

1. Editorial

La economía valenciana continuará su recuperación en 2017 y 2018, aunque se espera una desaceleración tras el fuerte dinamismo de 2015 y 2016. Así, el crecimiento del PIB regional se situará en el entorno del 2,7% en 2017 y del 2,6% en 2018, suficiente para crear 120 mil empleos en el conjunto de ambos años y reducir la tasa de paro en 4 puntos, hasta el 15,5%. Esto, a pesar del deterioro que se observa en algunos factores que han sido clave para explicar la mejora de las exportaciones y de la demanda interna privada durante los últimos dos años y del aumento de la incertidumbre sobre la política económica a nivel global. De particular importancia será determinar si la caída observada en las ventas de bienes al exterior durante el segundo semestre de 2016 es temporal, o muestra factores estructurales.

La Comunitat Valenciana mostró un importante dinamismo durante 2016, y según las estimaciones de BBVA Research habría crecido un 3,5%, tres décimas por encima del promedio nacional. Sin embargo, este crecimiento no se habría producido de manera uniforme a lo largo del año, observándose una desaceleración en el segundo semestre de 2016 como consecuencia del debilitamiento de la demanda interna. Así, los datos correspondientes al último trimestre del año reflejan un crecimiento trimestral cercano al 0,7%, dos décimas por debajo del promedio del 1S16. En línea con los principales indicadores de coyuntura, la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase Recuadro 1) confirma la tendencia a la desaceleración en el último trimestre del año, aunque las perspectivas continúan siendo positivas.

El menor crecimiento durante los últimos trimestres ha sido consecuencia de la ralentización de la demanda interna (particularmente del consumo de las familias y de la inversión de las empresas) y de la caída de las exportaciones de bienes. Lo primero se explica por el efecto, cada vez más diluido, de algunos factores positivos que venían apoyando el crecimiento del gasto. Entre ellos, destaca el agotamiento de la demanda embalsada acumulada durante la crisis, la reversión en la evolución del precio del petróleo o el impacto decreciente de la política monetaria. Además, la evolución de la inversión en construcción, particularmente la residencial, ha sido similar a la de la media nacional, pero más débil de lo esperado. Por último, el decepcionante dato de exportaciones observado en el segundo semestre ha minorado la contribución positiva del sector exportador respecto a años anteriores. Lo anterior es importante dado el efecto negativo que ya se percibe de la depreciación de la libra frente al euro y el potencial impacto que puede tener un menor crecimiento de la demanda interna en Reino Unido, especialmente relevante para la economía de la región.

Hacia delante, se espera que el crecimiento se mantenga entre el 2,5% y el 3% en términos anuales. La tendencia de los datos más recientes apunta a que el avance del PIB durante el primer trimestre de 2017 podría mantenerse en torno al 0,7% t/t, por encima de lo esperado hace tres meses. La aceleración de la actividad mundial, sobre todo en países emergentes –que impulsa el comercio mundial-, un precio del petróleo todavía por debajo del promedio de los últimos 3 años, el tono expansivo de la política monetaria, el impulso cíclico que se está observando y el impacto de las reformas implementadas durante los últimos años deberían de ser suficientes para continuar reduciendo los desequilibrios que todavía presenta la economía regional.

En todo caso, durante los últimos meses se han acumulado una serie de factores de riesgo que podrían estar limitando el alcance y la velocidad de la recuperación, algunos de ellos, con especial incidencia en la economía regional.

En primer lugar, **persiste la incertidumbre relacionada con el resultado final del llamado *brexít***, y por lo tanto, sobre su impacto en los distintos sectores de la economía valenciana que se encuentran expuestos a la demanda británica. Al respecto, cabe recordar que Reino Unido es un socio relevante para la industria automotriz, la de los bienes de equipo y de la alimentación. Además, la exportación de servicios turísticos, la compra de vivienda o el consumo de la colonia británica residente en la región podrían verse especialmente afectados. Todo ello apunta a que esta comunidad sería una de las más perjudicadas como consecuencia de una caída de la demanda en Reino Unido.

