

ACTIVIDAD

España: se espera una menor heterogeneidad del crecimiento regional en 2017 y 2018

Unidad de España y Portugal

La información conocida durante los últimos tres meses confirma que **en 2016 el crecimiento habría alcanzado el 3,2% en España y que se habría concentrado en las comunidades autónomas del este peninsular. Los aumentos más significativos del PIB se habrían observado en Cataluña, la Comunitat Valenciana, Murcia y Madrid.** Las mayores revisiones al alza se observan en Galicia, País Vasco y Extremadura (en dos décimas) mientras que en las correcciones a la baja destacan Illes Balears, Canarias y La Rioja (7, 6 y 4 décimas, respectivamente).

Hacia 2017 y 2018 BBVA Research prevé que el crecimiento se mantenga robusto alrededor del 2,7% y que se observe una menor heterogeneidad en la evolución del PIB de las CC.AA. En todo caso, se espera que la desaceleración que se viene produciendo de la demanda interna en Cataluña, la Comunitat Valenciana, Murcia y Madrid se consolide durante los próximos meses como resultado de cierto agotamiento de factores que les han beneficiado especialmente en el pasado. Entre ellos, destacan la moderación que se espera de los flujos turísticos, el impacto decreciente de la política monetaria en las cargas financieras, la reversión parcial del descenso en el precio del petróleo y un menor impulso de la política fiscal respecto a lo observado durante los últimos dos años. Respecto al impacto que pueda tener el agotamiento en el crecimiento de los flujos turísticos, destaca la baja productividad de los puestos de trabajo creados hasta el momento en Illes Balears y Canarias y la dificultad de incrementar el gasto por turista, lo que junto a factores como la depreciación de la libra frente al euro suponen un foco de vulnerabilidad para las islas a futuro.

Por otro lado, **algunas comunidades autónomas como Aragón, Galicia, País Vasco, Navarra o Castilla y León se podrían diferenciar positivamente** dada la mayor dependencia de las exportaciones de bienes y el menor apalancamiento del sector privado, lo que las hace menos vulnerables a la desaceleración del turismo y a posibles incrementos en los tipos de interés. Además, la necesidad de continuar con el proceso de reducción del déficit autonómico puede implicar un mayor esfuerzo para comunidades como Extremadura o Cantabria, cuya necesidad de cumplir con el nuevo objetivo de déficit puede ralentizar la recuperación. Lo contrario pasa en Andalucía, donde la política fiscal debería dejar de lastrar el crecimiento como en años pasados.

La revisión de la Contabilidad Regional de España muestra caídas de la productividad en diversas regiones

La revisión de las series de Contabilidad Regional de España para los años 2011 a 2015, publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en el mes de diciembre, muestra cambios de especial relevancia en el ámbito regional. En particular, **la revisión ha mostrado un crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo en los sectores de servicios menor** de lo anticipado en las series previas. Esto ha tenido como consecuencia una caída del crecimiento estimado para dicho período en Canarias, La Rioja,

Castilla-La Mancha, Asturias y Illes Balears. Por el contrario, las comunidades menos alteradas por estas revisiones son el País Vasco, Navarra, Aragón, Madrid, Cataluña y Galicia.

Se desacelera la demanda interna, especialmente en las comunidades que venían mostrando un mayor dinamismo

A lo largo de 2015 y, en particular, del primer semestre de 2016, **los impulsos de política monetaria y fiscal, además de un petróleo relativamente barato en términos históricos, liberaron renta disponible para familias y empresas, facilitando la recuperación de la demanda interna.** Además, se reactivó buena parte de la demanda embalsada de años anteriores. La mejora del consumo privado en España supuso, además, un apoyo para el turismo interior. Todo ello **benefició en mayor medida a las comunidades del Mediterráneo y el sur de España** que a las regiones del norte, en las que las exportaciones de bienes han mostrado un mayor retraso en su recuperación a lo largo de este año. Con todo, **en el segundo semestre de 2016 comenzó a notarse el agotamiento de los impulsos pasados, y comunidades autónomas como Madrid, Cataluña, Murcia o Comunitat Valenciana han mostrado una mayor desaceleración del consumo privado.**

