

Situación C. Valenciana

1º SEMESTRE 2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



01 El PIB de la Comunitat Valenciana crecerá un 2,7% en 2017 y un 2,6% en 2018

02 Se prevé una desaceleración como consecuencia de un menor impulso de los factores que han favorecido el crecimiento

03 La incertidumbre sobre la política económica, tanto a nivel externo como interno, es el principal riesgo hacia delante

04 La financiación regional en Alemania y España: una perspectiva comparada para el caso de la Comunitat Valenciana

Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas de la economía de la Comunitat Valenciana	6
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2016	25
3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada	28
4. Cuadros	34
5. Glosario	37

Fecha de cierre: 3 de marzo de 2017

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 *brexit***, 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.

2. Perspectivas de la economía de la Comunitat Valenciana

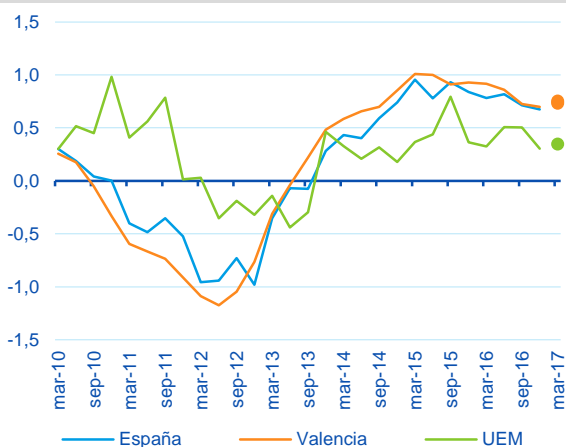
La economía valenciana continuó mostrando un importante dinamismo en 2016 y habría crecido un 3,5%, tres décimas por encima del promedio nacional y en línea con el crecimiento registrado el año anterior¹. De confirmarse esta evolución la Comunitat Valenciana encadenaría 4 años creciendo por encima del 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 a partir de 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.

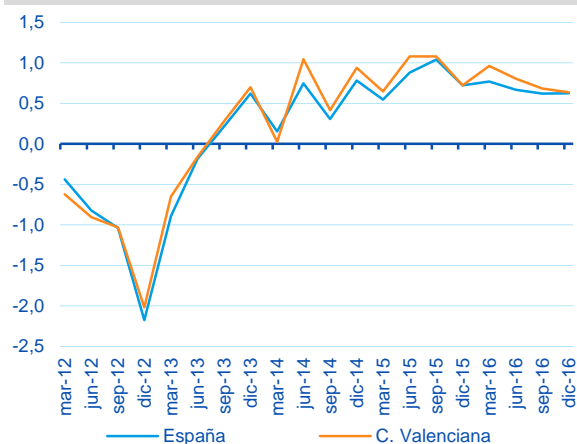
En todo caso, la desaceleración observada en el tercer trimestre de 2016 parece que no fue a más en el cuarto, lo que refleja una cierta solidez en el comportamiento del consumo. Así lo muestran tanto el ISCR-BBVA como los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana, 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.

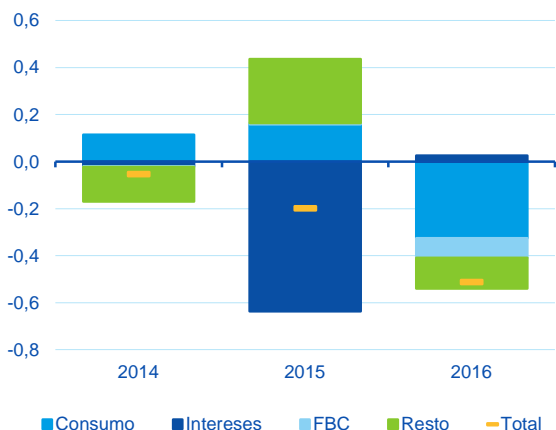
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex.

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, revirtiendo gran parte del tono expansivo de la política fiscal del año anterior (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

Gráfico 2.5

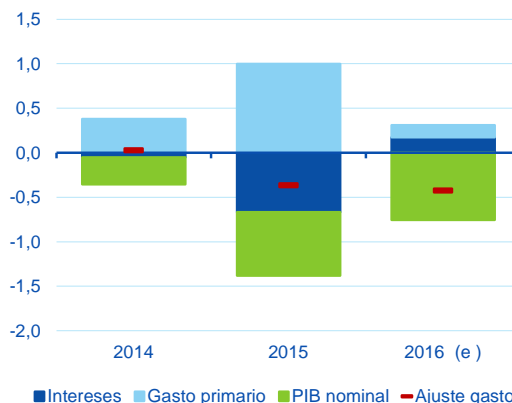
Generalitat Valenciana: cambio del gasto acumulado ene-nov (p.p. del PIB regional)



Fuente BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.6

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



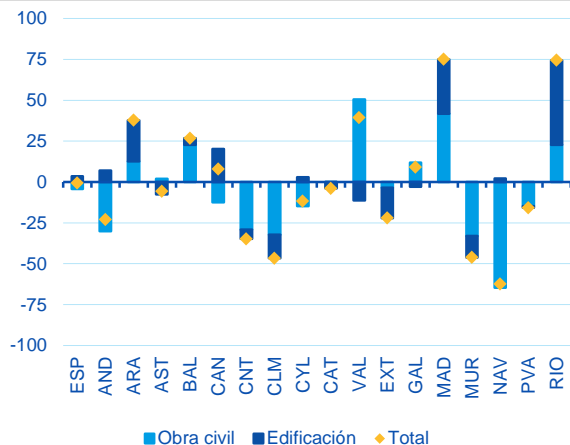
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

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

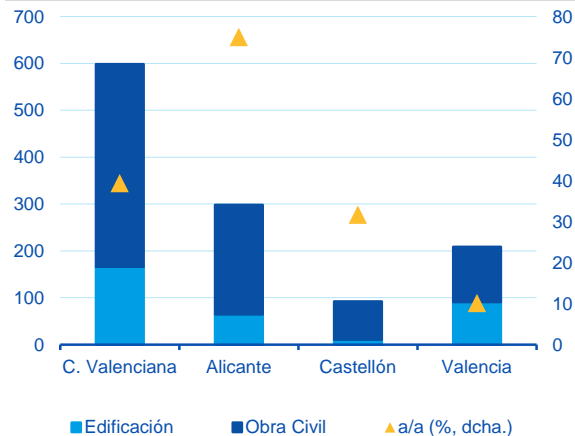
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2016 (en puntos porcentuales)



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.

