

El dinamismo de las exportaciones favorece a algunas comunidades del norte

- Los mejores datos de turismo y consumo del cuarto trimestre suavizan la desaceleración del Levante y ralentizan el desplazamiento del crecimiento hacia el norte, pero no cambian la tendencia marcada por los fundamentales.
- La depreciación del euro, el abaratamiento del precio del petróleo y el aumento de las pensiones favorecen, en mayor medida, a las comunidades del norte de España.
- El aumento de los salarios públicos y el mantenimiento de tipos de interés bajos por un período mayor de tiempo puede beneficiar a las comunidades del sur.
- La inversión residencial seguirá suponiendo un impulso diferencial en las zonas más densamente pobladas.
- Los efectos de la incertidumbre en Cataluña comienzan remitir, lo que permitirá que retorne a un diferencial positivo de crecimiento en 2019.

La actividad continúa perdiendo impulso en el Levante, pero los datos más recientes suavizan la desaceleración

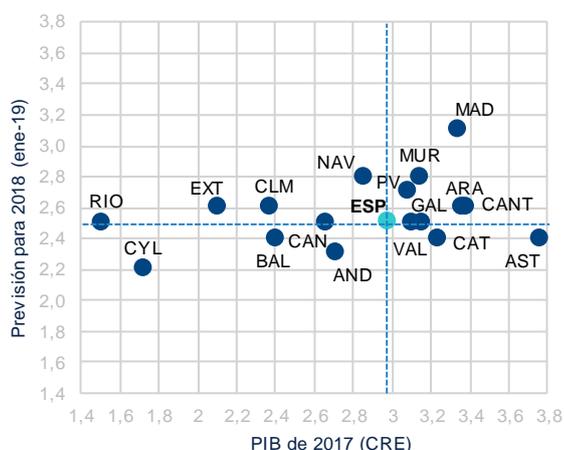
El escenario de la economía española contempla la desaceleración que se anticipaba ya en trimestres anteriores. 2018 se cerró con un aumento del PIB del 2,5% según el avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (una décima menos de lo esperado), se mantiene el crecimiento de 2019 (en el 2,4%) y se prevé un 2,0% en 2020.¹ Con todo, las revisiones de las previsiones del crecimiento de algunas comunidades autónomas son algo más pronunciadas, si bien no cambia el hilo conductor: las comunidades turísticas experimentarán una mayor corrección, mientras que ésta será menor en las más orientadas a la exportación de bienes. Como consecuencia, el foco del crecimiento seguirá desplazándose desde el levante peninsular y las comunidades insulares hacia el norte y noroeste. Sin embargo, sobre este comportamiento básico hay matizaciones. Primero, la recuperación de las exportaciones de bienes no se está produciendo en todas las comunidades en las que se esperaba. Segundo, los datos del turismo muestran que la desaceleración podría ser menos pronunciada de lo previsto y habría actuado como soporte del consumo y del empleo en las regiones costeras durante la última parte del año. Finalmente, el impulso fiscal está permitiendo ralentizar temporalmente la desaceleración del gasto de las familias.

Como consecuencia, en 2018 las revisiones en las estimaciones de crecimiento del PIB son menores, salvo para Galicia (tres décimas de rebaja), y para La Rioja y el País Vasco que se revisan al alza en dos y una décima, respectivamente. Así, las comunidades con mayor crecimiento en 2018 habrían sido Madrid, Navarra, la Región de Murcia y el País Vasco, mientras que en el grupo de menor crecimiento se encontrarían Castilla y León, Andalucía, Asturias, Baleares y Cataluña (véase el Gráfico 1). De cara a 2019, las mayores correcciones de la previsión se producen en el crecimiento de Canarias, Cataluña y Madrid (dos décimas al alza). Por el contrario, el aumento del PIB esperado para Asturias se reduce en cinco décimas, mientras que en Aragón, Cantabria y Castilla y León se reduce en tres. Como resultado, el crecimiento seguirá liderado por Madrid y el País Vasco, a las que se unirán Galicia, La Rioja, Castilla-La Mancha y Cataluña. Mientras, Asturias, Illes Balears y la Región de Murcia serán las comunidades menos dinámicas.

¹: Para un mayor detalle, véase Situación España, 1er trimestre de 2019, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-espana-cuarto-trimestre-2018/>

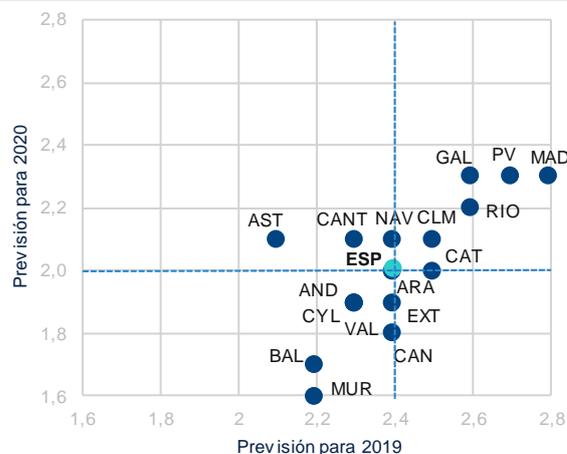
En 2020 el proceso de convergencia de las regiones del Norte continuará, y se espera que sean estas las que lideren el crecimiento del PIB, apoyadas por el dinamismo de su sector exportador de bienes. El reducido margen de expansión fiscal en las comunidades del Levante, y un turismo menos vigoroso como consecuencia de un crecimiento menor del consumo de los hogares, tanto en España como en los principales países de origen del turismo exterior, limitarán en mayor medida la expansión de la actividad en estas regiones (véase el Gráfico 2). En términos de PIB per cápita, la combinación de un mayor crecimiento del PIB con una demografía más desfavorable conducirá a que, en el conjunto del periodo, las comunidades del norte avancen rápidamente en su proceso de convergencia. Por su parte, las del sur peninsular o Canarias, con mayores crecimientos de la población y un menor aumento de la productividad, verán paralizada temporalmente su mejora del PIB relativo.

