

3 Perspectivas para la economía valenciana

En 2015 la economía valenciana consolidó la recuperación emprendida a mediados de 2013, alcanzando un crecimiento del 3,5%, más de un punto porcentual por encima de su media histórica (2,2% en el periodo 1981-2014). De confirmarse estos datos, se enlazarían tres años consecutivos con un crecimiento superior al del agregado nacional. El aumento de las exportaciones de bienes regionales (donde destaca el avance de la industria), el turismo que se ve favorecido por la recuperación de la demanda interna en España y Europa, y una exigua consolidación fiscal habrían respaldado este diferencial positivo en 2015. De cara al primer trimestre de 2016, la información conocida a la fecha de cierre de este informe sugiere que la recuperación continúa prolongándose y el PIB valenciano podría estar creciendo a tasas cercanas al 0,8% trimestral en el inicio del año (véase el Gráfico 3.1). Este escenario se muestra consistente con lo expuesto por los empleados de BBVA en la Comunitat Valenciana a través de las Encuestas BBVA de Actividad Económica (véase el Gráfico 3.2).

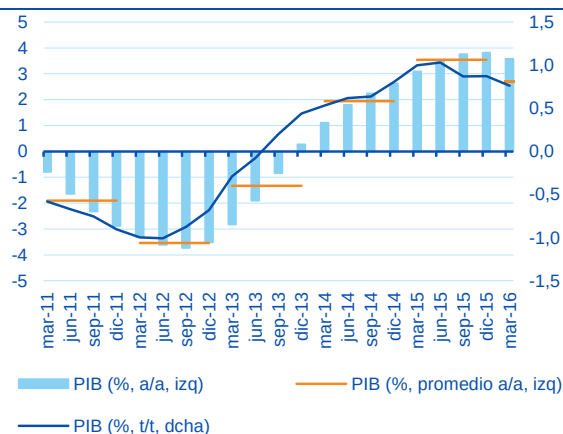
Hacia delante, en el panorama económico internacional se espera un crecimiento global similar al registrado el año anterior. A los factores externos se suma una nueva caída del precio del petróleo (más de un 40% desde el inicio del tercer trimestre de 2015), que podría aportar un punto al crecimiento económico en 2016. A nivel doméstico, la mejora de las condiciones de financiación a empresas y familias, una política fiscal moderadamente expansiva y el avanzado estado en el que se encuentran algunos procesos de ajuste internos, apoyarán el crecimiento de la demanda interna.

Por lo tanto, en el escenario más probable, la inercia de la actividad económica y los factores de soporte arriba mencionados, justifican un crecimiento que se estabilizará en torno al 2,7% en 2016 y 2017, lo cual permitirá la creación neta de 120 mil empleos en el bienio. Ello supone enlazar cuatro años consecutivos de crecimiento económico, que permitirán recuperar la mitad de los puestos de trabajo destruidos durante la crisis. No obstante, el número de ocupados aún será un 10% inferior al alcanzado en el cuarto trimestre de 2007.

En todo caso, se percibe una mayor probabilidad de ocurrencia de ciertos eventos de riesgo, como la reducción en la riqueza financiera, el aumento en la incertidumbre sobre la política económica o el retraso en el proceso de ajuste fiscal a nivel autonómico.

Gráfico 3.1

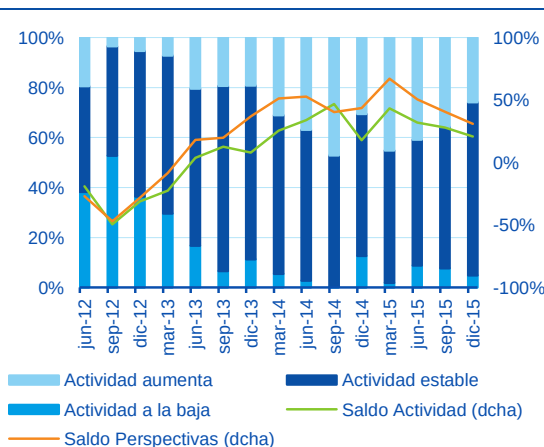
C. Valenciana: Crecimiento del PIB estimado con el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 3.2

C. Valenciana: Actividad en el trimestre y perspectivas para el próximo trimestre en la Encuesta BBVA de Actividad Económica⁷



Fuente: BBVA Research

El consumo privado continúa creciendo, aunque con menor vigor

El consumo privado incrementó su crecimiento en 2015. El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias – apoyada en la creación de empleo, la rebaja de la tarifa del IRPF y una nueva caída del precio del petróleo- impulsaron el avance del gasto doméstico.

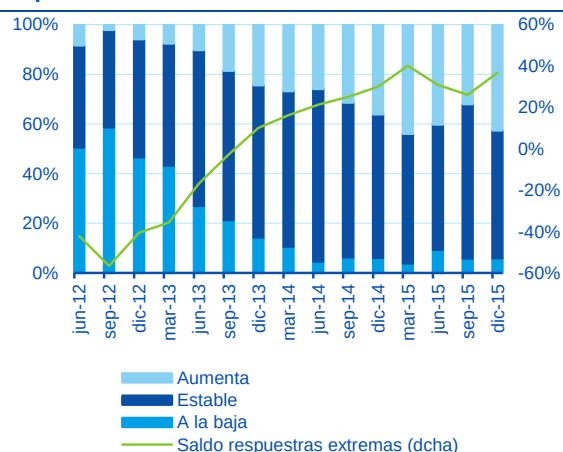
No obstante, los últimos datos disponibles reflejan una desaceleración en el dinamismo del consumo en la región, como consecuencia del menor impacto de algunos vientos de cola que estimularon el gasto durante la primera mitad del año pasado y de la reducción de la riqueza financiera en el inicio de 2016. En este sentido, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana apuntan a una estabilización del crecimiento de las ventas en la región, en niveles todavía elevados (véase el Gráfico 3.3). Estos resultados son consistentes con los obtenidos en el Indicador Sintético de Consumo Regional - ISCR-BBVA- que recoge los principales indicadores parciales de gasto disponibles para la Comunitat Valenciana⁸ (véase el Gráfico 3.4).

7: Para más detalles sobre la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de esta publicación.

8: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase *R.1 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?* en *Situación España, 4 Trimestre 2015*, BBVA Research.

