

# Observatorio Regional 4T17

## El crecimiento se consolida en 2018, aunque condicionado por el entorno político en Cataluña

Unidad de España y Portugal

23 de noviembre de 2017

BBVA Research ha revisado a la baja las previsiones de crecimiento del PIB para la economía española.<sup>1</sup> Así, ahora se espera que el avance de la actividad en 2017 se sitúe en el 3,1% y que en 2018 se desacelere hasta el 2,5% (estimación previa en julio: 3,3% y 2,8%, respectivamente).

En 2017, el mayor condicionante para la revisión de las previsiones es el decepcionante comportamiento de las exportaciones de bienes y la inversión en maquinaria y equipo durante el segundo y tercer trimestres del año. A esto se ha unido la desaceleración tanto del sector turístico como del consumo privado. En consecuencia, **las revisiones más relevantes a la baja en las previsiones de crecimiento del PIB para 2017 se dan en comunidades que comienzan a presentar un agotamiento de la capacidad instalada en el sector turístico como Balears (5 décimas), Canarias y Cataluña (3 décimas cada una), o cuyo desempeño de las ventas de bienes al exterior ha sido algo peor de lo esperado, como Galicia (también 3 décimas).**

Hacia delante, **son varios los factores que apoyarán la continuidad del crecimiento.** Por un lado, **la inercia positiva** que se observa en los datos más recientes de actividad apunta a un mantenimiento de la expansión de la producción a corto plazo. En particular, se estima que **todas las comunidades autónomas estarían presentando tasas de crecimiento entre el 0,6 y el 0,9% t/t en 4T17, destacando Balears, Canarias, Madrid y Murcia.** Sin embargo, **se observa una moderación de la actividad algo más intensa de lo esperado en Extremadura, Castilla-La Mancha y Castilla y León,** que explica la revisión a la baja que se prevé en el crecimiento de su PIB en 2018. Por otro, **un entorno favorable** en los principales socios de la economía española impulsará el aumento de las ventas al exterior, **lo que beneficiará a las comunidades autónomas con un mayor nivel de apertura,** tanto en el sector de bienes (Galicia, Navarra, País Vasco), como en el de servicios (Balears, Canarias y Madrid). Todas estas comunidades podrían crecer por encima de la media de España.

En todo caso, **diversos factores apuntan a una moderación generalizada** del crecimiento en 2018. En particular, a argumentos ya utilizados en Observatorios pasados, como el agotamiento de vientos de cola o los niveles de ocupación cercanos a la saturación en algunos puntos turísticos), se han unido el deterioro en las perspectivas asociado a los efectos económicos que puedan tener los **ataques terroristas de agosto pasado y el incremento de la incertidumbre relacionado con el entorno político en Cataluña.** Esto último supone un riesgo para la evolución de algunas partidas de la demanda (principalmente de la inversión y de las exportaciones de servicios), en ciertas

1: La Revista Situación España está disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2017/>

comunidades autónomas. **Así, en el escenario más probable se espera que en 2018 Cataluña vea reducido su crecimiento en 0,9pp respecto a lo observado en 2017, si bien dos décimas son consecuencia de la desaceleración ya observada, y no imputables directamente a los efectos de la crisis política.** Además, se apuntan correcciones a la baja relevantes en las previsiones de crecimiento del PIB el siguiente año en comunidades autónomas con una mayor exposición (directa e indirecta) a la economía catalana como **Aragón, Comunitat Valenciana y La Rioja.** En todo caso, existe una elevada incertidumbre acerca del efecto que puedan tener los eventos en cuestión y al impacto en cada comunidad autónoma, dado lo atípico de la actual situación. Asimismo, la recuperación que se observa en la economía global y la política monetaria del BCE podrían compensar en parte o en su totalidad el efecto negativo de los eventos arriba descritos.

