

Observatorio Regional 4T19

Se revisa a la baja el crecimiento por la debilidad del consumo y la demanda europea, con más impacto en CCAA del norte y los destinos turísticos

Joseba Barandiaran / Giancarlo Carta / Víctor Echevarría / Pep Ruiz / Angie Suárez

Octubre de 2019

- **Los cambios en la Contabilidad Nacional, los datos más recientes de actividad y el deterioro en las perspectivas para la UEM apuntan a una revisión generalizada y a la baja de las previsiones de crecimiento en España y en sus comunidades autónomas.**
- **Las comunidades del norte peninsular**, junto con Canarias, son las que experimentan la mayor ralentización de la actividad y, como consecuencia, los mayores ajustes a la baja.
- **Por componentes, en 2019 el deterioro ha sido intenso en el gasto de los hogares. Ello es particularmente patente en las CCAA insulares, del centro y norte peninsulares** (Extremadura, Castilla y León, Castilla-La Mancha, Madrid, La Rioja, y algunas CCAA del Cantábrico). Por el contrario, en las regiones mediterráneas (Murcia, Andalucía y C. Valenciana) el turismo nacional actúa de soporte de la actividad y suaviza la ralentización del consumo y el empleo.
- **Por su parte, las exportaciones de bienes muestran un comportamiento errático.** Así, no se consolida el aumento esperado (y apuntado en 2T19) de las ventas al exterior de las comunidades más dependientes del comercio de bienes (Cantábrico, Castilla-La Mancha) pero en cambio sí que se observa esta mejora en Navarra, Extremadura, C. Valenciana y Madrid.
- **Por otro lado, las exportaciones de servicios turísticos se están frenando, entre otros factores, por la menor demanda europea**, empeorando las perspectivas para las CCAA insulares. El buen tono del turismo de negocios y urbano estaría detrás del comportamiento diferencialmente favorable de Madrid.
- **En 2020, la perspectiva de un crecimiento débil en el área euro limitará el dinamismo de las comunidades más expuestas a nivel comercial y de las receptoras de turistas europeos.**
- **La política monetaria más laxa, con tipos de interés menores, podría mitigar parcialmente el efecto de la incertidumbre, pero con un impacto heterogéneo.** Las comunidades con mayores niveles de deuda pública y privada como la Comunitat Valenciana, Cataluña, Castilla-La Mancha o Murcia se verán particularmente beneficiadas.
- **El aumento de la incertidumbre de política económica será un condicionante de la actividad.** La salida del Reino Unido de la UE es uno de los focos relevantes, al que Canarias y Baleares son particularmente vulnerables. Además, las CCAA más exportadoras están más expuestas a los efectos del aumento de las disputas comerciales. Finalmente, el entorno político puede estar afectando negativamente al gasto de familias y empresas.
- **Por último, el dinamismo del mercado inmobiliario, ayudado por la política monetaria expansiva, seguirá siendo heterogéneo.** Las áreas urbanas más densas, como Madrid y Barcelona, pueden seguir viendo una evolución diferencial.

Los datos recientes sugieren que la desaceleración es particularmente acusada en las islas y el noroeste

La revisión de la Contabilidad Nacional y los datos más recientes de actividad revelan que la economía está creciendo más débilmente de lo que se anticipaba antes del verano. Sin embargo, la desaceleración, aunque generalizada a nivel territorial, no está siendo homogénea en su magnitud¹. Así, los últimos datos disponibles referidos al segundo y tercer trimestre, muestran que la desaceleración de la actividad estaría siendo más acusada en Canarias, el País Vasco, La Rioja y en las CCAA del noroeste.

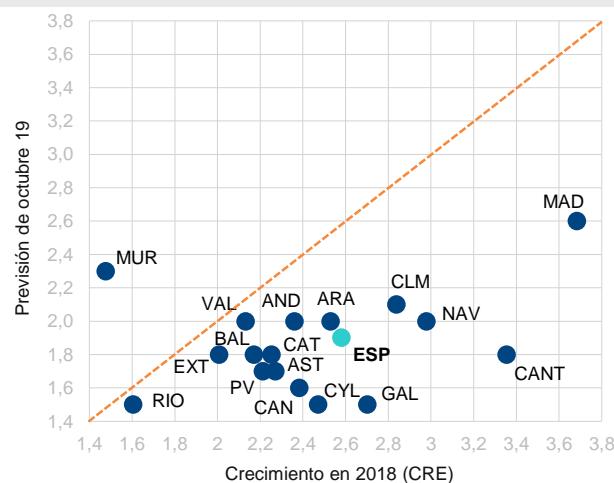
La revisión de la previsión de crecimiento para 2019 alcanza las 6 décimas en Canarias, en Castilla y León, en Galicia y en Navarra, y los 0,5 pp en País Vasco, Cantabria y La Rioja. En la primera el deterioro de las perspectivas se explica mayormente por una ralentización del gasto de los hogares, de la afiliación a la Seguridad Social y, sobre todo, por la falta de recuperación del turismo extranjero. En las otras, la revisión se justifica principalmente por la debilidad del sector industrial y un crecimiento de las exportaciones menor de lo esperado, por el menor aumento de la demanda europea. La ralentización del sector industrial y una mayor debilidad de la demanda interna estaría también detrás de las menores previsiones en Castilla-La Mancha, Cataluña y Madrid (revisión a la baja de cuatro décimas, en línea con el conjunto de España). En Asturias la previsión ya incorporaba la desaceleración del sector industrial y por eso no experimenta cambios.