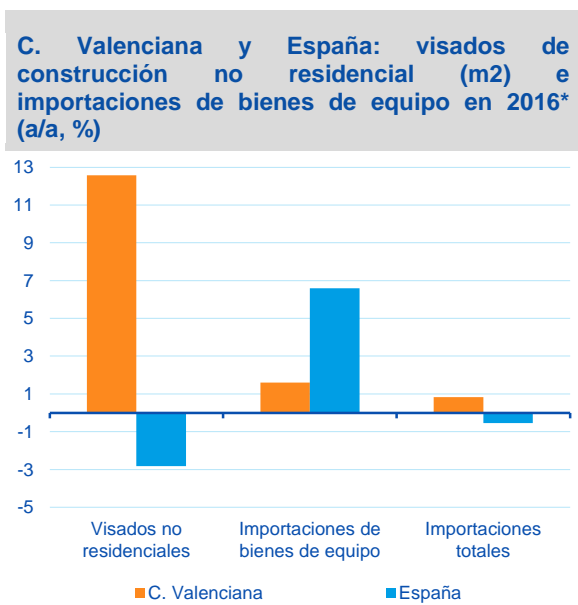
La firma de visados de nuevas viviendas en 2016 en la C. Valenciana creció, apoyada en el buen desempeño en la primera parte del año. Tras mostrar una mejor evolución en 2015, año en el que los visados crecieron a una tasa del 61,5%, en los once primeros meses de 2016 la firma de visados volvió a aumentar, 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.

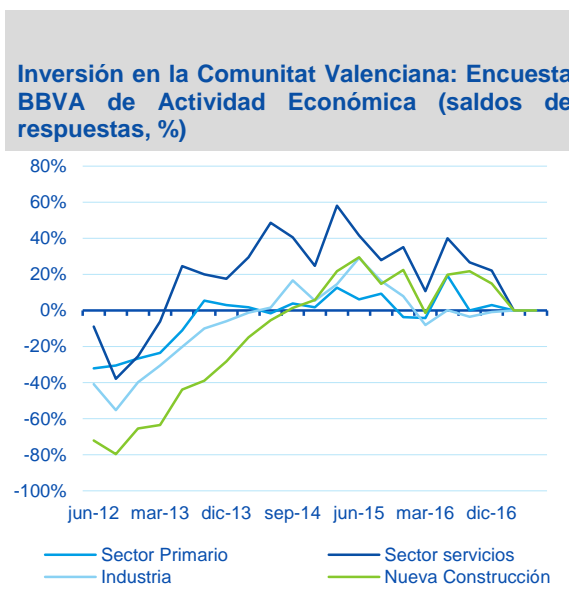
De un modo cualitativo, **esta moderación del crecimiento queda reflejada en las Encuestas BBVA de Actividad Económica de la Comunitat Valenciana** (véase el Gráfico 2.10). De manera consistente, en todos los sectores se percibe una desaceleración de la inversión en el segundo semestre del año. Así en 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.

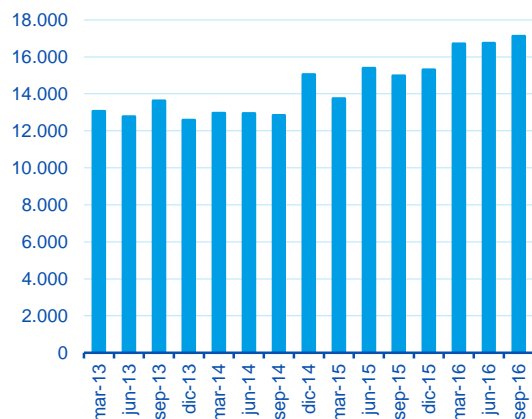
La venta de viviendas en los tres primeros trimestres de 2016 mostró un dinamismo similar a la media nacional. En particular, entre los meses de enero y septiembre de 2016 la venta de viviendas creció a un promedio trimestral del 3,9% (CVEC), ligeramente por encima del promedio en España (3,3% t/t CVEC). 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

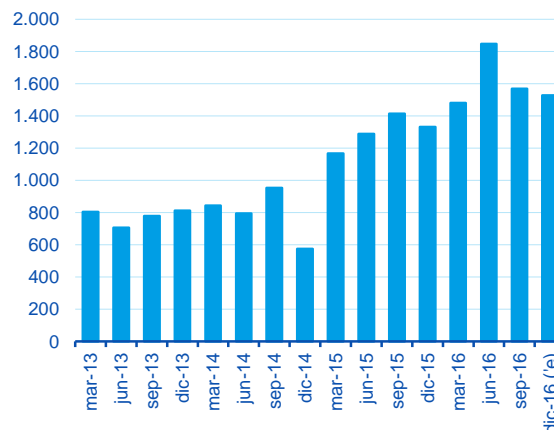
C. Valenciana: venta de viviendas (datos CVEC)



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

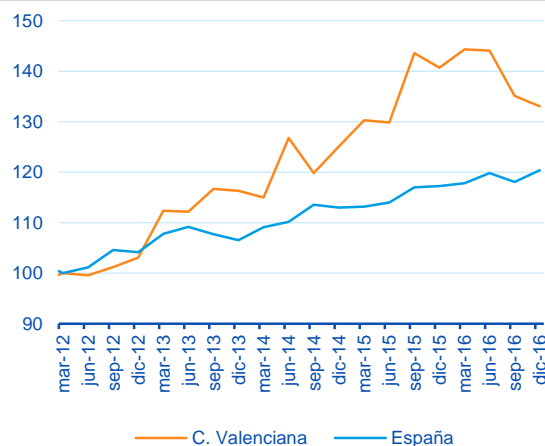
El mantenimiento de unos costes de transporte reducidos (por un bajo precio del carburante) y un tipo de cambio relativamente depreciado propiciaron que las exportaciones de bienes valencianas crecieran por cuarto año consecutivo. No obstante, la disminución de las ventas al exterior en el último semestre 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

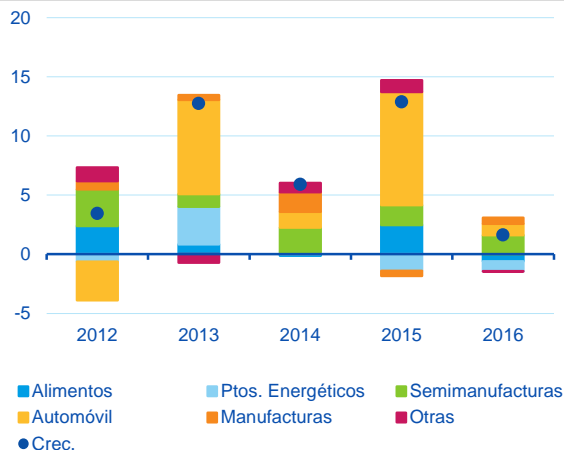
C. Valenciana y España: exportaciones reales de bienes (1T12=100, CVEC)



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.

