

OBSERVATORIO REGIONAL 1T18

El foco del crecimiento continuará desplazándose hacia el centro peninsular en 2019

Unidad de España y Portugal

5 de febrero de 2018

En el inicio del año, BBVA Research mantiene las previsiones de crecimiento del PIB para la economía española¹ para los años 2017 y 2018, y anticipa que en 2019 el aumento del PIB podría continuar a un ritmo similar: Así, tras crecer un 3,1% en 2017, se espera que el PIB de España se incremente en un 2,5% en 2018 y en un 2,3% en 2019. En líneas generales, **la economía ha evolucionado de un modo acorde a como se esperaba, tanto a nivel nacional como regional**. Además, exceptuando el caso de Murcia, **las revisiones de la Contabilidad Regional son menores** (véanse los Gráficos 1 y 2), y por tanto, también los son sus efectos sobre las previsiones. **En Cataluña**, los datos que se conocen del último trimestre del año reflejan que **comienzan a notarse** los efectos de los **atentados** sufridos en el mes de agosto y, sobre todo, **el aumento de la incertidumbre sobre la política económica** por la tensión ligada al entorno político catalán, si bien en la parte final de 2017 los problemas parecen, todavía, circunscritos a esta región. Como consecuencia, los ajustes en las previsiones de 2017 son reducidos: **el crecimiento de Extremadura y Madrid se corrige en 0,2 p.p. al alza, y el de Aragón y Baleares en 0,1 p.p. A la baja se corrigen 3, 2 y 1 décimas, respectivamente, Murcia, La Rioja y Castilla y León.**

Para 2018 y 2019, los rasgos principales del escenario siguen siendo los caracterizados en el Observatorio Regional BBVA de 4T17², donde se esperaba una continuación de la recuperación basada en un entorno internacional favorable, una política monetaria expansiva y una fuerte inercia de la actividad a nivel doméstico. Como consecuencia, **BBVA Research mantiene sin cambios las previsiones regionales de crecimiento para 2018**. Ello implica que las comunidades autónomas que más crecerán este año serán, además de las insulares, serían el País Vasco y Navarra en el norte, Madrid y Castilla-La Mancha en el centro, mientras que las que lo harán a un ritmo menor serán por un lado, Asturias y Extremadura, aquejadas por factores estructurales, y por otro Cataluña, la Comunitat Valenciana y Aragón, principales afectadas por el entorno de mayor incertidumbre política. En todo caso, los favorables datos de afiliación del mes de enero con los que la economía española (y también algunas regiones, como Cataluña) introducen un sesgo al alza sobre estas previsiones si el dinamismo continúa a lo largo del trimestre.

1: La Revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2018 está disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-2018/>

2: El Observatorio regional del cuatro trimestre de 2017 está disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/11/Observatorio-Regional-4T17.pdf>

En 2019, la inercia de los principales factores (mejora del entorno exterior, menor empuje de la política monetaria a la demanda interna, recuperación del precio del petróleo) **continuará evolucionando en la misma dirección, impulsando el aumento de la demanda exterior pero desacelerando la demanda interna**. Como consecuencia, el crecimiento de la actividad y del empleo continuará desplazándose hacia las comunidades más orientadas hacia la exportación de bienes, mientras que aquellas comunidades que se benefician en mayor medida de la demanda interna (o del turismo nacional) podrían verse menos favorecidas.

A pesar de lo anterior, persiste la incertidumbre sobre el impacto que tendrá el entorno político en Cataluña sobre la actividad. En particular, las repercusiones del repunte de dicha volatilidad son ya patentes en algunos indicadores de consumo y empleo, aunque en lo referente al turismo, el impacto se concentra principalmente en Cataluña y las regiones mediterráneas (véase el Gráfico 3). Por ejemplo, los datos que se conocen del último trimestre del año reflejan un deterioro en Cataluña, aunque por el momento parece limitado en intensidad, en tiempo (concentrado en el mes de octubre), en sectores (afectando más negativamente al turismo) y, en general, circunscrito a esta región. En todo caso, no se descarta un contagio hacia delante como consecuencia del fuerte impacto que está teniendo la incertidumbre sobre el sector turístico o como consecuencia de un entorno de prolongado deterioro de las perspectivas de empresas y familias. Así, además de la reducción de las pernoctaciones hoteleras en Cataluña del -1,4% (t/t CVEC) en el cuarto trimestre³, se ha producido también una corrección en las tarifas del 2,5%. Pese a esta contracción, el grado de ocupación de los hoteles catalanes se ha reducido en 3 puntos porcentuales (respecto al mismo período del año anterior) y el ingreso medio por habitación disponible, en un 13,9% (t/t, CVEC) en el 4T17. Además, la pérdida de confianza de los agentes (véase los Gráficos 4 y 5) podrían retrasar la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión, lo que derivaría en una menor actividad tanto en la segunda parte de 2018 como en el siguiente año.