Por el contrario, algunas comunidades del sur y del levante peninsular estarían mostrando una mayor resistencia a la desaceleración en lo que va de año. Así, la menor ralentización del consumo y un mayor dinamismo de la industria explican que la revisión a la baja en la C. Valenciana sea de sólo tres décimas. En Aragón, el dinamismo exportador contrarresta en buena parte el comportamiento de la demanda interna. Al contrario, en Andalucía, un buen tono de la demanda interna y de la afiliación se contraponen a la menor demanda externa: la revisión es de cuatro décimas en 2019 y pese a las dificultades del turismo, podría seguir creciendo como el conjunto de España. En Extremadura, el repunte de la inversión justifica una revisión de solo dos décimas, la misma magnitud que en Baleares, cuya previsión ya estaba descontando la debilidad del sector turístico. Finalmente, **Murcia es la única comunidad que registra una revisión al alza de tres décimas de su crecimiento**, como consecuencia de un desempeño del consumo, afiliación y, sobre todo, de la producción industrial ligada a la energía mejor que lo esperado hace unos trimestres. **Lo anterior se traduce en que el liderazgo del crecimiento en 2019 se situará en Madrid, Navarra, Castilla-La Mancha y el Sureste (Andalucía, C. Valenciana y Murcia).** Por el contrario Canarias, Castilla y León, Galicia y La Rioja registran los avances menores.

En 2020, la revisión es nuevamente a la baja. Las mayores revisiones se producen en Canarias, Castilla y León y Galicia (0,5 pp), por un escenario más convulso para la recuperación de las exportaciones, de servicios en la primera y de bienes en las otras dos. Castilla-La Mancha, La Comunitat Valenciana, Cataluña, Aragón o Baleares se verán también más afectadas por la desaceleración del escenario exterior. De hecho, **Canarias y Baleares serán las regiones con menor crecimiento en 2020, y el noroeste volverá a crecer por debajo de la media.** Por el contrario, las comunidades con una exportación más diversificada y dirigida fuera de la UE, menor endeudamiento y menor dependencia del turismo pueden verse menos afectadas: Extremadura se revisa a la baja, pero sólo en una décima, y Cantabria, Madrid, País Vasco, La Rioja y Murcia sólo en dos.

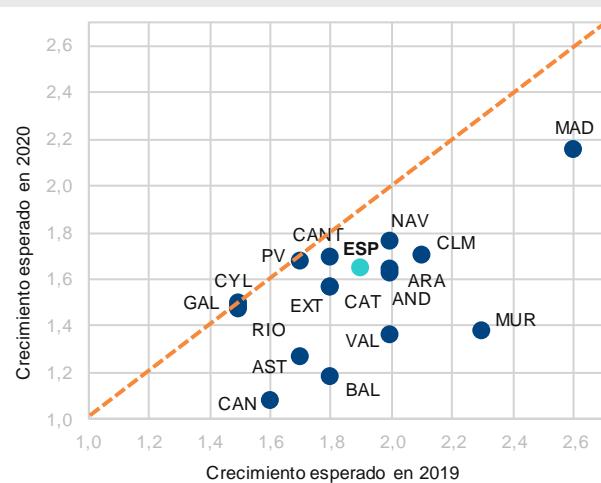
1: Aunque el INE publicó a finales de septiembre una revisión de la Contabilidad Nacional Anual y Trimestral con la que se ha variado el perfil de comportamiento de los últimos cinco años, no hará lo mismo con la contabilidad Trimestral hasta el mes de diciembre. La inconsistencia entre los datos de ambas fuentes (hasta que en diciembre se corrija) dificulta la realización de las previsiones, al no poder conocer cual es el impacto territorial de los cambios en el comportamiento de la economía española o en los diversos componentes del cuadro macro.

