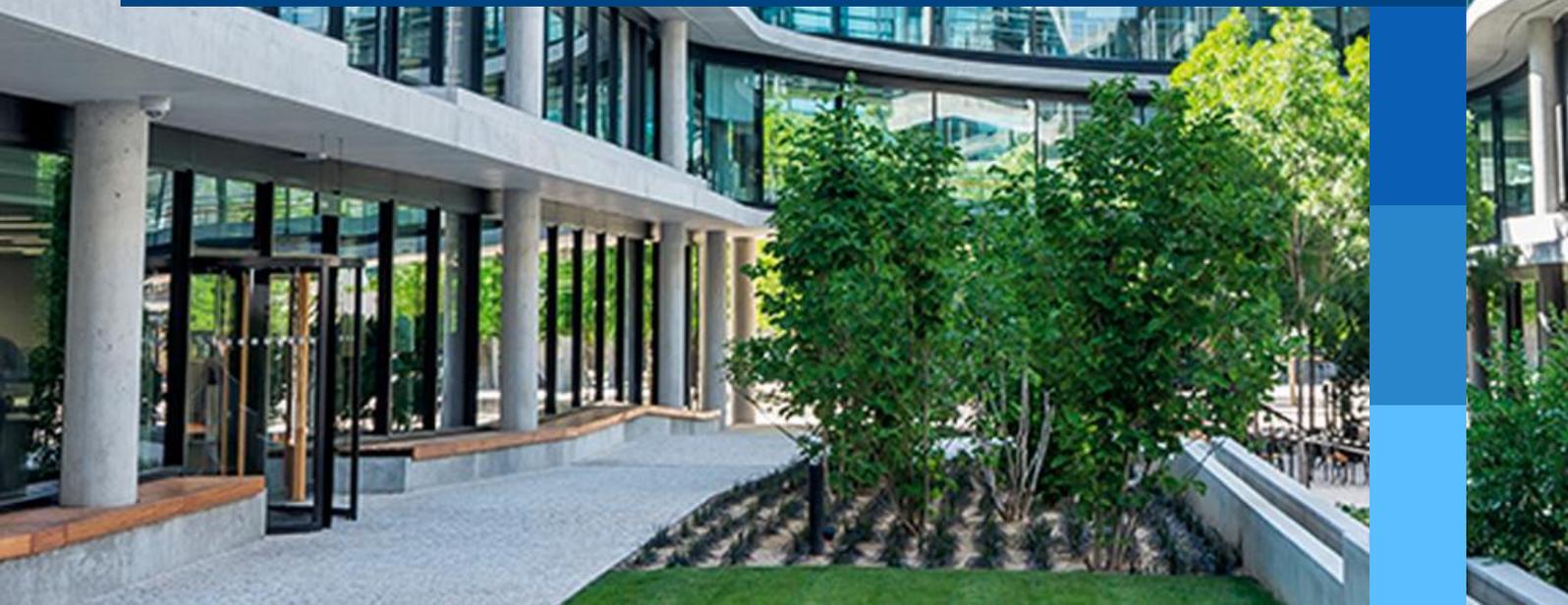


The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Observatorio Regional 2T17

Unidad de España y Portugal



La revisión al alza de la previsión de crecimiento del PIB de España se debe al mayor dinamismo de las comunidades autónomas de la costa del Mediterráneo y Madrid

En abril de este año, BBVA Research incrementó su previsión de crecimiento para la economía española en 2017 desde el 2,7% al 3,0%. Esto, como consecuencia de la buena evolución de las exportaciones de bienes y servicios, y la aceleración de la recuperación de la actividad en el sector de la construcción residencial. Lo anterior, junto con el mantenimiento de expectativas favorables para la evolución de la economía española explica las revisiones **al alza en el crecimiento de 2017 para Baleares, Canarias y Madrid, que volverán a ser las comunidades donde más aumente el PIB**. El grupo de comunidades con menor dinamismo seguirá conformado por aquellas aquejadas por la falta de impulso del sector exportador (Asturias y Cantabria) y por la necesidad de continuar con el proceso de reducción de los desequilibrios fiscales (Extremadura).

