

OBSERVATORIO REGIONAL

ESPAÑA

1er TRIMESTRE 2017



Determinantes del escenario regional

Segundo semestre de 2016:

- Demanda interna se desacelera

El este lidera el crecimiento, aunque su demanda interna es la que más se debilita.

+ Exportaciones superan el bache de 3T16

Favorecen a las CC.AA. del centro y noroeste

Menor heterogeneidad del crecimiento

Hacia delante:

· Petróleo al alza, aunque sigue barato

Regiones con menor apalancamiento o menos expuestas al petróleo se ven beneficiadas

· P. monetaria expansiva, aunque pierde fuerza

Menor heterogeneidad del crecimiento

· La política fiscal pasa a neutral. Las CC.AA. podrían elevar su nivel de gasto

Menor margen de gasto en las CC.AA. que han retrasado el ajuste

· Mejora el entorno exterior, especialmente en emergentes

Favorece a las CC.AA. exportadoras y más diversificadas

El foco del crecimiento se desplaza hacia el norte

· Principales riesgos: *brexit*, salarios e incertidumbre de política económica

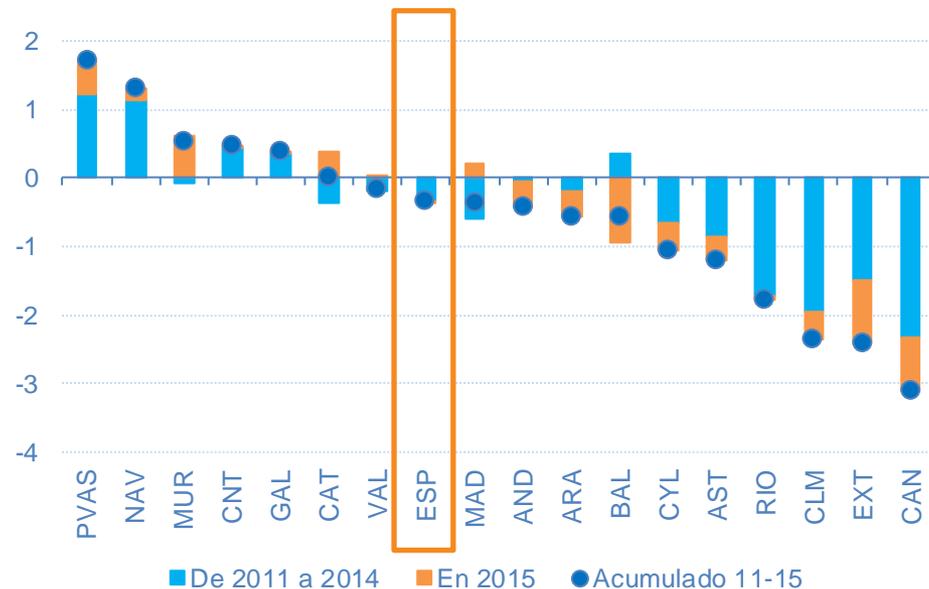
Mayores para las CC. AA. turísticas y con un mercado laboral más débil

LA RECUPERACIÓN CONTINUÓ EN 2016

La revisión de la contabilidad regional muestra caídas de la productividad en algunas regiones

- La Contabilidad Regional publicada en diciembre refleja que el paso por la segunda fase de la crisis fue más profundo de lo anunciado en marzo.
- País Vasco y Navarra, las CC.AA. más favorecidas
- Además, revisiones relevantes en 2015 en Balears, Extremadura y Canarias muestran que la recuperación llegó a estas comunidades con menos fuerza de lo anunciado.

REVISIÓN DEL PIB EN LA CONTABILIDAD REGIONAL DE ESPAÑA (p.p.)

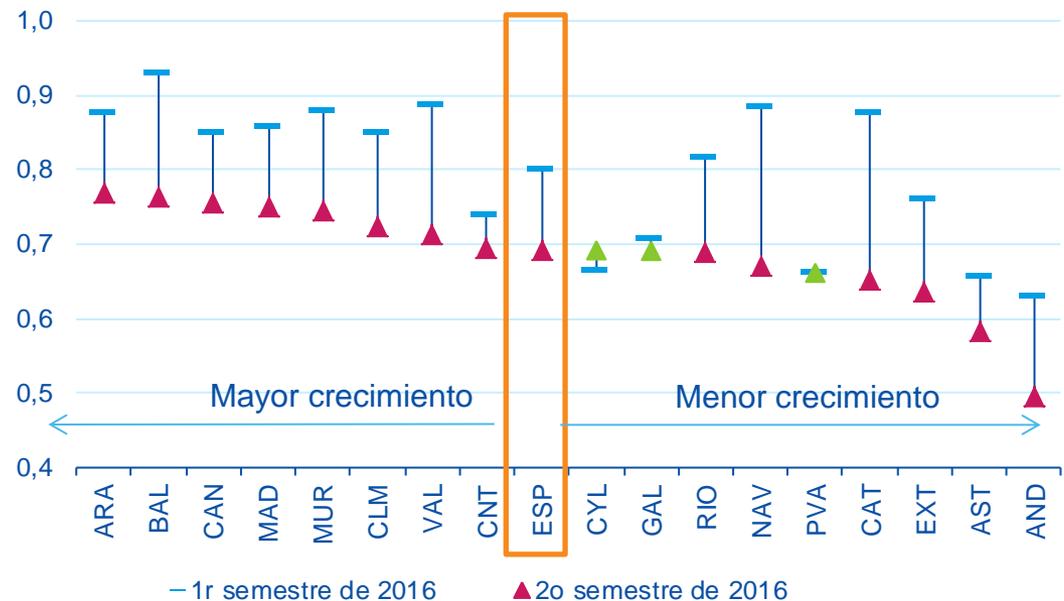


LA RECUPERACIÓN CONTINUÓ EN 2016

Leve desaceleración en el segundo semestre

- **Menor crecimiento** de la actividad en el segundo semestre del año
- Las mayores correcciones se observan en las CC.AA. de levante: **Cataluña, Balears, la Comunitat Valenciana y Murcia**
- Sólo **Castilla y León y País Vasco** escapan de la **desaceleración** del crecimiento en el segundo semestre del año

CRECIMIENTO DEL PIB en el primer y segundo semestres de 2016
(CVEC, tasa trimestral promedio %)