Gráfico 1 Crecimiento del PIB en 2017 según la CRE y estimación para 2018 (a/a, %)



Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 2 Previsiones de crecimiento para 2019 y 2020 (a/a, %)



Fuente: BBVA Research

La revisión de la Contabilidad Regional apunta un mayor dinamismo de La Rioja, Illes Balears y la Región de Murcia entre 2015 y 2017...

La primera cuestión a tomar en cuenta en la revisión de las previsiones es que las sendas de comportamiento pasadas se han visto afectadas por la revisión hecha por el INE en diciembre pasado de la Contabilidad Regional de España (CRE) para los años 2015-2017 (véase el Cuadro 1). Lo más destacable son las correcciones acumuladas que afectan al PIB de La Rioja, Illes Balears y la Región de Murcia, que habrían crecido entre 2014 y 2017, 1,7, 1,6 y 1,5 p.p. más respectivamente. En el otro extremo, en Castilla y León y Navarra el PIB se habría incrementado en 0,9 p.p. menos de lo publicado con la anterior estimación.

... y los últimos datos conocidos, a una aceleración generalizada del crecimiento en 4T18, que podría continuar en las comunidades del norte en 1T19

Además, los datos más recientes señalan que, tras la pérdida de vigor en el tercer trimestre, en el cuarto trimestre se produjo una mejora prácticamente generalizada. De acuerdo con las estimaciones de los modelos MICA-BBVA, Madrid, Castilla-La Mancha y la Región de Murcia son las comunidades que experimentaron un mayor crecimiento en el cuarto trimestre de 2018, favorecidas por el empuje del consumo (matriculaciones), el turismo nacional y las exportaciones de bienes. La mayor aceleración en la parte final del año se vio en las regiones industriales, destacando Cataluña, País Vasco, la Comunitat Valenciana o Asturias.

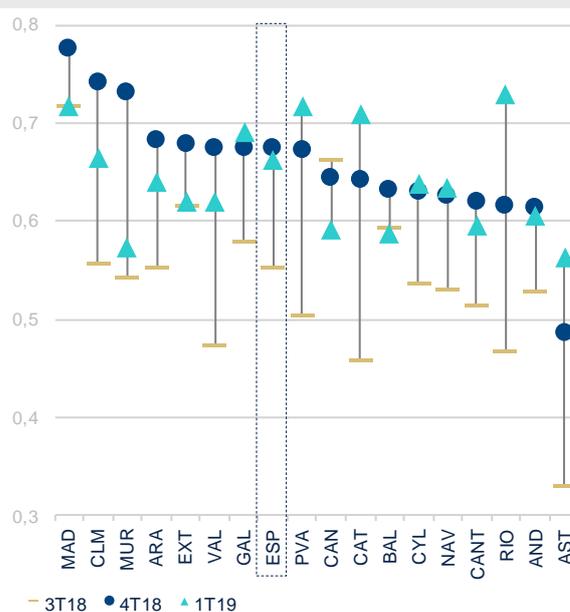
La economía española podría volver a crecer en torno al 0,7% t/t, en el primer trimestre de este año, pero con una mayor heterogeneidad regional, según se estima con los pocos datos aún disponibles para el trimestre (véase el Gráfico 3). Así, podría observarse una nueva aceleración de la actividad en País Vasco, Cataluña y La Rioja, que junto a Madrid, serían las regiones con mayor dinamismo este trimestre. Por el contrario, las comunidades insulares (Illes Balears y Canarias) y las del sureste peninsular podrían mostrar una mayor desaceleración.

Cuadro 1 revisiones del crecimiento del PIB anual en la Contabilidad Regional de España diciembre vs. datos de marzo 2018 (p.p.)

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

Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 3 Crecimiento del PIB trimestral estimado por los modelos MICA-BBVA por CC.AA. (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

Respiro temporal para el consumo de los hogares en el cuarto trimestre, más evidente en las comunidades mediterráneas

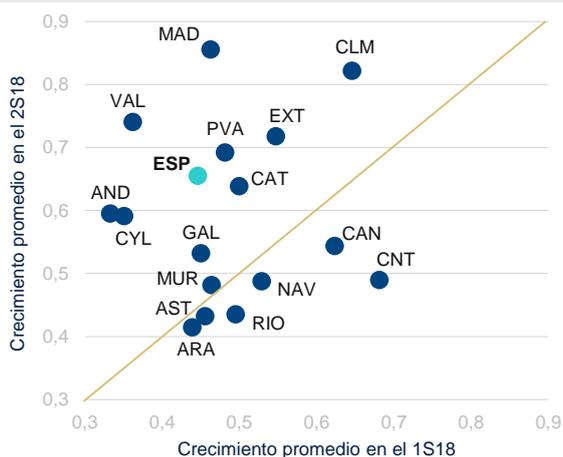
Los datos más recientes apuntan a que el consumo privado volvió a acelerarse en el cuarto trimestre de 2018, contribuyendo a un segundo semestre más dinámico. La mejora del empleo, la disminución del coste del combustible y el impulso fiscal habrían favorecido la aceleración del gasto de los hogares. Las mayores aceleraciones se observaron en Madrid, Castilla-La Mancha y la Comunitat Valenciana (véase el Gráfico 4), y solo Canarias y Cantabria experimentaron una desaceleración perceptible en la segunda mitad del año.² A pesar esta evolución favorable, la tendencia desde hace unos años es hacia la moderación en el crecimiento del consumo. Así, el agotamiento de la demanda embalsada y de algunos vientos de cola, y la ralentización del empleo habrían debilitado el avance de esta partida de la demanda en 2018, especialmente en las comunidades mediterráneas y en algunas del norte (véase el Gráfico 5).

