

ANÁLISIS REGIONAL: ESPAÑA

Relajación del ajuste fiscal y turismo, soportes del mayor dinamismo en el Mediterráneo

Área de España

- La Contabilidad Regional de España revela una disminución de la heterogeneidad en el crecimiento en 2015
- La información conocida de 2016 continúa mostrando signos de mayor dinamismo en el este peninsular y en las regiones insulares
- Baleares, Canarias y Cataluña, favorecidas por el turismo, se mantienen entre las economías con mayor crecimiento en 2016. Madrid y Castilla-La Mancha completan el grupo de comunidades con mejores perspectivas para este año
- En 2017, los soportes favorables a la exportación de bienes, apoyan la mejora de las regiones del norte y el centro de España
- Tras el aplazamiento del ajuste fiscal en 2015, la necesidad de retomarlo en la segunda mitad de 2016 y los efectos de la incertidumbre podrían limitar el crecimiento de las economías más endeudadas

La actividad sigue vigorosa en el Mediterráneo, mientras que en el oeste se desacelera la creación de empleo

Tal y como se anticipaba hace tres meses, el crecimiento de la economía española continúa sólido, y escorado hacia el Mediterráneo y las comunidades insulares. El dinamismo de la demanda interna en conjunción con la aceleración del turismo nacional, redundan en un fuerte crecimiento del empleo en estas comunidades, además de en Madrid y La Rioja. Por el contrario, la recuperación de las exportaciones de bienes se muestra algo más débil de lo esperado, lo que contribuye a explicar el menor crecimiento en las regiones del noroeste y el País Vasco. Además, en el primer cuatrimestre del año se ha paralizado la creación de empleo en Cantabria y Extremadura, a la vez que Andalucía se descuelga del grupo de cabeza¹. La continuidad en esta dificultad para crear empleo supone un riesgo a la baja para la actividad de estas tres últimas comunidades.

Diversos factores contribuyen a justificar esta heterogeneidad regional. **Algunos de los soportes que han apoyado la mejora de la actividad se mantienen.** En el exterior se han reducido las probabilidades de enfrentar una recesión global y comienzan a recuperarse los precios de las materias primas, mejorando las perspectivas para las economías emergentes. Asimismo, si bien el precio del petróleo ha caído menos de lo esperado hace tres meses, la cotización del barril de Brent se mantiene muy por debajo del nivel medio de los últimos años. Estos factores, por tanto, **continúan apoyando el escenario de mejora del turismo y las exportaciones de bienes.** Mientras la primera se está demostrando eficaz para impulsar a las comunidades mediterráneas, el aumento del comercio de bienes es clave para consolidar la recuperación de las economías del norte de España, en las que la demanda interna y el turismo, incluso si muestran cifras favorables, no son capaces de contribuir en la misma medida al crecimiento agregado. Finalmente,

1: En la desaceleración del empleo andaluz es importante el mal comportamiento del sector agrario en el inicio del año.

tanto la **política monetaria como la fiscal mantendrán el tono expansivo**. En particular, de ser exitosa, la renegociación de las sendas de déficit con las autoridades europeas y las comunidades autónomas permitirá dilatar, nuevamente, el proceso de consolidación fiscal, desplazando nuevamente el ajuste hacia delante.

Con todo, algunos de los vientos de cola comienzan a perder empuje. En 2015 las administraciones públicas tomaron medidas discrecionales por valor de aproximadamente 1 punto del PIB. Pero este impulso no se está repitiendo con la misma intensidad en 2016, y los efectos de esta desaceleración del gasto no son homogéneos en el territorio. **En particular, la disminución de la inversión pública es mayor en las comunidades del oeste, mientras que los ajustes del gasto primario autonómico, aunque mayores en las comunidades sometidas a un mayor control por incumplimientos previos, no son consistentes con la reducción del déficit al objetivo en las comunidades del este.**

Finalmente, **la incertidumbre sobre el futuro de la política económica se mantiene en niveles elevados.**

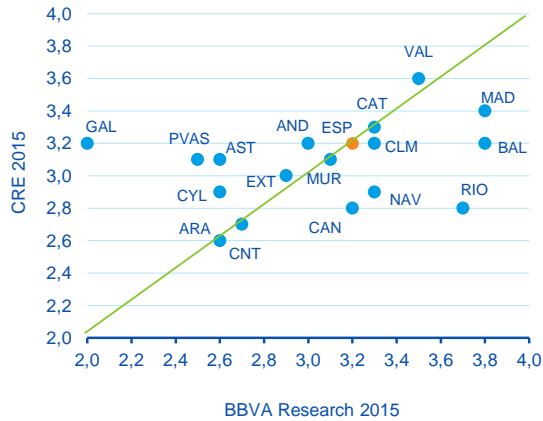
La Contabilidad Regional de España muestra que se reduce la heterogeneidad del crecimiento en 2015

Las cifras de la Contabilidad Regional de España (CRE) para el año 2015 reflejaron un escenario en línea con lo anticipado por BBVA Research, con una aceleración en todas las CC.AA. y confirmando que el dinamismo fue mayor en el Mediterráneo y en Madrid² (véase el Gráfico 1). Con todo, los datos oficiales muestran una menor variabilidad de la esperada en el crecimiento, lo que sería achacable a comportamientos diferenciales de la productividad entre las comunidades del noroeste y las del Mediterráneo. En las primeras, el dinamismo en la venta de bienes al extranjero de la primera parte del año 2015 habría apoyado una mejora del comportamiento industrial y aumentos en la productividad por encima de lo esperado. En las segundas, el fuerte crecimiento del empleo se habría visto mitigado por cambios en la productividad aparente inferiores a los esperados por BBVA Research (véase el Gráfico 2). Lo anterior genera un leve sesgo al alza en las estimaciones de crecimiento del PIB en 2016 en Galicia, País Vasco y Asturias mientras que sesga a la baja la previsión de crecimiento en La Rioja y, en menor medida, de Madrid, Baleares, Navarra y Canarias.