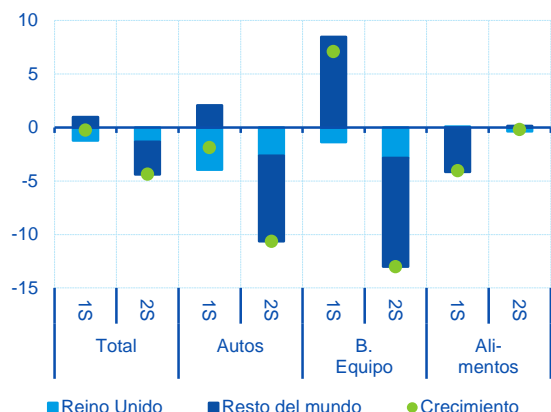
De especial relevancia es la disminución de las ventas al Reino Unido, especialmente para el sector de los automóviles (el 21% de las ventas se dirigen a Reino Unido), los bienes de equipo (9%) y los alimentos (7%). En cualquier caso, cabe destacar que el menor dinamismo de las exportaciones al mercado británico comenzó a observarse antes del referéndum del *brexit*, 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

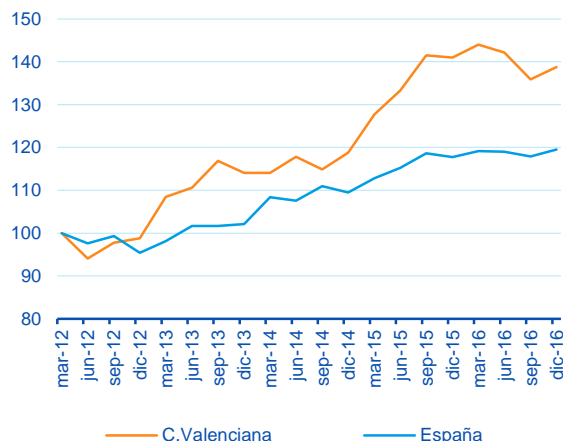
Sectores más relevantes en las exportaciones de la C. Valenciana a Reino Unido: contribuciones de Reino Unido y resto del mundo en 1er y 2º semestres de 2016 (% CVEC, nominal)



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

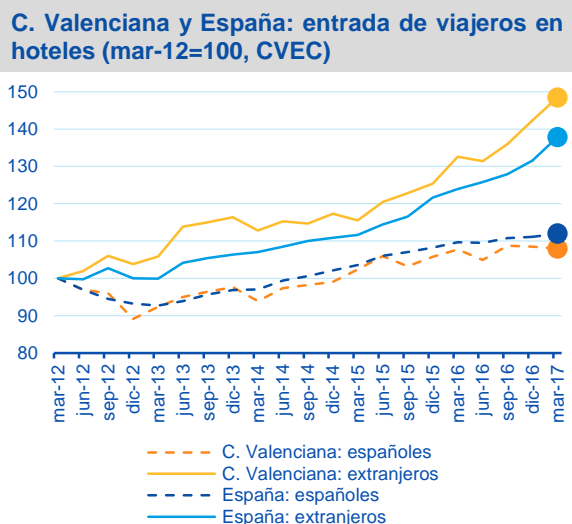
⁷ Para un análisis más detallado del efecto de las tensiones geopolíticas sobre el turismo en España, véase el Observatorio "¿Afectan las tensiones geopolíticas en mercados competidores al turismo español?" disponible en:

<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%).

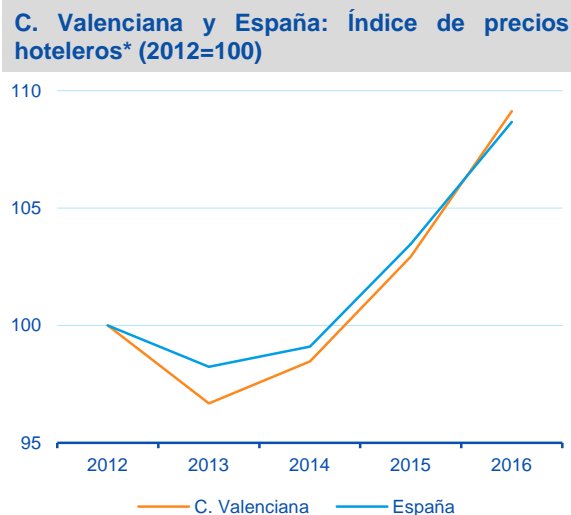
conjunción con una tendencia decreciente de la estancia media, podría resultar en una caída de las pernoctaciones cercana al 1% en el primer trimestre del año.

Gráfico 2.17



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18



* 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

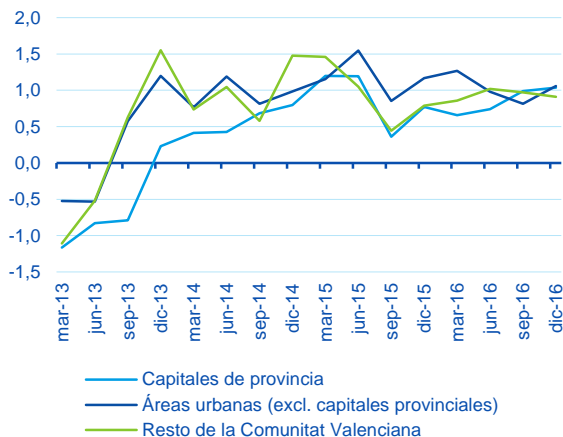
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

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

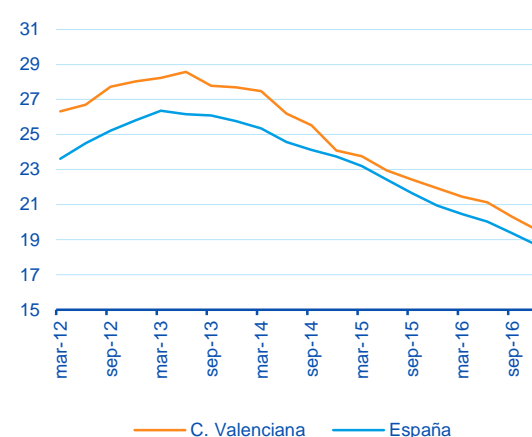
**Afiliación a la Seguridad Social:
(t/t, CVEC, %)**



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

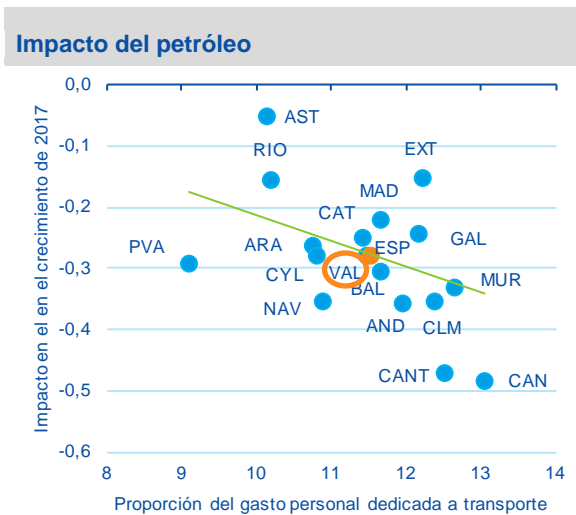
Sin embargo, estos apoyos pierden fuerza, y algunos de ellos afectan de un modo diferencial a la Comunitat Valenciana, que además, podría enfrentarse a riesgos mayores. En primer lugar, aunque como ya se ha dicho el petróleo se mantendrá barato, **las expectativas sobre el precio del crudo vuelven a 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.

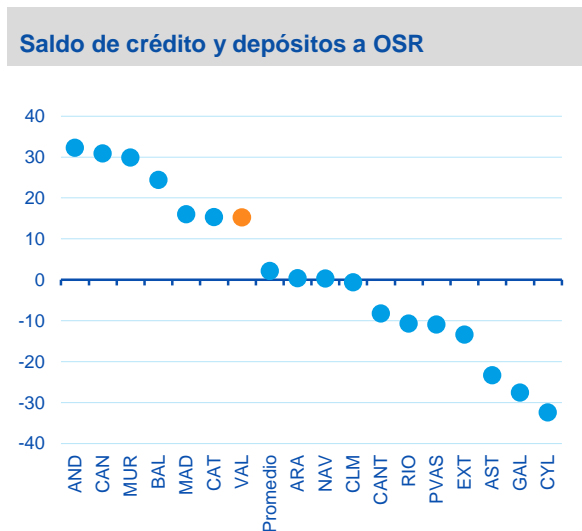
Gráfico 2.22). En todo caso, puesto que se espera una normalización muy gradual de la política monetaria, los efectos serán reducidos y con poca dispersión.

