

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO REGIONAL EN EL 1ER TRIMESTRE DE 2015

Mayor crecimiento, con heterogeneidad por el impacto de las políticas monetarias y fiscales

Unidad de España

- Se revisan al alza las previsiones de crecimiento de todas las comunidades autónomas.
- La expectativa de recuperación en la UEM, la caída del precio del petróleo, la depreciación del euro, el distinto ritmo de mejora de la demanda interna y el ajuste fiscal pendiente explican las diferencias en las previsiones.

En línea con la revisión que ha hecho BBVA Research de las previsiones de crecimiento para el promedio de España en 2015¹, **se espera que todas las comunidades autónomas presenten tasas de variación del PIB por encima de lo esperado hace tres meses** y que la recuperación se extienda en cada una de ellas también durante 2016. En todo caso, se mantendrá la heterogeneidad observada en años anteriores como consecuencia de varios factores. Entre estos se pueden mencionar los cambios estadísticos introducidos por el INE al revisar las series del PIB, la mayor o menor aceleración de la actividad respecto a lo previsto hace tres meses, el distinto impacto que se prevé tengan las políticas fiscal y monetaria y la caída en el precio del petróleo. Dicho impacto dependerá de características como el nivel de endeudamiento, público y privado, el grado de avance en la reducción del déficit autonómico, la apertura comercial de cada región o la composición sectorial de la oferta en la comunidad en cuestión. A continuación se hace un breve recuento de cómo afectan cada uno de estos sesgos a las previsiones para los dos siguientes años.

En primer lugar, **el INE publicó la Contabilidad Regional de España (CRE) con la nueva base del año 2010², para el periodo 2010-2013**. Para buena parte de las comunidades autónomas, los cambios han sido significativos en el nivel del PIB y, además, incluyen modificaciones relevantes en el perfil de comportamiento a lo largo del periodo publicado (ver Gráfico 1). Sobre todo, este último factor condiciona la inercia del PIB y su comparación respecto al nivel de 2013, incorporando un sesgo diferente a la estimación de crecimiento en 2014 de cada comunidad autónoma.

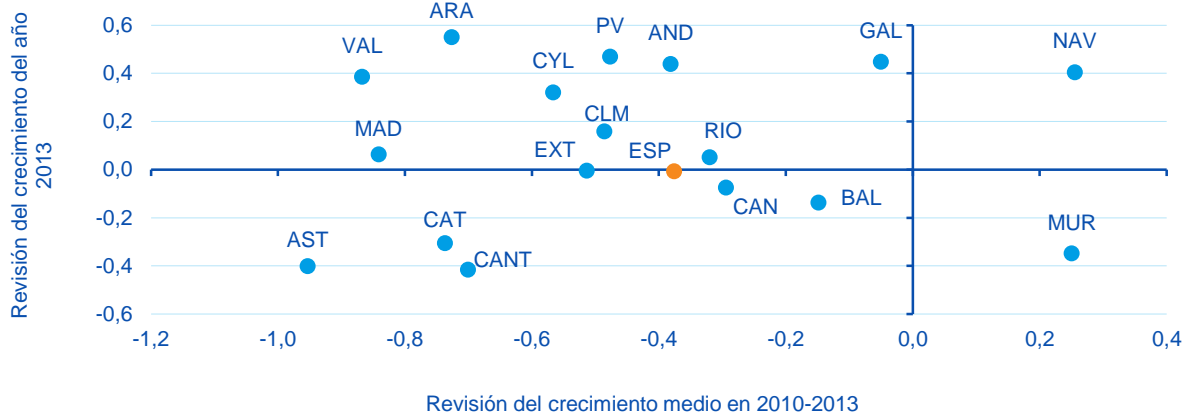
En segundo lugar, **los datos conocidos del comportamiento de la economía en el cuarto trimestre de 2014 fueron mejores de lo esperado hace tres meses**, lo que explica que, para el promedio de España, el crecimiento haya sido una décima superior (1,4%) de lo que se preveía. La sorpresa positiva de los datos coyunturales fue especialmente relevante en Cataluña e Illes Balears y se explica por la continuación del buen comportamiento del turismo, mientras que en el lado negativo, sólo la economía asturiana habría presentado cifras por debajo de lo previsto.