2: Para un mayor detalle sobre la comparación de las previsiones de BBVA Research con los datos publicados por el INE, véase el flash de BBVA Research [Contabilidad Regional de 2015 muestra un crecimiento más homogéneo de lo esperado](#) del día 30 de marzo

Gráfico 1

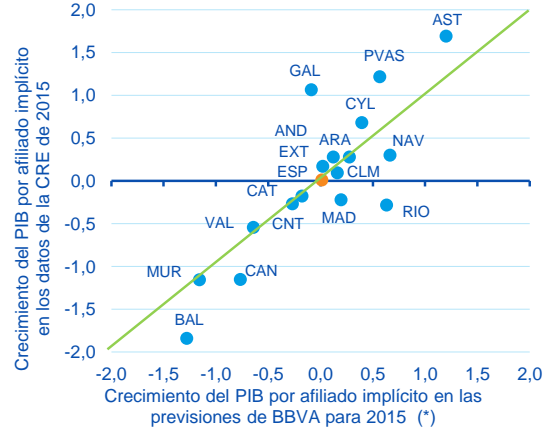
Crecimiento del PIB regional en 2015: esperado por BBVA Research y publicado en la Contabilidad Regional de España (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2

Productividad aparente: PIB por afiliado a la Seguridad Social en 2015 (a/a, %)



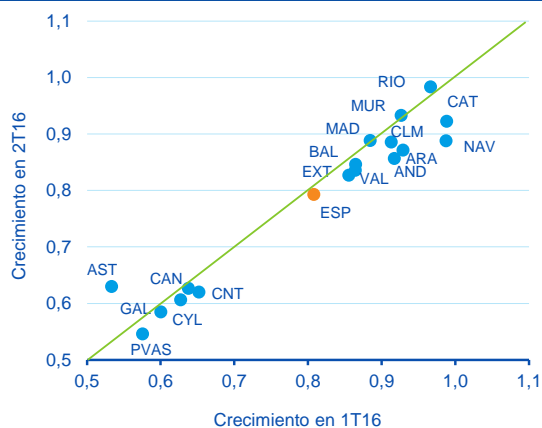
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

En 2016 el crecimiento será mayor en el este peninsular

En el inicio de 2016 se mantiene la heterogeneidad regional en el dinamismo observada en la segunda parte de 2015. Así, los modelos en tiempo real MICA-BBVA continúan señalando un mayor crecimiento en las comunidades del este de España, Madrid y en las comunidades insulares (véase el Gráfico 3), en las que el aumento del PIB podría haberse mantenido por encima del 0,8% t/t CVEC³ en el primer trimestre, en línea con lo observado en el último trimestre del año anterior, y ligeramente por encima de lo esperado. Esto se ve acompañado de un fuerte crecimiento del empleo en las comunidades insulares, las mediterráneas y en Madrid y La Rioja, sesgando al alza el crecimiento en estas comunidades. En particular, porque los datos de afiliación parecen indicar que este comportamiento se habría extendido al mes de abril. En el lado opuesto, Cantabria y Extremadura acumulan ya dos trimestres de práctico estancamiento del empleo (véase el Gráfico 4), lo que supone un riesgo a la baja en caso de que este comportamiento continúe por más tiempo.

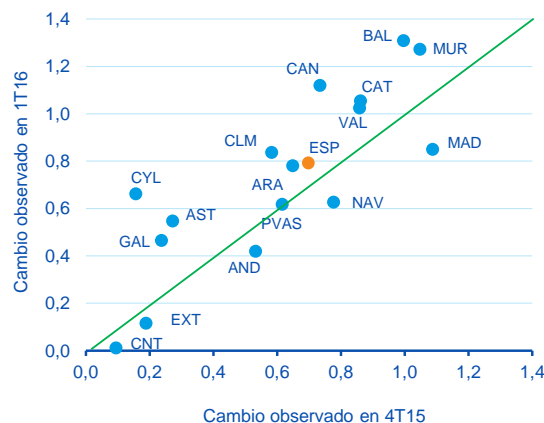
3: CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

Gráfico 3
Crecimiento del PIB estimado por los modelos MICA regionales (t/t, CVEC, %)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Afiliación a la Seguridad Social (t/t, CVEC, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

El consumo crece más en la costa del Mediterráneo y Madrid

Tal y como se anticipaba en el observatorio anterior⁴, el consumo de los hogares creció algo menos en el último trimestre de 2015, aunque esta desaceleración fue mayor en las comunidades del noroeste. En el primer trimestre de 2016, y apoyado por la mejora de la renta disponible, el consumo privado en España mantuvo su ritmo de crecimiento⁵, pero los indicadores parciales reflejan que la heterogeneidad continuó acrecentándose. Así, el Indicador de Consumo Privado Regionalizado elaborado por BBVA, el **ISCR-BBVA**, revela que el mayor dinamismo en este componente de la demanda continuó observándose en **Madrid, Cataluña, Murcia y la Comunitat Valenciana**, con Canarias y Castilla-La Mancha mostrando, también, un crecimiento mayor que el de la media española. Por el contrario, Navarra, Aragón, País Vasco y Galicia muestran un comportamiento menos dinámico en términos relativos (véase el Gráfico 5).