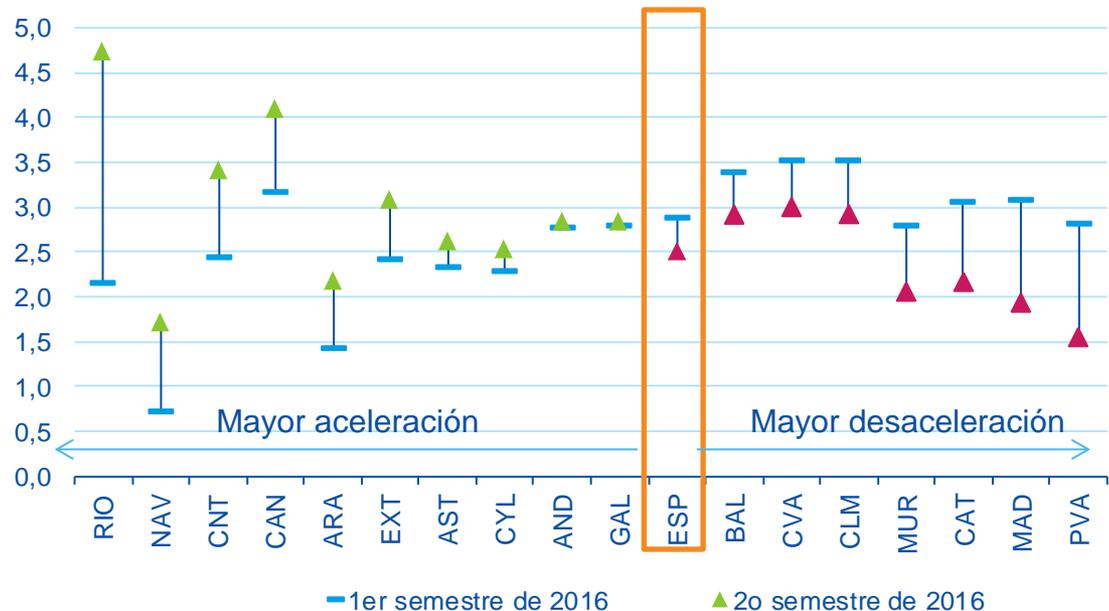


LA RECUPERACIÓN CONTINUÓ EN 2016

Se confirma la leve desaceleración del consumo en 2S16

- La desaceleración del consumo es acorde a lo esperado en el conjunto de España, pero con importantes asimetrías que, en líneas generales, ya estaban previstas.
- Se confirma lo observado en el tercer trimestre:
 - País Vasco, Madrid y Cataluña concentran la desaceleración del consumo.
- Aceleración de las comunidades en las que el consumo se mostraba más moderado en 1S16:
 - La Rioja, Cantabria, Canarias y Extremadura aceleran el consumo.
 - Pese a la mejoría, se mantiene la atonía del consumo en Navarra y Aragón.

CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO ESTIMADO A PARTIR DEL ISCR-BBVA(*)
(CVEC, tasa anualizada, %)



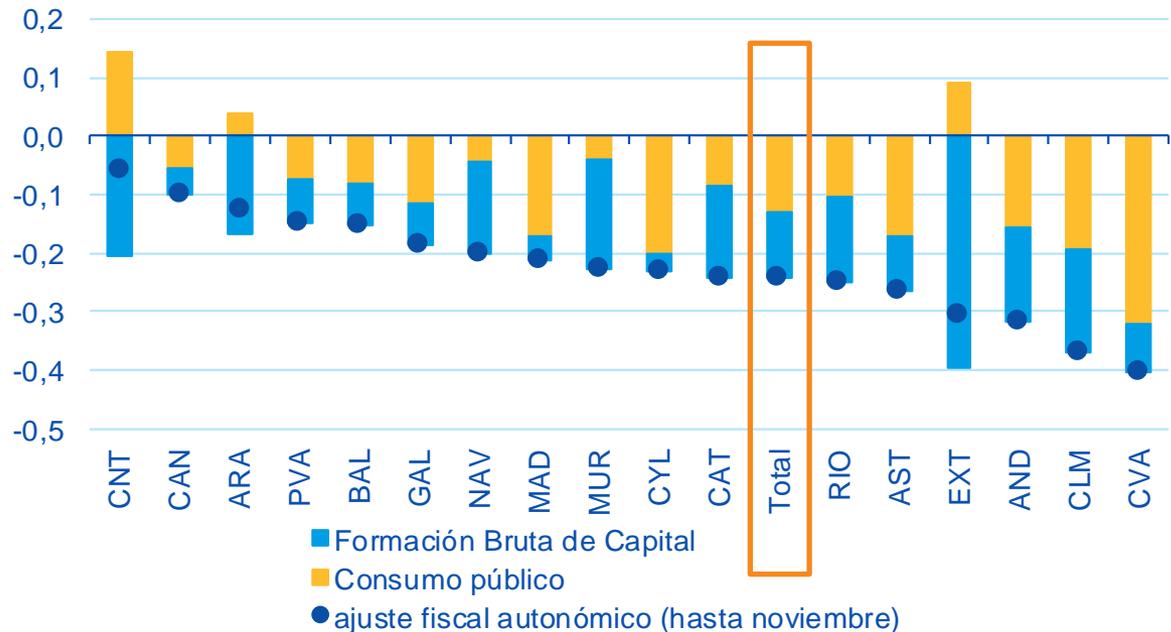
(*) Índice Sintético de Consumo Regionalizado. Para un detalle sobre la metodología véase, entre otras, Recuadro 1: ISCR_BBVA-Madrid: un indicador sintético del consumo privado para la Comunidad de Madrid, en [BBVA Research, Situación Madrid, 1r semestre de 2016](#)

LA RECUPERACIÓN CONTINUÓ EN 2016

Hasta noviembre continuó el ajuste fiscal autonómico

CUENTAS AUTONÓMICAS: CONSUMO PÚBLICO Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL

(Acumulado hasta noviembre 2016, cambio en p.p. del PIB frente al año anterior)



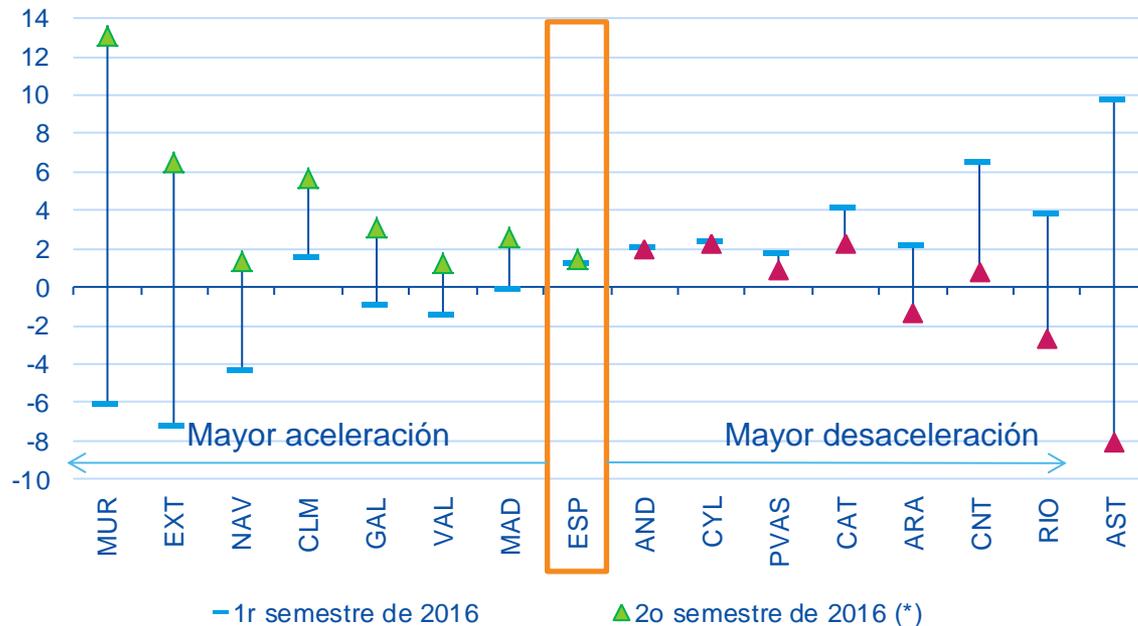
- Hasta noviembre, el consumo público de las CC.AA. crece en todas menos en la Comunitat Valenciana (aunque menos que su PIB). Sólo en Cantabria y Extremadura este aumento es diferencialmente superior al del PIB regional
- En la C. Valenciana y Castilla-La Mancha el agregado de consumo público e inversión se reduce en 4 décimas del PIB respecto a enero-noviembre de 2015. En Asturias, Extremadura, Andalucía y La Rioja en 3 décimas.
 - Por el contrario, en Cantabria y Canarias el ajuste es de solo una décima.