Gráfico 2.21



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.22



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.

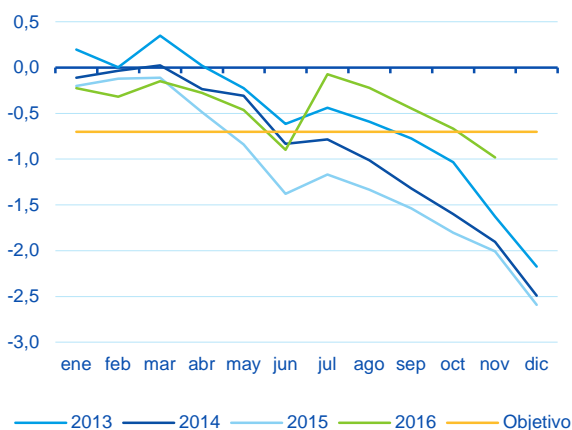
¹¹ Esta proporción es levemente inferior a la observada en los últimos quince años (60% de media entre 2001 y 2015).

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

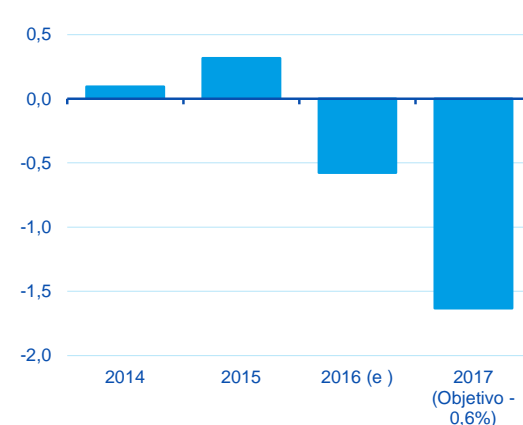
Generalitat Valenciana: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



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

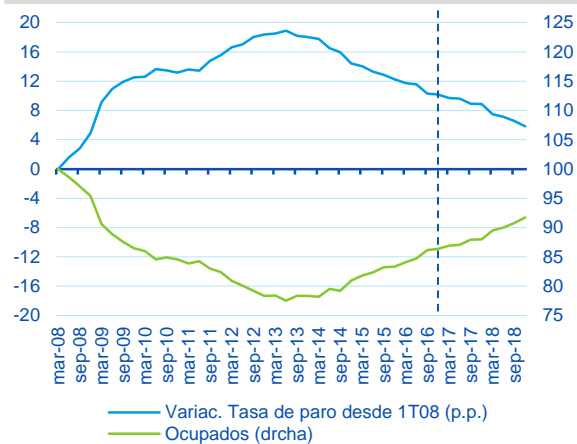
Hacia delante, BBVA Research plantea una desaceleración del crecimiento en 2017 y 2018 que, no obstante, es compatible con una evolución positiva del mercado de trabajo. **En el escenario más probable se generarán cerca de 120 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018**, enlazando dos años de creación 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

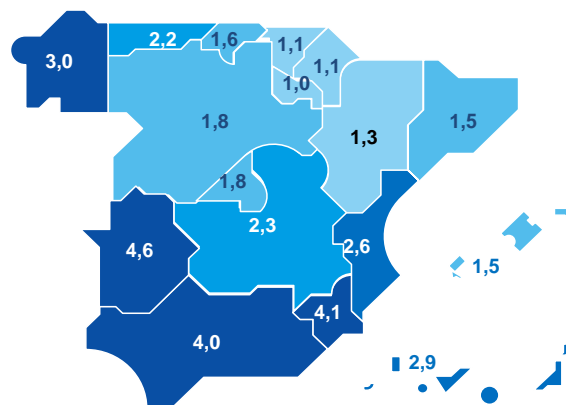
C. Valenciana: ocupados EPA y tasa de paro (1T08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.26

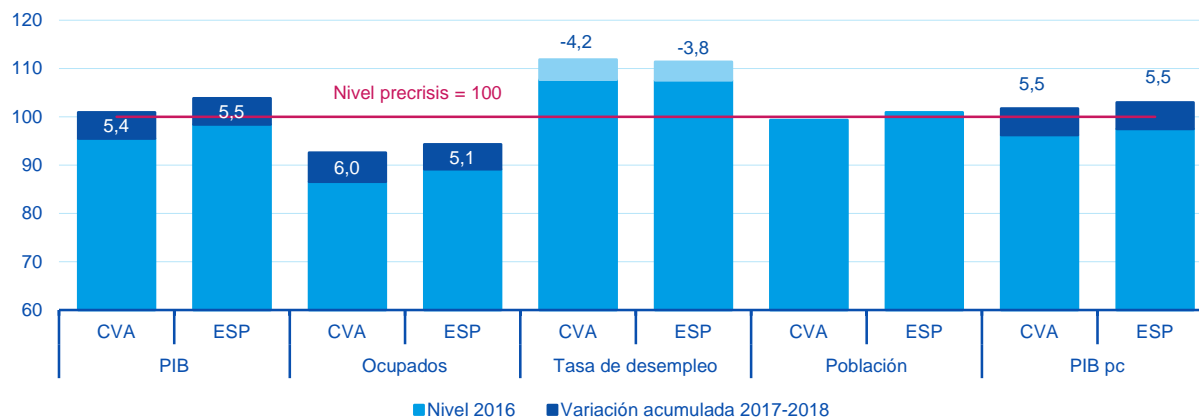
Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del Salario Mínimo (% del total de asalariados)



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

Recuadro 1. Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2016¹⁴

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al cuarto trimestre de 2016¹⁵ señalan que **la economía de la Comunitat Valenciana mantiene su expansión**. La encuesta, realizada a comienzos de este año, ofrece **datos muy similares a los del 3T16** y confirma una visión optimista sobre la situación actual y futura, aunque algo menor que la de hace un año. Ello sería consistente con el escenario que maneja BBVA Research para la economía de la región.

Por una parte, **seis de cada diez encuestados prevén estabilidad** en la actividad económica corriente y futura: **el saldo neto de respuestas¹⁶ se mantiene positivo** y estable frente al trimestre anterior (6 p.p., frente al 8 p.p. de 3T16); y **para el primer trimestre de 2017, se incrementa y alcanza los 27 p.p.**, tras aumentar 4 p.p. la diferencia porcentual entre quienes prevén

aumentos de actividad, frente a los que prevén contracción.

Con todo, mantener unos resultados similares a los del trimestre anterior implica que **los datos continúan siendo menos favorables que los de hace un año**; no en vano se enlazaron cinco trimestres de deterioro de la confianza desde los máximos observados en 1T15. Eventos geopolíticos como el resultado del referéndum británico, la elección de Trump en EE.UU. y la repetición de las elecciones generales en España podrían explicar esta visión más pesimista. De todos modos, la economía valenciana sigue creciendo firmemente y por encima de su promedio histórico, coincidiendo con un incremento progresivo de quienes prevén estabilidad, y una reducción de quienes prevén caídas, por tercer trimestre consecutivo (véase el Gráfico R.1.1).

