

The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Situación Comunitat Valenciana

2º semestre 2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



Índice

| | |
|---|-----------|
| 1. Editorial | 3 |
| 2. Perspectivas para la economía de la Comunitat Valenciana | 5 |
| Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2017 | 31 |
| 3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos ente 2003 y 2016 | 34 |
| 4. Cuadros | 41 |
| 5. Glosario | 44 |

Fecha de cierre: 27 de septiembre de 2017

1. Editorial

El PIB de la Comunitat Valenciana experimentó un avance importante en 2016, del 3,3% a/a, apoyado por el dinamismo de la demanda interna que se mantuvo en la primera mitad del año 2017. **Los datos disponibles apuntan a que el crecimiento se mantiene.** En particular, durante el primer semestre del año el PIB regional podría haber aumentado alrededor de un 0,9% t/t promedio (CVEC¹), por encima tanto del promedio nacional como del observado en el segundo semestre de 2016 (2S16). También la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana muestra una recuperación de los saldos netos de respuestas en actividad con respecto al año anterior y que apuntan a que el crecimiento se mantendrá estable en el cuarto trimestre (véase el Recuadro 1).

En particular, el mantenimiento del crecimiento se observó en el consumo privado, impulsado por la mejora de la confianza, la reducción de los tipos de interés y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. Además, las reformas implementadas en años anteriores, junto a la reducción de los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, favorecieron el crecimiento de la inversión, en particular en bienes de equipo. Por otra parte, las exportaciones de bienes repuntaron en el primer semestre de 2017 tras la desaceleración experimentada a mediados de 2016, apoyadas en el sector de las semimanufacturas, los bienes de equipo y el automotriz. Finalmente, también para el sector turístico las perspectivas continúan siendo favorables, aunque registrándose una leve desaceleración.

Hacia delante, se prevé que el crecimiento se modere en la segunda mitad del año, para cerrar 2017 en torno al 3,2%, desacelerándose adicionalmente en 2018 hasta el 2,7%. Todo ello debido al agotamiento de buena parte de la “demanda embalsada” durante la crisis, así como de los vientos de cola que han impulsado recientemente la actividad (tipos de interés y precio del petróleo bajos). De cumplirse estas previsiones, implicaría completar cinco años con un crecimiento anual promedio cercano al 3,0%, casi 0,8 p.p. por encima de la media de crecimiento desde 1981. Entre el final de 2016 y el de 2018 se espera que se puedan crear 120 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 14,4%, aunque la recuperación no sé está produciendo por igual en todas las áreas de la región, siendo el sur de la comunidad más dinámico, en cuanto más beneficiado por el turismo internacional. La mejora del entorno exterior junto con un contexto todavía favorable de la política monetaria, soportarán este avance del PIB en el horizonte de previsión. La región recuperará su nivel absoluto y per cápita del PIB precrisis el año que viene y el crecimiento de la productividad media en los diversos sectores supone un soporte para mantener esa tendencia en el medio plazo. En todo caso, aún si se cumplen estas previsiones, la tasa de desempleo se situará a finales del año siguiente unos 5 p.p. por encima de su nivel de comienzos de 2008.

El entorno presenta riesgos para la región, internos y externos. Por un lado, **el precio del petróleo** aumentó en 2017 respecto a lo observado el año pasado, aumentando la inflación y reduciendo la renta disponible de las familias. En todo caso, dicho incremento se ha moderado y el precio parece mantenerse por debajo de su nivel de equilibrio de largo plazo. Por otra parte, aunque es de prever que la normalización de la política monetaria sea un proceso

1: CVEC: Datos corregidos de variación estacional y calendario.

lento y que los tipos se mantengan bajos al menos durante todo el periodo de previsión, un eventual aumento en el coste de financiación sería negativo para la economía valenciana e incluso más gravoso que en otras comunidades, debido al menor apalancamiento privado relativo. Por su parte, **el resultado final del *brexit***, además de la depreciación ya observada en la libra, es otro factor de riesgo. La Comunitat es una de las más expuestas a la demanda de bienes británica, y esto puede ser un factor de riesgo para el sector exportador, en particular del automóvil y bienes de equipo, tanto directa como indirectamente, a través del resto de socios comerciales.

A nivel doméstico, a pesar del fuerte ajuste realizado, se observó un incumplimiento del objetivo de déficit que pone en desventaja a la comunidad respecto a otras que ya han avanzado más en la corrección de sus desequilibrios.

A medio plazo, persiste la incertidumbre sobre el resultado del proceso abierto para modernizar el sistema de financiación autonómica, y la necesidad de continuar el proceso de consolidación de las cuentas públicas. En este sentido, la sección 3 de esta publicación ofrece un análisis de los gastos y los ingresos autonómicos con el fin de recoger de una forma más intuitiva el efecto del sistema de financiación sobre los mismos. La Comunitat Valenciana presenta un perfil de ingresos prácticamente idéntico al promedio, y un perfil de gastos significativamente más plano que el nacional, con un pico inferior al nacional en más de diez puntos, debido fundamentalmente a las partidas de inversión y personal, que crecen claramente por debajo de la media durante el período analizado.

La inflación en la Comunitat Valenciana se mantiene bajo control y, por el momento, sin efectos observables de segunda ronda en la formación de precios, situándose en torno al 1,5% en agosto, lo cual indicaría que el aumento en la inflación general del primer trimestre fue transitorio. Ello confirma que el coste de la pérdida de competitividad que sufrió la economía española está siendo distribuido entre familias y empresas de forma consistente con la creación de empleo y el crecimiento del consumo, de la inversión (en particular en bienes de equipo) y de las exportaciones, tanto de servicios como de bienes. Hacia delante, será importante vigilar la evolución de los márgenes y los salarios para comprobar que esta situación se mantiene.

En todo caso, **la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía valenciana** obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés **medidas encaminadas a mejorar el mercado laboral** (reduciendo la elevada tasa de temporalidad y el paro, especialmente entre los jóvenes) y a **continuar aumentando la productividad**. Los datos de la Comisión Europea muestran que **la adaptación de la sociedad digital y la competitividad regional están estrechamente relacionadas**. La Comunitat Valenciana se sitúa levemente por debajo de la media española y lejos de las principales regiones europeas, lo que se traduce en crecimientos de la productividad y del PIB per cápita levemente por debajo del que alcanzan las regiones europeas comparables. Por tanto, es clave avanzar en la mejora del capital humano, la atracción de talento, la rápida adopción de nuevas tecnologías y el incremento del tamaño medio de las empresas.

2. Perspectivas para la economía de la Comunitat Valenciana

La economía valenciana creció a un ritmo del 3,3% a/a en 2016², en línea con el conjunto de España y dos décimas por debajo de la previsión presentada en el anterior número de esta publicación³.

Los datos de actividad y expectativas confirman una aceleración del crecimiento del PIB en la C. Valenciana durante el primer semestre de 2017. En particular, el modelo MICA-BBVA estima que el PIB valenciano habría aumentado alrededor del 0,9% t/t en los dos primeros trimestres del año (véase el Gráfico 2.1) una décima por encima del promedio nacional. De producirse lo anterior, esto supondría que a comienzos de 2017 se habría observado un mayor dinamismo en la actividad que en el segundo semestre de 2016. Esto sería coherente con la recuperación de las expectativas que se ha venido produciendo durante la primera mitad del año, y que se observa en la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región trimestralmente (véase el Gráfico 2.2).

Se prevé que el PIB regional crezca un 3,2% en 2017 y un 2,7% en 2018, lo que permitiría la creación neta de unos 120 mil empleos en el conjunto de los dos años. Esto, como consecuencia de los buenos datos de actividad conocidos hasta ahora y de distintos factores de soporte como el sólido crecimiento mundial, un precio del petróleo relativamente bajo y una política monetaria expansiva, entre otros. En todo caso, al final de este periodo el nivel de ocupados será todavía un 8% inferior al de principios de 2008.

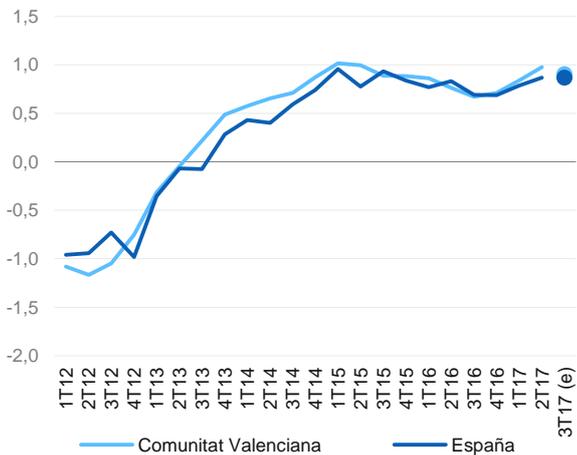
En 2016 el crecimiento se aceleró por los servicios privados, en particular comercio y hostelería, así como por la aportación del sector manufacturero

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2016 refleja que la actividad en la C. Valenciana se incrementó en un 3,3% (BBVA Research, 3,5%), un punto porcentual por encima de la media registrada durante los últimos 35 años. Por el lado de la oferta, el crecimiento del PIB de la C. Valenciana y España fue similar en 2016, pero con una composición algo distinta: en la región hubo una menor aportación de los servicios públicos y de las actividades profesionales, que se vio compensada por las mayores contribuciones de la industria y del sector comercio, transporte y hostelería (véase el Gráfico 2.3).

2: El día 30 de marzo el INE publicó la primera estimación del crecimiento en 2016 del PIB de las CC.AA. http://www.ine.es/prensa/cre_2016_1.pdf

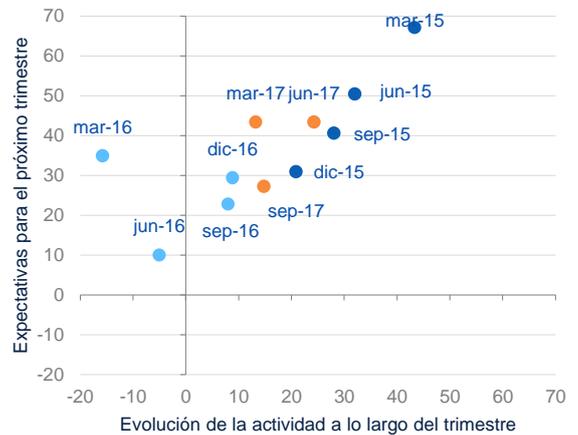
3: Véase Situación Comunitat Valenciana 1S17, disponible [aquí](#)

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



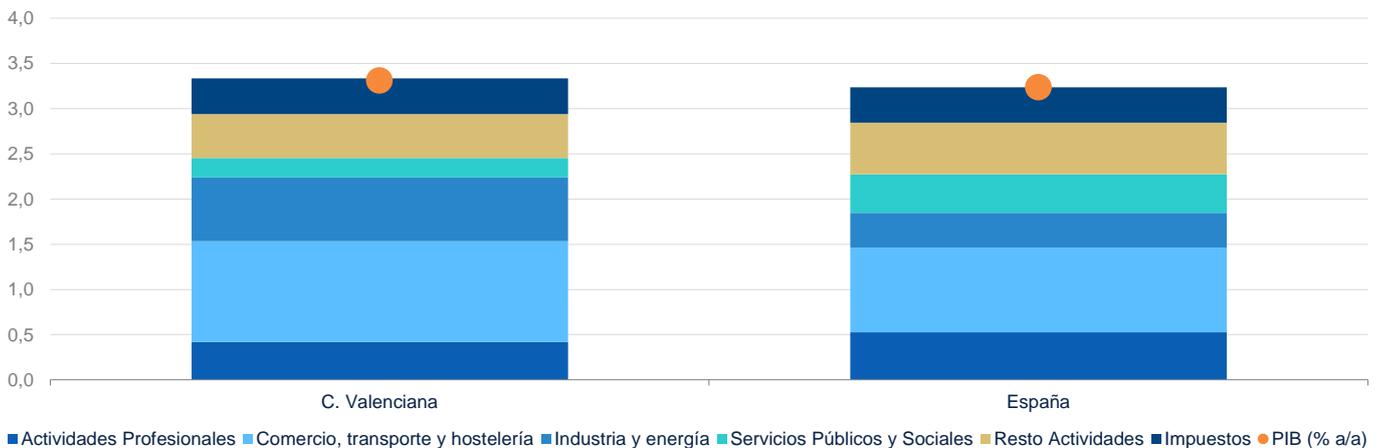
(e): estimación
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Comunitat Valenciana: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% , saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

Gráfico 2.3 Crecimiento del PIB en 2016 y contribuciones sectoriales (a/a, % y p.p.)