## Desaceleración del crecimiento, por la menor contribución de las exportaciones, la inversión en maquinaria y el consumo de las familias

**Balears, Canarias y Murcia continúan formando parte del grupo de comunidades con mayor crecimiento en el segundo semestre de 2017, junto con Navarra, Castilla-La Mancha, La Rioja y Andalucía.** Sin embargo, en este grupo solamente en Navarra se mantiene un perfil ascendente en el segundo semestre, asociado al buen comportamiento del consumo privado en esta comunidad. Por el contrario, en el resto de comunidades se aprecia una moderación del crecimiento, resultado de la inesperada debilidad de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios turísticos, así como del menor aumento del consumo privado. En cualquier caso, todas las comunidades autónomas presentan tasas de crecimiento entre el 0,6 y el 0,9% t/t en promedio, durante los dos últimos trimestres del año.

## Solo La Rioja, Navarra, Asturias y Aragón parecen escapar temporalmente de la tendencia de menor vigor en el gasto de los hogares

Respecto al **consumo de las familias, la tendencia de desaceleración** se observa desde la segunda mitad de 2015, lo que parece reflejar el menor impacto de algunos “vientos de cola” que impulsaron el gasto durante los años previos. Así, **se deja notar más en aquellas comunidades en las que el impulso del empleo asociado al turismo o la rápida disminución de la carga financiera de los hogares habían incentivado el mayor crecimiento** del consumo privado. Al respecto, La Rioja, Navarra y Asturias lideran el aumento del gasto de los hogares en el tercer trimestre (y con un perfil ascendente que también muestra Aragón, pero desde niveles de partida más bajos). Por el contrario, en Balears, Canarias, Murcia o Cataluña, que en trimestres anteriores mostraban un elevado dinamismo, el aumento interanual del consumo se podría haber situado en 3T17 por debajo de la media. Además, el gasto sigue comportándose con una mayor debilidad relativa en Galicia, Castilla y León y Extremadura.

Por el contrario, cabe **destacar la positiva evolución que ha mostrado la inversión en vivienda**, que desde hace un año presenta sorprende positivamente, y sigue suponiendo una ventaja diferencial para las zonas más densamente pobladas (Madrid, Barcelona y otras grandes áreas metropolitanas) y con elevada demanda turística. La contribución del sector a la generación de empleo es todavía reducida cuando se compara con expansiones pasadas,

pero esto se debe a los fuertes ajustes observados durante el período de crisis. En todo caso, la recuperación se está produciendo a distintas velocidades, dependiendo de la absorción que se haya hecho de los desequilibrios acumulados y del incremento de la demanda.

## El freno del turismo extranjero justifica la mayor desaceleración en las comunidades del Mediterráneo, mientras que un comportamiento peor del esperado apunta a un menor crecimiento en Galicia y limita la expansión en Navarra, Castilla y León y Cantabria

**Respecto a las exportaciones de bienes, el práctico estancamiento en el segundo y tercer trimestres de 2017 estaría condicionado por el fuerte aumento observado a finales del año anterior e inicios del actual.** Así, se han moderado las ventas de bienes al exterior en Andalucía, Castilla y León, Galicia, Navarra y Cantabria. Por el contrario, las exportaciones de bienes mejoran en Aragón, Asturias, Madrid y País Vasco.

Respecto a los servicios, se aprecia un menor dinamismo del turismo, que podría estar ocasionado por factores estructurales. Así, como ya se apuntaba en el observatorio correspondiente al tercer trimestre de 2017<sup>2</sup>, **algunas zonas turísticas comienzan a mostrar síntomas de agotamiento.** De esta manera, todas las regiones en las que el turismo extranjero de playa es relevante se desaceleraron. Esta tendencia se vio parcialmente compensada en aquellas regiones más enfocadas en la demanda nacional (Murcia, Comunitat Valenciana y Andalucía) o que dependen de un turismo urbano (Madrid).

## El escenario continúa siendo más favorable para las CC.AA. con mayor exposición a la demanda externa

**Durante el cuarto trimestre, el crecimiento parece mantenerse en niveles consistentes con la tendencia de los últimos años,** a pesar de que la incertidumbre vuelve a ser el principal riesgo sobre la actividad económica. Así lo muestran los datos de afiliación a la Seguridad Social correspondientes a octubre. **Y hacia delante, el entorno externo favorable y la política monetaria del BCE continuarán apoyando la recuperación.** De especial relevancia es el dinamismo creciente que se observa en la UEM, cuyo aumento del PIB (de en torno al 2% tanto en 2017 como en 2018) supondrá un impulso para la demanda de bienes y servicios del resto del mundo. Por su parte, el crédito continuará favoreciendo el aumento del consumo y de la inversión privados. El vigor de las exportaciones de bienes y de la inversión, en particular en equipo, podría notarse en mayor medida en las comunidades del Cantábrico y el noroeste, más dependientes de este componente de la demanda.