Gráfico 3.3

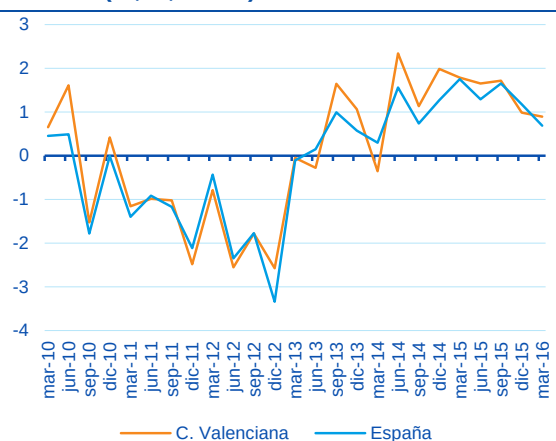
C. Valenciana: evolución de las ventas y saldo de respuestas en la EAE-BBVA



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.4

C. Valenciana y España: indicador sintético de consumo (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT e INE

La debilidad de los ingresos y las políticas expansivas del gasto, causa del nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad

Los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta noviembre vienen a confirmar la débil evolución mostrada por los ingresos de la Generalitat a lo largo de 2015, con tasas de crecimiento ligeramente por encima del 1%. En cambio, el gasto recuperó cierto dinamismo respecto a los años precedentes, y creció hasta noviembre de 2015 un 1,6% a/a, a pesar del fuerte ajuste observado en la carga de intereses, derivado de las favorables condiciones de la nueva facilidad financiera. Como resultado, **la Comunitat Valenciana cerró noviembre de 2015 con un déficit del 1,9% del PIB regional, muy lejos ya del objetivo de estabilidad para dicho ejercicio (-0,7%), y en línea con el observado en el mismo periodo del año pasado (véase el Gráfico 3.5).**

Respecto a la política de endeudamiento de 2015, la Generalitat Valenciana sigue financiándose exclusivamente a través de los mecanismos de liquidez articulados por el Gobierno central, disminuyendo su exposición en préstamos y valores a largo plazo. De esta forma, la deuda de la Generalitat se situó, al cierre del 3T15, entorno al 40% del PIB regional –de los cuales más del 67% corresponde al FLA-, y se mantiene como la comunidad más endeudada en términos de PIB.

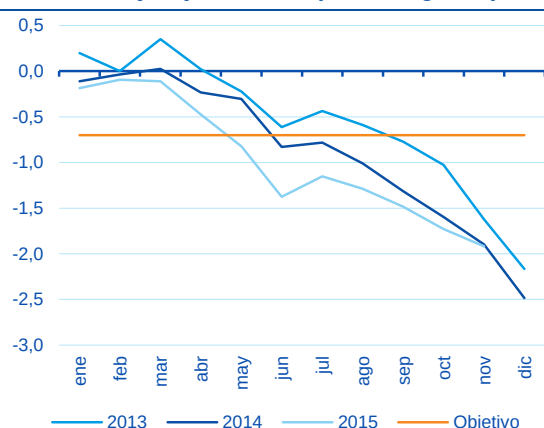
En este contexto, se espera que la Generalitat Valenciana haya finalizado 2015 con un déficit por encima del 2% del PIB regional, lo que supondría un nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad. Asimismo, como puede observarse en el Gráfico 3.6, durante 2015 se habría observado un incremento del gasto primario próximo a 0,5 pp del PIB, frente al ajuste de más de 1 pp que habría sido necesario para conseguir el objetivo.

Hacia delante, los presupuestos aprobados para 2016 no incluyen ninguna medida que compense la desviación sobre el objetivo de 2015, y continúan con la política expansiva iniciada el año anterior. De esta forma, los ingresos de la Generalitat crecerán impulsados por los mayores recursos ligados al sistema de financiación autonómico, y el gasto se mantendrá prácticamente estable respecto a las previsiones iniciales de 2015. Por otro lado, prevén un aumento del gasto, más intenso en personal (por la subida de los salarios del 1% y la restitución de un tramo de la paga extraordinaria retirada en 2012) y en la compra de bienes y servicios, que sería compensado con un menor gasto en intereses. Como consecuencia, y en ausencia del

anuncio de nuevas medidas de ajuste fiscal, resulta probable que se observe un nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad también en 2016.

Gráfico 3.5

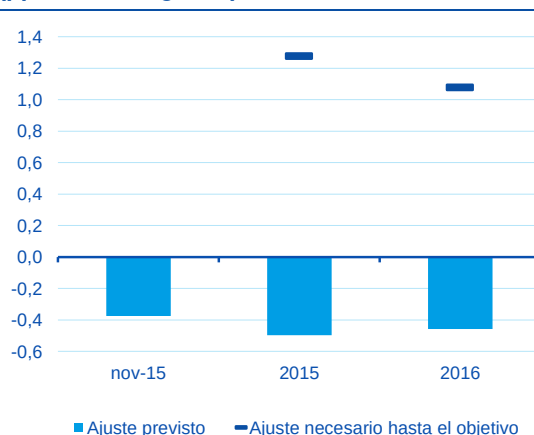
Generalitat Valenciana: capacidad/necesidad de financiación y objetivo 2015 (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6

Generalitat Valenciana: ajuste del gasto primario (pp. del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La inversión privada continúa impulsando el cambio productivo

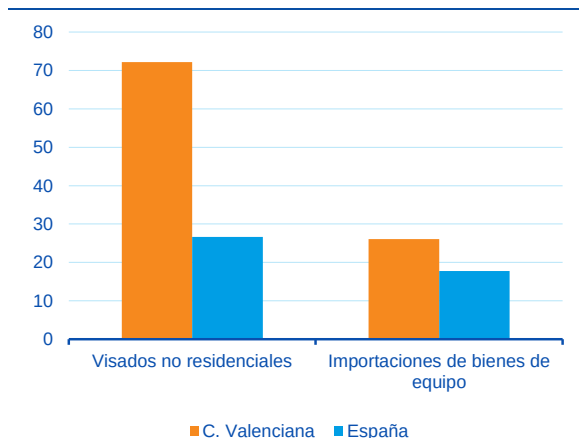
La inversión en la Comunitat Valenciana se afianzó durante 2015, apoyada en la mejoría de las condiciones de financiación, de la confianza, del panorama de las economías europeas y de la cartera de pedidos. Tanto el crecimiento de los visados de construcción no residencial, como las importaciones de bienes de equipo dejan entrever esta evolución (véase el Gráfico 3.7). Más aún, los datos disponibles indicarían una aceleración mayor que en el conjunto de España.

De un modo cualitativo, **esta mejora queda reflejada en las Encuestas BBVA de Actividad Económica de la Comunitat Valenciana** (véase el Gráfico 3.8). De manera consistente con los registros sectoriales de visados de construcción no residencial, el crecimiento de la inversión ha sido generalizado, si bien destacan especialmente el sector servicios (ligado a actividades turísticas) y el sector industrial. La mejora de este último podría impulsar nuevamente crecimientos de la productividad y de las exportaciones⁹ en los próximos trimestres.