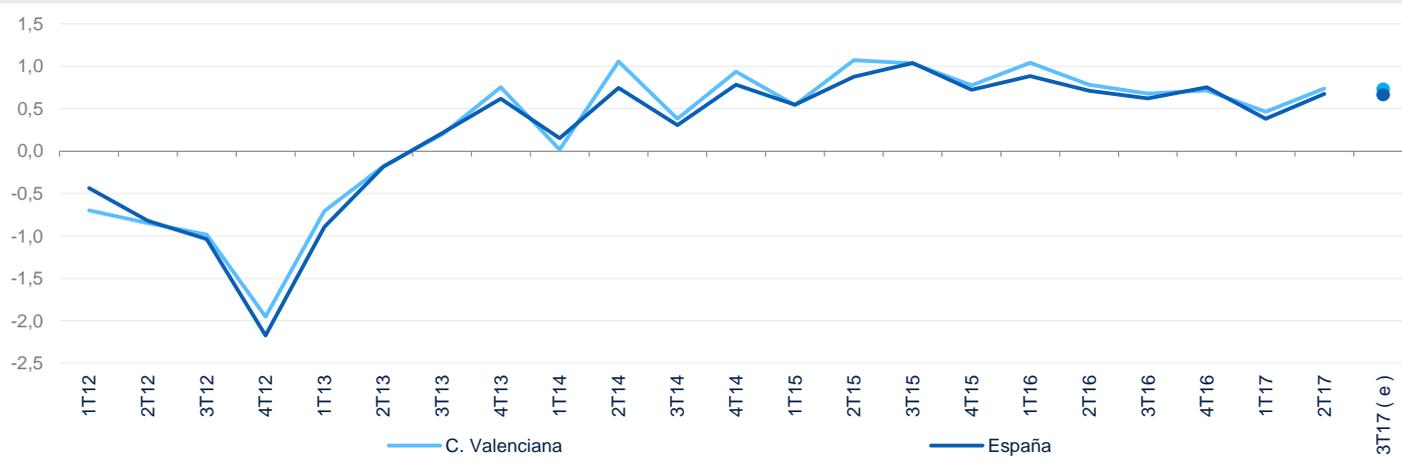
Aunque el INE publicó el 12 de septiembre una revisión de la Contabilidad Nacional Anual para España que afecta a los años 2014 a 2016, la revisión de los datos de la Contabilidad Regional de España (CRE) no se producirá hasta el mes de diciembre. Para facilitar la comparabilidad, en este gráfico se utiliza información de la CRE tanto para la Comunitat Valenciana como para España.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El consumo privado sigue creciendo con mayor vigor que en España

El gasto en consumo de las familias valencianas mantiene su crecimiento en 2017. Entre los factores que soportaron dicho crecimiento se encuentran el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo que se mantiene relativamente barato. Así lo muestra el Indicador Sintético de Consumo que elabora BBVA Research –ISCR-BBVA⁴– que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad.

En el primer semestre de 2017, el ISCR de la Comunitat señala un crecimiento promedio trimestral del 0,6% CVEC (véase el Gráfico 2.4), en línea con el crecimiento del último semestre del año pasado y una décima por encima del conjunto de España. La evolución ha sido de menos a más, recuperándose el consumo en el segundo trimestre tras una desaceleración en el primero. Así lo reflejan los indicadores parciales, con el indicador de servicios y las matriculaciones situándose por encima del promedio nacional en el periodo considerado. De cara al tercer trimestre se espera un estancamiento del consumo, como señalan las caídas generalizadas en todos los indicadores parciales (véase el Gráfico 2.5).

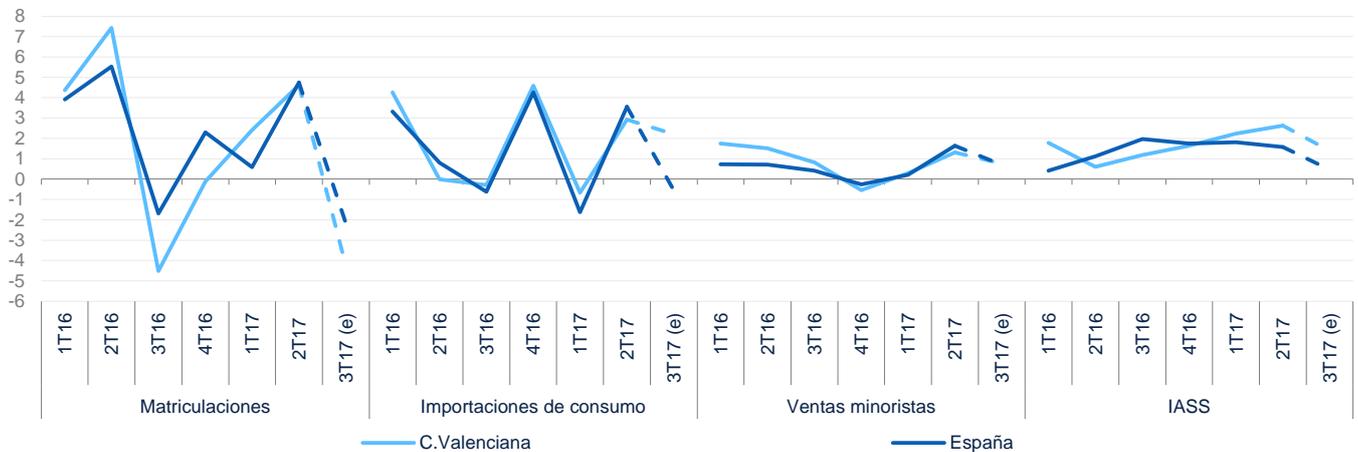
Gráfico 2.4 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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, carburantes 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 2.5 Evolución de los principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)

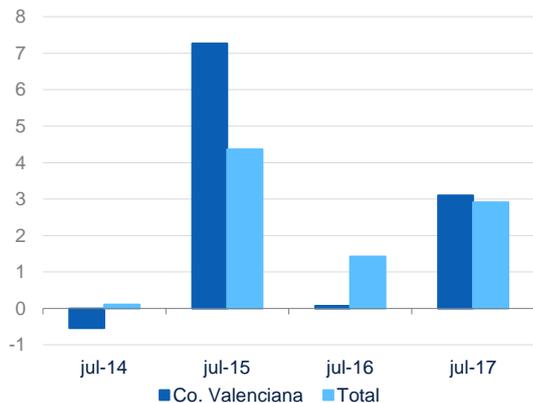


(e): estimación con la última información disponible
 Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

La Generalitat aprovecha la recuperación para dar un mayor impulso al consumo y a la inversión pública en 2017

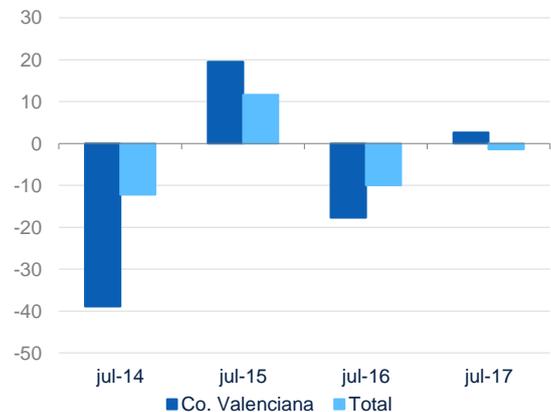
La necesidad de acometer un importante ajuste fiscal en 2016 hizo que la Generalitat Valenciana disminuyera tanto el gasto en consumo final como, de forma más intensa, la inversión. Tras este esfuerzo, **los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta julio de 2017 ponen de manifiesto que la Generalitat habría aprovechado la recuperación económica para volver a dar un impulso al gasto en consumo final**, que creció un 3,1% a/a, algo por encima de la media autonómica (2,9% a/a). En todo caso, dado que el incremento se sitúa por debajo del crecimiento del PIB nominal regional, está siendo compatible con una caída de una décima de la ratio del consumo público sobre PIB. Igualmente, la Generalitat estaría moderando el empuje a la inversión autonómica de principios de año, con un crecimiento hasta julio del 2,6% a/a (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

Gráfico 2.6 Generalitat Valenciana: gasto en consumo final nominal*. Acumulado enero a julio (% , a/a)



(*) Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.7 Generalitat Valenciana: formación bruta de capital nominal. Acumulado enero a julio (% , a/a)



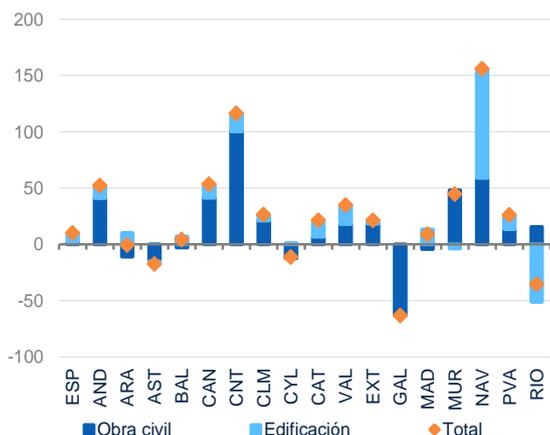
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

La licitación de obra pública mantiene el dinamismo en la primera mitad de 2017

Tras el crecimiento registrado en 2016, la licitación de obra pública ha mantenido la tendencia de crecimiento en la primera mitad de 2017. Así, **el importe licitado entre enero y julio del año en curso fue un 34,7% superior al del mismo periodo de 2016**, creciendo por encima de la media nacional (9,9%). Diferenciando por tipología de obra, la edificación mostró un avance del 60,0% interanual, al tiempo que la obra civil creció el 24,9% (véase el Gráfico 2.8). Por provincias, el importe licitado experimentó avances interanuales en Valencia (97,2%) y Alicante (19,5%). Por el contrario, en Castellón la licitación se redujo el 51,0% respecto a los siete primeros meses de 2016. (véase el Gráfico 2.9).

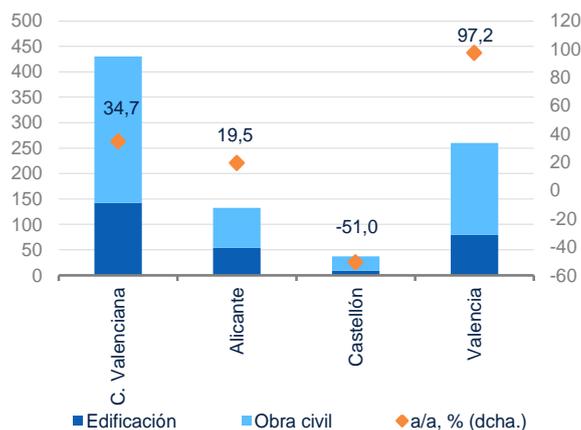
Diferenciando por organismos financiadores, **el incremento de la licitación entre enero y julio de 2017 vino, exclusivamente, por parte de los Entes Territoriales**, que incrementaron el importe en la región el 143,0% respecto a los mismos meses de 2016. En contraposición, la financiación procedente del Estado cayó el 55,7% interanual. De este modo, en los siete primeros meses del año, el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región fue el 17,9%, por debajo de lo registrado en los siete años precedentes.

Gráfico 2.8 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual entre ene y jul-17 (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9 Comunitat Valenciana: presupuesto de licitación por provincias entre ene y jul-17 (millones de € y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Señales mixtas en la inversión empresarial, con una leve recuperación de las importaciones de bienes de capital, tanto en 2016 como en lo que va de año

En lo que va de año hasta julio, las importaciones de bienes de equipo volvieron a aumentar en línea con el crecimiento del año pasado (1,9% a/a en términos nominales, 7,5 p.p. menos que el promedio nacional, véase el Gráfico 2.10), evidenciándose sin embargo una desaceleración con respecto al crecimiento de años anteriores. Con ello, los bienes de inversión equivalen a casi un 16% del total de importaciones, y superaron los 2.510 mill. €.

