

ACTIVIDAD

España: el crecimiento sigue más fuerte en las regiones más turísticas, pero sus riesgos también son mayores

Unidad de España

La fortaleza de la actividad en el primer semestre del año conduce a una revisión al alza del crecimiento del PIB en todas las comunidades autónomas para 2016. El empuje del turismo y el dinamismo del consumo privado son generalizados, si bien toman mayor intensidad en las comunidades insulares y del este peninsular que en las del oeste. Por su parte, las del norte y el noroeste destacan por el aumento de las exportaciones no energéticas y una mejora de la inversión, que se refleja en incrementos de la importación de bienes de equipo. Además, en Extremadura, Murcia, Balears, Cataluña y Asturias el aumento del gasto público más allá de lo previsto podría estar también contribuyendo a impulsar la actividad.

Por el contrario, para 2017 se revisa a la baja el crecimiento en todas las comunidades y se espera que la heterogeneidad entre ellas disminuya. Lo anterior debido a que algunos de los vientos de cola que han impulsado la actividad hasta la fecha pierden fuerza. En particular, la economía global no acelerará su crecimiento como se tenía previsto, en parte como consecuencia de los posibles efectos negativos del *brexit*, afectando especialmente a las comunidades del este peninsular. Por otro lado, la senda esperada para el precio del petróleo se ha revisado al alza, limitando el impacto positivo sobre aquellas regiones que presentan un uso más intensivo de combustible. A nivel interno, se espera un menor impulso fiscal en 2017 al tiempo que, la incertidumbre sobre la política económica continúa elevada.¹

Evolución reciente: turismo y consumo privado marcan la diferencia en el este y las islas, mientras en el norte y noroeste se aceleran las exportaciones de bienes y la inversión

En el primer semestre de 2016, el soporte de la actividad continuó situándose en la demanda interna. El consumo de los hogares se mantuvo como componente con mayor contribución para el crecimiento, particularmente en las regiones del Mediterráneo y Madrid. Asimismo, **la inversión productiva siguió aumentando:** tanto las importaciones de bienes de equipo como la inversión no residencial se aceleran, y en mayor medida en las regiones en las que el sector industrial tiene más peso. Por el contrario, el estancamiento de la actividad residencial se produce en particular en las regiones donde la sobreoferta de vivienda es mayor, la creación de empleo se mantiene en niveles reducidos, la densidad de población es menor, y la demanda extranjera no tiene un peso importante.

Desde el punto de vista del gasto público, continúa el comportamiento asimétrico entre las comunidades autónomas. Así, si se mantuviera la senda de comportamiento que muestran los datos conocidos (hasta mayo), el gasto primario aumentaría por encima de lo presupuestado en 14 de las comunidades. Como

1: Para una descripción del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2016-2017, véanse [Situación España 3T16](#) y el Observatorio Económico de Actividad del mes de septiembre.

consecuencia, por lo menos ocho comunidades podrían finalmente incumplir el objetivo de déficit, ya revisado al alza hasta el 0,7% del PIB regional.

Las exportaciones de bienes, clave en la aceleración del norte y noroeste, a pesar de un entorno global que se desacelera

En cuanto a la demanda exterior, el semestre se vio marcado por **una importante recuperación de las exportaciones de bienes. Esta se ha producido, principalmente, en las comunidades más expuestas al exterior, y con el automóvil como sector tractor**, aunque siguen sin mostrar síntomas de recuperación Andalucía, País Vasco y Cantabria. **El turismo exterior, por su parte, continúa avanzando hacia un nuevo récord, impulsando el crecimiento en las regiones mediterráneas y Madrid**, y favorecido por las dificultades geopolíticas en los países competidores. En particular, se estima que entre un 25 y un 30% de los visitantes que han llegado a España del extranjero desde 2010, lo han hecho como consecuencia de las tensiones observadas en otros destinos.²

El empleo siguió muy acelerado en el Mediterráneo en el primer semestre.