Gráfico 5

Indicador Sintético del Consumo Privado Regionalizado –ISCR-BBVA (% t/t, CVEC)

| | ESP | AND | ARA | AST | BAL | CAN | CNT | CYL | CLM | CAT | EXT | GAL | MAD | MUR | NAV | PVAS | RIO | VAL |
|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|-----|-----|
| 3T15 | 1,7 | 1,9 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 2,1 | 1,7 | 1,2 | 2,1 | 1,8 | 1,9 | 1,1 | 2,4 | 1,7 | 1,7 | 1,5 |
| 4T15 | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 2,1 | 1,1 | 0,8 | 1,1 | 0,6 | 1,3 | 0,8 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 0,6 | 0,5 | 1,1 | 1,0 |
| 1T16 | 1,2 | 1,0 | 0,0 | 0,8 | 0,7 | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,5 | 0,8 | 0,5 | 1,5 | 1,5 | 0,0 | 0,6 | 0,6 | 1,4 |

Un azul (naranja) más intenso indica que el aumento (caída) es más elevado.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT, CORES y Aduanas

4: El Observatorio Regional del primer trimestre de 2016 de BBVA Research está disponible [aquí](#)

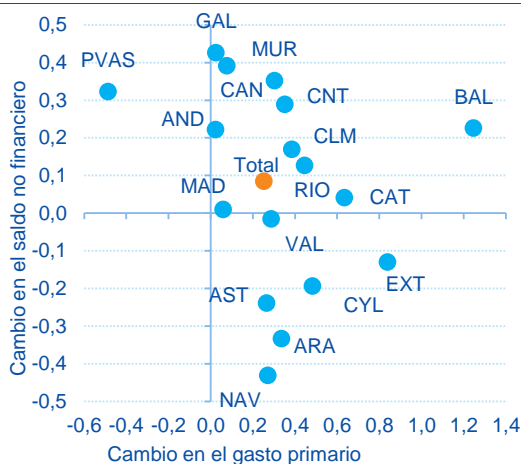
5: De acuerdo con la Contabilidad Nacional Trimestral, el consumo de los hogares en España se incrementó un 0,7% tanto en 4T15 como en 1T16.

Tras la falta de ajuste autonómico en 2015, el gasto primario vuelve a crecer en el inicio de 2016

Como se esperaba, **la política fiscal fue en 2015 algo más expansiva que en años anteriores**, de acuerdo con la información del cierre contable de las administraciones públicas. En particular, **el saldo de las comunidades autónomas en 2015 fue prácticamente idéntico al observado en 2014** (manteniéndose en el -1,7% del PIB y rebasando en 1,0% del PIB el objetivo fijado). Por el lado de los ingresos, la traslación de la reducción del IRPF al tramo autonómico y el retraso en la adaptación de los ingresos autonómicos⁶ al ciclo justifica que en un contexto de crecimiento los ingresos perdieran peso en el PIB en casi la mitad de las comunidades. En cambio, todas las comunidades incrementaron el gasto primario, con la única excepción del País Vasco (véase el Gráfico 6). Como en ejercicios anteriores, los gobiernos con un mayor desequilibrio continuaron siendo los de Cataluña, Extremadura, la Comunitat Valenciana y Murcia.

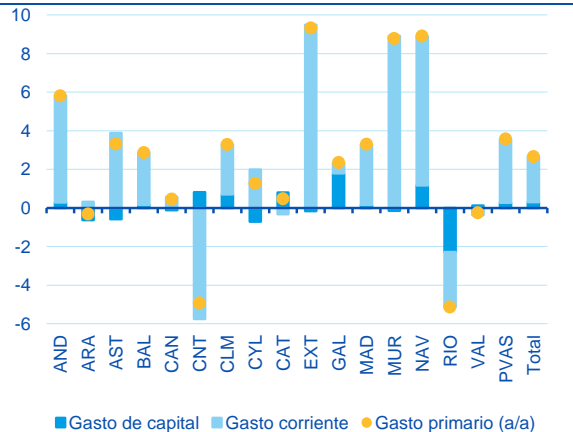
Los datos conocidos del inicio de 2016 (hasta febrero) ponen de manifiesto que en el agregado, **las comunidades autónomas han vuelto a incrementar su gasto primario**. Con la excepción de Cantabria y La Rioja, que cuyo gasto se está contrayendo, y de Aragón y la Comunitat Valenciana, que virtualmente lo han congelado, el resto de comunidades lo están incrementando respecto a lo ejecutado en los dos primeros meses de 2015. Es destacable, además, el fuerte aumento registrado en Navarra, Murcia, Extremadura y Andalucía. Junto a ellas, cabe mencionar a Galicia, dónde la mayor parte del incremento se debe a un mayor gasto de capital (véase el Gráfico 7).

Gráfico 6
Gasto primario y déficit de los gobiernos autonómicos: cambio en 2015 (% del PIB regional)



(*) un cambio positivo (negativo) en el Saldo no Financiero implica una reducción (aumento) del déficit
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 7
Crecimiento del gasto primario (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Por su parte, mientras la ejecución de pagos de obra pública no crece en los dos primeros meses del año, **en la contratación de nuevas obras la reducción es generalizada, como muestran los datos de licitación oficial de obra pública, especialmente en las comunidades del oeste de España**, que en los últimos años se han beneficiado del impulso a la alta velocidad hacia estas regiones. Tan sólo Galicia y las comunidades del norte experimentaron un aumento de la contratación de obra pública en 2015, pero en

6: La liquidación de los ingresos de las CC. AA. correspondientes a la Participación en los ingresos Tributarios del Estado no se ajusta definitivamente hasta dos años después.

todo caso, de una magnitud reducida. Por el contrario, la conjunción de un freno en las obras de la alta velocidad con la disminución coyuntural de los fondos europeos justifica que en Extremadura se produjera una reducción de la licitación de obra pública del orden de los 2,6 puntos del PIB regional en 2015.