Gráfico 1. CRECIMIENTO DEL PIB EN 2018 (CRE) Y PREVISIÓN PARA 2019 (%)



Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 2. PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2019 Y 2020 (%)



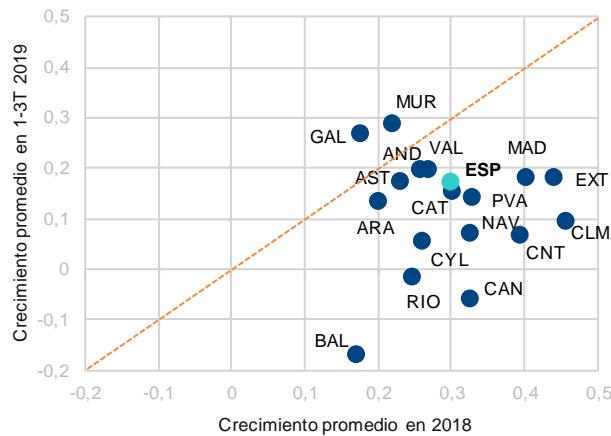
Fuente: BBVA Research

La desaceleración del consumo doméstico afecta en mayor medida al centro-norte y a las islas

La información más reciente apunta a una debilidad mayor que la esperada sobre todo en la demanda interna, lo que estaría detrás del menor dinamismo de la economía española. Esta desaceleración resulta principalmente de la pérdida de vigor del consumo doméstico en casi la totalidad del territorio español, aunque se ha mostrado menos intensa en las regiones peninsulares del Mediterráneo del sureste y en algunas comunidades del Norte. En particular, la ralentización está siendo muy acentuada en Cantabria, el centro peninsular (Extremadura, Castilla y León, Castilla-La Mancha y, en menor medida, Madrid) y las comunidades insulares. En estas últimas, junto a La Rioja, el gasto incluso se contrae en lo que va de año (véase el Gráfico 3). Por el contrario, el consumo en Murcia y Galicia se acelera respecto al año pasado, mientras Andalucía, la Comunitat Valenciana y Asturias muestran un avance similar al visto en 2018. En estas cinco CCAA el incremento del consumo se sitúa por encima del promedio nacional en lo que va de año y supera el bache experimentado en 2018, cuando mostró una mayor debilidad que en el conjunto de España.

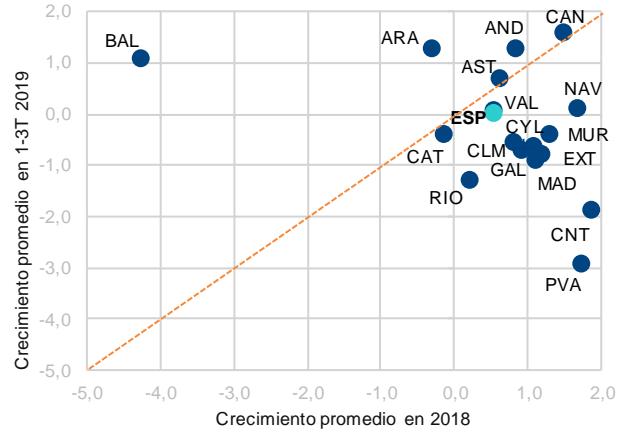
El mejor comportamiento del consumo en el Mediterráneo podría estar viéndose soportado, al menos en parte, en el mayor dinamismo del turismo nacional hacia este destino. Así, Andalucía y, en menor medida, la Comunitat Valenciana explican casi totalmente el incremento de las pernoctaciones de residentes nacionales en hoteles en España a lo largo de 2019. Por otro lado, entre los otros destinos turísticos más tradicionales, las pernoctaciones de visitantes nacionales se desaceleran en Madrid, mientras que en Cataluña no se supera aún la atonía del turismo del resto de España, que se arrastra ya desde el año pasado (véase el Gráfico 4).

Gráfico 3. CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO SEGÚN EL ISCR-BBVA (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4. PERNOCACIONES EN HOTELES REALIZADAS POR RESIDENTES EN ESPAÑA (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)

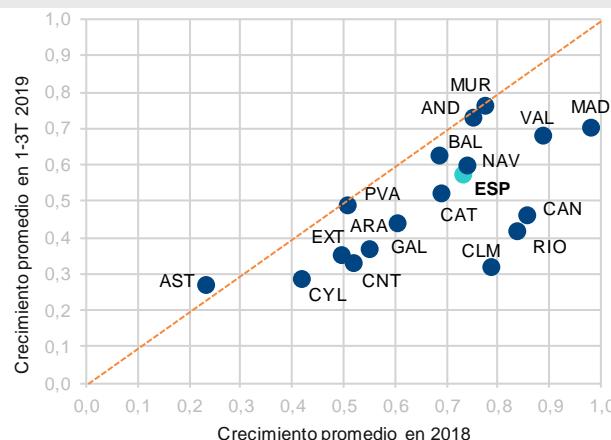


Fuente: BBVA Research e INE

Al igual que sucede con el consumo, la desaceleración del mercado laboral con respecto al año pasado parece ser bastante generalizada por el territorio español. Tan solo Andalucía, Murcia, Asturias y País Vasco presentan crecimientos en línea con 2018, mientras que la pérdida de tracción es muy intensa en Canarias, La Rioja y el centro peninsular (Madrid y Castilla-La Mancha).

