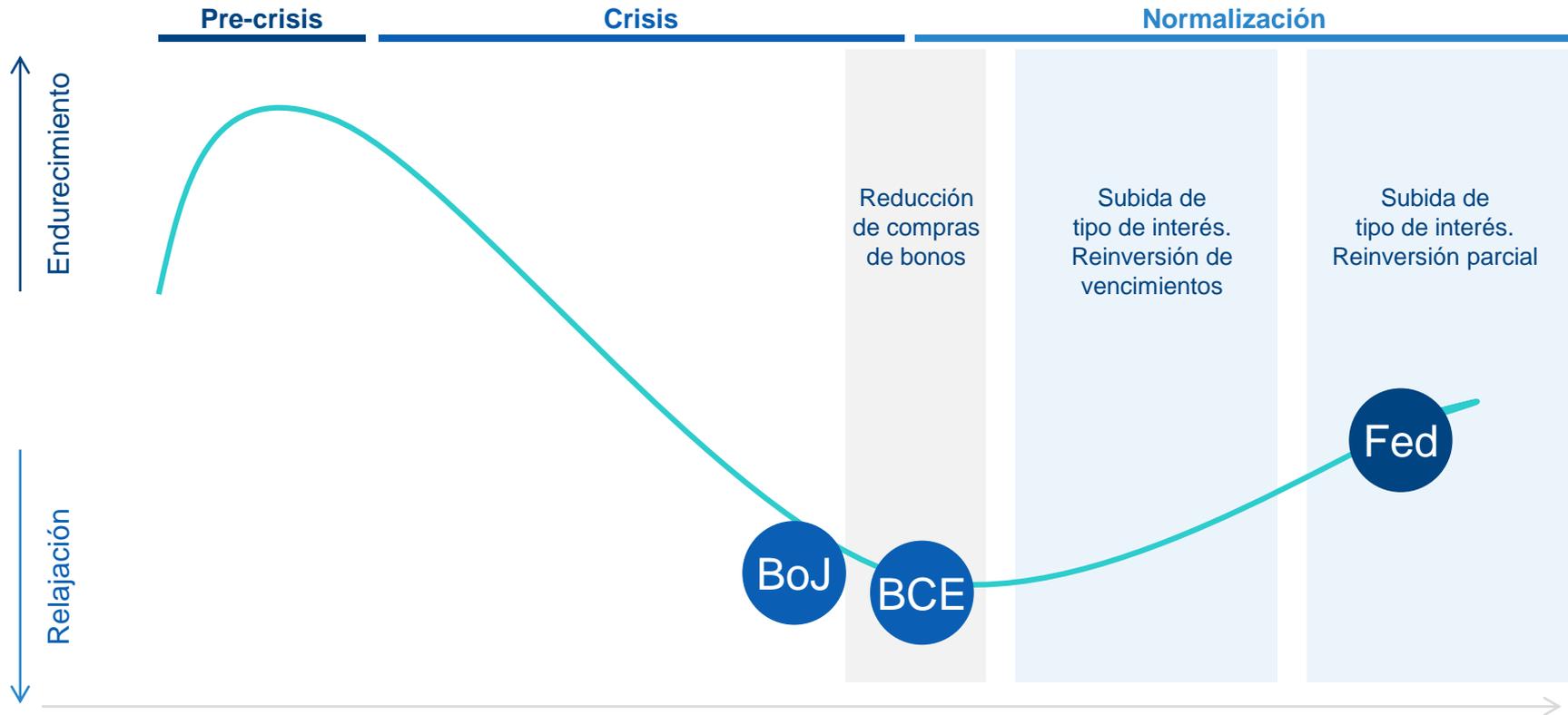
(% PIB potencial, % a/a)



Fuente: BBVA Research y OCDE

- ◆ Reducción de la capacidad ociosa de las economías, pero con **margen para crecer sin fuertes presiones inflacionistas**
- ◆ **Menor reacción de los precios al aumento de la actividad, por varios motivos:**
 - Globalización
 - Flexibilización mercados de trabajo
 - Expectativas de inflación bajas
 - Crecimiento de la productividad reducido
- ◆ **El aumento del precio del petróleo presionará al alza la inflación en el corto plazo, facilitando el avance en la normalización de los bancos centrales en las economías desarrolladas**

Retirada de las medidas no convencionales de política monetaria



La Fed acelera la normalización mientras el BCE la gradúa



FED

Ciclo alcista de tipos y reducción del balance en marcha

Subida prevista de 75pbs en 2018 hasta 2,25% y reducción del balance de 420.000 millones de dólares

Foco: Ganar margen de maniobra



BCE

Reducción del QE, pero extensión hasta septiembre de 2018

No se producirán subidas antes de 2019

Foco: Evitar una aceleración repentina de tipos largos

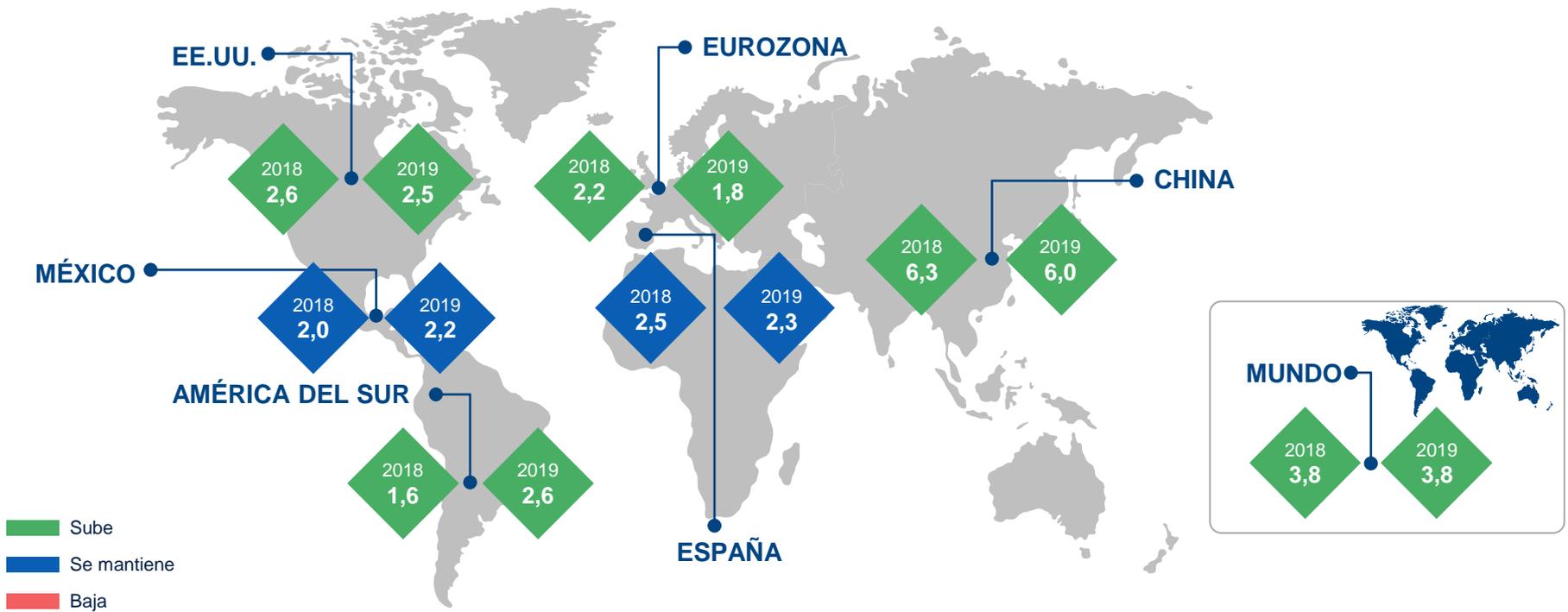
Elementos de incertidumbre:

