

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO REGIONAL EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2015

El centro y el este de la península impulsan la mejora del crecimiento en 2015

Unidad de España

- En este observatorio se actualizan las previsiones de crecimiento de BBVA Research por comunidad autónoma consistentes con el escenario publicado el pasado mes de agosto para la economía española en la revista “Situación España”.¹
- La revisión al alza del crecimiento del PIB en 2015 en España (del 3,0 al 3,2%), se explica a nivel regional por la mejora de la actividad en el este y el centro de la península.
- Durante el tercer trimestre del año, se estima que Madrid, La Rioja, Illes Balears y Castilla-La Mancha estarían registrando las mayores tasas de crecimiento, con niveles iguales o superiores al 0,9% (respecto al trimestre anterior).
- Se mantiene la perspectiva positiva para las CC. AA. con economías más abiertas, que podrían aprovechar los vientos de cola que favorecen el crecimiento de las exportaciones.
- En la segunda parte del año, la actividad se desacelerará prácticamente en todas las CC. AA. Las que más se han beneficiado por el cambio de tono de la política fiscal podrían ver una ralentización en el crecimiento, ante las expectativas de un menor impulso durante los próximos trimestres.

El crecimiento de 2015 se revisa hasta el 3,2% por el mayor dinamismo del este y centro peninsular en el primer semestre

Las cifras del primer semestre habrían resultado algo superiores a lo esperado, lo que justifica un ligero incremento de la previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de España, desde el 3,0 hasta el 3,2%. Con todo, la información conocida del tercer trimestre muestra que el empuje de la economía ya no es el mismo que hace unos meses. **Ello confirma el escenario planteado por BBVA Research hace tres meses, de un segundo semestre de 2015 menos dinámico que el primero**, tanto para el conjunto de España como para las distintas regiones².

La distribución regional del comportamiento observado de la economía española, empero, continúa siendo heterogénea. **El centro y el este de la península, además de las comunidades insulares, muestran un comportamiento sustancialmente más dinámico que la cornisa cantábrica, y más robusto que el de las comunidades del sur.** Así, la revisión de previsiones del crecimiento para 2015 (frente al escenario planteado en mayo) es superior a la media (+0,2 pp) en la Región de Murcia, Castilla-La Mancha y la Comunitat Valenciana, y la mejora es de una décima (inferior a la media) en Aragón, Balears, Canarias,

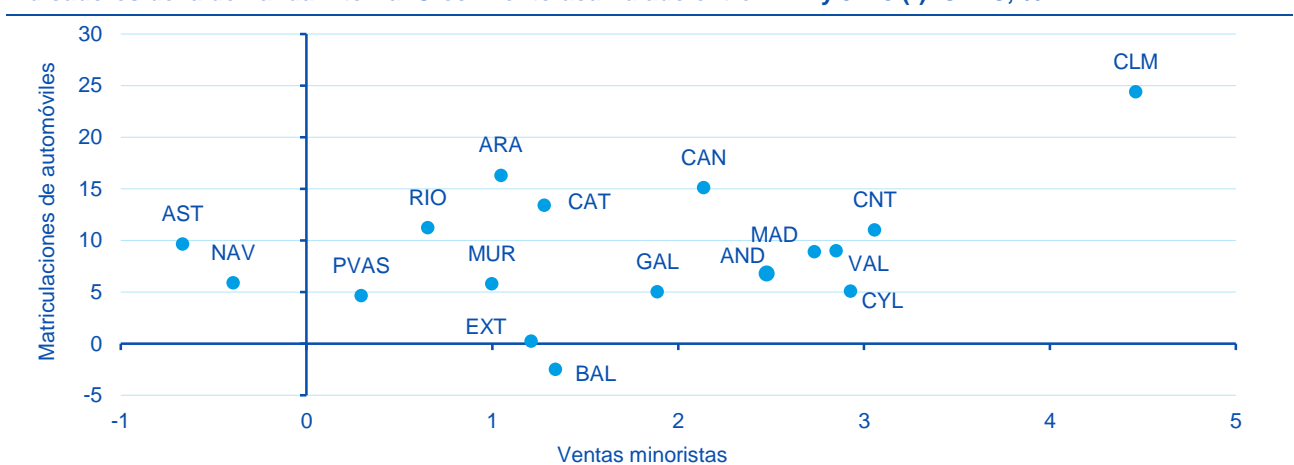
1: Para un mayor detalle sobre el escenario para la economía española y los motivos que soportan esta revisión, véase la revista Situación España, Tercer Trimestre de 2015, disponible en: <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana-tercer-trimestre-de-2015/>