Espoleado por la aceleración del turismo y, en general, de los servicios, la creación de empleo continuó acelerándose en el primer semestre. Es particularmente destacable el avance de Balears (6,6% en tasa anualizada), Canarias (4,6%), y todas las comunidades del Levante (cerca del 4%), además de un aumento superior al 5% en La Rioja, pero en este caso con una importante contribución de un sector agrario que destaca por su elevada volatilidad. Por el contrario, en el oeste peninsular los ritmos de crecimiento del empleo continúan siendo marcadamente inferiores. Hacia delante, la información conocida del tercer trimestre (hasta agosto) anticipa una leve desaceleración. Madrid, La Rioja, País Vasco, Cataluña, Navarra y Asturias son las que reflejan una mayor desaceleración en este último periodo, que, además, no es achacable a un único sector.

Escenario 2016-2017: se aproxima una desaceleración, y se reducirá la heterogeneidad del crecimiento

El ritmo de avance observado el primer semestre del año ha permitido mejorar el crecimiento previsto para 2016 (hasta el 3,1%, desde el 2,7% de mayo). **Con todo, la actualización del escenario macroeconómico** que se adelantó en la revista Situación España correspondiente al tercer trimestre de 2016³ **contempla ya una moderación del crecimiento hacia 2017, hasta el 2,3%**, desde el 2,7% previsto anteriormente. Aunque la desaceleración es generalizada (se revisa a la baja el crecimiento para todas las comunidades), tendrá una incidencia superior en aquellas que actualmente muestran una mayor actividad. Como consecuencia, el dinamismo seguirá concentrado en las comunidades del este y las insulares, si bien se reducirá la heterogeneidad en el crecimiento regional.

Diversos factores contribuyen a esta revisión y justifican su impacto diferenciado por regiones. Por un lado, aunque tanto la política monetaria como los precios del petróleo continuarán apoyando el crecimiento, su impacto irá moderándose durante los próximos meses. Por otro, la realización de algunos riesgos como el *bretxit*, la revisión a la baja en las perspectivas sobre el escenario global, la incertidumbre sobre la política económica y el tono menos expansivo de la política fiscal (aunque seguirá siendo expansiva) apuntan a una desaceleración.

2: Observatorio sobre turismo de próxima publicación por parte de BBVA Research.

3: Disponible [aquí](#).

Política monetaria y precio del petróleo contribuyen a sostener el crecimiento, con ventaja para las comunidades más endeudadas y abiertas al exterior

En primer lugar, **el mantenimiento de unos tipos de interés bajos y de una política monetaria expansiva** favorece la existencia de condiciones favorables de acceso al crédito y la reducción de la carga financiera. Ello **supone, en el corto plazo, una ventaja para aquellas comunidades cuyos agentes están más endeudados** y para la actividad en aquellos sectores en los que se opera con un elevado grado de apalancamiento (típicamente la inversión residencial). En todo caso, los limitantes a mayores reducciones de tipos de interés (riesgo de crédito y la barrera del cero por ciento nominal), apuntan a que la mayor parte del impacto positivo de la política monetaria se ha dejado atrás.

En segundo lugar **el coste del crudo sigue siendo reducido respecto a lo observado en los últimos años, y por tanto, seguirá incidiendo positivamente en el crecimiento**. Con todo, **los impactos son diferenciados por comunidades, principalmente por la dependencia del transporte y la intensidad en el uso de este tipo de energía en la actividad productiva**. Así, se espera que este petróleo relativamente barato contribuya al crecimiento de la actividad, pero con un rango de impactos muy variable: mientras en Canarias y Cantabria el impacto puede ser cercano a un punto porcentual, en La Rioja, Extremadura o Asturias el apoyo al crecimiento se situaría en torno a las tres décimas. En todo caso, la senda de comportamiento del precio del petróleo se ha revisado al alza respecto a lo considerado en el anterior observatorio regional⁴. Esto implica que el efecto sobre la economía no será tan positivo como se había previsto.