Política: Relevos en los consejos de gobierno (Fed, BCE)

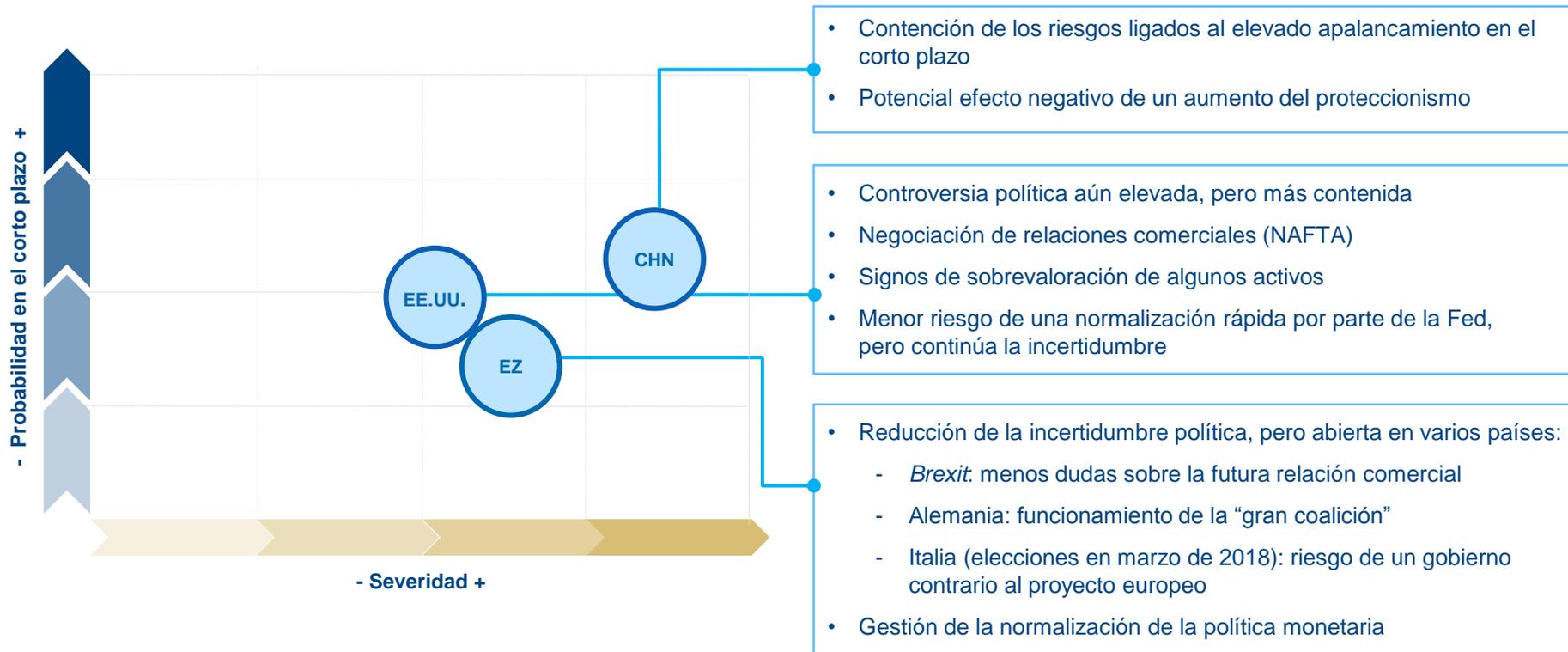
Macro: Posibles sorpresas en inflación y respuesta de las economías a tipos más elevados