2: El observatorio regional correspondiente al segundo trimestre de 2015 se puede descargar en: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/cc-aa-la-demanda-interna-y-el-turismo-tras-la-revision-al-alza-del-crecimiento-en-2015/>

Extremadura, Madrid y Navarra. Finalmente, no se revisa el crecimiento en Castilla y León, Cantabria, y País Vasco

En general, el mejor comportamiento relativo del este y centro peninsular se explica por la interacción de un mayor crecimiento de la demanda interna (tanto privada como pública) y un sector exterior más dinámico. Por ejemplo, durante el primer semestre del año, **el gasto de los hogares se ha elevado de forma significativa en España, pero especialmente en Castilla-La Mancha, Canarias, Cantabria, Madrid y Valencia** (véase el Gráfico 1). Por otro lado, **el crecimiento del consumo privado ha sido menos intenso en comunidades del norte peninsular** como País Vasco y Navarra.

Gráfico 1
Indicadores de la demanda interna. Crecimiento acumulado entre 4T14 y 3T15 (*). CVEC, %



(*) 3T15 estimado con datos hasta julio
Fuente: BBVA Research a partir de INE y DGT

Asimismo, se observa una mejora de la inversión privada a lo largo del periodo, tanto de la vinculada con el sector de la construcción,³ como de aquella relacionada con la compra de bienes de equipo. Por el lado de la construcción, la evolución de la afiliación en el sector durante el primer semestre refleja que la actividad fue más dinámica en las islas, en las regiones del este peninsular y en Galicia y Cantabria - beneficiadas por el crecimiento de la obra pública-. Respecto al gasto en bienes de equipo, las importaciones de este tipo de productos en 1S15 se han acelerado notablemente en Baleares, Canarias, Madrid, Murcia y Navarra, mientras que se reducen en Cantabria, Asturias, Aragón, País Vasco, La Rioja y Extremadura. La situación es particularmente preocupante en las comunidades cantábricas, más intensivas en la utilización de este tipo de bienes.

Respecto a la demanda pública, algunos gobiernos regionales han aprovechado estas mejoras para aumentar el gasto en lugar de dedicarlas a la disminución del desequilibrio en las cuentas autonómicas. Así, por primera vez desde 2011, el gasto primario de las CC. AA. crecerá en 2015. De hecho, hasta mayo de este año, dicho gasto ha aumentado un 3,4% para el conjunto de las comunidades. A pesar de lo anterior, el total del gasto autonómico como porcentaje del PIB se ha reducido en casi dos décimas (véase el Gráfico 2). Esto último debido a que el incremento en otras partidas (remuneración de asalariados, consumos intermedios y formación bruta de capital) ha sido compensado por la reducción del pago por intereses y por el crecimiento del PIB, lo que ha permitido una expansión del gasto sin redundar en un deterioro del déficit autonómico.

