

Observatorio Regional 1T20

La desaceleración de la actividad puede estar tocando fondo, y el foco del crecimiento hacia delante se mantiene en el centro y el sureste

Joseba Barandiaran, Giancarlo Carta, Víctor Echevarría, Pep Ruiz, Angie Suárez

Enero de 2020

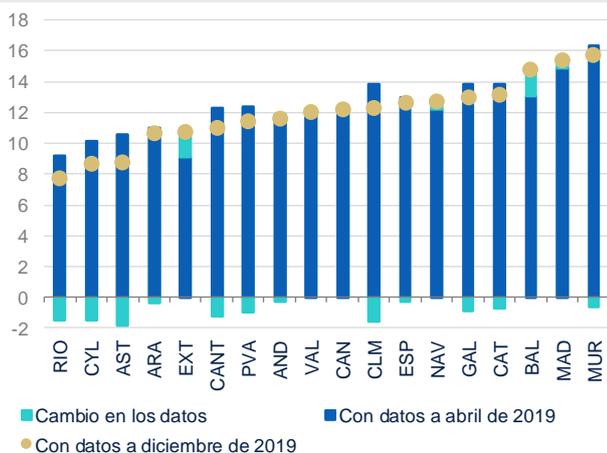
- **Se producen cambios reducidos en las previsiones de 2019**, por la estabilización generalizada del crecimiento en la segunda parte del año, pocas variaciones en la información coyuntural y una revisión menor de la Contabilidad regional en el crecimiento del PIB de 2019. **La jerarquía en el crecimiento de 2019 se mantiene invariable**: Madrid, Murcia, Castilla-La Mancha y Navarra habrían liderado el avance de la actividad el año anterior.
- **La incertidumbre podría estar teniendo un impacto limitado en la demanda interna**. Así, el gasto doméstico habría repuntado en el segundo semestre de 2019. Esto se observa de manera más intensa en Madrid y en la costa mediterránea, mientras que la recuperación es menos vigorosa en Balears y parte del Norte.
- **El crecimiento de la inversión en bienes de equipo junto a un punto de inflexión en las exportaciones actúan de soporte para estabilizar el crecimiento, principalmente en algunas CCAA del Norte, pero se observa cierta atonía en el resto de CCAA**, sobre todo las más grandes (Andalucía, Madrid, Cataluña y la Comunitat Valenciana).
- **Hacia delante, la dinámica de la demanda externa de bienes y la recuperación de la inversión se notarán algo más en la senda de 2020**, limitando los efectos de la desaceleración de la demanda interna, mientras que en 2021, la mejora generalizada de la demanda externa impulsará a las CCAA exportadoras, tanto de bienes como, en menor medida, de servicios.
- **Madrid, Castilla-La Mancha, Aragón y Murcia serán las CCAA con un mayor crecimiento, en el bienio, mientras que Asturias y Castilla y León serán las regiones con menor dinamismo**, con dificultades para adaptar su oferta a la cambiante demanda europea. Por otro lado, el agotamiento de la demanda interna española y del impulso fiscal de 2019 y 2020 explican la desaceleración esperada en Extremadura.
- **Entre los factores que podrían afectar a esta recuperación se encuentra la incertidumbre**. Esta se concentra en cuatro focos: el entorno global, la que afecta a algunos sectores productivos como el automóvil, el inmobiliario y el turismo, la específica de Cataluña y la relativa a la política económica. En conjunto, ponen el foco del riesgo en mayor medida en las comunidades del Levante e insulares, y retrasan la recuperación en algunas del norte.
- **El crecimiento de las economías regionales tiende hacia niveles menores que antes de la crisis**. Esta corrección es mayor en el mediterráneo y las CCAA insulares, donde los impactos favorables de los shocks de la última expansión habían sido mayores.

La desaceleración de la actividad podría estar tocando fondo y el foco del crecimiento se mantendría en el centro y en el sureste

Tras la desaceleración de años precedentes, el incremento del PIB en España parece haberse estabilizado durante el segundo semestre de 2019 en cotas similares a las registradas en los primeros trimestres del año. A nivel regional, los últimos datos conocidos apuntan a que el foco del crecimiento se mantendría principalmente en el centro y sureste peninsular, mientras que la mayor desaceleración se da en las comunidades insulares y en el noroeste. Ello está en línea con lo experimentado en el primer semestre y con lo apuntado en el último observatorio regional.

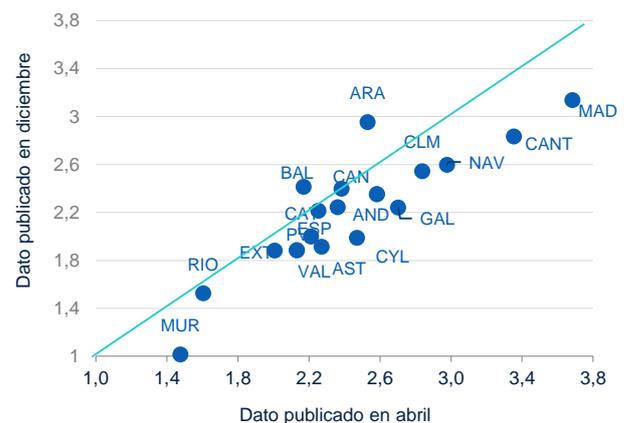
La revisión de la Contabilidad Regional de España en diciembre, aunque modifica el ritmo de crecimiento de algunas comunidades durante la expansión no afecta sustancialmente a la jerarquía de crecimiento, ni en el conjunto de la expansión ni en el último año publicado (véanse los Gráficos 1 y 2). Como consecuencia, el impacto sobre las previsiones de 2019 y hacia delante de BBVA Research es relativamente menor.

Gráfico 1. **CRECIMIENTO DEL PIB ENTRE 2014 Y 2018 ESTIMADO EN ABRIL Y DICIEMBRE (CRE) (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2. **REVISIÓN POR EL INE DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2018 (CRE) (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Lo anterior, junto a los cambios limitados registrados en la reciente coyuntura, introduce pocos sesgos en las estimaciones del crecimiento para 2019. Se revisa al alza en dos décimas el crecimiento de Navarra, y en una décima el de Andalucía, Aragón, Castilla-La Mancha, Murcia y La Rioja. El crecimiento en Andalucía y Murcia se estaría apoyando en la mayor resiliencia de la demanda interna, por la evolución relativamente favorable del mercado laboral, el buen tono del sector turístico y la fuerte recuperación del sector industrial con respecto al año pasado. Por su parte, el avance de la demanda externa explica la revisión del crecimiento en Navarra y Aragón, mientras que en la Rioja el sector industrial estaría superando el bache de los años pasados. Finalmente, la fortaleza de la afiliación y de las exportaciones justifican la revisión del crecimiento en Castilla-La Mancha.

