

ACTIVIDAD

España: dinamismo y elevada dispersión regional en 2016, que se reducirán en 2017

Unidad de España

Tras el dinamismo observado en el primer semestre de 2016, la moderación prevista en el segundo está siendo algo más suave de lo esperado. En conjunto, los datos ya conocidos¹ llevan a una mejora del crecimiento de 2 décimas para el conjunto de España en 2016, hasta el 3,3%, y la inercia en el comportamiento induce también a una revisión de la misma cuantía en 2017, elevando la previsión para ese año hasta el 2,5%. En 2016 las mejoras más relevantes se producen en la Comunitat Valenciana, Navarra y Cantabria, con una revisión de cuatro décimas, mientras que en Canarias y La Rioja se espera que sea de 3 décimas. La clave en estas revisiones son las sorpresas en el comportamiento favorable del empleo en los últimos datos conocidos. Por tanto, el escenario regional sigue contemplando que en 2016 el crecimiento sea más heterogéneo y escorado hacia el este y las islas.

Con todo, los condicionantes planteados para el escenario no cambian sustancialmente frente a hace tres meses. Por tanto, se espera que en 2017 la desaceleración prevista sea mayor precisamente en las regiones actualmente más dinámicas, reduciéndose, por tanto, la heterogeneidad. Así, aunque el crecimiento será menor que en 2016 en todas las CC. AA. también se revisan al alza las previsiones de comportamiento para todas ellas. En 2017, las mayores revisiones al alza se plantean en Asturias, Canarias, Cataluña y País Vasco que registrarán crecimientos del 2,2%, 2,6%, 2,5% y 2,4% respectivamente. En todo caso, Canarias y Cataluña formarán parte del grupo que experimentará una desaceleración superior a la media (con 9 décimas y un punto de menor crecimiento, respectivamente), mientras que en Asturias la desaceleración será de 6 décimas y en el País Vasco de 3 décimas, por debajo de la media española (8 décimas), como sucederá con el resto de las comunidades del oeste peninsular.

Demanda interna más acelerada en el norte, con una política fiscal algo más expansiva de lo esperado y un mayor dinamismo del empleo justifican las revisiones al alza de 2016

Los indicadores del tercer trimestre muestran una leve desaceleración del consumo privado en el agregado nacional, producida por el menor crecimiento en las comunidades donde venía siendo más dinámico, las del este peninsular y las islas. Por el contrario las comunidades que arrastraban un mayor rezago en este componente de la demanda continuaron mejorando.

1: Entre los datos conocidos cabe destacar la revisión de las series de la Contabilidad Nacional Trimestral, Véase, al respecto BBVA Research, Situación España 4T16, disponible en <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2016/>.

Además, pese a la moderación del crecimiento del consumo y la inversión públicos, **la política fiscal, está siendo más expansiva de lo esperado anteriormente**. En particular, el consumo público autonómico muestra un crecimiento inferior al del PIB nominal, dando lugar a que la ratio entre estas variables muestre una corrección interanual de sólo una décima en el acumulado hasta agosto (2 en la Comunitat Valenciana, Cataluña y Andalucía). Además, la inversión pública autonómica se contrae en todas las comunidades, mientras que la licitación de obra pública del conjunto de agentes anticipa nuevas disminuciones, excepto en La Rioja y Aragón. Sin embargo, la inesperada reducción de los ingresos por concepto del Impuesto de Sociedades ha traído un aumento en la renta disponible de las empresas y en su ahorro.

La situación es algo más favorable en el ámbito de la inversión privada, ya que continúan observándose registros positivos. Por un lado, **en 2016 la importación de bienes de equipo comienza a repuntar en algunas comunidades del norte de España**, mientras que la inversión en construcción no residencial muestra mayor volatilidad. En todo caso, la recuperación de las importaciones de bienes de equipo tampoco está exenta de dudas, como muestra el menor dinamismo en el tercer trimestre en Asturias, Cantabria o La Rioja tras haber mostrado datos favorables en el primer semestre. Por el contrario, la información conocida refleja una mejoría en el tercer trimestre en Navarra, Murcia, Andalucía y Extremadura.