LA RECUPERACIÓN CONTINUÓ EN 2016

La inversión en equipo sigue creciendo a un ritmo reducido

IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO

(CVEC, t/t promedio, %)



- Se confirma la recuperación anticipada en 3T16 en Murcia, Extremadura, Castilla-La Mancha, Galicia y Madrid.
- En Asturias, La Rioja y Aragón la compra de bienes de inversión se reduce en el segundo semestre.
- Predomina la falta de dinamismo de las importaciones de equipo en las CC.AA. del norte, más dependientes de la actividad industrial (excepto Galicia y Castilla y León)

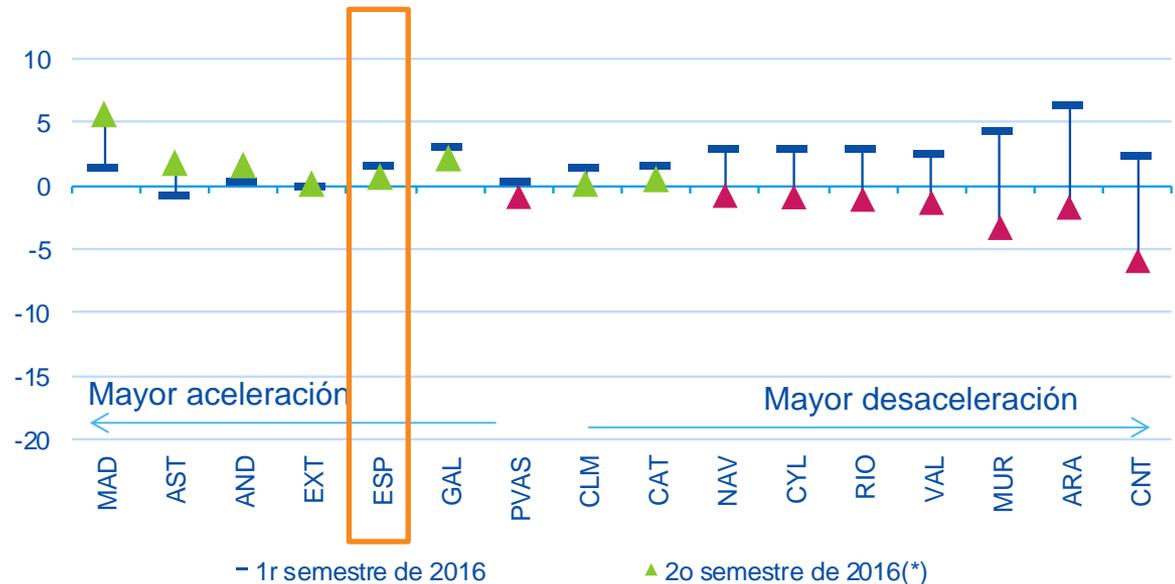
Baleares: +71,2% en 1S16, -40,4% en 2S16 . Los valores tan elevados se justifican por la compra de aviones para la renovación de flotas.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

LA RECUPERACIÓN CONTINUÓ EN 2016

La recuperación en 4T16 permite que las exportaciones sigan en positivo

- **Los automóviles y las manufacturas de consumo**, principales impulsores de las ventas exteriores en el cuarto trimestre.
- **Los bienes de equipo impulsan la mejora de Madrid, Andalucía y Asturias**, que ascienden a terreno positivo, en el que se mantiene Galicia.
- **Se supera el freno de las exportaciones de automóviles en Castilla y León, Cataluña y la Comunitat Valenciana**, y mejoran las de bienes de consumo.
- Los alimentos explican la falta de recuperación de las exportaciones andaluzas y el freno de las murcianas.

EXPORTACIONES NO ENERGÉTICAS (CVEC, t/t, %)



Baleares y Canarias están excluidas del gráfico por la elevada volatilidad de las series y el bajo peso de las exportaciones en su PIB

(*) Previsión con información conocida hasta el mes de noviembre

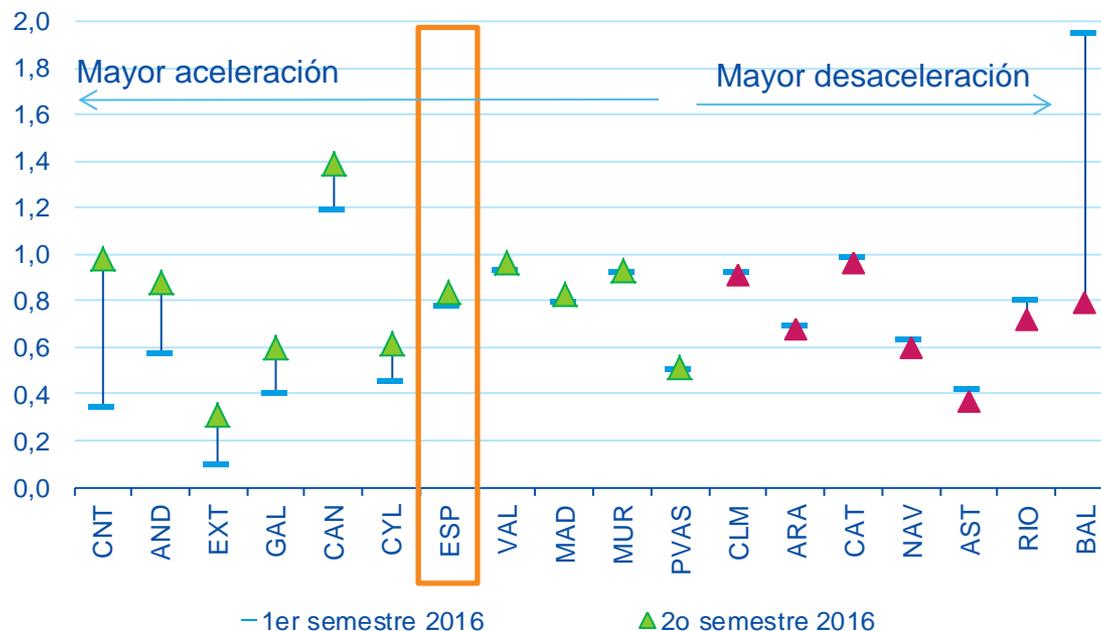
Fuente: BBVA Research

LA RECUPERACIÓN DE 2016 CONTINUA EN 2017

La afiliación no muestra síntomas de desaceleración en el segundo semestre

- Las comunidades más rezagadas aceleran su creación de empleo en la segunda parte del año.
- El sector público explica dos de las seis décimas de la aceleración de la afiliación en Cantabria.
- Dos grupos entre las comunidades de baja creación de empleo:
 - Asturias y Extremadura, con baja productividad
 - País Vasco, Navarra, Castilla y León y Galicia, con productividad más elevada.

CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (CVEC, t/t, %)



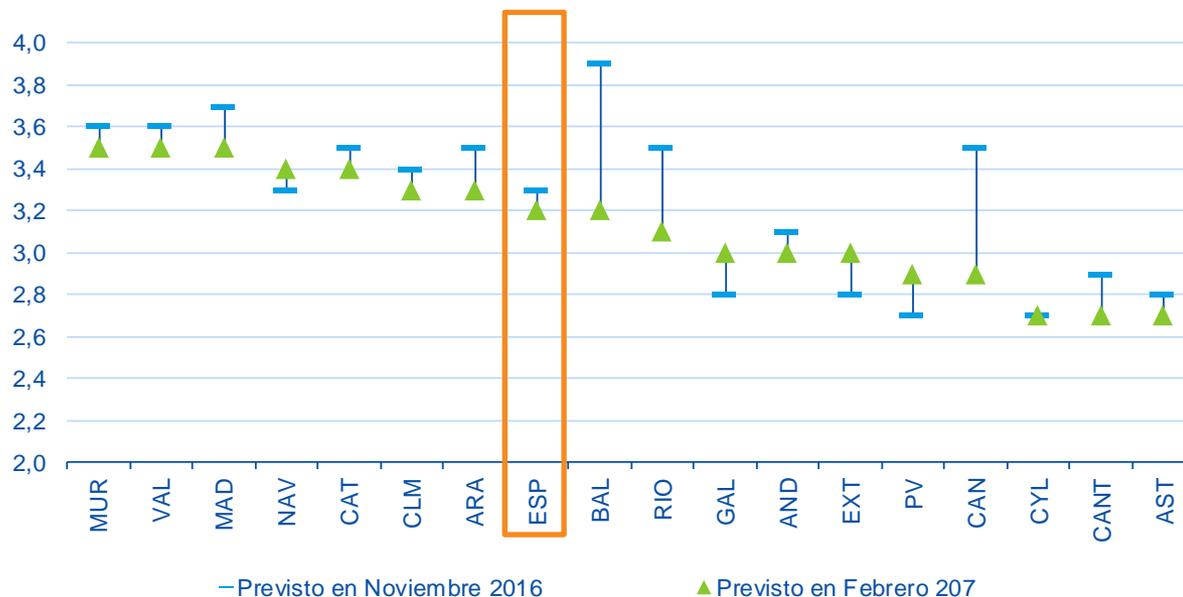
REVISIÓN DE PREVISIONES DE 2016

El cambio en la CRE sesga a la baja Balears, Canarias y La Rioja.

CRECIMIENTO DEL PIB DE 2016 POR CC.AA.

Revisión de previsiones

(a/a,%)



- La actualización de la Contabilidad Regional supone un sesgo adicional a la baja que impacta **especialmente en las previsiones de 2016 de Balears, Canarias y La Rioja**
- Las reducciones más destacables de la **previsión de crecimiento se dan en Balears (-0,7 p.p.) en Canarias (-0,6 p.p.) y en La Rioja (-0,4 p.p.)**
- Frente a hace tres meses, el **crecimiento de 2016 se revisa al alza** en Galicia y País Vasco (+0,2 p.p.) y Castilla-La Mancha y Navarra (+0,1 p.p.).

Determinantes del escenario regional

Segundo semestre de 2016:

- Demanda interna se desacelera

El este lidera el crecimiento, aunque su demanda interna es la que más se debilita.

+ Exportaciones superan el bache de 3T16

Favorecen a las CC.AA. del centro y noroeste

Menor heterogeneidad del crecimiento

Hacia delante:

· Petróleo al alza, aunque sigue barato

Regiones con menor apalancamiento o menos expuestas al petróleo se ven beneficiadas

· P. monetaria expansiva, aunque pierde fuerza

· La política fiscal pasa a neutral. Las CC.AA. podrían elevar su nivel de gasto

Menor margen de gasto en las CC.AA. que han retrasado el ajuste

· Mejora el entorno exterior, especialmente en emergentes

Favorece a las CC.AA. exportadoras y más diversificadas

· Principales riesgos: *Brexit*, salarios e incertidumbre de política económica

Mayores para las CC.AA. turísticas y con un mercado laboral más débil

Menor heterogeneidad del crecimiento

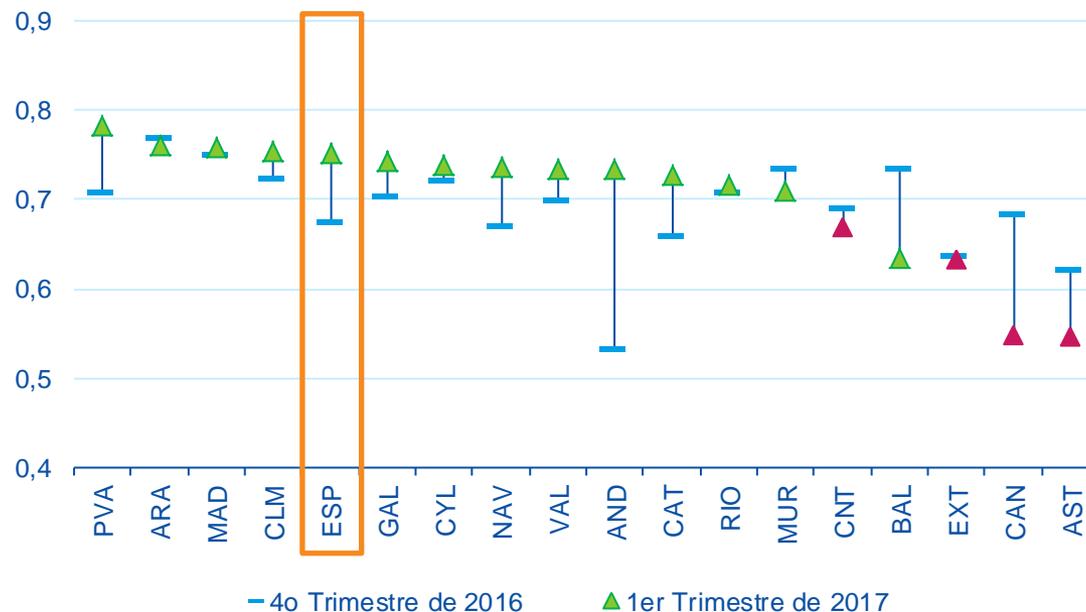
El foco del crecimiento se desplaza hacia el norte