En líneas generales, las comunidades más envejecidas siguen mostrando un menor dinamismo del consumo. Sin embargo, hay dos excepciones notables: Extremadura y Cantabria, donde el impulso del empleo público favoreció el dinamismo del gasto de los hogares. Este empuje estaría también detrás de la resistencia del consumo privado en la economía de Canarias a pesar de la menor contribución del sector turístico, que ha afectado también a las comunidades del Levante. De esta forma, Illes Balears y la Comunitat Valenciana (a

2: Véase BBVA Research, Situación Consumo 2º semestre de 2018, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-consumo-segundo-semestre-2018/>

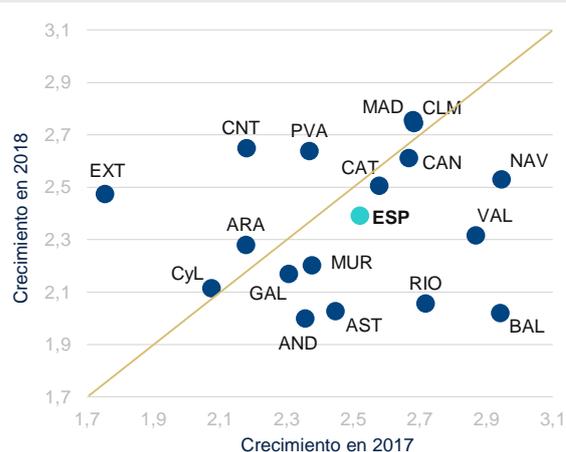
pesar de la aceleración de esta última durante la última parte del año) **son las regiones en las que más se habría corregido el avance en el consumo privado** en 2018. Se unen así al grupo con menor crecimiento, en el que se mantienen la Región de Murcia y Andalucía. También se observa una desaceleración relevante en La Rioja, Navarra y Asturias.

Gráfico 4 Índice Sintético del Consumo Regional (ISCR-BBVA) Crecimiento del Consumo privado en el primer y segundo semestres de 2018 (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE

Gráfico 5 Índice Sintético del Consumo Regional (ISCR-BBVA) Crecimiento del Consumo privado en 2017 y 2018 (a/a, %)



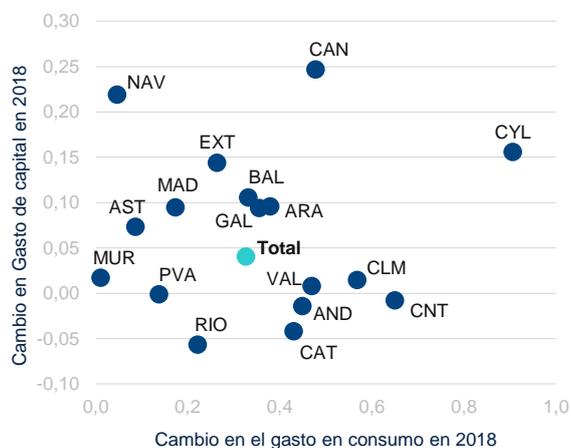
Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE

Una política fiscal más expansiva apoya el crecimiento en el centro y el Oeste, pero limitará hacia delante el margen en las comunidades mediterráneas

Todas las comunidades muestran un aumento del gasto público en términos de PIB en 2018, señal de que están relajando su esfuerzo de consolidación. Particularmente destacables son los aumentos del consumo público en Castilla y León, Cantabria, Castilla-La Mancha y Canarias, derivado, en parte, del impulso al empleo en el sector público. Ello contribuye a explicar por qué en estas comunidades el gasto de los hogares muestra un comportamiento relativamente más favorable del que apuntan los indicadores de actividad en el sector privado.

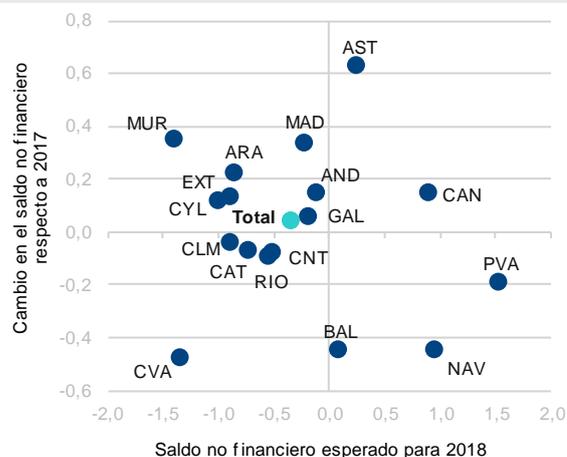
La dinámica inversora de los gobiernos autonómicos, por su parte, muestra un mayor dinamismo en Castilla y León, Canarias y Navarra, frente a la atonía en La Rioja o Cataluña, que exhiben incrementos por debajo del ritmo de avance del PIB nominal (véase el Gráfico 6). Asociado al empuje del gasto, y pese a la aceleración experimentada por los ingresos a lo largo del año, se observa una menor corrección del saldo no financiero de los gobiernos autonómicos. En particular, los datos hasta noviembre indican que este podría incluso haber empeorado en la Comunitat Valenciana, Illes Balears, Navarra y País Vasco (véase el Gráfico 7). Por otro lado, **con información hasta el mes de noviembre, el objetivo de déficit de 2018 podría haberse incumplido en las comunidades de Castilla-La Mancha, Castilla y León, la Región de Murcia, Navarra, Aragón y la Comunitat Valenciana.**