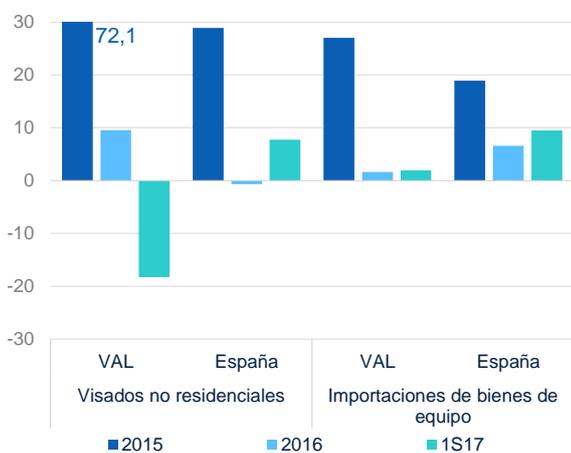
La construcción de edificios no residenciales en 2016 evolucionó mejor que la media española. En la Comunitat Valenciana la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁵ creció el 9,5% interanual, lo que contrasta con el descenso del 0,7% de media en España. Desglosando por tipo de edificaciones, se observa cómo la mayor parte de esta reducción se explicó, sobre todo, por el ascenso observado en la construcción de edificios destinados a oficinas, a servicios comerciales y almacenes y, en menor medida, a edificaciones de uso industrial. Por el contrario, el único descenso tuvo lugar en los visados destinados a la construcción de edificios de uso turístico, recreo y deporte.

En contraste, los datos de los cinco primeros meses de 2017 revelan un peor comportamiento que hace un año: la superficie visada destinada a edificios no residenciales ascendió a los 121.000 m², el 18,3% menos que en el mismo periodo de 2016. Mientras, en el conjunto del país la superficie visada creció el 7,7%. Esta evolución negativa responde al descenso de los visados destinados a edificios de uso industrial, oficinas y servicios de transporte. Todo ello pese al buen registro experimentado por el uso comercial y almacenamiento y el agrario y ganadero.

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.

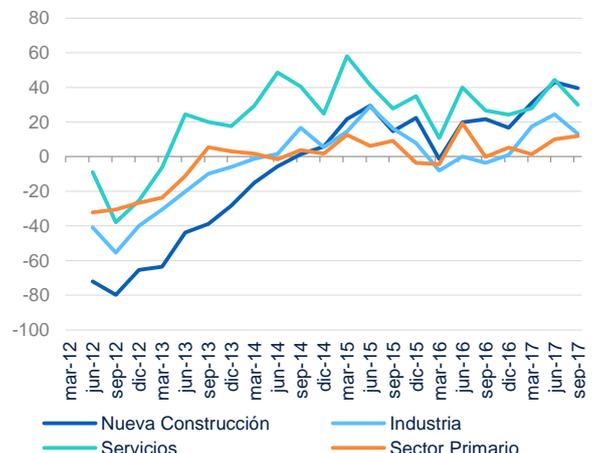
De modo más cualitativo, en general los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana de 3T17 muestran un mayor optimismo que hace un año, sobre todo en industria y construcción. La mayoría de los encuestados prevén estabilidad en cada uno de los sectores. En el caso de la construcción hay que destacar que casi la mitad de los encuestados indica que se experimentó un aumento de la actividad en el trimestre. Con respecto al trimestre anterior se observan saldos similares o por debajo en todos los sectores, señalando una desaceleración de la inversión en el trimestre en industria y servicios (véanse el Gráfico 2.11 y el Recuadro 1).

Gráfico 2.10 Crecimiento de visados de construcción no residencial (m²) e importaciones de bienes de equipo (% a/a)*



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex.
*Datos de 2017 hasta julio en importaciones y mayo en visados.

Gráfico 2.11 Comunitat Valenciana: evolución de la inversión por sectores según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

El tono positivo de la demanda no termina de trasladarse al precio de la vivienda

La Comunitat Valenciana sigue siendo una de las regiones dinamizadoras del mercado inmobiliario en España, sin embargo, a pesar del crecimiento de la venta de viviendas, el precio de las mismas en la región muestra una evolución más discreta que la media. De hecho, ante un comportamiento de las transacciones residenciales similar a la media nacional, el precio de la vivienda en la región se ha recuperado el 3,1% desde que alcanzara el mínimo al 2T17, 2pp menos que la media española. Por su parte, la firma de visados ha iniciado 2017 con correcciones tras cuatro años de crecimientos ininterrumpidos.

El pasado año concluyó con la venta de 67.820 viviendas en la Comunitat Valenciana, ello supuso un incremento de las operaciones del 13,8% respecto al año anterior, una evolución muy similar a la media nacional (13,9%). La dinámica trimestral muestra cómo las ventas fueron creciendo a lo largo del año en la región y, en promedio trimestral, lo hicieron el 3,2% t/t (CVEC) (véase el Gráfico 2.12). A lo largo de 2016, el segmento de demanda más dinámico fue el correspondiente a los residentes en la región (que realizó el 51,8% de las operaciones de compraventa) y a los extranjeros, cuyas compras se incrementaron en términos interanuales el 19,5% y el 12,1%, respectivamente. Por su parte, las adquisiciones llevadas a cabo por los españoles no residentes en la región

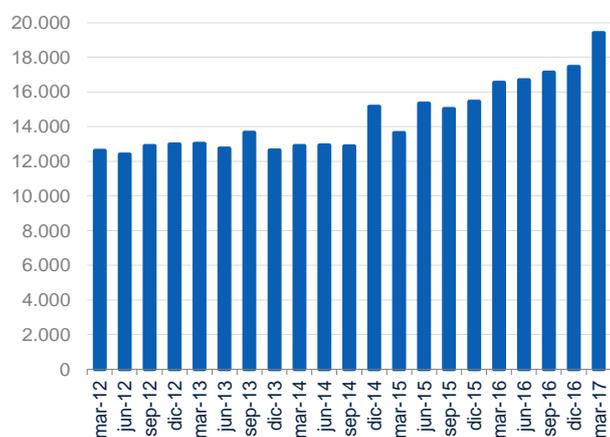
cayeron el 1,2% respecto a 2015. Con esta evolución, el segmento extranjero mantiene su elevado peso en la región, y en 2016 fue el responsable del 33,5% de las transacciones de viviendas en la comunidad. El peso de la demanda de españoles no residentes en la región perdió 2pp, pero se mantuvo por encima de la media nacional: en 2016 supusieron el 13,7% de las ventas totales, frente al 9,6% que representó de media en España. Por provincias, se observa cómo la venta residencial en 2016 creció en todas, mostrando Valencia el mayor dinamismo y Castellón la que menos.

En el primer trimestre de 2017, las ventas en la región crecieron el 17,8% interanual, ligeramente por debajo de la media nacional (18,5%). En términos intertrimestrales experimentó un notable crecimiento (11,9% t/t CVEC), tal y como revela el Gráfico 2.12. En estos tres primeros meses del año las transacciones crecieron en los tres segmentos, destacando el de residentes en la región y el de extranjeros, cuyas compras se incrementaron el 21,3% y el 21,8% interanual, respectivamente. Las de españoles residentes en otras comunidades autónomas crecieron el 6,8%. Por provincias, tal y como se observa en el Cuadro 2.1, Valencia volvió a registrar el mayor crecimiento y Castellón el menor.

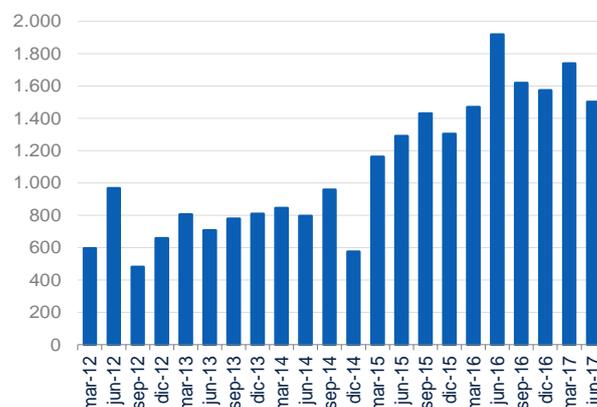
El precio de la vivienda en la Comunitat Valenciana sigue mostrando un crecimiento inferior a la media nacional. Según los valores de tasación recogidos por el Ministerio de Fomento, en el primer semestre del año el precio de la vivienda en la región cerró en los 1.149,6 €/m², una cota similar a la registrada hace un año. De este modo, en promedio semestral, el precio de la vivienda en la comunidad ascendió el 0,3% respecto al 1S16, muy por debajo del crecimiento del 1,9% de media en España. Por provincias, tal y como muestra el Cuadro 2.1, en el primer semestre del año el precio tan sólo subió en Alicante. En Valencia permaneció prácticamente estancado y en Castellón se redujo respecto al 1S16.

La firma de visados de nuevas viviendas creció por encima de la media española en 2016. Con este ascenso la actividad constructora acumula cuatro años consecutivos de crecimientos. En particular, 2016 concluyó con la firma de 6.859 visados en la Comunitat Valenciana, lo que supuso un incremento del 35,0% respecto a 2015, 6,1pp más que la media de España. El análisis trimestral muestra un mejor desempeño de la primera mitad del año gracias al buen comportamiento que mostró la actividad en el segundo trimestre del año, un ascenso que se corrigió en el tercer y cuarto trimestre (véase el Gráfico 2.13). En el Cuadro 2.1 se muestra la evolución por provincias, observándose la extraordinaria recuperación de Castellón, lo que debe contextualizarse teniendo en cuenta el bajo nivel de visados que se firman en la región, tan sólo 527 en 2016.

Por su parte, la actividad constructora en el inicio de 2017 muestra un menor dinamismo que la media española. En los primeros cinco meses del año se aprobaron 2.958 visados en la región, lo que supuso una reducción interanual del 6,9%, frente al incremento del 13,3% de media en España. En términos trimestrales (CVEC), se observa que el repunte que mostró la actividad en el primer trimestre del año se corrigió en el 2T17. Por provincias, se observan crecimientos en Valencia y Castellón que fueron más que compensados por el retroceso de Alicante, donde se firmaron 2.080 visados, el 70,3% de los aprobados en la Comunitat Valenciana.

Gráfico 2.12 Comunitat Valenciana: venta de viviendas (CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13 Comunitat Valenciana: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1 Comunitat Valenciana: variables del mercado inmobiliario

| | Venta de viviendas | | | | Precio de la vivienda | | Visados de vivienda de obra nueva | | | |
|----------------------------|--------------------|-------------|---------------|-------------|-----------------------|------------|-----------------------------------|-------------|--------------|-------------|
| | 2016 | | 1T17 | | 2016 | 2T17 | 2016 | | ene - may-17 | |
| | Viviendas | % a/a | Viviendas | % a/a | % a/a | % a/a | Viviendas | % a/a | Viviendas | % a/a |
| Alicante | 35.554 | 7,3 | 9.410 | 37,5 | 0,2 | 1,5 | 5.038 | 21,8 | 2.080 | -18,9 |
| Castellón | 6.831 | 8,0 | 1.634 | 10,6 | -0,1 | -2,0 | 527 | 140,6 | 180 | 38,5 |
| Valencia | 25.435 | 20,2 | 6.873 | 34,7 | 2,6 | -0,2 | 1.294 | 78,0 | 698 | 44,8 |
| Comunidad Valencian | 67.820 | 13,8 | 17.917 | 26,3 | 1,3 | 0,3 | 6.859,0 | 35,0 | 2.958 | -6,9 |
| España | 457.738 | 13,9 | 122.787 | 18,5 | 1,9 | 1,9 | 64.038,0 | 28,9 | 32.552 | 13,3 |

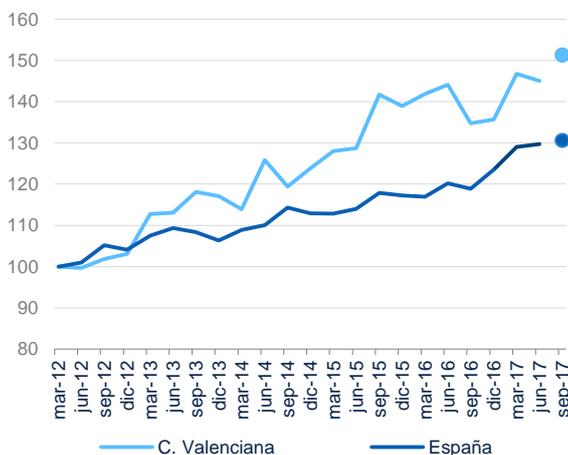
Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

La Comunitat mantiene el superávit comercial

Las exportaciones valencianas de bienes en términos reales repuntaron en el primer semestre de 2017 luego de la desaceleración experimentada a mediados de 2016, alcanzando un crecimiento de un 7,9% CVEC respecto del semestre previo, 1,2 p.p. por encima de la media nacional (véase el Gráfico 2.14). Con los datos disponibles, las exportaciones de la Comunitat podrían cerrar el tercer trimestre del año con un crecimiento trimestral promedio del 3,8% t/t, CVEC.