1: Ver Situación España, Primer Trimestre de 2015, disponible en https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-web_vf.pdf

2: En la página WEB del INE puede encontrarse todo el detalle de las características e implicaciones de los cambios que ello supone. Véase: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft35%2Fp010&file=inebase&L=0>

Gráfico 1

Cambio en la Contabilidad Regional de España: promedio 2010-2013 y 2013 (p.p.)



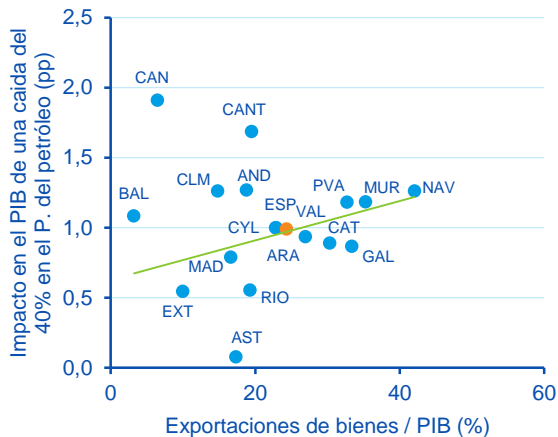
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Hacia delante, algunas de las cuestiones que se han observado durante el cuarto trimestre se mantienen en el inicio de 2015, y continúan apoyando el crecimiento. Por un lado, se ha reducido de forma sustancial el precio del petróleo, y las previsiones apuntan a que durante el año 2015 podría situarse cerca de un 40% por debajo de lo esperado hace unos meses³. Este abaratamiento del precio del petróleo tenderá a favorecer aquellos sectores donde los costes de producción o de transporte sean relativamente elevados como es el caso de las exportaciones, particularmente en la industria, o en el turismo (ver Gráfico 2). Por lo tanto, una mayor especialización en estos sectores supone un sesgo positivo sobre las previsiones de cada región. Asimismo, también se verán beneficiadas las comunidades autónomas donde las familias gastan un mayor porcentaje de sus ingresos en transporte (ver Gráfico 3).

3: Véase Situación Global del primer trimestre de 2015, disponible [aquí](#)

Gráfico 2

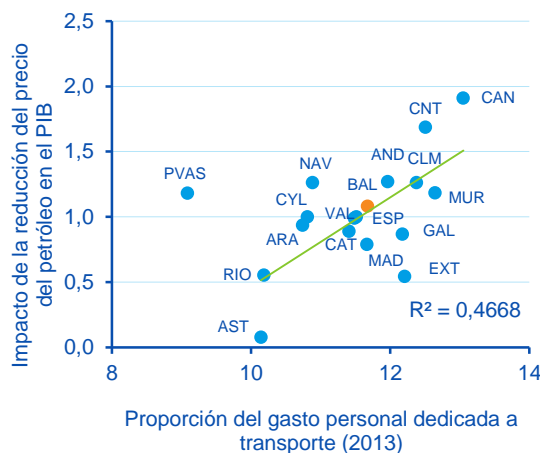
Relevancia de las exportaciones e impacto de la caída del 40% del precio del petróleo en el PIB regional



* Baleares y Canarias quedan excluidas de la regresión
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3

Relevancia del gasto en transporte e impacto de la caída del 40% del precio del petróleo en el PIB regional