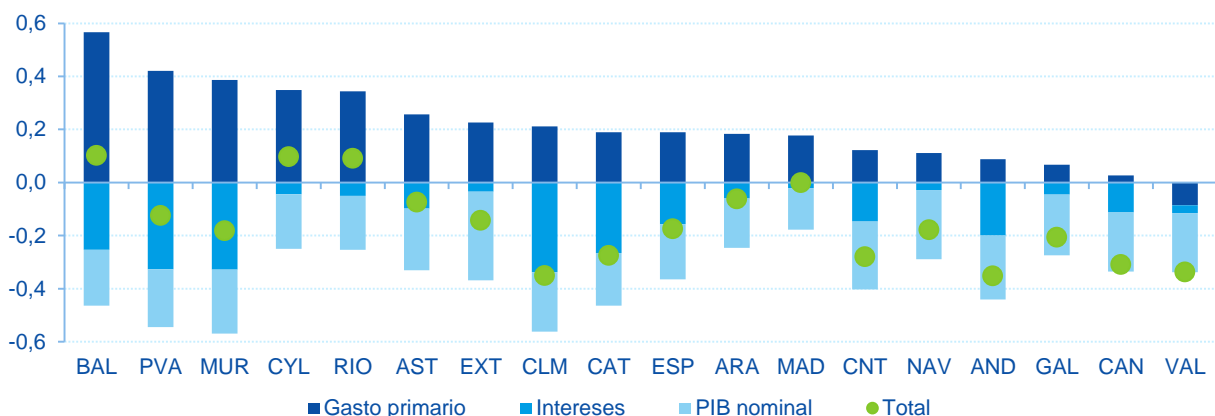
3: Para un mayor detalle, véase el flash sobre el comportamiento del sector inmobiliario publicado por BBVA Research el 2 de septiembre de 2015: *Perspectivas positivas para el sector inmobiliario en la segunda mitad de 2015*, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-perspectivas-positivas-para-el-sector-inmobiliario-en-la-segunda-mitad-de-2015/>

En general, el mayor espacio para el crecimiento del gasto autonómico se ha producido en las comunidades autónomas más endeudadas. Por ejemplo, la caída del gasto en intereses ha sido especialmente intensa en Castilla-La Mancha, Murcia, País Vasco, Cataluña y Baleares. Todas, con excepción del País Vasco, presentan un nivel de endeudamiento por encima de la media de las comunidades autónomas. Lo anterior, junto con el crecimiento del PIB, les ha permitido una expansión del gasto primario al mismo tiempo que ha descendido la ratio de gasto total sobre PIB (con excepción de Baleares, donde ha aumentado). Por el contrario, destaca la reducción observada de dicha ratio en la Comunidad Valenciana, dados los desequilibrios que todavía presentan sus cuentas, y en Canarias, Cantabria, Galicia y Andalucía.

La combinación del comportamiento de los ingresos, apoyado en la mejora de los recursos del sistema de financiación, con la evolución del gasto ha permitido que la mejora de la ejecución presupuestaria respecto al año pasado haya sido generalizada, aunque inconsistente con la meta de fin de año. La excepción a dicha mejora la han representado la Comunidad Valenciana, Baleares y Navarra, comunidades en las que el déficit acumulado hasta mayo de 2015 superó el observado hasta mayo de 2014. Por el contrario, La Rioja y País Vasco, no sólo son las dos únicas comunidades que mantienen un saldo superavitario hasta mayo de 2015, sino que además han mejorado notablemente sus registros del año pasado. En este contexto, y de cara a final de año, resulta improbable que las comunidades autónomas en conjunto cierren 2015 con el cumplimiento del objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB). Se esperan desviaciones destacables en la Comunidad Valenciana, Baleares, Extremadura, Cataluña y Murcia. De hecho, los datos conocidos hasta mayo muestran una disminución del 17% del déficit autonómico frente al 50% que sería necesario para la consecución del objetivo.

Gráfico 2

CC.AA.: contribuciones al ajuste de la ratio del gasto público autonómico sobre PIB hasta mayo de 2015 (pp.)