Gráfico 6 Cambio en el gasto de consumo y de capital de las administraciones autonómicas en 2018 (pp. del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP e INE. Datos de cuentas públicas hasta noviembre, completados con previsiones de BBVA Research

Gráfico 7 Cambio en el déficit en 2018 (p.p. del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP e INE. Datos de cuentas públicas hasta noviembre, completados con previsiones de BBVA Research

La inversión en vivienda se mantiene dinámica, pero solo restringida a territorios de alta demanda

Los precios de la vivienda continúan presionados al alza por la inercia de la creación de empleo, la mejora de la renta disponible, la demanda embalsada y el aumento de la rentabilidad en los mercados de alquiler especialmente en Madrid, Cataluña e Illes Balears. En respuesta, la actividad se está recuperando de forma progresiva en el sector de la construcción de vivienda, si bien a un ritmo muy heterogéneo, con las grandes áreas urbanas y los territorios turísticos con elevada ocupación como principales focos de actividad.

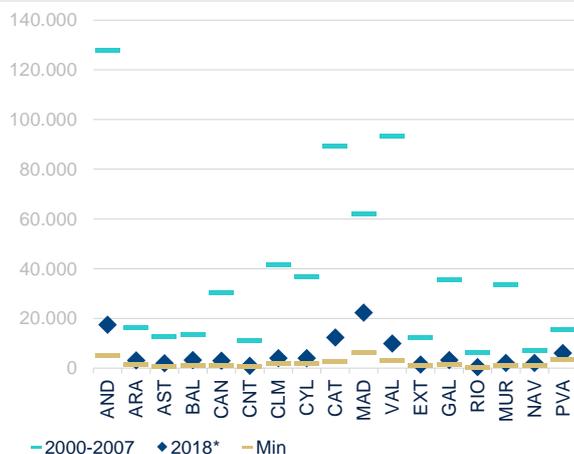
En Madrid, Andalucía, Cataluña, la Comunitat Valenciana o el País Vasco, el incremento de visados de obra nueva en el último año anticipa que la inversión en el sector residencial volverá a contribuir al crecimiento del PIB en estas regiones (véase el Gráfico 8). Sin embargo, en el resto del territorio el dinamismo podría ser inferior, dada la mayor oferta disponible y la menor presión de demanda.

Solo Navarra consigue acelerar sus exportaciones en 2018

Con datos hasta noviembre y en términos reales³, solo Navarra muestra una aceleración de sus ventas exteriores de bienes, impulsadas por el sector del automóvil (que explica el 60% de ese crecimiento). Castilla y León, es otra comunidad que muestra un mejor comportamiento que el año anterior, pero en este caso, reduciendo el ritmo de caída de las ventas exteriores, a pesar de que siguen lastradas por las dificultades, precisamente en el sector del automóvil (véase el Gráfico 9).

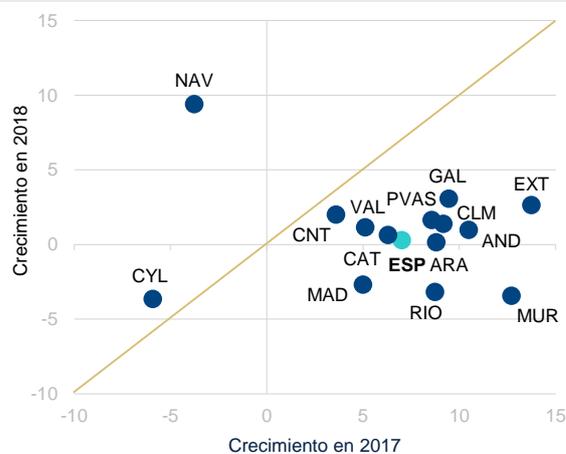
3: Con datos de Datacomex, deflactados con IVUS por comunidad autónoma contruidos por BBVA Research con información hasta el mes de noviembre, que se completan con previsiones.

Gráfico 8 Visados de obra nueva (Unidades)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 9 Exportaciones de bienes, reales (CVEEC, a/a, %)



(*) 3 CCAA quedan fuera de escala en el gráfico: Balears (+59% en 2017, +1,0% en 2018); Asturias (+27,8%; -9,8%) y Canarias (+22,0%; - 6,9%). Fuente: BBVA Research e INE

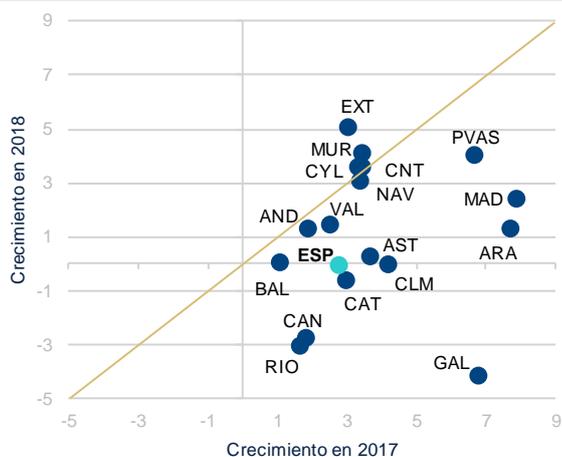
Un cuarto trimestre favorable en el turismo, que no consigue frenar la tendencia de desaceleración en el Mediterráneo

En el turismo, las pernoctaciones hoteleras muestran una leve recuperación en el segundo semestre de 2018 en 14 de las 17 comunidades. Solo Canarias, Andalucía y Aragón se quedan atrás en la segunda parte del año, mientras que Galicia, Castilla y León e Illes Balears son las que experimentan una mayor aceleración. Sin embargo, esta mejora es insuficiente para frenar la desaceleración que se observa en el conjunto del año, y que está asociada a factores más estructurales, como la devolución del turismo prestado por las tensiones geopolíticas de años anteriores en el Mediterráneo oriental o la desaceleración del consumo en las economías europeas de referencia.