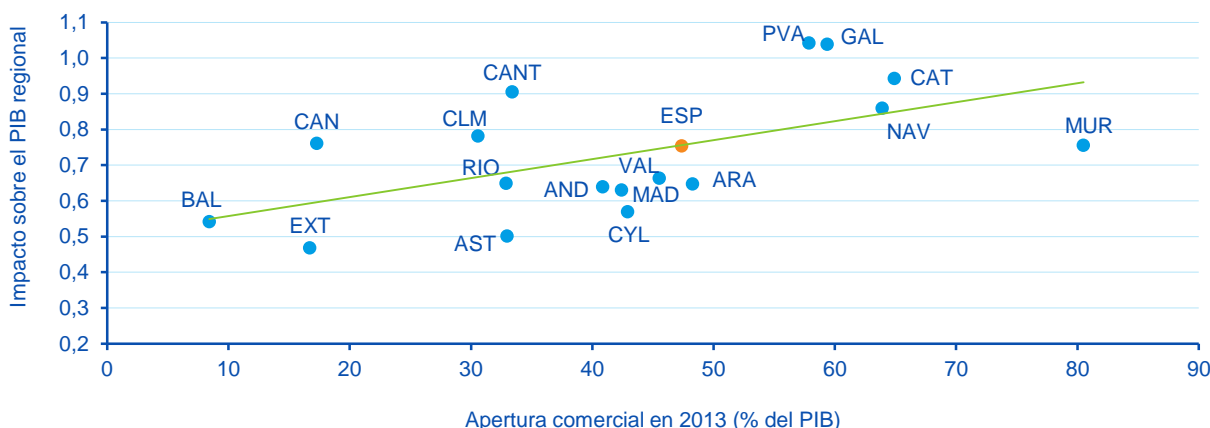


(*) La regresión excluye a País Vasco
Fuente: BBVA Research a partir de INE (Encuesta de Presupuestos Familiares)

Por otro lado, la divergencia entre las políticas monetarias del BCE y de la FED dará lugar a una depreciación del euro en 2015 del 20% frente al promedio de 2014. Nuevamente, lo anterior implicará un apoyo para los sectores en competencia con productos cuyos precios se fijan en dólares, beneficiando también a empresas exportadoras en la industria, la agricultura o el turismo. Estos efectos, por tanto, podrían impulsar en mayor medida el crecimiento en las comunidades más abiertas al exterior, no solamente a través de su impacto sobre las ventas a otros países, sino también fomentando un incremento en la intensidad del proceso de sustitución de importaciones (ver Gráfico 4)⁴.

Gráfico 4

Impacto en el PIB de una depreciación 20% del euro frente al dólar (p.p.)



Fuente: BBVA Research

4: Para un análisis más detallado, véase Situación España Cuarto Trimestre de 2014, "Recuadro 1: ¿Qué comunidades son más sensibles al ciclo europeo?", disponible [aquí](#)

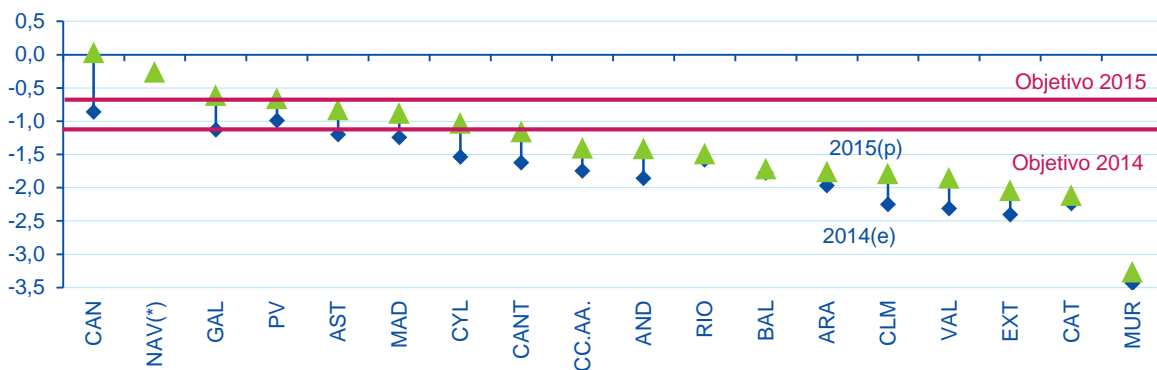
Respecto a la política fiscal, existen varios puntos que condicionan las previsiones de los siguientes dos años. Por ejemplo, un nuevo incumplimiento de las metas de déficit autonómico en 2014, la implementación de políticas expansivas como la disminución del IRPF, o un menor ajuste en el gasto (como consecuencia de la inclusión de ingresos inciertos, de un incremento en los procedentes de fondos europeos, o de la disminución en el pago por intereses), harán que el esfuerzo de reducción de los desequilibrios a nivel autonómico vuelva a ser heterogéneo e introduzca sesgos diferenciados sobre la actividad.