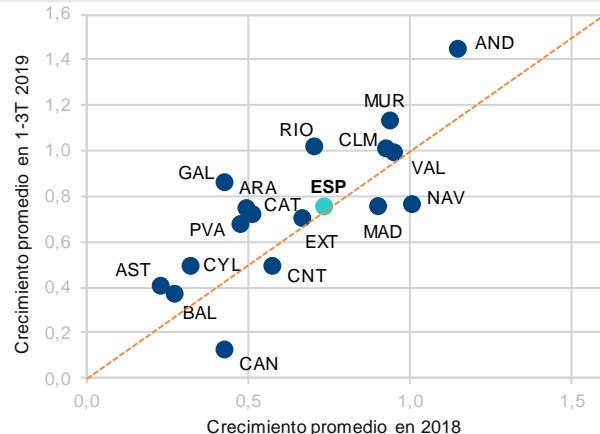
El buen comportamiento del sector turístico nacional en el sur y levante peninsulares permite mantener crecimientos aún elevados del empleo, sobre todo en la hostelería, lo que está suavizando los efectos del menor dinamismo de la actividad en otros sectores. Así, en Andalucía, la Región de Murcia, la Comunitat Valenciana y Castilla-La Mancha el crecimiento del empleo en el sector hostelero se sitúa por encima del 1% trimestral en los primeros tres trimestres del año. Lo anterior permite a las tres primeras, junto a Madrid, encabezar el incremento de la afiliación total en 2019. Por el contrario, la contracción del empleo hostelero en Canarias se encuentra detrás del menor dinamismo en el mercado laboral (véanse los Gráficos 5 y 6).

Gráfico 5. AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 6. AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN LA HOSTELERÍA (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)

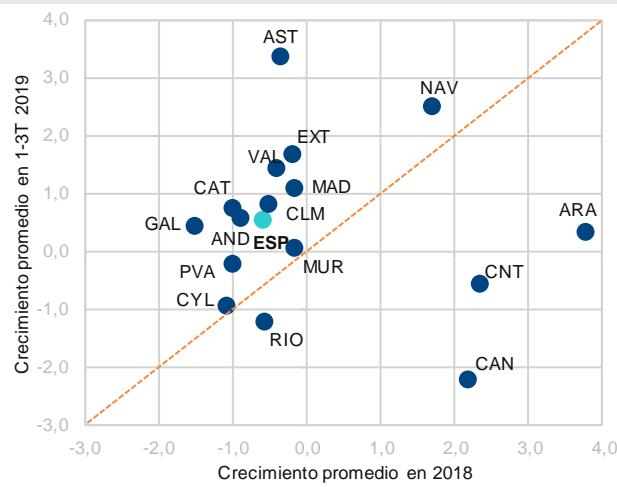


Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

La menor demanda europea impide la recuperación de las exportaciones en las CCAA del Norte y del turismo en las islas

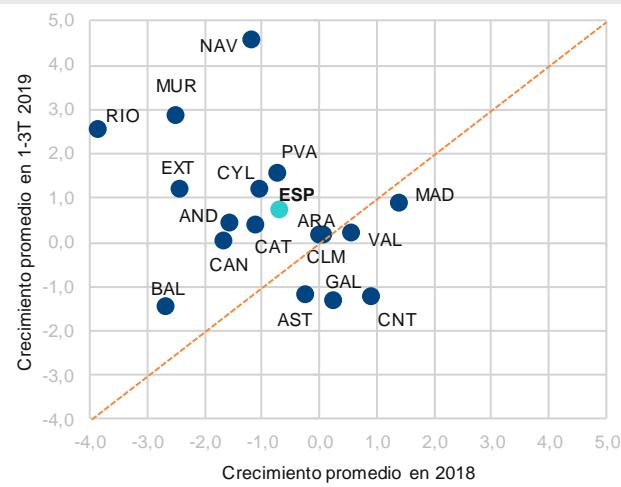
En relación a la demanda externa, las exportaciones están mostrando un comportamiento más errático y heterogéneo en el territorio. En particular, el menor vigor de la demanda europea está afectando al crecimiento de las ventas al exterior en algunas comunidades más dependientes del comercio de bienes (véase el Gráfico 7), lo que impide además una mejora del sector industrial (véase el Gráfico 8). Así, las exportaciones están cayendo en Cantabria, La Rioja, Castilla y León y el País Vasco, a pesar de que los últimos datos apuntan a una mejora de la producción industrial en estas tres últimas comunidades. Por el contrario, el débil crecimiento de las exportaciones resulta insuficiente para apoyar a la recuperación de la industria en Andalucía, Cataluña, Galicia, Aragón y Castilla-La Mancha. Finalmente, en Navarra, sobre todo, además de Extremadura, Madrid y la Comunitat Valenciana, la producción industrial estaría reflejando el buen pulso de las ventas de bienes. Murcia experimenta una fuerte recuperación del sector industrial que aún no se nota en las exportaciones.