Se mantiene la perspectiva de un impacto limitado de la mayor incertidumbre sobre el PIB del conjunto de España y algo mayor para el de Cataluña. En particular, tanto la evolución de los indicadores de actividad como de los de incertidumbre ha estado en línea con lo esperado. Así, se estima que el coste en términos de crecimiento para España alcanzará entre 1 y 3 décimas del PIB tanto en 2018 como en 2019, mientras que en Cataluña será mayor y podría situarse entre 3 décimas y 1,1 puntos porcentuales (véase el Gráfico 6). Entre las comunidades autónomas que podrían observar un efecto contagio como consecuencia de los mayores lazos comerciales se incluyen a Aragón, La Rioja, la Comunitat Valenciana, o Balears (véase el Gráfico 7). En todo caso, es de esperar que el impacto en estas comunidades sea inferior y más limitado en el tiempo, pudiéndose observar un repunte en la actividad hacia 2019.

Más allá de los efectos ligados al *shock* de incertidumbre sobre la economía catalana, se **esperan pocos cambios en el escenario de 2019**. Ello lleva a dibujar un escenario continuista también en su desagregación regional, con poca dispersión, donde las comunidades del norte continuarían beneficiándose del aumento de la demanda externa

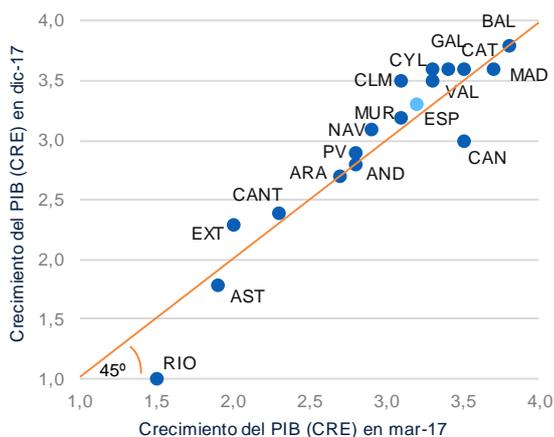
³ La previsión para el cuarto trimestre anterior a los atentados y a los acontecimientos políticos era del +1,3% t/t CVEC.

por bienes y las insulares, las del Mediterráneo y el sur notarían la pérdida de algunos vientos de cola (turismo). **La comunidad que más podría crecer es Madrid (2,7%), seguida de las insulares, País Vasco y La Rioja. En el extremo opuesto, Cataluña, Asturias y Cantabria podrían seguir mostrando crecimientos por debajo de la media.**

En términos de empleo, la desaceleración de la economía catalana supone también un cambio importante: Cataluña creará 136 miles de empleos (frente a los 215 mil del bienio 2016-2017). En este bienio las comunidades del Mediterráneo (Andalucía, Balears, Cataluña Murcia y Comunitat Valenciana) crearán el 55% del empleo que se creará en España (6 puntos menos que en el bienio 16-17), mientras que las del centro (Castilla y León, Castilla-La Mancha, Extremadura y Madrid) aumentarán su peso en 11 puntos, hasta el 29%.

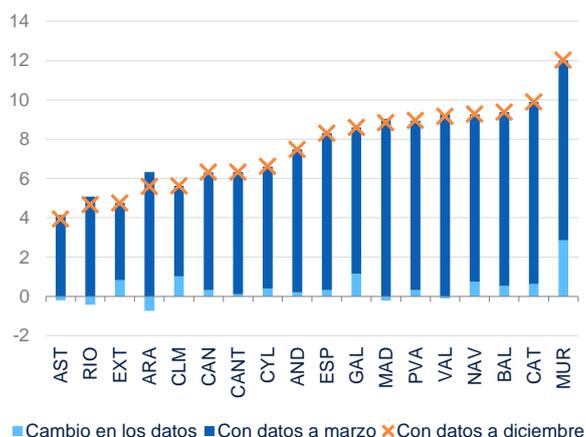
Sin embargo, **de cumplirse este escenario, en 2019 la tasa de paro podría empezar a rozar el paro friccional, o por lo menos el mínimo histórico, en algunas comunidades.** Tal como muestra el Gráfico 10, la tasa de paro regional se situará en 2019 muy cerca del mínimo histórico (alcanzado en 2008) en Asturias, Balears y País Vasco, y también en Navarra y Aragón, lo que podría resultar en una presión salarial al alza en estas comunidades, o en dificultades para el funcionamiento normal del mercado de trabajo por la restricción de oferta (problemas para encontrar a personas con ciertas habilidades y restricciones para satisfacer las necesidades de capital humano de las empresas). Por el contrario, en Andalucía, Canarias y Castilla-La Mancha la tasa de paro no habrá logrado aún situarse por debajo de la media histórica.