Por un lado, se percibe que las comunidades están ralentizando el proceso de disminución de sus desequilibrios fiscales, lo que puede condicionar su recuperación a corto plazo o puede afectar a la credibilidad de las AA.PP., si se mantiene el incumplimiento. Aunque este efecto ya estaba parcialmente descontado en las previsiones realizadas hace un trimestre, la información publicada por el Ministerio de Hacienda referida al mes de noviembre de 2014 refleja que en ese año el esfuerzo se habría contenido por debajo de lo inicialmente previsto en los planes económico-financieros. Así, después de que el déficit de las CC.AA se situara en 2013 apenas por encima del 1,5% del PIB (respecto a un objetivo del 1,5%) los datos disponibles reflejan que, en conjunto, el desequilibrio autonómico podría incluso haber empeorado respecto al nivel del año anterior (frente a un objetivo de 1%), lo que supondría, de nuevo, haber pospuesto el necesario ajuste fiscal.

Sin tomar en cuenta esta potencial desviación, los presupuestos autonómicos plantean, en promedio, una reducción del déficit de 3 décimas para el conjunto de las CC.AA., acorde con la reducción prevista del déficit desde el 1% del PIB hasta el 0,7%. Así, en ausencia de medidas adicionales, la mitad de las CC.AA. podrían terminar 2015 con un nuevo incumplimiento en el objetivo de déficit (ver Gráfico 5). Las comunidades que hayan cumplido con holgura el objetivo, por tanto, dispondrán de un margen adicional para la realización de políticas fiscales expansivas, mientras que las incumplidoras podrían cuando menos seguir presentando un tono contractivo en su política fiscal.

Gráfico 5

Déficit previsto en 2014 y consolidación prevista según los presupuestos de 2015 (% del PIB)

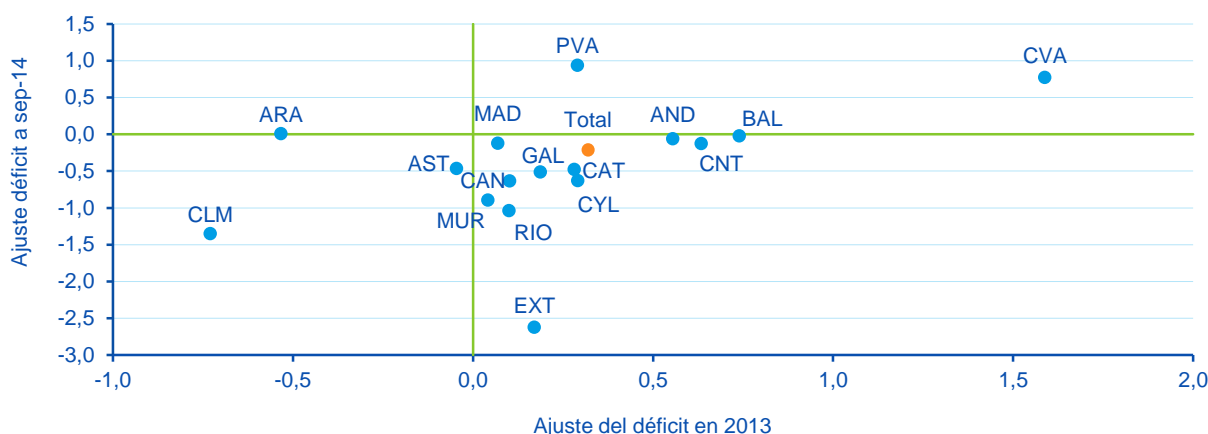


(*) Navarra tiene el presupuesto prorrogado
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Dado lo anterior, la contribución a la reducción del déficit continuaría siendo desigual: pese a las medidas de control implementadas con el Fondo de Liquidez Autonómica (FLA) y el Fondo de Pago a Proveedores (FPP), durante los últimos dos años las comunidades con historial de incumplimiento no muestran, en líneas generales, un grado de ajuste superior al de aquellas que, habiendo alcanzado la meta en el pasado, se encuentran más cerca del objetivo de déficit (ver Gráfico 6). Más aún, pese a que

