

2. Perspectivas de la economía de la Comunitat Valenciana

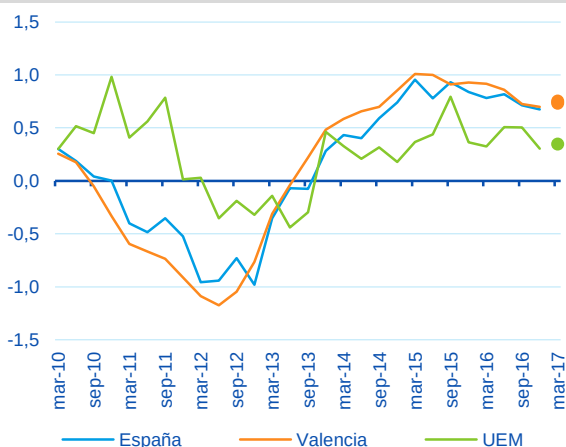
La economía valenciana continuó mostrando un importante dinamismo en 2016 y habría crecido un 3,5%, tres décimas por encima del promedio nacional y en línea con el crecimiento registrado el año anterior¹. De confirmarse esta evolución la Comunitat Valenciana encadenaría 4 años creciendo por encima del conjunto de España, lo que la situaría aún a 4,5 puntos porcentuales (p.p.) de igualar el nivel más alto de producción en la serie histórica².

El crecimiento en 2016 fue el resultado de una buena evolución de la demanda interna, especialmente del consumo y de la inversión, y de unas exportaciones que mostraron un comportamiento favorable, tanto en bienes como, especialmente, en turismo. Esto contrasta con la evolución del consumo público autonómico que se habría estancado. En todo caso, durante el segundo semestre del año se habría observado una desaceleración del gasto privado, y también del PIB.

Hacia delante, los datos disponibles confirman una estabilización del crecimiento en niveles relativamente elevados (0,7% en 1T17). Esta inercia positiva, junto con distintos factores de soporte (sólido crecimiento mundial, precios del petróleo relativamente bajos, política monetaria expansiva, entre otros), justifican un aumento del PIB que se situará en torno al 2,7% en 2017 y el 2,6% en 2018, y permitiría la creación neta de 120 mil empleos en el bienio. De este modo, se enlazarán cinco años consecutivos de crecimiento económico. La tasa de paro se reducirá en 4,0 p.p., hasta el 15,5%, pero el nivel de empleo será aún 8 p.p. inferior al nivel máximo de empleo previo a la crisis (2007).

Gráfico 2.1

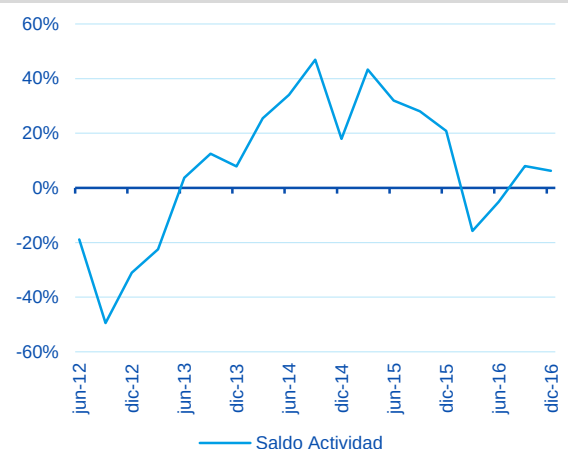
C. Valenciana, España y UEM: crecimiento del PIB estimado con el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE) y Eurostat

Gráfico 2.2

C. Valenciana: actividad en el trimestre en la Encuesta BBVA de Actividad Económica



Fuente: BBVA Research

¹ Para más información véase Observatorio Regional 1T17, disponible [aquí](#)

² Alcanzado en 2008

La revisión histórica del PIB confirma la fuerte caída de la actividad durante la crisis, y el aumento reciente de la productividad en la industria

La publicación de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) que realizó el Instituto Nacional de Estadística en el mes de diciembre de 2016 **no supuso un cambio de especial relevancia para la región**. Los nuevos datos disponibles para la serie histórica 2012-2015 muestran, no obstante, leves modificaciones en el perfil de evolución de los últimos años: según las nuevas estimaciones, la Comunitat cayó 3 y 2 décimas más en 2012 y 2013, respectivamente, mientras que creció 2 décimas más de lo anteriormente estimado en 2014. En términos de distribución sectorial, en el periodo 2012-2015 los sectores que lideraron el crecimiento continúan siendo el comercio y la industria, ambos con una contribución del +0,2 p.p. promedio en el total del periodo. En el caso de la industria y, más concretamente, la manufacturera, dobló la contribución del total del sector industrial (+0,4% en promedio). Esta evolución confirma una composición de crecimiento simultáneo de empleo (+1,5%) y de productividad (2,7%) en el agregado de la industria a la que ya se aludió en el anterior número de esta publicación³.

El consumo de las familias creció por encima de la media española en 2016

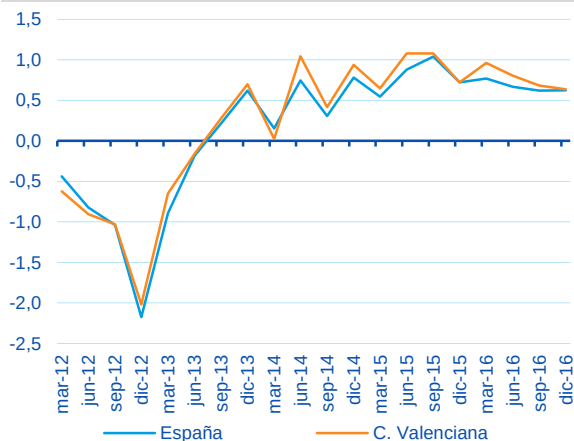
El consumo privado volvió a crecer en 2016 y lo hizo en línea con 2015. A pesar de esto, la evolución no fue homogénea y, tras crecer a una tasa promedio trimestral del 0,9% durante 1S16, experimentó una desaceleración promedio de dos décimas en la segunda mitad del año. Esto se explica por el efecto, cada vez más diluido, de algunos factores que venían apoyando la evolución del gasto. Entre ellos, destacarían el agotamiento de la demanda embalsada acumulada durante la crisis, la reversión en la evolución del precio del petróleo, el impacto decreciente de la política monetaria o la desaceleración del crédito y la renta de los hogares en el último trimestre del año. En conjunto, según el Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA) que recoge los principales indicadores parciales de gasto disponibles para la Comunitat Valenciana⁴, el consumo privado regional podría haber crecido en 2016 a una tasa promedio trimestral del 0,8%, en línea con España (véase el Gráfico 2.3). Como refleja el Cuadro 2.1, el dinamismo se mantuvo en todos los indicadores parciales, especialmente en las matriculaciones de vehículos y en las importaciones de bienes de consumo, aunque el crecimiento fue inferior al registrado en el año anterior (también en el Indicador de Actividad en el Sector Servicios). Tan sólo las ventas del comercio minorista reflejaron un mayor dinamismo respecto al dato de 2015.

En todo caso, la desaceleración observada en el tercer trimestre de 2016 parece que no fue a más en el cuarto, lo que refleja una cierta solidez en el comportamiento del consumo. Así lo muestran tanto el ISCR-BBVA como los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana, que apuntan a una estabilización del crecimiento de las ventas en la región, con saldos de respuesta todavía elevados, aunque inferiores a los registrados hace un año (véase el Gráfico 2.4).