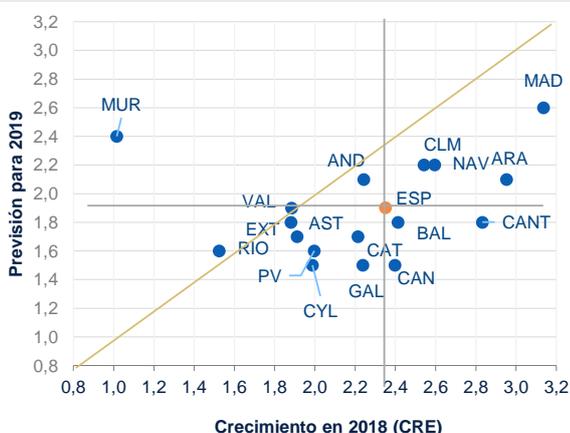
Por el contrario, se revisa el crecimiento en una décima a la baja en Canarias, el País Vasco, Cataluña y la Comunitat Valenciana. En el primer caso el deterioro de las perspectivas se explica por la falta de recuperación del sector turístico, que sigue evolucionando a tasas negativas, las sorpresas añadidas para este sector en la

última parte del año (touroperadores, dificultades del transporte aéreo con reducción de plazas disponibles, dudas sobre el *bretxit*) y a la debilidad del consumo interno y el empleo. Ello, pese al impulso fiscal durante el año, que hace que, en el último trimestre, sea este sector el principal generador de empleo en la comunidad. En el País Vasco y la Comunitat Valenciana, la revisión se justifica principalmente por un crecimiento de las exportaciones de bienes menor de lo esperado en la segunda parte del año en la primera, y por una fuerte desaceleración de la afiliación privada en la segunda, lo que introduce un sesgo a la baja en el crecimiento. Por otro lado, la incertidumbre estaría afectando además el avance de la actividad en Cataluña, a lo que se añade la debilidad del sector industrial. Lo anterior confirma que el liderazgo del crecimiento en 2019 continúa situándose en Madrid, Navarra, Aragón, Castilla-La Mancha y el Sureste (Andalucía, C. Valenciana y Murcia). Por el contrario Canarias, Castilla y León y Galicia registran los avances menores (véase el Gráfico 3).

En 2020, las revisiones son algo más profundas. Así, se revisan al alza Extremadura y Murcia (tres décimas), Castilla-La Mancha y Aragón (dos décimas) y Navarra, La Rioja, C. Valenciana, Madrid y Balears en una décima. El mayor crecimiento de Extremadura se explicaría por el repunte de la inversión y el impulso fiscal experimentado en 2019. En Balears los últimos datos de turismo apuntan a una parcial recuperación del sector, que justifica la revisión al alza en una décima pero que no sería suficiente para un avance del PIB diferencialmente mayor que el conjunto de España. Finalmente el resto de CCAA que se revisan al alza se beneficiaría de la recuperación de la demanda exterior, que apoyará las exportaciones y la producción industrial, y cuyas señales ya se comenzaron a observar a finales de 2019. Con todo, algunas CCAA no están viendo la misma fortaleza en la recuperación de las ventas exteriores que se esperaría de su apertura comercial. Como consecuencia, **la revisión es de dos décimas a la baja en el País Vasco y de una décima en algunas CCAA del norte (Galicia, Asturias, Castilla y León) y Cataluña** debido a una mayor debilidad en la evolución de las exportaciones y del consumo interno. Así, Madrid, Castilla-La Mancha y Navarra encabezarían el crecimiento en 2020, mientras que las islas y Asturias serán las regiones con menor dinamismo.

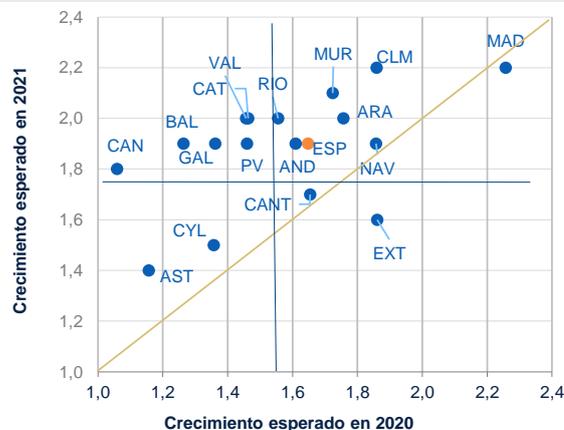
De cara a 2021, la recuperación generalizada de la demanda externa, tanto de bienes como de servicios, favorecida por unas perspectivas de crecimiento más favorables para los países europeos debería empujar a las CCAA exportadoras y contribuir a la aceleración de Balears y Canarias. Madrid seguiría liderando el crecimiento, con efectos de contagio también en Castilla-La Mancha, mientras que Asturias, Castilla y León y Extremadura se situarían en la cola (véase el Gráfico 4).

Gráfico 3. **CRECIMIENTO DEL PIB EN 2018 (CRE) Y ESTIMACIÓN PARA 2019 (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4. **PREVISIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2020 Y 2021 (%)**

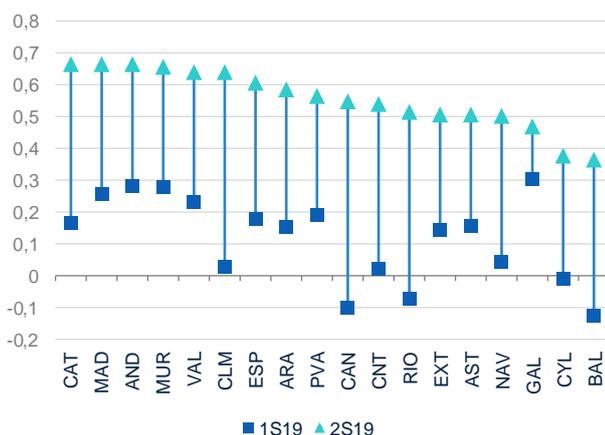


Fuente: BBVA Research

Impacto limitado de la incertidumbre en la demanda: el repunte del consumo interno en el segundo semestre beneficia en mayor medida a Madrid y la costa mediterránea...