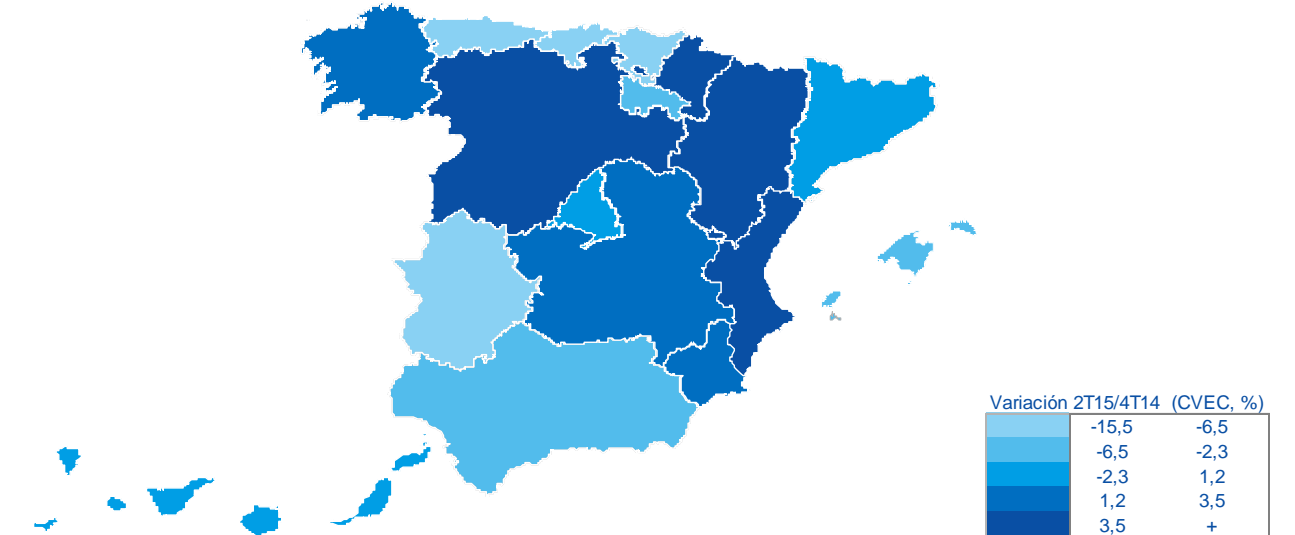


Nota: (+) aumentos del gasto; (-) caídas del gasto
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Atendiendo al sector exterior, las exportaciones de bienes han mostrado un menor dinamismo en la cornisa cántábrica y en el sur de España, mientras que el empuje ha sido mayor en las comunidades del este y el centro de la península (véase el Gráfico 3). Confirmando la tendencia observada en meses anteriores, las ventas al exterior de vehículos automóviles continúan a buen ritmo, con la excepción, entre las regiones en las que este sector es relevante, de la Comunidad de Madrid y, especialmente, País Vasco (véase el Gráfico 4). Además del buen comportamiento de las ventas exteriores de vehículos, el sector agrario también está impulsando las exportaciones en algunas CC. AA., como en Castilla-La Mancha o Murcia.

Gráfico 3

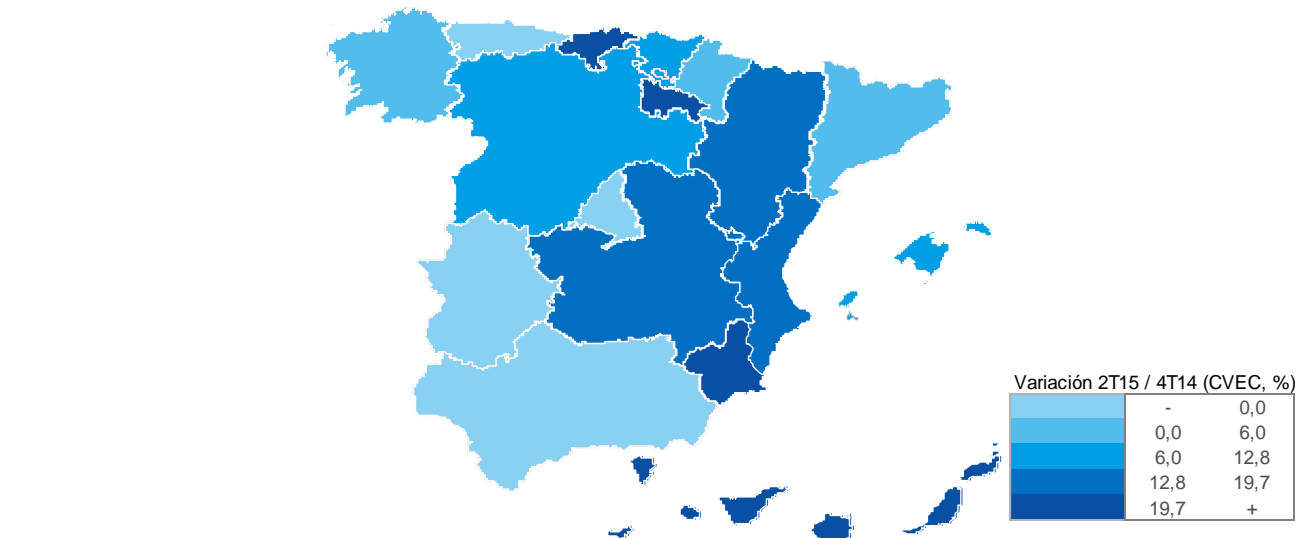
Crecimiento acumulado de las exportaciones no energéticas en el primer semestre de 2015 (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 4