³ Para más información véase Situación Comunitat Valenciana 2S16, disponible [aquí](#)

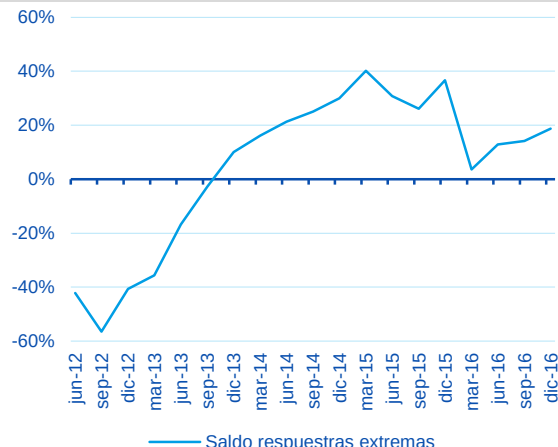
⁴ El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional. La metodología 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 2.3

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

Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT, INE y CORES

Gráfico 2.4

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

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2.1

C. Valenciana y España: evolución de los principales indicadores de consumo

	Matriculación de vehículos		Ventas minoristas		Ind. de Actividad en los Servicios		Importaciones de bienes de consumo*	
	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España
% t/t (CVEC)								
2015	25,7	22,9	5,0	3,6	6,1	4,8	9,9	11,8
1T16	0,2	3,4	1,8	0,8	1,9	0,5	3,9	2,5
2T16	5,4	6,5	1,7	0,9	1,2	1,3	0,4	1,8
3T16	1,5	-2,4	0,6	0,9	0,8	1,4	0,2	-1,0
4T16	3,5	2,6	-0,7	0,1	2,0	1,6	3,8	5,0
2016	14,5	12,4	5,7	3,7	4,7	3,8	7,1	7,4
1T17**	4,5	3,6						

*Importaciones de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo.

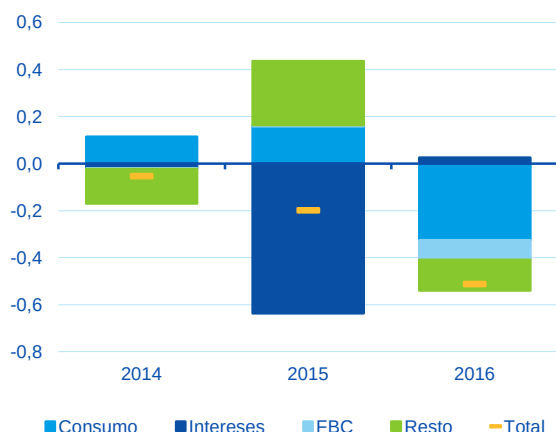
(**) Matriculaciones, previsión con información hasta enero; para los demás indicadores se dispone de información hasta diciembre de 2016.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex.

En 2016 el impulso del gasto público autonómico fue menor que en 2015

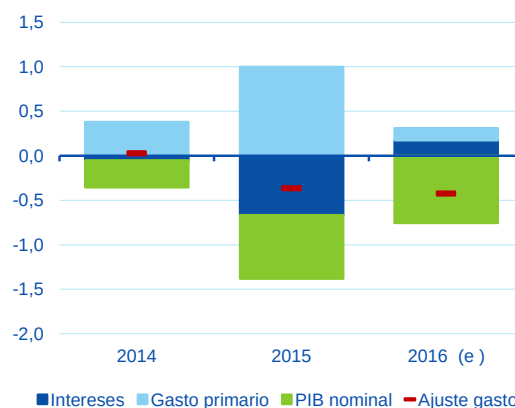
Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta noviembre confirman que **durante 2016 el gasto nominal de la Generalitat Valenciana se habría mantenido estable respecto al año anterior (+0,6%)**, en un contexto en el que los ingresos se habrían comportado algo peor de lo previsto a comienzos del año. De esta forma, se observa cierta contención tanto en el gasto en consumo final como en la inversión, virviendo gran parte del tono expansivo de la política fiscal del año anterior (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

Gráfico 2.5

Generalitat Valenciana: cambio del gasto acumulado ene-nov (p.p. del PIB regional)

Fuente BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.6

Generalitat Valenciana: contribución al ajuste del gasto primario (p.p. del PIB regional)

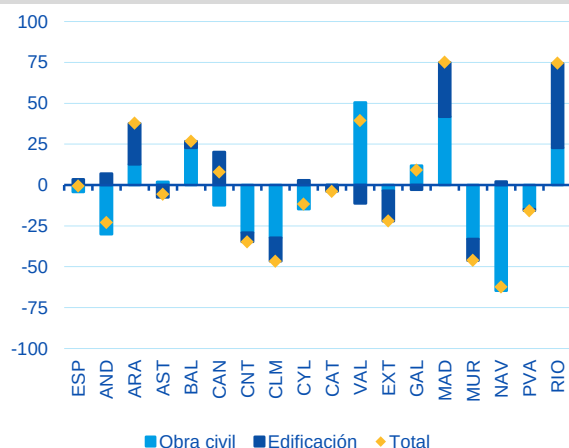
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

La licitación de nueva obra pública en la C. Valenciana creció en 2016, frente al descenso observado en el conjunto del país. Mientras en España el presupuesto licitado en 2016 cayó el 0,8% interanual, en la C. Valenciana se elevó el 39,4%. Este incremento se debió al buen comportamiento de la obra civil, ya que la edificación se contrajo. Así, en 2016 el presupuesto licitado en obra civil se duplicó respecto a 2015, lo que contrasta con la reducción del 6,2% del conjunto del país. Por el contrario, la licitación en edificación se redujo en un 22,5%, mientras que en la media nacional aumentó en un 10,9% (véase el Gráfico 2.7). Los datos relativos a los primeros nueve meses de 2016 indican que los principales contratos licitados estuvieron ligados a la construcción y mejora de las carreteras valencianas, de los puertos de la región y a obras hidráulicas, mientras que en el segmento de la edificación destacaron los trabajos licitados para la construcción o mejora de instalaciones de uso docente.

La desagregación provincial indica que **en todas las provincias se registró un incremento de la licitación**. En particular, en Alicante el aumento fue del 75,0% respecto a 2015, en Castellón del 31,6% y en Valencia del 10,1%. En las tres provincias, las obras de infraestructuras de transporte fueron las más destacadas (véase el Gráfico 2.8).

Gráfico 2.7

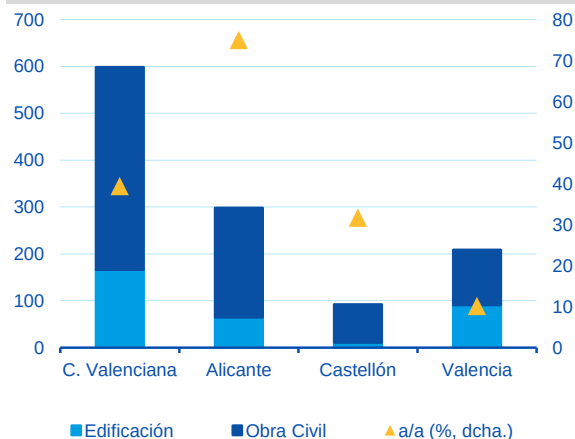
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2016 (en puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.8

Presupuesto de licitación (millones de euros) y crecimiento (%) en 2016



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Diferenciando por organismos financiadores, **el aumento de la licitación en 2016 vino por parte de los Entes Territoriales** (+69,1% respecto a 2015) y del Estado (+25,5%). De este modo en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública aumentó hasta representar el 38,6% del total, una cota superior a la de los dos años anteriores.

La inversión privada crece, aunque se desacelera tanto en maquinaria y equipo como en construcción de vivienda

La inversión en la Comunitat Valenciana volvió a crecer en 2016 aunque lo hizo de manera menos dinámica que en 2015 debido al incremento de la incertidumbre en la parte final del año, al agotamiento de la demanda embalsada y al menor efecto de la política monetaria. En la evolución de la inversión se perciben algunas diferencias respecto a lo ocurrido en el total nacional durante el año anterior: mientras los visados para edificación no residencial⁵ crecieron a un ritmo dinámico (frente a la caída del total nacional), aunque desde niveles todavía reducidos, tanto los relacionados con la construcción como con las importaciones de bienes de equipo lo hicieron a un ritmo más moderado que las del conjunto de España (véase el Gráfico 2.9). Entre los usos de los visados no residenciales, destacó el incremento de los de uso industrial, servicios comerciales y almacenes mientras que, entre las importaciones de bienes de equipo destacaron las de material para transporte y aeronaves.

