

# 1 Editorial

---

**El comportamiento de la economía andaluza en los últimos meses y los soportes que vienen apoyando su recuperación hacen prever que el crecimiento del PIB se estabilizará durante los próximos dos años alrededor del 2,8%. Este escenario permitirá crear en torno a 230 mil puestos de trabajo entre 2016 y 2017.** Los datos de actividad a cierre de 2015 e inicios de 2016 muestran que la creación de empleo y el crecimiento de la demanda interna mantienen su dinamismo. Adicionalmente, se prevé que la política monetaria sea más expansiva que hace tres meses, mientras que la disminución en el precio del petróleo, notable e inesperada en noviembre, ayudará a continuar mejorando la competitividad de las empresas y la renta de las familias. Asimismo, los exportadores continúan dirigiendo sus bienes y servicios hacia destinos europeos, lo que ha minorado los efectos de la menor demanda de países emergentes. Finalmente, el impulso fiscal ha sido mayor que el esperado y ha apoyado el crecimiento de la demanda interna. Todo lo anterior ha compensado el incremento de la incertidumbre asociado al contexto interno, a los riesgos geopolíticos, a la volatilidad en los mercados financieros y a la recuperación de la economía mundial. En todo caso, de mantenerse estas fuentes de incertidumbre, la actividad se vería afectada negativamente.

Los datos de actividad apuntan a que 2015 finalizó con un crecimiento elevado. En particular, **en el cuarto trimestre de 2015 el PIB de Andalucía podría haber aumentado un 0,8% respecto al trimestre precedente** (CVEC<sup>1</sup>). Esta senda de crecimiento habría permitido un incremento de la actividad del 3% en el conjunto del año. Más aún, el modelo MICA-BBVA y la Encuesta realizada a la red de oficinas de BBVA en Andalucía (véase el Recuadro 1) sugieren que el crecimiento regional se mantendría en tasas similares (0,7% t/t, CVEC) durante el primer trimestre de 2016.

**Detrás de este crecimiento subyacen tanto factores externos como internos.** Entre estos últimos destaca la solidez que muestra la demanda interna, apoyada en el avance de la renta disponible de las familias, unas condiciones de financiación favorables y un tono algo más expansivo de la política fiscal. A este respecto, el aumento del gasto primario de la Junta habría contribuido al incremento del empleo y la inversión en la región a corto plazo, a costa de un mayor esfuerzo fiscal y menor crecimiento futuro. Las medidas conocidas hasta la fecha anticipan que en 2016 esta política ligeramente expansiva podría continuar.

**En el contexto externo, pese a que se revisan a la baja de las expectativas de crecimiento de las economías emergentes y se espera una apreciación del tipo de cambio del euro respecto a las divisas de estos países, las exportaciones de bienes y servicios muestran una evolución saludable.** El buen desempeño de las ventas al exterior y de la inversión es síntoma de que el mayor peso de ambos factores en la demanda agregada es una tendencia que se mantendrá previsiblemente en el tiempo. Así, aunque la caída del gasto de los hogares y empresas incentivó la internacionalización empresarial y explicó cerca del 40% del aumento de las exportaciones andaluzas de bienes no energéticos durante la crisis, el impacto parece ser asimétrico. En este sentido, la recuperación del consumo interno no está ejerciendo un efecto sustitución significativo sobre las ventas a otros países (véase el Recuadro 2). Asimismo, el mantenimiento de una demanda interna dinámica en España y la mejora de la misma en Europa suponen un soporte adicional para un turismo que vuelve a verse beneficiado por las dificultades de los mercados competidores, convirtiéndose en uno de los motores del crecimiento de Andalucía durante 2015. Con todo, las exportaciones de Andalucía continúan caracterizadas por una elevada volatilidad y una escasa diversificación, lo que supone un riesgo adicional en un contexto de elevada incertidumbre.

---

1: Datos Corregidos de Variaciones Estacionales y de Calendario (CVEC).

**La caída del precio del petróleo y la política monetaria apoyarán la recuperación.** Aunque durante los últimos meses ha aumentado la incertidumbre sobre cuánto de la caída se debe a factores de oferta o de demanda, la continuación del crecimiento de las exportaciones de servicios, junto con la evidencia que apunta a un aumento significativo de la producción corriente y esperada de petróleo, sugieren que el impacto neto sobre el crecimiento será positivo. En particular, se estima que **la reducción en la previsión del precio del petróleo podría aportar en torno a 1,3 puntos al PIB de Andalucía, ligeramente superior a la que se espera en el conjunto de España.** Por otro lado, las medidas recientes adoptadas por el Banco Central Europeo anticipan que la política monetaria se mantendrá expansiva por un período prolongado de tiempo<sup>2</sup>, con tipos de interés históricamente bajos, lo que ayudará a continuar el proceso de desapalancamiento en aquellas empresas y familias que todavía lo necesiten, además de incentivar la demanda de crédito solvente.