Por otro lado, la inversión también ha mostrado comportamientos diferenciados por comunidades en 2016. En la segunda parte del año la importación de bienes de equipo mostró que **la inversión podría haberse frenado en las comunidades más dinámicas durante el primer semestre, mientras que se habrían recuperado las que venían mostrando un cierto rezago con anterioridad. De este comportamiento escapan, sin embargo, Cataluña, Castilla y León, Andalucía y el País Vasco**, en las que la mejora de la primera parte del año continuó en la segunda a un ritmo parecido. Finalmente, en la medida en que el sector público reduce la inversión¹, va tomando protagonismo la recuperación de la relacionada con el sector residencial, en particular en las zonas donde **el empuje del empleo favorece la adquisición vivienda, en un contexto de sobreoferta reducida (Madrid y Cataluña).**

El decepcionante dato de exportaciones observado en el tercer trimestre de 2016 fue transitorio

Desde el lado de la demanda exterior, la contracción de la actividad exportadora en el tercer trimestre (en particular, en los automóviles y bienes de consumo), condicionó el comportamiento de la actividad en Navarra, Castilla y León, Aragón y la Comunitat Valenciana, si bien los datos del último trimestre (con información hasta noviembre) apuntan a que la corrección habría sido transitoria. Ello permitió una **mejora de las exportaciones en el segundo semestre en Madrid y Galicia, manteniéndose en terreno favorable también en Cataluña y Andalucía**².

Por su parte, el sector turístico finalizó el año con un nuevo récord de visitantes extranjeros y pernoctaciones, lo que habría actuado de soporte para el empleo en las comunidades más turísticas. Sin embargo, el agotamiento de algunos factores que han impulsado el turismo en los últimos años, entre los que destacan las ganancias de competitividad del sector hotelero, la disminución de los precios del petróleo y los conflictos geopolíticos en mercados competidores³, comienza a hacerse patente en la desaceleración del gasto de los visitantes extranjeros. El gasto turístico total se incrementó por el impulso

1: La reducción de la inversión en redes de infraestructuras del Estado se nota ahora en mayor medida en las comunidades del Noroeste, mientras que la contracción de la inversión autonómica también habría sido relevante en las CC. AA. del sur de España (C. Valenciana, Castilla—La Mancha, o Andalucía) con la excepción de Extremadura.

2: Nótese que la mejora de las exportaciones andaluzas, no es consecuencia del avance en su sector más relevante (los alimentos) sino de la mejora de los bienes de equipo, que tradicionalmente muestra una volatilidad muy superior.

3: Véase ¿Afectan las tensiones geopolíticas en mercados competidores al turismo español?, BBVA Research, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/afectan-las-tensiones-geopoliticas-en-mercados-competidores-al-turismo-espanol/>

en el número de visitantes (favorecido por los menores costes de transporte), pero la **corrección en el gasto medio por visitante** afecta en particular a las comunidades insulares.

En definitiva, **la nueva información conocida conduce a una revisión de las previsiones regionales en 2016**, en general moderada y en línea con el escenario presentado hace tres meses. Entre aquellas para las que se ha revisado al alza la estimación de crecimiento del PIB en 2016 se encuentran **Galicia, País Vasco y Extremadura** (en dos décimas) **mientras que, entre las que experimentan correcciones a la baja, destacan Illes Balears, Canarias y La Rioja** (7, 6 y 4 décimas, respectivamente).

El crecimiento sigue siendo sólido, pero la desaceleración de la demanda interna y el impulso del sector exterior reducirán la heterogeneidad entre CC.AA.