HACIA DELANTE: EL CRECIMIENTO CONTINÚA DINÁMICO

En 1T17 el crecimiento se desplaza hacia el norte

- La información, aun parcial, del primer trimestre de 2017 muestra que continúa la aceleración en País Vasco, Navarra, Andalucía y Cataluña
- Balears y Canarias muestran las mayores desaceleraciones

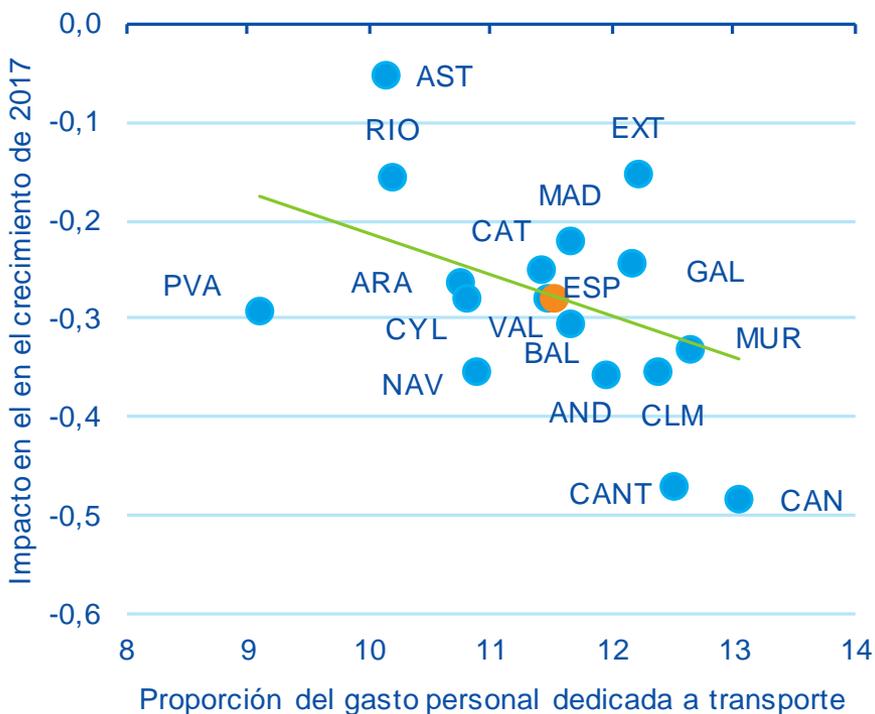
CRECIMIENTO DEL PIB en 4T16 y 1T17 (MICA)
(CVEC, t/t, %)



HACIA DELANTE: REVISIÓN AL ALZA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

El gasto en transporte justifica los impactos diferenciales

IMPACTO DEL CAMBIO EN EL PRECIO DEL PETRÓLEO
(% s/PIB)

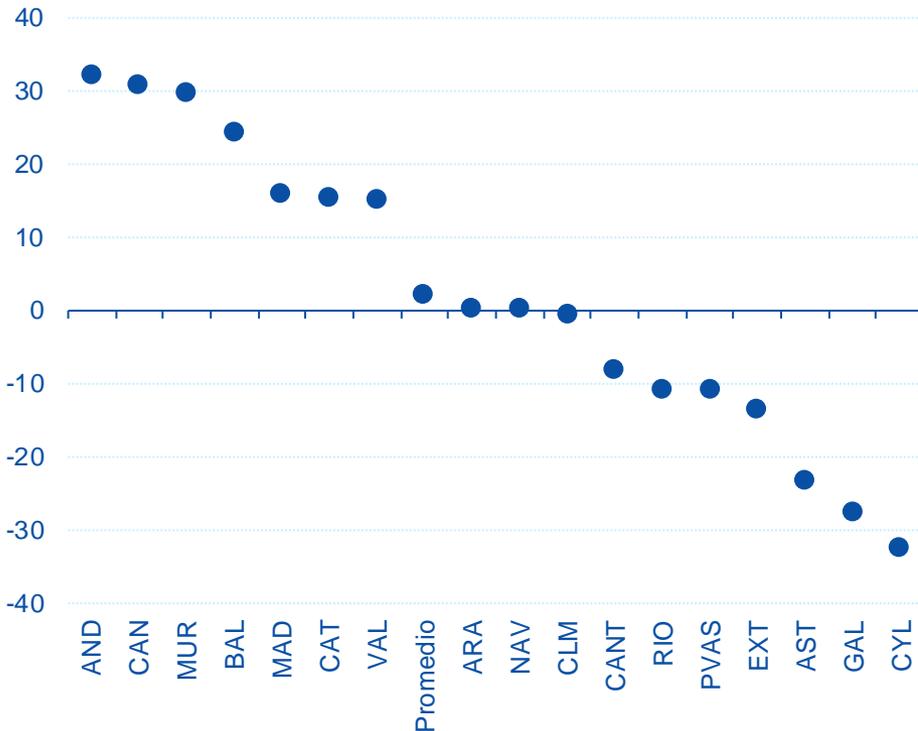


- **Las comunidades insulares, condicionadas por el transporte**, entre las más afectadas por la recuperación del precio del petróleo
- **Asturias, Extremadura y La Rioja, con un mix energético en la actividad** menos sensible al petróleo, entre las menos afectadas por la corrección del precio del crudo

HACIA DELANTE: CAMBIO EN LA POLÍTICA MONETARIA

Normalización de la política monetaria en el horizonte

SALDO ENTRE CRÉDITO Y DEPÓSITOS A OSR
(% s/ el PIB, 3T16)