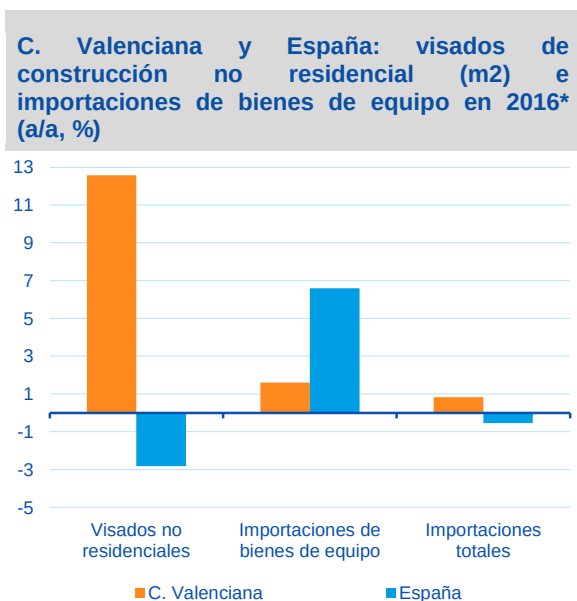
La firma de visados de nuevas viviendas en 2016 en la C. Valenciana creció, apoyada en el buen desempeño en la primera parte del año. Tras mostrar una mejor evolución en 2015, año en el que los visados crecieron a una tasa del 61,5%, en los once primeros meses de 2016 la firma de visados volvió a aumentar, pero a un ritmo algo inferior que la media en España. Un crecimiento que se ha materializado gracias al buen desempeño que la firma de visados mostró en los tres primeros meses del año, cuando experimentó un incremento de casi el 25% t/t (CVEC) (véase el Gráfico 2.12). Así, entre enero y noviembre

⁵ Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

en la C. Valenciana se firmaron 6.109 visados de vivienda de obra nueva, el 30,1% más que en el mismo periodo de 2015, lo que supone un crecimiento de 2,5pp menos que la media española. Tal y como muestra el Cuadro 2.2, la evolución por provincias mostró cierta heterogeneidad: Alicante, la provincia con más peso en el mercado, registró un incremento de visados más modesto que Castellón y Valencia.

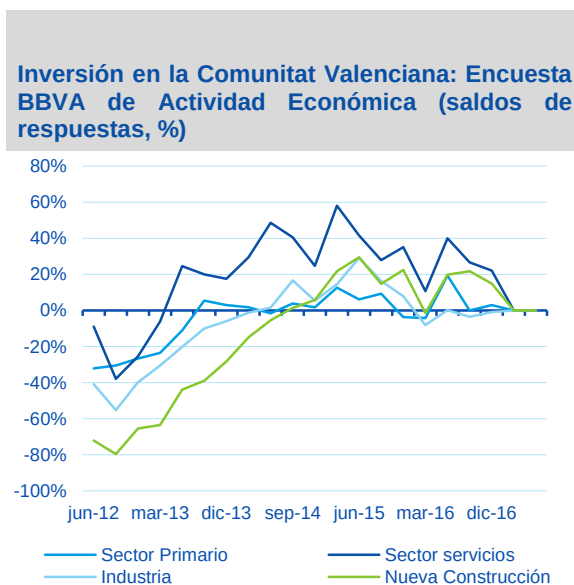
De un modo cualitativo, **esta moderación del crecimiento queda reflejada en las Encuestas BBVA de Actividad Económica de la Comunitat Valenciana** (véase el Gráfico 2.10). De manera consistente, en todos los sectores se percibe una desaceleración de la inversión en el segundo semestre del año. Así en el último trimestre de 2016, los saldos netos de respuesta siguen siendo positivos en servicios e inversión residencial,⁶ mientras que están cercanos a cero en el caso de la industrial y el sector primario, con la estabilidad como respuesta predominante en los encuestados. De cara a la evolución en 2017 y 2018, la progresiva normalización de los precios del petróleo y de los tipos de interés encarecerá marginalmente la financiación propia (vía ahorro) y ajena de los nuevos proyectos de inversión, lo que podría retraer parte de la inversión prevista para los próximos años.

Gráfico 2.9



*Con datos de 2016 hasta el mes de noviembre completados con previsiones
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y Ministerio de Fomento

Gráfico 2.10



Fuente: BBVA Research

Prosigue la recuperación de la demanda y los precios en el mercado inmobiliario

La recuperación del mercado inmobiliario en la Comunidad Valenciana se consolidó en 2016. La recuperación de las ventas volvió a trasladarse de una manera sólida a la actividad constructora. Por su parte, el precio de la vivienda se revalorizó en 2016, aunque a tasas inferiores que la media nacional y con una elevada heterogeneidad geográfica.

⁶: Los datos no están desestacionalizados porque la serie no es aún lo suficientemente larga.

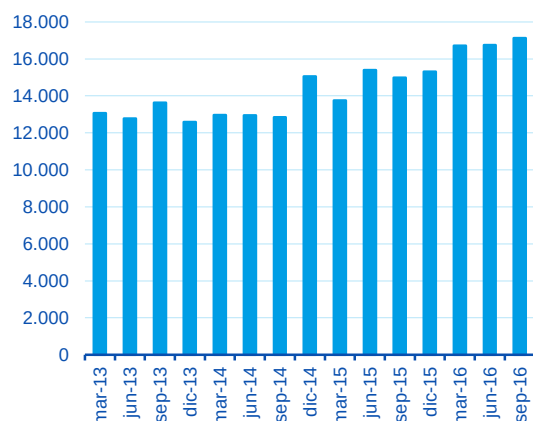
La venta de viviendas en los tres primeros trimestres de 2016 mostró un dinamismo similar a la media nacional. En particular, entre los meses de enero y septiembre de 2016 la venta de viviendas creció a un promedio trimestral del 3,9% (CVEC), ligeramente por encima del promedio en España (3,3% t/t CVEC). Con ello la venta residencial en la C. Valenciana acumula cuatro trimestres consecutivos de crecimiento trimestral (véase el Gráfico 2.11). En términos interanuales las ventas en los primeros tres meses del año se elevaron hasta las 49.320 viviendas, lo que supone un incremento del 14,4% respecto al mismo periodo de 2015, un crecimiento muy similar al registrado de media en España en el mismo periodo (14,8%). Los segmentos de demanda responsables del crecimiento interanual fueron los residentes en la región y los extranjeros. **Así, entre enero y septiembre de 2016 la compra de viviendas llevada a cabo por los propios residentes en la región creció el 19,7%, mientras que la compra de los extranjeros lo hizo en un 16,1% interanual.** Estos incrementos son, en ambos casos, algo superiores a los registrados de media en España. Por el contrario, la venta de vivienda a residentes en otras comunidades autónomas del país retrocedió el 7,0%, en línea con el descenso medio nacional. Con todo, en la C. Valenciana el peso de la demanda doméstica sigue siendo el más bajo de todas las comunidades: tan sólo el 51,2% de las viviendas vendidas en la región las adquirieron residentes en la misma. En contraposición, el peso de la demanda extranjera se elevó hasta el 34,3%, siendo junto a Baleares y Canarias las tres únicas regiones donde esta cota supera el 30%. Por provincias, se observa cómo las ventas crecieron en las tres, tal y como se observa en el Cuadro 2.2. En Valencia y Alicante el incremento de las ventas en los tres primeros trimestres se situó próximo al 16% interanual. Por su parte, en Castellón el crecimiento fue del 3,5%.