En el arranque de 2017 la situación de la economía y las perspectivas se mantienen positivas. Así lo muestran tanto las encuestas que BBVA Research realiza al personal de red de oficinas de BBVA como los modelos de indicadores coincidentes de actividad (MICA-BBVA⁴). De acuerdo con estos modelos, en el segundo semestre de 2016 todas las comunidades mostraron un aumento de su producción superior al 0,6% trimestral, lo que se habría repetido en el primer trimestre de 2017. Ello supone una mejora sobre lo esperado en el último observatorio regional y justifica la aceleración de la economía española en dos décimas en 2017. **Las comunidades que muestran un mejor comportamiento en estos dos trimestres son País Vasco, Aragón, Madrid y Castilla-La Mancha, mientras que las menos dinámicas serían Canarias y Asturias.**

En líneas generales, los grandes trazos del escenario futuro al que se enfrentan las comunidades regionales no han cambiado sustancialmente. El precio del petróleo continúa por debajo de su promedio de los últimos 3 años, la política monetaria se mantiene expansiva y se espera que la economía global siga mostrando un crecimiento similar al de los últimos dos años. Además, la política fiscal mantendrá un tono neutral. Asimismo, no se prevé que los flujos de turistas recibidos como consecuencia de una mayor incertidumbre política, o percepción de inseguridad en algunos de los países competidores del sector, reviertan en el horizonte de previsión.

Sin embargo, estos apoyos pierden fuerza. En primer lugar, las expectativas sobre el precio del barril de petróleo se vuelven a revisar al alza, hasta el entorno de los 55-60\$/barril, lo que reduce la competitividad-precio de la economía y encarece los costes de transporte, además de minorar la renta disponible de hogares y empresas para consumo e inversión. La mayor proporción de gasto destinada al transporte indica que el impacto de este encarecimiento de la energía no será muy dispar, pero podrían verse más afectadas aquellas que hacen un uso más intensivo de esta materia prima: Cantabria, Canarias, Castilla-La Mancha, Andalucía, Murcia y Illes Balears.

La recuperación de la inflación (asociada al aumento de precio de las materias primas) permitirá la **normalización de la política monetaria del BCE, que disminuirá paulatinamente las políticas de estímulo monetario, pudiendo adelantar los aumentos de tipos de interés hacia el final de 2018.** La pérdida de este estímulo **afecta en mayor medida a las comunidades con agentes más endeudados, ya que dejan de reducirse las cargas financieras, e incluso, eventualmente, podrán aumentar. En este caso, las más afectadas podrían ser Andalucía, Canarias, Murcia e Illes Balears.** En el otro extremo, las regiones

4: Véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>

con una posición financiera más favorable (Castilla y León, Galicia, Aragón o País Vasco entre otras) verán menos condicionada su actividad. En definitiva, **en las comunidades del norte el sector privado presenta un grado de apalancamiento relativamente reducido, que lo hace menos vulnerable a esta corrección**. En todo caso, dado que se espera que esta normalización de la política monetaria sea muy gradual, los efectos serán reducidos y con poca dispersión.

Ambas medidas impactan, además, **sobre el consumo privado en España, dentro del cual se incluye el turismo nacional. Como consecuencia, se espera que el impulso observado en este componente de la demanda en las comunidades costeras del Mediterráneo y en Madrid** (las que más se benefician del turismo nacional) se reduzca progresivamente, retornando su comportamiento a tasas de crecimiento más compatibles con la evolución de la renta disponible.

Tras los esfuerzos realizados en años anteriores, en 2017 la mayoría de las comunidades autónomas está en condiciones de cumplir con el objetivo de déficit sin tener que realizar grandes esfuerzos de ajuste del gasto. Esta situación permite que en algunas comunidades (como Cataluña o Andalucía) la política fiscal pueda dejar de ser contractiva como en el pasado. **Con todo, algunas comunidades como Extremadura y Cantabria (en la que el empleo público ha aumentado en el último año) podrían necesitar realizar un mayor esfuerzo para reconducir el desequilibrio de las cuentas públicas hacia la nueva senda de déficit**, lo que ralentizaría su recuperación.