Los datos ya conocidos del primer trimestre de 2016 reflejan que la contracción de la obra pública continuó (excepto en Madrid y País Vasco), lo que está en línea con la disminución de los gastos de capital presupuestado por la mayoría de gobiernos autonómicos.

La vivienda continúa creciendo en la costa, Madrid y La Rioja

Los visados de obra nueva reflejan que **la inversión en construcción residencial se mantiene sólida en las comunidades costeras del Mediterráneo, Madrid, La Rioja y Castilla-La Mancha** (véase el Gráfico 8).

El buen comportamiento de la actividad en los servicios (favorecida en buena parte por el turismo) **permite que también se observe una cierta aceleración de los metros cuadrados visados para la realización de obras de uso no residencial**, en la que destacan la edificación destinada a usos comerciales y oficinas en estas mismas comunidades, con la excepción de Baleares y Canarias. Con todo, esta mejora no se ve acompañada por la licitación de obra pública, que se contrae fuertemente tras la superación del año de elecciones autonómicas y locales.

Finalmente, **las importaciones de equipo, aunque continúan creciendo, volvieron a desacelerarse se desaceleran en el primer trimestre de 2016**. Esta desaceleración se refleja en mayor medida en las economías mediterráneas, con la excepción de la Comunitat Valenciana. En cambio, sí muestran una leve mejoría en las comunidades del Cantábrico y en Aragón. En todo caso, esta mejoría es aún muy volátil y débil.

Gráfico 8

Indicadores de inversión (t/t, %)

| | | ESP | AND | ARA | AST | BAL | CAN | CNT | CYL | CLM | CAT | EXT | GAL | MAD | MUR | NAV | PVAS | RIO | VAL |
|---|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|
| Licitación de obra pública (CVEC) | 4T15 | -0,3 | -0,8 | 0,2 | -0,3 | 0,2 | 0,0 | -0,9 | 0,5 | -0,5 | -0,3 | -2,6 | 0,3 | -0,1 | -0,8 | 0,5 | -0,1 | -0,5 | -0,2 |
| | 1T16 | -23,2 | -32,7 | -53,7 | -66,5 | -59,4 | -14,4 | -23,7 | -0,2 | -82,7 | -49,0 | -62,7 | -78,2 | 37,1 | -58,1 | -32,7 | 13,0 | -74,2 | -4,2 |
| Visados de obra nueva de vivienda (Número, tendencia) | 4T15 | 6,9 | 9,4 | -18,9 | 2,6 | 13,8 | -4,6 | -3,1 | 4,1 | 13,2 | 15,5 | -0,8 | 12,6 | 7,3 | 3,4 | 2,7 | 9,4 | 33,2 | -1,2 |
| | 1T16 | 19,0 | 25,2 | -11,0 | 11,5 | 25,0 | 1,9 | 12,1 | 6,1 | 15,8 | 25,1 | 7,0 | 29,7 | 26,9 | 6,0 | 9,5 | 12,1 | 26,0 | 9,6 |
| Visados de obra nueva, M2, tendencia | 2015/2014 (*) | -16,4 | -16,7 | -8,6 | -9,9 | -7,8 | -23,8 | -11,7 | -10,4 | -13,0 | -2,2 | -15,0 | -11,5 | -22,5 | -9,9 | -33,7 | -6,5 | -8,2 | 16,1 |
| | 1T16 | 5,3 | 1,7 | -2,8 | -8,7 | -15,1 | -15,5 | 3,7 | -0,7 | -4,6 | 3,4 | -6,9 | 1,3 | 9,2 | 3,7 | -8,7 | 6,1 | 6,2 | 18,8 |
| Importaciones de bienes de equipo (nominales, CVEC) | 4T15 | 3,8 | 17,6 | 1,7 | -14,4 | 72,1 | 68,8 | -14,0 | 12,2 | 4,1 | -0,8 | 8,7 | -9,5 | 3,6 | -7,1 | -5,5 | 4,3 | 10,7 | 4,0 |
| | 1T16 | 1,2 | 0,0 | 3,1 | -3,4 | 0,0 | -18,4 | 10,4 | -2,3 | 1,2 | 0,3 | -1,9 | 5,3 | 1,8 | -1,3 | 1,5 | 3,7 | -4,2 | 3,6 |

(*) Cambio en puntos del PIB regional

Un azul (naranja) más intenso indica que el aumento (caída) es más elevado.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los automóviles y bienes de consumo continúan soportando las exportaciones de bienes

En el primer trimestre de 2016, las exportaciones de bienes mantuvieron un crecimiento débil, siguiendo la tónica ya mostrada en la segunda parte de 2015 (véase el Gráfico 9). Los automóviles –y sus componentes- son los que soportan la mejoría observada en Aragón, Castilla y León, Galicia y la Comunitat Valenciana. Además, en Andalucía el avance se apoya en los alimentos, tras varios trimestres de comportamiento negativo de los mismos. En el otro extremo, Cantabria, Asturias, País Vasco y Navarra, todas ellas con caídas de las ventas al exterior en el primer trimestre de 2016, certifican la debilidad de la recuperación experimentada en el trimestre anterior.