Por provincias, se observa cómo las ventas crecieron en las tres, tal y como se observa en el Cuadro 2.2. En Valencia y Alicante el incremento de las ventas en los tres primeros trimestres se situó próximo al 16% interanual. Por su parte, en Castellón el crecimiento fue del 3,5%.

El impulso de la venta de viviendas se tradujo en un incremento del precio de la vivienda. Así, en 2016 el precio de la vivienda en la Comunidad Valenciana subió el 1,3% respecto a 2015, según los datos del Ministerio de Fomento, se trata de un incremento algo inferior al registrado de media en España (1,9%). De este modo, al cierre de 2016 el precio se situó en los 1.151,41 €/m². Por provincias, tal y como muestra la Tabla 2.2, durante 2016 el precio se mantuvo prácticamente estable en Alicante y en Castellón, al tiempo que registró un incremento superior a la media nacional en Valencia.

Gráfico 2.11

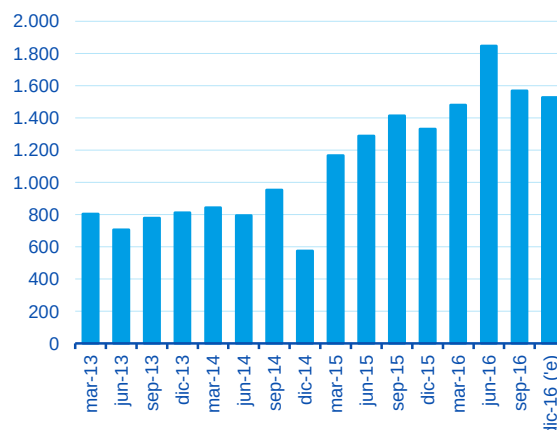
C. Valenciana: venta de viviendas (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.12

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



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.2

C. Valenciana: variables del mercado inmobiliario por provincias

	Venta de viviendas ene-sep 16 (%, a/a)	Precio de la vivienda ene-dic 16 (%, a/a)	Visados de vivienda ene-nov 16 (%, a/a)
Alicante	15,7	0,2	22,6
Castellón	3,6	-0,1	63,4
Valencia	15,5	2,6	65,3
C. Valenciana	14,4	1,3	30,1
España	14,8	1,9	32,5

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

La caída de la demanda británica, clave para explicar la disminución de las exportaciones en la segunda mitad de 2016

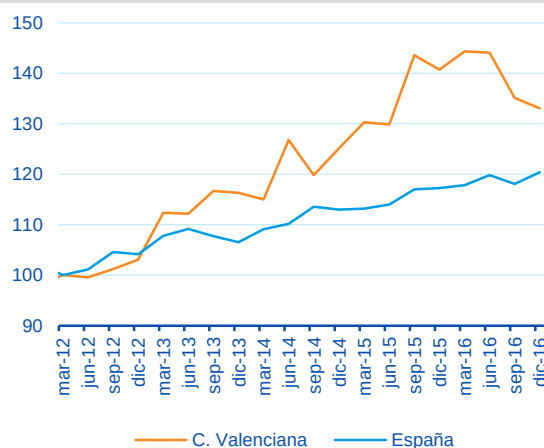
El mantenimiento de unos costes de transporte reducidos (por un bajo precio del carburante) y un tipo de cambio relativamente depreciado propiciaron que las exportaciones de bienes valencianas crecieran por cuarto año consecutivo. No obstante, la disminución de las ventas al exterior en el último semestre del año (-6,2% t/t y -1,5% t/t en 3T16 y 4T16 respectivamente) significó una moderación del crecimiento de las exportaciones, hasta el 2,2% en el conjunto del año (véase el Gráfico 2.13). Esta tasa, 8 p.p. inferior al promedio de los últimos tres ejercicios, supone por primera vez desde 2013 un diferencial negativo con el crecimiento de España (3,2%).

En términos nominales, las exportaciones de bienes crecieron un 1,6% respecto a 2015, superando los 28.600 millones de euros. **Por sectores, el sector automotriz supone algo más de una cuarta parte de las ventas al exterior y su desaceleración justifica el menor crecimiento de las exportaciones** (véase

el Gráfico 2.14). Asimismo, la disminución del precio de los productos energéticos y la caída de las ventas del sector alimentario contribuyeron a la moderación del sector exportador.

Gráfico 2.13

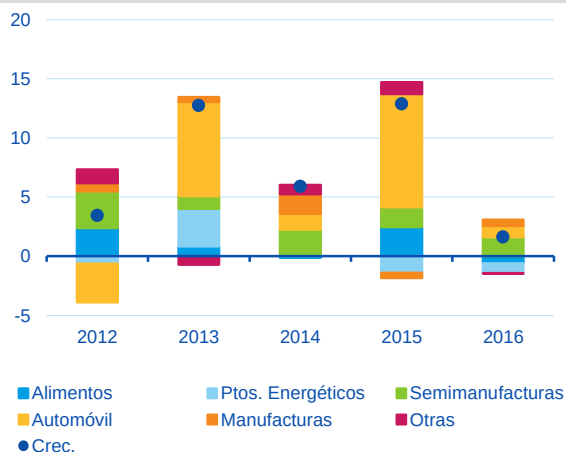
C. Valenciana y España: exportaciones reales de bienes (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14

C. Valenciana: exportaciones de bienes por sector (contribución, a/a, %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por áreas geográficas, destaca el ascenso de Europa (+3,7%) frente a los descensos experimentados en América, Asia y África. En la primera, cabe señalar el comportamiento positivo de las ventas a Alemania (+9,6%), que se sitúa como el primer cliente de la Comunitat Valenciana con 4.040 millones de euros. Por el contrario, Francia y Reino Unido, en segunda y tercera posición, registran descensos del 5,3% y del 2,2% respectivamente.

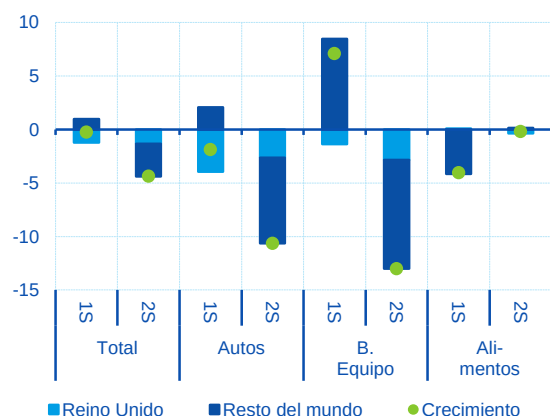
De especial relevancia es la disminución de las ventas al Reino Unido, especialmente para el sector de los automóviles (el 21% de las ventas se dirigen a Reino Unido), los bienes de equipo (9%) y los alimentos (7%). En cualquier caso, cabe destacar que el menor dinamismo de las exportaciones al mercado británico comenzó a observarse antes del referéndum del *brexít*, corrigiendo el crecimiento experimentado en el tercer trimestre de 2015 (45,4% t/t). Con todo, la disminución de las ventas a Reino Unido explica un 30% de la caída de las exportaciones valencianas en el segundo semestre, con impactos relevantes en automóviles y equipo, pero no en alimentos (véase el Gráfico 2.15).

En línea con las exportaciones, **las importaciones de bienes en la Comunitat Valenciana moderaron su crecimiento en 2016 hasta el 0,8%.** La caída de los precios de las importaciones energéticas y la moderación de las compras de semimanufacturas y del sector automotriz explican esta desaceleración.