Hacia 2018, se prevé una desaceleración que podría ser mayor en Baleares, Canarias, Cataluña, Comunitat Valenciana o Madrid debido al posible agotamiento en el impulso de algunos factores que han explicado el crecimiento del gasto de las familias (demanda embalsada, bajos tipos de interés) y en los flujos de turistas extranjeros. Por su parte, las regiones más abiertas al comercio de bienes obtendrán un mayor rédito de la recuperación de las economías emergentes y de la dinamización que se espera del comercio internacional. Esto explica que se prevea que el crecimiento se mantendrá fuerte en **Aragón, Castilla y León, Galicia, País Vasco y Navarra. Por otra parte, la continuación del esfuerzo de reducción del desequilibrio en las cuentas autonómicas continuará lastrando el crecimiento de la demanda interna en Extremadura y Murcia. , la desaceleración de las comunidades del este peninsular será relativamente suave, permitiendo que todas ellas crezcan a un ritmo similar al 2,7% esperado para el conjunto de España**. Todo ello conducirá a una menor heterogeneidad en el crecimiento de ese año.

Sorpresas en el PIB de 2016 de las comunidades más pequeñas y menor dinamismo industrial donde este sector más pesa

El 31 de marzo, el INE publicó la actualización de la Contabilidad Regional de España (CRE), incluyendo la primera estimación del PIB regional de 2016 y la revisión de las series de años anteriores. **Los resultados de las principales comunidades autónomas estuvieron en línea con lo esperado por BBVA Research, con errores de previsión inferiores a las dos décimas. Sin embargo, se observaron desviaciones mayores en algunas comunidades de menor tamaño¹, en algunos casos con consecuencias significativas para el diagnóstico que se puede hacer sobre el dinamismo de la actividad a nivel regional**. Por ejemplo, la revisión que se ha hecho de las cifras de PIB de años anteriores en Baleares y Canarias hace que estas dos regiones ya no sean las que experimentaron un mayor crecimiento en la recuperación desde 2013, aunque sí sean las que mayor aceleración mostraron en 2016.

1: Véase al respecto el flash publicado por BBVA Research, disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/03/Flash_PIB-REG-300320173.pdf

Sectorialmente, la mejora de la demanda interna y del turismo se tradujo en que los sectores que más contribuyeron al crecimiento de la economía española en 2016 fueron los de **comercio, transporte y hostelería, seguido del de las actividades profesionales**. Las diferencias en el empuje de estos sectores, y en el peso de los mismos sobre el conjunto de las economías regionales contribuyen a explicar las diferencias en el crecimiento regional. Así, en **Baleares y Canarias**, la **contribución** del comercio y hostelería se eleva hasta 1,4 puntos porcentuales, **medio punto por encima de** las 9 décimas de aportación en **España**. Por su parte, el sector de las actividades profesionales aportó 1 punto al crecimiento en Madrid (y otro medio punto adicional de información y comunicaciones), frente a cuatro décimas en España, y sólo dos en La Rioja, Extremadura o Castilla-La Mancha. **Finalmente, el tercer factor que explica el diferencial de crecimiento es la industria manufacturera**, especialmente favorable para las comunidades productoras de bienes de consumo. Si para el conjunto de España aportó cuatro décimas al incremento del PIB, **en Castilla y León esta contribución fue de un punto, en Cataluña y la Comunitat Valenciana, de siete décimas, y en Galicia, de seis**. Por el contrario, entre las comunidades con peso del sector industrial cabe destacar la contribución nula en Asturias y Cantabria y la negativa en La Rioja.