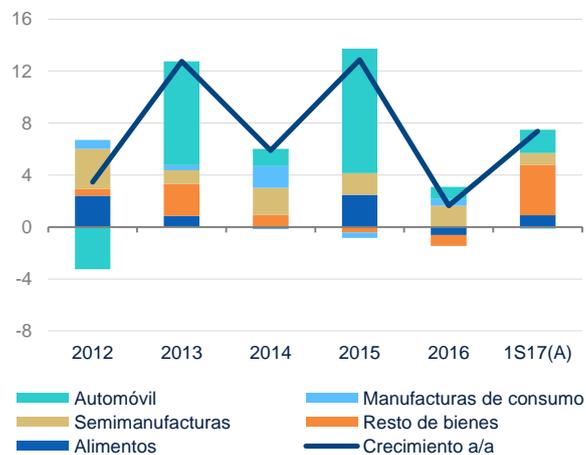
En términos nominales, las exportaciones de bienes crecieron un 3,7% en el primer semestre del año. Exceptuando los bienes y manufacturas de consumo, hubo crecimientos en todos los sectores. Destacan los bienes de equipo (+15,9%), pero sobre todo las materias primas y productos energéticos, que tras contraer su crecimiento en 2016, aumentan en el primer semestre del año un +12,9 y +15,2% respectivamente. De mantenerse esta evolución, las exportaciones de bienes de la Comunitat podrían crecer un 7,4% en 2017, por encima de como lo hicieron en 2016, con los sectores automotriz y de bienes de equipo aportando más de la mitad de este crecimiento (véase el Gráfico 2.15).

Gráfico 2.14 C. Valenciana y España: exportaciones reales (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15 C. Valenciana: exportaciones y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p.)



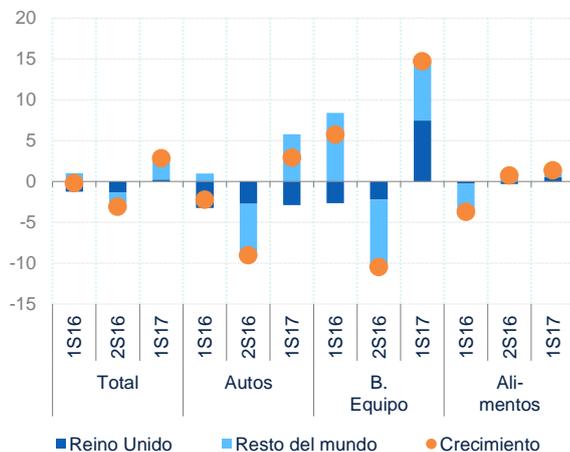
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por áreas geográficas destaca el incremento de las ventas a Asia (8,5% a/a en 1S17) si bien, continúa siendo tercer destino de las ventas de la Comunitat por detrás de la Unión Europea y América. Dentro del mercado europeo es de especial relevancia la caída de las exportaciones a Reino Unido, 6,9% a/a en lo que va de 2017, donde la disminución de las ventas de automóviles en el primer semestre restaron 2,9 p.p. al crecimiento (véase el Gráfico 2.16). Por el contrario, las ventas a Italia y Francia aumentaron en 13,4% y 5,9% a/a respectivamente contrarrestando el efecto británico.

Por otro lado, al igual que lo hicieron las exportaciones y en línea a lo observado en el conjunto de España, las importaciones reales de bienes de la Comunitat Valenciana crecieron un 3,5% CVEC en el 1S17 (véase el Gráfico 2.17). El incremento se explica principalmente por el aumento de las compras de productos energéticos, semimanufacturas y automotrices. Con los datos disponibles, las importaciones de la Comunitat podrían cerrar el tercer trimestre del año con un crecimiento trimestral promedio del 1,1% t/t, CVEC.

Así, la evolución de los flujos exteriores de bienes resultó en un incremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes valenciana. Con datos acumulados a julio, el superávit resultante es de 2.230 millones de euros.

Gráfico 2.16 Exportaciones dirigidas al Reino Unido respecto al total por sector y variación a/a (% , 1S17)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 2.17 C. Valenciana y España: importaciones reales (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

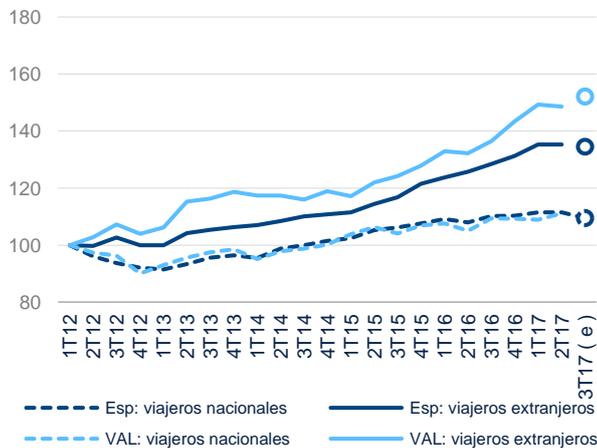
El turismo continúa creciendo, aunque se señala una leve desaceleración

Tras el récord alcanzado en 2016 tanto en viajeros como en pernoctaciones (8,3 y 28,5 millones respectivamente), **los datos de los primeros ocho meses de 2017 señalan que se mantienen las perspectivas favorables en el sector turístico, aunque con una leve desaceleración** (véase el Gráfico 2.18). En lo que va de año, la Comunitat Valenciana ha recibido más de 6 millones de viajeros (+5,0% a/a) generando un total de 20,2 millones de pernoctaciones (+2,3% a/a). Sin embargo, estos crecimientos se sitúan por debajo de los experimentados el mismo periodo del año pasado, donde se registraron un +5,6% en viajeros y un 5,9% en pernoctaciones. Aun así y pese a la leve reducción de la estancia media, el grado de ocupación hotelera alcanzó el 61%, por encima del promedio nacional y 2,6 p.p. por encima del mismo periodo del año pasado.

El incremento de la demanda fue empujado sobre todo por el segmento de extranjeros que, en lo que va de año, registró unas tasas de aumento del 11,5% a/a en viajeros y 9,8% a/a en pernoctaciones, mientras que los residentes en España, que representan un 60% del turismo regional, presentaron tasas bastante menores (+1,0% a/a en viajeros y -3,3% a/a en pernoctaciones).

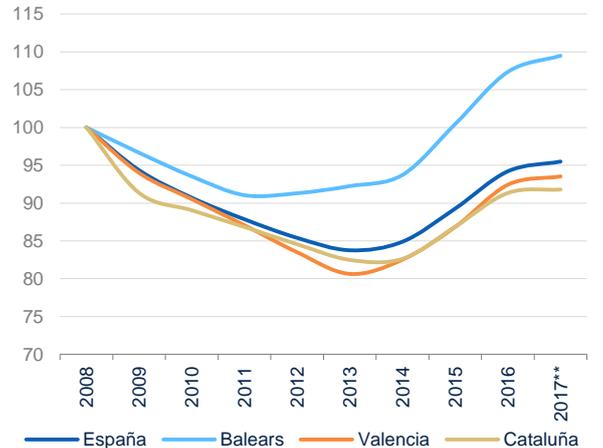
Los precios hoteleros en la Comunitat Valenciana se moderan en lo que va de año, tras aumentar en 2016 por tercer año consecutivo. Así, el incremento en cantidades volvió a ser compatible con un nuevo incremento de precios reales del sector hotelero. Este comportamiento estuvo en línea con el promedio nacional y sitúa a la Comunitat ya cerca de los niveles de precios precrisis, apoyada por una mayor proporción de turismo no residente (véase el Gráfico 2.19). En línea con lo anterior, el gasto medio por viajero ha crecido en los primeros siete meses del año un 1,3% a/a, promediando los 932 euros.

Gráfico 2.18 Viajeros en hoteles (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19 Índice de precios hoteleros (reales*, 2008=100)



* Deflactado con IPC nacional.

** Datos acumulados interanuales hasta junio.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral valenciano sigue mejorando en 2017, empujado por el comercio y la hostelería

Tras el robusto crecimiento del año pasado, **la Comunitat Valenciana ha continuado creando empleo en los tres primeros trimestres de 2017 y a un ritmo superior al de España**. La afiliación a la Seguridad Social en la Comunitat creció a tasas trimestrales promedio del 1,1% t/t, CVEC (España 0,8%, véase el Cuadro 2.2). El diferencial de crecimiento con España se debió a la mayor aportación de la construcción y del comercio en la región, los cuales más que compensan la menor aportación de las actividades profesionales. Así, con un crecimiento interanual del 4,2% en los tres primeros trimestres del año, la Comunitat Valenciana se sitúa como la cuarta región con mayor crecimiento tras las comunidades insulares y Murcia.

Paralelamente, la **Encuesta de Población Activa (EPA) confirma la evolución positiva del mercado laboral en la región en la primera mitad de año**, aunque con crecimientos menores. Así, las cifras del 1S17 desestacionalizadas muestran un aumento del empleo del +0,3% t/t CVEC promedio y el crecimiento interanual se sitúa en el 2,6% a/a.

Así, la señal de ambos indicadores es similar, aunque contienen matices en su composición sectorial: los datos de la EPA señalan que los incrementos en agricultura, industria y construcción continúan en 2017, siendo los servicios, sobre todo los privados, los que explicarían el menor crecimiento del empleo.

Cuadro 2.2 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, %, CVEC)

| | C. Valenciana | | | | España | | | |
|--------------------------------|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2016 | 1T17 | 2T17 | 3T17 | 2016 | 1T17 | 2T17 | 3T17 |
| Agricultura | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ind. Extractivas y energía | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Manufacturas | 0,5 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Construcción | 0,4 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Comer., transporte y repar. | 0,8 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| Hostelería | 0,6 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Comunic., Finanzas y s. inmob. | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Activ. Profes. | 0,5 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| Serv. públicos | 0,5 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Serv. sociales y act. Artíst. | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Resto (incluye Hogar) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Total | 3,7 | 0,9 | 1,4 | 1,0 | 3,0 | 0,8 | 1,1 | 0,6 |

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social. *Estimación de 3T17 con datos hasta agosto.