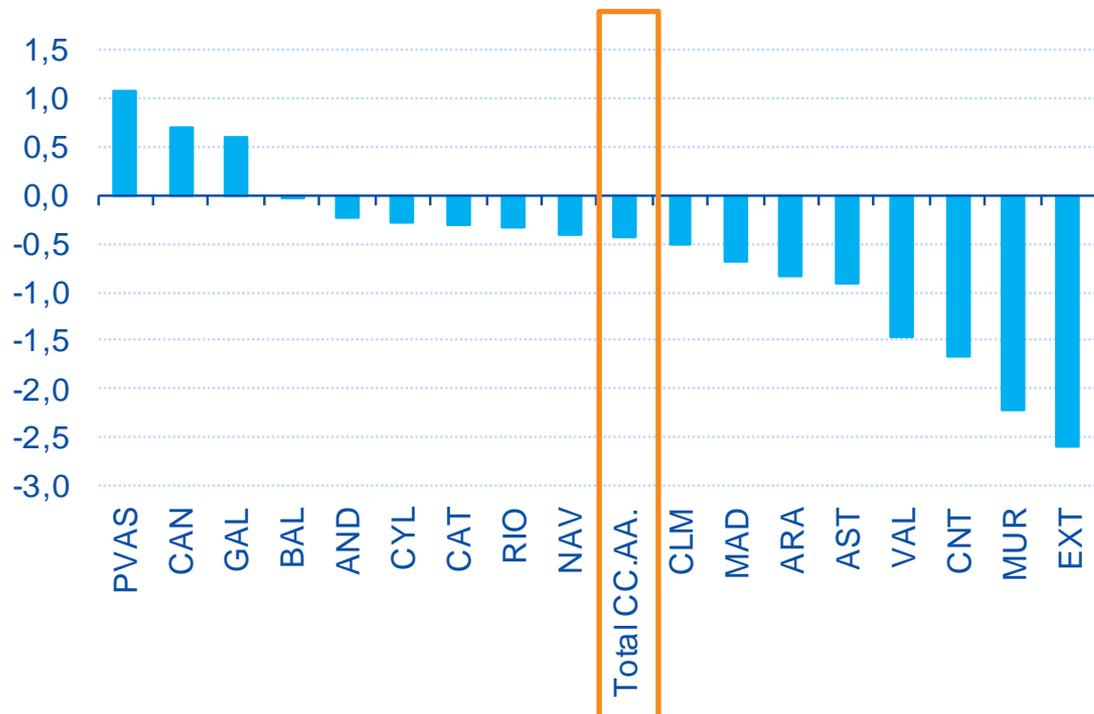
- **Tipos muy bajos y condiciones laxas favorecen a las CC.AA. con mayor nivel de endeudamiento y una relación entre depósitos y crédito menos favorable.** Andalucía, Canarias, Murcia y Balears pueden estar viéndose beneficiadas en mayor medida de la situación actual.
- **Un cambio en la política monetaria podría incrementar la carga financiera en estas CC.AA.** absorbiendo una mayor parte de la recuperación de la renta disponible y desacelerando en mayor medida su actividad.

HACIA DELANTE: EL CUMPLIMIENTO DEL OBJETIVO DE DÉFICIT DE LAS CC.AA., ALCANZABLE

Cumplir el objetivo requiere ajustar más el gasto en algunas CC.AA.

CUENTAS AUTONÓMICAS: AJUSTE DEL GASTO NECESARIO PARA ALCANZAR EL OBJETIVO DE DÉFICIT EN 2017

(% del PIB regional)



- El objetivo global de las CC.AA. es alcanzable con un ajuste modesto del gasto.
- Pero la información de los presupuestos autonómicos anticipa el fin de la contención.
- **Sólo País Vasco, Canarias y Galicia tendrían margen para la aplicación de políticas expansivas hasta 2018**
- Por el contrario, resulta poco probable que Extremadura, Murcia, Cantabria y la C. Valenciana puedan cumplir el objetivo sin medidas adicionales.

El ajuste del gasto parte de las previsiones de déficit para 2016.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

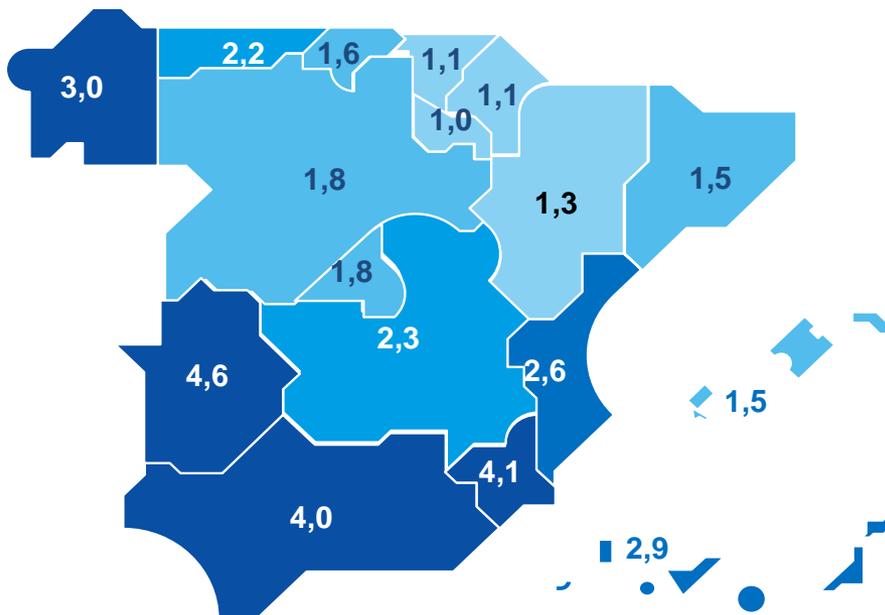
HACIA DELANTE: EL AUMENTO DEL SALARIO MÍNIMO PUEDE DESACELERAR EL MERCADO DE TRABAJO

Subida del SMI: posibles efectos heterogéneos

- La incidencia del **salario mínimo** es **mayor** en las **CC.AA del sur y Galicia**.
- **Tasa de paro, temporalidad y capital humano** contribuyen a explicar las diferencias regionales

ASALARIADOS CON UN SUELDO ANUAL EQUIVALENTE POR DEBAJO DEL SMI

(% del total de asalariados afiliados a la S.S., octubre de 2015)