Consumo privado y público continúan frenando la demanda interna de forma generalizada

En línea con lo previsto por BBVA Research, **en el primer trimestre de 2017 continuó la desaceleración de la demanda interna** en España. Así, si en el tercer y cuarto trimestres del año anterior se observó **un menor dinamismo en el gasto de los hogares** -sobre todo en las comunidades autónomas del este peninsular y Madrid-, en los tres primeros meses del año dicha caída en el crecimiento del consumo privado **parece extenderse también hacia regiones que habían quedado relativamente al margen de la misma**, como Extremadura, Cantabria o Galicia. Las razones detrás de lo anterior se encuentran en el agotamiento de la demanda embalsada durante el período de crisis y el menor impulso de algunos de los vientos de cola que habían venido apoyando el gasto de las familias como la reducción del precio del petróleo o la caída en los tipos de interés.

Otro de los factores que explica la menor contribución de la demanda interna al crecimiento se encuentra en el mayor control del gasto que han venido mostrando los gobiernos autonómicos. En particular, **el esfuerzo de consolidación fiscal fue generalizado en la segunda parte del año 2016. Así, nueve comunidades alcanzaron o mejoraron el objetivo de déficit** del 0,7% del PIB regional pero, además, sólo cuatro mostraron un desequilibrio superior a un punto de su PIB. En esta corrección destaca especialmente el ajuste del gasto no financiero: con la excepción de Madrid y País Vasco, que ya partían de una posición favorable en el momento de iniciar el año, el resto de comunidades corrigieron el gasto en 7 décimas del PIB o más, destacando Extremadura (-2,2 pp.), Illes Balears (-1,5 pp) o Castilla y León y Castilla-La Mancha (1,3 pp de ajuste). El contrapunto a este esfuerzo es que, en su mayor parte, se produjo a través de un **ajuste de la inversión** (siendo en algunos casos el único componente que se redujo) y que esta se encuentra ya en niveles muy bajos. Ello no solamente imposibilita seguir utilizando esta vía como soporte de la consolidación, sino que además compromete el mantenimiento del stock de capital público, con **un esfuerzo inversor que se sitúa ya, en ocasiones, por debajo del nivel de reposición**.

La inversión residencial repunta, y las exportaciones soportan la incipiente mejora de la inversión en equipo

La combinación del impulso del turismo con la recuperación del mercado laboral y unas condiciones de financiación relativamente laxas está **permitiendo una recuperación de la inversión residencial**. En algunas provincias costeras, la **demanda extranjera** copó más de un tercio de las transacciones en 2016.² En las que esto se combina con una **aceleración relevante del mercado laboral** (Canarias, Andalucía, Cataluña, Comunitat Valenciana, Illes Balears, y también Madrid) **y con un relativo agotamiento de la sobreoferta** disponible en años anteriores, la presión de la demanda se está trasladando a precios, atrayendo a nuevos inversores. Además, la actividad en el sector residencial continúa muy dinámica en el primer trimestre de 2017, con crecimientos trimestrales de los visados de doble dígito en Castilla-La Mancha, Cataluña, Canarias y Andalucía que impulsan el empleo en el sector. **En el resto de las regiones del norte y noroeste de España**, con un menor peso de la demanda turística, una creación de empleo más débil y, en general, un comportamiento demográfico relativamente desfavorable, se observa un **menor impulso de mercado**.

La inversión en equipo, en cambio, muestra un comportamiento algo más dubitativo, aunque parece haber frenado la desaceleración de trimestres anteriores. La mejora de la producción industrial, impulsada por la recuperación de las exportaciones de bienes asociada a la recuperación de la economía europea, del comercio mundial y de los mercados emergentes, explicaría este avance. Con todo, la mejora no es generalizada. Así, en Castilla-La Mancha, Asturias, Castilla y León o Navarra se observa una aceleración de las importaciones de compras de bienes de inversión mientras que en la Comunitat Valenciana, Galicia o Madrid aún no hay señales de recuperación. En todo caso, otros indicadores de la inversión de las empresas señalan también un avance de la misma: así, en Andalucía, Aragón, La Rioja y Madrid los visados para obra de edificios no residenciales mantienen una tendencia de crecimiento por encima del 3% en el primer trimestre de 2017, lo que podría anticipar un aumento de la inversión en bienes de equipo en próximos trimestres en estas comunidades.