Gráfico 7. EXPORTACIONES DE BIENES
(NOMINALES, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T,
CVEC, %)



Fuente: BBVA Research a partir de DATACOMEX

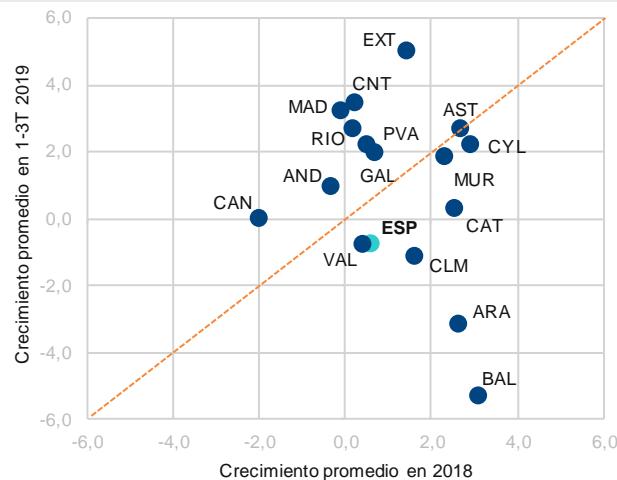
Gráfico 8. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
(CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

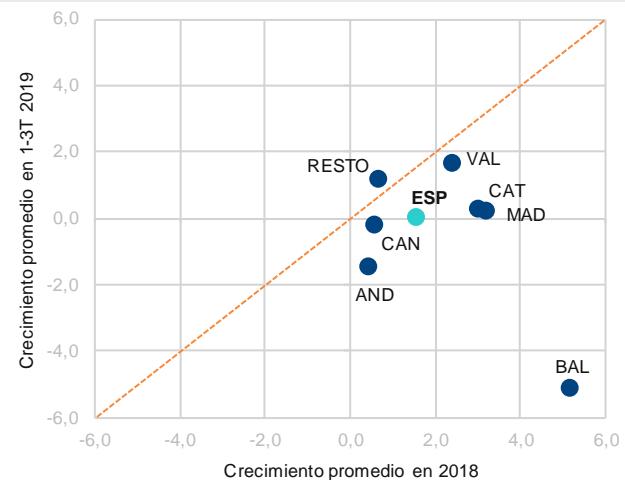
Con respecto al turismo exterior, los datos señalan un menor avance en las pernoctaciones de extranjeros en los principales destinos españoles como efecto, principalmente, de la menor demanda europea y de la competencia de los países mediterráneos que habían cedido visitantes con los episodios de tensión geopolítica. En particular, la ralentización del turismo en España se debe principalmente a la falta de recuperación del sector en Canarias (tras la contracción del año pasado), a la que se añade el reciente empeoramiento de la situación en Baleares. En Cataluña, Comunitat Valenciana y, en menor medida Andalucía, las pernoctaciones de extranjeros no muestran una elevada fortaleza. Finalmente, Madrid sigue mostrando un comportamiento favorable en estancias y pernoctaciones gracias al mantenimiento del buen pulso del turismo de negocios y urbano. Lo anterior hace que el crecimiento promedio t/t del gasto de no residentes en lo que va de año sea nulo para el conjunto de España, arrastrado por las caídas en Baleares y Andalucía, además de la atonía en Canarias, Cataluña y, pese a la mayor afluencia, también en Madrid. Tan solo en la Comunitat Valenciana el gasto turístico evoluciona de manera positiva.

Gráfico 9. **PERNOCTACIONES DE EXTRANJEROS (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 10. **GASTO DE LOS VISITANTES EXTRANJEROS (CVEC, PROMEDIO DE LAS TASAS T/T, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La desaceleración de la demanda interna (consumo) y la europea, claves para entender la distribución regional del crecimiento en 2020

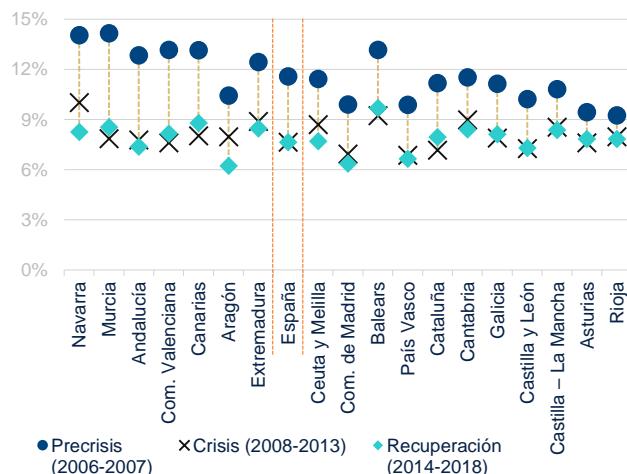
De cara a 2020 la tendencia a la desaceleración continuaría en todas las CCAA y el menor crecimiento previsto tanto para España como para Europa justifica una revisión a la baja en todas las CCAA, más intensa en las comunidades turísticas y en algunas industriales del centro-norte. Así, Madrid continuaría liderando el crecimiento en 2020, junto a Navarra y Castilla-La Mancha, en línea con 2019. Y al grupo de cabeza se incorporará el País Vasco, que podría superar el bache de la industria. Por otro lado, en la cola del crecimiento se situarán las islas, afectadas por la continuación de la desaceleración del turismo extranjero.