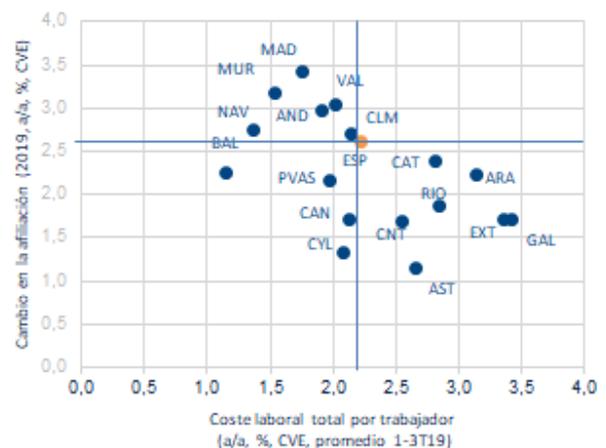
Aunque la incertidumbre está teniendo un impacto negativo sobre la demanda interna, los datos más recientes son coherentes con una moderación del efecto. Así la ralentización del gasto podría haber alcanzado un punto de inflexión durante el segundo semestre del año en todas las comunidades, pero con una intensidad heterogénea en el territorio. En particular, el consumo interno estaría avanzando a tasas más elevadas que en el resto del territorio en el centro peninsular (Madrid y Castilla-La Mancha) y en la costa mediterránea (Cataluña, Andalucía, C. Valenciana y Murcia). Por otro lado, algunas CCAA del norte (Galicia, Castilla y León y Navarra), y sobre todo Baleares siguen mostrando una debilidad mayor que el resto de España (véase el Gráfico 5).

Gráfico 5. **CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO SEGÚN EL ISCR-BBVA¹ (CVEC², PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 6. **CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN Y DEL COSTE LABORAL TOTAL POR TRABAJADOR EN 2019 (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research, Seguridad Social e INE

La mejora del consumo se produce en un contexto en el que el mercado laboral se ralentiza de forma generalizada en la segunda parte del año, sobre todo por el menor empuje del sector privado. A pesar de esto, el dinamismo de la afiliación en Madrid, Murcia y la Comunitat Valenciana no parece estar impulsando la aceleración de los salarios. Esto puede deberse a que la elevada tasa de paro podría estar dificultando el traslado de la creación de empleo a mayores sueldos en Murcia, Andalucía y la Comunitat Valenciana. Por otro lado en Madrid el crecimiento de la población activa podría estar limitando el empuje en los salarios. Algo más preocupante es la situación en Galicia y Asturias, ya que el dinamismo del coste salarial se produce en un contexto de muy baja creación de empleo, lo que podría estar indicando desajustes por idoneidad entre la oferta y la demanda laboral. O en Extremadura, ya que en esta la situación se repite, pero con una tasa de paro que supera el 20% (véase el Gráfico 6). En líneas generales, en el norte la evolución de la afiliación es menos

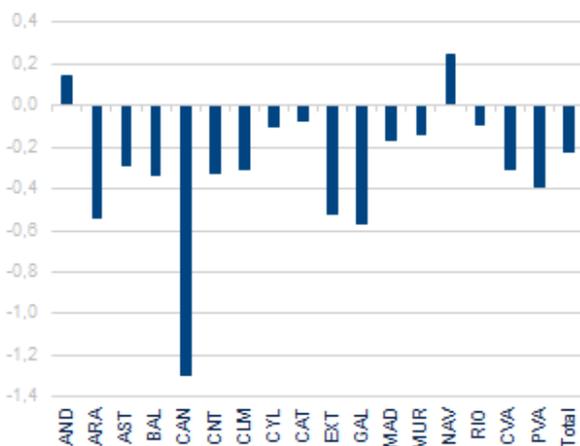
1: El indicador sintético de consumo regional (ISCR) está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto y renta disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes, IPI de bienes de consumo, afiliación a la Seguridad Social, paro registrado y renta real de hogares. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales.

2: CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

favorable. Ello pese a que el sector público actúa como impulsor del empleo en Navarra, Cantabria y el País Vasco, ante la atonía del resto de sectores.

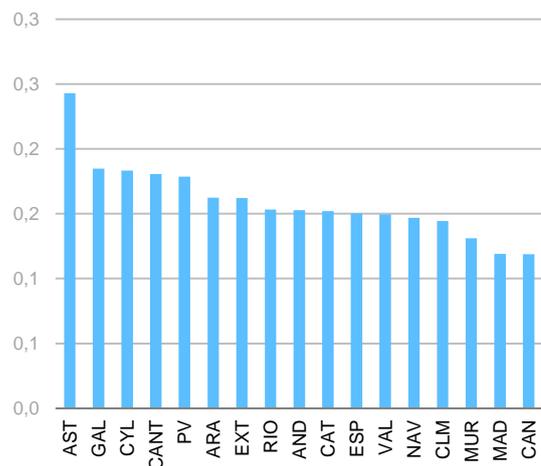
Por otro lado, la información disponible (hasta octubre) muestra que a lo largo de 2019 los gobiernos autonómicos han continuado su política de impulso fiscal, Esto es particularmente evidente en Canarias, con un empeoramiento del saldo primario autonómico de más de 1 pp del PIB, o en Extremadura, Aragón y Galicia, en las que se acerca a medio punto del PIB regional. Sólo Navarra y Andalucía habrían mostrado una leve corrección (véase el Gráfico 7). A ello cabe sumar, hacia delante, el impacto de las medidas más recientes, de aumento de las pensiones y de los salarios. A la espera de ver cuándo y en cuanto el aumento de salarios en la Administración del Estado se traslada a las comunidades autónomas, el aumento de las pensiones podría tener un efecto marginalmente mayor en las comunidades del norte, tanto por su composición demográfica como porque la pensión media es mayor (véase el Gráfico 8).