El aumento de las exportaciones de bienes en el primer trimestre de 2017³ en Asturias, La Rioja, Castilla-La Mancha, Aragón o Cantabria anticipa que las comunidades del norte de España pueden estar registrando un empuje mayor que en años anteriores. De todos modos, en País Vasco, Navarra, Galicia o Castilla y León la previsión para los tres primeros meses de este año (con información hasta febrero) son menos favorables que los datos observados en la parte final del año anterior. Además, también las comunidades mediterráneas muestran un incremento de sus ventas de bienes al exterior: en Murcia, la Comunitat Valenciana, Cataluña y Andalucía las exportaciones podrían haberse acelerado por tercer trimestre consecutivo entre enero y marzo.

Finalmente, **la demanda turística continúa mostrando un fuerte dinamismo, con cifras récord de visitantes y pernoctaciones**, pero los síntomas de agotamiento que se anticipaban en las zonas con mayor demanda,

2: Los datos del Ministerio de Fomento indican que en 2016 las compras de viviendas por extranjeros supusieron el 50% del total en Alicante, el 42% en Santa Cruz de Tenerife, el 38% en Málaga, el 37% en Balears, 36% en Girona y el 33% en Las Palmas de Gran Canaria.

3: Estimación con información parcial hasta el mes de febrero.

comienzan a traducirse en un menor crecimiento de las visitas y pernoctaciones. Así, en Andalucía, Balears, Murcia y Canarias la aceleración es menos franca, aunque el cambio en las fechas de la Semana Santa respecto a años anteriores aconseja tomar las cifras con cautela y esperar a conocer los datos de abril.

En el primer trimestre de 2017, el crecimiento sigue escorado hacia el Mediterráneo, y soportado por el turismo

En conjunto, el mapa del crecimiento regional en el primer trimestre de 2017 difiere relativamente poco del observado en la parte final de 2016. **Balears, Canarias y Madrid se mantienen en el grupo de cabeza, al que se une Andalucía con incrementos de la actividad cercanos al 0,9% en el trimestre.** En un crecimiento en torno a la media española (0.8% en 1T17) se sitúan varias CC.AA.: en el este, Castilla-La Mancha, Cataluña, la Comunitat Valenciana y Murcia, que siguen mostrando una elevada resistencia a la desaceleración; en el norte, Navarra y la Rioja, en las que el consumo privado actúa de impulsor y País Vasco y Galicia, dinamizadas por las exportaciones.

Sin cambios en los factores de fondo del escenario para 2018, la heterogeneidad en el crecimiento tenderá a reducirse

Hacia delante, el crecimiento continuará apoyándose tanto en factores internos como externos. El avance global seguirá incentivando la recuperación de las exportaciones de bienes, pese a la existencia de focos de incertidumbre. Esta mejoría, junto a un petróleo que seguirá barato, la política monetaria, los fundamentos domésticos y los progresos en la corrección de los desequilibrios estimularán la demanda interna (principalmente, la inversión). Con todo, algunos vientos de cola se debilitarán progresivamente, lo que justifica la desaceleración proyectada en el escenario.

En el ámbito interno, **se agotan los impulsos al consumo privado ligados a las rebajas fiscales (IRPF) de años anteriores y a la liberación de renta** por la disminución de las cargas financieras y la caída del precio del petróleo, que ya ha iniciado su recuperación. Así, las comunidades en las que este componente de la demanda aportó una mayor tracción (Cataluña, Madrid o Murcia, entre otras) y las más beneficiadas por la demanda turística nacional verán una menor contribución del consumo a su crecimiento. También es previsible que se desacelere en las regiones que ahora observan un mayor dinamismo del gasto de las familias (La Rioja, Baleares).