9: Para un análisis más detallado de esta relación, véase Situación Comunitat Valenciana Primer Semestre de 2015, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-comunitat-valenciana-primer-semestre-2015/>

Gráfico 3.7

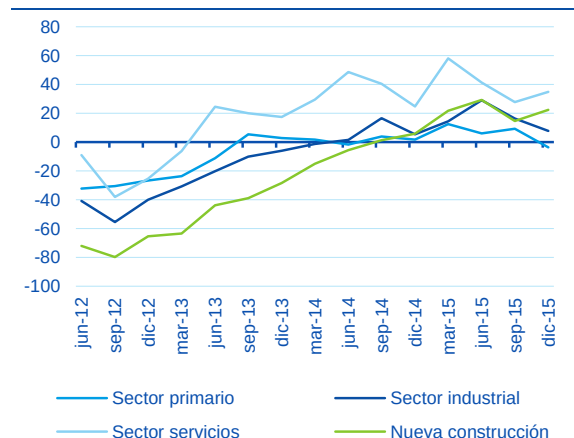
C. Valenciana y España: visados de construcción no residencial (m2) e importaciones de bienes de equipo (€) en 2015 (a/a, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y Ministerio de fomento

Gráfico 3.8

Inversión en la Comunitat Valenciana: Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuestas, %)¹⁰



Fuente: BBVA Research

El sector inmobiliario en la Comunitat Valenciana se comportó mejor que la media

Los datos del mercado inmobiliario en la Comunitat Valenciana muestran una moderación del crecimiento de la demanda en la segunda parte del año en un entorno en el que la actividad constructora sigue recuperándose desde niveles mínimos y el precio se estabiliza.

Durante el tercer trimestre del año las ventas de vivienda en la Comunitat Valenciana se moderaron ligeramente respecto al segundo. En particular, entre julio y septiembre en la región se vendieron casi 14.000 viviendas, lo que supone un deterioro respecto al trimestre precedente del 6,1% CVEC. Ello responde a la contracción de las ventas a habitantes de la región y, sobre todo, a residentes en otras comunidades autónomas. Con todo, continúa observándose un fuerte crecimiento en términos interanuales: en el tercer trimestre las operaciones realizadas se incrementaron en un 16,3% frente a un año antes, por la buena evolución de la vivienda usada (+19,7% a/a) y pese a la contracción de la venta de viviendas nuevas (-6,3% a/a). Este descenso puede estar relacionado con la propia definición de vivienda nueva¹¹, y porque, pese a la sobreoferta aún existente, se reduce paulatinamente el número de viviendas atractivas para la demanda.

En términos generales, en el tercer trimestre las ventas en la región mostraron un comportamiento similar a la media nacional en términos interanuales. **La composición de la demanda refleja una mayor relevancia de la extranjera en detrimento de la nacional.** Así, en el tercer trimestre del año las compras de extranjeros crecieron el 15,4% interanual, 10 pp más que en el trimestre anterior. Mientras, las compras de los habitantes de la región y las realizadas por residentes en otras comunidades autónomas crecieron a tasas del 18,4% y el 10,7% interanual, respectivamente, inferiores a las observadas en 2T15 (véase el Gráfico 3.9).

Con todo, a falta de los datos del último trimestre, 2015 habría concluido con un nuevo aumento de ventas, similar al del año precedente y probablemente algo por encima de la media nacional. Por el momento, el acumulado entre enero y septiembre arroja un incremento interanual de las ventas del 14,2%.

10: La limitada longitud de la muestra no permite que los resultados puedan ser corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.

11: Se consideran viviendas nuevas aquellas con una antigüedad inferior a cinco años desde la fecha de construcción y que no han sido transmitidas previamente.

Por provincias, el mercado más dinámico en los tres primeros trimestres de 2015 fue el correspondiente a Valencia, donde las transacciones experimentaron un incremento del 18,5% respecto al mismo periodo el año anterior. En Castellón las ventas crecieron el 15,6% y en Alicante el 11,2%. El mayor volumen de operaciones se registró en Alicante, donde se aglutinó el 53,8% del total; las ventas en Valencia englobaron el 35,7% del total y en Castellón el 10,5%.

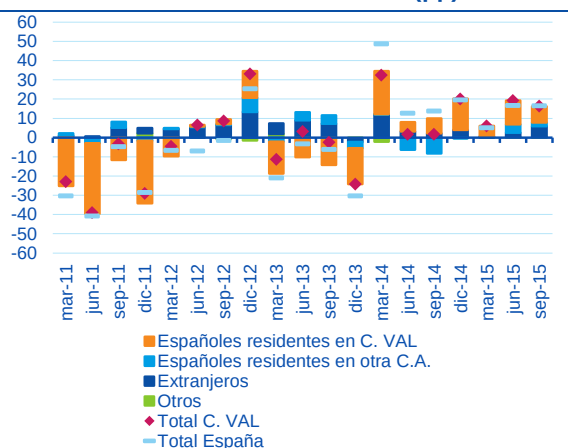
En la segunda parte del año el precio de la vivienda volvió a crecer. **De este modo, 2015 concluyó con un aumento del precio de la vivienda del 1,4% respecto a 2014, un incremento algo superior al registrado en media en España (1,1%)**, que le convierte en el primer año de crecimiento del precio desde el inicio de la crisis. Con todo, tras cinco trimestres consecutivos de revalorizaciones interanuales, puede decirse que el precio de la vivienda en la región ya se ha estabilizado.

Por su parte, **la evolución de la actividad constructora en la región se ha mostrado positiva a lo largo de 2015**, tal y como reflejan los datos de los visados de vivienda de obra nueva. En el segundo semestre del año la firma de visados de vivienda de obra nueva se incrementó el 6,1% respecto al primer semestre, una vez corregida la serie de variaciones estacionales (véase el Gráfico 3.10). Con ello, 2015 fue un nuevo año de crecimiento para la iniciación de nuevas viviendas. **En particular, el aumento de los visados se situó en el 61,5%**. Un incremento importante, pero que parte de un nivel de mínimos. El análisis provincial revela que el mayor crecimiento de la actividad volvió a tener lugar en Alicante, donde los visados en 2015 crecieron el 73,7% interanual. En Valencia el crecimiento fue del 33,9% al tiempo que en Castellón los visados en el mismo periodo se redujeron el 1,8%.

La construcción de edificios no residenciales en los once primeros meses del año mostró una recuperación interanual superior a la de la media española. Así, en la Comunitat Valenciana la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial¹² incrementó su superficie visada en un 83,0% interanual (España 29,9%). Entre los usos, destacó el incremento de la superficie visada para la construcción de edificios destinados a uso industrial y a uso turístico, de recreo y deportivo.