A nivel sectorial **los mejores resultados siguen siendo los relacionados con la demanda externa**: turismo y exportaciones mantienen saldos netos positivos de 43 y 27 p.p. respectivamente. Con todo, en la última oleada la **mejoría más evidente se produce en los indicadores de empleo industrial y de servicios** (+16 y +9 p.p. respectivamente), mientras que los indicadores de inversión en los diversos sectores, producción industrial y cartera de pedidos prácticamente repiten los saldos netos del trimestre anterior.

Por el contrario, **la visión sobre el sector constructor se mantiene positiva, pero algo menos optimista que el trimestre anterior**: Aunque afectado tal vez por la estacionalidad, el empleo en construcción y

14: Desde el segundo trimestre de 2012, BBVA Research amplió a la Comunitat Valenciana uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: la realización de encuestas a empleados de la red de oficinas. En particular, la Encuesta BBVA de Actividad Económica es una herramienta actual, recurrente y rápida sobre la evolución reciente de la economía en la región y sus perspectivas en el corto plazo. Para más detalles sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

15: La longitud de la muestra (18 trimestres) no permite realizar correcciones estacionales y de efecto calendario, por lo que la señal obtenida podría incorporar cierto componente estacional

16: El saldo neto de respuestas extremas se obtiene como diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evolucionó al alza menos los que consideran que lo hizo a la baja.

Recuadro1

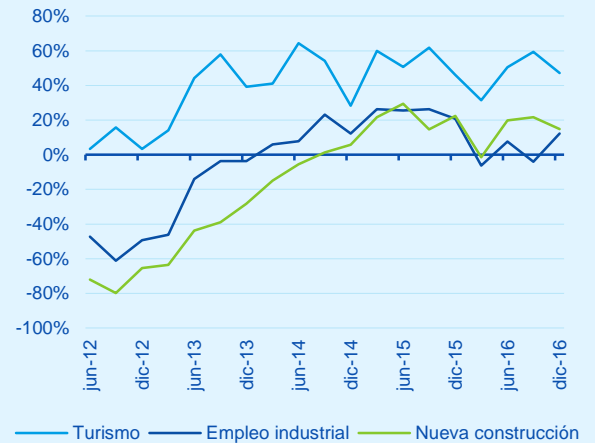
la inversión en nueva construcción cuentan con menos opiniones favorables (véase el Gráfico R.1.2).

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica muestran **un mantenimiento en la mayoría de los indicadores del trimestre** respecto al anterior, confirmando el cambio en el deterioro progresivo que se venía observando desde el primer trimestre de 2015.

La inercia del comportamiento de la demanda interna y el sector exterior contribuyen a que **el escenario de la economía valenciana siga siendo expansivo**.

Gráfico R.1.2

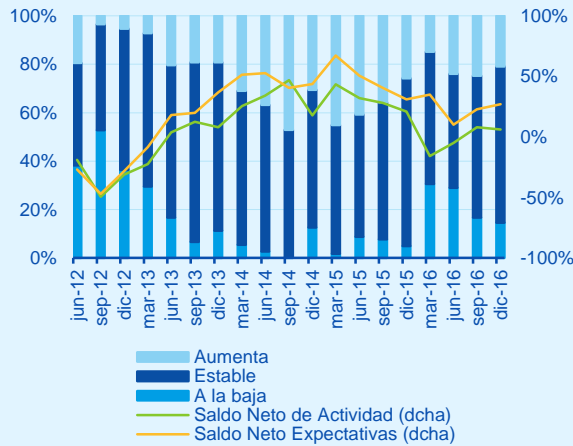
C. Valenciana: Encuesta BBVA de Actividad Económica. Saldos de respuestas de variables seleccionadas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.1

C. Valenciana: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1

Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón. Resultados generales (%)

	4º Trimestre 2016				3º Trimestre 2016				4º Trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	21	65	15	6	25	58	17	8	26	69	5	21
Perspectiva para el próximo trimestre	33	60	6	27	32	59	9	23	37	57	6	31
Producción industrial	22	68	10	13	26	63	11	14	26	67	7	19
Cartera de pedidos	23	63	14	9	27	53	19	8	24	65	11	13
Nivel de stocks	11	76	13	-2	20	72	9	11	11	81	8	3
Inversión en el sector primario	13	78	10	3	13	74	13	0	7	82	11	-4
Inversión industrial	12	74	13	-1	9	79	13	-4	13	83	5	8
Inversión en servicios	34	54	12	22	35	56	9	27	39	58	4	35
Nueva construcción	25	65	10	15	32	57	11	22	31	60	9	22
Empleo industrial	21	69	9	12	6	83	10	-4	26	69	5	21
Empleo en servicios	36	53	11	26	30	58	12	17	41	50	8	33
Empleo en construcción	20	69	12	8	31	57	11	20	20	73	7	13
Precios	20	69	11	9	10	77	12	-2	3	82	14	-11
Ventas	31	58	12	19	26	62	12	14	43	51	6	37
Turismo	51	46	3	47	62	36	2	59	47	52	1	46
Exportaciones	33	61	6	26	21	71	8	13	31	66	3	27

(*) Saldo de respuestas extremas.
 Fuente: BBVA

3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada

Angel de la Fuente¹⁷ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC) Febrero de 2017

En un estudio reciente elaborado por de la Fuente, Thöne y Kastrop (2016) se ofrece una comparación detallada entre los sistemas de financiación regional alemán y español y sus resultados financieros, así como una valoración de los mismos dentro del marco de los principios generales de la teoría del federalismo fiscal. El trabajo fue preparado a instancias de BBVA Research con el objetivo de extraer del análisis de la experiencia de ambos países algunas lecciones que puedan resultar de utilidad para mejorar sus respectivos sistemas. La presente nota resume muy brevemente los principales resultados del trabajo citado y profundiza en el análisis desde la óptica de la Comunidad Valenciana, ofreciendo algunos datos que permiten hacerse una idea de cómo le habría ido bajo el sistema alemán en lugar del español. Un resumen más extenso del trabajo se ofrece en de la Fuente (2016).

Dos sistemas con muchas cosas en común pero también con diferencias importantes

El estudio muestra que los sistemas de financiación regional alemán y español tienen muchos elementos comunes, algunos de los cuales resultan poco deseables, comenzando por un exceso de complejidad y falta de transparencia, y por una cierta arbitrariedad en el reparto de recursos entre regiones.

Ambos países parten de un reparto bastante similar de recursos tributarios entre el Gobierno Central y las administraciones regionales (comunidades autónomas en España y estados federados o *Länder* en Alemania) que se reparten a partes aproximadamente iguales los rendimientos de los principales impuestos. Tanto en Alemania como en España, el IRPF y el IVA son impuestos compartidos, mientras que patrimonio, sucesiones, los tributos sobre el juego y el impuesto sobre transmisiones patrimoniales están cedidos a las regiones. La principal diferencia es que en Alemania los rendimientos de los impuestos especiales corresponden al Gobierno Federal y el impuesto de sociedades se comparte con las regiones mientras que en España es al revés. Este reparto inicial se ve después modificado por la aplicación de distintos *mecanismos de nivelación* cuyo objetivo teórico (no siempre cumplido) es el de reducir las diferencias iniciales de recursos entre territorios mediante diversas transferencias horizontales (entre regiones) y verticales (de la administración central hacia las regiones). En ambos casos, lo que se busca nivelar es la financiación por *habitante ajustado* o por unidad de necesidad, teniendo en cuenta los costes diferenciales de provisión de los servicios de titularidad regional en los distintos territorios.