En todo caso, distintos factores podrían ralentizar el avance de la actividad. Por un lado, **los atentados terroristas sufridos durante el mes de agosto en Cataluña podrían condicionar las visitas de turistas extranjeros.** Como se muestra en Situación España, estos eventos incrementaron la atención sobre Barcelona en la misma intensidad, duración y tono que en situaciones similares vividas por otras ciudades como París, Niza y Londres. Utilizando como

---

2: Se puede acceder al observatorio regional aquí: <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/observatorio-regional-tercer-trimestre-2017/>

referencia estas experiencias, se calcula que el impacto negativo sobre las pernoctaciones de visitantes extranjeros alcanzaría entre un 1,5 y 2,0% durante el año siguiente a los atentados, lo que tendría incidencia, además de en Cataluña, en el resto de las comunidades mediterráneas y en las insulares. Sin embargo, varios factores podrían moderar estas estimaciones. En primer lugar, a diferencia de París y Londres, los atentados en Cataluña podrían ser un hecho aislado. Durante los últimos años, una de las ventajas comparativas de España había sido la percepción de seguridad respecto a otros destinos. De confirmarse que los atentados han supuesto un evento atípico, el efecto final podría ser moderado. En segundo lugar, con la recuperación, las empresas del sector habían comenzado a trasladar a márgenes el incremento de la demanda (en mayor medida en Baleares, Canarias y Cataluña). Si fuera necesario, este proceso podría revertirse durante los próximos meses para incentivar la afluencia de visitantes.

## La incertidumbre podría afectar al proceso de reducción del déficit público

**Por otro lado, la incertidumbre sobre la política económica ha aumentado.** Las medidas tomadas a finales del año anterior y a lo largo de este, junto con la recuperación económica, apuntan a que el conjunto de las Administraciones Públicas cumplirán con el objetivo de déficit fijado para finales de 2017. Ello, pese a que hasta agosto se observa un aumento del gasto del 2,2% a/a (eso sí, menor que el del PIB), en el que destaca el incremento de las partidas de remuneración de asalariados, mientras que el ajuste se concentra en la inversión y los intereses. Sin embargo, se prevé que 2018 comience con unos Presupuestos Generales del Estado prorrogados. Esto introduce incertidumbre sobre distintos ámbitos y aunque puede ayudar a continuar con el proceso de reducción del déficit público, sería deseable que para lograr esta meta se acordaran medidas específicas que minimizaran el impacto económico de la consolidación fiscal. **Lo anterior limitará en mayor medida el avance de la actividad en las comunidades donde el peso del sector público es más elevado (Extremadura y Andalucía). También se espera un menor dinamismo del gasto público en aquellas comunidades en las que el control a través de los diversos mecanismos de intervención del Estado es mayor** (Cataluña y, en otro nivel, las comunidades más endeudadas y adheridas al FLA).

## En el escenario más probable, la crisis política restará entre 3 y 9 décimas al crecimiento en Cataluña, reduciendo el aumento del PIB regional en 2018 hasta el 2,1%

**Como consecuencia del entorno político en Cataluña,** en la primera parte del mes de octubre, los indicadores que aproximan la incertidumbre sobre la política económica alcanzaron niveles por encima de los observados en los episodios de mayor incertidumbre de política económica del año 2016, ligados a las dificultades de la formación de gobierno en España. De esta manera, existe el riesgo de que, a futuro, esta mayor tensión se traslade negativamente a las decisiones de gasto de consumidores y empresas.