Gráfico 7. **CAMBIO EN EL SALDO PRIMARIO EN 2019. SECTOR PÚBLICO AUTONÓMICO (PP DEL PIB REGIONAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

Gráfico 8. **IMPACTO EN LA RENTA DISPONIBLE DE LAS FAMILIAS DEL AUMENTO DE LAS PENSIONES RECIENTEMENTE ACORDADO (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

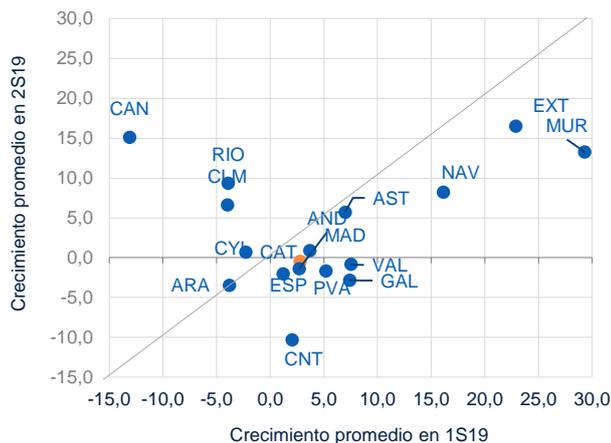
... y el de la inversión en equipo, a algunas CCAA exportadoras de bienes

Por otro lado, la inversión en maquinaria y equipo ha mantenido cierto dinamismo en mayor medida en algunas CCAA del centro-norte, lo que podría señalar unas perspectivas de mejora de la industria en estas regiones. Así, las importaciones de bienes de capital mantienen buenas tasas de crecimiento en CCAA como Navarra, Asturias y La Rioja, además de Castilla-La Mancha, Murcia y Extremadura. Sin embargo, en línea con lo que sucede con las exportaciones de bienes, se observa cierta debilidad en las CCAA más grandes (Andalucía, Cataluña, C. Valenciana y Madrid) o en aquellas en las que la recuperación del sector industrial es clave para dinamizar su economía (Cantabria, Aragón, Galicia y País Vasco; véase el gráfico 9).

Se nota una recuperación de las ventas al exterior de bienes en algunas CCAA del Norte, lo que apoya la mejora de su industria

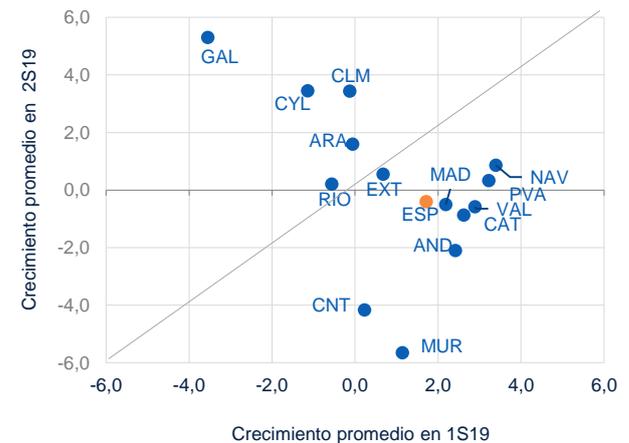
En relación a la demanda externa, las exportaciones estarían mostrando un punto de inflexión en algunas CCAA del centro-norte en el segundo semestre, lo que es fuente de optimismo para la recuperación de la industria hacia adelante. En particular, Galicia, Castilla y León y Aragón estarían superando el bache del primer semestre y presentan tasas de crecimientos elevadas en el segundo (con información hasta el mes de noviembre). De la misma forma, Navarra y Castilla-La Mancha siguen presentando un elevado dinamismo. Sin embargo se nota cierta atonía en las CCAA más grandes, con mayores frenos en Andalucía y Cataluña sobre todo (véase el Gráfico 10). Así, el fuerte empuje de la demanda externa estaría apoyando el buen tono de la producción industrial en Navarra, Galicia, y Castilla-La Mancha, mientras que este no se traslada aún a una mejora de la industria castellanoleonesa y aragonesa. El País Vasco y C. Valenciana muestran también cierto dinamismo, mientras que la debilidad del contexto externo e interno afecta la recuperación del sector industrial en Asturias, Cantabria, Cataluña, Murcia y Andalucía (véase el gráfico 11).

Gráfico 9. **IMPORTACIONES NOMINALES DE BIENES DE EQUIPO**
(CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)



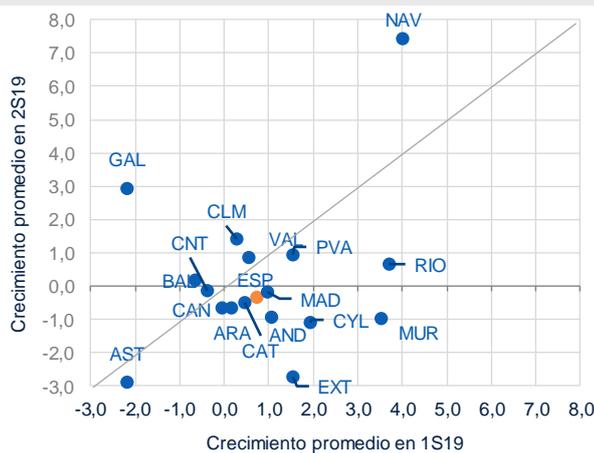
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 10. **EXPORTACIONES DE BIENES**
(NOMINALES, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, CVEC, %)



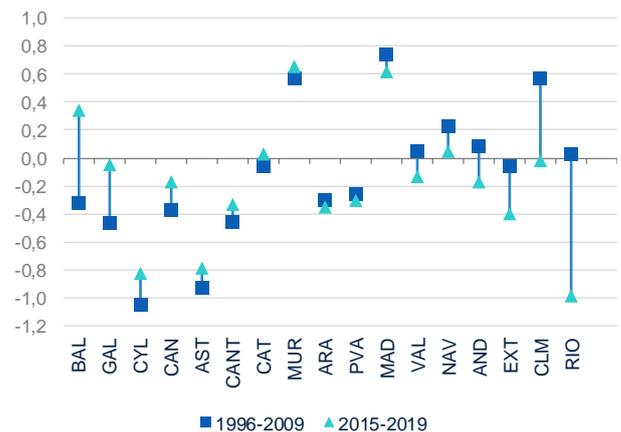
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 11. **ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 12. **DIFERENCIAL ENTRE EL CRECIMIENTO DE CADA COMUNIDAD AUTÓNOMA Y EL DE ESPAÑA DURANTE LAS EXPANSIONES (PP)**