17: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

También existen algunas diferencias importantes entre los dos países. Una de ellas es que la capacidad normativa sobre los principales impuestos está mucho más centralizada en Alemania que en España. Mientras que en nuestro país las comunidades autónomas pueden fijar con pocas restricciones las escalas de gravamen de los tributos que les han sido cedidos totalmente y la del tramo autonómico del IRPF, en Alemania los impuestos más importantes se regulan en todo el país por una normativa uniforme dictada por la Federación, si bien ésta ha de ser ratificada por la cámara alta del Parlamento alemán o *Bundesrat*, que está integrada por delegaciones de los gobiernos de los estados. Así pues, aunque los *Länder* tienen una autonomía fiscal muy reducida cuando actúan de forma individual, colectivamente tienen una gran influencia sobre la normativa tributaria.

También es muy distinta en los dos países la distribución de responsabilidades recaudatorias entre la administración central y las administraciones regionales. En España las comunidades autónomas sólo gestionan directamente una parte de los tributos menores que tienen cedidos totalmente y es la Agencia Tributaria estatal la que recauda los grandes impuestos compartidos así como el Impuesto de Sociedades que es de titularidad exclusiva del Estado (fuera de las regiones forales). En Alemania, por el contrario, la Agencia Tributaria Federal sólo recauda los Impuestos Especiales, los aranceles y el IVA que grava las importaciones, y son los *Länder* los que gestionan el IRPF, Sociedades y el IVA sobre operaciones interiores. En buena medida, sin embargo, las agencias tributarias regionales alemanas actúan como agentes de la Federación y, como tales, están sujetas a la normativa, supervisión e instrucciones de la misma y han de contar con su aprobación para determinados nombramientos directivos.

Una tercera diferencia de interés entre los dos sistemas tiene que ver con el cálculo de la población ajustada o necesidades de gasto. En el caso español, la población regional se ajusta antes de realizar los cálculos que exige el sistema de financiación utilizando una fórmula relativamente sencilla que incorpora las principales variables demográficas y geográficas que afectan a la demanda de los servicios públicos gestionados por las comunidades autónomas o a sus costes unitarios -esto es, la estructura por edades de la población, la extensión territorial, la dispersión de la población y la insularidad. En el caso alemán, el cálculo de las necesidades de gasto es muy simple pero también muy *ad-hoc*. La corrección que se introduce a la población alemana favorece enormemente a las ciudades estado de Hamburgo, Bremen y Berlín, cuya población se multiplica por 1,35 con el muy discutible argumento de que esto resulta necesario para compensar los elevados costes de provisión de los servicios públicos que existen en las zonas densamente pobladas. Para algunas otras regiones se introducen también correcciones menores con el argumento contrario: se trataría de compensar los elevados costes de prestar servicios públicos en territorios con baja densidad de población.

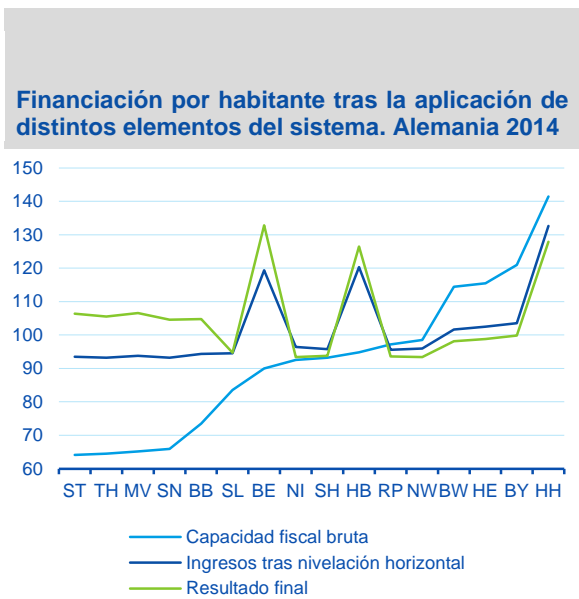
La última diferencia importante tiene que ver con el diseño de las transferencias verticales. En España, éstas se canalizan a través de una confusa maraña de fondos que se reparten con criterios muy diversos y en ocasiones contradictorios, lo que hace que se traduzcan en un fuerte aumento de la desigualdad y en la introducción de cambios aparentemente aleatorios en la ordenación de las regiones de acuerdo con su financiación por habitante. En Alemania, existen también varios tipos de transferencias verticales, pero con un diseño algo más ordenado, Las transferencias ordinarias sirven para llevar prácticamente hasta la media a aquellos estados que se hayan quedado por debajo de esta referencia tras la aplicación del mecanismo de nivelación horizontal. Seguidamente, el *Bund* o Federación realiza transferencias adicionales para cubrir

ciertas necesidades especiales de algunos *Länder*. Los principales beneficiarios de estas transferencias son los nuevos estados de la antigua Alemania del Este, que reciben fondos federales suplementarios para ayudar a superar el fuerte atraso existente en materia de infraestructuras y para compensar una capacidad financiera municipal desproporcionadamente baja y unas tasas de desempleo relativamente altas. El volumen de estas ayudas, sin embargo, se ha fijado desde el principio con un perfil decreciente con el paso del tiempo.

Los resultados financieros de los dos sistemas

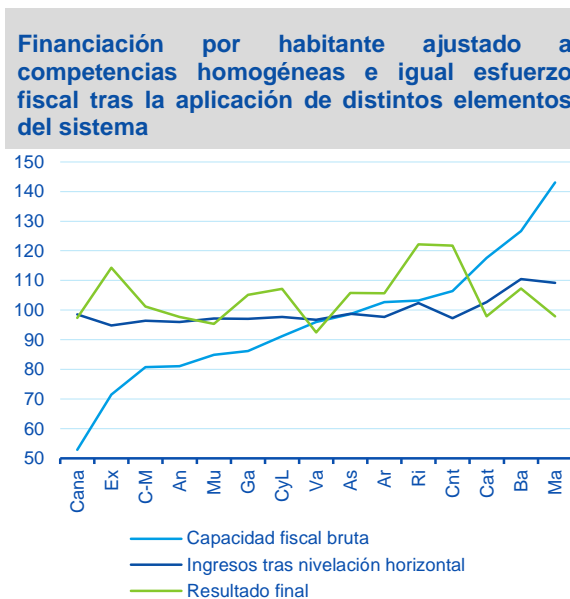
Los Gráficos 3.1 y 3.2 resumen los resultados de los sistemas alemán y español de financiación regional en 2014. En cada gráfico se muestra cómo cambia la financiación relativa de los distintos territorios según se van aplicando los sucesivos mecanismos de nivelación horizontal y vertical del sistema, partiendo de los ingresos tributarios asignados en primera instancia a cada territorio (su *capacidad fiscal bruta*). En España se trabaja con datos de financiación por habitante ajustado mientras que en Alemania se utiliza la financiación por habitante sin ajustar porque, como ya se ha indicado, el cálculo de la población ajustada se realiza con un criterio muy discutible. En ambos casos, se trabaja con índices per cápita o per cápita ajustada que toman como referencia el promedio nacional (que se normaliza a 100 para cada variable).