Gráfico 1 Crecimiento del PIB regional en 2016. Datos publicados en diciembre vs. datos publicados en marzo por el INE



Fuente: INE

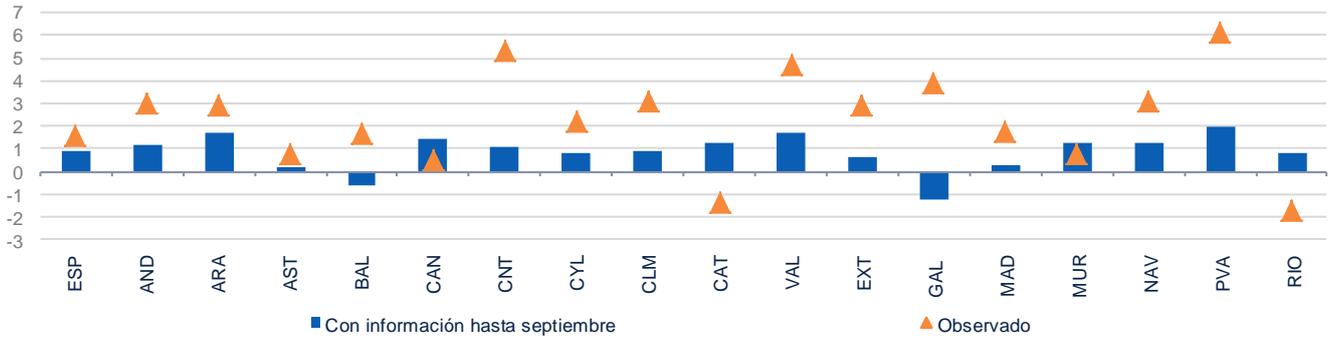
Gráfico 2 Variación acumulada del PIB entre 2013 y 2016. Datos publicados en diciembre vs. datos publicados en marzo por el INE



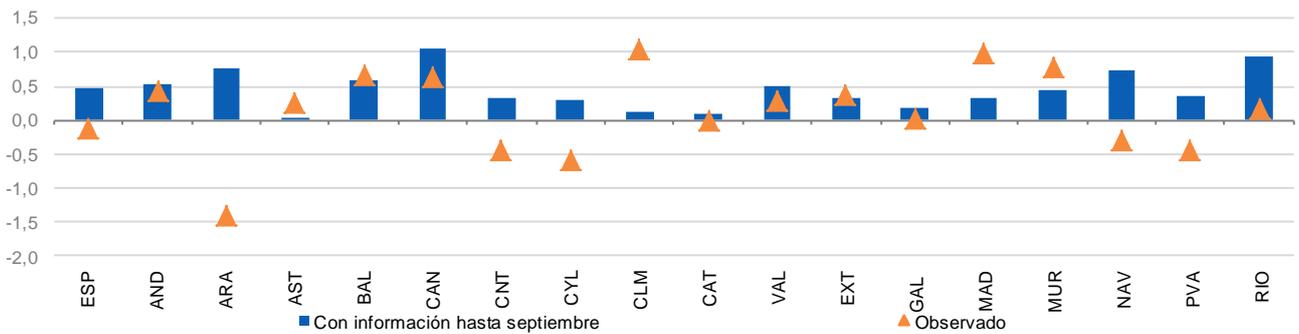
Fuente: INE

Gráfico 3 Evolución de las previsiones de indicadores coyunturales en 4T17 (t/t, CVEC, %)