Mercados: Tipos largos y pendiente de la curva

Revisión generalizada del crecimiento al alza



Menores riesgos globales en el corto plazo

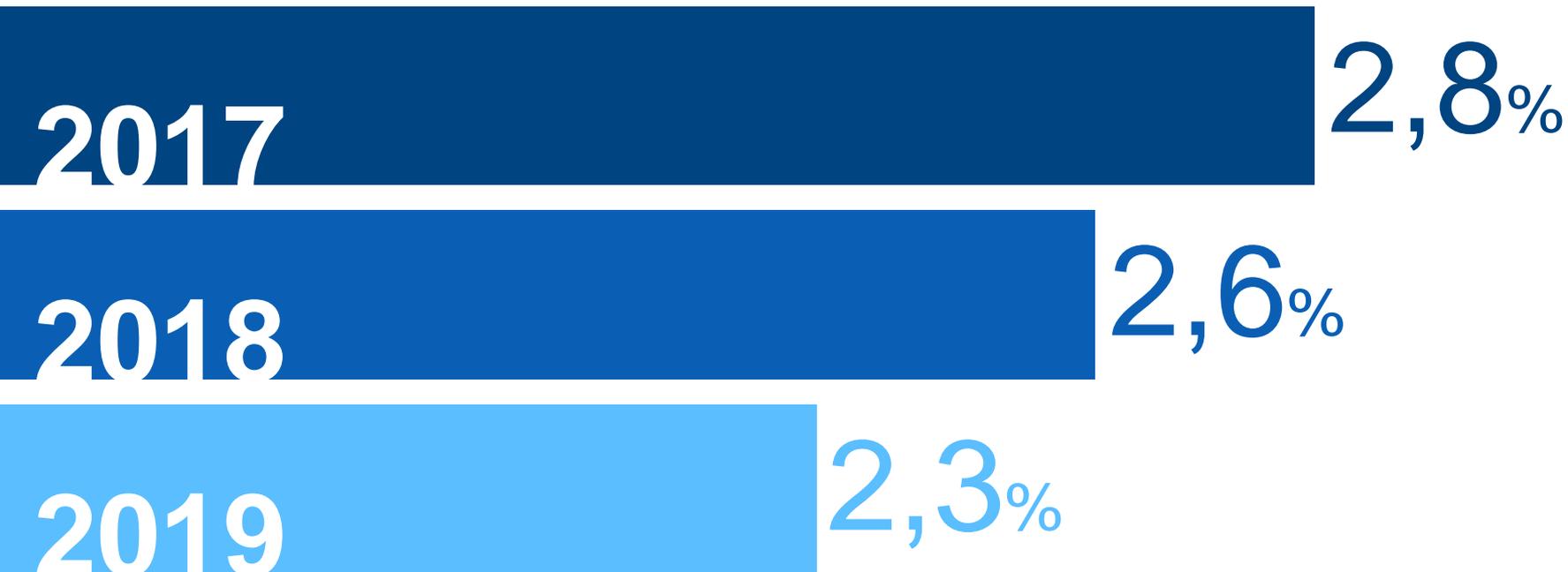


SITUACIÓN GALICIA

2018



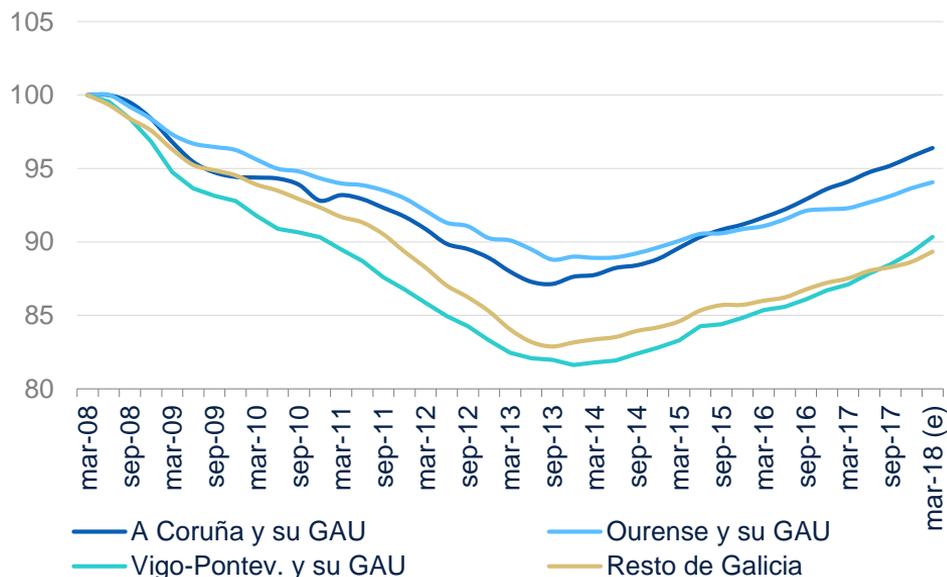
Galicia: Ligera desaceleración en 2018 y 2019 ligada al agotamiento de la demanda interna



La creación de empleo se acelera, con diferencias entre comarcas

- ◆ El mercado laboral continúa su recuperación: la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 2,1% en 2017, 0,3 p.p. por encima del año anterior
- ◆ En 2017 A Coruña y su área urbana fue la zona más dinámica, y destaca además por su cercanía al nivel de afiliación pre-crisis
- ◆ La GAU de Vigo-Pontevedra creció un 2,5% a/a, apenas 0,1 p.p. menos que la de A Coruña, pero arrastra una pérdida mayor durante la crisis
- ◆ Las GAU de A Coruña y Vigo-Pontevedra concentran una quinta y una cuarta parte de la afiliación regional total, respectivamente

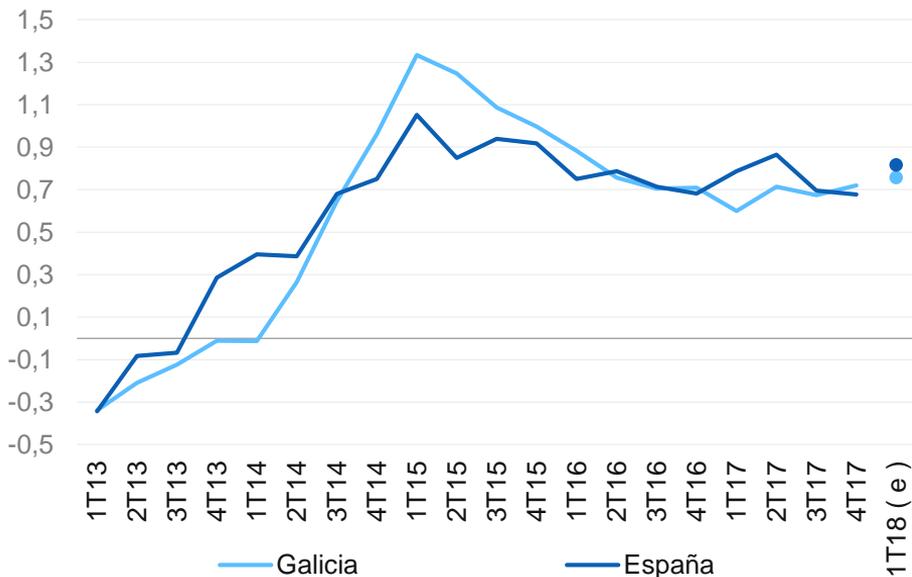
Galicia: Afiliación por zonas urbanas (1T08=100, CVEC)



El crecimiento mantuvo su vigor estable en 2017

Crecimiento del PIB observado y previsiones utilizando el modelo MICA-BBVA

(% t/t)



(e) estimación.

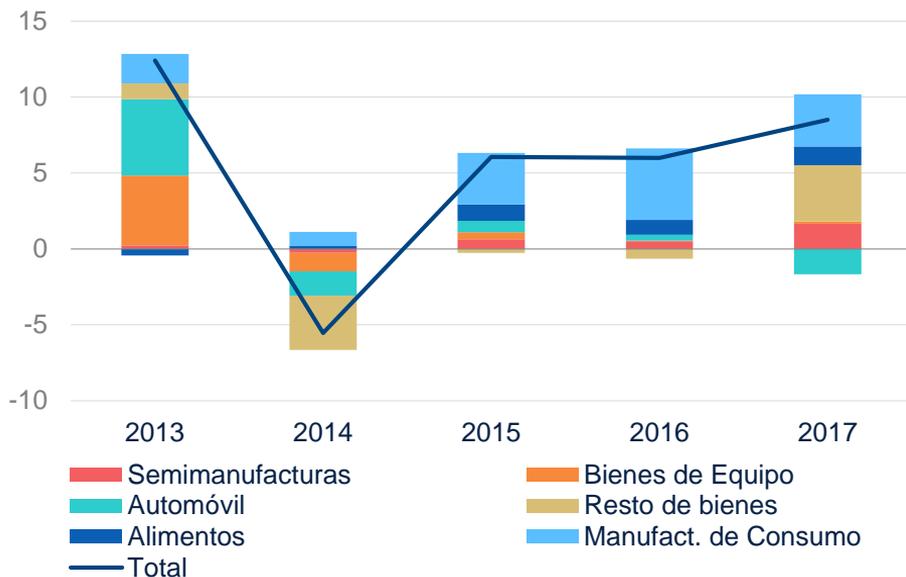
Fuente: BBVA Research

- ◆ El avance promedio del PIB fue de 0,7% t/t CVEC en ambos semestres de 2017
- ◆ Se estima que el crecimiento del PIB alcanzó el 2,8% en 2017, y que crecerá al menos un 2,6% en 2018 y 2,3% en 2019 (0,8% t/t en 1T18)
- ◆ Existe un sesgo al alza para 2018 si el impacto de la incertidumbre política en Cataluña sobre la actividad es, finalmente, menor que el previsto, dada la buena marcha de los datos de actividad disponibles

El crecimiento en 2017: Nuevo récord exportador en bienes

Galicia: exportaciones de bienes por sector

(%, a/a y contribuciones sectoriales p.p.)