Además, el turismo continuará viéndose favorecido por la afluencia de visitantes ante las dificultades geopolíticas a las que se enfrentan buena parte de los competidores en el Mediterráneo.

Los efectos negativos del *brexit* serán mayores en el sureste peninsular y Canarias

En tercer lugar, **el *brexit* tendrá un impacto negativo que para el conjunto de la economía española se cifra en cuatro décimas. Sus efectos se producen a través de diversos canales, tanto directos como indirectos, y por tanto, conducen a impactos diferenciados regionalmente**. En los directos, la desaceleración de la economía británica y la depreciación de la libra pueden condicionar la afluencia turística, ya que Reino Unido es el primer mercado de origen para el turismo español, especialmente en las comunidades costeras. Asimismo, podría reducirse la renta permanente de la colonia de residentes británicos (un millón de residentes, con especial relevancia en la provincia de Alicante y la Región de Murcia) y la demanda de extranjeros en el sector residencial. Por otro lado, pueden reducirse las exportaciones de bienes a este país, y en este caso, las comunidades más expuestas son Aragón, Murcia y Comunitat Valenciana para las que Reino Unido es un cliente relevante. Finalmente, también pueden reducirse los flujos de inversión directa provenientes de Reino Unido, y en este caso, los mayores impactos son esperables en la Comunidad de Madrid y Cataluña, receptoras del grueso de la inversión directa (global y británica) en los últimos años. A todo ello cabe añadir los efectos indirectos como la desaceleración que pueda producirse en otros países de la UE, cuya incidencia vendría dada, principalmente, por el grado de apertura de cada una de las regiones.

Tanto los posibles efectos del *brexit*, como la revisión a la baja en las expectativas de crecimiento en los EE.UU., han supuesto un deterioro en el escenario para la economía global. Lo anterior puede incidir negativamente en las exportaciones de bienes y servicios, cuyo crecimiento podría ser algo inferior a lo estimado anteriormente. Lo primero supone un menor impulso para la recuperación de las economías del

4: Disponible [aquí](#).

noroeste, mientras que lo segundo impactará de un modo diferencial en las más expuestas al turismo exterior: Balears, Canarias y Cataluña.

La incertidumbre de política económica y el menor impulso fiscal reducen el margen de actuación, pero en mayor medida en las comunidades del este

En cuarto lugar, el mantenimiento de la incertidumbre de política económica en niveles elevados condiciona el crecimiento. En particular, ello puede implicar, en el sector privado, el retraso de algunos proyectos de inversión o de decisiones de compra de bienes duraderos. Con todo, las señales son algo más claras en lo relativo al comportamiento del sector público y sus consecuencias sobre la economía productiva. Por un lado, la falta de gobierno resulta en aplazamientos en la toma de decisiones⁵. Los efectos de limitaciones como estas pueden ser mayores en aquellas comunidades con un menor margen de actuación fiscal, es decir, las más endeudadas y con mayor déficit.. Todo ello, por tanto, reduce el tamaño de la expansión fiscal frente a lo observado en 2016, y podría tener un mayor impacto en las regiones del levante.

El crecimiento seguirá sesgado hacia el este, pero se reduce la heterogeneidad

La fortaleza del crecimiento en el primer semestre del año conduce a una revisión al alza del crecimiento del PIB en todas las comunidades autónomas para 2016. El empuje del turismo y el dinamismo del consumo privado son generalizados, si bien toman mayor intensidad en las comunidades insulares y del este peninsular. **Por el contrario, para 2017 se revisa a la baja el crecimiento en todas las comunidades, pero los distintos impactos considerados en el escenario tendrán más efecto sobre las regiones ahora más dinámicas.** Como consecuencia, se reducirá la heterogeneidad en el crecimiento pero el dinamismo seguirá sesgado hacia el este peninsular, Madrid y las regiones insulares. Ello permite anticipar también que la creación de empleo continuará siendo superior en estas regiones. Así, **se espera que Cataluña, Andalucía, Balears, la Comunitat Valenciana y Murcia, que aglutinan el 50% del empleo, generen dos tercios de los nuevos puestos de trabajo a lo largo del bienio 2016-2017.**