Nota: CCAA ordenadas según el cambio del crecimiento entre ambos periodos

Fuente: BBVA Research a partir de INE

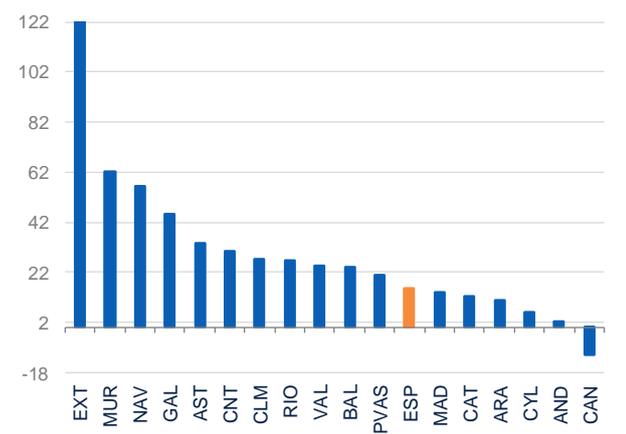
Hacia delante, el foco de crecimiento retorna hacia el centro y el sureste gracias a la inercia más favorable de algunas CCAA y el empuje de la demanda externa y la inversión

Al igual que España mantiene un diferencial favorable de crecimiento del PIB con respecto Europa en las expansiones, también las distintas regiones muestran un diferencial de comportamiento con el del conjunto nacional. La revisión de los datos de los últimos 23 años muestran un grupo de comunidades con un comportamiento similar en ambas expansiones: en él se incluyen Madrid y la Región de Murcia, cuyo dinamismo es mayor en ambos casos, Cataluña y la Comunitat Valenciana, que no muestran un diferencial apreciable, y Cantabria, Aragón y el País Vasco, cuyo crecimiento es sistemáticamente inferior al de la media nacional. Junto a las tres últimas, Castilla y León, y Asturias muestran también un comportamiento sistemáticamente menos vigoroso que la media nacional pero en este caso, con un diferencial mayor, cercano al punto por año. En ausencia de shocks específicos, no parece razonable esperar que alguna de estas comunidades cambie de grupo. La incertidumbre que aún persiste en la política catalana es el factor principal responsable de que esta región pase a tener un diferencial negativo en el horizonte de previsión, frente a lo observado en los últimos 20 años.

Fuera del bloque anterior, hay dos grupos. En primer lugar, aquellas que han reducido su diferencial desfavorable de crecimiento con España en esta expansión. Baleares (que ha logrado incluso tornar este diferencial en favorable), Galicia y Canarias formarían parte de este grupo, y el auge del turismo durante el período habría sido el factor principal de empuje. En el otro extremo se sitúan La Rioja, Castilla-La Mancha, Extremadura o Andalucía, cuyo crecimiento muestra ahora un diferencial más negativo que en la fase anterior. Especialmente destacables son los casos de las tres primeras, cuyo diferencial podría explicarse más por factores coyunturales que por cambios estructurales, a tenor de lo que muestra la inversión. En particular, Castilla-La Mancha se puede ver favorecida por los efectos de arrastre de Madrid, Extremadura y La Rioja, por el impulso de la inversión en estas regiones en los últimos años (véase el Gráfico 12).

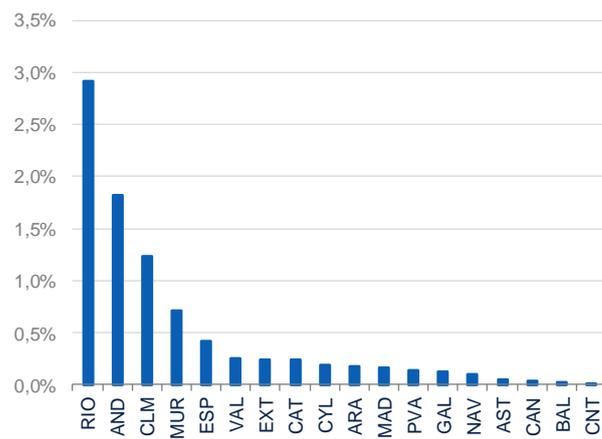
En segundo lugar, la mejora de la inversión en maquinaria y equipo de los últimos años podría estar explicando en parte el dinamismo de comunidades como Murcia o Navarra, a la par que permite anticipar que en un horizonte razonable, la industria de comunidades como Galicia, Cantabria, La Rioja o la Comunitat Valenciana debería experimentar un comportamiento diferencial respecto del resto de España. Por el contrario, la falta de recuperación de las inversiones en territorios como Andalucía es una señal de riesgo a medio plazo, si bien podría compensarse en parte con otro tipo de inversiones en sectores menos dependientes de la maquinaria (como el turismo o la vivienda). Más preocupante, con todo, parecen los datos de Aragón y, especialmente, Castilla y León. En la primera, el empuje de la logística y la aceleración de la producción de automóviles pueden hacer que este sea un aspecto pasajero, pero no se detectan vías de recuperación de este indicador en Castilla y León, una comunidad altamente expuesta a la producción industrial y, por tanto, necesitada de una modernización continua de los bienes de equipo (véase el Gráfico 13).

Gráfico 13. **IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO: CRECIMIENTO ENTRE 2016 Y 2019(e)**



2019 estimado con datos hasta noviembre.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 14. **PESO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES A EEUU SOMETIDAS AL AUMENTO DE ARANCELES (PROMEDIO 2016 -2018, % SOBRE EL TOTAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El futuro dependerá de la solución de focos de incertidumbre

Los riesgos para el escenario se concentran en tres grupos. En primer lugar, los relacionados con el entorno global en el que destacan la guerra comercial entre EE.UU. China y la UE, y el Brexit. Si bien en ambos casos el riesgo es ahora menor, cabe destacar que los efectos son relativamente heterogéneos. Así, casi el 3% de las exportaciones de La Rioja se dirigen a EE.UU. (por vía directa) y están afectadas por los aumentos de aranceles. Andalucía, Castilla-La Mancha y Murcia son las otras comunidades con un peso destacable de las ventas afectadas pero el impacto podría ser prácticamente despreciable en el resto del territorio. Por su parte, mientras que se ha reducido el riesgo de que el Brexit se produzca de un modo desordenado, la importante dependencia de Canarias y Baleares del gasto de los turistas británicos hace que estas dos comunidades sean las más expuestas (véase el gráfico 14).