Crecimiento acumulado de las exportaciones de automóviles en el primer semestre de 2015 (CVEC)

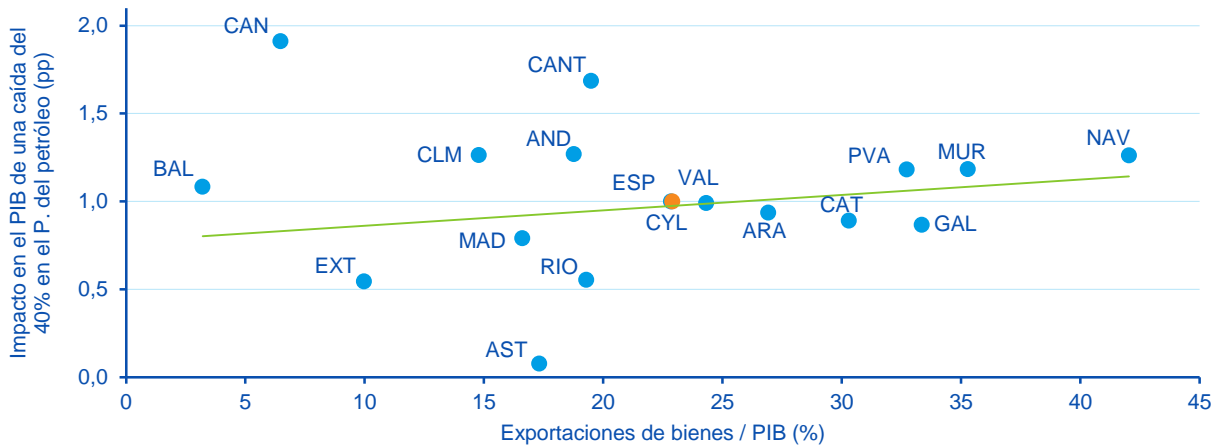


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Tal como se anticipaba en el observatorio publicado hace tres meses, las comunidades más abiertas al exterior en el comercio de bienes se están viendo más beneficiadas por los vientos de cola que apoyan el crecimiento de la economía española. En particular, el menor precio del petróleo y la depreciación del euro han supuesto una disminución de los costes de transporte y una mejora de la competitividad para los productos exportados que están ayudando a impulsar las exportaciones (véase el Gráfico 5).

Gráfico 5

Relevancia de las exportaciones de bienes en el PIB e impacto de una reducción del precio del petróleo en el PIB de las CC. AA.