TIPOLOGÍA DE LOS PERCEPTORES DEL SMI

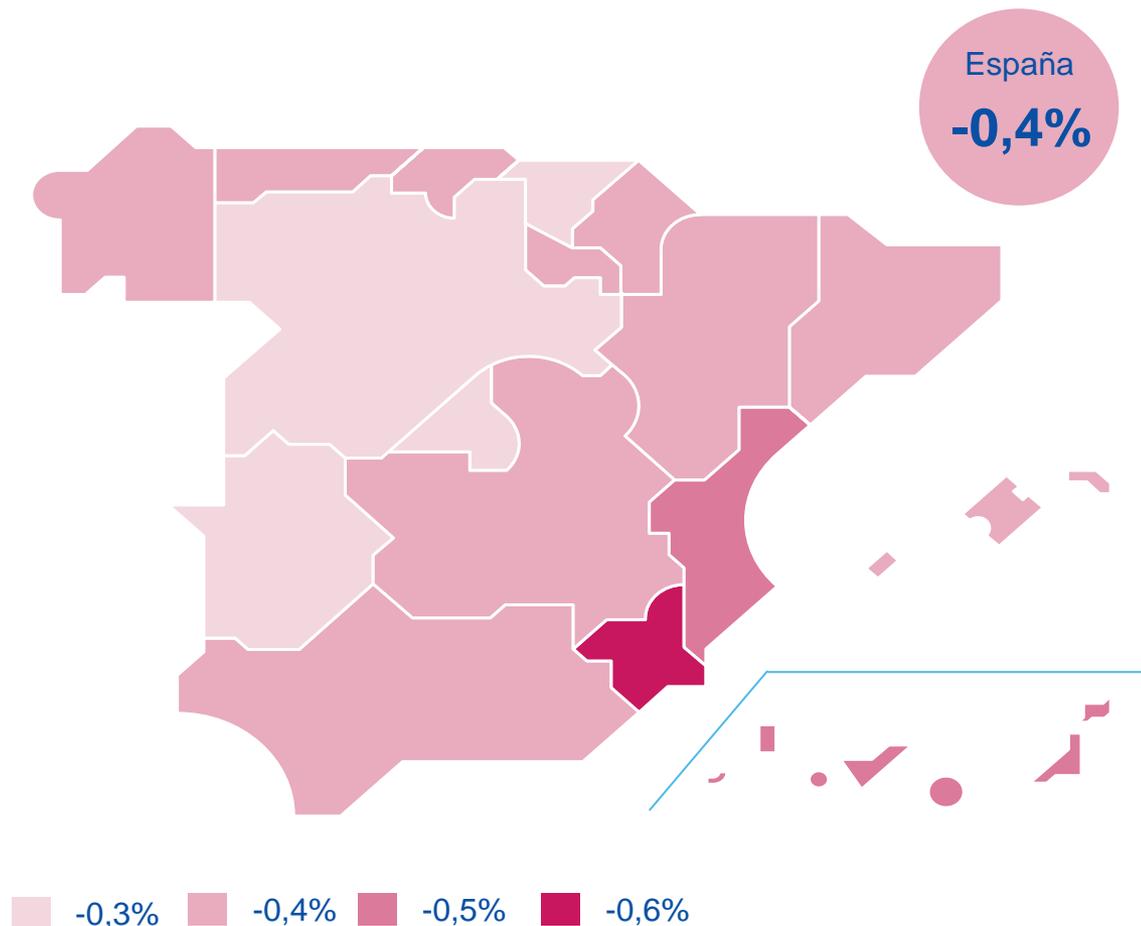


HACIA DELANTE: EL ESTE SE DESACELERARÁ MÁS EN 2017

Menor crecimiento en EE.UU. y *brexit*, en contra

IMPACTO ESTIMADO DEL *BREXIT* EN EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2017
(Diferencia respecto a escenario base en p.p.)

- Una libra en mínimos históricos y la elevada incertidumbre reducen la competitividad-precio de los bienes y servicios españoles
- La Comunitat Valenciana, Balears, Canarias y Murcia serían las comunidades más afectadas por su exposición al turismo británico y a algunos otros sectores clave

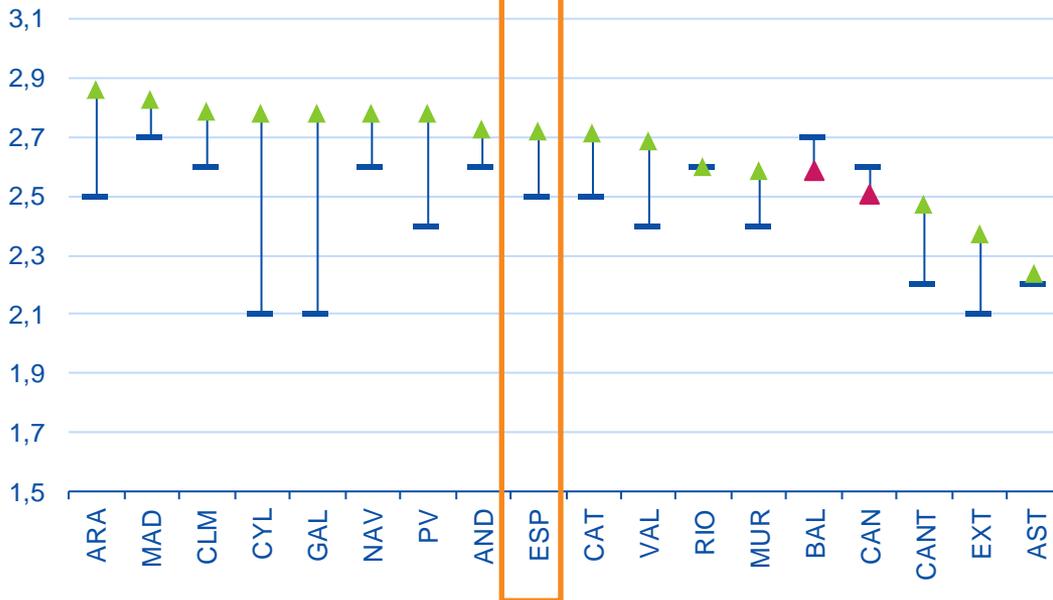


SE MANTIENE LA DESACELERACIÓN EN 2017

Revisión al alza del crecimiento en 2017, pero menor heterogeneidad

CRECIMIENTO DEL PIB DE 2017 POR CC.AA.

(a/a,%)



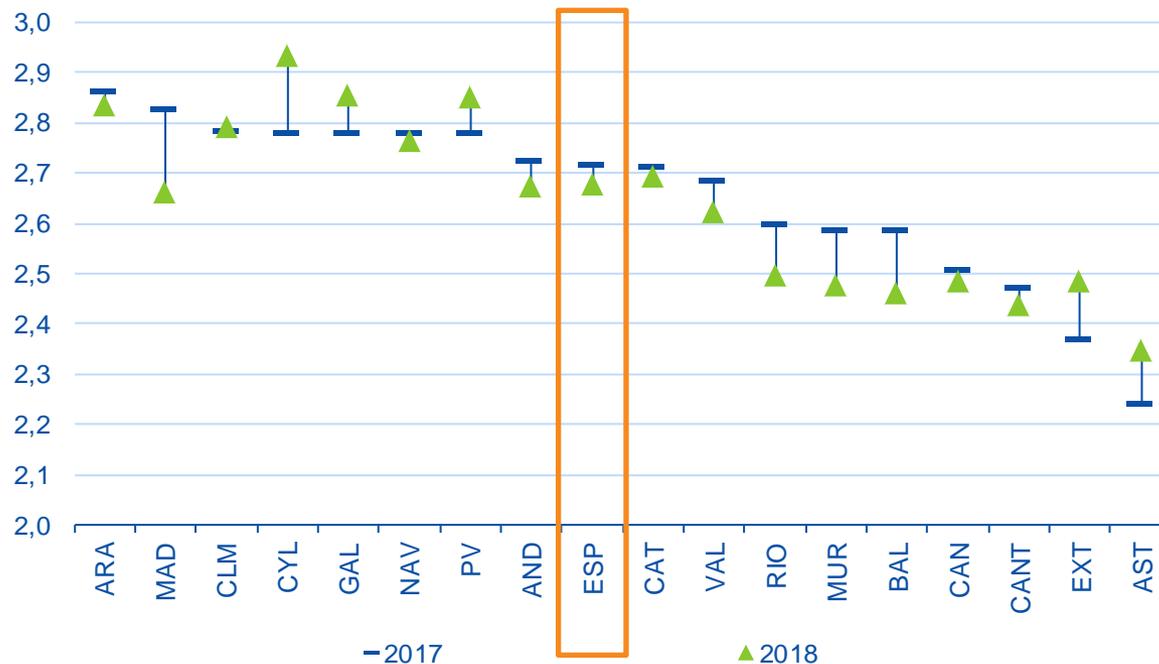
– Previsto en noviembre 2016 ▲ Previsión en febrero 2017

- **La mejoría del sector exportador de bienes impulsará las mayores revisiones al alza** en Castilla y León y Galicia (0,7 p.p.) y Aragón y País Vasco (4 décimas) y las sitúan en el grupo de liderazgo.
- **El impulso por el turismo se irá desacelerando progresivamente:** menor dinamismo por tensiones geopolíticas en competidores, menos turismo “prestado” que en años anteriores. Canarias y Balears, las que se revisan levemente a la baja.
- **Brexit y el precio del petróleo al alza desaceleran el crecimiento en CC.AA. insulares y hacen que la mejora sea menor en las del Mediterráneo.** Aunque el euro sigue depreciado.