En lo referente a la demanda nacional, las pautas de comportamiento han ido variando a lo largo de los últimos años². Por ejemplo, la probabilidad de comprar un automóvil se redujo durante la crisis, pero los cambios a lo largo de la expansión no han devuelto la situación a su punto precrisis. Como consecuencia, la probabilidad de comprar ahora un automóvil es sustancialmente menor en Navarra y las CC.AA. del sur, que podrían ver como su consumo se ve algo más afectado (véase el Gráfico 11).

Respecto a la demanda externa, las comunidades del sur de España (Castilla-La Mancha, Andalucía, Murcia) y algunas del norte (Asturias, Castilla y León, Navarra), han logrado una mejora relevante en términos de competitividad coste en los últimos 8 años, que las posiciona mejor para afrontar los riesgos derivados de la mayor volatilidad en el sector exterior (véase el Gráfico 12). Con todo, el factor determinante en la evolución de las ventas al exterior a lo largo de la expansión ha sido la demanda extranjera. Así, para el conjunto de España, la desaceleración en la economía de los socios habría explicado en torno a la mitad de la caída en el crecimiento de las exportaciones españolas en 2018. En un contexto en el que la demanda de los principales socios comerciales continuará débil, la ventaja competitiva acumulada puede suponer una ventaja.

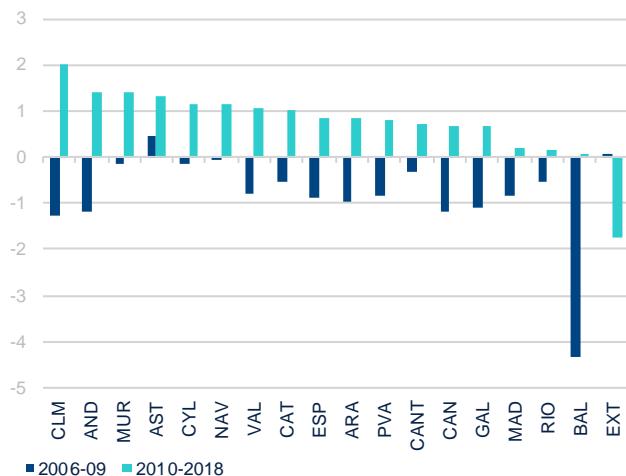
2: Para un mayor detalle, véase BBVA Research, Situación Consumo 1S19, disponible aquí: <https://www.bbvareresearch.com/publicaciones/situacion-consumo-primer-semestre-2019/>

Gráfico 11. **PORCENTAJE DE HOGARES QUE ADQUIEREN UN AUTOMÓVIL (PROMEDIO DE CADA PERÍODO)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 12. **ESPAÑA: CONTRIBUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD COSTE A LA VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES (PP, PROMEDIO ANUAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex, HAVER e INE

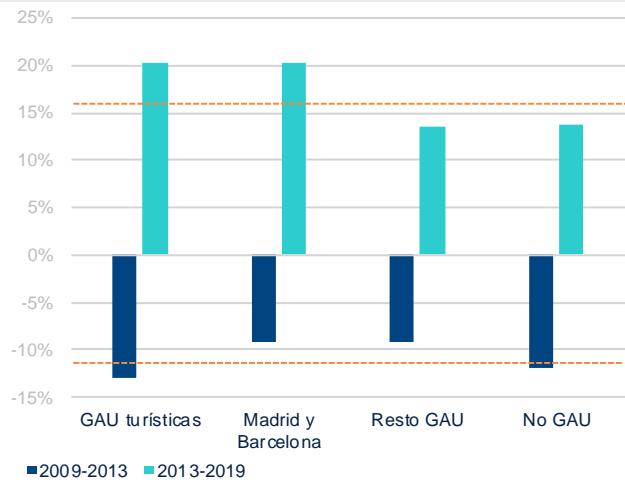
El dinamismo del mercado inmobiliario, ayudado por la política monetaria expansiva, seguirá impulsando de forma heterogénea el crecimiento. Madrid y Barcelona continuarán viendo un comportamiento diferencial. Estas ciudades están mostrando una capacidad de creación de empleo elevada, similar al que han mostrado las áreas turísticas en la última expansión, mientras que otras ciudades, así como los municipios no urbanos, han tenido un ritmo de creación de empleo menor (véase el Gráfico 13). En adelante, a medida que la desaceleración del turismo continúa, Madrid y Barcelona, que tienen otros sectores que actúan también de motor, podrían seguir creando empleo a un ritmo más elevado que la media española. La concentración de la actividad en las ciudades más densas, además, debería apoyar el mercado inmobiliario en las mismas³.