5: Entre otros efectos, la prórroga de los presupuestos estatales conduce a que los ingresos a cuenta deban preverse iguales a los de 2016, sustancialmente por debajo de los que obtendrían si la previsión de ingresos se acomoda al ciclo económico. Igualmente, la prórroga del techo de gasto implicaría que el resto de administraciones tampoco podría gastar más de lo presupuestado en 2016.

Cuadro 1

Crecimiento del PIB por CC.AA. (Tasas de variación anual en %.)

| | 2014 | 2015 | 2016 (p) | 2017 (p) |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|
| Andalucía | 1,0 | 3,2 | 2,9 | 2,4 |
| Aragón | 1,4 | 2,7 | 3,4 | 2,4 |
| Asturias | 0,5 | 3,1 | 2,6 | 1,8 |
| Baleares | 1,2 | 3,2 | 3,7 | 2,7 |
| Canarias | 1,7 | 2,8 | 3,2 | 2,3 |
| Cantabria | 1,0 | 2,6 | 2,5 | 2,2 |
| Castilla y León | 1,0 | 2,9 | 2,7 | 2,0 |
| Castilla-La Mancha | 0,3 | 3,2 | 3,3 | 2,4 |
| Cataluña | 1,6 | 3,3 | 3,3 | 2,2 |
| Extremadura | 1,3 | 3,0 | 2,8 | 1,9 |
| Galicia | 0,4 | 3,2 | 2,7 | 2,0 |
| Madrid | 1,6 | 3,4 | 3,5 | 2,6 |
| Murcia | 1,8 | 3,1 | 3,4 | 2,2 |
| Navarra | 1,6 | 2,9 | 2,9 | 2,4 |
| País Vasco | 1,3 | 3,1 | 2,5 | 2,1 |
| La Rioja | 2,0 | 2,8 | 3,2 | 2,6 |
| C. Valenciana | 1,9 | 3,6 | 3,3 | 2,2 |
| España | 1,4 | 3,2 | 3,1 | 2,3 |

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 8 de septiembre de 2016.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2

Previsiones de crecimiento del PIB y del empleo EPA por CC.AA en 2016-2017 (%)

| | PIB | Ocupados |
|--------------------|------------|------------|
| Andalucía | 5,3 | 5,7 |
| Aragón | 5,8 | 4,9 |
| Asturias | 4,5 | 3,0 |
| Baleares | 6,5 | 9,7 |
| Canarias | 5,5 | 8,4 |
| Cantabria | 4,7 | 3,1 |
| Castilla y León | 4,7 | 3,1 |
| Castilla-La Mancha | 5,7 | 6,5 |
| Cataluña | 5,5 | 6,8 |
| Extremadura | 4,7 | 3,0 |
| Galicia | 4,7 | 3,0 |
| Madrid | 6,1 | 2,2 |
| Murcia | 5,7 | 8,0 |
| Navarra | 5,3 | 0,8 |
| País Vasco | 4,7 | 3,9 |
| La Rioja | 5,9 | 2,5 |
| Valencia | 5,5 | 5,8 |
| España | 5,5 | 5,0 |

(*) El crecimiento del empleo EPA, cuyas previsiones se reflejan en el cuadro de la derecha, no siempre guarda una estrecha relación con el crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social. La correlación del crecimiento interanual de ambas variables fue de 0,12 en 2T16, y las mayores discrepancias se produjeron en -0,08 en 1T05 y -0,06 en 1T10 y 4T11.

Fecha cierre de previsiones: 8 de septiembre de 2016.

Fuente: BBVA Research

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.