Por el contrario, tras el esfuerzo de años anteriores, **el ajuste será menor en el sector público autonómico.** El aumento de los ingresos, asociado a la mejora cíclica y a la liquidación de los recursos del sistema de financiación del año 2015, y un escenario de reducción del déficit menos agresivo que en años anteriores permiten que el esfuerzo de contención del gasto necesario para alcanzar el objetivo de 2017 sea sustancialmente inferior al realizado en el año anterior. En particular, **Balears, Canarias o Andalucía harán esfuerzos sustancialmente inferiores a los realizados en 2016**, lo que mejorará la contribución del sector público regional al crecimiento. La excepción a esta tendencia se encontrará en Extremadura y Murcia, donde el elevado desequilibrio en las cuentas autonómicas continuará siendo un lastre para la demanda interna.

En la misma línea, las exportaciones, el bajo coste de financiación, el vigor del mercado laboral y las perspectivas cíclicas apoyan una mejora de la confianza de las empresas y familias, que se traducirá en una **mayor inversión en bienes de equipo y construcción**. La primera favorecerá el crecimiento de las comunidades exportadoras de bienes: País Vasco, Galicia o Navarra pueden verse beneficiadas, pero también Madrid, Cataluña y la Comunitat Valenciana. La segunda, está ya favoreciendo a las comunidades mediterráneas, las insulares y Madrid, y compensando parcialmente la desaceleración del gasto en bienes de consumo privado.

La recuperación de las exportaciones favorecerá a las comunidades más abiertas. En todo caso, la mejora del comercio mundial se apoya en una mayor actividad en países emergentes, y no solo en la de los desarrollados. Además, en el continente europeo se afrontan algunos riesgos, como el *bretxit*, que pueden limitar la expansión de la demanda de algunos países europeos. En este contexto, la complejidad, la diversidad y la conectividad de los productos exportados supone una ventaja adicional, de la que se podrían ver beneficiadas comunidades como **Castilla y León, Navarra, Aragón, País Vasco, Madrid y Cataluña**⁴. Por el contrario, comunidades con un bajo grado de apertura al exterior (como Extremadura) o con un grado de complejidad bajo de los productos exportados (como los alimentarios de Andalucía o Murcia) podrían ver más limitada su capacidad de aprovechar la recuperación del comercio mundial.

Finalmente, **la recuperación económica se está produciendo con un ritmo muy elevado de creación de empleo**. Si bien el aumento de la tasa de empleo es un reto de primera magnitud, también lo es encontrar la forma de mantener las ganancias de productividad que se produjeron en los años de la crisis, toda vez que en la mayoría de los sectores es inferior a la de los países de nuestro entorno. Los datos conocidos de la Contabilidad Regional apuntan a mejoras en este sentido. Así **en la industria manufacturera, la productividad aparente por hora trabajada ha continuado acelerándose entre 2014 y 2016**, destacando la mejora en la Comunitat Valenciana, Murcia y Aragón. **En los sectores más ligados a los servicios, por el contrario, se observa una desaceleración de esta variable**, que de mantenerse podría terminar afectando a la competitividad de las economías, especialmente las más volcadas en el turismo. En la medida que estos sectores dependen del consumo de los hogares y que se espera una desaceleración de este, la recuperación del crecimiento en la productividad es clave para evitar una mayor pérdida de dinamismo del PIB.

En definitiva la creación de empleo continuará siendo mayor en las comunidades del Mediterráneo, Baleares y Canarias. Pero previsiblemente se irá desacelerando, en la medida que su demanda lo haga más que la media.

⁴ Se han realizado cálculos de la conectividad y complejidad de las exportaciones regionales siguiendo la metodología elaborada por Hausmann, Hidalgo et al. en *The atlas of economic complexity*, Harvard Kennedy School (2011). La acumulación se define en función del nivel de conocimiento que exige la producción de un bien, mientras que la conectividad se relaciona con la cantidad de procesos productivos en los que dicho bien se puede utilizar como input, y la cantidad de mercados en los que se utiliza. La falta de datos impide aplicar esta metodología a las exportaciones de servicios.

Cuadro 1. Crecimiento del PIB por CC.AA.

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2. Crecimiento del empleo EPA por CC.AA.

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

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.