HACIA DELANTE

2018: escenario de continuidad

CRECIMIENTO DEL PIB DE 2017 y 2018 POR CC.AA.
(a/a,%)



- **Exportaciones e inversión** siguen impulsando en mayor medida a las CC. AA. del norte.
- **Brexit**, el menor margen de política fiscal y la normalización de la política monetaria siguen limitando el crecimiento en las comunidades mediterráneas.
- **La inversión en vivienda** seguirá impulsando a las regiones del Mediterráneo y con menor sobreoferta (Madrid, País Vasco)

Previsiones de crecimiento

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

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	1,5	2,8	3,0	2,7	2,7
Aragón	1,1	2,4	3,3	2,9	2,8
Asturias	-0,5	3,1	2,7	2,4	2,3
Balears	2,5	2,3	3,2	2,6	2,5
Canarias	0,4	2,0	2,9	2,5	2,5
Cantabria	1,2	2,6	2,7	2,5	2,4
Castilla y León	0,3	2,5	2,7	2,8	2,8
Castilla-La Mancha	-1,3	2,8	3,3	2,8	2,8
Cataluña	1,8	3,7	3,4	2,7	2,7
Extremadura	-0,2	2,1	3,0	2,4	2,5
Galicia	0,7	3,2	3,0	2,8	2,9
Madrid	1,5	3,6	3,5	2,8	2,7
Murcia	2,1	3,7	3,5	2,6	2,5
Navarra	2,3	3,1	3,4	2,8	2,8
País Vasco	2,0	3,6	2,9	2,8	2,9
La Rioja	0,8	2,7	3,1	2,6	2,5
C. Valenciana	2,1	3,6	3,5	2,7	2,6
España	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

Previsiones de empleo

Crecimiento del empleo (EPA) por CC.AA. (tasas de variación anual en %, CVEC)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	2,4	5,0	2,4	3,2	3,3
Aragón	0,9	4,2	2,3	1,5	1,6
Asturias	1,8	0,0	2,7	1,9	1,1
Illes Balears	1,5	5,7	4,2	2,7	3,0
Canarias	1,2	6,6	3,2	3,8	3,7
Cantabria	1,4	1,1	3,0	3,3	2,2
Castilla y León	0,3	2,1	2,8	1,6	1,6
Castilla-La Mancha	0,0	2,3	3,2	2,4	2,3
Cataluña	2,1	1,5	3,5	3,6	3,2
Extremadura	4,2	0,8	1,9	0,3	1,7
Galicia	-0,8	1,9	2,3	1,0	1,2
Madrid	-0,1	3,6	0,9	1,3	2,4
Murcia	2,9	0,0	6,1	4,0	3,0
Navarra	1,7	0,7	1,2	1,5	1,8
País Vasco	-0,9	1,4	2,8	0,9	1,4
La Rioja	3,0	1,7	1,7	1,5	1,8
C. Valenciana	1,7	4,0	3,2	3,3	2,8
España	1,2	3,0	2,7	2,5	2,5

(p): previsión.

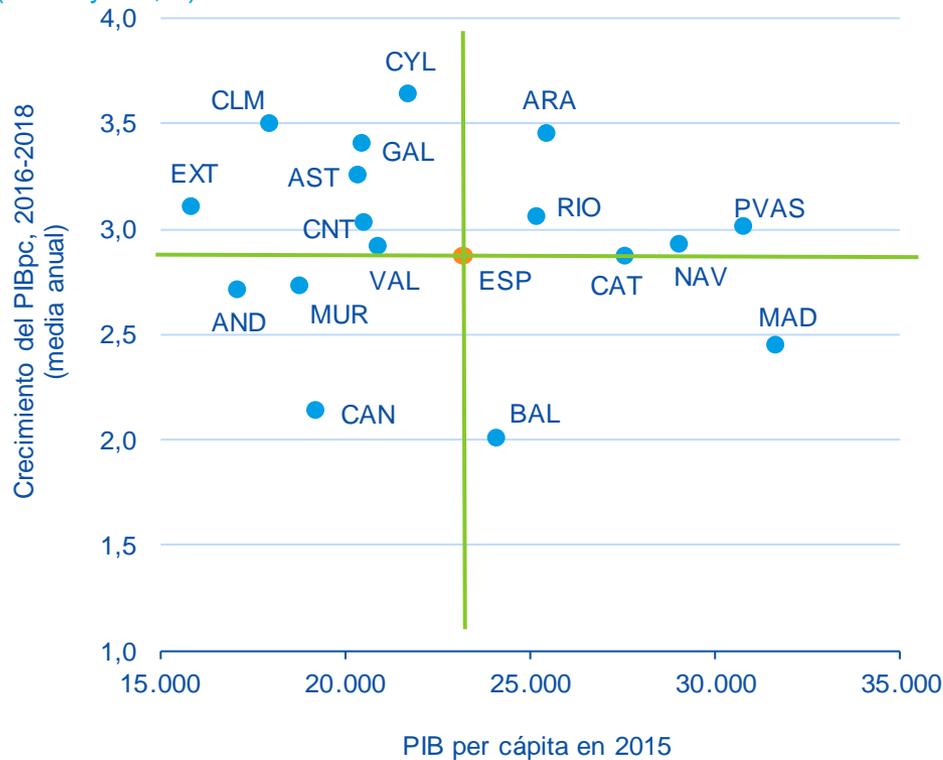
Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

Efectos sobre el PIB per cápita de las previsiones

PIB PER CÁPITA EN 2015 Y CRECIMIENTO ESPERADO DEL PIB PC EN 2016-2018

(Euros y a/a,%)



- Dos efectos justifican el mayor avance del PIB per cápita en las CC. AA. del norte: la menor heterogeneidad en el crecimiento y la mayor caída de población
- En Madrid, la evolución algo menos favorable del PIB per cápita se justifica por ser **la única región en la que se observará un aumento de población**. Pese a ello, seguirá siendo la comunidad con un mayor PIB per cápita.
- La desaceleración del crecimiento justifica un aumento del PIB per cápita inferior a la media en Baleares y Canarias

OBSERVATORIO REGIONAL
ESPAÑA

1er TRIMESTRE 2017