De esta manera, **en el conjunto de 2018 solo dos comunidades (Extremadura y Murcia) aceleran el número de pernoctaciones hoteleras frente al año anterior** (véase el Gráfico 10). Entre las turísticas, las pernoctaciones hoteleras siguen creciendo (aunque menos que en 2017) en Madrid, la Comunitat Valenciana y Andalucía apoyadas tanto en una demanda interna española que aún se muestra dinámica, como por un cierto desplazamiento de visitantes (particularmente, turismo nacional) desde Cataluña. Por el contrario, **en las Illes Balears las pernoctaciones se estancaron en 2018, mientras que en Cataluña, y especialmente en Canarias, se observa un descenso** respecto a 2017.

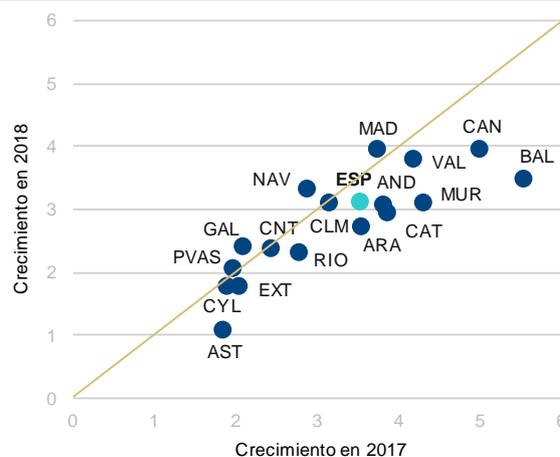
La misma dinámica se dibuja para el empleo, con un final de año en que se acelera, pero de manera insuficiente para mantener el ritmo de crecimiento del año anterior, tras un mal comienzo de 2018. La mejora del turismo y del comercio en 2S18 se observó, en mayor medida, en la costa Mediterránea (salvo en la Comunitat Valenciana). Sin embargo, esto no impidió que estas comunidades mostraran la mayor desaceleración del ritmo de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social en el conjunto del año. Solo Madrid, Navarra y Galicia escapan a esta tónica general, que se detecta de forma más evidente en Illes Balears, Canarias, la Región Murcia y Cataluña (véase el Gráfico 11).

Gráfico 10 Pernoctaciones hoteleras (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 11 Afiliación a la Seguridad Social (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

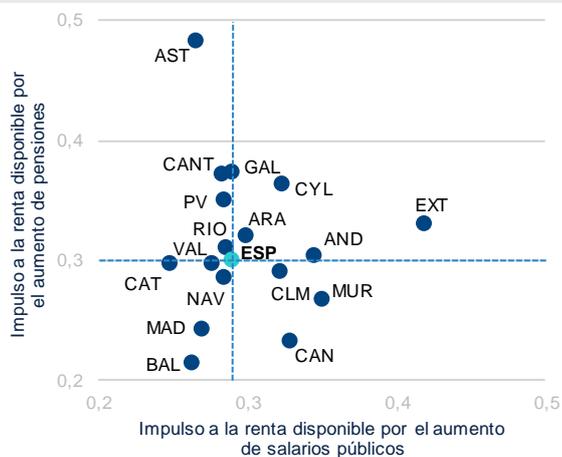
El escenario continúa siendo más favorable para las comunidades del norte, pero las diferencias se estrechan levemente

Hacia delante, los fundamentos de la economía española permiten anticipar que el crecimiento continuará, si bien a un ritmo cada vez más moderado. El aumento del PIB podría alcanzar el 2,4% en 2019 y ralentizarse hasta el 2,0% en 2020 debido al agotamiento de factores cíclicos, a la menor contribución de la política fiscal, a problemas en sectores específicos (automóvil, turismo) y a la persistencia de la incertidumbre sobre la política económica. A nivel regional, esto implica que la redistribución del crecimiento apuntada en observatorios anteriores continuará, si bien a un ritmo menos marcado de lo esperado inicialmente. Así, el escenario estará caracterizado por cuatro aspectos: la desaceleración del consumo privado, el mantenimiento de la inversión, la mejora de las exportaciones de bienes y un menor dinamismo del sector turístico.

En el lado del gasto en consumo privado de las familias, la tendencia de desaceleración continuará, aunque podría ser parcialmente compensada por el impulso a los salarios en el sector público y el de las pensiones (véase el Gráfico 12). El primero, con mayores efectos en el oeste peninsular, donde los funcionarios tienen un mayor peso en el empleo. Y el segundo, en el norte, ya que esta fuente de renta tiene más peso.