El turismo nacional, dinamizador del sector en el inicio del año

El turismo ha continuado actuando como motor de la economía en el primer trimestre de 2016, impulsado ahora por el residente. La mejora de la demanda interna nacional y las propicias condiciones climatológicas, combinada con la buena temporada de nieve y el buen tiempo de la Semana Santa contribuyen a justificar que se haya mantenido el buen comportamiento de las estancias hoteleras en Cataluña, la Comunitat Valenciana, Aragón, Cantabria, La Rioja y Murcia (véase el Gráfico 9). Por el contrario, los destinos de interior se desaceleran por el menor dinamismo de las pernoctaciones de residentes en España (Galicia, Navarra, Castilla-La Mancha, País Vasco, o Castilla y León), mientras que en Madrid, y Andalucía son los extranjeros los que impulsan la desaceleración del número de estancias en hoteles. En Baleares y Canarias, el turismo extranjero muestra una desaceleración, pero esta podría ser temporal a tenor del comportamiento de los fundamentales que soportan el turismo de extranjeros.

Gráfico 9

Indicadores de comportamiento del sector exterior: exportaciones de bienes y pernoctaciones hoteleras (t/t, CVEC, %)

| | | ESP | AND | ARA | AST | BAL | CAN | CNT | CYL | CLM | CAT | EXT | GAL | MAD | MUR | NAV | PVAS | RIO | VAL |
|---|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|-------|------|
| Exportaciones de bienes reales | 4T15 | 0,8 | -2,3 | -3,6 | -6,4 | 6,9 | 20,1 | 9,1 | 6,5 | 3,6 | 3,2 | -0,9 | -0,1 | -3,2 | -1,8 | 6,9 | -0,5 | -5,9 | -0,4 |
| | 1T16 | 1,2 | 2,7 | 8,0 | -6,4 | -21,0 | -32,9 | -7,9 | 4,3 | 4,3 | 1,5 | 0,8 | 2,9 | 0,3 | 1,7 | -2,5 | -2,7 | 7,2 | 3,9 |
| Pernoctaciones totales en hoteles | 4T15 | 2,9 | 3,4 | 3,5 | -0,2 | 2,8 | 1,6 | 2,6 | 3,0 | 4,2 | 5,8 | 1,2 | -0,3 | 1,7 | 0,8 | 2,5 | 3,3 | 2,3 | 2,0 |
| | 1T16 | 2,4 | 1,8 | 4,4 | 1,8 | 0,8 | 1,5 | 5,4 | 1,8 | 1,1 | 4,4 | 1,6 | 0,3 | 1,3 | 2,8 | 0,8 | 2,3 | 3,8 | 5,1 |
| Pernoctaciones de residentes en España | 4T15 | -0,5 | 2,8 | 3,7 | 0,4 | -5,4 | -1,5 | 3,0 | 4,3 | 4,7 | -9,3 | 3,2 | -0,8 | -0,1 | 2,1 | 6,1 | 6,5 | 3,7 | -2,3 |
| | 1T16 | 4,2 | 3,7 | 3,9 | 2,7 | -11,2 | 4,1 | 2,8 | 2,1 | 1,5 | 9,8 | 2,2 | 0,3 | 2,8 | 2,5 | -0,2 | 0,5 | 3,7 | 9,2 |
| Pernoctaciones de no residentes en España | 4T15 | 4,7 | 6,3 | 8,7 | -4,6 | 5,9 | 2,3 | -1,2 | 7,4 | 6,1 | 8,2 | -16,8 | 3,5 | 5,8 | -4,9 | -66,2 | 0,8 | -47,1 | 3,9 |
| | 1T16 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 9,0 | 1,7 | 0,2 | 23,7 | -0,8 | -5,5 | 1,6 | -8,2 | -1,1 | 0,4 | -1,1 | -19,2 | 3,9 | -42,4 | 4,2 |

Un azul (naranja) más intenso indica que el aumento (caída) es más elevado.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

El ritmo de crecimiento del empleo en el Mediterráneo, Madrid y La Rioja dobla al de las comunidades con bajo peso del turismo

El fuerte impulso de la actividad en los servicios está permitiendo que a lo largo de los primeros meses de 2016 continúe la aceleración en la creación de empleo observada en el cuarto trimestre de 2015. Con todo, esta mejora muestra un comportamiento marcadamente heterogéneo. En las comunidades en las que el turismo y los servicios están dinamizando la actividad, el ritmo de creación de empleo se acelera hasta tasas anualizadas superiores al 5% en Baleares y Murcia, y al 4% en Canarias, Cataluña o la Comunitat Valenciana⁷. Por el contrario, en el resto la desaceleración en la creación de empleo comienza a ser relevante. Destacan, en este sentido, Cantabria y Extremadura, que prácticamente

7: Pese a la elevada volatilidad del empleo en La Rioja por el comportamiento del sector agrario, esta región también podría incluirse en este grupo: la afiliación no agraria creció, en el primer cuatrimestre del año, al 4,8% en tasa anualizada.

no han creado empleo en el último semestre, y Andalucía que, a tenor de lo observado en los últimos meses podría estar mostrando un rezago frente a las comunidades más turísticas (véase el Gráfico10).