El entorno de tipos bajos beneficiará a las comunidades más endeudadas, si bien los desequilibrios financieros siguen siendo una vulnerabilidad

Las últimas medidas expansivas del BCE y, en general, el entorno de tipos bajos permitirá que la carga financiera siga siendo muy baja y la inversión con elevados niveles de apalancamiento (como en la construcción) siga fluyendo hacia las comunidades del Mediterráneo. Comunidades como Valencia, Murcia, y, en menor medida, Baleares, cuentan con un endeudamiento público y privado elevado. Sin embargo, las provincias del noroeste cuentan con un nivel bajo de deuda. En el caso de Madrid, la elevada deuda privada se explica por el efecto sede de las empresas (véase el Gráfico 14).

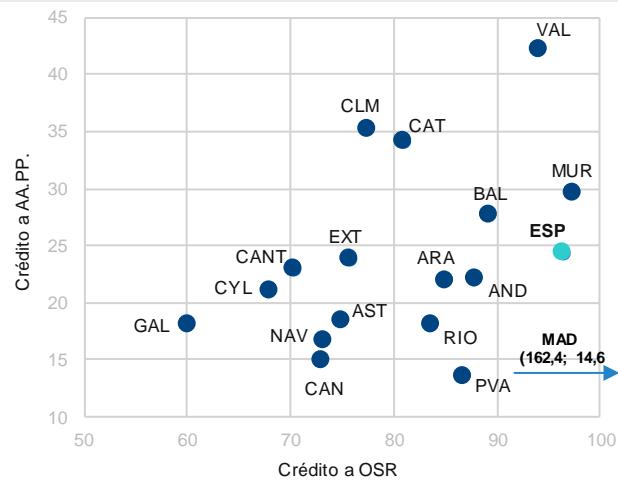
3: El caso de Barcelona podría verse afectado por el reciente aumento de la tensión política, si esta continúa durante algunos trimestres.

Gráfico 13. AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (% DE VARIACIÓN ACUMULADA, 2008-2013 Y 2013-2019)⁴



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 14. CRÉDITO AAPP Y CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES EN 2018 (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España e INE

La incertidumbre, tanto externa como interna, principal riesgo pero con impactos muy heterogéneos

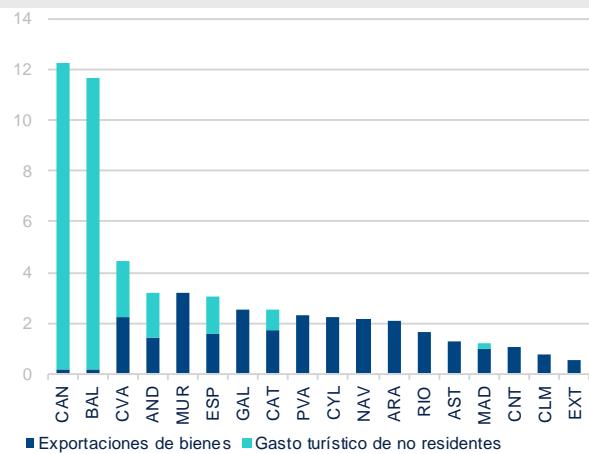
Canarias y Baleares podrían ser las más afectadas por la incertidumbre relacionada con el brexit. Los últimos meses se ha producido un repunte de los temores sobre el desenlace de la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Si bien a largo plazo el efecto económico dependerá del desenlace de las negociaciones, la incertidumbre actual al respecto puede estar teniendo un efecto negativo sobre la actividad. Las comunidades dependientes del Reino Unido son especialmente vulnerables. En este sentido, destaca el caso de Baleares y Canarias, donde el gasto de turistas británicos supone algo más del 10% del PIB regional y el de la Comunitat Valenciana, Andalucía y Murcia, cuyos ingresos provenientes por la venta de bienes y servicios turísticos a Reino Unido superan el 3% del PIB regional (véase el Gráfico 15).

Por su parte, el aumento de las tensiones comerciales representa también una presión adicional para el sector exportador, que se suma a los problemas del sector automotriz. Por ejemplo, las exportaciones de Navarra de productos que ya estaban afectados por la guerra comercial desde 2018 (hierro y acero, aluminio, automóviles) suponen el 28% del PIB, mientras que la introducción de los aranceles a la UE en productos lácteos, vino, aceites y otros en respuesta a los efectos de la resolución de la OMC por las ayudas a Airbus suponen aumentar esta proporción en 6,8pp más. Así, los nuevos aranceles podrían impactar en mayor medida en las comunidades de Murcia, La Rioja, Andalucía o Castilla-La Mancha, por el mayor peso de las exportaciones de productos alimenticios (véase el Gráfico 16).

No deben olvidarse también los focos internos, como la incertidumbre que genera la próxima cita electoral y la situación política en Cataluña. Como muestra el Gráfico 17, si bien desde comienzos de 2019 los factores externos explican buena parte del repunte, en el último mes se ha producido un aumento de la inducida por factores domésticos, y en las últimas semanas, por la tensión en Cataluña.