Desde el punto de vista de la demanda externa, la información conocida (hasta el mes de agosto) muestra que las ventas de bienes españoles prácticamente se estancaron. **En todo caso, a esta cifra se llega a través de un perfil regional relativamente diferenciado**. Así, tal como se anticipaba en el anterior Observatorio Regional, **en la mayoría de las comunidades del norte aumentaron las exportaciones**. Es el caso de Aragón, País Vasco, Asturias o Galicia, mientras que en el este peninsular, Madrid y Castilla y León se debilitaron. En estas últimas, es el sector del automóvil y sus componentes (y más concretamente, sus ventas hacia Reino Unido), el que trunca la senda de crecimiento.

Finalmente, **el turismo mantiene una evolución favorable en lo referente a la afluencia de visitantes en términos interanuales**. Así, se espera un **récord de pernoctaciones hoteleras** de no residentes en todas las comunidades excepto Baleares (que no obstante, alcanzará el mejor registro de los últimos 12 años). Además, en Cataluña, Extremadura, Navarra y País Vasco ello puede venir complementado con cifras máximas en las pernoctaciones de residentes en España. Con todo, **los factores que han venido empujando la mejora del turismo** –visitantes “prestados” por la incertidumbre en otros mercados, mejoras de competitividad por un tipo de cambio favorable, la disminución del precio del petróleo o los impulsos de política fiscal y monetaria que han favorecido el consumo privado- **pierden fuerza, reduciendo las tasas de crecimiento trimestrales de afluencia y pernoctaciones en los principales destinos turísticos** (Cataluña, Balears, Comunitat Valenciana o Madrid). Por el contrario, en algunas comunidades con menor relevancia de este sector (en particular, destinos de interior o del Cantábrico) siguen mostrando todavía una aceleración de la afluencia.

El comportamiento favorable de la demanda se ha trasladado a la actividad y al empleo, a través del comportamiento de la afiliación que, tras una leve desaceleración en el tercer trimestre (una vez descontadas variaciones estacionales), vuelve a recuperar el tono en el mes de octubre. Es destacable que, mientras que en 2015 la hostelería y el turismo en general actuaban como motores

principales del empleo, a lo largo de 2016 la contribución del sector hotelero a la mejora de la afiliación se ha mantenido estable (en torno a una o dos décimas) al tiempo que se ha incrementado de forma progresiva la del resto de servicios privados, consecuentemente con la mejora generalizada de la demanda interna. Este es el caso de Andalucía, que tras comportarse de un modo menos dinámico en el primer semestre, muestra una aceleración en el segundo, pero también de Cataluña, la Comunitat Valenciana o Balears y Canarias.

Por el contrario, en algunas comunidades el mayor soporte para la creación de empleo proviene de la mano del sector público, lo que plantea algunas dudas sobre su sostenibilidad en un contexto de consolidación fiscal. Los impactos son especialmente visibles en algunas regiones, como Extremadura, donde más del 50% del aumento de la afiliación a la Seguridad Social en 2016 se produce en actividades vinculadas a las administraciones, pero también en Navarra, La Rioja o Castilla-La Mancha, donde puede llegar a explicar un tercio del crecimiento del empleo esperado en el año. Asimismo, Cantabria habría acelerado de forma sustancial el aumento de la afiliación ligada a las actividades relacionadas con los servicios públicos en los últimos meses.

Menor impulso de vientos de cola justifica que se mantenga el escenario de desaceleración en 2017

Hacia delante, factores internos y externos conducirán a una moderación de la demanda doméstica y de las exportaciones. Desde el punto de vista externo, **la visión sobre la economía global mejora levemente, pero la recuperación sigue siendo débil, afectada parcialmente por la desaceleración en el proceso de globalización y del comercio mundial.** Además, todo parece indicar que el coste de financiación se mantendrá bajo durante un período inusualmente largo de tiempo, lo que podría impulsar las perspectivas de inversión de hogares y empresas beneficiando a las regiones cuya especialización se orienta en mayor medida hacia la producción de bienes de equipo o intermedios.