**En todo caso, el escenario que aquí se presenta enfrenta un grado de incertidumbre particularmente elevado, con una acumulación de riesgos atípica que podría ralentizar la recuperación.** El aumento de la volatilidad de los mercados de capitales parece estar más ligado a un aumento de la incertidumbre sobre los posibles efectos que pueda tener la caída del precio del petróleo en algunas partes de la economía mundial y, sobre todo, del aumento en la probabilidad de ocurrencia de escenarios de riesgo. Así, han aumentado las dudas sobre el ritmo de crecimiento en China, el proceso de transición que vive hacia un nuevo modelo productivo y la capacidad de sus autoridades para garantizar que los cambios se den de una manera sosegada. Pero de mantenerse en el tiempo, esta inseguridad terminaría inevitablemente trasladándose al conjunto de la actividad económica.

**A nivel doméstico, la incertidumbre sobre la política económica destaca como uno de los principales obstáculos para mantener el crecimiento.** Tener certeza sobre el entorno regulatorio, fiscal o institucional es una de las condiciones necesarias para la adecuada toma de decisiones por parte de familias y empresas. Sin dicha seguridad, puede producirse el retraso de proyectos de inversión o de compra de bienes y servicios, lo que afectaría negativamente a la demanda interna y a las expectativas de crecimiento futuro. El actual contexto político puede hacer que dicha incertidumbre se incremente. Un ejemplo de lo anterior es la desviación del déficit del conjunto de las CC.AA. respecto a la meta en 2015, pese a la mejora cíclica de los ingresos y la reducción en el gasto por intereses. En este contexto, y manteniendo la credibilidad sobre su capacidad de control de las finanzas públicas, la Junta de Andalucía junto con otras instituciones debe continuar en su esfuerzo por avanzar en las reformas estructurales que incentiven la inversión, la creación de empleo y la mejora del capital humano. Con una tasa de paro que aún se encuentra en el entorno del 30%, Andalucía se enfrenta aún a problemas acuciantes, de manera que la estrategia más inteligente de consolidación fiscal, es aquella que se basa en el aumento del crecimiento potencial de la economía mediante la reducción del paro estructural.

---

2: Para más detalles véanse los Observatorios BCE de BBVA Research publicados el 3 de diciembre de 2015 y el 21 de enero de 2016. Disponibles en <https://goo.gl/GA306o> y <https://goo.gl/Etwfs0>

**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 la unidad de España

**Economista Jefe de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com  
+34 91 537 36 72

**España**

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com  
+34 91 374 39 61  
Ignacio Archondo  
ignacio.archondo@bbva.com  
+34 91 757 52 78  
Joseba Barandiaran  
joseba.barandia@bbva.com  
+34 94 487 67 39  
Ignacio Belenguer  
ignacio.belenguer@bbva.com  
+34 91 757 52 78

Juan Ramón García  
juanramon.gl@bbva.com  
+34 91 374 33 39

Félix Lores  
felix.lores@bbva.com  
+34 91 374 01 82

Antonio Marín  
antonio.marin.campos@bbva.com  
+34 648 600 596

Myriam Montañez  
miriam.montanez@bbva.com  
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce  
matias.pacce@bbva.com  
+34 647 392 673

Virginia Pou  
virginia.pou@bbva.com  
+34 91 537 77 23

Juan Ruiz  
juan.ruiz2@bbva.com  
+34 646 825 405

Pep Ruiz  
ruiz.aguirre@bbva.com  
+34 91 537 55 67

Camilo Andrés Ulloa  
camiloandres.ulloa@bbva.com  
+34 91 537 84 73

## BBVA Research

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

**España**

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

**Europa**

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

**Estados Unidos**

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**Área de Economías Emergentes****Análisis Transversal de Economías**

**Emergentes**  
Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Asia**

Le Xia  
le.xia@bbva.com

**México**

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Coordinación LATAM**

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

**Argentina**

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

**Chile**

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

**Colombia**

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

**Perú**

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

**Venezuela**

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

**Sistemas Financieros**

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

**Inclusión Financiera**

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

**Regulación y Políticas Públicas**

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

**Regulación Digital**

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Áreas Globales****Escenarios Económicos**

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

**Escenarios Financieros**

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

## Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

Calle Azul, 4  
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas  
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](http://www.bbvaresearch.com)