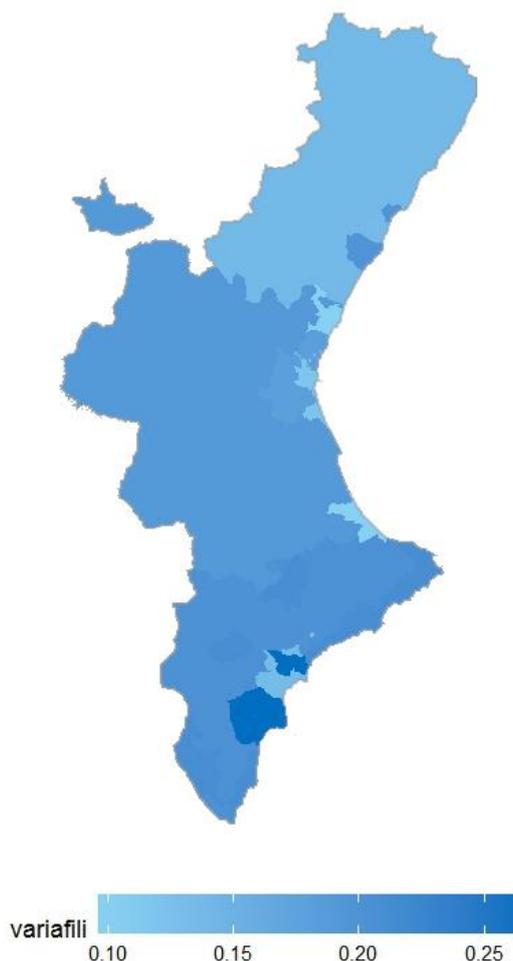
La mejora del empleo en 2017 fue bastante homogénea en la región, en base al análisis de la afiliación por áreas urbanas (véase Gráfico 2.21). Las grandes áreas urbanas de las capitales provinciales (GAU⁶) y el resto de las áreas urbanas que no incluyen las capitales -que representan casi un 40% de la afiliación regional- lideraron el crecimiento en lo que va de año (4,7% y 4,4% a/a respectivamente, véase el Gráfico 2.20). El crecimiento fue levemente inferior en las capitales, que aglutinan un tercio de la afiliación valenciana, y en el resto de los municipios no GAUs (en torno al +4,0% a/a cada una).

El Gráfico 2.20 muestra el detalle por áreas urbanas de la evolución de la afiliación, desde el nivel mínimo de crisis observado el segundo trimestre de 2013. Las cifras oscilan entre el incremento del 26,8% en el GAU capitalino de Alicante (respecto al de Castellón y Valencia que crecen un 20% y 18% respectivamente) y la mejora del 9,8% en las áreas urbanas valencianas no incluidas en el GAU capitalino, afectadas estas por el bajo crecimiento del área de Sagunto. Por lo demás, se observa una heterogeneidad limitada, con las capitales provinciales y las áreas no GAUs de Castellón situándose en la cola, por debajo del promedio nacional. En cualquier caso, los datos se encuentran todavía lejos de los niveles precrisis: en particular se observa un menor dinamismo en el norte de la Comunitat, siendo la recuperación en el sur más beneficiada por el turismo internacional. En este sentido cabe destacar que los cinco municipios que se incluyen en el GAU de Alicante⁷ han recuperado ya el nivel de afiliación precrisis.

6: Las GAUs las componen los municipios de los principales núcleos urbanos además de, en su caso, las propias capitales de provincia, acorde a la definición del Ministerio de Fomento, disponible aquí: <https://goo.gl/NWJjNR>

7: Incluye Elche, Mutxamel, Sant Joan d'Alacant, Santa Pola y San Vicente del Raspeig.

Gráfico 2.20 Comunitat Valenciana: afiliación a la Seguridad Social por áreas urbanas (% entre 2T13 y 3T17⁸)



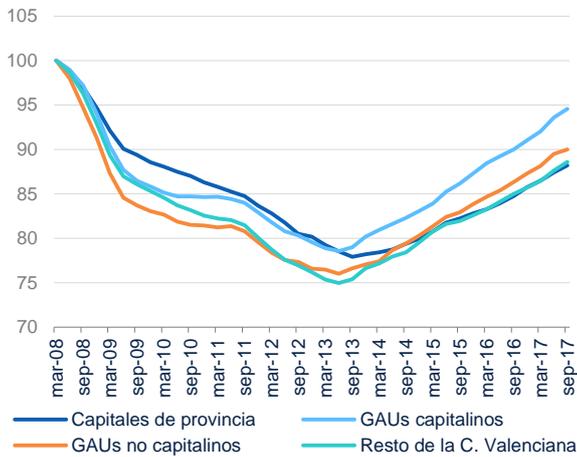
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Fomento

La evolución positiva del mercado laboral contribuyó a una **caída en la tasa media de paro**. Así, los datos disponibles del primer semestre de 2017 muestran una tasa de paro media de 19,2%, 2,3 p.p. menos con respecto al mismo semestre del año pasado. Estas cifras, aun siendo las mínimas de los últimos ocho años, contrastan con el promedio de 2007, en el que la tasa de paro no alcanzó el 9%.

En lo que respecta a la calidad del empleo, **la tasa de temporalidad repuntó al comienzo de este año**, llegando a superar el 28% en el segundo trimestre del 2017 en términos promedio anual, 1,5 p.p. por encima del promedio nacional (véase el Gráfico 2.22). Dicho indicador ha estado creciendo, aunque levemente, a lo largo de los últimos cuatro años y supone un reto de primera magnitud, que dificulta la mejora de la calidad del empleo y del capital humano.

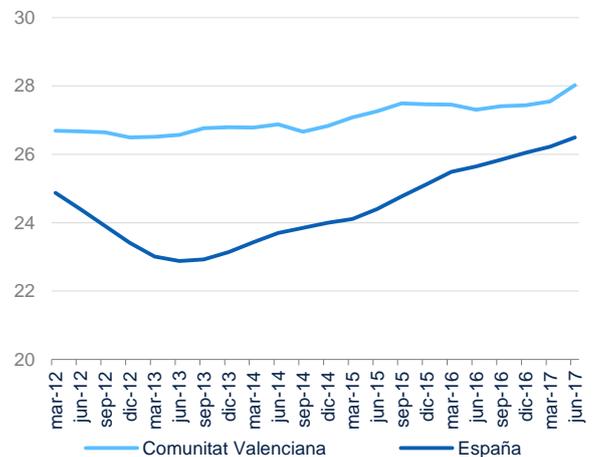
8: Estimado, desestacionalizando los datos disponibles, hasta agosto de 2017.

Gráfico 2.21 Afiliación por Grandes Áreas Urbanas (GAU, 1T08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, Seguridad Social y Fomento

Gráfico 2.22 Temporalidad en el empleo (% del total de asalariados, promedio anual)

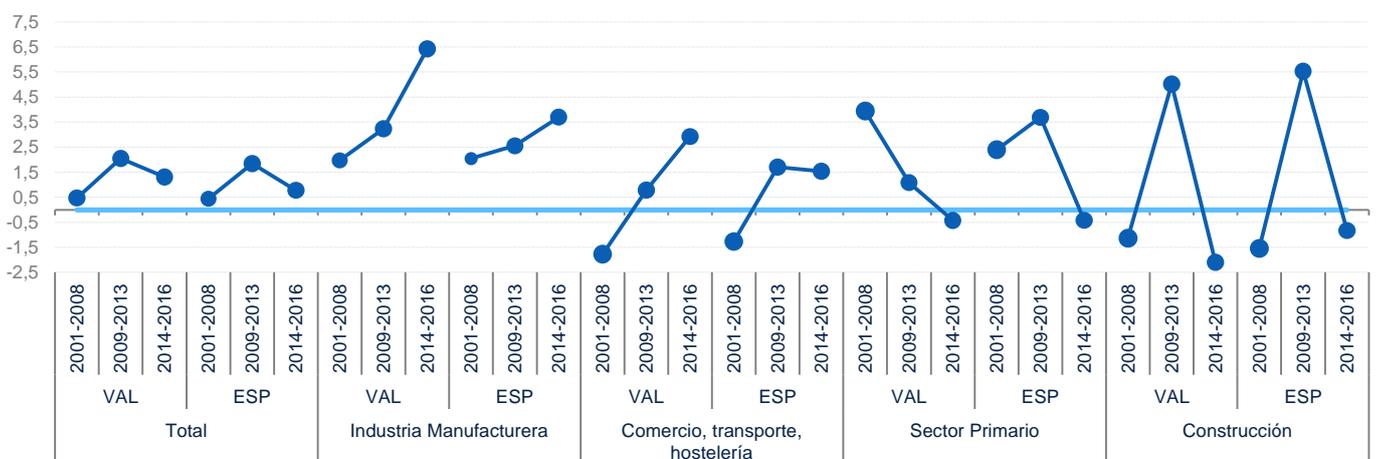


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Se mantiene el crecimiento de la productividad aparente en la economía valenciana

La productividad aparente del factor trabajo ha experimentado un crecimiento continuado en la economía valenciana desde el año 2001. Este crecimiento, que se aceleró durante la primera parte de la crisis (2009-2013) respecto al periodo anterior, continúa durante la etapa de recuperación, aunque a tasas levemente menores, (2014-2016), manteniendo un ligero diferencial con el conjunto de España. Esto supone un soporte al crecimiento de la economía valenciana. Dicha mejora se ha producido en algunos sectores muy relevantes de la economía regional, como la industria manufacturera, el sector comercio, transporte y hostelería y las actividades profesionales. Por el contrario, en el periodo de recuperación, el incremento de productividad se ha quebrado en otros como el sector primario, la construcción, las actividades inmobiliarias y el sector público (véase el Gráfico 2.23).

Gráfico 2.23 Productividad aparente del factor trabajo (VAB por hora; promedio anual en cada periodo)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Pese al fuerte ajuste, Valencia incumplió el objetivo de estabilidad en 2016

Tal y como se preveía la Generalitat Valenciana cerró el año 2016 con un déficit del 1,5% del PIB regional, lo que supone un ajuste de más de un punto porcentual del PIB, pero más que duplica el -0,7% del objetivo de estabilidad presupuestaria. Este ajuste estuvo favorecido por el impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación autonómica⁹ que compensó el poco dinamismo observado por el resto de recursos. Por su parte, el ajuste del gasto primario fue algo mayor al previsto al comienzo del año, con caídas generalizadas a prácticamente todas las partidas de gasto. Como resultado, la Generalitat Valenciana cumplió en 2016 con el límite de la regla de gasto.

Continúa el crecimiento en la Comunitat Valenciana en 2017 y 2018

En 2017 se prevé que el PIB de la economía valenciana aumente en un 3,2%, de forma similar a como lo hizo en 2016 (3,3%), y que el ritmo de crecimiento se modere hasta el 2,7% en 2018. Esto permitiría la creación de 120 mil empleos en estos dos años y que la tasa de paro promedio se reduzca en torno a 5,3 p.p., para cerrar a final de 2018 en el 14,4%. Detrás del dinamismo de la región se encuentran diversos factores: por un lado, la demanda interna continuará contribuyendo positivamente al crecimiento gracias, entre otras cosas, al consumo y la aceleración de la inversión residencial. Además, la economía regional ha venido reflejando incrementos de productividad en sectores clave para la región, como el industrial o el comercio, el transporte y la hostelería, lo que se constituye como un elemento de soporte para el crecimiento regional futuro. Por otro lado, hay que destacar que sigue el crecimiento de las exportaciones, tanto de bienes, como de servicios turísticos. En particular, el sector exportador de bienes de la C. Valenciana sigue acelerando su actividad y está relativamente diversificado, lo que apoyará el crecimiento de la región en un entorno de recuperación de la demanda europea y mundial. En todo caso, la mejora de la ocupación consistente con esta evolución de la actividad continúa sin ser suficiente: a finales de 2018 se prevé que la tasa de paro será todavía unos 5 p.p. superior a la existente a comienzos de 2008. Estas previsiones de recuperación económica y una dinámica poblacional más negativa que la media española permitirán que el PIB per cápita, en euros constantes, recupere el nivel previo a la crisis.