la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (Airef) ha planteado la necesidad de incrementar las medidas de consolidación fiscal, **los presupuestos aprobados por las comunidades autónomas plantean un escaso nivel de esfuerzo en 2015**. Así, con la excepción de Cataluña, Balears y País Vasco, donde no se aplicará la rebaja fiscal del IRPF en el tramo autonómico, en el resto de comunidades, incluyendo alguna de las acogidas al FLA, el IRPF autonómico se reducirá en la misma medida que el IRPF estatal. Y en algún caso, como en Castilla-La Mancha, esta reducción de la carga fiscal se aplica en su integridad en 2015, mientras que tanto el Estado como el resto de CC. AA. reparten la disminución del impuesto entre este año y el próximo. Por lo tanto, de no aprobarse medidas adicionales, esto supondrá un entorno diferente para los gobiernos autonómicos, **beneficiándose aquellas CC. AA. que más esfuerzo hayan hecho en los dos últimos años y que ahora tengan la oportunidad de implementar políticas expansivas**. De esta manera, las comunidades que no han implementado la rebaja del IRPF señalan en sus presupuestos que los ingresos obtenidos por este comportamiento diferencial no se dirigirán a la consolidación fiscal, sino a un aumento del gasto corriente, mientras que las que habían utilizado esta potestad legislativa, en cambio, compensan la rebaja fiscal con un menor incremento de los gastos (ver Gráfico 7).

Gráfico 6

Ajuste del déficit: 2013 y acumulado 4T hasta septiembre 14

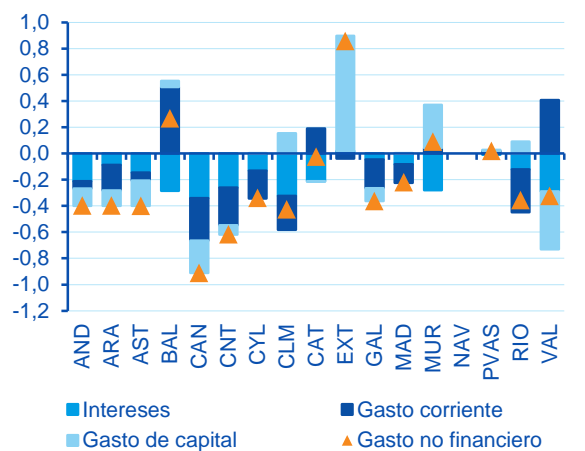
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Otro factor que será importante a tomar en cuenta es que **la previsión de evolución de ingresos no tributarios de algunas regiones incluye cuantías que no se corresponden con las finalmente incorporadas en los Presupuestos Generales del Estado como transferencias a las comunidades autónomas**, o enajenaciones de inversiones reales que en los años anteriores ya se han demostrado optimistas (ver Gráfico 8). En particular, entre las transferencias figuran, nuevamente, conceptos vinculados a los derechos derivados de las disposiciones de los Estatutos Autonómicos que no han sido tomadas en consideración por la Hacienda General, y entre las enajenaciones, algunas operaciones que recurrentemente van incluyéndose en los presupuestos autonómicos, pero que no ha sido posible realizar ante la debilidad del mercado. Por lo tanto, no todos los esfuerzos fiscales serán iguales.

Para terminar con el análisis de los ingresos, se debe mencionar el caso de aquellas regiones donde los **ingresos procedentes de los fondos europeos** permiten que, sin impacto en el déficit, se pueda experimentar un mayor crecimiento del gasto. Este es el caso de Extremadura.