- ◆ Las exportaciones de bienes de Galicia **crecieron un 8,5% a/a nominal en 2017**, acelerándose 1,9 p.p. respecto a 2016
- ◆ **Manufacturas de consumo y productos energéticos** impulsaron el crecimiento. La eurozona y el Reino Unido explican la caída en ventas de automóviles. El resto de ventas al Reino Unido, estables
- ◆ **La recuperación de la economía europea y la mayor apertura comercial** sustentarán el buen desempeño en 2018

El crecimiento en 2017: Aumento de turistas

Pernoctaciones y precios reales hoteleros

(%, a/a, contribuciones por segmento)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

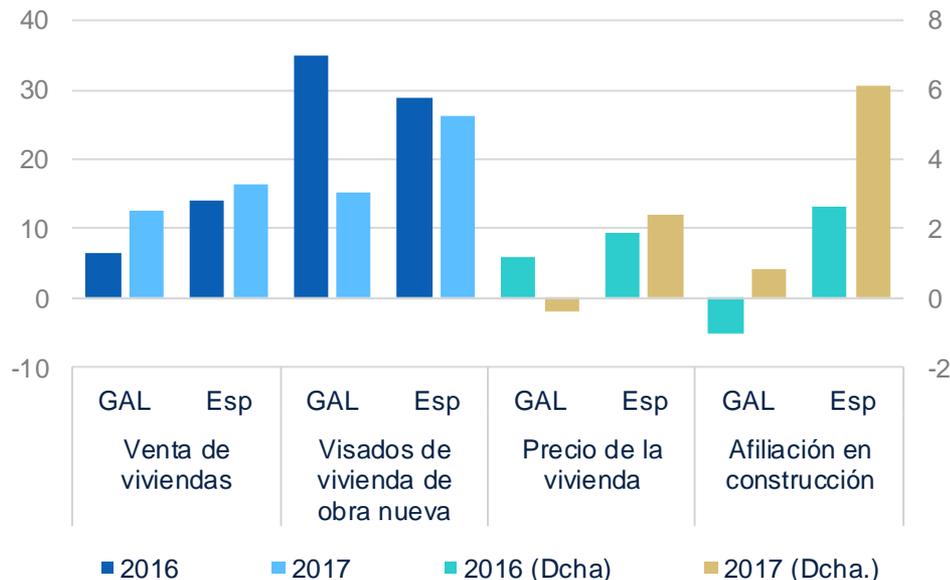
El turismo gallego lo componen los residentes en España en más de un 70%

La recuperación de los precios hoteleros está siendo más lenta en Galicia que en la media del país y que en el resto de la cornisa cantábrica, condicionado por un nivel de ocupación más bajo

El crecimiento en 2017: La recuperación del mercado residencial no se refleja en los precios

- ◆ Galicia registra **aumentos en ventas de vivienda en 2017, a mayor ritmo que el año anterior**
- ◆ **La iniciación de vivienda crece pero reduce su crecimiento más que en España**
- ◆ **Los precios de la vivienda corrigen en Galicia, tras un incremento menor que la media nacional el año anterior**
- ◆ **Por tanto, el dinamismo del sector es inferior en Galicia a otras zonas con mayor demanda, lo que se traslada a una recuperación más lenta del empleo**

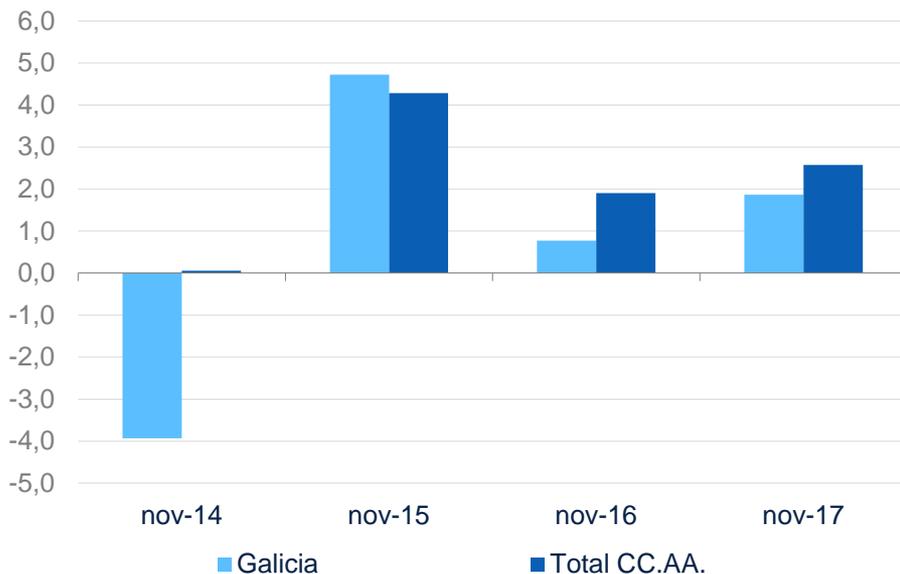
Variables del mercado inmobiliario (%, a/a)



El crecimiento se aceleró en 2017: Impulso controlado del consumo público

Galicia y conjunto de CC.AA.: Gasto en consumo final nominal

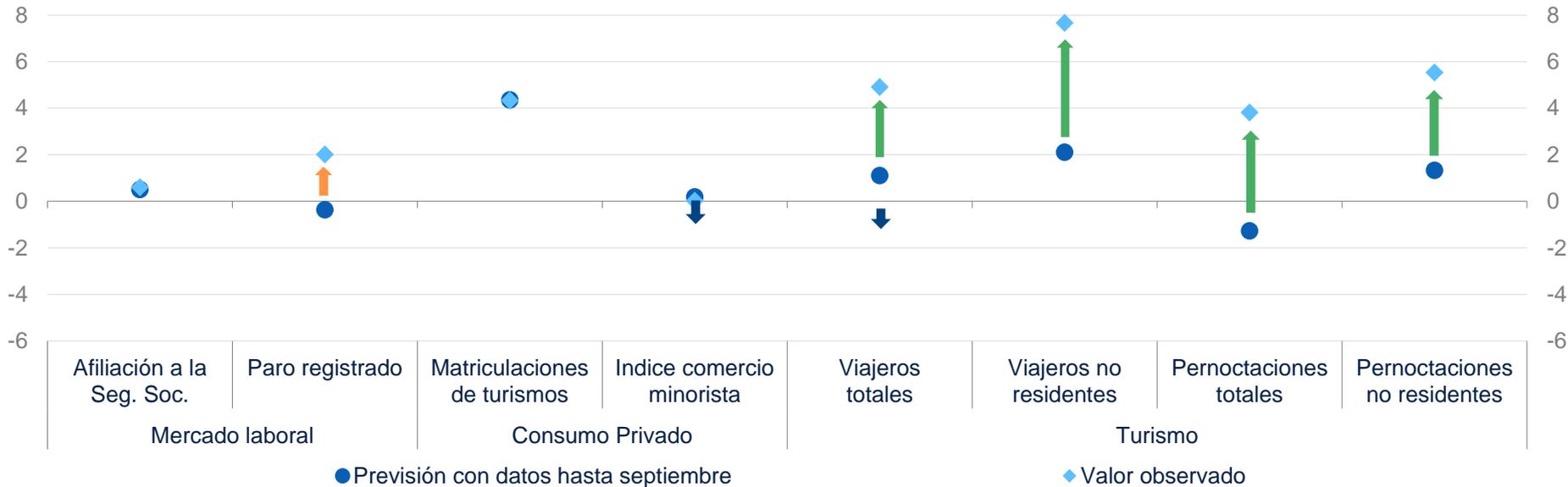
(a/a, % acumulado enero- noviembre)



- ◆ Galicia acelera el gasto en consumo final, de un modo controlado, apoyado por los mayores ingresos públicos y el crecimiento económico
- ◆ La Xunta de Galicia cerró noviembre con un superávit del 0,3% del PIB, mejorando en siete décimas el registrado en noviembre de 2016, con lo que se prevé que cumplirá el objetivo de déficit
- ◆ Los datos indican que la Xunta de Galicia podría alcanzar la estabilidad presupuestaria este año