En resumen, **la evolución de los flujos exteriores de bienes apunta a un ligero incremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes valenciana, que podría haber cerrado el ejercicio en torno al 4,5% del PIB regional.**

Gráfico 2.15

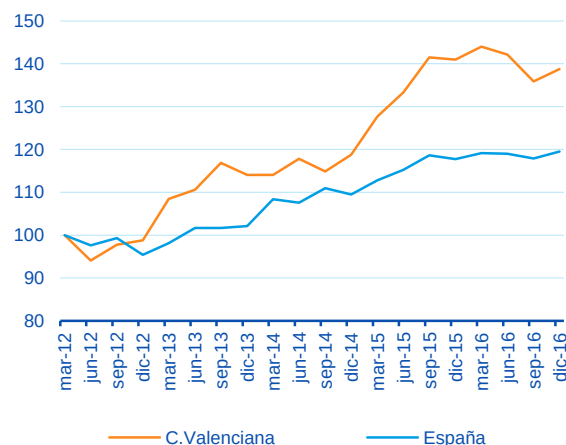
Sectores más relevantes en las exportaciones de la C. Valenciana a Reino Unido: contribuciones de Reino Unido y resto del mundo en 1er y 2º semestres de 2016 (% CVEC, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.16

C. Valenciana y España: importaciones reales de bienes (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

La inseguridad en destinos competidores mantiene el turismo en cifras récord, a pesar de la pérdida de competitividad

El sector turístico valenciano continuó registrando crecimientos, superando el récord alcanzado en el año anterior. En 2016 llegaron más de 7,5 millones de turistas extranjeros a la Comunitat Valenciana, un 16,6% más que el año anterior, lo que supone el mayor crecimiento a nivel regional (véase el Gráfico 2.17). La reducción de los costes de transporte derivada de la caída de los precios del petróleo y, especialmente, los problemas en mercados competidores⁷, han apoyado el mayor crecimiento de este segmento.

Por países de origen, **el mercado británico, que aumentó un 13,3%, sigue aportando uno de cada tres turistas extranjeros al sector turístico valenciano.** Francia, los Países Nórdicos y Alemania, que en conjunto representan un 35% del total de turistas extranjeros, también contribuyeron de manera positiva al crecimiento del sector.

Del mismo modo, la mejora del empleo y de la renta disponible de las familias españolas ha impulsado el turismo nacional, registrando incrementos positivos tanto del número de entradas en hoteles (+2,7%) como del número de pernoctaciones (+2,5%).

En síntesis, **pese a la disminución generalizada de la estancia media, el grado de ocupación hotelera alcanzó el 60%,** cifra solo superada por las regiones insulares. En línea con este incremento de la demanda, la C. Valenciana fue la tercera región con mayor incremento de los precios hoteleros (6,7%) solo por detrás de Baleares y Canarias (véase el Gráfico 2.18), lo que ha redundado en una mejora de los indicadores de rentabilidad del sector⁸.

Respecto a 2017, los datos conocidos de enero muestran un estancamiento de los turistas entrados en hoteles (España 2%). De este modo, el menor dinamismo del turismo (especialmente el nacional) en

⁷ Para un análisis más detallado del efecto de las tensiones geopolíticas sobre el turismo en España, véase el Observatorio “¿Afectan las tensiones geopolíticas en mercados competidores al turismo español?” disponible en:

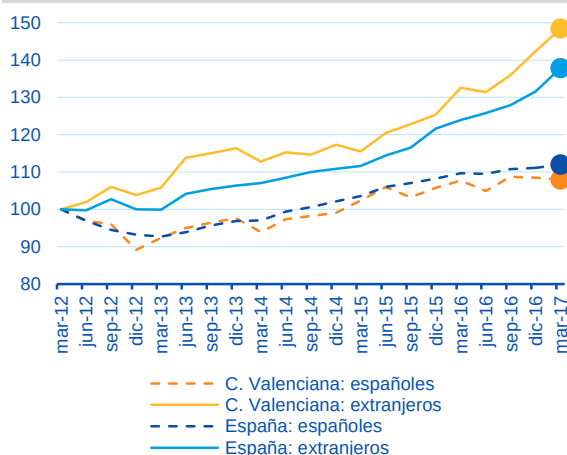
<https://www.bbva.com/publicaciones/afectan-las-tensiones-geopoliticas-en-mercados-competidores-al-turismo-espanol/>

⁸ En concreto, la tarifa media diaria del sector hotelero alcanzó los 70,2€ (+6,3%) y el ingreso medio por habitación disponible los 45,4€ (+11,9%).

conjunción con una tendencia decreciente de la estancia media, podría resultar en una caída de las pernoctaciones cercana al 1% en el primer trimestre del año.

Gráfico 2.17

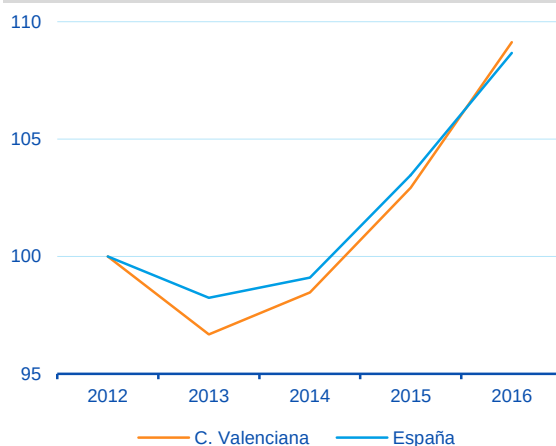
C. Valenciana y España: entrada de viajeros en hoteles (mar-12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18

C. Valenciana y España: Índice de precios hoteleros* (2012=100)



* Datos deflactados por el IPC de la Eurozona.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El empleo aumenta por encima de la media española, y de forma más homogénea dentro de la Comunitat

Los datos de empleo en la Comunitat Valenciana mostraron un comportamiento muy favorable a lo largo de 2016, acumulándose ya tres años de crecimiento del empleo, y a un ritmo superior de como lo hace en el conjunto de España. Así, **la afiliación a la Seguridad Social superó los 1,7 millones de afiliados en la región tras crecer un 3,7% en 2016**, sólo medio punto por debajo del incremento observado en 2015. La señal ofrecida por la afiliación concuerda con la de la Encuesta de Población Activa publicada por el INE, que mostró un aumento en el número de ocupados en la Comunitat de un 3,1% (2,7% en España).

Al igual que en 2015, **la mayor contribución a este crecimiento proviene del comportamiento de las ramas del comercio, el transporte y las reparaciones** (que mejoró en el segundo semestre del 2016) **y de la hostelería**. Con todo, **las ramas de la construcción y de la industria manufacturera también mostraron un comportamiento superior al del conjunto de España** (véase el Cuadro 2.3), aunque las señales de leve desaceleración en la segunda, ya anticipadas en el número anterior de esta publicación, se han confirmado.

Un segundo aspecto que dota de solidez al comportamiento del mercado laboral regional es la dispersión del aumento del empleo. Mientras en el inicio de esta recuperación las capitales de provincia mostraban un cierto rezago en la mejora del empleo frente al resto del territorio, en el segundo semestre de 2016 el aumento fue similar en las capitales, las zonas metropolitanas adyacentes y el resto de la Comunitat (véase el Gráfico 2.18).

La tónica favorable mostrada en el cuarto trimestre de 2016 continúa en el primer trimestre de 2017. Así, de acuerdo con la información disponible (hasta enero) las previsiones de BBVA Research indican que

la afiliación podría volver a crecer a un ritmo cercano al 1,0% t/t, nuevamente una décima por encima de la media de España.