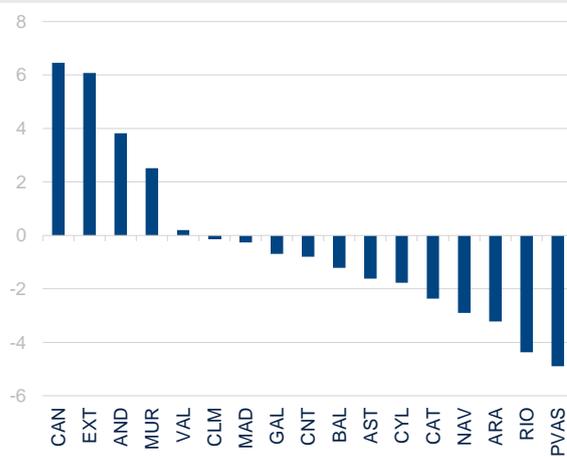
La otra medida que puede afectar a la distribución de la renta disponible, pero con impactos más inciertos, es el aumento del salario mínimo interprofesional (SMI) hasta los 900 €. Sobre el papel, el número de potenciales beneficiarios de esta medida es mayor en Canarias, Extremadura, Andalucía y la Región de Murcia, mientras que el margen de corrección salarial como consecuencia de esta medida es menor en el País Vasco y las comunidades del valle del Ebro (véase el Gráfico 13). Sin embargo, el mercado laboral también se ve sometido a menos presiones de oferta en las primeras, con mayores tasas de paro e índices de temporalidad y menores niveles de capital humano. Si el aumento del coste de la mano de obra se traduce en una menor demanda de empleo en tramos bajos de salarios, el impulso sobre la renta disponible de las comunidades del sur de España podría ser menos favorable.

Gráfico 12 Impulsos a la renta disponible por el incremento de los salarios públicos y de las pensiones (pp. de la renta disponible regional)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

Gráfico 13 Asalariados: % que se ubican en los deciles 1 y 2 de salarios (Diferencias respecto a España, 2017)



Salario bruto mensual, jornada a tiempo completo, deciles conformados para el conjunto de España
Fuente: BBVA Research a partir de INE; EPA

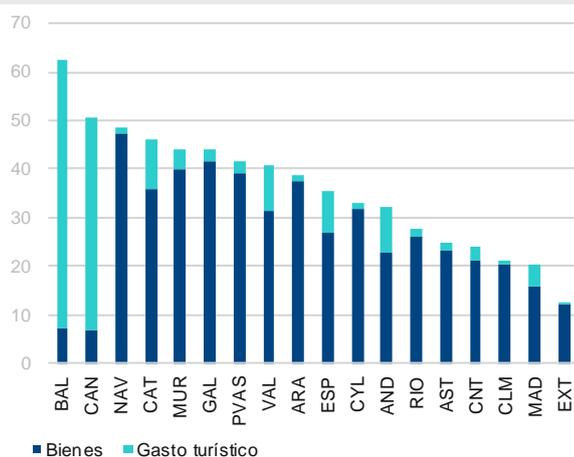
En el lado de la inversión, al impulso de la construcción residencial (principalmente, en grandes ciudades y destinos turístico costeros) cabe añadir el comportamiento de la inversión en bienes de equipo. Ello favorece a las comunidades con mayor peso de la actividad industrial, ya que permite una actualización y modernización de las cadenas de producción que posiciona a la industria en buenas condiciones para aprovechar el escenario exterior de los próximos dos años: mayor dinamismo en el comercio internacional y en los mercados exteriores a la UEM, un euro depreciado y un coste del petróleo relativamente barato y estable en torno a 60\$/barril, que impulsarán al sector exportador.

Como consecuencia, el arco de comunidades que va desde la Comunitat Valenciana y Cataluña hasta Galicia pasando por el Valle del Ebro y el Cantábrico podría ver un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes. Sin embargo, sobre este escenario cabe considerar dos dificultades. En primer lugar, algunos sectores, como el del automóvil no están respondiendo con el vigor esperado. Es lo que sucede, por ejemplo, en Castilla y León, y, en menor medida, en Aragón o Cataluña, y justifica, en buena parte, la revisión de previsiones en Castilla y León. En segundo lugar, la desaceleración de la actividad en los principales países de la UEM conduce a una menor demanda en estas economías, por tanto, aquellas comunidades más orientadas a mercados externos a la UE (en Andalucía, Asturias, la Comunitat Valenciana, Madrid o la Región de Murcia las ventas fuera de la UE superan a las de dentro de la UE) podrían verse más favorecidas por el impulso de su sector exterior.

En el turismo, la desaceleración de los principales mercados de origen, con un menor crecimiento en el horizonte de previsión del consumo en Alemania, Reino Unido, Francia e Italia limita el recorrido al alza del turismo exterior. Más aún, en un contexto en el que los mercados competidores que habían “prestado” visitantes comienzan a recuperarlos. Además, el peso del gasto turístico hace que sean precisamente las comunidades insulares las más expuestas al devenir de la demanda internacional (véase el Gráfico 14). Asimismo, la desaceleración del consumo privado en España reduce también el dinamismo de la demanda de turismo nacional. Sin embargo, las zonas con mayor ocupación del sector (Illes Balears, Canarias, o las ciudades de Barcelona y Madrid) han acumulado un margen en precios que ahora podrían aprovechar para competir si fuera necesario, mientras que otras regiones (como Murcia o la Comunitat Valenciana) cuentan con un menor espacio de mejora.