En segundo lugar, los datos señalan que el sector turístico de playa continúa mostrando cierta atonía que parece ir más allá de lo que puede explicar la ralentización de la demanda externa. En particular, la debilidad de las islas Canarias, afectada por las sorpresas negativas del segundo semestre (problemas financieros de touroperadores, disminución del número de plazas de avión disponibles) lastra el crecimiento de las pernoctaciones hoteleras de extranjeros en el conjunto de España. Esto, a pesar de que los otros destinos tradicionales mantienen cierto dinamismo (C. Valenciana, Cataluña y Madrid) o incluso presentan una mejora con respecto a la primera parte del año (Balears). Sin embargo, lo anterior parece estar teniendo efectos limitados sobre la evolución del gasto turístico realizado por los visitantes extranjeros, que sigue evolucionando positivamente en el conjunto de España. Ello podría deberse al hecho de que se estaría produciendo una parcial sustitución de turistas de playa (de bajo gasto medio por día) por turistas urbanos (cuyo gasto suele ser más elevado). Así, el turismo extranjero que se dirige a grandes ciudades sigue evolucionando de forma muy favorable. De hecho, el ritmo de aumento de las pernoctaciones de extranjeros realizadas en las diez ciudades donde más pernoctan los visitantes extranjeros³ no se ha visto prácticamente alterado en los últimos dos años (sigue creciendo a ritmos del entorno o superiores al 5% anual), mientras que en el resto del territorio tales pernoctaciones se habrían reducido por tercer año consecutivo. Esta sustitución justifica que en conjunto el gasto total turístico continúe mostrando resultados positivos (véanse los Gráficos 15, 16 y 17).

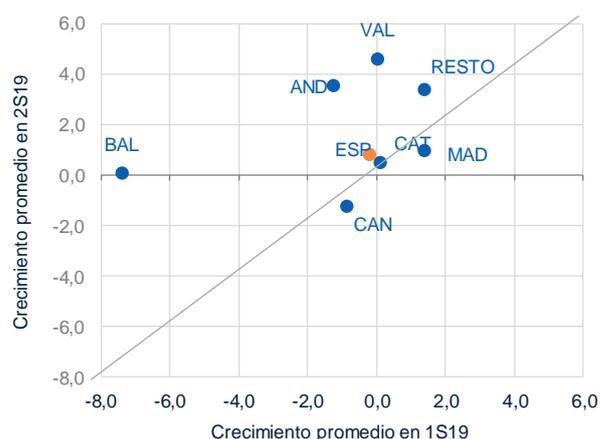
Por otro lado, tras haber actuado de soporte de la actividad en la primera parte del año, el turismo nacional pasa a ser un lastre para el crecimiento. Así, las pernoctaciones de viajeros nacionales muestran caídas generalizadas en Madrid y los principales destinos tradicionales de playa del Mediterráneo. Por el contrario, se observa un mejor tono en las CCAA del norte, además de Canarias, donde, sin embargo, el peso de este segmento es muy reducido y no es suficiente para resolver las dificultades del turismo exterior (véase el Gráfico 18).

Gráfico 15. **PERNOCTACIONES DE EXTRANJEROS**
(CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

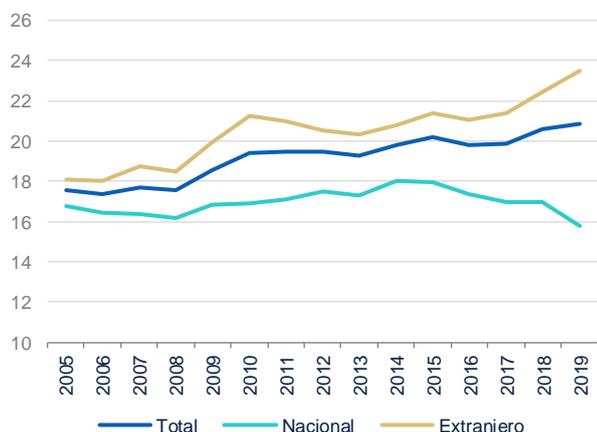
Gráfico 16. **GASTO DE LOS VISITANTES EXTRANJEROS EN LAS PRINCIPALES CCAA DE DESTINO**
(CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

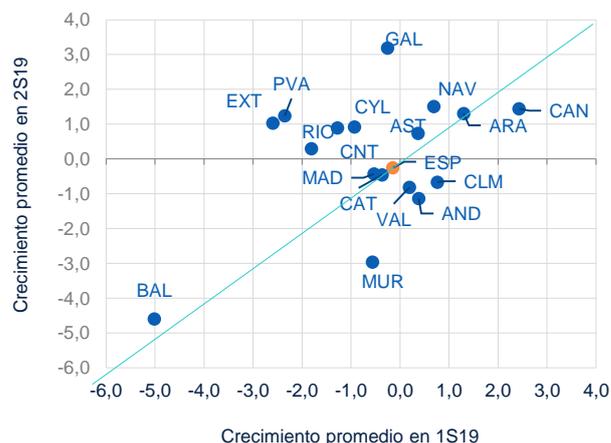
3: En esta lista se incluyen, por orden de relevancia en las pernoctaciones de extranjeros en 2018, Barcelona, Madrid, Palma de Mallorca, Sevilla, Valencia, Granada, Málaga, Alicante, Bilbao y San Sebastián

Gráfico 17. PESO DEL TURISMO URBANO EN LAS PERNOCACIONES HOTELERAS POR ORIGEN (ANUALES)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 18. PERNOCACIONES DE VIAJEROS RESIDENTES EN ESPAÑA (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)

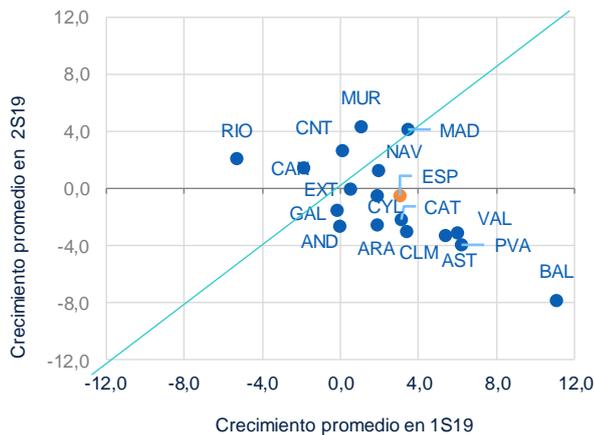


Fuente: BBVA Research a partir de INE

En tercer lugar, ciertos sectores continúan reflejando de manera negativa la puesta en marcha de cambios regulatorios. Lo anterior se observa, principalmente, en el sector del automóvil y en los indicadores relacionados con la vivienda.