Gráfico 3.9

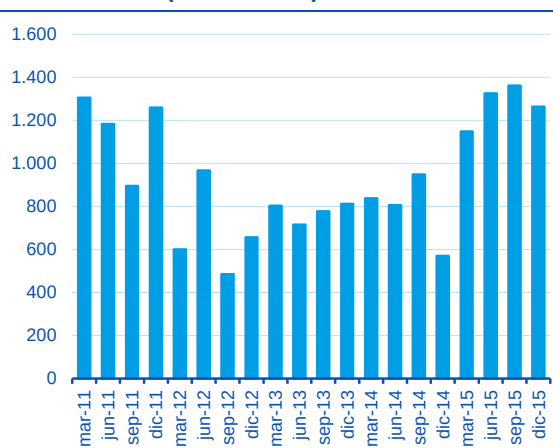
C. Valenciana: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10

C. Valenciana: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

12: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

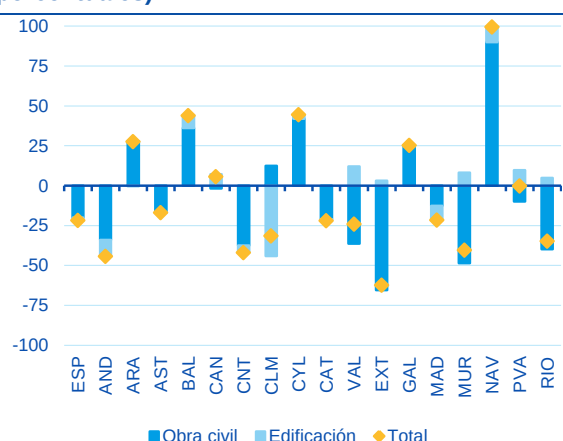
La licitación de obra pública se redujo en 2015

En los últimos meses del año la licitación de nueva obra pública experimentó un nuevo retroceso respecto al mismo periodo del año anterior. Entre septiembre y diciembre, la licitación se redujo algo más del 44% interanual. Con ello, 2015 concluyó con una contracción de la licitación de obra pública del 24,2% respecto a 2014, una caída ligeramente superior a la media (-21,9%). Así, tal y como refleja el Gráfico 3.11, la Comunitat Valenciana fue una de las siete regiones donde la caída fue superior a la media nacional. Durante los primeros tres trimestres del año, la mayor parte de la licitación se destinó a obras de edificación destinadas a uso docente. En segundo lugar destacaron las obras hidráulicas, las de carreteras y las de ferrocarril.

La desagregación territorial refleja que la mayor parte del presupuesto anunciado en 2015 se dirigió a obras en la provincia de Valencia, seguida de cerca se encontró Alicante y, a gran distancia de ambas, Castellón. Sin embargo, Castellón fue la única provincia en el que la licitación mejoró respecto a 2014, creciendo el 42,1% interanual. En Alicante y Valencia el deterioro de la licitación presupuestada fue del 37,2% y 23,1%, respectivamente. Destaca que en Alicante y Castellón la mayor parte del presupuesto licitado durante el pasado año se destinó a la edificación, y sólo en Valencia la obra civil superó a la edificación (véase Gráfico 3.12), siendo de particular importancia las obras relacionadas con el transporte y la urbanización.

Gráfico 3.11

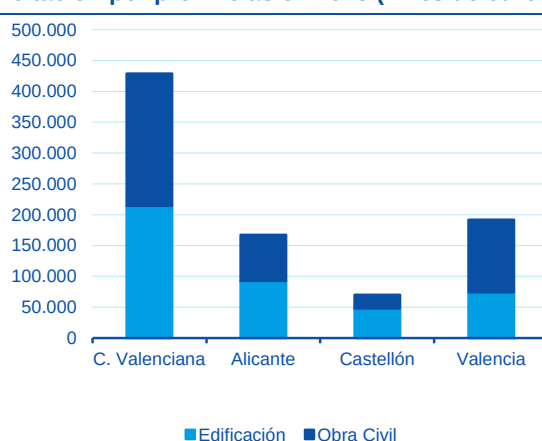
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2015 (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12

C. Valenciana: distribución del presupuesto de licitación por provincias en 2015 (miles de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Por organismos financiadores, en 2015 se aprecia una reducción más acusada del importe presupuestario licitado por los Entes Territoriales (-30,8% interanual) que el licitado por el Estado (-4,4%). Así, **en 2015 el 31,6% de las obras públicas licitadas corrieron a cargo del Estado y el 68,4% de los Entes Territoriales**, lo que supone un mayor peso del Estado respecto al año precedente.

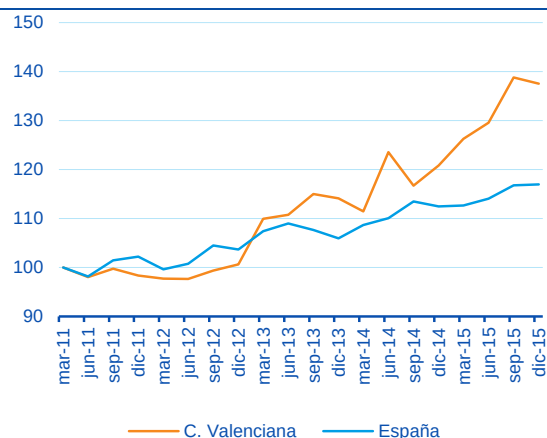
Las exportaciones de bienes valencianas combinan un excepcional crecimiento en automóviles con fortaleza en el resto de sectores

Pese a una ligera desaceleración en el último trimestre del ejercicio, **las exportaciones de bienes de la Comunitat Valenciana crecieron un 15,3% en 2015**, acumulando seis años consecutivos de variaciones positivas (véase el Gráfico 3.13). **El sector automotriz aglutinó más de una cuarta parte de las ventas al exterior y explicó dos tercios del crecimiento observado**. A raíz de las inversiones realizadas en el sector industrial de la Comunitat, las ventas de automóviles han liderado el crecimiento de las exportaciones valencianas desde 2013, doblando su peso en el total de ventas. Solo ciertas restricciones temporales de oferta -ligadas a mejoras de la capacidad instalada- han interrumpido esta tendencia (véase el Gráfico 3.14)

Este crecimiento se vio respaldado por el resto de sectores. Entre ellos destacaron las semimanufacturas y la alimentación, que supusieron, respectivamente, una cuarta y una quinta parte del total de ventas en 2015, aportando en torno a 2 p.p. cada uno al crecimiento.