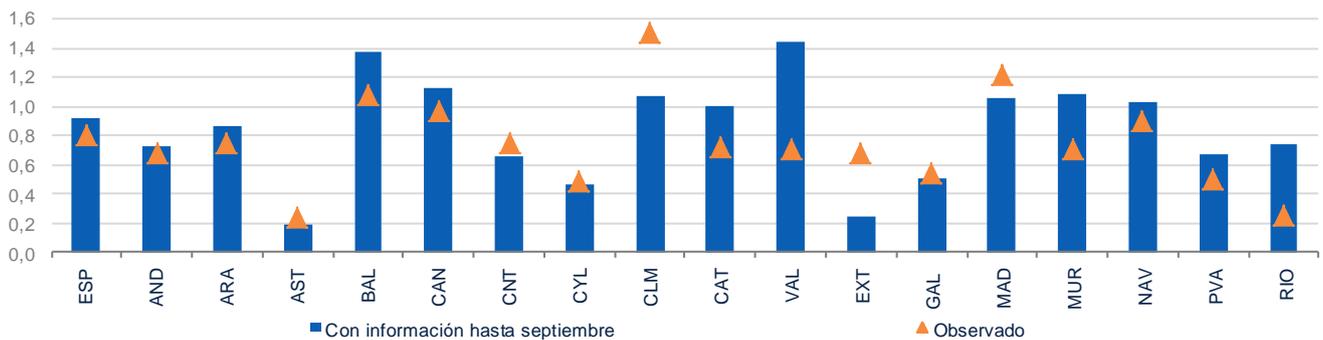
Panel 1: Pernoctaciones de viajeros entrados en hoteles



Panel 2: Índice de ventas minoristas

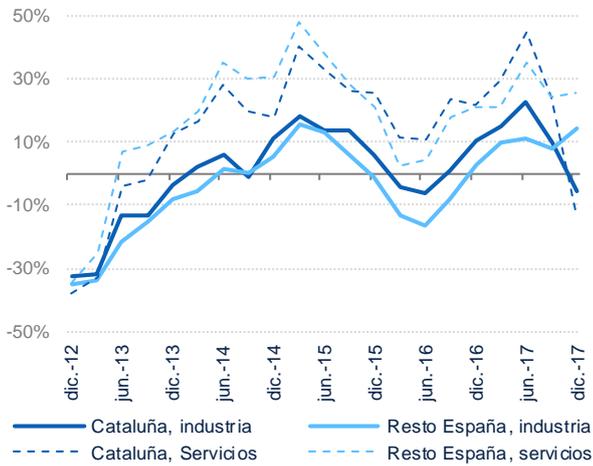


Panel 3: Afiliación a la Seguridad Social



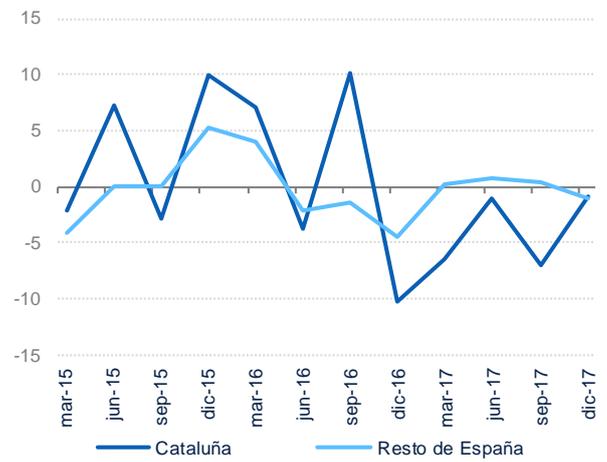
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

Gráfico 4 Encuesta de actividad BBVA: evolución de la inversión en el último trimestre (saldos de respuesta, %)



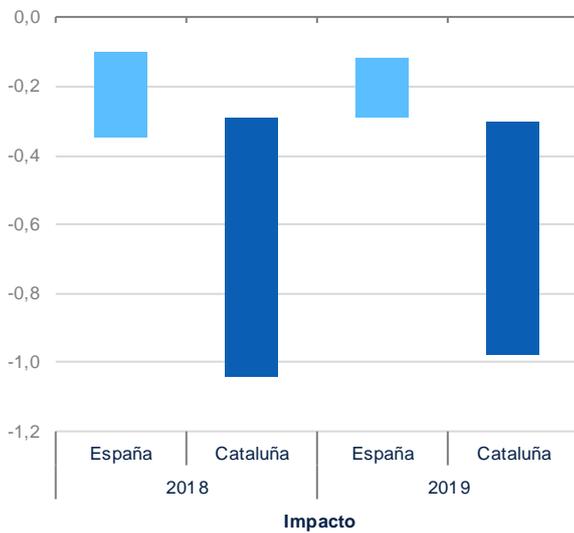
Fuente: BBVA

Gráfico 5 Sociedades mercantiles creadas (CVEC, %, t/t)