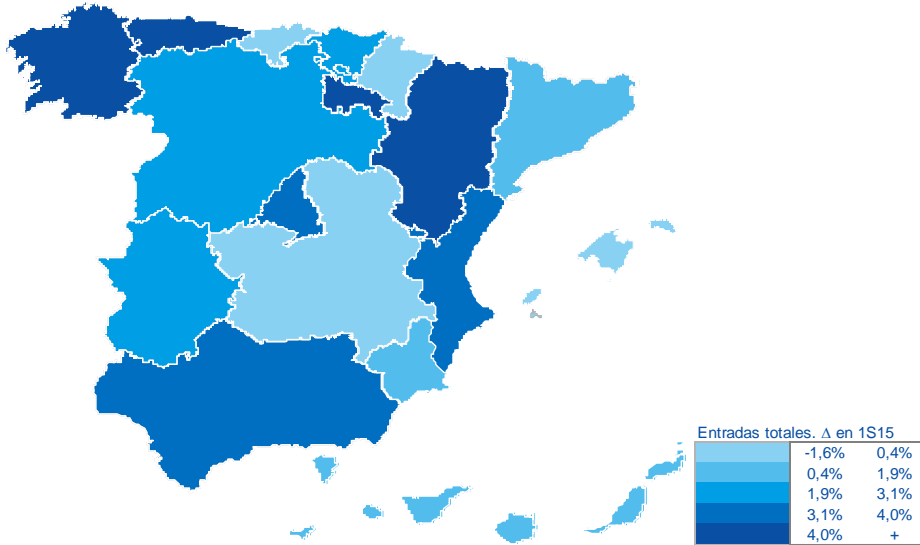


* Balears y Canarias quedan excluidas de la regresión
Fuente: BBVA Research

Por su parte, el turismo se ha visto favorecido por la recuperación de la renta y de la confianza de los consumidores en los mercados de origen, por la evolución favorable del tipo de cambio y por las dificultades que muestran algunos destinos competidores. Esta mejora de la afluencia incluye a los principales países europeos (destacando el turismo francés) pero también al turismo residente en España, que tras la importante recuperación en 2014 continúa aumentando. Ciertamente, los mayores incrementos en el número de visitantes y en las pernoctaciones se observan en comunidades que no son los principales destinos turísticos (Galicia, Asturias, la Rioja o Aragón) y Madrid (véanse los Gráficos 6 y 7), pero la mejoría del turismo nacional vuelve a impactar favorablemente en las economías mediterráneas por segundo año consecutivo. La combinación de esta mejora de la demanda nacional con la exterior, permite que en estas comunidades el turismo continúe contribuyendo positivamente al crecimiento.

Gráfico 6

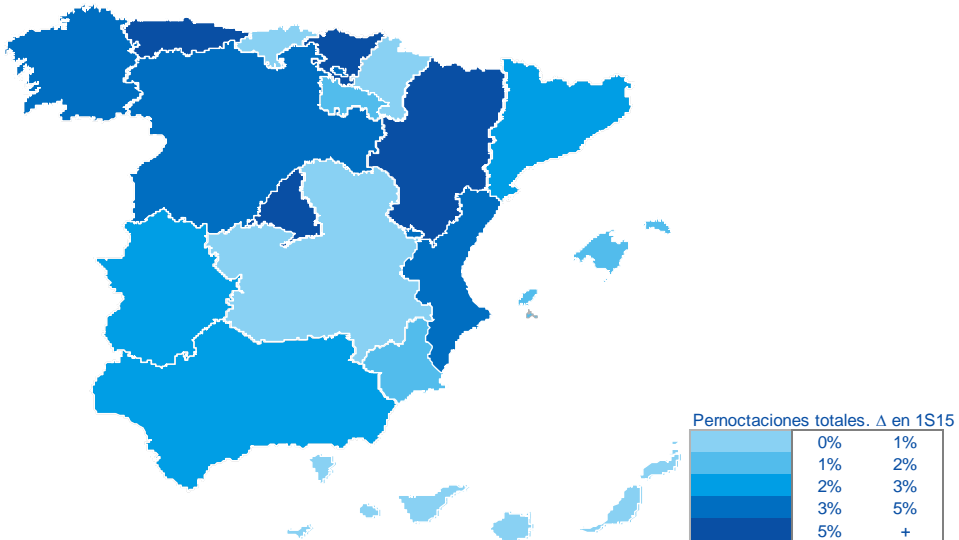
Entrada de viajeros en hoteles: crecimiento acumulado en el primer semestre de 2015 (% , CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 7

Pernoctaciones totales en hoteles: crecimiento acumulado en el primer semestre de 2015 (% , CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Desaceleración en el segundo semestre, en línea con lo previsto hace 3 meses