Por el lado del sector exterior, **la mejora de la actividad en los países emergentes** (en especial, los de Latinoamérica) y, en menor medida, los países desarrollados, **favorece a las comunidades con un mayor comercio exterior de bienes hacia estos destinos**. Así, Galicia, País Vasco, Navarra, Castilla y León o Aragón podrían ser las comunidades más beneficiadas por esta mejoría, en las que también cabe destacar, por sus avances en materia de diversificación geográfica y sectorial, a Castilla-La Mancha. En cualquier caso, existe incertidumbre sobre el posible efecto que pueda tener el **cambio de administración en los EE.UU.**, sobre el diseño de las políticas públicas y, en particular, la comercial. Por otro lado, dado que aún persiste la incertidumbre relacionada con el resultado final del *Brexit*, las comunidades más expuestas al Reino Unido, como la Comunitat Valenciana o Murcia, podrían verse forzadas a un mayor esfuerzo para mantener el dinamismo de sus ventas exteriores.

Sin embargo, la situación parece menos halagüeña en lo referente al turismo. Por un lado, la revisión de la Contabilidad Regional apunta a una baja productividad de los puestos de trabajo creados hasta el momento por este sector. Por el otro, se agota el impacto favorable del turismo “prestado” por otros destinos turísticos como consecuencia de las tensiones geopolíticas. Además, otros factores de apoyo al turismo exterior pierden fuerza, como consecuencia del encarecimiento del petróleo y la debilidad de la libra esterlina.

En conjunto, el escenario de BBVA Research plantea una menor heterogeneidad en el crecimiento esperado a lo largo de 2017 y 2018: el agotamiento de los impulsos pasados se traduce en un **dinamismo comparativamente algo menor en las comunidades del Mediterráneo, Madrid y Canarias**, junto con un **posible mayor crecimiento en las comunidades del norte de España**, apoyadas por la recuperación de la demanda exterior (véase el Cuadro 1).

Aunque el crecimiento de la actividad se desplaza hacia el norte de España, la creación de empleo continuará siendo mayor en las comunidades del sur y del levante. Así, en Andalucía, Illes Balears, Canarias, Cataluña, Murcia y la Comunitat Valenciana la creación de empleo rondará el 3% anual de media a lo largo del bienio 2017-2018 (véase el Cuadro 2), lo que facilitará la disminución de la tasa de paro, en particular en las comunidades en las que la proporción de parados es mayor. En todo caso, ello se logra con una productividad aparente del trabajo que seguirá contrayéndose en estas comunidades. El

aumento del tamaño empresarial y la mejora de la calidad en el empleo, por tanto, siguen siendo retos de primera magnitud en estas regiones. **En las comunidades del norte de España**, por el contrario, el empleo (más ligado a la industria) mantendrá ritmos de creación claramente menores, siendo las mejoras de productividad las que sustentarán en buena parte la aceleración del PIB.

Desde el punto de vista de la convergencia en términos de PIB per cápita, **el cambio de escenario planteado por BBVA Research supone que las comunidades del norte de España, con una tendencia de mayor caída de la población, podrían experimentar un avance del PIB per cápita superior a la media, que será destacado en Castilla y León, Galicia y Aragón**. En el otro extremo, la combinación de un menor crecimiento y una dinámica de menor caída de la población puede conducir a disminuciones del PIB per cápita relativo en Illes Balears y Canarias. En la Comunidad de Madrid es el crecimiento diferencial de la población lo que justifica la ligera corrección del producto por habitante en el próximo bienio. Pese a esta corrección, el PIB de Madrid se mantendrá todavía un 35% por encima de la media de España, liderando la clasificación regional por este concepto.