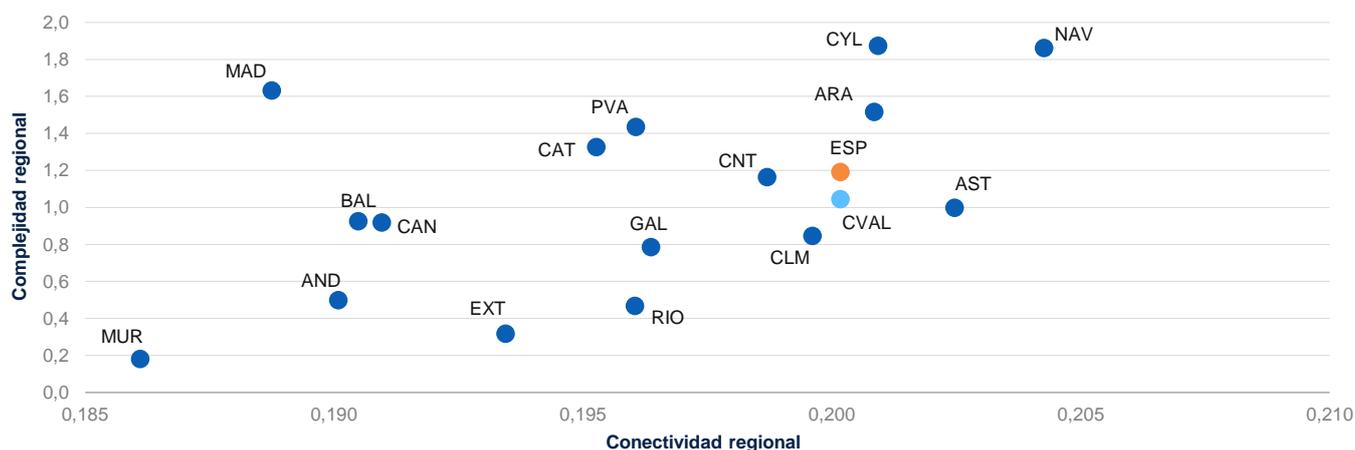
Este escenario de mejora se explica por diversos factores. Por un lado, algunos factores externos apoyan unas buenas perspectivas para el sector exterior valenciano. Por otro, la propia inercia de la economía, junto con los nuevos datos conocidos, señalan que se habría mantenido el vigor del crecimiento en el primer semestre de 2017. En concreto, se estima que el PIB de la Comunitat mantuvo en el primer semestre del año un crecimiento trimestral de 0,9%, corregidas las variaciones estacionales y de calendario.

9: La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le supusieron un ingreso en 2016 de 1.315 millones de euros, frente a los 884 millones ingresados en 2015 por la liquidación del año 2013.

Las exportaciones seguirán creciendo

La estabilización prevista en el avance del PIB global (3,3% en 2017 y 2,4% en 2018), junto a la revisión a la alza del de la eurozona (2,0% y 1,7% respectivamente) seguirán incentivando la demanda de exportaciones de la Comunitat Valenciana. A pesar de algunos focos de incertidumbre (*brexit* y el futuro de la política de comercio exterior de Estados Unidos), otros como la incertidumbre geopolítica europea se han reducido tras las últimas citas electorales. En todo caso, el sector exportador valenciano se ha ido fortaleciendo en los últimos años y está bien diversificado, lo que supone un elemento de soporte para la economía regional. Además, un sector exterior más complejo e interrelacionado permitirá aprovechar mejor el empuje de la demanda mundial. En este sentido, de acuerdo con el análisis realizado a partir de Hausmann et al (2011), las exportaciones de bienes de la Comunitat Valenciana muestran un grado de complejidad y conectividad que las sitúan algo en línea con las de la media del país, aunque levemente por debajo en complejidad¹⁰ (véase el Gráfico 2.24). Un mayor nivel de complejidad/conectividad facilitaría que la mejora del entorno global, particularmente en los mercados emergentes y con un tipo de cambio favorable, se trasladara a incrementar las ventas al exterior. Además, las condiciones monetarias se mantienen todavía laxas y el precio del petróleo continúa en niveles reducidos. De este último se prevé que el retorno a niveles de equilibrio (en torno a 60\$/barril), sea lento, sobre todo por el aumento de la oferta, lo que favorecerá el consumo privado y el turismo. Siendo el peso de este sector muy importante en la región¹¹, se beneficiará de la recuperación del mercado nacional y la renta disponible de las familias, así como de la reducción de los costes de transporte.

Gráfico 2.24 CC.AA.: complejidad y conectividad de las exportaciones de bienes



Fuente: BBVA Research siguiendo la metodología elaborada por Hausmann, Hidalgo et al. en The atlas of economic complexity, Harvard Kennedy School (2011)

10: La complejidad de la economía está relacionada con su capacidad para producir y exportar determinados bienes que pocos producen y muchos importan. La conectividad está relacionada con la frecuencia o facilidad para producir varios bienes relativamente cercanos, similares o interrelacionados. Para más detalles, véase The Atlas of Economic Complexity de Hausmann, Hidalgo et al, disponible aquí: http://atlas.cid.harvard.edu/media/atlas/pdf/HarvardMIT_AtlasOfEconomicComplexity_Part_1.pdf

11: Un reciente informe de la Generalitat Valenciana y Exceltur cifra el peso del sector en 2015 en el 13,2% del PIB. Puede descargarse aquí: <https://goo.gl/bkbMwN>. Para el caso de España, la Cuenta Satélite del turismo publicada por el INE lo cifra en el 11,1% para el mismo año (ver aquí: <http://www.ine.es/prensa/np1015.pdf>).

La demanda interna continuará aumentando, aunque la política monetaria se irá normalizando progresivamente...

El Banco Central Europeo (BCE) mantiene los tipos de interés, pero se muestra más confiado en la fortaleza del crecimiento y ha dado pie a los primeros cambios en la comunicación (forward guidance): en junio eliminó el sesgo a la baja que tenía sobre los tipos de interés, lo cual se interpretó como un primer paso para la normalización que, en cualquier caso, será largo. Hacia adelante, se prevé que en octubre anuncie una reducción del programa de compra de activos, que entraría en vigor en enero de 2018. Hasta ahora, el BCE ha comunicado de forma clara que las subidas de tipos se producirían una vez finalizado dicho programa, en línea con el proceso que siguió la Fed. Por tanto, si la autoridad monetaria comienza a reducir su ritmo de compras mensuales a comienzos del próximo año (*tapering*), el proceso se podría dilatar hasta mediados de 2018 y la primera subida del tipo de interés de referencia no se espera antes de finales de ese año. Una comunicación adecuada y una estrategia de salida ordenada y paulatina de las medidas extraordinarias serán claves a la hora de emprender el proceso de normalización sin poner en riesgo la recuperación económica y evitando tensiones en los mercados financieros, que se han mostrado bastante escépticos sobre una normalización inminente.

Los bajos tipos de interés y la política monetaria expansiva suponen un soporte para el crecimiento del gasto de familias y empresas, además de facilitar el proceso de reducción del déficit público. Esto es particularmente importante para sociedades con un alto nivel de endeudamiento, como la española y la valenciana, a pesar del esfuerzo realizado durante los últimos años para disminuir el apalancamiento.

Por otro lado, las reformas implementadas durante los últimos años seguirán incentivando el crecimiento de la inversión. En particular, se espera que las compras de bienes de equipo sigan aumentando impulsadas por las mejoras de competitividad alcanzadas, y por la mejora de la demanda, tanto externa como interna. Eventualmente ello debería contribuir a impulsar un cambio en la tendencia negativa observada en los visados no residenciales a principio de año, así como seguir impulsando la inversión residencial, más dinámica que en otras zonas de España por el turismo y una demografía más favorable.

...apoyada por una política fiscal neutral

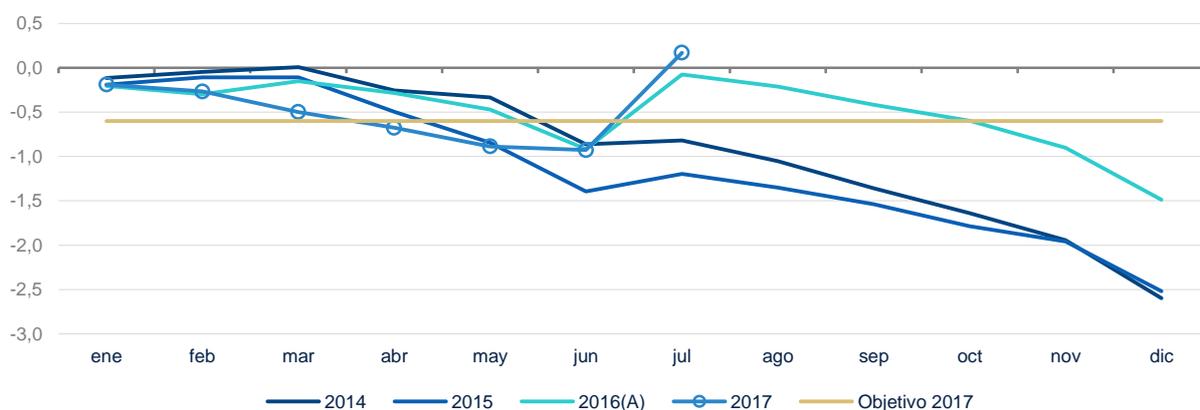
El presupuesto del Estado aprobado para 2017 introdujo pocos cambios respecto a las políticas anunciadas a finales del año pasado. Así, los ingresos tributarios están recuperando dinamismo favorecidos, en parte, por la recuperación de la actividad, a la vez que continúa el control sobre el aumento del gasto de la administración central. En su conjunto, las administraciones públicas están implementando una política fiscal neutral, diferente a la observada durante los dos años anteriores, cuando las reducciones impositivas o el incremento del gasto llevaron a desviaciones respecto a las metas de déficit inicialmente planteadas.

Nuevo ajuste del déficit en 2017, pero insuficiente para cumplir con el objetivo de estabilidad

La ejecución presupuestaria conocida hasta julio de 2017 apunta a que la Generalitat Valenciana habría retomado las políticas de expansión del gasto, el cual está creciendo a tasas del 2,5% a/a, una vez depuradas las transferencias de la liquidación del sistema de financiación de 2015. Por otro lado, los ingresos de la Comunitat Valenciana no terminan de recuperar dinamismo, y crecen por debajo de lo que cabría esperar por las entregas a cuenta. Con todo, la Generalitat ha cerrado julio de 2017 con un superávit del 0,2% del PIB regional, dos décimas por encima del saldo hasta julio de 2016 (véase el Gráfico 2.25).

Hacia adelante, no se esperan incrementos adicionales de los ingresos autonómicos, por lo que la Generalitat deberá controlar la expansión del gasto. En este escenario, prevé que la Comunitat Valenciana vuelva a reducir su déficit en 2017, pero no con la intensidad suficiente para cerrar el año cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,6% del PIB).

Gráfico 2.25 Generalitat Valenciana: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



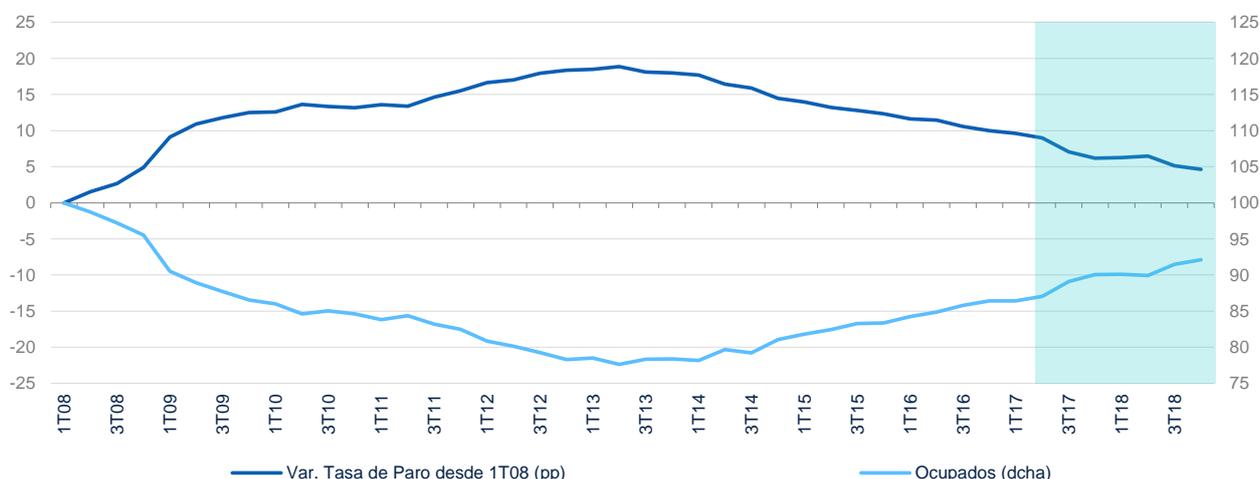
(A) Avance.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Se crearán cerca de 120 mil empleos en el bienio

Las previsiones de mejora del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. **Así, en el escenario más probable se generarán cerca de 120 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018.** Pese a esto, el empleo en términos EPA todavía se situará unos 8 p.p. por debajo del nivel promedio de 2008. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el 14,4% a finales de 2018**, unos 5 p.p. por encima de su nivel a comienzos de 2008 (véase el Gráfico 2.26).