Gráfico 3.13

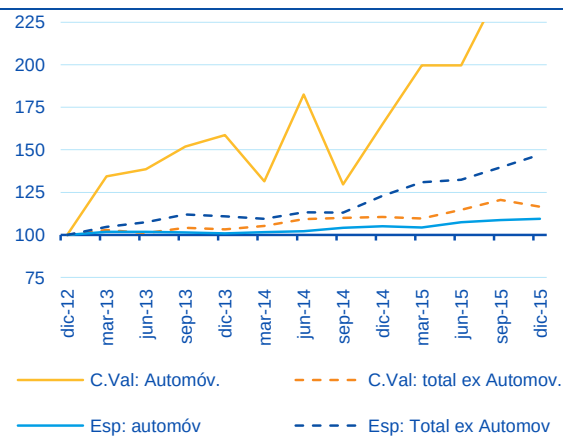
C. Valenciana y España: exportaciones reales de bienes (1T11=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14

C. Valenciana y España: exportaciones nominales de automóvil y resto de sectores (4T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

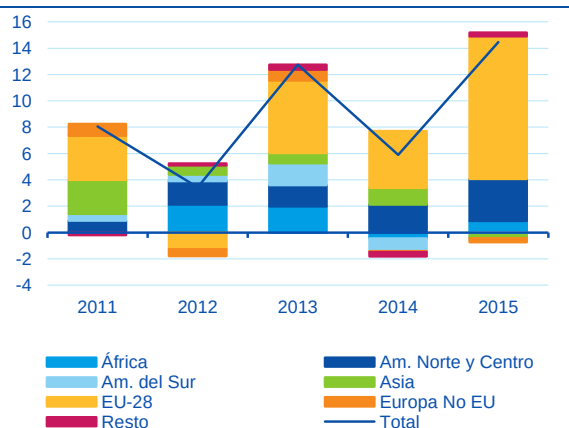
Por áreas geográficas, **la UE-28 y América Central y del Norte explican 11 pp y 3 pp respectivamente de los 15 que crecieron las ventas de bienes** (véase el Gráfico 3.15). Por el contrario, las ventas a China se estancan y apenas suponen 1,5 p.p. de las ventas valencianas.

En línea con las exportaciones, **las importaciones de bienes en la Comunitat Valenciana siguen creciendo**, y a un ritmo mayor al registrado por el agregado nacional (véase el Gráfico 3.16). **El sector automóvil explica la mitad de dicho crecimiento**, con un incremento similar en vehículos y componentes (estos últimos suponen dos tercios del total importado en el sector). **Las importaciones de bienes de capital también crecen 25,5% a/a, con un perfil creciente** y superando en 3T15 los mil millones de euros, por primera vez desde 3T08. Ello induce a esperar un comportamiento positivo de la inversión en los próximos trimestres.

En este escenario, el Puerto de Valencia, con un crecimiento del 3,9%, superó al de Algeciras como primer puerto español por tráfico de contenedores. En total se movieron 70 millones de toneladas de un total de 501 en España.

Gráfico 3.15

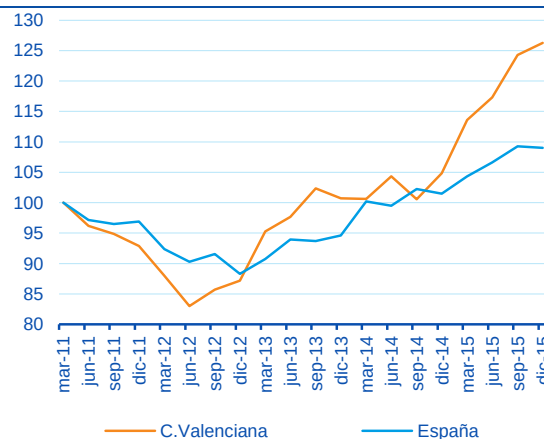
C. Valenciana: exportaciones de bienes por destino (aportación a/a, %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.16

C. Valenciana y España: importaciones reales de bienes (1T11=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En resumen, **la evolución de los flujos exteriores de bienes ha generado un incremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes valenciana** hasta 4.907 millones de euros (+34,1% a/a), equivalente al 4,9% del PIB regional. La fortaleza de las exportaciones automovilísticas en todo el año y una mayor dependencia relativa de mercados europeos y norteamericanos suponen una ventaja relativa en los próximos trimestres para la Comunitat.

Cifras récord en el turismo valenciano en 2015

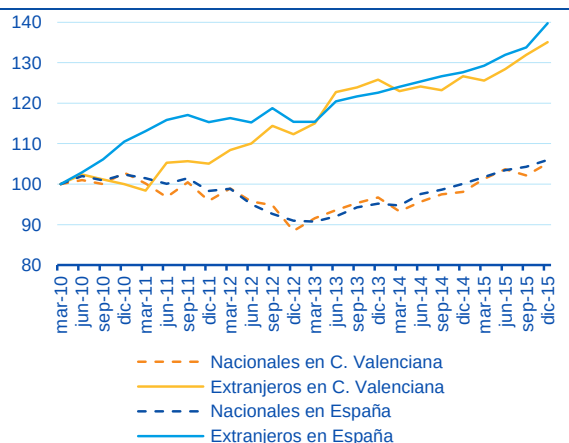
Por tercer año consecutivo, el sector turístico valenciano registró cifras récord. La afluencia de turistas extranjeros rozó los 6,5 millones de visitantes, lo que supone un crecimiento del 4,3% respecto a 2014 (España 4,9%). La reducción de los costes de transporte derivada de la caída de los precios del petróleo y la depreciación del euro frente a las principales divisas (especialmente la libra, primer mercado emisor del turismo valenciano exterior) han apoyado esta evolución.

En lo referente a los visitantes nacionales, factores como la mejora de la demanda interna en España o la disminución de los costes de transporte han propiciado el aumento de la demanda de servicios turísticos de la Comunitat Valenciana. En concreto, **el número de turistas nacionales en hoteles aumentó un 6,9% respecto a 2014** (véase el Gráfico 3.17). Lo anterior ha repercutido en una mejora de los principales índices de rentabilidad del sector hotelero, registrándose incrementos del ingreso medio por habitación y la tarifa media diaria (10,5% y 5,5% respectivamente).

No obstante, los datos también ofrecen algunas sombras. Entre ellos cabe destacar la disminución de la estancia media de los turistas, que ha redundado en un incremento del número de pernoctaciones un punto porcentual inferior al de entrada de turistas y, en consecuencia, en un menor gasto por viajero (véase el Gráfico 3.18).