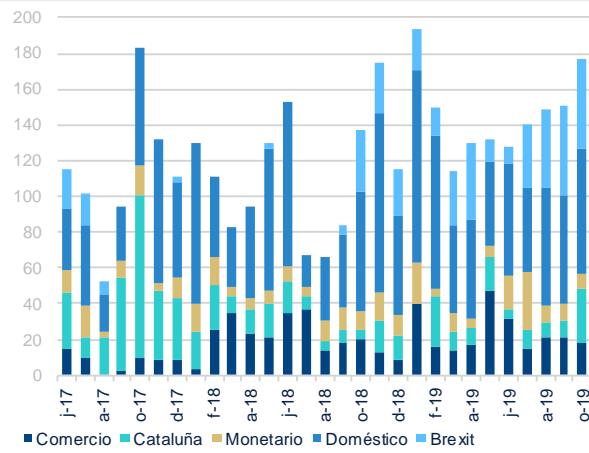
4: El Ministerio de Fomento define como Gran Área Urbana (GAU), la agrupación de municipios que la conforman. Tanto la metodología de definición, como el listado de municipios que las componen están disponibles en: https://www.fomento.gob.es/recursos_mfom/comodin/recursos/metodologia_areas_urbanas_2018.pdf

Gráfico 15. PESO DE LAS EXPORTACIONES A REINO UNIDO (2018, % DEL PIB REGIONAL)



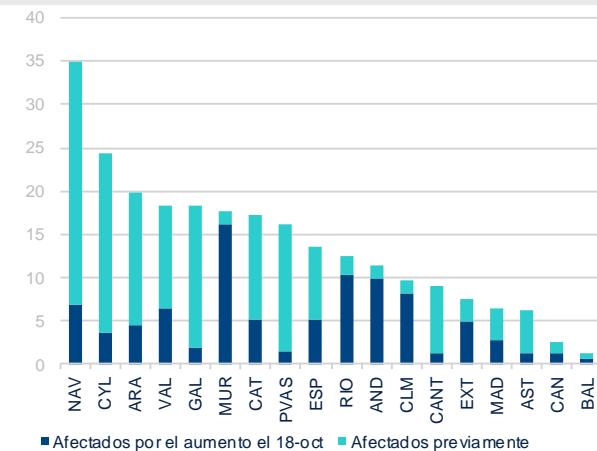
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

Gráfico 17. DESCOMPOSICIÓN DEL ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (100=PROMEDIO 2008-2018)



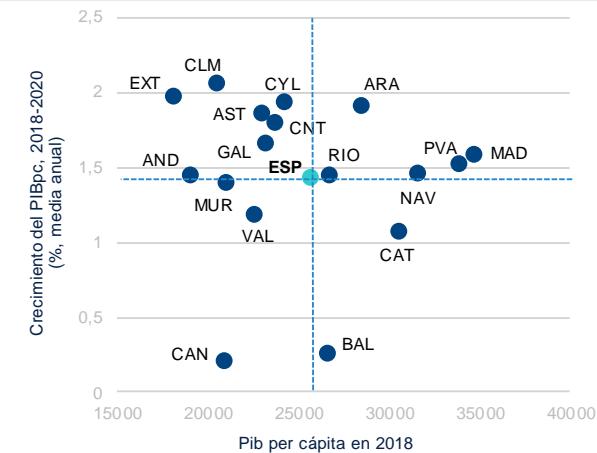
Fuente: BBVA Research a partir de prensa nacional

Gráfico 16. PESO DE LAS EXPORTACIONES DE PRODUCTOS AFECTADOS POR SANCIONES DE EE.UU. EN EL PIB REGIONAL (% DEL PIB REGIONAL, 2018)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 18. PIB PER CAPITA EN 2018 Y CAMBIO ENTRE 2018 Y 2020



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En definitiva, el escenario de BBVA Research apunta a un menor crecimiento generalizado por CC.AA.. Principalmente, ello supone que en el noroeste no se consolida la esperada recuperación por las dificultades del sector exportador, mientras que la debilidad del turismo y de la demanda interna serían los factores que inciden en mayor medida en la desaceleración de las comunidades del sur y el este. Con todo, la regresión demográfica que experimentan las comunidades del Noroeste justifica que estas continúen avanzando en su proceso de convergencia⁵, mientras que las comunidades más enfocadas al turismo verán retrocesos en su nivel de convergencia (véase el Gráfico18).

5: Las proyecciones de población del INE apuntan que entre 2018 y 2020 la población se reducirá en más de un 0,5% en Castilla y León, Asturias y Extremadura. Además, se reducirá en menor medida en Galicia, Castilla-La Mancha, Aragón y Cantabria. Por el contrario, se prevén aumentos de población superiores al 2% en Baleares y Canarias, y al 1% en Madrid y Cataluña.

Cuadro 1. **CRECIMIENTO DEL PIB (%), A/A)**

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2. **PREVISIONES DE EMPLEO (EPA) (%), A/A)**

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

Fuente: BBVA Research a partir de 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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4^a y 5^a 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