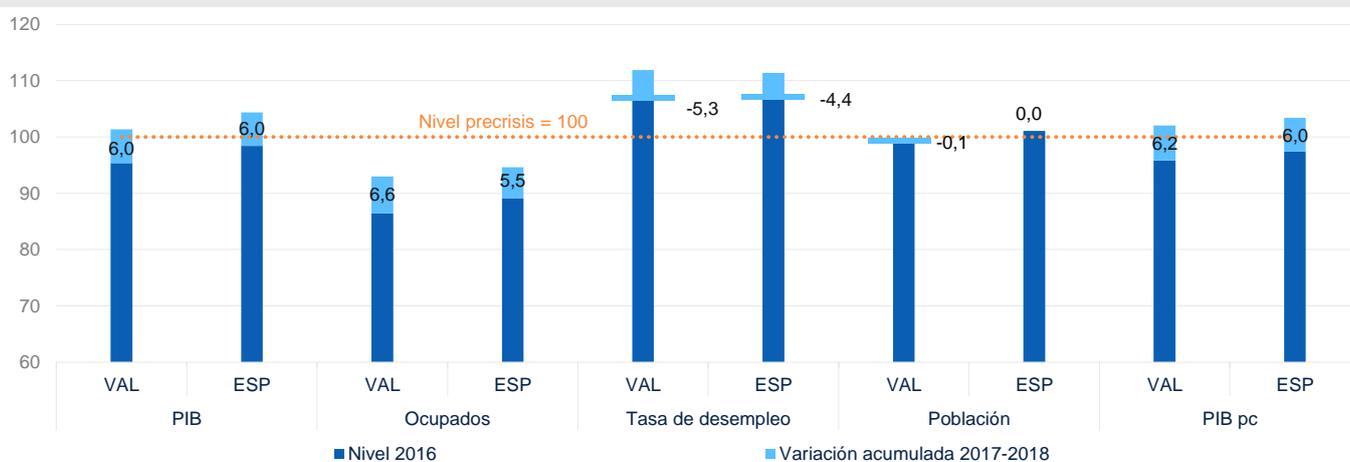
Por su parte, la combinación de un crecimiento del PIB en línea con el promedio nacional y un dinamismo demográfico menor, provocarán que **la Comunitat Valenciana recupere en 2018 el nivel de PIB, tanto absoluto como per cápita, previo a la crisis. En términos de empleo, sin embargo, al final del bienio no se habrá recuperado dicho nivel** (véase el Gráfico 2.27).

Gráfico 2.26 Comunitat Valenciana: ocupados EPA y tasa de paro (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.27 PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel precrisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El escenario no está exento de riesgos

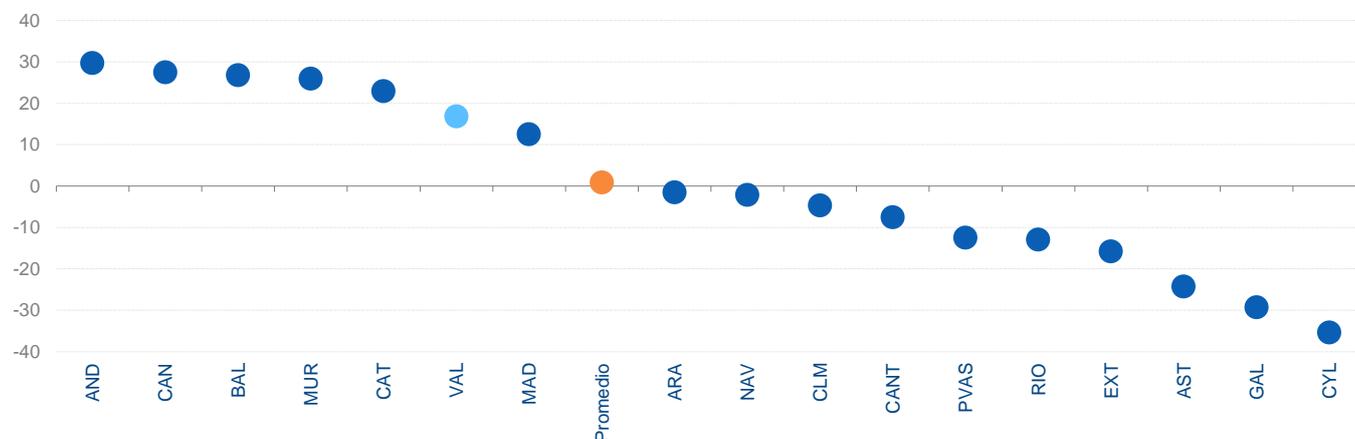
Si bien las previsiones para 2017 siguen favorables, dado el buen comportamiento previsto del sector exterior, los riesgos externos e internos persisten, aunque cada vez parecen tener menos impacto duradero. A nivel externo, se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global. En este sentido, aún se desconoce el alcance de los cambios en la política de comercio exterior de EE.UU., la evolución y los resultados de las negociaciones para materializar la salida del Reino Unido de la UE tras la activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa, las elecciones en Italia o los pactos de gobierno que puedan alcanzarse en Alemania tras las elecciones generales.

Entre los riesgos externos cabe destacar el *brexit*, por la posible disminución de las exportaciones al Reino Unido producto de la disminución de la renta de las familias británicas, del aumento de las barreras al comercio y de la depreciación de la libra¹². El comportamiento diferencial que ya comienzan a mostrar las exportaciones de bienes hacia ese destino o la desaceleración en la llegada de visitantes británicos podrían incrementarse cuando este proceso comience a materializarse.

Adicionalmente, tras un aumento del precio del petróleo en la segunda parte de 2016, se ha producido una bajada del mismo en 2T17, debido a factores de oferta fundamentalmente, que posponen su recuperación hacia el precio de equilibrio de largo plazo (60\$/barril). Ello es particularmente importante para una economía importadora de combustible como es la española. Hacia delante, nuevos aumentos del precio del petróleo podrían suponer presiones sobre la capacidad de compra de las familias y reducciones de los márgenes de las empresas, que podrían desacelerar la recuperación de la demanda interna. Los impactos previstos en las distintas comunidades como consecuencia de este riesgo dependen, principalmente, del uso de energía en la actividad productiva y de la proporción del gasto destinada a transporte, que es similar al promedio nacional en el caso de Valencia. Dados estos condicionantes se estima que, **ante una variación del 10% en el precio del crudo, el impacto para la Comunitat podría situarse cerca del 0,3 p.p. en el año, en línea con la media nacional. (Véase Gráfico 2.30)**

Por otro lado, los pactos de gobierno que se puedan alcanzar en Alemania tras las elecciones, y lo que pueda suceder en la próxima cita electoral en Italia suponen una incógnita adicional en el panorama exterior, aunque las tensiones geopolíticas parecen haberse reducido parcialmente tras los resultados de las elecciones francesas. Otro riesgo a tomar en cuenta es el momento y la intensidad en el que se produzca la retirada de estímulos monetarios por parte del BCE. Para una economía apalancada como la española, incrementos en el coste de financiación podrían restringir los recursos disponibles para el consumo y la inversión. En este punto, en la Comunitat Valenciana el crédito a AA.PP. y otros sectores residentes, como proporción del PIB regional, se redujo en 2016 hasta el 108,4%, desde el 181,4% alcanzado en 2010. De hecho, el saldo de crédito a depósitos es positivo en la región. **Por ello, la región sería una de las CC.AA. más expuestas a un eventual cambio de dichas condiciones monetarias** (véase el Gráfico 2.28).

12: Véanse, al respecto, las revistas Situación Comunitat Valenciana del 2º semestre de 2016 y del 1º semestre de 2017, disponibles aquí: (<https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-comunitat-valenciana-segundo-semestre-2016/>) y aquí (<https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-comunitat-valenciana-primer-semestre-2017/>).

Gráfico 2.28 Saldo entre crédito y depósitos a OSR (% sobre PIB; 4T16)


Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

A nivel doméstico, la incertidumbre sobre la política económica no acaba de desaparecer y, según las estimaciones de BBVA Research, podría seguir restando algunas décimas al crecimiento¹³. Si aumentase de nuevo volvería a afectar negativamente a la actividad económica con más intensidad, como ya ocurriera en 2016. Hacia delante, será clave la capacidad de generar consensos alrededor de las medidas que se necesitan para mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo y de bienes y servicios, de tal manera que aumente la velocidad del crecimiento y la creación de empleo. Por otro lado, aunque siguen sin apreciarse efectos de segunda ronda en la inflación derivados del incremento del salario mínimo interprofesional (SMI), no se puede descartar que se produzcan a futuro. De materializarse, podrían afectar negativamente a la competitividad de las empresas y al poder adquisitivo de las familias, lo que ralentizaría el crecimiento de la demanda y la creación de empleo¹⁴. Este último punto es particularmente relevante si se toma en cuenta el mercado laboral valenciano adolece de algunos problemas adicionales a los que ya de por sí observa el mercado laboral española. Así, la proporción de parados de larga duración es mayor en la Comunitat Valenciana (en promedio del último año, el 60,0% lo era desde hacía un año o más, 2,4 p.p. más que en España). En el caso de los estudiantes, la probabilidad de que un universitario tuviera un contrato indefinido en su primer empleo era del 23,6%, 3,1 p.p. menor que en el promedio nacional, según los últimos datos del INE referentes a la inserción laboral, de 2014¹⁵. En sentido contrario, la probabilidad de encontrar trabajo del joven universitario en los tres primeros meses una vez terminada su educación en la región, era del 25,4%, 0,8 p.p. más que la media de España.

Finalmente, **el previsible incumplimiento del déficit por parte de la Generalitat**, combinado con una deuda autonómica que supera el 40% del PIB regional **reduce el margen de actuación** para aplicación de políticas que contribuyan a acelerar el crecimiento regional, lo que la sitúa en una posición de desventaja frente a aquellas que ya han corregido su desequilibrio financiero.

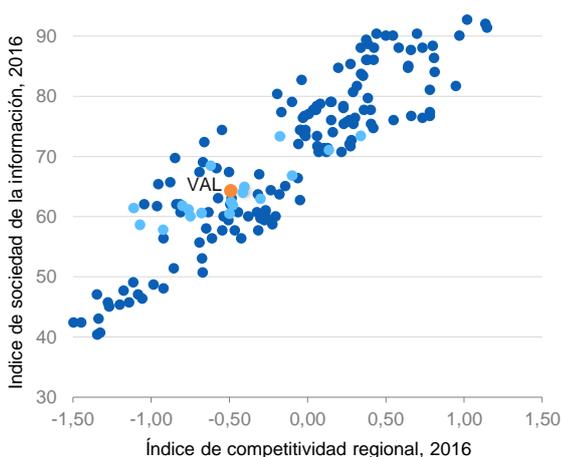
13: Para más detalles véase Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2017, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana-segundo-trimestre-2017/>

14: Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/repercusiones-del-aumento-del-salario-minimo-en-espana/> y Situación Comunitat Valenciana, primer semestre de 2017, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-comunitat-valenciana-primer-semestre-2017/>

15: Véase la Encuesta de Inserción Laboral del INE, disponible aquí: http://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176991&menu=ultiDatos&idp=1254735976597

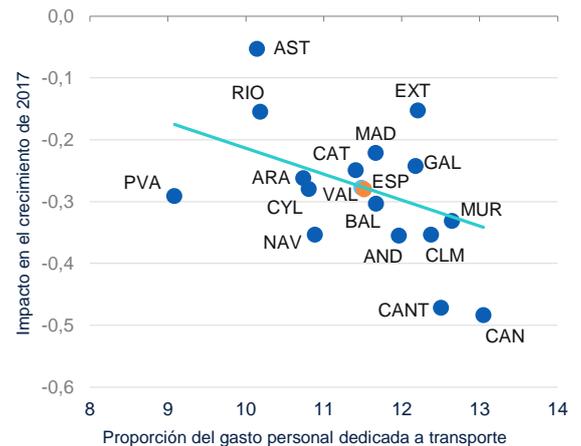
En todo caso, la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía valenciana obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a **mejorar el mercado laboral** (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes, reducir la temporalidad o incrementar la tasa de actividad), **el capital humano y la adopción de nuevas tecnologías**, que deberían permitir seguir incrementando la productividad media del trabajo. Sobre este último punto, el Gráfico 2.29 muestra la relación existente entre el grado competitividad regional¹⁶ y el implementación de la sociedad de la información¹⁷ para el año 2016 para las regiones europeas. La Comunitat Valenciana está levemente por debajo del promedio nacional en los dos índices, bastante lejos de comunidades españolas como Madrid, Cataluña y País Vasco, y sobre todo de la mayoría de las regiones líderes en Europa.