Gráfico 10

Afiliación a la Seguridad Social (t/t, CVEC, %)

| | ESP | AND | ARA | AST | BAL | CAN | CNT | CYL | CLM | CAT | EXT | GAL | MAD | MUR | NAV | PVAS | RIO | VAL |
|------|-----|------|-----|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|-----|------|------|-----|
| 3T15 | 0,3 | -0,1 | 0,4 | 0,1 | 1,1 | 0,7 | -0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,6 | -0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,1 | 0,4 | 0,2 | 0,6 | 0,5 |
| 4T15 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,3 | 1,0 | 0,7 | 0,1 | 0,2 | 0,6 | 0,9 | 0,2 | 0,2 | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 0,6 | -1,4 | 0,9 |
| 1T16 | 0,8 | 0,4 | 0,8 | 0,5 | 1,3 | 1,1 | 0,0 | 0,7 | 0,8 | 1,1 | 0,1 | 0,5 | 0,8 | 1,3 | 0,6 | 0,6 | 1,9 | 1,0 |

Un azul (naranja) más intenso indica que el aumento (caída) es más elevado.
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Escenario 2016:2017: leve cambio en las previsiones ligado al sesgo por la nueva CRE, la mejora del turismo nacional, unas exportaciones de bienes aún débiles y el aplazamiento de la consolidación fiscal

En definitiva, tres tipos de sesgos afectan a las previsiones de 2016: la publicación de la primera estimación del crecimiento del año 2015 en la Contabilidad Regional de España; los nuevos datos regionales de coyuntura parcial, y los cambios relativos al proceso de consolidación fiscal de las cuentas autonómicas.

En primer lugar, la publicación de los datos de la **Contabilidad Regional de España (CRE) induce una leve revisión al alza del crecimiento en Galicia, País Vasco y Asturias, y a la baja en Islas Baleares, La Rioja, Canarias y, en menor medida, Madrid**, como consecuencia de las desviaciones observadas frente a lo esperado por BBVA Research.

En segundo lugar, **la información conocida con los indicadores de coyuntura parciales señala que las comunidades del norte están sufriendo una mayor desaceleración** de la demanda interna, de sus exportaciones de bienes y del empleo. **Lo anterior tiene menos incidencia en las comunidades en las que el automóvil tiene un peso relevante** (Galicia, Aragón, Castilla y León) puesto que este sigue empujando la actividad y las ventas exteriores (con la excepción de Navarra). En cambio, **la demanda interna y el turismo nacional continúan impulsando fuertemente la actividad** en las comunidades del **Mediterráneo, La Rioja y Madrid** y facilitando la expansión del crecimiento del empleo a otros sectores.

La desaceleración del sector exterior en el primer trimestre del año, incluyendo al turismo proveniente del extranjero, supone un sesgo a la baja en algunas de las comunidades más dinámicas: en Canarias, Baleares y Madrid la estancia de visitantes se desacelera. La corrección ya citada por la CRE más este efecto justifican la corrección a la baja del crecimiento de las dos primeras en 2016. En todo caso, todavía mantendrán niveles de crecimiento superiores a la media nacional. La recuperación de las economías europeas, el mantenimiento de los costes de transporte en niveles bajos y las limitaciones a las que se enfrentan otros mercados del Mediterráneo continúan favoreciendo el fuerte crecimiento del turismo exterior en el horizonte de previsión.

Cantabria, País Vasco, y Asturias, por su parte, parecen mantenerse todavía un paso por detrás en la recuperación de su sector exportador de bienes, lo que justifica reducir levemente el perfil de aceleración de estas economías frente a lo esperado hace tres meses.

En tercer lugar, **el crecimiento del gasto primario, continúa en el inicio de 2016, y en particular, en Navarra, Murcia, Extremadura y Andalucía**. Ello supone, por tanto, un impulso adicional en el crecimiento de estas comunidades, con efectos más relevantes en Extremadura, dado el peso del sector público en el PIB regional.

La demanda interna continua siendo el principal soporte del crecimiento, y el turismo, el sector que aporta heterogeneidad

La demanda interna continuará siendo el principal soporte del crecimiento de la actividad a lo largo del horizonte de previsión. La creación de empleo, la relajación de los esfuerzos en materia de política fiscal, unos tipos de interés históricamente reducidos y un coste del petróleo todavía bajo, que libera renta disponible para los hogares y empresas, soportarán esta evolución. Ello permite, por tanto, **mantener el impulso al turismo nacional**, lo que redundará en un aporte diferencial positivo para Cataluña, la Comunitat Valenciana, Murcia y Andalucía.

La corrección del déficit autonómico continua haciéndose, principalmente, a través de una mejora de los ingresos, de acuerdo con los presupuestos aprobados para este año, y a la espera de nuevas medidas fiscales que se puedan implementar como consecuencia de la nueva senda de ajuste del déficit pactada con Bruselas. Así, entre las comunidades con un mayor déficit, solamente Cataluña (por el efecto de la prórroga presupuestaria) prevé una disminución relevante del gasto primario corriente (véase el Gráfico 11).

Como resultado, **en ausencia de medidas adicionales, volverá a producirse un nuevo incumplimiento del objetivo en la mayoría de las comunidades autónomas, lo que desplazará el ajuste del déficit autonómico a 2017.** Los últimos cambios sobre el proceso de consolidación -con una nueva senda de déficit para las comunidades autónomas que implica retrasar en un año la consecución del equilibrio presupuestario- suponen una disminución del esfuerzo que deberían enfrentar las comunidades este año⁸. Con todo, la necesidad de aprobar Planes de Estabilidad Financiera adaptados a la nueva senda de déficit, que condicionará el acceso a la liquidez del Fondo de Liquidez Autonómica, y el resto de recomendaciones de la Comisión Europea de aplicar la Ley de Estabilidad a las regiones⁹ podrían conducir a un menor crecimiento del gasto en la segunda parte de 2016.

