

Análisis Regional España

¿Camino de un nuevo “Bienvenido Mr. Marshall”?

Invertia, El Español (España)

Pep Ruiz

Los datos de cierre que publicó el INE hace un mes confirmaron que la economía española experimentó en 2020 una contracción no vista en tiempos de paz, con una caída del 10,8%. Pero esta revisión de los datos dibuja un perfil algo distinto, que ha tenido un efecto diferencial por comunidad autónoma. El descenso del PIB del segundo trimestre, pese a ser histórico, no fue tan profundo, y la recuperación en el tercero fue algo más intensa, apoyada más en la mejora de las exportaciones y el consumo, y menos en la del turismo. Sin embargo, en el cuarto trimestre la economía se estancó, con una caída del consumo de los hogares y de la inversión en vivienda. Ello se explica, principalmente, por la mayor incidencia de la COVID-19 y de las restricciones que algunas comunidades aplicaron para contenerla.

Estas variaciones han dado pie a cambios en las estimaciones de BBVA Research sobre el comportamiento de las economías regionales en el conjunto del año 2020: se revisa al alza la variación del PIB en 0,3 pp en Aragón, Cantabria, Galicia y Murcia, las comunidades que más se habrían beneficiado de esa mejora de las ventas al exterior de bienes, junto con una menor reducción del consumo (y del turismo nacional). En menor medida, estos componentes de la demanda habrían ayudado también en Castilla y León y Andalucía, pero habrían sido insuficientes en Cataluña, dadas las elevadas restricciones a la movilidad y el consumo en el cuarto trimestre del año y el mayor peso del turismo extranjero. Este último es el que explica en buena parte la revisión a la baja en Canarias y, sobre todo, en Baleares, que se habría visto especialmente afectada por la disminución del consumo de los no residentes en el verano pasado. En la Comunidad de Madrid (+0,2 pp), en cambio, los factores que soportan la revisión al alza en 2020 son las exportaciones de servicios no turísticos y un consumo que se habría comportado algo mejor de lo anticipado (apoyado en menores restricciones al consumo interno).

Tras el estancamiento del último trimestre de 2020, la economía se habría contraído en el primero de 2021. La desaceleración se notó especialmente en el consumo privado, que se habría reducido entre un 0,8 y un 1,5%. Así se desprende de la evolución de las operaciones de compra con tarjeta en los terminales punto de venta (TPV) de BBVA y otros indicadores parciales de gasto de los hogares. Ello, como resultado de dos efectos: por un lado, el repunte de los contagios en enero supuso un nuevo endurecimiento de las restricciones en algunas autonomías, destacando los casos de Cataluña, La Rioja y Navarra. Por el otro, la borrasca Filomena, que en enero se dejó notar en Guadalajara, Toledo y, especialmente, en la Comunidad de Madrid, y que impactó, además de en el consumo, en las exportaciones de bienes. A nivel más general, la demanda externa también mostró malos datos en enero, afectada por el *brexit* y la incidencia de la pandemia en los países europeos. País Vasco, Galicia, Navarra, La Rioja y Castilla y León parecen ser las comunidades más afectadas por esta debilidad en la demanda exterior de bienes. Y además habría impedido el progresivo relanzamiento de la actividad turística en Canarias y Baleares, al menos al ritmo esperado hace un trimestre.

Con todo, se espera una importante recuperación en los próximos meses: los avances en el proceso de vacunación de la población, la activación de los programas del Next Generation EU y la recuperación del entorno global son los principales factores que impulsarán esta mejora. Aunque esto ya estaba descontado cuando expusimos el escenario regional en otro artículo hace [dos meses](#), algunos aspectos distorsionan ahora levemente la imagen que se podía obtener entonces. En su conjunto, estos factores no alteran el escenario agregado nacional y, por tanto, se mantiene el crecimiento del PIB en el 5,5% para 2021 y el 7,0% para 2022, pero los cambios tienen un impacto heterogéneo a nivel regional. En el lado negativo, el encarecimiento del precio del petróleo, que puede reducir el crecimiento entre 0,8 y 1,4 pp en el bienio, con mayor impacto en las comunidades industriales del norte por su intensidad energética, y

el retraso que se observa en el retorno del turismo extranjero, que afectará más a Baleares, Canarias y Cataluña, podrían retrasar algo la aceleración de la actividad. Además, aunque se espera que las políticas monetaria y fiscal continúen siendo expansivas, algunas de las medidas puestas en marcha para combatir el impacto de la COVID-19 perderán fuerza o irán remitiendo (impulso del gasto sanitario, o los ERTES que se han ampliado hasta mayo), lo que afectará negativamente a las regiones más dependientes del gasto público (respecto al escenario anterior, que ya contemplaba un impulso ligado a los fondos europeos).

En el lado positivo, cabe destacar el plan de estímulo de la economía americana, con un impulso fiscal que puede superar los 12 pp del PIB de EE. UU. En agregado, la suma de los impactos directos (efectos del comercio bilateral con el país norteamericano, principalmente) y los indirectos (a través de una mayor demanda global, pero en particular en Europa), pueden llegar a incrementar el PIB de España en 0,2 pp y 0,9 pp respectivamente en 2021 y 2022, lo que se notará especialmente en las comunidades más abiertas.

Adicionalmente, lo que se va conociendo del plan de recuperación, de las ayudas directas para que las empresas y autónomos mantengan su capacidad de actuación y de la gestión de los fondos europeos implica involucrar a las administraciones territoriales en el manejo de una cantidad ingente de recursos. Sólo este año, entre las ayudas directas recientemente aprobadas (11.000 millones de euros), los fondos europeos asignados para su gestión a las comunidades autónomas en 2021 a través de los Presupuestos del Estado (10.800 millones) y otros 8.000 que entrarán directamente en los presupuestos autonómicos, se ha incrementado el volumen gestionado por las comunidades en más de 2 puntos del PIB, a lo que habrá que añadir los fondos que gestione directamente el estado con impacto territorial.

Estos fondos, y los que llegarán en próximos años, suponen un maná que las comunidades autónomas deberán ser capaces de gestionar bien, con rapidez, transparencia, y eficiencia, enfocándose a salvar puestos de trabajo en empresas solventes, y a transformar la economía hacia una mayor productividad, sostenibilidad e inclusión. Si esto se hace bien, y se acompaña con las reformas que plantea la Comisión Europea, lograríamos una recuperación rápida, mejoraríamos el prestigio de las instituciones y aumentaríamos el crecimiento potencial de las economías regionales. Un “Bienvenido Mr. Marshall” versionado de nuevo en el que nos jugamos mucho y que nos ayudará a contrarrestar los demás riesgos, ligados principalmente a la vacunación y a los efectos que la pandemia deje en el tejido productivo.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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 – 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