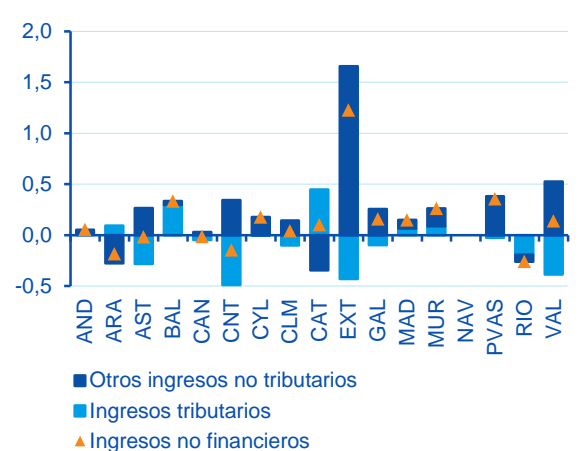
Por el lado del gasto, los presupuestos reflejan, en general, una **contracción del pago de intereses que facilitaría evitar el ajuste en otras partidas**. Lo anterior se ha visto posibilitado por la reducción de las primas de riesgo pero, especialmente, por el nuevo Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas⁵ que engloba los anteriores FLA y FPP, se amplía a aquellas CC.AA. que no estaban en el FLA y permite la refinanciación de la deuda que venza a lo largo del año, a tipo cero. En todo caso, dado que las comunidades que han recurrido al FLA tienen una gran parte de su deuda ya a tipos reducidos, la ganancia derivada de esta nueva facilidad podría ser relativamente limitada, y con poco impacto diferencial.

Gráfico 7
Gasto no financiero de las CC.AA. Cambio en 2015 vs. 2014 en p.p. del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 8
Ingresos no financieros de las CC.AA.: Cambio en 2015 vs. 2014 en p.p. del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

En definitiva, **los impulsos relacionados con una caída en el precio del petróleo y un tipo de cambio más depreciado favorecerán un mayor incremento de la actividad en las comunidades exportadoras de bienes y servicios**. Por otro lado, el incumplimiento del objetivo de déficit en 2014, vuelve a introducir heterogeneidad en las perspectivas de actividad, que se ve potenciada por las políticas que se prevén se tomen en cada una de ellas, y que difieren de acuerdo al espacio que les da su posición relativa en términos de déficit y deuda.

5: Véase <http://www.minhap.gob.es/Documentacion/Publico/GabineteMinistro/Notas%20Prensa/2014/S.%20E.%20ADMINISTRACIONES%20P%C3%9ABLICAS/23-12-14%20CPFF.pdf>

Lograr una mejora de la productividad, menor dependencia del turismo y la incertidumbre política, principales riesgos sobre el escenario

Con todo, **el escenario no está exento de riesgos**. En primer lugar, la incertidumbre en los mercados financieros ha ido en aumento como consecuencia de la especulación sobre las decisiones de política monetaria en algunas zonas desarrolladas, o del impacto de eventos de carácter geopolítico. Un intenso calendario electoral, sobre todo en España, podría condicionar las políticas económicas que siguen siendo necesarias y deben implementarse durante los próximos años. Este aumento de la incertidumbre afectaría negativamente a la recuperación, al reducir el gasto privado. En este punto, cabe hacer dos consideraciones: si el impacto sobre la economía española proviniera de una causa externa, o no imputable regionalmente, entonces es de esperar que aquellas economías más dependientes de la financiación externa (sea por su mayor vinculación directa, a través de exportaciones, o indirecta, a través de transferencias) se vieran más afectadas (ver Gráfico 10). Si el aumento de la tensión política proviene de alguna región particular, entonces el impacto sobre el crecimiento mostraría una distribución distinta y más vinculada con las relaciones entre las distintas comunidades.

Segundo, con la información disponible se prevé que, aunque el conjunto de las AA. PP. habría cumplido con la reducción del déficit pactada, las CC. AA. no habrían alcanzado su meta. Para recuperar la credibilidad que se está perdiendo, será necesario replantear los objetivos establecidos, mediante el anuncio de políticas específicas, bien diseñadas y distribuidas en el tiempo, que permitan una reducción verosímil del déficit de algunas CC. AA. que repetidamente se han desviado de su meta. En tercer lugar, la recuperación en algunas comunidades autónomas parece ser dependiente del turismo y de los sectores anexos al mismo (ver Cuadro 1). Hacia delante, factores temporales ayudarán a que dicho sector continúe aportando positivamente. En todo caso, a medio plazo tanto la depreciación del euro, como la caída del precio del petróleo tenderán a revertirse, por lo que se hace necesario que el sector aproveche estos vientos de cola para aumentar la inversión y la productividad de cara a mantener este crecimiento en el futuro. Por ejemplo, especialmente en las zonas de playa, el sector se encuentra cerca del límite de capacidad en temporada alta, pero con dificultades para reducir la estacionalidad. La recuperación de la actividad es, en general, menor en el resto de sectores, lo que se observa en crecimientos todavía débiles del empleo industrial que condicionan tanto la mejora de la productividad de la economía española como la dispersión del crecimiento por las comunidades autónomas con una menor especialización en este sector. Sin tomar en consideración estos riesgos, las previsiones centrales de crecimiento por CC.AA se presentan en el Cuadro 2 y el Gráfico 11.