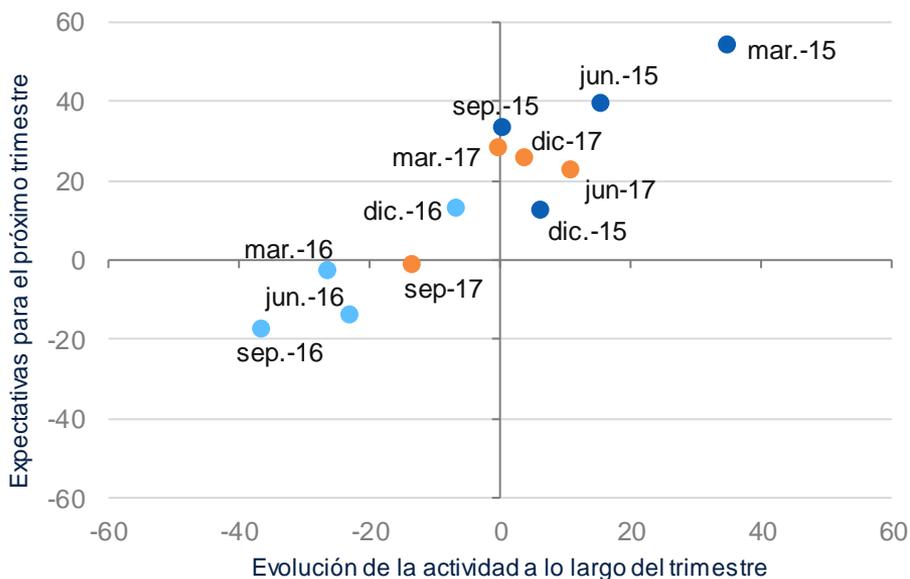
La incertidumbre parece no haber tenido, de momento, un impacto relevante en la actividad de Galicia

Galicia: Datos observados del 4T17 y previsiones para el mismo periodo realizadas en un escenario sin incertidumbre de política económica
 (% t/t CVEC)



Las expectativas siguen siendo favorables

Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia (%, saldo de respuestas extremas)



- ◆ La Encuesta BBVA de Actividad Económica en Galicia refleja una **leve desaceleración en el 3T17, que se revierte en 4T17**
- ◆ Las **perspectivas se mantienen favorables de cara al 1T18**
- ◆ Si se confirma un impacto limitado de la inestabilidad política en Cataluña, supondría un **sesgo al alza sobre nuestras previsiones**

2018-2019: El entorno externo apoyará el crecimiento



Precio del petróleo

- Todavía bajo (respecto a 2014), a pesar de la revisión al alza



Respaldo de la política monetaria

- Salida del BCE muy gradual
- Bajos intereses a largo plazo



Tipo de cambio

- La apreciación reciente va a tener un impacto limitado para España



Prima de riesgo relativamente baja

- Además, el modelo estructural sugiere que hay margen para una revisión a la baja (positiva para el crecimiento)



Crecimiento global

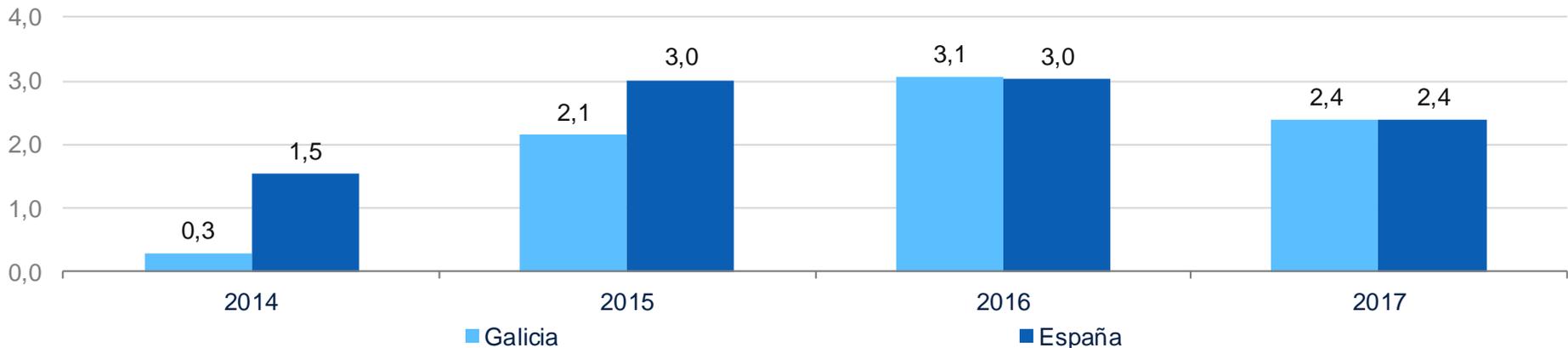
- Revisión al alza en Europa
- Una recuperación global más sincronizada es positiva para España dada la diversificación de las exportaciones

Factores que explican la desaceleración en el crecimiento del PIB:

1) Desaceleración de la demanda interna

Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

(% a/a, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex y INE

El ISCR-BBVA estima que el crecimiento del consumo doméstico en 2017 aumentó un 2,4% a/a en 2017, en línea con el conjunto de España

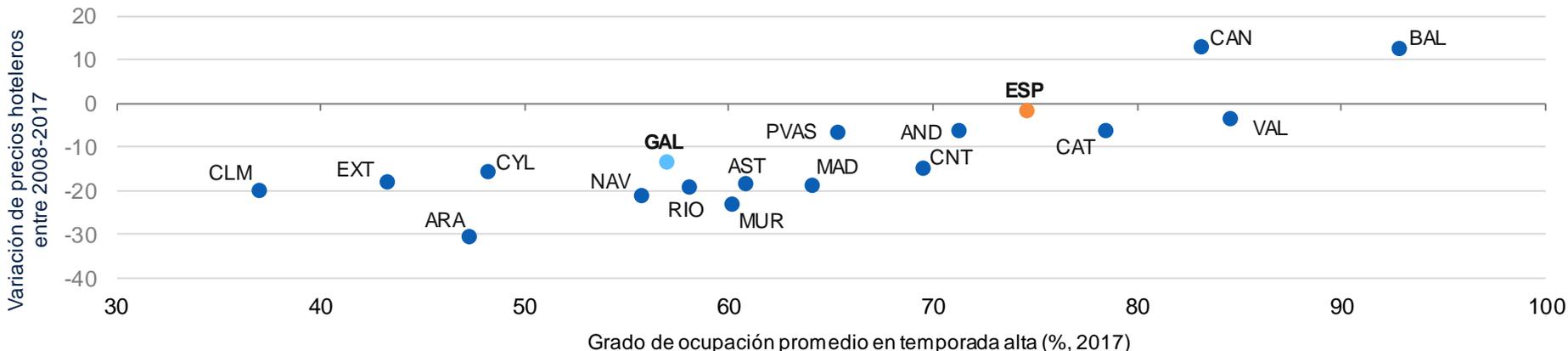
Los factores que apoyaron el crecimiento (demanda embalsada, una política monetaria expansiva y un precio del petróleo relativamente bajo) comienzan a mostrar síntomas de agotamiento

Factores que explican la desaceleración en el crecimiento del PIB:

2) Turismo: factores estructurales

Grado de ocupación hotelera en temporada alta e incremento de los precios hoteleros