En segundo lugar, **el coste de la energía, que ya ha aumentado en los últimos meses, podría afectar negativamente a la evolución del gasto de familias y empresas**. Así, se estima que el incremento de un 7% en la previsión sobre el precio del barril de petróleo (respecto a lo esperado hace tres meses), podría restar entre 2 y 3 décimas al crecimiento de la economía regional en 2017. Este un efecto similar al que se espera para el conjunto nacional.

En tercer lugar, aunque una parte del aumento en la inflación es temporal y se explica como resultado de la subida del coste de la energía, los siguientes meses darán una idea de qué tanto de la fijación de precios atiende a la situación particular de las empresas, consumidores o del mercado laboral. A este respecto, será de especial importancia el **comportamiento que puedan tener los salarios reales. En un entorno de elevada tasa de paro, incrementos sostenidos de las remuneraciones por encima de la productividad podrían ralentizar la recuperación del empleo e intensificarían la desigualdad entre aquellos que tienen un puesto de trabajo y los que no**. Un ejemplo a tomar en cuenta es el incremento de un 8% en el salario mínimo interprofesional (SMI) que ha entrado en vigor a inicios de año. En principio, se espera que a nivel agregado los efectos sean cercanos a cero, tanto en PIB como en empleo (bajo el supuesto de que el resto de salarios no aumenta como consecuencia del incremento del SMI). Sin embargo, este análisis tiene matices. Por un lado, el reducido impacto se debe al bajo peso que tienen sobre el total del empleo y de los costes salariales las personas que se verían afectadas por el repunte. Por otro, esta subida puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. Finalmente, la Comunitat Valenciana presenta un mayor porcentaje de asalariados que perciben el SMI, por lo que los efectos podrían ser algo mayores que en el resto de España.

En cuarto lugar, **la normalización de la política monetaria supone reducir los impulsos al crédito y al gasto que, en el pasado, han impulsado el consumo privado y la inversión y, con mayor intensidad, en la costa Mediterránea**. Ésta se vio beneficiada por el mayor grado de endeudamiento de hogares, empresas y sector público, que ha dado lugar a mayores disminuciones de la carga financiera dada la disminución del coste de financiación, liberando renta disponible. Agotado el recorrido a la baja en los tipos de interés y con posibilidad de que estos comiencen a recuperarse en la parte final de 2018, esta ventaja relativa se pierde.

En quinto lugar, **una parte del buen comportamiento del sector turístico en los años pasados fue posible por la llegada de los visitantes que huían de otros mercados afectados por tensiones**

geopolíticas. Aunque no es previsible que estos flujos reviertan en próximos trimestres, tampoco cabe esperar que el impulso se mantenga. Por tanto, hay que incentivar una regulación que favorezca la mejora de la competencia y la inversión. Nuevamente, **los impactos son mayores para las regiones con relevancia del sector turístico, entre las que se encuentra la Comunitat Valenciana.**

Finalmente, pese a los esfuerzos de los últimos años la Generalitat Valenciana mantiene aún un **desequilibrio en sus cuentas públicas**, que limita su capacidad para aplicar políticas que compensen algunos de los riesgos que se van realizando. **Ello supone una desventaja frente a otras comunidades** cuyo grado de avance en el proceso de reducción del déficit autonómico es avanzado y que poseen un nivel de deuda diferencialmente más bajo. Finalmente, **uno de los cambios que debe enfrentar la administración pública es la modernización del sistema de financiación autonómica, buscando tanto la sostenibilidad del sistema como la mejora de la corresponsabilidad fiscal.** Como punto de referencia, en esta publicación se presenta una comparación entre el sistema de financiación alemán y el español, donde se resalta la diferencia en el tratamiento que tendría la Comunitat Valenciana bajo dicho sistema.

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 y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
+34 91 374 39 61

Joseba Barandiaran
joseba.barandia@bbva.com
+34 94 487 67 39

Álvaro Flores
alvaro.flores.alonso@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

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

Camilo Rodado
camilo.rodado@bbva.com
+34 91 537 54 77

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

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

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

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