**Estimar el impacto en el PIB asociado al aumento de las tensiones políticas en Cataluña es especialmente complicado**, ya que esta incertidumbre es de naturaleza distinta a la observada en el pasado. También existen otros factores que podrían moderar el efecto sobre la actividad, como la política monetaria del BCE o la recuperación del entorno mundial. Finalmente, las repercusiones sobre la economía dependerán crucialmente de la intensidad de la incertidumbre y de su extensión en el tiempo. Por todo lo anterior, **se estima un rango de impacto amplio**.<sup>3</sup> En particular, en el escenario más probable, en el que se prevé una reducción de la incertidumbre desde los elevados niveles alcanzados el mes pasado, el crecimiento del PIB de 2018 en el conjunto de España podría ser entre una y cinco décimas inferior al que se hubiera observado en un escenario sin tensiones<sup>4</sup>, y el crecimiento podría situarse en torno al 2,5%. Sin embargo, de prolongarse hasta finales de este año los niveles de incertidumbre observados en el mes de octubre, el impacto en la actividad podría ir desde un 0,2% hasta un 1,1% del PIB. A este respecto, cabe destacar que los niveles de tensión parecen haber disminuido, en línea con el escenario de un impacto limitado sobre la actividad (véase el Gráfico 2).

En lo que respecta al impacto por comunidades autónomas, **se espera que en Cataluña se observe el mayor deterioro en las perspectivas**. En particular, **en el escenario base se estima que el crecimiento del PIB catalán podría ser entre tres y nueve décimas inferior respecto a un entorno en el que no se hubiera producido el aumento de la incertidumbre**.<sup>5</sup> Sin embargo, el impacto negativo podría situarse entre un 0,5pp y 1,2pp en un escenario de prolongación de las tensiones. Adicionalmente, esto afectaría más a pequeñas empresas en sectores de bienes no comerciables, incapaces de diversificar sus ventas hacia otros mercados.

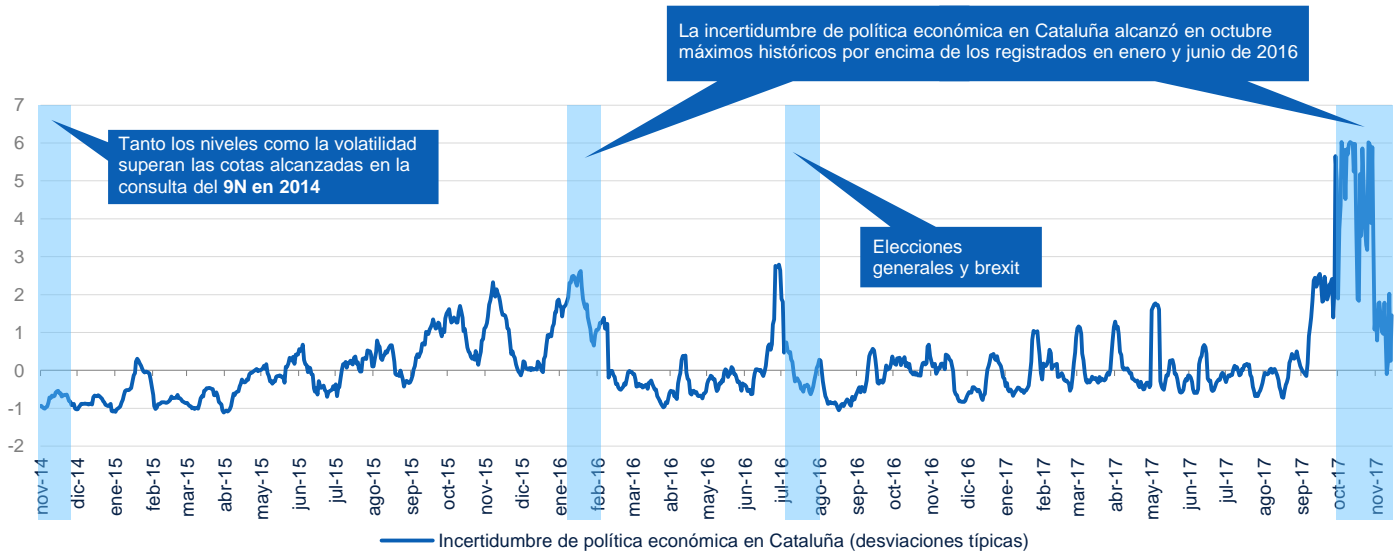
**Respecto al impacto en el resto de regiones, existen diversos canales de transmisión**. Por un lado, puede observarse un deterioro respecto a la percepción de España como destino turístico o de inversión, que afectaría más a aquellas comunidades autónomas con mayor dependencia en sectores de servicios o de construcción de vivienda. Por otro, el menor crecimiento de la demanda interna catalana podría impactar a aquellas regiones y empresas con mayores lazos comerciales con esta comunidad autónoma. Por lo general, estas son las que se encuentran más próximas a Cataluña (véase el Gráfico 2). En sentido contrario, parte del gasto que ahora se realiza en Cataluña podría desviarse hacia otras regiones, lo que podría compensar en parte los efectos negativos. En todo caso, existe una alta incertidumbre respecto al impacto final que cada uno de estos canales puede tener sobre cada comunidad autónoma. Hacia delante, **el mayor coste podría venir de la falta de avance en una agenda reformadora ambiciosa, al postergar** medidas necesarias para reducir el desempleo, la temporalidad y mejorar la solvencia de las administraciones públicas, así como un reparto más eficiente de los recursos.