(%, 2008 y 2017)



(*) Se considera temporada alta cuando la ratio de ocupación de las camas disponibles es igual o superior al 80% de su nivel máximo en el conjunto del año
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La capacidad de crecimiento del sector turístico es aún amplia en Galicia y, no se ha agotado del todo, en España; pero alcanza niveles cercanos a la saturación en algunas de las regiones más turísticas (como Balears). Es necesario trabajar para fidelizar a los visitantes extranjeros que puedan ser temporales

Factores que explican la desaceleración en el crecimiento del PIB:

3) Incertidumbre de política económica

La incertidumbre ha tenido un impacto negativo, aunque limitado



Datos financieros

El impacto sobre el crecimiento agregado de la economía real podría dejarse notar a partir del 1S18



Actividad en España

Los indicadores de empleo, producción y confianza han mantenido un tono relativamente positivo



Actividad en Cataluña

Se observa un impacto en los indicadores de gasto y turismo



Resumen

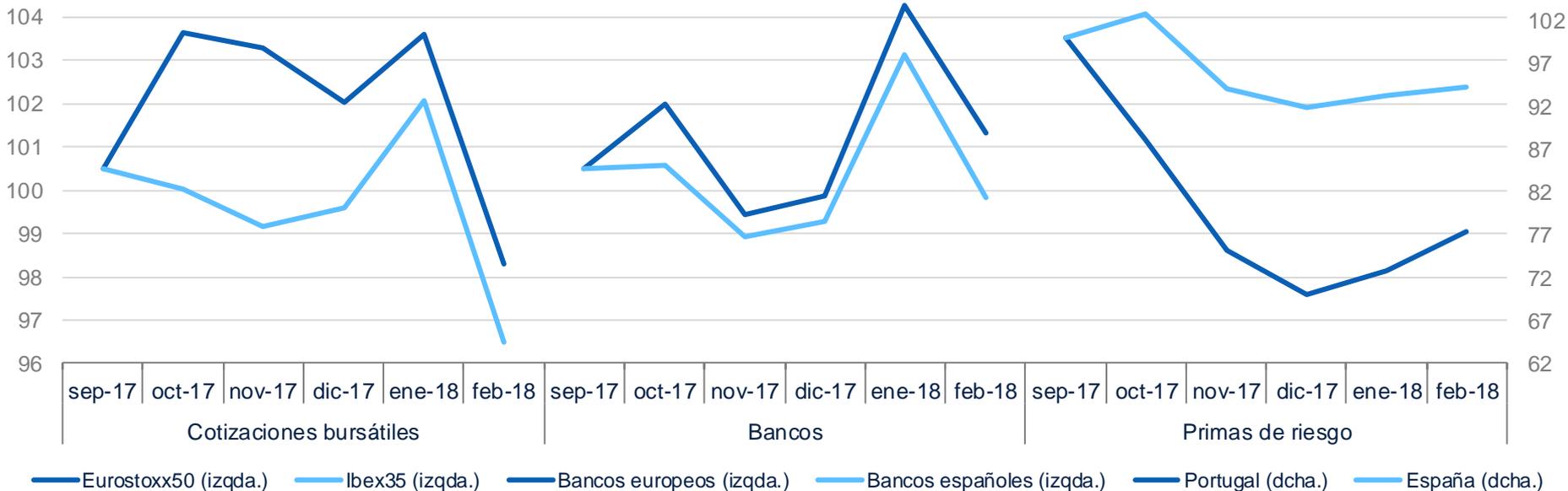
El impacto agregado puede ser limitado en el corto plazo, pero más elevado en Cataluña

La incertidumbre ha tenido un impacto negativo, pero limitado...

Variables financieras: aún no recuperadas

Indicadores financieros

(Índice Sep-17=100, medias mensuales)

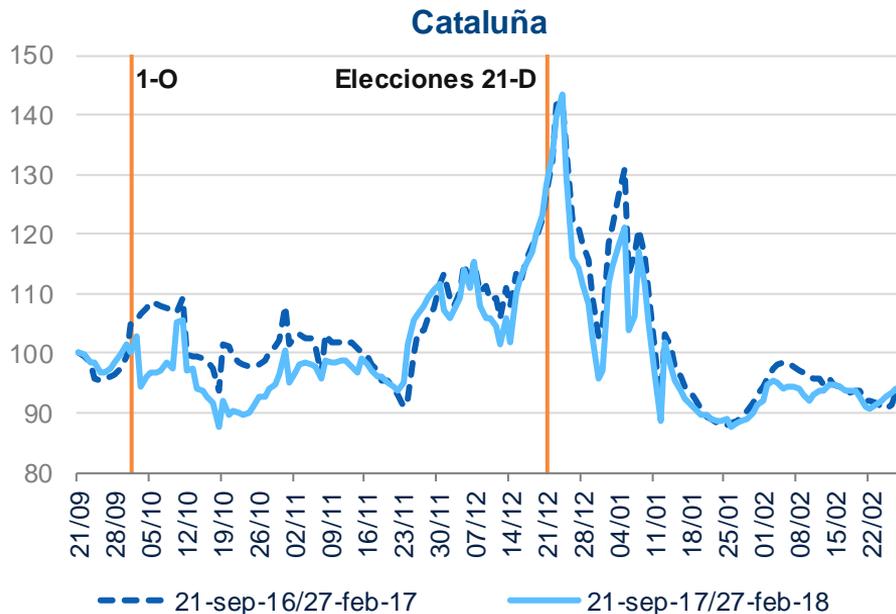
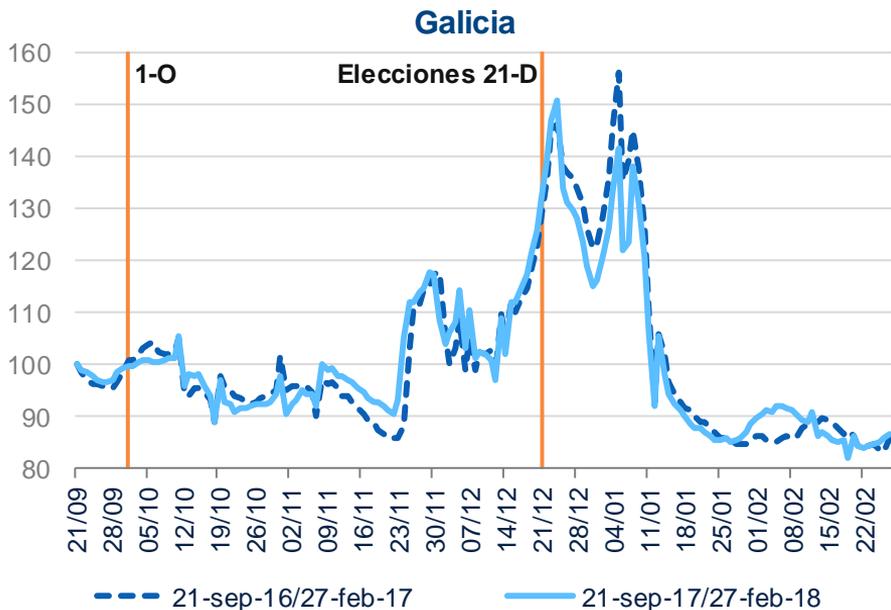


La incertidumbre ha tenido un impacto negativo, pero limitado...