El cambio en el comportamiento de la economía que se anticipaba con el agotamiento de los vientos de cola y la materialización de algunos de los riesgos, comienzan a reflejarse en los indicadores de actividad disponibles. Así, con los datos conocidos a la fecha de cierre de este informe, las previsiones de los modelos MICA-BBVA reflejan una desaceleración en el tercer trimestre para casi todas las comunidades autónomas. Esta desaceleración podría ser mayor en Castilla-La Mancha, Extremadura y Murcia, en parte por el freno de la creación de empleo en los sectores más dependientes de la actividad del sector público (véase el Gráfico 8). Estos mismos resultados se desprenden de las encuestas sobre la actividad económica que BBVA realiza en cada una de las distintas regiones: aunque el saldo de respuestas a la pregunta referida a las perspectivas para el tercer trimestre se mantiene en positivo en todas las CC. AA., se reduce respecto a los resultados obtenidos en el segundo trimestre en todas las regiones excepto en Navarra.

Revisiones mayoritarias al alza en el crecimiento de las CC.AA. en 2015

A pesar de la desaceleración que se pueda producir en el segundo semestre, las previsiones reflejadas en el Cuadro 1 y el Gráfico 8 suponen una revisión al alza del crecimiento del PIB en 2015 para la mayoría de las CC. AA. (respecto a lo previsto en el anterior observatorio regional del mes de mayo). En particular, destaca la fuerte aceleración mostrada por las comunidades de Castilla-La Mancha, Murcia (4 décimas de revisión al alza en ambos casos) y de la Comunidad Valenciana (3 décimas). Por su parte, en Andalucía, Asturias, Cataluña, Galicia y la Rioja, el aumento en la previsión de crecimiento es de dos décimas. La combinación de una mejora de la demanda interna (apoyada por un sector público menos contractivo que en trimestres anteriores) con un sector turístico dinámico y unas exportaciones de bienes que continúan aumentando favorecen esta revisión, de la que solamente se excluye a Cantabria, Castilla y León, y País Vasco, que no muestran indicios de una aceleración adicional a la ya prevista.

El escenario se mantiene hacia 2016, aunque algunos riesgos se acrecientan

Hacia delante, **el escenario se mantiene respecto al presentado en el observatorio anterior en el mes de mayo.** Los efectos diferenciales vendrán marcados por la capacidad de aprovechamiento del crecimiento externo (sobre todo, en la UEM), por las mejoras en la competitividad de las empresas (disminución del precio del petróleo, depreciación del tipo de cambio y reducción de tipos de interés), además del cambio de signo en las políticas fiscal y monetaria.

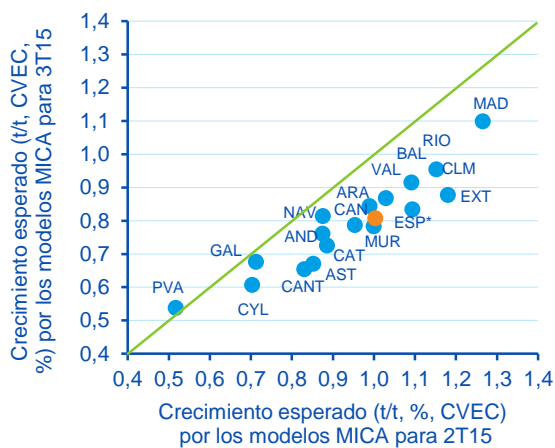
En definitiva, la recuperación se mantendrá durante los próximos trimestres si bien a un ritmo algo inferior a lo observado en el primer semestre. El crecimiento de la demanda interna y la evolución de sectores clave, como el turismo o el automóvil, se reduce tras el elevado dinamismo del primer semestre, aunque las exportaciones de bienes recuperan parte del vigor perdido en el primer trimestre, apoyadas en el menor coste de la energía (beneficioso para el transporte y los costes de producción) y un euro más depreciado que en los trimestres anteriores, lo que está teniendo un impacto heterogéneo en las distintas comunidades autónomas.

Respecto a los riesgos, a nivel externo se advierte una mayor incertidumbre asociada a la posibilidad de observar una desaceleración significativa del crecimiento mundial, principalmente en los países emergentes (China y América Latina) que, de agudizarse, podrían incidir negativamente en la demanda de bienes y servicios españoles.