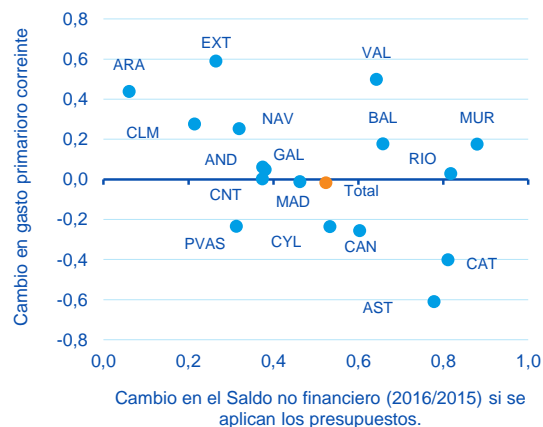
Además, **la incertidumbre sobre las medidas de política económica, en particular las que permitan retornar las cuentas públicas a una situación sostenible, podría aplazar la toma de decisiones de inversión en España, lo que pone en riesgo la recuperación.** Las dificultades para la creación de empleo en Andalucía, pero sobre todo en Extremadura, Cantabria y Asturias, ponen de manifiesto la debilidad de la recuperación y la incertidumbre a la que ésta está sometida, en particular cuando el sector público tiene mayor peso en la economía regional.

8: Véase, al respecto, la nota de prensa del Ministerio de Administraciones Públicas del día 28 de abril, disponible aquí: <http://goo.gl/QII2Tv>

9: Véase la actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España de 29 de abril, disponible aquí: <http://goo.gl/rTw256>

Gráfico 11

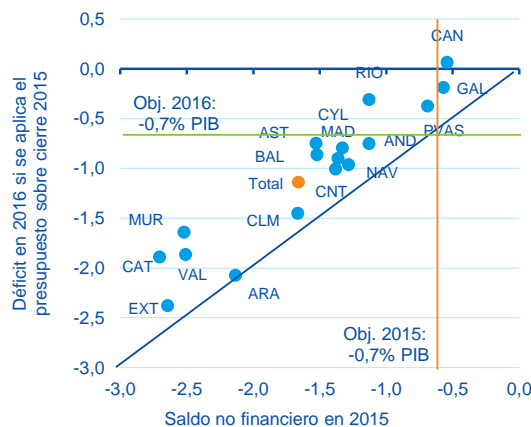
Cambio en el gasto primario y el déficit autonómico acorde con los presupuestos de 2016 (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 12

Saldo no financiero de las CC.AA. (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

El turismo seguirá siendo un motor de crecimiento

Aunque los datos de corto plazo reflejan una cierta desaceleración en la afluencia de visitantes extranjeros en el primer trimestre de 2016, se espera que esta tendencia pueda verse corregida a lo largo del año, y que esta parte de la demanda continúe actuando como un soporte para el crecimiento también en 2017. **Las comunidades más beneficiadas por el avance del turismo exterior, nuevamente, podrían ser Baleares, Canarias y Cataluña, junto a la Comunitat Valenciana y, en menor medida, Andalucía.**

El turismo exterior, además, continúa beneficiándose por las dificultades de algunos de los mercados competidores, y se espera un nuevo récord de visitantes en España en 2016, **impulsado por la afluencia desde el resto de España** y continuando la tendencia ya observada durante 2015. Estos efectos se extenderán también a Murcia, con más del 80% de los visitantes de procedencia nacional.

Las comunidades para las que la exportación de automóviles o sus componentes (Galicia, Castilla y León, Aragón, Comunitat Valenciana, Cataluña) **y bienes de consumo** (especialmente las dos últimas) **son relevantes, se benefician de un soporte para su sector exterior**¹⁰. El petróleo se mantendrá todavía barato, favoreciendo la recuperación de regiones como Canarias, Cantabria, País Vasco o Murcia (véase el Gráfico 13), el euro seguirá depreciado y el escenario de crecimiento mundial continúa siendo favorable, con una aceleración de la actividad en Europa y el conjunto de las economías desarrolladas. Además, la recuperación del precio de las materias primas podría favorecer también a las emergentes.

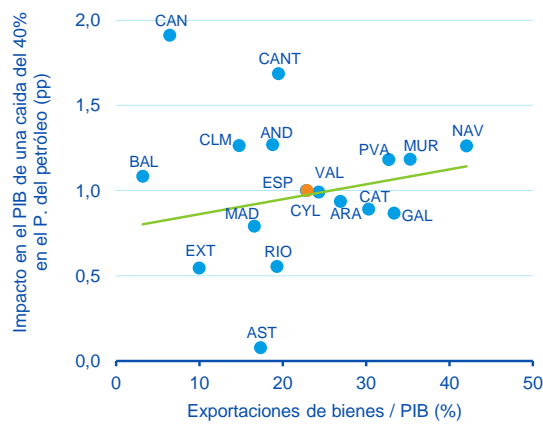
En definitiva, en ausencia de cambios significativos en el escenario, el comportamiento regional prácticamente se mantiene como lo planteado hace tres meses. La fortaleza del turismo y la dilatación del proceso de consolidación fiscal sesgan ligeramente al alza las previsiones de algunas regiones en 2016. No obstante el retraso del ajuste fiscal hacia la segunda mitad de 2016 implica una mayor incertidumbre en cuanto a las medidas de política económica, aumentando los riesgos a la baja especialmente en las comunidades más incumplidoras y apalancadas. Al mismo tiempo, continúan los soportes para la mejora del sector exportador de bienes en las comunidades del norte de España, aunque la desaceleración de su demanda interna en el inicio de 2016 condiciona las previsiones para este año.