Gráfico 3.1



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.2



Fuente: BBVA Research

Como se observa en los gráficos, ambos sistemas generan reducciones muy significativas de las disparidades iniciales en ingresos tributarios per cápita e introducen cambios importantes en el *ranking* regional en términos de recursos per cápita (o per cápita ajustada). Partiendo de niveles iniciales de desigualdad similares en ambos países, el sistema español consigue un grado significativamente mayor de nivelación, eliminando un 62% de las disparidades iniciales frente al 43% de Alemania. La principal razón es la distorsión que introduce el peculiar sistema alemán de cálculo de la población ajustada, que reduce el impacto redistributivo del sistema e introduce un elemento importante de arbitrariedad que favorece a las

ciudades-estado. En el caso español, la principal fuente de arbitrariedad dentro del régimen común es, como hemos visto, la asignación de las transferencias verticales, que carece de una lógica clara. Este componente del sistema también aumenta muy significativamente el nivel de desigualdad entre regiones en vez de contribuir a la nivelación como cabría esperar.

Algunas conclusiones

Quizás sorprendentemente, el análisis sugiere que los beneficios derivados de la adopción de los mejores elementos del sistema ajeno serían mayores para Alemania que para España. Y ello, porque nuestro país ofrece un grado mucho mayor de autonomía tributaria a las regiones, utiliza criterios más razonables para calcular sus necesidades de gasto y ha sido capaz de evitar que un grado elevado de redistribución genere incentivos perversos para la formulación y gestión de la política tributaria mediante un adecuado diseño técnico del sistema y el mantenimiento en manos de la agencia tributaria central de la recaudación del grueso de los ingresos tributarios del país.

Las principales lecciones para España tienen que ver con la necesidad de establecer criterios claros y consistentes de reparto para las transferencias verticales, especialmente cuando tales transferencias alteran la ordenación de las comunidades autónomas en términos de financiación, así como con las ventajas de establecer períodos de transición tan largos como sea necesario pero que eviten la tendencia a la congelación indefinida de la distribución de recursos que caracteriza al modelo español. Tanto el sistema de financiación alemán como el español establecen transferencias federales hacia ciertos territorios que alteran la ordenación original de los mismos en términos de recursos tributarios por habitante o por habitante ajustado. Pero mientras que en el caso español tales transferencias no siguen un criterio claro y tienen además una enorme inercia que lleva a congelar el *statu quo*, en el caso alemán los criterios son más claros (básicamente, ayudar a los nuevos estados del Este a superar sus desventajas de partida) y las transferencias nacen ya con un perfil decreciente prefijado sobre un período relativamente largo de tiempo.

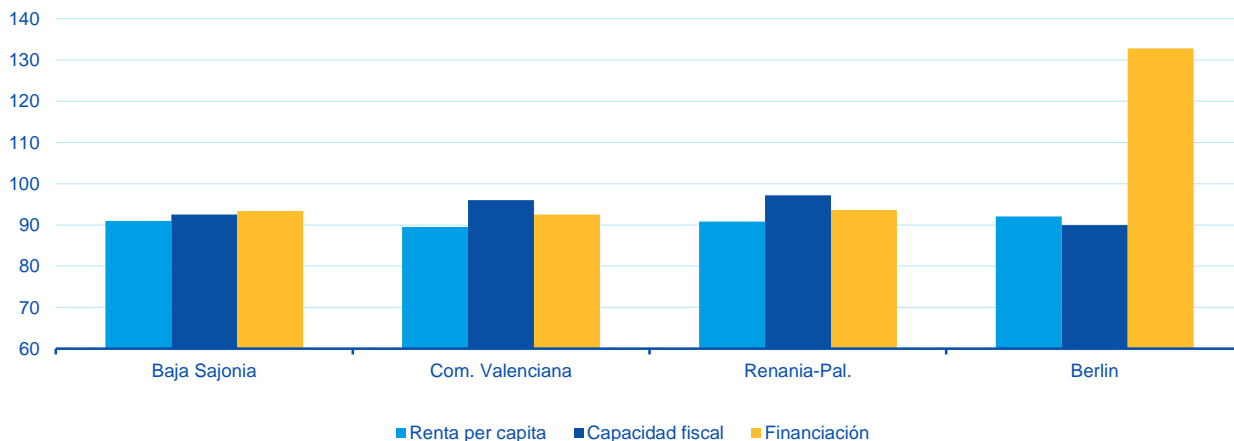
Aunque el trabajo no llega a ofrecer recomendaciones detalladas de cara a la próxima reforma del sistema, su análisis sugiere que sería muy aconsejable simplificar los criterios de reparto de las transferencias verticales, eliminando los actuales Fondos de Convergencia y el Fondo de Suficiencia e integrando sus recursos actuales en un único Fondo de Nivelación Vertical que sirva para mitigar en la medida de lo posible la desigualdad en términos de financiación por habitante ajustado que pueda persistir tras la aplicación de la nivelación horizontal que genera el actual Fondo de Garantía.

¿Cómo nos trataría el sistema alemán? El caso de la Comunitat Valenciana

¿Qué pasaría si aplicásemos el sistema alemán a las regiones españolas? A esta pregunta no puede dársele una respuesta exacta porque hay elementos del sistema de financiación alemán que no son directamente trasladables al caso español. Dos ejemplos importantes son las transferencias específicas a los nuevos estados del Este para reducir sus déficits de infraestructuras y el sistema *ad-hoc* que se utiliza para ajustar la población de las ciudades estado.

Gráfico 3.3

Renta, capacidad fiscal y financiación relativas, (las dos últimas por habitante ajustado en España y por habitante en Alemania), C. Valenciana vs, Baja Sajonia, Renania-Palatinado y Berlín en 2014



Fuente: BBVA Research

Pese a ello, resulta informativo comparar el índice observado de financiación de cada comunidad autónoma española con el correspondiente a aquellos estados alemanes que más se le parecen en términos de renta per cápita. El Gráfico 3.3 resume la información relevante para el caso valenciano, la Comunitat Valenciana (CV) contaba en 2014 con un nivel de renta per cápita relativa de 90 (con la media española sin las forales igual a 100). Esto le situaba muy cerca de los estados alemanes de Baja Sajonia, Renania-Palatinado y Berlín (con índices de 91, 91 y 92 respectivamente). La situación es también bastante similar en términos de capacidad fiscal bruta, aunque en este caso la CV y Renania-Palatinado se sitúan varios puntos por encima de los otros dos territorios.

Examinando los índices de financiación, finalmente, vemos que la CV está en una situación muy similar a la de dos de los tres estados alemanes considerados, con un índice de financiación¹⁸ de 93, frente a 93 en Baja Sajonia y de 94 en Renania-Palatinado. Así pues, vemos que el sistema español trata a la CV aproximadamente igual que el sistema alemán trata a los dos *Länder* que más se le parecen. Como cabría esperar, Berlín, con un índice de financiación de 133, es la excepción a esta norma. Esta situación se debe al tratamiento especial que, como hemos visto, se otorga a las ciudades-estado en el sistema de financiación alemán.