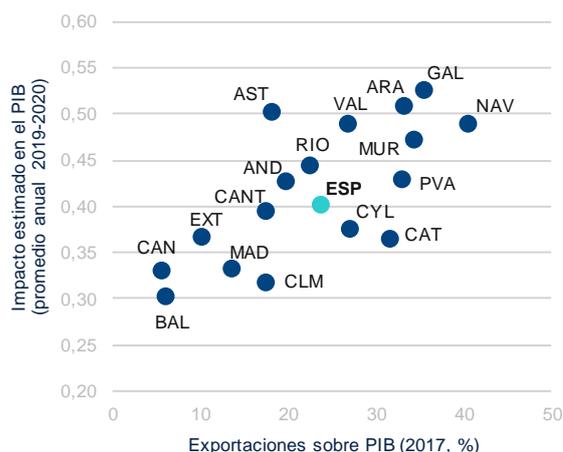
Más allá del efecto directo sobre el coste del transporte para las exportaciones, la rebaja del precio del petróleo reduce los costes de producción y libera renta disponible para las familias, con un efecto más relevante donde hay un uso más intensivo de esta fuente de energía. La estimación con el modelo RVAR de BBVA⁴ muestra que las comunidades más beneficiadas podrían ser las del norte⁵, donde el impacto de esta bajada supondría, *ceteris paribus*, un incremento del PIB de en torno a medio punto respecto al escenario anterior (véase el Gráfico 15).

Gráfico 14 Peso de las exportaciones en el PIB (2017, %) (*)



Se incluyen solamente las exportaciones de bienes (fuente, Datacomex) y el Gasto turístico de no residentes (fuente EGATUR). Ello excluye, por tanto, las exportaciones de servicios no turísticos, para las que no hay datos regionales, pero que podrían ser relevantes en alguna comunidad autónoma, como Madrid o Cataluña.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

Gráfico 15 Impacto de la revisión a la baja de los precios del petróleo en el crecimiento del PIB (p.p. del PIB regional, desviación respecto al escenario base) (*)



(*) Véase, al respecto, el Observatorio "Interdependencia regional en España: una aproximación GVAR", de próxima publicación en la web de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research

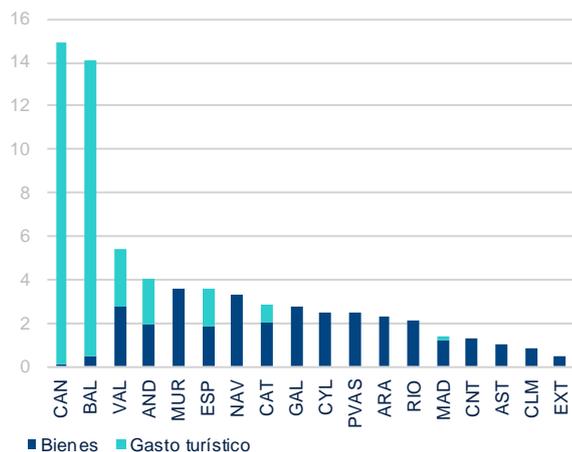
Finalmente, los efectos de la incertidumbre política en Cataluña sobre su economía estarían remitiendo. Así, los últimos datos, muestran que en la medida que la incertidumbre ligada a factores idiosincráticos se reduce, los indicadores parciales van corrigiendo el diferencial negativo observado a lo largo de 2018. Si esta tendencia se mantiene, los factores que soportan el escenario de crecimiento y en particular la mejora de la inversión residencial y el apoyo de la exportación, podrían facilitar que Cataluña recupere un diferencial favorable con España.

Sobre el escenario planteado cabe tomar en cuenta dos riesgos adicionales. En el exterior, una eventual disminución del comercio con el Reino Unido asociado a su proceso de salida de la UE, podría afectar en mayor medida a Canarias y Illes Balears (por el peso del gasto turístico), si bien el efecto sobre el conjunto de la economía también es relevante para la Comunitat Valenciana, Andalucía o la Región de Murcia (véase el Gráfico 16). En el interior, persisten dudas sobre cómo continuará el proceso de reducción del déficit público, sobre las medidas necesarias para seguir garantizando la suficiencia y sostenibilidad del sistema de pensiones, o sobre el efecto de algunas medidas tomadas, como el incremento del salario mínimo interprofesional. Así, el desequilibrio en las cuentas públicas se mantendría entre el 2,0 y el 2,3% del PIB. Esto, junto con la fragmentación y falta de consenso que persiste en el Parlamento español sobre las políticas necesarias para incrementar el crecimiento y que este sea inclusivo, suponen un foco de vulnerabilidad en un entorno cada vez más incierto.

4: Véase, al respecto, el Observatorio "Interdependencia regional en España: una aproximación GVAR", de próxima publicación en la web de BBVA Research
5: El caso de Murcia es relativamente especial, por el peso de la actividad de refino, con elevada incidencia en el valor añadido y las exportaciones, pero con escasa intensidad de empleo.

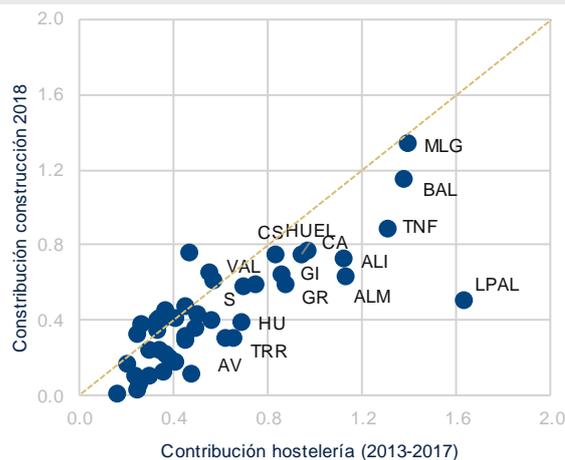
Todo ello, en un contexto en el que la desaceleración del turismo y del consumo interior inducirán una menor contribución del comercio y la hostelería a la creación de empleo que la observada en el pasado, que no está siendo reemplazada por sectores como la construcción, especialmente en las provincias en las que el primero se ha comportado como el principal dinamizador del empleo a lo largo de esta expansión (véase el Gráfico 17)⁶.