Datos de BBVA: repercusiones acotadas, tanto geográfica como temporalmente

Gasto en TPV BBVA* Media móvil semanal. 3ª semana de septiembre = 100

Media móvil semanal. 3ª semana de septiembre = 100)



*Gasto en TPV BBVA por clientes y no clientes de BBVA más gasto de clientes BBVA en TPV no BBVA. Datos hasta el 27 de febrero

Fuente: BBVA Research y BBVA Data & Analytics

... que ha repercutido en la actividad en Cataluña

Variables de actividad real: efectos visibles en turismo y consumo

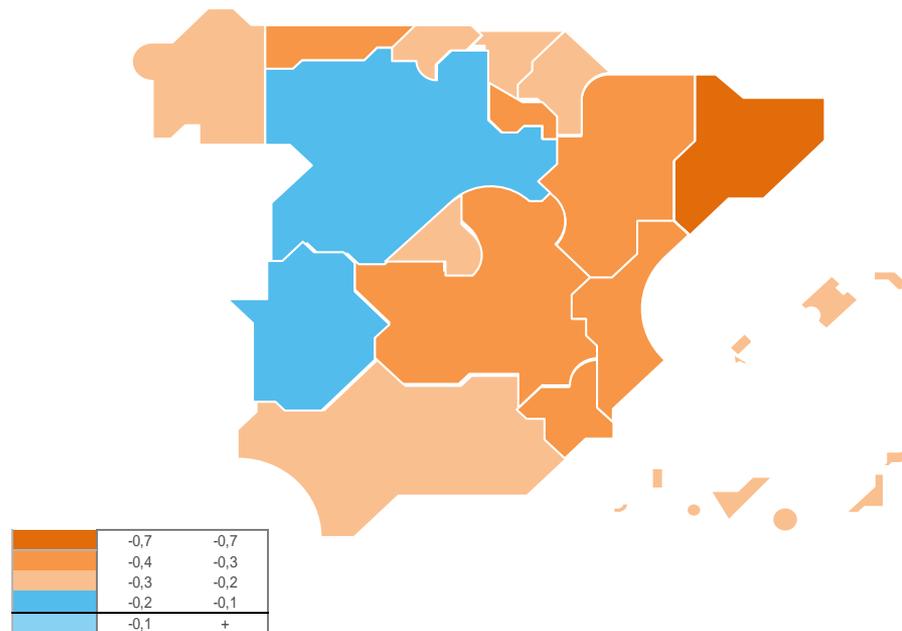
Cataluña: Datos observados del 4T17 y previsiones para el mismo periodo realizadas en un escenario sin incertidumbre de política económica

(% t/t CVEC)



... y que en el bienio 2018-2019 tendrá un coste en actividad, también en otras CC.AA.

Impacto para el resto de CC.AA. de la desaceleración del PIB catalán en 0,7 p.p en 2018



Fuente: BBVA Research

- ◆ En el escenario más probable, la tensión política en Cataluña podría restar dos o tres décimas al crecimiento del PIB gallego en 2018, no siendo una de las comunidades más afectadas
- ◆ El grado de exposición de las regiones depende de las relaciones comerciales. Otras vías (turismo, compra de vivienda...) tienen un impacto limitado, aunque localmente podrían afectar
- ◆ El comercio interregional con Cataluña es relativamente reducido: 3º mercado de destino para Galicia (11% de las ventas interregionales, 1,5 mM €); Cataluña dirige el 3% de sus ventas interregionales a Galicia (1,2 mM €).
- ◆ Si las previsiones para Cataluña se superasen, el impacto para el resto de CC.AA. también sería menor

Riesgos: Déficit fiscal

AA.PP.: Cumplimiento de la regla de gasto de la LEP

	AC	CC.AA.	CC.LL.
2013			
2014			
2015			
2016			
2017*			

Mayor grado de Incumplimiento
 Cumplido
 Menor grado de Incumplimiento

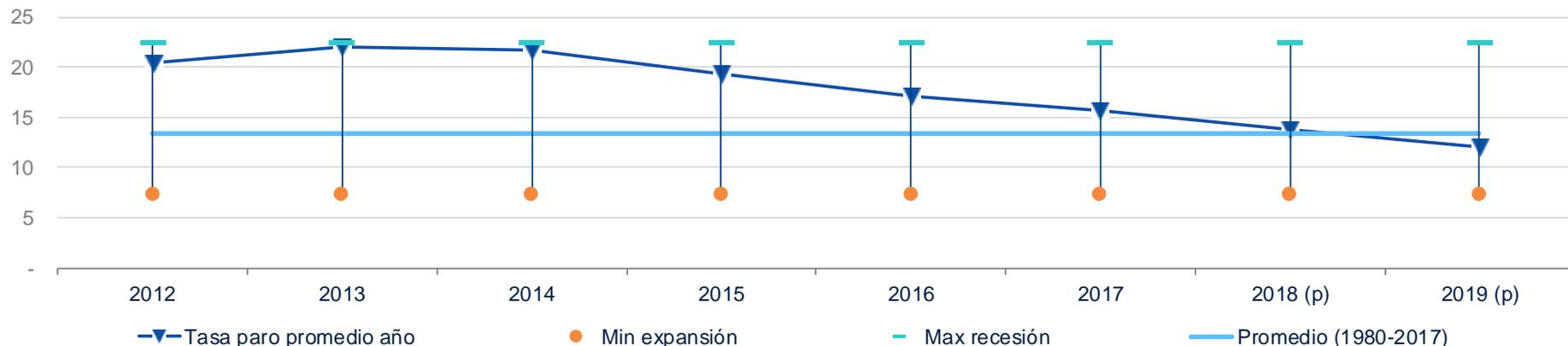
(*) En 2017, según la ejecución presupuestaria hasta octubre para la AC y las CC. AA.; y ejecución hasta el 3T17 para las CC.LL.



- Las elecciones autonómicas de 2019 y la posible relajación de la regla de gasto aumentan la incertidumbre
- Persisten las dudas sobre la aprobación o prórroga de los Presupuestos Generales del Estado (PGE), que introduce incertidumbre sobre los ingresos tributarios proyectados por el Gobierno
- Se prevé que en 2017 Galicia haya cumplido el objetivo de déficit, lo que implicará un menor esfuerzo en 2018