Cuadro 1

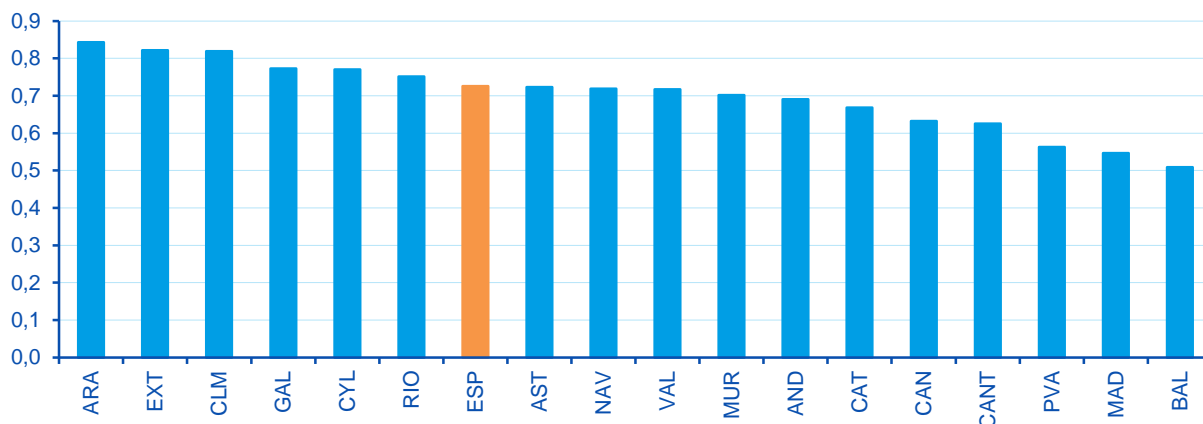
Los 3 sectores que más contribuyen al crecimiento de la afiliación (Asalariados + autónomos, Régimen General; CVEC*; final de mes) 2S14

	Peso 1,2,3	1º	2º	3º	Cont. Conjunta (p.p.)	Crec. afiliación	
BAL	47,9	F	I	G	0,9	1,9	(A) Agric., Gana. Silv. Y Pesca
CAN	48,7	G	I	N	1,0	1,6	(B) Ind. Extractivas
VAL	46,8	G	I	C	0,9	1,4	(C) Ind. Manufact.
AND	39,6	I	G	O	0,7	1,4	(D) Suminis. Energía
MAD	34,3	N	G	P	0,6	1,2	(E) Suminis. agua, resid.
CAT	35,3	G	N	I	0,6	1,2	(F) Construcción
MUR	36,9	G	I	P	0,6	1,1	(G) Comercio. Rep. Vehícul.
CANT	23,1	Q	P	N	0,6	0,8	(H) Transptes. Almacena.
RIO	28,1	P	N	G	0,6	0,8	(I) Hostelería
CLM	23,0	I	H	O	0,4	0,7	(J) Informac. Comunicac.
GAL	34,7	N	G	Q	0,4	0,6	(K) Act. Financ. y Seguros
CYL	32,2	N	C	Q	0,4	0,5	(L) Act. Inmobiliarias
EXT	45,3	Q	O	G	0,6	0,5	(M) Actv .Prof.Cient. Téc.
ARA	33,6	N	G	Q	0,6	0,5	(N) Actv .Admt. Serv.Auxil.
NAV	31,3	Q	G	I	0,5	0,5	(O) Admón Púb. Defen., S.S.
PV	32,7	G	Q	I	0,4	0,3	(P) Educación
AST	19,6	Q	M	P	0,4	0,0	(Q) Actv .Sanit. Serv.Sociales.
ESP	35,9	G	I	N	0,6	1,1	(R) Actv .Artis. Rec.y Entr.
							(S) Otros Servicios
							(T) Hogares P. Domést.
							(U) Org. Extraterritoriales

*Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social.