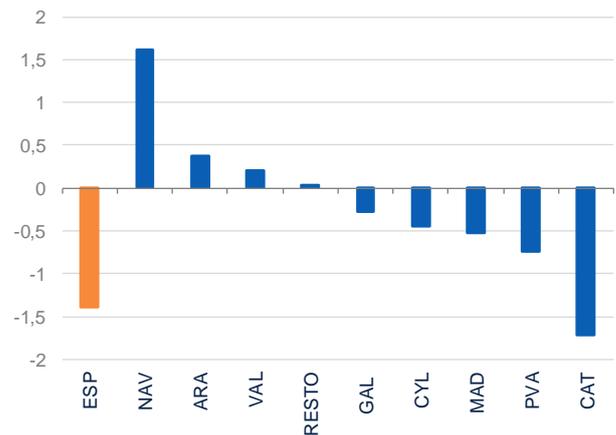
Con respecto al sector automotriz, tanto la compra como las exportaciones de automóviles siguen evolucionando a tasas negativas. Así, las matriculaciones de turismos caen en la mayoría de CCAA en el segundo semestre de 2019, con más intensidad en las regiones del Mediterráneo (Baleares, Cataluña, C. Valenciana y Andalucía) y en algunas del norte (véase el Gráfico 19). De la misma forma, los cambios regulatorios en el sector a nivel europeo, la incertidumbre sobre la economía y la guerra comercial podrían haber afectado a la venta en el extranjero de automóviles producidos en España. En particular, las caídas en Cataluña, País Vasco, Galicia, Castilla y León y Madrid estarían más que compensando las aportaciones positivas de Navarra y, en menor medida de Aragón y la C. Valenciana (véase el Gráfico 20). A medida que se vayan resolviendo los focos de incertidumbre y se recupere la demanda europea, se debería observar cierta mejora en el sector y en esas comunidades que ahora muestran un retraso en estas exportaciones.

Gráfico 19. **MATRICULACIONES DE TURISMOS (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

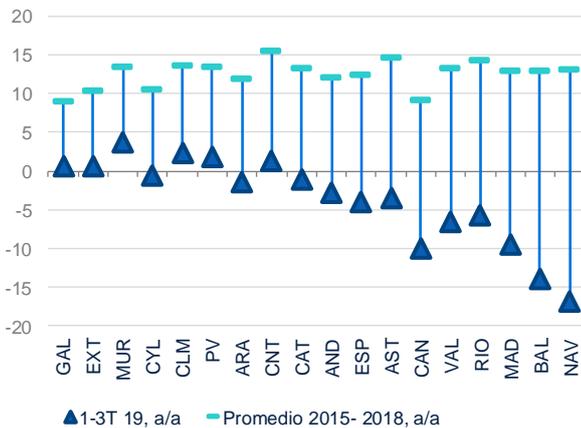
Gráfico 20. **EXPORTACIONES NOMINALES DEL SECTOR AUTOMOTRIZ (CONTRIBUCIONES POR CCAA A LA VARIACIÓN A/A DE ESPAÑA, ENE-NOV)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

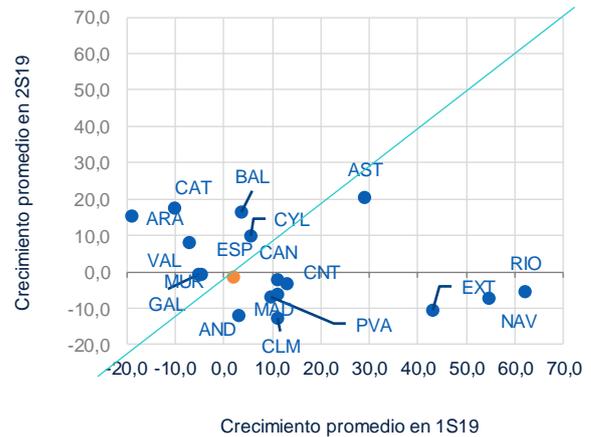
En lo referente al sector inmobiliario, la incertidumbre de los trimestres anteriores continúa restando dinamismo, si bien, en ausencia de nuevos cambios legislativos, esta debería ir resolviéndose en próximos trimestres. Los últimos datos de transacciones de vivienda muestran que estas siguen por debajo del nivel alcanzado antes de los cambios regulatorios en el mercado hipotecario (véase el Gráfico 21), lo que se estaría trasladando progresivamente a un menor crecimiento de los visados de obra para edificios residenciales. La caída que se observa a nivel nacional se deriva, principalmente, de las contracciones en el centro peninsular (Madrid, Castilla-La Mancha y Extremadura), Andalucía, Canarias y el Noreste. En la medida que en estos mercados pesa más la demanda de primera residencia, ello podría indicar que se notan los efectos de la desaceleración del empleo. La progresiva absorción de los efectos distorsionadores por los cambios regulatorios debería contribuir al repunte del sector desde finales de año, y sobre todo en 2021. Y de ello, Madrid y otras zonas densamente pobladas como la costa mediterránea podrían verse más beneficiadas. Así, la leve recuperación en el segundo semestre en el Levante (Cataluña, C. Valenciana y Balears) y Aragón podría estar, hasta cierto punto comenzando a anticipar estos efectos, algo que habría que confirmar con los próximos datos (véase el Gráfico 22).