10: Los resultados son menos claros para el caso de la Rioja. La mitad del crecimiento de sus exportaciones en el primer trimestre de 2016 se explica por un fortísimo incremento de las ventas del sector del automóvil, pero este solo pesa un 0,8% en las exportaciones de la región.

En conjunto, el dinamismo seguirá desplazado hacia el Mediterráneo, con una previsible una mejoría en las comunidades del norte de España hacia 2017 (véase el Gráfico 14). Dada la mayor intensidad del factor trabajo en los sectores que están impulsando el crecimiento, la creación de empleo también será mayor en las regiones del este de España (véase el Gráfico 15). Este escenario permitirá que **12 comunidades recuperen ya, en 2017, el nivel de PIB previo a la crisis, pero sólo una, Baleares, logrará superar el nivel de empleo del año 2007** (véase el Gráfico 16). Por tanto, urge acelerar la puesta en marcha de reformas en el mercado laboral que permitan trasladar el aumento de la producción hacia una mayor creación de empleo.

Gráfico 13

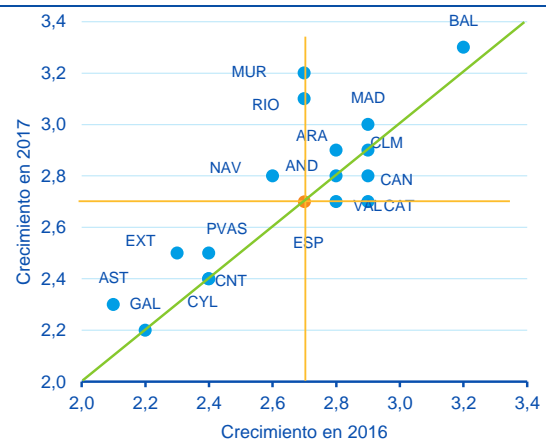
Exportaciones de bienes e impacto del precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

Gráfico 14

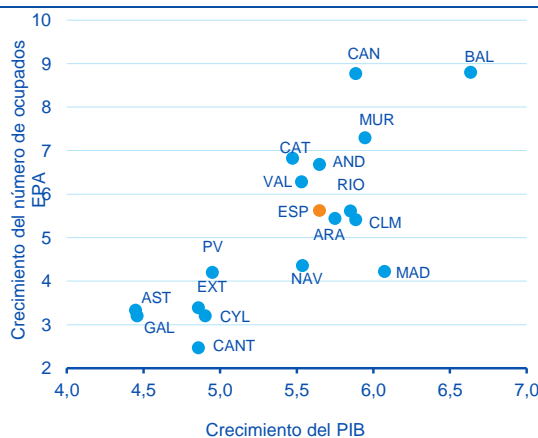
Previsiones de crecimiento del PIB regional (% a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 15

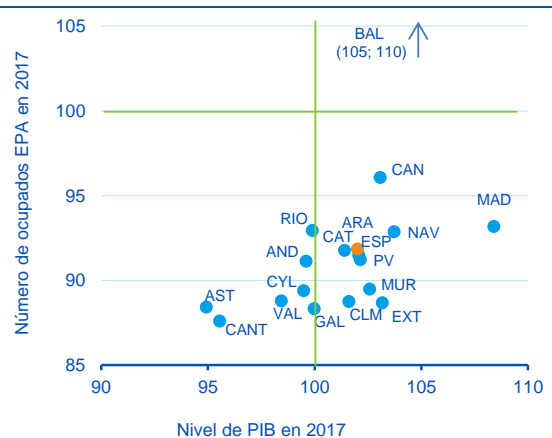
Crecimiento del PIB y del empleo EPA en el bienio 2016-2017 (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 16

Nivel de PIB y empleo esperado en 2017 (2007 = 100)



Fuente: BBVA Research

Cuadro 1

Crecimiento del PIB por CC. AA. (% a/a)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| Andalucía | -1,9 | 1,0 | 3,2 | 2,8 | 2,8 |
| Aragón | 0,0 | 1,4 | 2,7 | 2,8 | 2,9 |
| Asturias | -3,6 | 0,5 | 3,1 | 2,1 | 2,3 |
| Baleares | -1,6 | 1,2 | 3,2 | 3,2 | 3,3 |
| Canarias | -0,8 | 1,7 | 2,8 | 2,9 | 2,8 |
| Cantabria | -3,7 | 1,0 | 2,6 | 2,4 | 2,4 |
| Castilla y León | -2,6 | 1,0 | 2,9 | 2,4 | 2,4 |
| Castilla-La Mancha | -0,4 | 0,3 | 3,2 | 2,9 | 2,9 |
| Cataluña | -1,4 | 1,6 | 3,3 | 2,9 | 2,7 |
| Extremadura | -0,8 | 1,3 | 3,0 | 2,3 | 2,5 |
| Galicia | -1,6 | 0,4 | 3,2 | 2,2 | 2,2 |
| Madrid | -1,9 | 1,6 | 3,4 | 2,9 | 3,0 |
| Murcia | -1,2 | 1,8 | 3,1 | 2,7 | 3,2 |
| Navarra | -1,4 | 1,6 | 2,9 | 2,6 | 2,8 |
| País Vasco | -2,7 | 1,3 | 3,1 | 2,4 | 2,5 |
| Rioja (La) | -2,7 | 2,0 | 2,8 | 2,7 | 3,1 |
| C. Valenciana | -1,3 | 1,9 | 3,6 | 2,8 | 2,7 |
| España | -1,7 | 1,4 | 3,2 | 2,7 | 2,7 |

Fecha: mayo de 2016
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.