Gráfico 3.17

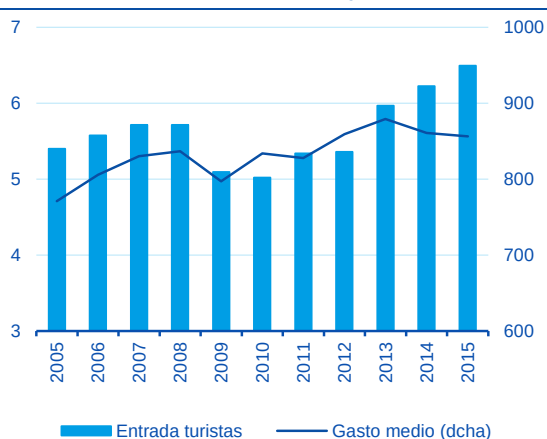
C. Valenciana y España: entrada de viajeros en hoteles (mar-10=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.18

C. Valenciana: entrada de turistas (millones de personas) y gasto medio por viajero (€)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

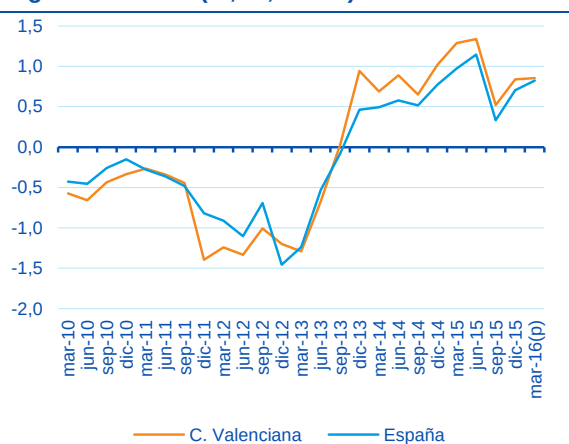
El empleo crece por encima de su media histórica

En 2015 el número de afiliados a la Seguridad Social en la Comunitat Valenciana se incrementó a tasas anuales del 4,1% (España 3,2%). Estas cifras significan un crecimiento por encima de la media histórica regional (1,5% desde 1983) y el mayor aumento del empleo en nueve años. Lo anterior situó a la C. Valenciana como la tercera región con mayor crecimiento del empleo en 2015 tras las regiones vecinas de Illes Balears y Murcia. **Los datos del presente ejercicio adelantan un crecimiento saludable del empleo, que podría situarse en el 0,9 trimestral en el primer cuarto del año.**

En línea con los registros de afiliación, el número de personas inscritas en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) disminuyó 8,8% en 2015, reduciéndose en mayor medida que en el conjunto nacional (véase el Gráfico 3.20).

Gráfico 3.19

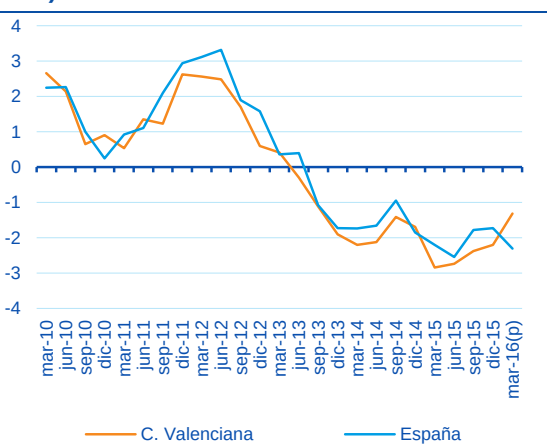
C. Valenciana y España: afiliación media a la Seguridad Social (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.20

C. Valenciana y España: paro registrado (%; t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

A nivel sectorial, la composición del incremento de los afiliados a la Seguridad Social sugiere pocas diferencias entre la región valenciana y el conjunto de la economía española. Si bien, entre ellas destacan un menor pulso de la agricultura y una mayor contribución del sector público al crecimiento del empleo (véase el Cuadro 3.1).

Cuadro 3.1

Contribuciones al crecimiento de la Seguridad Social (% t/t, CVEC)

	C. Valenciana					España				
	1T15	2T15	3T15	4T15(*)	1T16	1T15	2T15	3T15	4T15(*)	1T16
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Construcción	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Hostelería	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Activ. Profes.	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Serv. públicos	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	1,3	1,3	0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	0,3	0,7	0,8

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

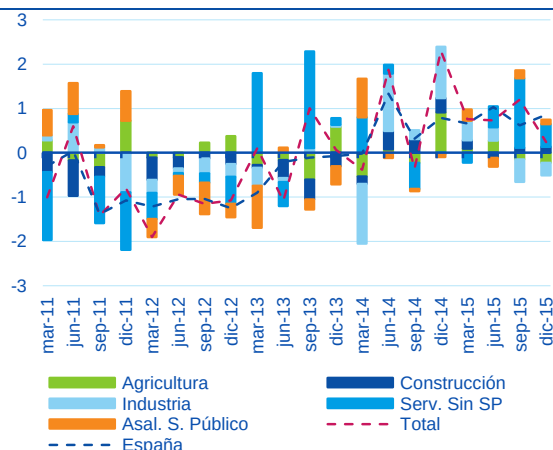
En conjunto, los datos conocidos de la **Encuesta de Población Activa (EPA)** confirman la **evolución positiva del mercado laboral**. La ocupación creció un 4,0% en 2015, 1 pp por encima del agregado nacional. Esta evolución permitió cerrar el ejercicio con 54 mil empleos más (CVEC) que en el último trimestre de 2014.

Por sectores, el empleo privado en el sector servicios retomó su papel de actor principal en la creación de empleo regional durante el segundo semestre del año. No obstante, la industria valenciana, pese a la corrección sufrida en los últimos seis meses del año, aportó el 40% de la creación neta de empleo en la región durante 2015. Lo anterior tiene especial relevancia al tener en cuenta que la industria valenciana ha mostrado de manera recurrente en los últimos cuatro años unos crecimientos de las ratios de productividad superiores a las registradas por el conjunto de la industria española.

Lo anterior, sumado a un contexto de reducción del número de desempleados, ha permitido **una caída de la tasa de paro superior a 3 puntos porcentuales respecto a 2014. En consecuencia, en el último trimestre del año, la tasa de desempleo se ha situado por debajo del 22%, hecho insólito desde 2009** (véase el Gráfico 3.22). Con todo, y pese a los claros síntomas de recuperación del mercado laboral, el desempleo en la región se mantiene 14 pp por encima de su nivel en 2007.