A nivel doméstico, también se ha incrementado la probabilidad de ocurrencia de algunos riesgos. En particular, se prevé que en ausencia de medidas adicionales, el déficit de las AA. PP. se sitúe en el 4,5% del PIB al cierre del año, sobrepasando así el objetivo de estabilidad, en parte por el mayor desequilibrio que se espera en las cuentas autonómicas. Aunque la magnitud de la potencial desviación no es elevada, hay que recordar que uno de los principales activos de la economía española durante los últimos años ha sido su capacidad de reducir el déficit público estructural. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas y, por lo tanto, la confianza de las instituciones europeas, es clave para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior. Asimismo, el retraso del ajuste en el desequilibrio de las cuentas autonómicas y el elevado nivel de endeudamiento pueden significar un lastre para la recuperación de la demanda interna durante los próximos años.

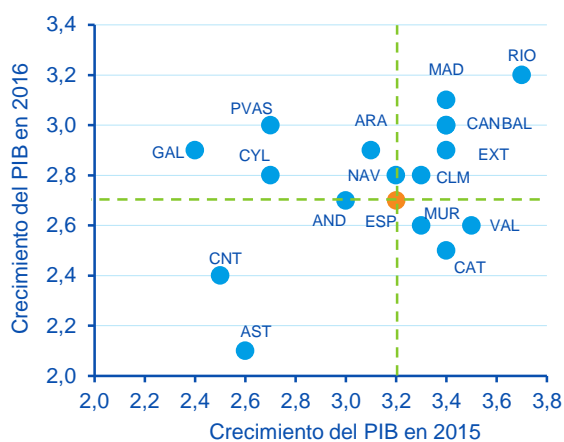
Si a esta incertidumbre sobre la política fiscal se añaden las dudas que pudieran surgir sobre el resto de las medidas que se implementarán durante los siguientes años, la vulnerabilidad de la economía española se incrementaría considerablemente. Dichas dudas se pueden acrecentar ante las citas electorales que se producirán durante los siguientes meses. Por lo tanto, deberían aprovecharse estos últimos meses de legislatura para tomar las medidas necesarias que garanticen el cumplimiento de la meta de déficit y continuar con las reformas que hagan que el proceso de consolidación fiscal sea más virtuoso y menos doloroso.

Gráfico 8
Crecimiento esperado del PIB en el segundo y tercer trimestres de 2015 de acuerdo con los modelos MICA-BBVA (t/t, CVEC, %)



(*) Para el caso de España, se consideran las previsiones del cuadro macroeconómico tomadas como *input* en los modelos.
 Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 9
Previsiones de crecimiento del PIB en 2015 y 2016 (a/a, %)



Fuente: BBVA Research

Cuadro 1
Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014	Previsiones	
					2015(p)	2016(p)
Andalucía	-0,7	-2,8	-1,1	1,3	3,0	2,7
Aragón	-1,0	-3,8	-0,7	1,7	3,1	2,9
Asturias	-0,7	-3,5	-2,5	0,8	2,6	2,1
Baleares	0,3	-0,5	-0,5	1,9	3,4	3,0
Canarias	-0,4	-1,4	-0,4	2,2	3,4	3,0
Cantabria	-1,7	-1,7	-2,3	1,0	2,5	2,4
Castilla y León	0,2	-3,1	-1,8	1,4	2,7	2,8
Castilla-La Mancha	-0,5	-4,1	-0,9	1,2	3,3	2,9
Cataluña	-1,6	-1,9	-1,2	1,4	3,4	2,5
Extremadura	-0,9	-3,5	-1,0	2,2	3,4	2,9
Galicia	-1,7	-2,3	-0,9	0,5	2,4	2,9
Madrid	0,6	-0,4	-1,6	1,0	3,4	3,1
Murcia	-0,4	-2,1	-1,3	2,0	3,3	2,6
Navarra	0,6	-2,7	-1,1	2,0	3,2	2,8
País Vasco	-0,5	-1,5	-1,8	1,2	2,7	3,0
La Rioja	-1,3	-2,8	-1,4	2,5	3,5	3,2
C. Valenciana	-1,3	-2,9	-0,8	2,1	3,5	2,6
España	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	3,2	2,7

Fecha: septiembre de 2015
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.