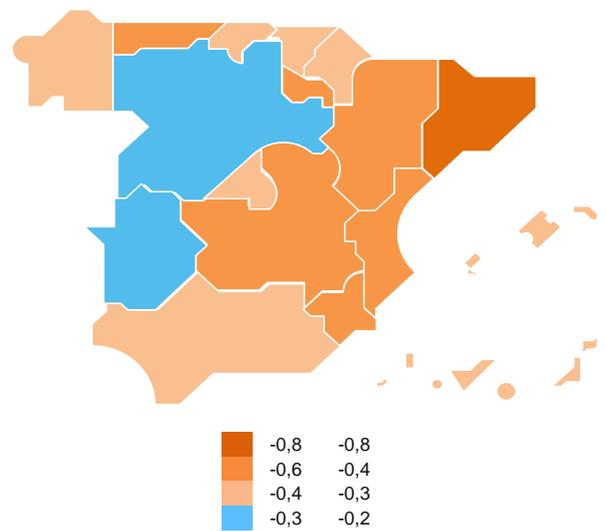
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6 España y Cataluña: impacto estimado de la incertidumbre de política económica en el PIB (desviación del crecimiento anual en pp respecto al escenario base)



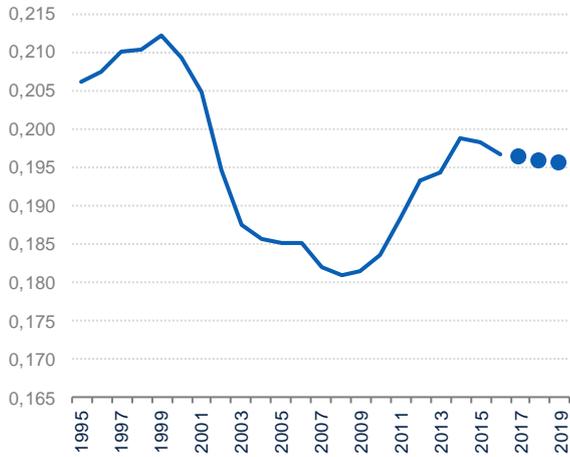
Fuente: BBVA Research

Gráfico 7 Impacto estimado por regiones de la desaceleración del PIB catalán en 2018 en 0,8 p.p.



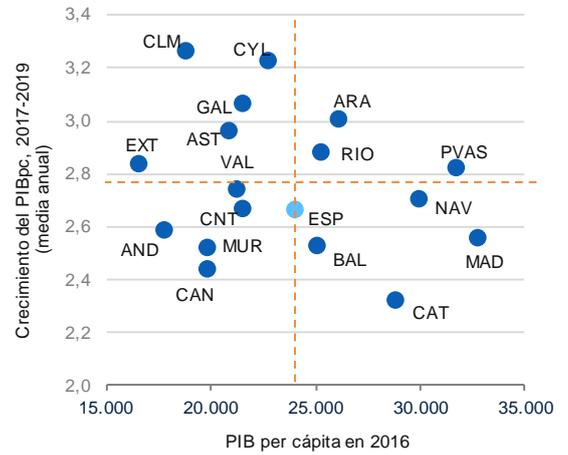
Fuente: BBVA Research

Gráfico 8 Dispersión del PIB per cápita (euros constantes)