18: Para España, se trabaja con la capacidad fiscal y la financiación por habitante ajustado. En el caso alemán, sin embargo, se utilizan magnitudes por habitante (sin ajustar) por las razones ya indicadas.

Referencias

de la Fuente, A., M, Thöne y Ch, Kastrop (2016), "Regional Financing in Germany and Spain: Comparative Reform Perspectives," BBVA Research, Working Paper no, 16-04, Madrid.

<https://www.bbvaesearch.com/en/publicaciones/regional-financing-in-germany-and-spain-comparative-reform-perspectives/>

de la Fuente, A. (2016), "La financiación regional en Alemania y en España: Una perspectiva comparada,» BBVA Research, Working Paper no, 16/18, Madrid.

<https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2016/11/WP16-18.pdf>

4. Cuadros

Cuadro 4.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de la Comunitat Valenciana (%)

	2015		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	
Ventas Minoristas	5,7	3,7	5,7	3,7	-1,3	0,2	dic-16
Matriculaciones	14,5	12,4	14,5	12,4	1,3	1,3	dic-16
IASS	4,2	4,2	4,2	4,2	-2,9	0,5	dic-16
Viajeros Residentes (1)	2,8	4,1	-3,5	0,9	3,6	1,6	ene-17
Pernoctaciones Residentes (1)	2,5	3,1	-15,9	-6,1	-0,7	-0,2	ene-17
IPI	3,9	1,6	3,9	1,6	-5,6	-0,1	dic-16
Visados de Viviendas	32,5	30,1	30,1	32,5	-16,6	-4,7	nov-16
Transacciones de viviendas	12,4	13,6	12,4	13,6	-9,3	-3,9	dic-16
Exportaciones Reales (2)	2,8	3,7	2,8	3,7	-3,1	0,3	dic-16
Importaciones Reales (2)	2,5	2,6	2,5	2,6	2,6	0,2	dic-16
Viajeros Extranjeros (3)	11,3	9,5	11,3	12,1	2,4	2,7	ene-17
Pernoctaciones Extranjeros (3)	12,2	9,3	10,5	9,3	4,5	1,3	ene-17
Afiliación a la S.S.	3,7	3,0	3,8	3,3	0,5	0,3	ene-17
Paro Registrado	-9,1	-8,6	-9,2	-9,4	-1,0	-1,7	ene-17

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España,
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 4.2

UEM: previsiones macroeconómicas (a/a) (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB a precios constantes	1,2	1,9	1,7	1,6	1,6
Consumo privado	0,8	1,8	1,7	1,4	1,4
Consumo público	0,6	1,4	1,9	1,3	1,0
Formación bruta de capital fijo	1,4	2,9	2,9	2,8	3,1
Inventarios (*)	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	1,2	1,7	1,9	1,6	1,6
Exportaciones (bienes y servicios)	4,4	6,2	2,4	3,7	3,9
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	6,2	3,2	4,1	4,4
Demanda externa (*)	0,0	0,3	-0,2	0,0	0,0
Precios					
IPC	0,4	0,0	0,2	1,6	1,6
IPC subyacente	0,9	0,8	0,8	1,2	1,6
Mercado laboral					
Empleo	0,6	1,0	1,3	1,0	1,0
Tasa desempleo (% población activa)	11,6	10,9	10,1	9,6	9,2
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,9	-1,8	-1,7
Deuda (% PIB)	92,0	90,4	89,7	88,7	87,2
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,4	3,1	3,2	2,9	2,8

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto					
(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017	2018
EEUU	2,4	2,6	1,6	2,3	2,4
Eurozona	1,2	1,9	1,7	1,6	1,6
Alemania	1,6	1,5	1,8	1,6	1,6
Francia	0,7	1,2	1,1	1,3	1,5
Italia	0,2	0,6	1,0	1,0	1,2
España	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7
Reino Unido	3,1	2,2	2,0	1,2	1,1
Latam *	0,8	-0,3	-1,4	1,0	1,7
México	2,3	2,6	2,0	1,0	1,8
Brasil	0,5	-3,8	-3,5	0,9	1,2
Eagles **	5,4	4,7	4,8	4,7	4,7
Turquía	5,2	6,1	2,3	2,5	4,5
Asia Pacífico	5,7	5,6	5,4	5,1	4,8
Japón	0,2	1,2	0,6	0,8	0,9
China	7,3	6,9	6,7	6,0	5,2
Asia (ex. China)	4,3	4,4	4,3	4,2	4,5
Mundo	3,5	3,3	3,0	3,2	3,3

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

** Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Iraq, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4

Tipo de interés de la deuda pública a 10 años					
(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017	2018
EEUU	2,53	2,13	1,84	2,56	2,81
Alemania	1,25	0,54	0,11	0,59	1,21

Fecha de cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5

Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio					
(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017	2018
USD-EUR	0,75	0,90	0,90	0,95	0,88
EUR-USD	1,33	1,11	1,11	1,06	1,13
GBP-USD	1,65	1,53	1,35	1,20	1,28
USD-JPY	105,82	121,07	108,82	120,50	126,50
USD-CNY	6,14	6,23	6,64	7,04	7,50

Fecha de cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6

España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7
Consumo privado	1,6	2,8	3,0	2,5	2,4
Consumo público	-0,3	2,0	1,3	1,8	1,9
Formación Bruta de Capital	3,8	6,0	3,6	3,3	4,4
Equipo y Maquinaria	8,3	8,9	5,7	4,1	4,3
Construcción	1,2	4,9	2,3	2,5	4,2
Vivienda	6,2	3,1	3,1	3,2	5,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,3	2,8	2,4	2,6
Exportaciones	4,2	4,9	4,3	4,5	5,2
Importaciones	6,5	5,6	3,2	3,8	5,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,1	0,5	0,3	0,1
PIB nominal	1,1	3,7	3,7	4,9	5,2
(Miles de millones de euros)	1037,0	1075,6	1115,6	1170,1	1230,8
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,5	2,5
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,5	15,8
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,1	3,0	2,9	2,3	2,1
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,3	0,5	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,1	1,9
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,4	1,9
Deflactor del PIB	-0,3	0,5	0,5	2,1	2,5
Remuneración por asalariado	0,0	0,4	0,3	1,0	1,9
Coste laboral unitario	-0,3	0,2	-0,1	0,5	1,4
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,4	2,0	1,9	1,8
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,8	100,5	98,9	96,2
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,9	-5,1	-4,4	-3,1	-2,2
Hogares					
Renta disponible nominal	0,9	1,9	2,8	3,6	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,1	8,4	8,4	7,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

(*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. PP.: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA – GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA.: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE – BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- E.t.c: Empleo equivalente a tiempo completo
- Euríbor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAFP: Ministerio de Hacienda y Función Pública
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

- a/a: variación interanual
- IC: Intervalo de confianza
- mM: miles de millones
- Pb: Puntos Básicos
- Pm: Precio de mercado
- P.p.: Puntos porcentuales
- t/t: variación trimestral

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