Cuadro 2.3

Afiliación a la Seguridad Social. Crecimientos trimestrales promedio y contribuciones (CVEC, %)

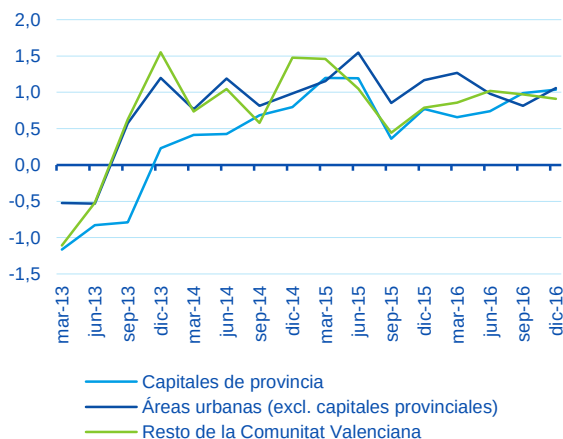
	C. Valenciana							España						
	1S15	2S15	2015 (a/a)	1S16	2S16	2016 (a/a)	1T17	1S15	2S15	2015 (a/a)	1S16	2S16	2016 (a/a)	1T17
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,2	0,1	0,7	0,2	0,1	0,5	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1
Construcción	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	0,2	0,1
Comer., transporte y repar.	0,3	0,1	0,9	0,2	0,3	0,8	0,2	0,2	0,1	0,6	0,2	0,1	0,6	0,2
Hostelería	0,2	0,1	0,6	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,5	0,1
Comunic., Finanzas y s. inm.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0
Activ. Profes.	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	0,5	0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	0,6	0,1
Serv. públicos	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	0,5	0,2	0,2	0,1	0,6	0,2	0,2	0,5	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	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	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	1,3	0,7	4,2	1,0	0,9	3,7	1,0	1,1	0,5	3,2	0,8	0,8	3,0	0,9

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

En este contexto de dinamismo del mercado laboral, el empleo asalariado volvió a acelerarse en el cuarto trimestre de 2016 en la región (+2,0% t/t CVEC), con un dato muy favorable del sector privado (+2,7% CVEC) que más que compensó el ajuste en el sector público (-1,3% t/t). Como resultado, **entre el cuarto trimestre de 2015 y el de 2016 el empleo asalariado en el sector privado se incrementó en 125 mil personas (+10,0%)**. Con todo, el número de asalariados en actividades privadas se mantiene aún un 15% por debajo del nivel alcanzado antes de la crisis.

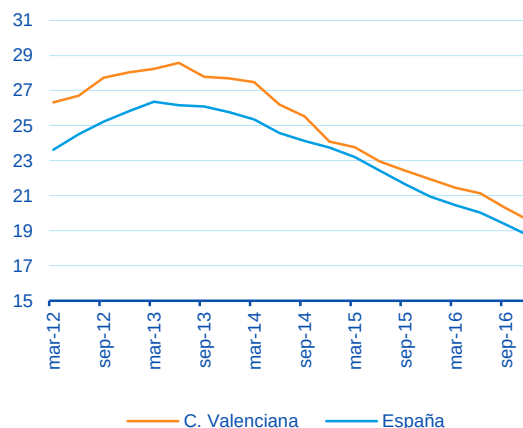
En todo caso, la dinámica favorable del mercado laboral permite que el desempleo en la Comunitat Valenciana continúe reduciéndose. Así, **la tasa de paro en la región se habría reducido hasta el 19,5% en el cuarto trimestre del año anterior**, 2,4 puntos por debajo del nivel alcanzado un año antes y sólo 0,9 p.p. por encima de la media de España (véase el Gráfico 2.20).

Gráfico 2.19

**Afiliación a la Seguridad Social:
(t/t, CVEC, %)**

Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

Gráfico 2.20

**Tasa de paro
(t% s/ población activa, CVEC)**

Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

A pesar del esfuerzo realizado, el déficit autonómico habría cerrado 2016 por encima del objetivo

De cara al cierre de 2016, y depurando del impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación⁹ los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta noviembre confirman una mejor evolución de las cuentas públicas de la Comunitat Valenciana que la observada en 2015. Así los ingresos de la Generalitat Valenciana habrían crecido en línea con lo esperado a principios del año. Mientras que el gasto, con caídas en la inversión y en los consumos intermedios, se habría ajustado por encima de lo previsto. Como resultado, y pese a la mejor ejecución presupuestaria, se estima que la Generalitat Valenciana habría finalizado 2016 con un déficit por encima del 1,5% del PIB, más que duplicando el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB regional).

La recuperación continuará aunque a un menor ritmo que en años anteriores

Aunque en el segundo semestre de 2016 se materializaron algunos de los indicios de debilidad anticipados en el anterior número de Situación Comunitat Valenciana, la información conocida hasta la fecha refleja que la desaceleración de la economía habría sido algo menor de lo esperado inicialmente. Así, aunque en la región se observó ya una cierta desaceleración del consumo privado en la segunda parte del año, su corrección es inferior a la que se observa en otras comunidades del Mediterráneo. La evolución aún muy favorable del empleo podría estar soportando este comportamiento. Además, la ralentización de las exportaciones en el segundo semestre de 2016 no impidió una nueva contribución positiva de esta partida de la demanda externa en el conjunto del año. Como consecuencia, el aumento del PIB de la Comunitat Valenciana previsto para el año 2016 vuelve a revisarse al alza, hasta el 3,5%, dos décimas por encima de lo esperado hace cinco meses.

⁹ La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le ha supuesto un ingreso de 1.315 millones de euros, frente a los 684 millones de 2015, por la liquidación del año 2013.

Hacia delante, se mantiene la expectativa de que se produzca una desaceleración, pero será menos intensa de lo previsto anteriormente. Como consecuencia, **BBVA Research prevé que la economía valenciana crecerá un 2,7 % en 2017 y un 2,6% en 2018¹⁰. Ello permitirá la creación de 120 mil empleos en estos dos años, y reducir la tasa de paro en 4 puntos porcentuales, hasta el entorno del 15,5%**. En todo caso, el nivel de empleo será todavía 8 puntos inferior al alcanzado en el inicio de la crisis.

La revisión de las previsiones para 2016 y 2017 se explica por diversos factores. En primer lugar, **la propia inercia de la economía en la parte final de 2016, y los datos ya conocidos de 2017 anticipan que el arranque de este año está siendo mejor de lo esperado**. En concreto, se espera que el PIB de la Comunitat Valenciana avance en el primer trimestre de 2017 en un 0,7% (t/t, CVEC), similar a como lo hizo en el cuarto trimestre. Sólo esta revisión justifica, por sí misma, un incremento de dos décimas en la previsión del conjunto del año 2017.

Además, las líneas principales del escenario no difieren sustancialmente de lo planteado hace cinco meses. El petróleo continúa por debajo de su promedio de los últimos tres años, la política monetaria se mantiene expansiva, y la economía global continuará mostrando un crecimiento similar al de los últimos dos años. Por su parte, para el conjunto de España la política fiscal mantendrá un tono neutral. Finalmente, no se espera que los flujos de turistas recibidos en años anteriores como consecuencia de la incertidumbre política vayan a revertir en el horizonte de previsión.

Los impulsos externos para el crecimiento se debilitan, haciendo depender en mayor medida el crecimiento de factores estructurales

Sin embargo, estos apoyos pierden fuerza, y algunos de ellos afectan de un modo diferencial a la Comunitat Valenciana, que además, podría enfrentarse a riesgos mayores. En primer lugar, aunque como ya se ha dicho el petróleo se mantendrá barato, **las expectativas sobre el precio del crudo vuelven a revisarse al alza**, hasta el entorno de los 55-60\$/barril, lo que reduce la competitividad precio de la economía, encarece los costes de transporte y minora la renta disponible de los hogares y empresas para destinarla a consumo e inversión. **El impacto de un 7% en las previsiones del precio del petróleo para 2017 reducirá el crecimiento del PIB en tres décimas respecto de un escenario donde este reciente incremento en el coste del combustible no se hubiera producido**. Este efecto es similar al que se espera para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.21).