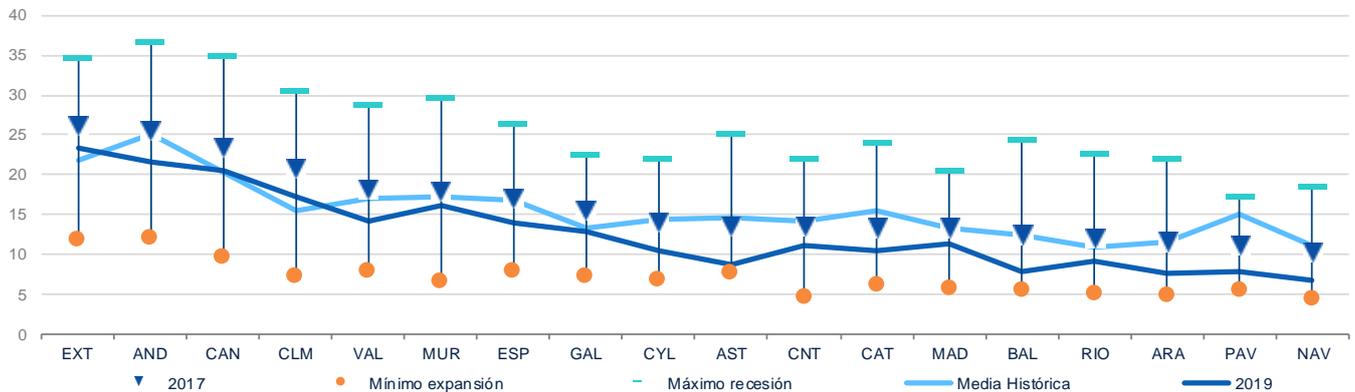
Fuente: BBVA

Gráfico 9 Evolución esperada del PIB per cápita en el horizonte de previsión (€ constantes)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 10 Tasa de paro (% de la población activa) actual y previsiones, frente a los máximos y mínimos históricos



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

Cuadro 1 Crecimiento del PIB por CC. AA.

	2015	2016	2017	2018	2019
Andalucía	2,9	2,8	3,2	2,5	2,4
Aragón	1,7	2,7	3,2	2,4	2,4
Asturias	2,5	1,8	2,4	2,3	2,0
Baleares	2,3	3,8	4,1	3,0	2,6
Canarias	2,4	3,0	3,6	2,9	2,5
Cantabria	2,5	2,4	2,5	2,4	2,1
Castilla y León	2,7	3,6	2,5	2,6	2,3
Castilla- La Mancha	3,5	3,5	3,3	2,7	2,4
Cataluña	4,2	3,6	3,0	2,1	2,0
Extremadura	2,5	2,3	2,6	2,4	2,3
Galicia	4,2	3,6	2,8	2,6	2,3
Madrid	3,5	3,6	3,6	2,7	2,7
Murcia	6,2	3,2	3,1	2,6	2,3
Navarra	3,6	3,1	3,0	2,8	2,4
País Vasco	3,8	2,9	2,7	2,8	2,5
La Rioja	2,9	1,0	2,7	2,5	2,5
C. Valenciana	3,3	3,5	3,2	2,4	2,4
España	3,4	3,3	3,1	2,5	2,3

Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Andalucía	5,1	2,4	4,1	2,9	2,1
Aragón	4,2	2,3	2,2	1,9	1,7
Asturias	0,0	2,6	2,5	2,0	2,2
Baleares	5,7	4,1	1,3	3,0	3,0
Canarias	6,7	3,2	3,5	4,4	3,4
Cantabria	1,0	3,0	1,0	1,6	1,6
Castilla y León	2,0	2,8	0,8	1,0	1,1
Castilla- La Mancha	2,3	3,2	4,1	3,7	2,2
Cataluña	1,5	3,4	2,9	2,4	1,7
Extremadura	0,8	1,8	0,6	2,4	1,6
Galicia	1,9	2,3	1,2	1,3	1,0
Madrid	3,6	0,8	2,6	2,7	2,2
Murcia	0,0	6,1	3,4	2,4	2,5
Navarra	0,7	1,2	4,2	2,2	1,9
País Vasco	1,4	2,8	0,4	1,8	1,6
La Rioja	1,7	1,7	1,4	0,4	1,5
C. Valenciana	4,0	3,1	3,1	2,8	2,3
España	3,0	2,7	2,7	2,5	2,0

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 3 Tasa de paro por CC. AA. (promedio anual)

	2015	2016	2017	2018	2019
Andalucía	31,5	28,9	25,6	23,2	21,5
Aragón	16,3	14,7	11,7	9,3	7,6
Asturias	19,1	17,6	13,7	10,9	8,7
Baleares	17,4	14,0	12,5	10,0	7,8
Canarias	29,1	26,1	23,5	21,8	20,6
Cantabria	17,6	14,9	13,6	12,0	11,2
Castilla y León	18,3	15,8	14,0	12,1	10,4
Castilla- La Mancha	26,3	23,5	20,8	18,4	17,1
Cataluña	18,6	15,7	13,4	11,8	10,5
Extremadura	29,1	27,5	26,2	24,5	23,4
Galicia	19,3	17,2	15,7	13,8	12,9
Madrid	17,1	15,7	13,4	12,2	11,4
Murcia	24,6	19,8	18,0	16,7	16,2
Navarra	13,8	12,5	10,3	8,2	6,7
País Vasco	14,8	12,6	11,3	9,4	7,8
La Rioja	15,4	13,5	12,0	11,0	9,2
C. Valenciana	22,8	20,6	18,2	15,7	14,2
España	22,1	19,6	17,2	15,3	14,0

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.