Gráfico 3.21

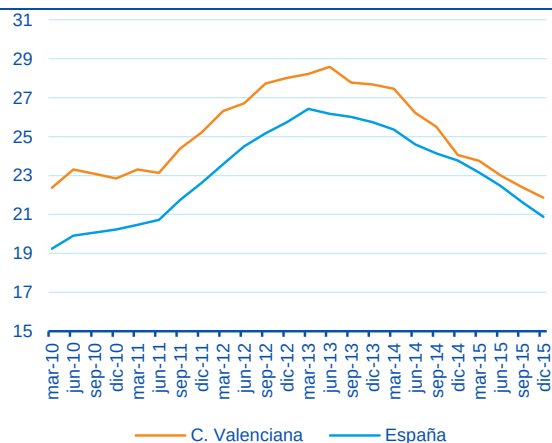
C. Valenciana: evolución y contribuciones al crecimiento del empleo EPA (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.22

C. Valenciana y España: tasa de paro (% de la población activa)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Escenario 2016-2017: se estabiliza el crecimiento en torno al 2,7% anual

La inercia mostrada por la economía valenciana y el panorama económico europeo sostienen un escenario en el que la recuperación de la actividad en la región se consolida, pese a un entorno de riesgos crecientes. Como se adelanta en la introducción de esta sección, se espera un aumento del PIB del 2,7% en 2016 y 2017, apoyado en factores tanto externos como internos. **Este crecimiento sostenido permitiría la creación neta de 120 mil empleos en este bienio y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 17% a finales de 2017.**

A nivel externo, la economía mundial seguirá creciendo ligeramente por encima del 3,0%, lo que unido a la caída en el precio del petróleo sustentará el aumento de las exportaciones de bienes y del turismo. La desaceleración de China y Latinoamérica y la apreciación del euro frente a las principales divisas emergentes podrían reorientar el crecimiento de las ventas exteriores hacia Europa y las economías desarrolladas. **A nivel doméstico, el crecimiento se apoyará en una política monetaria expansiva, en la dilación del proceso de consolidación fiscal, en la corrección de ciertos desequilibrios internos, en los efectos de las reformas implementadas y en los cambios en la estructura productiva.** Entre estos últimos destaca la reorientación de la inversión hacia el sector industrial y de la demanda agregada hacia las exportaciones.

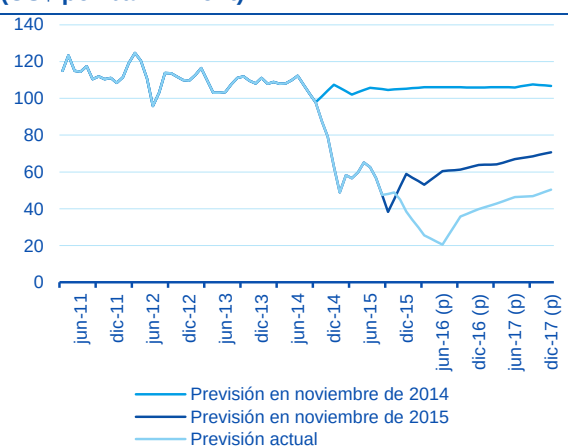
El precio del petróleo y la política monetaria seguirán soplando a favor

Los bajos precios del petróleo dan un nuevo impulso a la actividad. La caída de los precios del crudo está siendo más aguda y persistente de lo esperado en la anterior edición de esta revista. En concreto, el precio del barril tipo Brent ha disminuido hasta situarse en torno a los 35 dólares al cierre de este informe, cerca de un 40% por debajo de su precio a comienzos del tercer trimestre de 2015 y un 70% menor que el precio al cierre del primer semestre de 2014, cuando se produjo el primer cambio de tendencia (véase el Gráfico 3.23). Lo anterior favorecerá el consumo, los márgenes empresariales, la inversión y los flujos comerciales, resultando en **un impulso de un punto porcentual al crecimiento en 2016**¹³ (véase el Gráfico 3.24).

13: Para más detalles sobre los impactos del precio del petróleo en la economía valenciana, véase el Recuadro 1 de la Revista Situación Comunitat Valenciana Primer Semestre 2015, disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion_Valencia_Feb15-R1.pdf

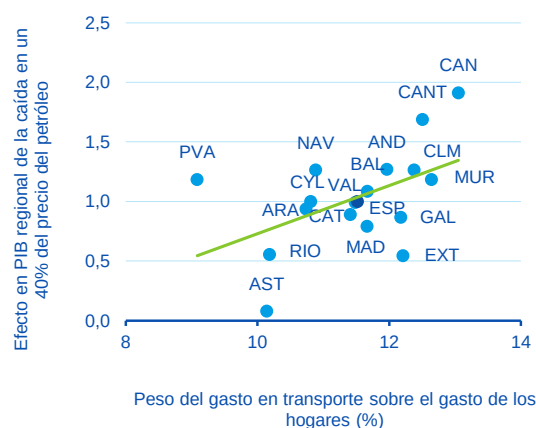
La política monetaria sustentará el crecimiento. Ante el aumento de los riesgos a la baja sobre el crecimiento y la inflación de la economía europea, **el BCE ha ratificado su disposición a utilizar todos los instrumentos estabilizadores disponibles si fuera necesario**¹⁴. En el escenario más probable, se espera que estas medidas –junto con las expectativas de que la Reserva Federal continúe el proceso de normalización de la política monetaria en los EE. UU. contribuyan a mantener depreciado el tipo de cambio del euro frente al dólar y a contener los riesgos a la baja sobre el crecimiento y la inflación en la zona euro.

Gráfico 3.23

Escenarios de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.24

Gasto en transporte de los hogares y efecto de la caída del petróleo en el PIB

Fuente: BBVA Research

La política fiscal mantendrá un carácter expansivo

Para el presente año se espera que el ciclo económico vuelva a contribuir a la reducción del déficit de la Generalitat. No obstante, **los presupuestos aprobados para 2016 no incluyen medidas que compensen la desviación sobre el objetivo de 2015 y continúan con la política expansiva iniciada el año anterior.** En concreto, los presupuestos muestran una expansión del gasto no financiero del +0,4% en 2016, cifra alejada del -1,1% que, teniendo en cuenta los ingresos previstos, sería necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad presupuestaria en el presente ejercicio (véase el Gráfico 3.6). Como consecuencia, y en ausencia de nuevas medidas de ajuste fiscal, resulta probable un nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad también en 2016.

14: En diciembre, el Consejo de Gobierno (CG) de la autoridad monetaria ya adoptó, entre otras medidas, el recorte del tipo de la facilidad de depósito en -10pb hasta el -0,3% y la extensión del programa de compra de activos seis meses más, hasta marzo de 2017. Más recientemente, el CG adelantó que volverá a reconsiderar la postura de la política monetaria en la próxima reunión de marzo, lo que podría dar lugar a una nueva flexibilización de las medidas no convencionales o, incluso, a recortes adicionales de los tipos de interés. 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/Etwfso>

La demanda doméstica privada rueda sobre un terreno favorable

La creación de empleo, la menor presión fiscal y la ausencia de presiones inflacionistas impulsarán la renta real disponible durante los próximos trimestres y compensarán el ocaso de algunos estímulos transitorios, como el plan PIVE. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria y la mejora de las condiciones de financiación ligadas a unos tipos de interés oficiales históricamente bajos también incentivarán el consumo privado. Por el contrario, la caída de las cotizaciones bursátiles en la primera parte del año reducirá la contribución de la riqueza financiera al crecimiento del consumo¹⁵.