Gráfico 21. **TRANSACCIONES DE VIVIENDA (A/A, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 22. **VISADOS DE OBRA NUEVA RESIDENCIAL (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)**

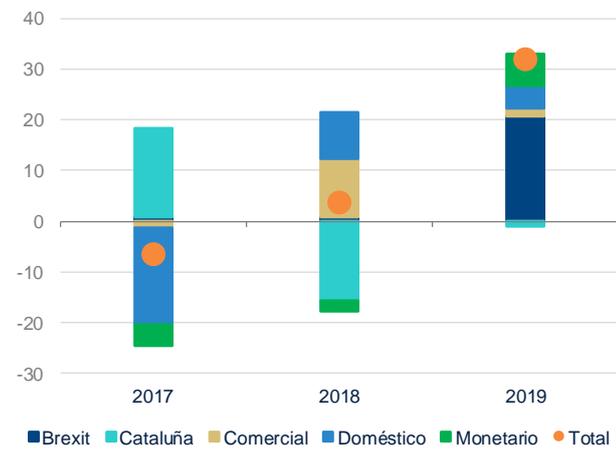


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Finalmente, la velocidad futura de la recuperación dependerá de las políticas que se implementen durante los próximos meses. La incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada dada la falta de consenso que parece mantenerse sobre temas clave. La jornada de huelga y los distintos episodios de tensión observados en Cataluña durante el mes de octubre parecen haber tenido un impacto negativo sobre la actividad en la economía regional, pero temporal, reducido e inferior a lo observado hace dos años. El cambio de tendencia que se ha observado en la evolución de la economía catalana desde la segunda mitad de 2017 ha supuesto un limitante para el crecimiento del conjunto de la española.

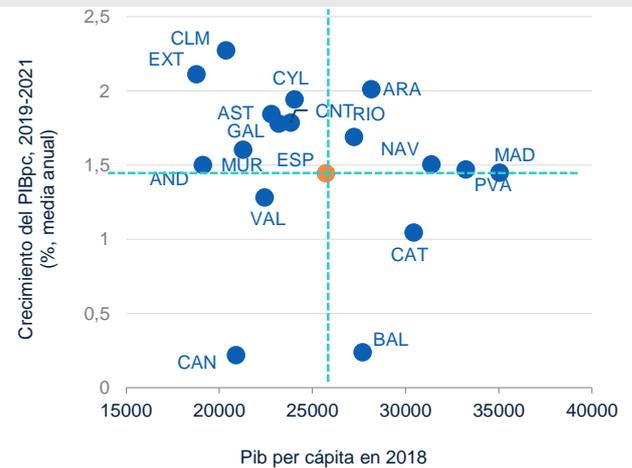
De particular importancia serán los cambios que el nuevo Gobierno pueda introducir en ámbitos tan importantes como el mercado laboral o las pensiones, así como para reducir el desequilibrio en las cuentas públicas. Antes de avanzar en una reversión total de las reformas implementadas en años anteriores, sería conveniente revisar las distintas evaluaciones que se han hecho sobre los efectos que han tenido las medidas introducidas y mantener aquellos aspectos que han sido valorados positivamente. Este espíritu de evaluación de políticas públicas debería extenderse a todos los ámbitos, incluyendo el gasto público, priorizando la reducción del que sea ineficiente para continuar con la consolidación fiscal.

Gráfico 23. **ESPAÑA: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA Y DESCOMPOSICIÓN (VARIACIÓN ANUAL, PUNTOS DEL ÍNDICE)**



Fuente: BBVA Research a partir de prensa nacional

Gráfico 24. **PIB PER CÁPITA EN 2018 Y CAMBIO EN 2019-2021 (€ y %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En definitiva, el escenario de BBVA Research apunta a un menor crecimiento generalizado en 2020, con correcciones mayores en el suroeste y las comunidades insulares por la desaceleración del turismo y de la demanda interna, aunque el liderazgo del crecimiento se mantendrá en las regiones del centro peninsular. **En 2021, la mejora de la demanda externa, principalmente europea seguirán impulsando al sector industrial**, lo que permitirá a las regiones más expuestas al comercio internacional recuperar parcialmente el tono. En términos de convergencia, las regiones insulares y mediterráneas serán las que experimentarán menores avances durante este trienio, ya que la desaceleración se combina con un dinamismo demográfico relativamente mayor. En las del norte y el Este, por el contrario, la debilidad demográfica es clave para seguir manteniendo la convergencia en PIB per cápita en el horizonte de previsión.

Cuadro 1. **CRECIMIENTO DEL PIB**

	2017	2018	2019	2020	2021
Andalucía	2,7	2,2	2,1	1,6	1,9
Aragón	2,6	3,0	2,1	1,8	2,0
Asturias	2,2	1,9	1,7	1,2	1,4
Baleares	3,1	2,4	1,8	1,3	1,9
Canarias	3,6	2,4	1,5	1,1	1,8
Cantabria	2,8	2,8	1,8	1,7	1,7
Castilla y León	1,2	2,0	1,5	1,4	1,5
Castilla-La Mancha	1,9	2,5	2,2	1,9	2,2
Cataluña	2,5	2,2	1,7	1,5	2,0
Extremadura	3,7	1,9	1,8	1,9	1,6
Galicia	2,7	2,2	1,5	1,4	1,9
Madrid	3,9	3,1	2,6	2,3	2,2
Murcia	3,1	1,0	2,4	1,7	2,1
Navarra	3,6	2,6	2,2	1,9	1,9
País Vasco	2,4	2,0	1,6	1,5	1,9
La Rioja	0,5	1,5	1,6	1,6	2,0
C. Valenciana	3,4	1,9	1,9	1,5	2,0
España	2,9	2,4	1,9	1,6	1,9

Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro 2. **EMPLEO EPA**

	2017	2018	2019	2020	2021
Andalucía	4,0	2,8	2,9	1,4	2,2
Aragón	2,2	1,5	2,3	0,5	1,1
Asturias	2,4	-0,9	-1,2	0,1	0,5
Baleares	1,2	4,1	2,2	1,5	2,1
Canarias	3,4	6,7	1,0	1,7	2,4
Cantabria	0,9	1,7	1,2	0,3	0,9
Castilla y León	0,8	1,0	1,0	0,3	0,6
Castilla-La Mancha	4,0	2,9	2,5	1,0	2,2
Cataluña	2,9	2,7	2,3	1,0	1,5
Extremadura	0,5	3,7	3,1	0,5	1,4
Galicia	1,2	2,4	1,6	0,4	1,0
Madrid	2,5	2,8	3,6	2,5	2,0
Murcia	3,4	1,9	3,6	1,2	2,3
Navarra	4,2	1,3	2,4	1,0	1,4
País Vasco	0,3	2,2	1,2	0,3	1,1
La Rioja	1,4	2,7	1,9	0,7	1,2
C. Valenciana	3,0	2,7	2,1	1,1	1,5
España	2,6	2,7	2,3	1,4	1,7

Fuente: BBVA Research e 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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