Cuadro 1

Crecimiento del PIB por CC.AA. (tasas de variación anual en %)

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	1,5	2,8	3,0	2,7	2,7
Aragón	1,1	2,4	3,3	2,9	2,8
Asturias	-0,5	3,1	2,7	2,4	2,3
Balears	2,5	2,3	3,2	2,6	2,5
Canarias	0,4	2,0	2,9	2,5	2,5
Cantabria	1,2	2,6	2,7	2,5	2,4
Castilla y León	0,3	2,5	2,7	2,8	2,8
Castilla-La Mancha	-1,3	2,8	3,3	2,8	2,8
Cataluña	1,8	3,7	3,4	2,7	2,7
Extremadura	-0,2	2,1	3,0	2,4	2,5
Galicia	0,7	3,2	3,0	2,8	2,9
Madrid	1,5	3,6	3,5	2,8	2,7
Murcia	2,1	3,7	3,5	2,6	2,5
Navarra	2,3	3,1	3,4	2,8	2,8
País Vasco	2,0	3,6	2,9	2,8	2,9
La Rioja	0,8	2,7	3,1	2,6	2,5
C. Valenciana	2,1	3,6	3,5	2,7	2,6
España	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2

Crecimiento del empleo (EPA) por CC.AA. (tasas de variación anual en %, CVEC)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	2,4	5,0	2,4	3,2	3,3
Aragón	0,9	4,2	2,3	1,5	1,6
Asturias	1,8	0,0	2,7	1,9	1,1
Illes Balears	1,5	5,7	4,2	2,7	3,0
Canarias	1,2	6,6	3,2	3,8	3,7
Cantabria	1,4	1,1	3,0	3,3	2,2
Castilla y León	0,3	2,1	2,8	1,6	1,6
Castilla-La Mancha	0,0	2,3	3,2	2,4	2,3
Cataluña	2,1	1,5	3,5	3,6	3,2
Extremadura	4,2	0,8	1,9	0,3	1,7
Galicia	-0,8	1,9	2,3	1,0	1,2
Madrid	-0,1	3,6	0,9	1,3	2,4
Murcia	2,9	0,0	6,1	4,0	3,0
Navarra	1,7	0,7	1,2	1,5	1,8
País Vasco	-0,9	1,4	2,8	0,9	1,4
La Rioja	3,0	1,7	1,7	1,5	1,8
C. Valenciana	1,7	4,0	3,2	3,3	2,8
España	1,2	3,0	2,7	2,5	2,5

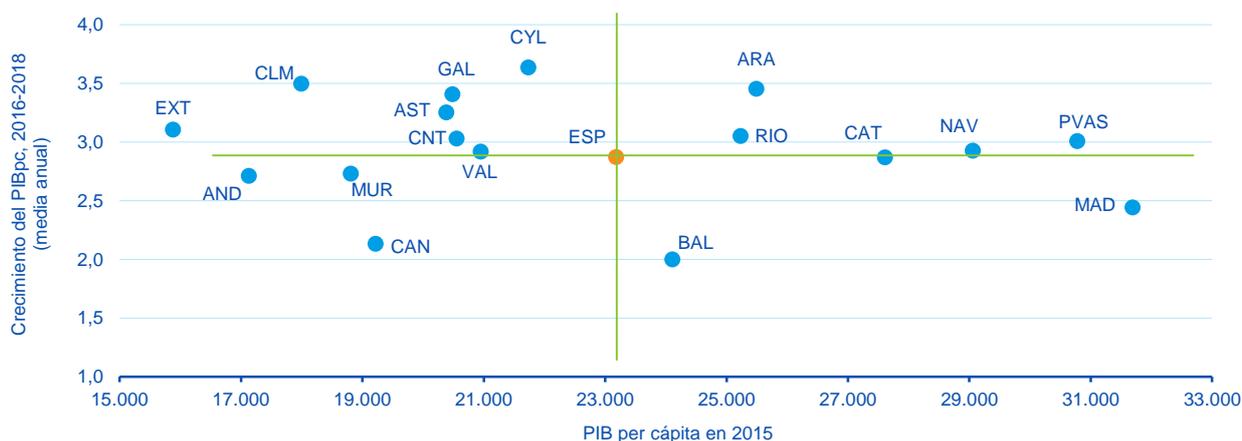
(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

Gráfico 1

PIB per cápita: en 2015 y crecimiento esperado del PIB PC en 2016-2018 (euros y a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.