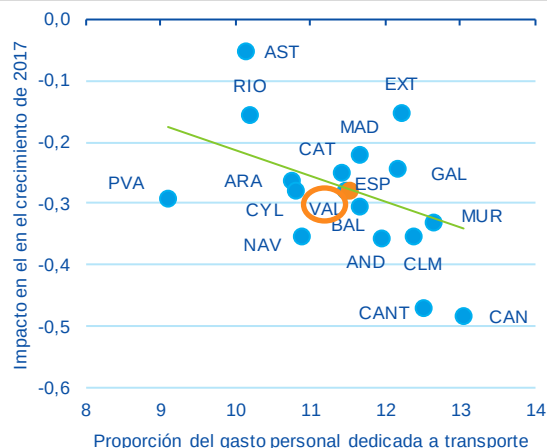
La recuperación de la inflación (asociada al aumento del precio de las materias primas) **facilitará la normalización de la política monetaria del BCE, que reducirá de forma paulatina las políticas de estímulo monetario**, y apunta a aumentos de tipos de interés hacia el final de 2018. La pérdida de estos estímulos afectará en mayor medida a las comunidades con agentes más endeudados. Esto puede suponer un riesgo importante ya que tanto el sector privado como el público en la Comunitat presentan niveles relativamente elevados de endeudamiento (véase el

¹⁰ Ello permite acumular ya cuatro años de crecimiento sustancialmente por encima de la media de los últimos 33 años del 2,2% entre 1981 y 2014.

Gráfico 2.22). En todo caso, puesto que se espera una normalización muy gradual de la política monetaria, los efectos serán reducidos y con poca dispersión.

Gráfico 2.21

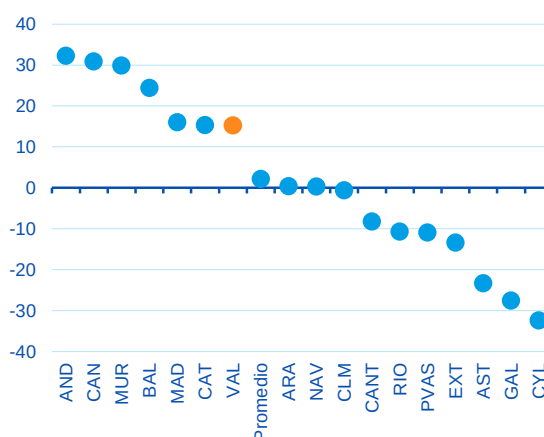
Impacto del petróleo



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.22

Saldo de crédito y depósitos a OSR



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

La desaceleración del turismo y brexit, efectos diferenciales para la Comunitat Valenciana en próximos trimestres

Durante los próximos meses se espera que se debilite la contribución del turismo exterior a la economía valenciana. El agotamiento del impulso favorable de los visitantes “prestados por otros destinos” como consecuencia de tensiones geopolíticas, el encarecimiento del precio del petróleo, la debilidad de la libra esterlina y el crecimiento de los precios en el sector son factores que justifican una desaceleración a futuro. Particularmente importante puede ser una caída de la demanda interna británica que, con tres millones de turistas, copa casi un tercio de los visitantes extranjeros en la Comunitat Valenciana, siendo el primer mercado turístico exterior para esta comunidad.

Como ya se anticipó en el número anterior de Situación Comunitat Valenciana, **BBVA Research espera que los efectos derivados del brexit sean algo mayores** en la región que en el conjunto de España. Además de la exposición a través del turismo, Reino Unido es el tercer socio comercial de la región, absorbiendo un 10% de las exportaciones de bienes. Asimismo, los efectos de la debilidad de la demanda británica se extienden al consumo privado (la colonia de residentes británicos es la más numerosa de España), y la demanda de vivienda.

Por último, la desaceleración que se espera de la demanda interna española y particularmente del consumo puede también afectar el flujo de visitantes. En 2016, los residentes en España realizaron el 57% de las pernoctaciones hoteleras en la región¹¹.

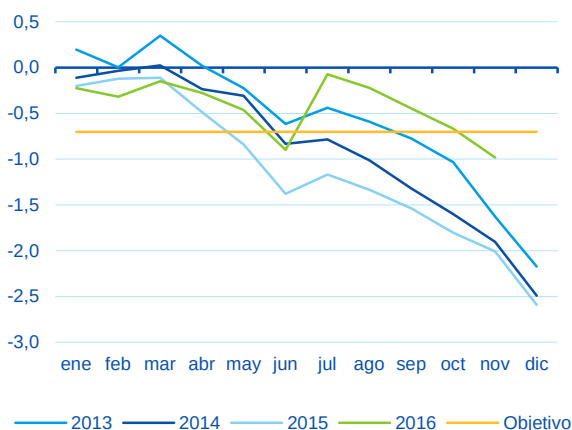
¹¹ Esta proporción es levemente inferior a la observada en los últimos quince años (60% de media entre 2001 y 2015).

El incumplimiento del déficit de la Generalitat en 2016 trasladará el esfuerzo de consolidación fiscal al gasto de 2017

Como se ha comentado anteriormente, se estima que la Generalitat Valenciana habría finalizado 2016 con un déficit por encima del 1,5% del PIB, más que duplicando el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB regional). Por tanto, hacia delante, **la Generalitat Valenciana debería realizar un esfuerzo adicional para reconducir su déficit hasta el objetivo del 0,6% del PIB**. Dado que no se espera un aumento destacable de los recursos del sistema de financiación, todo el esfuerzo de consolidación de 2017 se volvería a concentrar en el gasto autonómico. En ausencia de nuevas medidas de consolidación fiscal, y de cumplirse el escenario estimado, la consecución del objetivo supondría realizar un ajuste del gasto primario de más de 1,5pp del PIB regional. Como consecuencia, y **dado que en los presupuestos aprobados para 2017 no se contemplan medidas que compensen la desviación del déficit de 2016, resulta probable que se observe un nuevo incumplimiento** del objetivo de estabilidad también en 2017. En todo caso, la Generalitat Valenciana dispondrá de un margen relativamente reducido para la implementación de políticas expansivas, lo que dificulta alcanzar una contribución al crecimiento diferencial por esta vía.

Gráfico 2.23

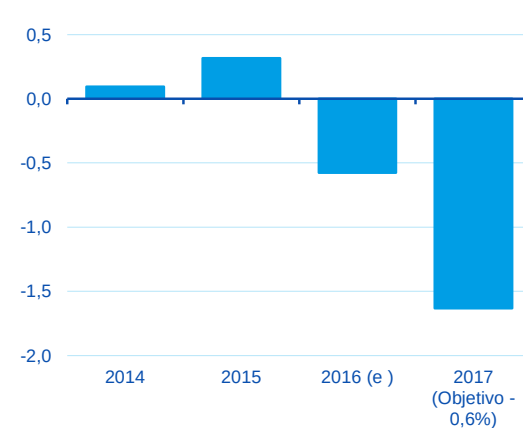
Generalitat Valenciana: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 2.24

Generalitat Valenciana: cambio en el gasto primario (p.p. del PIB regional)



(e) Estimación

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La aceleración del comercio mundial podría actuar de contrapeso a los efectos del brexit

Aunque los avances del *brexit* pueden limitar el crecimiento de las exportaciones hacia el mercado británico, los primeros datos de 2017 apuntan a que el crecimiento mundial podría estar acelerándose, apoyado por la actividad industrial y la mejora del comercio mundial¹². Junto a la mejora esperada de la economía de la UE, ello favorece a las comunidades cuya producción de bienes está más orientada a los mercados exteriores, y en particular, a las que se dirigen en mayor medida hacia los mercados emergentes, como Latinoamérica, para la que se espera una recuperación este año. En el caso de la Comunitat Valenciana, pese a su elevado grado de

¹² Para un mayor detalle, véase Observatorio global, febrero 2017, disponible aquí: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/02/1702-Observatorio-global-1.pdf>

apertura y a los avances en la diversificación de las ventas, este incremento de las exportaciones podría verse moderado por la debilidad del comercio con Reino Unido.