Además, **aunque los efectos del *brexit* parecen ser, hasta la fecha, moderados, ello no implica que no vayan a producirse.** Así, el turismo ha superado la temporada estival sin un impacto destacable en la afluencia de los británicos (posiblemente, por la contratación previa de algunos de los gastos vacacionales), y en las exportaciones de bienes no se observan cambios de comportamiento (exceptuando los casos ya mencionados de los automóviles). En todo caso, la libra se ha depreciado un 20% respecto a hace un año, y la economía británica se está desacelerando. Por tanto, es de esperar que los efectos del *brexit* puedan dejarse notar en próximos trimestres. Ello podría afectar, de un modo diferencial, a la Comunitat Valenciana, Balears, Canarias y Murcia, las comunidades más expuestas a la economía británica tanto a través del turismo como de las exportaciones de bienes².

Por otro lado, **si bien el contexto geopolítico de los competidores explica en torno a un tercio del incremento de las pernoctaciones entre 2010 y 2015, no hay que perder de vista la naturaleza transitoria de estos eventos³.** En combinación con una senda del petróleo que se mantiene ascendente y un tipo de cambio del euro que no experimentará depreciaciones adicionales, se espera que el turismo

2: Véase, al respecto, <https://www.bbva-research.com/publicaciones/impacto-en-espana-del-deterioro-en-las-perspectivas-de-crecimiento-del-reino-unido/>

3: Cita al observatorio turístico de próxima publicación.

continúe mostrando una desaceleración progresiva a lo largo del próximo año. Nuevamente, Balears, Canarias, Cataluña y Andalucía podrían ser las comunidades más afectadas, dada la relevancia del sector (y en particular, de la demanda exterior) en sus economías.

En lo referente a la demanda interna, los efectos de la barrera de tipos de interés cero sobre la financiación y el mantenimiento de la incertidumbre en niveles elevados, junto a una política fiscal que se tornará contractiva el próximo año, conducirán a un menor empuje del consumo privado.

Como consecuencia, se espera que las comunidades que han visto un mayor auge del gasto de los hogares en 2016 sean las que experimenten una mayor desaceleración en esta variable. Además, los destinos turísticos nacionales (Cataluña, Andalucía, la Comunitat Valenciana, Madrid y Murcia) podrían verse afectadas por una menor aceleración del gasto de los residentes en España, inherente al menor dinamismo del consumo.

La inversión privada, por su parte, comienza a mostrar una mejora en las comunidades del norte (apoyada en el avance de las exportaciones) que debería conducir a aumentos de la producción en próximos trimestres. **Pero esto es aún incipiente**, y la mejora de la inversión en bienes de equipo no se traslada aún a mayores o nuevas plantas de producción en estas regiones, como muestra la atonía de los visados de construcción no residencial. Por el contrario, la inversión residencial, apoyada en la evolución del empleo y unas expectativas de precios de la vivienda al alza, especialmente en las zonas urbanas con mayor densidad, podría continuar mejorando en el próximo año.

No obstante, el próximo año la política fiscal será menos expansiva que en 2016, sujeta a los compromisos de reducir los desequilibrios en las cuentas de las AA.PP. **En particular la menor licitación de obra pública realizada hasta ahora en 2016 ya indica que este tipo de inversión continuará reduciéndose en próximos trimestres**, con la posible excepción de Aragón y La Rioja. Además, el incremento de ingresos de las comunidades autónomas en 2017 facilita que en el próximo año la consecución del objetivo de déficit pueda apoyarse en mayor medida en los ingresos, en particular en aquellas CC. AA. que ya alcancen el objetivo de déficit en 2016.

En definitiva, el escenario experimenta cambios marginales respecto a lo presentado en el Observatorio Regional anterior, con un comportamiento en la parte final de año de 2016 y en 2017 algo más favorable de lo anticipado en la actividad y el empleo (regiones insulares y del sur y este peninsular), pero no exento de riesgos. Como consecuencia, se mantiene la desaceleración, que será más acusada en las comunidades con una posición fiscal más desfavorable y más expuestas al turismo y al Reino Unido. Ello conducirá a una menor heterogeneidad en el crecimiento regional en 2017.

Cuadro 1

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

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

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 8 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2

Crecimiento del empleo por CC.AA. (Tasas de variación anual en %)

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

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 8 de noviembre de 2016.

Fuente: 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.