Riesgos: Restricciones de capital humano

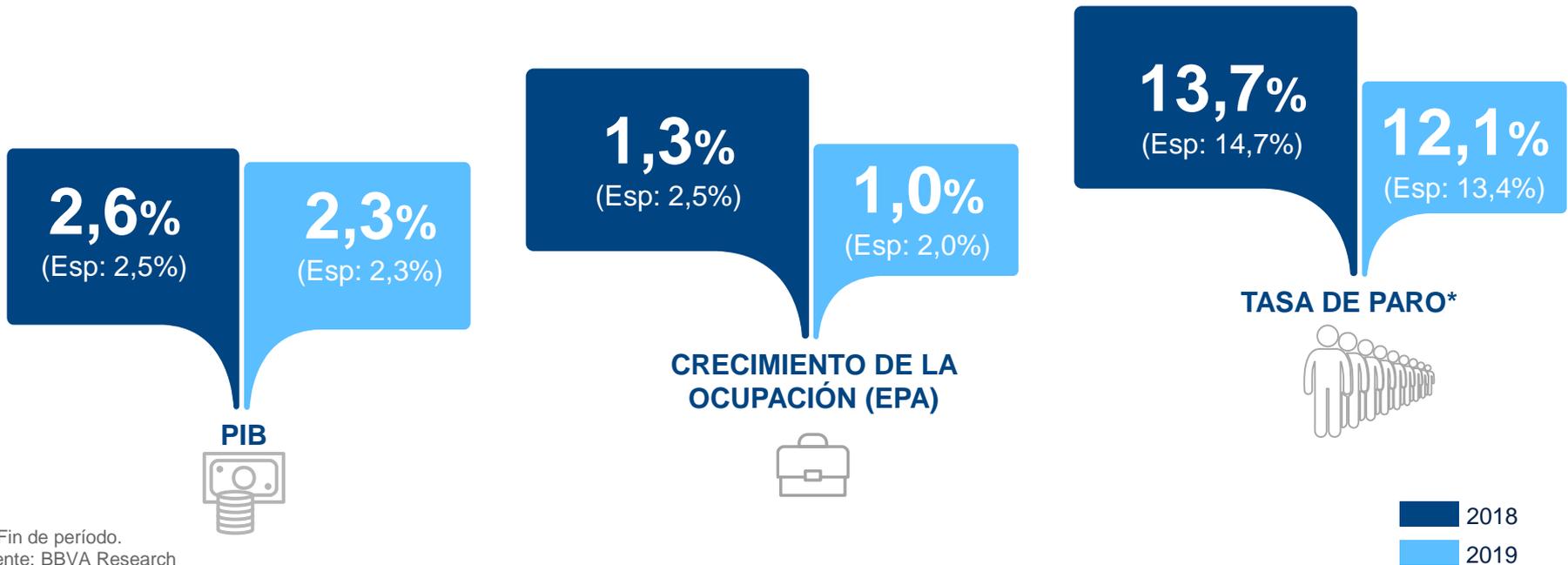
Galicia: Tasa de paro (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La tasa media de paro se reduce por debajo del promedio histórico, en parte por la evolución demográfica. A corto plazo no es probable que la continuación de la recuperación genere restricciones de capital humano, salvo en sectores determinados

Resumen de previsiones con las principales magnitudes

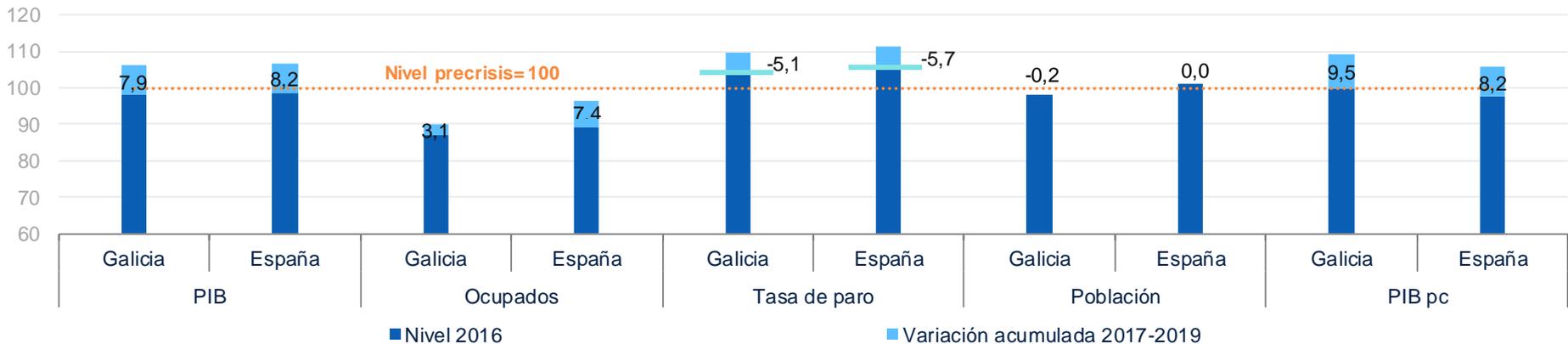


Se crearán 27 mil puestos de trabajo en el bienio 2018-2019 y la tasa de paro se situará 4,5 p.p. por encima de su nivel de cierre de 2007

Crear más y mejor empleo es un reto de primera magnitud, junto al reto demográfico. Podría crear tensiones de oferta en el mercado laboral a medio plazo

Efectos sobre el PIB per cápita de las previsiones

PIB, variables del mercado de trabajo, población y PIB per cápita en 2016 y crecimiento esperado en 2017-2019



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Galicia superará los niveles de PIB y PIB per cápita pre-crisis al cabo del bienio. Pero el nivel de empleo seguirá 10 p.p. por debajo del nivel precrisis

Los retos estructurales siguen vigentes: tasa de empleo, productividad, mejora de capital humano, I+D, avance de digitalización y participación laboral, además del reto demográfico

Retos: Aprovechar las oportunidades de la 4ª Revolución Industrial

Características de los trabajadores en ocupaciones con mayor riesgo de automatización*



- ◆ La transformación tecnológica es una oportunidad y también un reto
- ◆ El impacto agregado es positivo, pero un 36% del empleo en España se enfrenta al riesgo de automatización
- ◆ Es crucial liderar el cambio, con políticas que suavicen la transición, amortigüen los costes y potencien los beneficios

(*) Un análisis sobre los afectados por la revolución digital se abordará próximamente en un Observatorio.
Fuente: BBVA Research a partir de Frey y Osborne (2017) e INE

Mensajes claves

- ◆ El mayor crecimiento global se afianza. Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019
- ◆ En Galicia, el PIB podría haber crecido un 2,8% en 2017. En 2018 y 2019 se espera que crezca al menos un 2,6% y un 2,3%. El entorno exterior apoya el aumento de la actividad, pero el agotamiento del empuje de la demanda interna, y la incertidumbre política en Cataluña presionan a la baja el crecimiento
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear al menos 27 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 12,1% a finales de 2019
- ◆ A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía gallega



Situación Galicia 2018

22 de marzo de 2018



Riesgos: Finanzas autonómicas

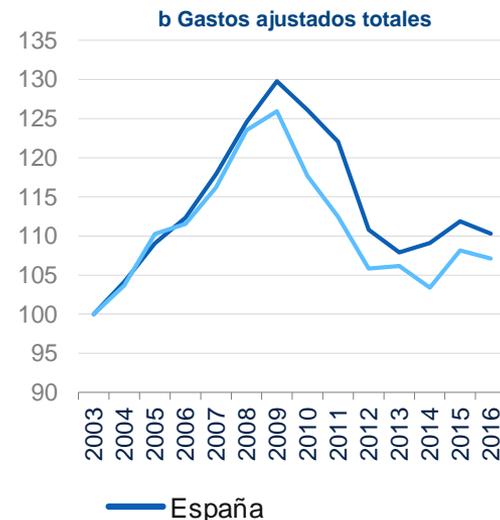
Evolución de los gastos e ingresos autonómicos 2003-2016 (capítulo 3)

(2003=100, gastos e ingresos no financieros reales por habitante)

Ingresos



Gastos



- ◆ La **financiación autonómica** es un tema de debate pendiente
- ◆ En el capítulo 3, Ángel de la Fuente analiza la **evolución de los gastos e ingresos autonómicos en el periodo 2003-2016**
- ◆ El perfil de Galicia es muy similar al **promedio de España**, aunque con un nivel de gasto inferior, en particular en la segunda mitad del periodo analizado