Varios factores seguirán propiciando el crecimiento de la inversión. En primer lugar, el incremento tanto de la demanda doméstica como de las exportaciones continuará incentivando la ampliación de la capacidad instalada. En segundo lugar, el tono expansivo de la política monetaria asegurará el mantenimiento del coste de la financiación en niveles reducidos y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. Finalmente, la nueva caída de los precios del petróleo supondrá un ahorro de costes y, con ello, el incremento de los márgenes empresariales y la liberación de recursos adicionales que podrán ser destinados a inversión productiva. **Respecto al sector inmobiliario, cabe esperar que el crecimiento económico tanto de la región como del resto de España y de la UEM siga repercutiendo positivamente en la demanda residencial.** En cualquier caso, y aunque el nivel de precios se aleja de niveles mínimos, el sector todavía se encuentra en una recuperación incipiente, por lo que la actividad constructora se mantendrá en volúmenes relativamente bajos. Además, el aumento de la incertidumbre contemplado en el escenario económico podría incidir negativamente en las decisiones de inversión.

El sector exterior mantendrá una dinámica positiva

La revisión a la baja de las expectativas de crecimiento de las economías emergentes, junto con la apreciación del tipo de cambio del euro respecto a las divisas de estos países, **supone un entorno algo menos favorable para las exportaciones valencianas en el corto plazo.** Sin embargo, la tendencia de las ventas al exterior sigue siendo positiva y, en el escenario más probable no se verá truncada por la recuperación del mercado doméstico (véase el Recuadro 2 de esta publicación). Más aún, el crecimiento previsto de la economía mundial para el bienio 2016-2017, la recuperación de la demanda en la UEM, el abaratamiento de los costes de transporte como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y las inversiones llevadas a cabo en la región (véase el Gráfico 3.7) siguen contribuyendo al dinamismo de las ventas al exterior de bienes y servicios valencianos.

Se generarán 120 mil empleos en el próximo bienio

El escenario planteado a lo largo de esta publicación es consistente con una creación de empleo cercana a los 120 mil empleos en la región entre 2016 y 2017. En este contexto, se enlazarán cuatro años consecutivos de crecimiento económico, que permitirán recuperar la mitad de los puestos de trabajo destruidos durante la crisis. No obstante, el número de ocupados aún será un 10% inferior al alcanzado en el cuarto trimestre de 2007 y la tasa de desempleo se mantendrá siete puntos por encima (véase el Gráfico 3.25).

15: Las estimaciones de BBVA Research indican que una reducción de la riqueza financiera neta real de un 1% trimestral provocaría un descenso acumulado del consumo privado nacional de casi el 0,1% durante los siguientes 4 trimestres.

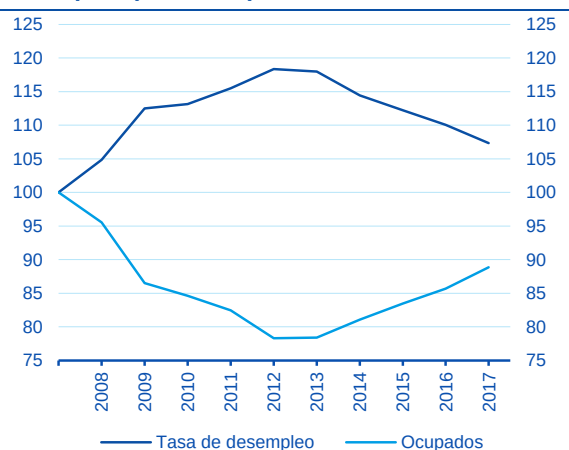
La Comunitat Valenciana enfrenta un horizonte considerablemente más incierto

A pesar de que la economía valenciana continúa creciendo a un ritmo saludable, algunos riesgos externos e internos se mantienen o, incluso, la probabilidad de que se produzcan se ha incrementado. Entre los primeros, se advierten los asociados a la desaceleración de China y las economías emergentes, a los que se suma los efectos perniciosos en las economías productoras de petróleo de una caída aguda y prolongada de los precios del crudo. A nivel europeo, en las últimas semanas algunos indicadores de coyuntura se han resentido más de lo esperado¹⁶, aumentando las dudas sobre la velocidad de la recuperación de la economía en la eurozona.

En España, la incertidumbre respecto a la política económica ha aumentado y no se puede descartar que ejerza mayor presión sobre la recuperación si se intensifica o se dilata en el tiempo¹⁷. A nivel regional el foco se mantiene en la sostenibilidad de las cuentas públicas. El ejercicio 2015 habría finalizado previsiblemente con un déficit fiscal superior al 2,0% del PIB valenciano y la deuda pública, con una ratio superior al 40%, se mantiene como la más elevada a nivel regional. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas incide en la capacidad para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior. Por tanto, hacia delante, es necesario un plan ordenado que permita reducir los riesgos e incertidumbre sobre el crecimiento futuro. Finalmente, cabe destacar el deterioro del empleo industrial en los últimos meses del año. La industria valenciana ha contribuido de manera directa a la recuperación económica de la región durante los últimos ejercicios, en una combinación virtuosa de creación de empleo e incrementos de productividad (véase el Gráfico 3.26). Los registros del último semestre de 2015 muestran una ligera desaceleración del empleo industrial en la región. Si bien en el pasado algunas desaceleraciones han tenido un carácter transitorio, debido a restricciones temporales de la oferta derivadas de ampliaciones en la capacidad productiva, un truncamiento del crecimiento tendencial podría debilitar la actividad de la economía valenciana.

Gráfico 3.25

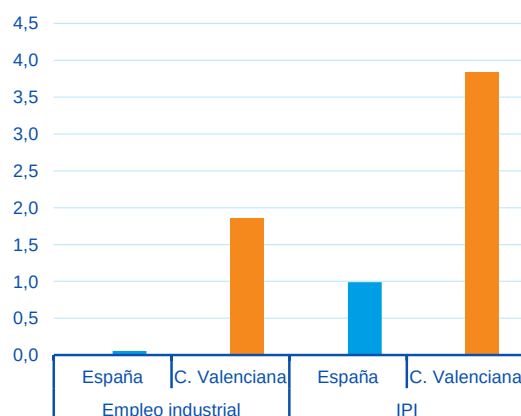
C. Valenciana: ocupados EPA y tasa de desempleo (1T08=100)



(p): previsión. Datos fin de periodo.
Fuente: BBVA Research a partir de EPA

Gráfico 3.26

Empleo en la industria e Índice de Producción Industrial (crecimiento anual promedio 2013-2015)



Fuente: BBVA Research a partir de EPA e INE

16: Para un análisis detallado, véase el Flash Eurozona | Los PMIs apuntan a que la economía se resiente más de lo esperado, disponible en: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/eurozona-los-pmis-apuntan-a-que-la-economia-se-resiente-mas-de-lo-esperado/>

17: Para un análisis detallado véase el Recuadro 1 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2016

Cuadro 3.4

Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

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

Fecha: febrero 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.

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