Se crearán cerca de 120 mil empleos y se superará el nivel de renta previo a la crisis en el bienio

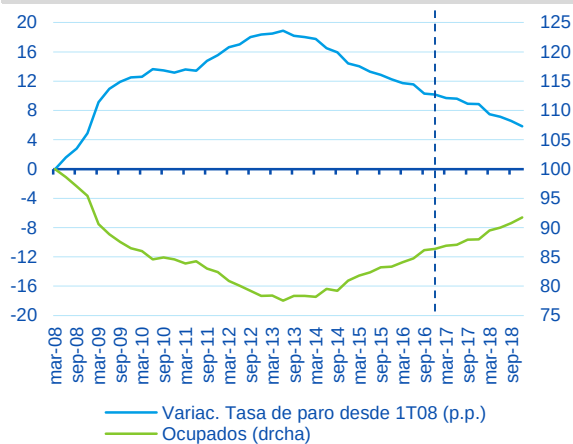
Hacia delante, BBVA Research plantea una desaceleración del crecimiento en 2017 y 2018 que, no obstante, es compatible con una evolución positiva del mercado de trabajo. **En el escenario más probable se generarán cerca de 120 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018**, enlazando dos años de creación de empleo a tasas promedio del 3,3% y 2,8%, respectivamente. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el entorno del 15,5%**, lo que supone un descenso de más de 4 p.p. respecto a su nivel actual, aunque todavía permanecerá 7 p.p. por encima de su mínimo en 2006 (véase el Gráfico 2.26). Estas previsiones asumen que el proceso de moderación salarial que se ha observado en España durante los últimos años se mantendrá. A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado. Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI 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. Dado que el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI es más elevado en la Comunitat Valenciana que en el conjunto de España, por lo que los efectos mencionados anteriormente pueden ser algo mayores, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos¹³.

Por su parte, tanto la Comunitat Valenciana como España mejorarán sus niveles de renta per cápita, lo que permitirá a ambas superar el nivel previo a la crisis a final del bienio. A este resultado se llega a través de un comportamiento relativamente similar, tanto en términos de crecimiento del PIB como del práctico estancamiento de la población. Pese a esta recuperación, **la región mantiene vigente los retos ya planteados en revistas anteriores para continuar incrementando el nivel de bienestar de sus ciudadanos**. Entre ellos destacan el descenso de la tasa de paro, el incremento de la participación y la población, además del aumento de la productividad media del trabajo (siendo clave para ésta última la mejora del capital humano), potenciar el tamaño de las empresas o impulsar la rápida adopción de nuevas tecnologías.

¹³ Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, de próxima publicación

Gráfico 2.25

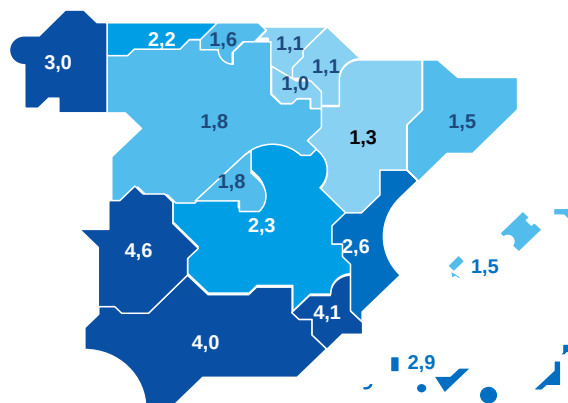
C. Valenciana: ocupados EPA y tasa de paro (1T08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.26

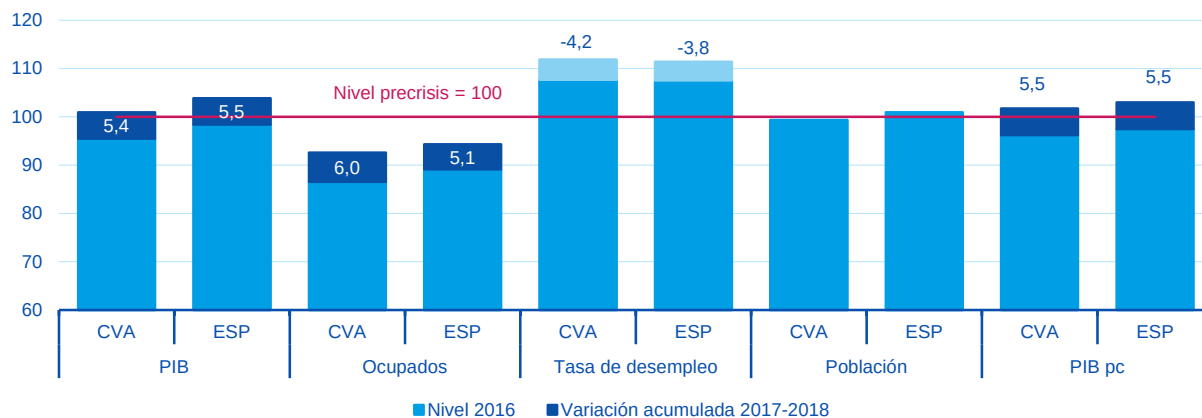
Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del Salario Mínimo (% del total de asalariados)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.27

C. Valenciana y España: PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB pc. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.4

Crecimiento del PIB por CC.AA. (tasas de variación anual en %)

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	1,5	2,8	3,0	2,7	2,7
Aragón	1,1	2,4	3,3	2,9	2,8
Asturias	-0,5	3,1	2,7	2,4	2,3
Balears	2,5	2,3	3,2	2,6	2,5
Canarias	0,4	2,0	2,9	2,5	2,5
Cantabria	1,2	2,6	2,7	2,5	2,4
Castilla y León	0,3	2,5	2,7	2,8	2,8
Castilla-La Mancha	-1,3	2,8	3,3	2,8	2,8
Cataluña	1,8	3,7	3,4	2,7	2,7
Extremadura	-0,2	2,1	3,0	2,4	2,5
Galicia	0,7	3,2	3,0	2,8	2,9
Madrid	1,5	3,6	3,5	2,8	2,7
Murcia	2,1	3,7	3,5	2,6	2,5
Navarra	2,3	3,1	3,4	2,8	2,8
País Vasco	2,0	3,6	2,9	2,8	2,9
La Rioja	0,8	2,7	3,1	2,6	2,5
C. Valenciana	2,1	3,6	3,5	2,7	2,6
España	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2.5

Crecimiento del empleo (EPA) por CC.AA. (tasas de variación anual en %, CVEC)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	2,4	5,0	2,4	3,2	3,3
Aragón	0,9	4,2	2,3	1,5	1,6
Asturias	1,8	0,0	2,7	1,9	1,1
Illes Balears	1,5	5,7	4,2	2,7	3,0
Canarias	1,2	6,6	3,2	3,8	3,7
Cantabria	1,4	1,1	3,0	3,3	2,2
Castilla y León	0,3	2,1	2,8	1,6	1,6
Castilla-La Mancha	0,0	2,3	3,2	2,4	2,3
Cataluña	2,1	1,5	3,5	3,6	3,2
Extremadura	4,2	0,8	1,9	0,3	1,7
Galicia	-0,8	1,9	2,3	1,0	1,2
Madrid	-0,1	3,6	0,9	1,3	2,4
Murcia	2,9	0,0	6,1	4,0	3,0
Navarra	1,7	0,7	1,2	1,5	1,8
País Vasco	-0,9	1,4	2,8	0,9	1,4
La Rioja	3,0	1,7	1,7	1,5	1,8
C, Valenciana	1,7	4,0	3,2	3,3	2,8
España	1,2	3,0	2,7	2,5	2,5

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

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

Julían 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