3: El detalle de la metodología utilizada puede encontrarse en [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana\\_4T14-web.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf)

4: En un escenario sin tensiones BBVA Research habría esperado un crecimiento de la economía española en el entorno del 2,8% en el año 2018, y del 3,0% en el caso de Cataluña

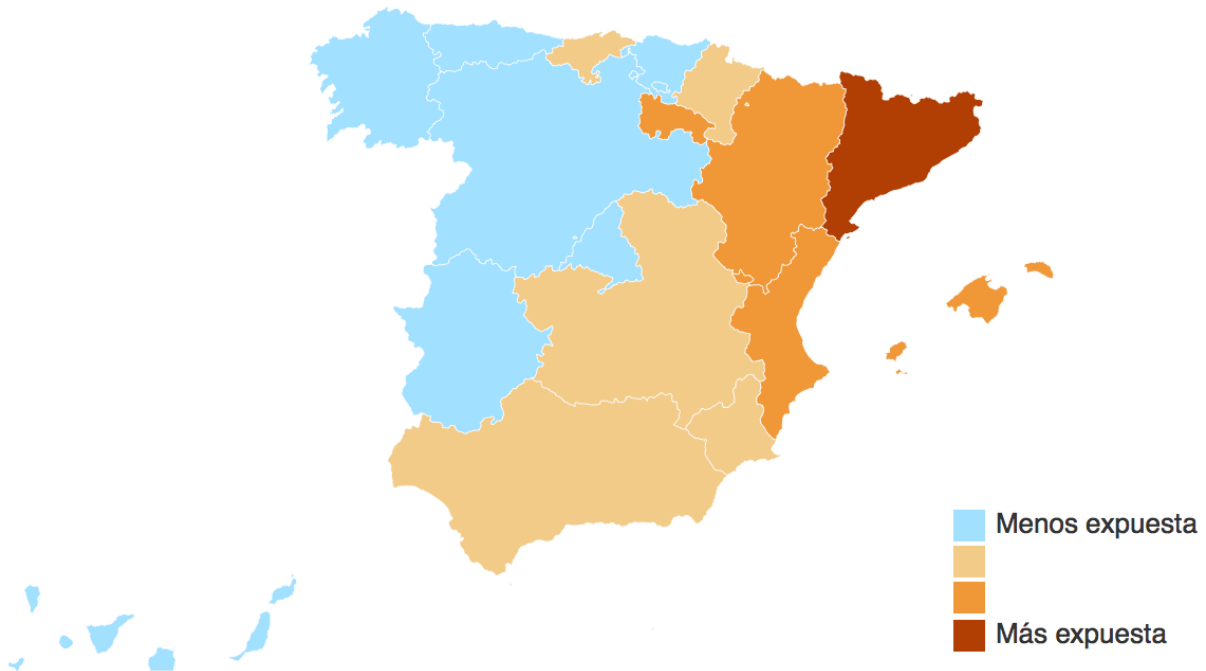
5: Para un resumen de la metodología utilizada ver el anexo al final del documento