Gráfico 16 Peso de las exportaciones a Reino Unido en el PIB (2017, %) (*)



(*) Se incluyen solamente las exportaciones de bienes (fuente, Datacomex) y el Gasto turístico de no residentes (Fuente EGATUR). Ello excluye, por tanto, las exportaciones de servicios no turísticos, para las que no hay datos regionales, pero que podrían ser relevantes en alguna comunidad autónoma, como Madrid o Cataluña.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

Gráfico 17 Contribución al crecimiento de la hostelería (2013-2017, promedio anual) y diferencia respecto a la construcción en 2018, por provincias (pp) (*)



(*) Véase, al respecto, el Observatorio El reto de "La desaceleración del empleo turístico: detalle a nivel provincial", de próxima publicación en la web de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Riesgos globales más elevados para las regiones especializadas en turismo y automóvil

En definitiva, **el escenario planteado mantiene las mismas tendencias de trimestres anteriores. Pero el traslado del crecimiento hacia el norte será algo más paulatino de lo anticipado.** El empuje del sector exportador y la industria favorece que las comunidades exportadoras de bienes sean las más beneficiadas, pero en un contexto de menor crecimiento en la UEM, las diferencias serán menos marcadas. Por otro lado, **la desaceleración del consumo y del turismo condicionan el avance en el Mediterráneo**, aunque su corrección no está siendo tan brusca como se anticipaba hace unos trimestres. En este contexto, **la convergencia en PIB per cápita respecto a la media española se acelera en las comunidades del norte** (favorecido por el menor dinamismo demográfico), mientras que en las comunidades del sur el avance se ve dificultado.

6: Véase, al respecto, el Observatorio El reto de "La desaceleración del empleo turístico: detalle a nivel provincial", de próxima publicación en la web de BBVA Research.

Cuadro 2 Crecimiento del PIB por CCAA

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Andalucía | 2,9 | 2,7 | 2,3 | 2,3 | 1,9 |
| Aragón | 3,2 | 3,4 | 2,6 | 2,4 | 2,0 |
| Asturias | 1,6 | 3,8 | 2,4 | 2,1 | 2,1 |
| Baleares | 4,4 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 1,7 |
| Canarias | 3,4 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 1,8 |
| Cantabria | 2,6 | 3,4 | 2,6 | 2,3 | 2,1 |
| Castilla y León | 3,1 | 1,7 | 2,2 | 2,3 | 1,9 |
| Castilla- La Mancha | 4,2 | 2,4 | 2,6 | 2,5 | 2,1 |
| Cataluña | 3,5 | 3,2 | 2,4 | 2,5 | 2,0 |
| Extremadura | 1,7 | 2,1 | 2,6 | 2,4 | 1,9 |
| Galicia | 3,1 | 3,1 | 2,5 | 2,6 | 2,3 |
| Madrid | 3,2 | 3,3 | 3,1 | 2,8 | 2,3 |
| Murcia | 4,3 | 3,1 | 2,8 | 2,2 | 1,6 |
| Navarra | 3,0 | 2,8 | 2,8 | 2,4 | 2,1 |
| País Vasco | 3,0 | 3,1 | 2,7 | 2,7 | 2,3 |
| La Rioja | 2,6 | 1,5 | 2,5 | 2,6 | 2,2 |
| C. Valenciana | 2,8 | 3,1 | 2,5 | 2,3 | 1,9 |
| España | 3,2 | 3,0 | 2,5 | 2,4 | 2,0 |

Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro 3 Crecimiento del empleo EPA por CC.AA.

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Andalucía | 2,4 | 4,1 | 2,8 | 2,6 | 2,2 |
| Aragón | 2,3 | 2,2 | 1,4 | 1,4 | 1,0 |
| Asturias | 2,7 | 2,4 | -0,9 | 1,1 | 0,9 |
| Baleares | 4,2 | 1,2 | 4,1 | 3,5 | 2,8 |
| Canarias | 3,2 | 3,4 | 6,6 | 2,7 | 2,5 |
| Cantabria | 3,0 | 0,9 | 1,6 | 1,4 | 1,1 |
| Castilla y León | 2,8 | 0,8 | 1,1 | 1,9 | 1,6 |
| Castilla- La Mancha | 3,2 | 4,0 | 2,9 | 2,8 | 2,1 |
| Cataluña | 3,5 | 2,9 | 2,7 | 2,4 | 1,9 |
| Extremadura | 1,9 | 0,5 | 3,7 | 1,9 | 1,5 |
| Galicia | 2,3 | 1,2 | 2,4 | 1,3 | 0,9 |
| Madrid | 0,9 | 2,5 | 2,9 | 2,2 | 1,6 |
| Murcia | 6,1 | 3,4 | 1,9 | 1,7 | 1,3 |
| Navarra | 1,2 | 4,2 | 1,2 | 1,5 | 1,2 |
| País Vasco | 2,8 | 0,3 | 2,2 | 1,3 | 1,5 |
| La Rioja | 1,7 | 1,4 | 2,7 | 1,7 | 1,8 |
| C. Valenciana | 3,1 | 3,0 | 2,7 | 1,8 | 1,8 |
| España | 2,7 | 2,6 | 2,7 | 2,1 | 1,8 |

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.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.cart@bbva.com

+34 673 69 41 73

Luis Díez

luismiguel.diez@bbva.com

+34 697 70 38 67

Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

Dmitry Petrov

dmitry.petrov.becas@bbva.com

+34 91 537 54 82

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Salvador Ramallo

salvador.ramallo@bbva.com

+34 91 537 54 77

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

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