Gráfico 10

Correlaciones entre el Índice de Tensiones Financieras BBVA para la UEM y el PIB regional (4Q05-4Q14)



Fuente: BBVA Research

Cuadro 2

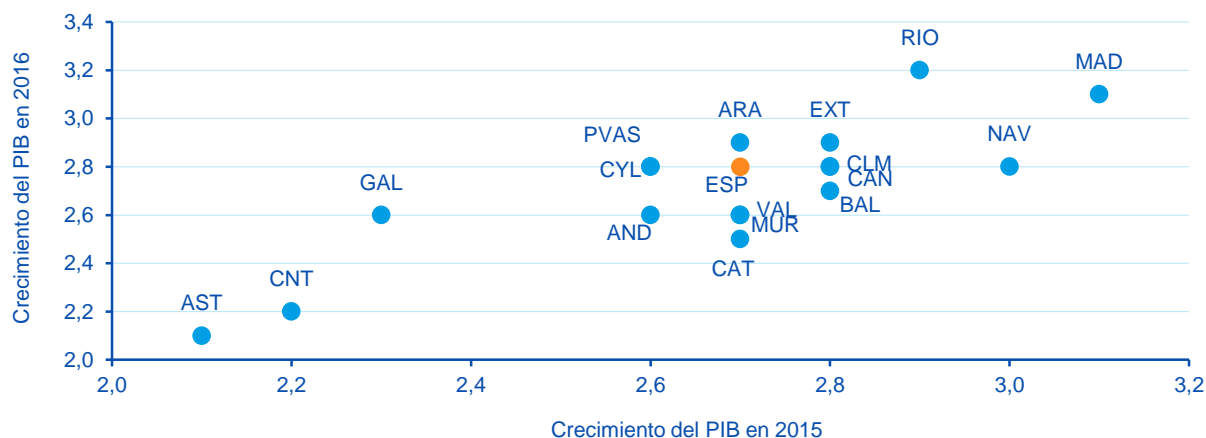
Crecimiento del PIB por CC.AA.

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	Previsiones		
				2014(p)	2015(p)	2016(p)
Andalucía	-0,7	-2,8	-1,1	1,3	2,6	2,6
Aragón	-1,0	-3,8	-0,7	1,7	2,7	2,9
Asturias	-0,7	-3,5	-2,5	0,7	2,1	2,1
Baleares	0,3	-0,5	-0,5	1,6	2,8	2,7
Canarias	-0,4	-1,4	-0,4	2,3	2,8	2,8
Cantabria	-1,7	-1,7	-2,3	0,8	2,2	2,2
Castilla y León	0,2	-3,1	-1,8	1,2	2,6	2,8
Castilla-La Mancha	-0,5	-4,1	-0,9	1,1	2,8	2,8
Cataluña	-1,6	-1,9	-1,2	1,5	2,7	2,5
Extremadura	-0,9	-3,5	-1,0	1,7	2,8	2,9
Galicia	-1,7	-2,3	-0,9	1,0	2,3	2,6
Madrid	0,6	-0,4	-1,6	1,6	3,1	3,1
Murcia	-0,4	-2,1	-1,3	1,1	2,7	2,6
Navarra	0,6	-2,7	-1,1	1,2	3,0	2,8
País Vasco	-0,5	-1,5	-1,8	1,2	2,6	2,8
La Rioja	-1,3	-2,8	-1,4	1,5	2,9	3,2
C. Valenciana	-1,3	-2,9	-0,8	1,4	2,7	2,6
España	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7

Fecha: febrero de 2015
Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 11

Previsiones de crecimiento del PIB por CC.AA.



Fuente: INE y BBVA Research

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.