**Gráfico 1** Índice de Incertidumbre sobre política económica en Cataluña<sup>6</sup>



Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

**Gráfico 2** Potencial impacto negativo por regiones de la tensión política en Cataluña



Fuente: BBVA Research

6: Los índices de incertidumbre se elaboran utilizando GDELT (<https://www.gdelproject.org/>), una base de datos que recoge información de la prensa, radio, televisión y noticias online a nivel internacional, nacional, regional y local en más de 65 idiomas, proporcionando una amplia cantidad de información georreferenciada desde 1979 hasta hoy cada 15 minutos. Para más detalles acerca de la estimación de los efectos de la incertidumbre de política económica en la actividad de la economía española, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2016, disponible en <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-2016/>

**Cuadro 1** Crecimiento del PIB por CC. AA.

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Cuadro 2** Crecimiento del empleo EPA por CCAA. (variación promedio anual)

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Cuadro 3** Tasa de paro por CC. AA. Fin de período

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Andalucía</b>	29,8	28,3	25,1	23,3
<b>Aragón</b>	14,6	13,5	10,0	8,4
<b>Asturias</b>	20,3	14,6	12,0	11,3
<b>Baleares</b>	17,0	13,8	11,7	10,6
<b>Canarias</b>	26,8	24,9	22,4	20,9
<b>Cantabria</b>	17,7	12,9	11,6	10,2
<b>Castilla y León</b>	17,6	14,8	12,9	11,9
<b>Castilla- La Mancha</b>	25,0	22,1	18,8	17,4
<b>Cataluña</b>	17,7	14,9	12,5	11,1
<b>Extremadura</b>	28,1	28,3	25,8	25,0
<b>Galicia</b>	17,7	16,3	15,2	14,5
<b>Madrid</b>	16,5	14,6	12,3	10,6
<b>Murcia</b>	23,5	18,6	16,7	15,8
<b>Navarra</b>	13,5	10,0	9,2	8,8
<b>País Vasco</b>	12,9	12,3	12,2	11,3
<b>La Rioja</b>	14,0	10,9	9,5	8,9
<b>C. Valenciana</b>	21,5	19,2	16,4	15,1
<b>España</b>	20,9	18,6	16,2	14,9

Fuente: BBVA Research a partir de INE



## Anexo metodológico: cálculo del impacto del aumento de la incertidumbre sobre la política económica en Cataluña y en el resto de comunidades autónomas

Para la estimación del impacto del aumento de la incertidumbre sobre la política económica en Cataluña relacionado con el entorno político en esa comunidad autónoma se ha procedido en dos pasos: el primero consiste en estimar las consecuencias de dicho shock sobre el crecimiento de la economía catalana, y el segundo, en medir el impacto sobre el resto de regiones españolas.

En primer lugar, **se modeliza el impacto de los shocks de incertidumbre de política económica en la afiliación a la Seguridad Social en Cataluña a través de un modelo Autorregresivo Vectorial Estructural (SVAR)**, identificado con restricciones de signo, análogo al descrito para la economía española en el [recuadro 1 de la revista Situación España del primer trimestre de 2016](#). El modelo se estima para el periodo 2001-2017, e incluye la parte idiosincrática y común (con el resto de España) de la afiliación y de la confianza en Cataluña, así como el índice de incertidumbre de política económica para la economía española como proxy del indicador catalán. Los componentes común e idiosincrásicos de las variables incluidas, se han obtenido a partir de **modelos factoriales dinámicos regionales que incluyen a todas las CCAA**. Posteriormente se estima el impacto en el PIB Catalán utilizando el Modelo de Indicadores Coincidentes con Actividad (MICA-BBVA) de dicha región, descrito en la revista [Situación Cataluña del segundo trimestre de 2010](#).

Finalmente, **se analiza el impacto de esta contracción del crecimiento del PIB catalán sobre el crecimiento económico de cada una de las restantes comunidades autónomas**. Para ello se utiliza un modelo econométrico (SVAR Global) que sintetiza el patrón de interacción que ha mostrado históricamente el crecimiento económico de las distintas regiones españolas. Este modelo permite, aislar el efecto de una variación en el crecimiento económico catalán ocasionada por causas idiosincráticas sobre el crecimiento económico de cada una de las restantes de regiones. Lo anterior, bajo el supuesto de que, a corto plazo, el mismo es función del peso de Cataluña en el comercio interregional de cada una de estas regiones. Para más detalle ver el [recuadro 1 de la revista Situación España del cuarto trimestre de 2014](#).

## 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.