Gráfico 2.29 Índice de economía y sociedad digital y competitividad regional (2016, regiones europeas)



(*) En verde, las regiones españolas.
Fuente: BBVA Research a partir de DESI, Comisión Europea (2016)

Gráfico 2.30 Impacto de un aumento del 10% en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p., efecto sobre el crecimiento de 2017)



Fuente: BBVA Research

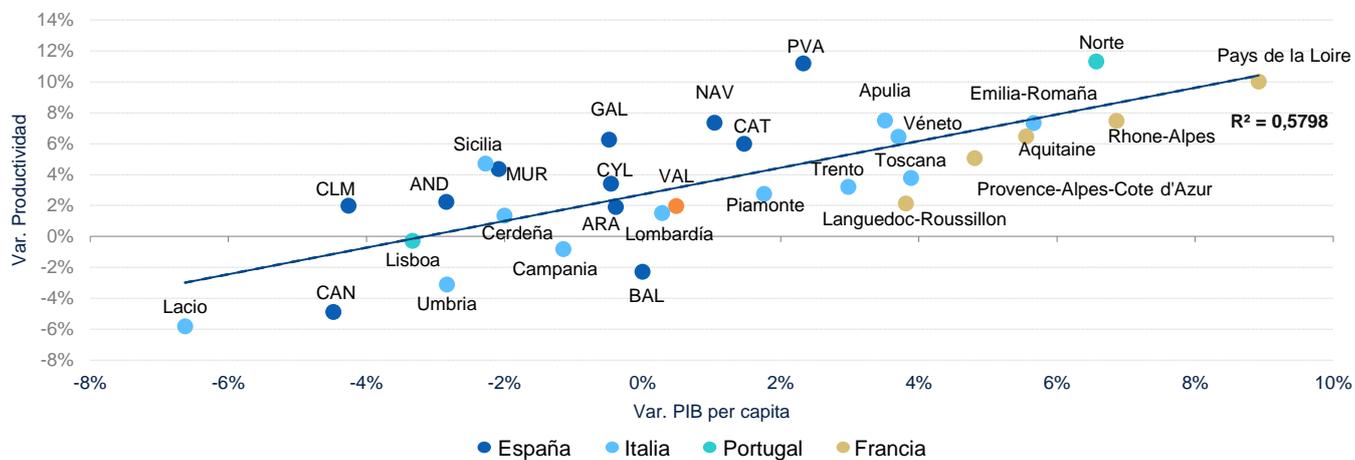
El Gráfico 2.31 compara la evolución de la productividad y del PIB per cápita de la Comunitat Valenciana en el quinquenio 2010-2015, con las 30 regiones europeas *peers* o de referencia, que más se le parecen en base a criterios estructurales¹⁸. La Comunitat Valenciana se sitúa levemente por debajo del promedio de los *peers* tanto en productividad como en PIB per cápita. En productividad la región ha evolucionado bastante peor que la mayoría de sus *peers* tanto nacionales como extranjeros, mientras que en el caso de PIB per cápita la región se sitúa entre las mejores en España pero bastante alejada de la mayoría de las regiones comparables francesas e italianas.

16: Véase *The EU Regional Competitiveness Index 2016*, disponible aquí http://ec.europa.eu/regional_policy/es/information/publications/working-papers/2017/the-eu-regional-competitiveness-index-2016

17: Véase *The Digital Economy and Society Index (DESI)* <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/desi>

18: En base a la metodología de elección de benchmarks que se desarrolla por la UE en el marco del S3, Smart Specialization Platform véase: <http://s3platform.jrc.ec.europa.eu/regional-benchmarking>. No se incluyen las regiones del Reino Unido.

Gráfico 2.31 Evolución de la productividad y del PIB per cápita en regiones europeas comparables (2010-2015)



Fuente: BBVA Research a partir de la Comisión Europea y Eurostat.

Cuadro 2.3 Crecimiento del PIB por CC. AA.

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.4 Crecimiento del empleo EPA por CC. AA.

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.5 Tasa de paro por CC. AA.

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------|------|------|------|------|
| Andalucía | 29,8 | 28,3 | 25,0 | 23,1 |
| Aragón | 14,6 | 13,5 | 10,9 | 9,5 |
| Asturias | 20,3 | 14,6 | 12,7 | 12,0 |
| Baleares | 17,0 | 13,8 | 9,8 | 7,8 |
| Canarias | 26,8 | 24,9 | 22,4 | 21,3 |
| Cantabria | 17,7 | 12,9 | 11,5 | 11,5 |
| Castilla y León | 17,6 | 14,8 | 12,8 | 11,9 |
| Castilla- La Mancha | 25,0 | 22,1 | 21,4 | 20,8 |
| Cataluña | 17,7 | 14,9 | 11,9 | 10,0 |
| Extremadura | 28,1 | 28,3 | 26,7 | 26,0 |
| Galicia | 17,7 | 16,3 | 15,5 | 15,3 |
| Madrid | 16,5 | 14,6 | 12,5 | 10,9 |
| Murcia | 23,5 | 18,6 | 16,6 | 16,5 |
| Navarra | 13,5 | 10,0 | 8,3 | 7,6 |
| País Vasco | 12,9 | 12,3 | 10,3 | 9,1 |
| La Rioja | 14,0 | 10,9 | 11,2 | 10,5 |
| C. Valenciana | 21,5 | 19,2 | 16,2 | 14,4 |
| España | 20,9 | 18,6 | 16,2 | 14,8 |

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2017¹⁹

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2017 son consistentes con una economía valenciana que mantuvo su crecimiento y con expectativas favorables de cara al próximo trimestre. Los datos de esta oleada, realizada a finales de septiembre de 2017, se ubican por encima de los obtenidos hace un año, en los que se observó un deterioro de las expectativas.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente predomina la estabilidad, acorde a tres de cada cinco encuestados, con división de opiniones en el resto. Esto lleva el saldo neto de respuesta²⁰ a +14, inferior al del segundo trimestre del año pero que casi duplican los de hace un año (véase el Gráfico R1.1). Los eventos geopolíticos del año pasado (doble convocatoria electoral en España, victoria del *brexit* en el referéndum o la elección de Trump en EE.UU., junto con el repunte

puntual del precio del crudo) podrían estar detrás del empeoramiento observado en la visión de los encuestados en 2016 que, sin embargo, no impidió una aceleración de la actividad económica.

Superada en parte la incertidumbre de los factores anteriores, **las expectativas siguen siendo positivas de cara al 4T17²¹** (+27 p.p. de saldo neto, véase el Cuadro R1.1), aunque también predomina la visión de estabilidad. Sin embargo el saldo se sitúa similar al de hace un año y muy por debajo del previsto hace un trimestre, señalando una leve desaceleración de la actividad al cierre del año.

Ello es consistente con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento se mantendrá similar respecto al año anterior. En cualquier caso, los resultados de las encuestas reflejan, en particular en el último año, una alta volatilidad. Ello se debe probablemente al alto nivel de incertidumbre, pero que no se refleja en igual medida en el potente crecimiento económico que está experimentando la región.

Todos los indicadores parciales muestran saldos de respuesta netos positivos, por encima de los de hace un año pero por debajo del trimestre pasado. Se observan mejoras claras en el sector servicios, sobre todo en empleo, en el sector de la construcción e industrial. Se observa optimismo también en el indicador

19: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 1T12, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle 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.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

20: 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.

21: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario.

Recuadro1

relacionado con los servicios turísticos con saldos netos positivos en torno al 45%,. (véase Gráfico R1.2)

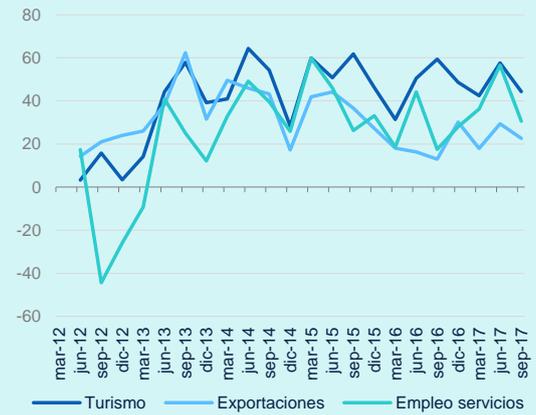
En síntesis, los resultados de **la encuesta BBVA de Actividad Económica confirman que la economía valenciana mantiene un crecimiento positivo estable**, con señales positivas en el sector servicios, construcción y turismo.

Gráfico R.1.1 Comunitat Valenciana: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana. Saldos de respuestas (%) . Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana. Resultados generales (%)

| | 3º Trimestre 2017 | | | | 2º Trimestre 2017 | | | | 3º Trimestre 2016 | | | |
|--|-------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------|-----------|----------|-----------|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| | Aumenta | Estable | Baja | Saldo* | Aumenta | Estable | Baja | Saldo* | Aumenta | Estable | Baja | Saldo* |
| Actividad Económica | 27 | 60 | 13 | 14 | 32 | 60 | 8 | 24 | 25 | 58 | 17 | 8 |
| Perspectiva para el próximo trimestre | 33 | 61 | 6 | 27 | 44 | 55 | 1 | 43 | 32 | 59 | 9 | 23 |
| Producción industrial | 28 | 64 | 8 | 20 | 37 | 59 | 4 | 33 | 26 | 63 | 11 | 14 |
| Cartera de pedidos | 27 | 62 | 11 | 16 | 35 | 59 | 6 | 29 | 27 | 53 | 19 | 8 |
| Nivel de stocks | 12 | 78 | 10 | 3 | 15 | 78 | 7 | 8 | 20 | 72 | 9 | 11 |
| Inversión en el sector primario | 16 | 80 | 4 | 12 | 17 | 76 | 7 | 10 | 13 | 74 | 13 | 0 |
| Inversión industrial | 19 | 75 | 6 | 13 | 28 | 68 | 4 | 24 | 9 | 79 | 13 | -4 |
| Inversión en servicios | 40 | 50 | 10 | 30 | 45 | 54 | 1 | 44 | 35 | 56 | 9 | 27 |
| Nueva construcción | 45 | 50 | 5 | 40 | 49 | 44 | 6 | 43 | 32 | 57 | 11 | 22 |
| Empleo industrial | 32 | 61 | 8 | 24 | 35 | 60 | 4 | 31 | 6 | 83 | 10 | -4 |
| Empleo en servicios | 41 | 50 | 10 | 31 | 57 | 43 | 0 | 57 | 30 | 58 | 12 | 17 |
| Empleo en construcción | 39 | 55 | 6 | 33 | 35 | 59 | 5 | 30 | 31 | 57 | 11 | 20 |
| Precios | 26 | 65 | 9 | 17 | 22 | 66 | 12 | 10 | 10 | 77 | 12 | -2 |
| Ventas | 30 | 62 | 9 | 21 | 38 | 58 | 4 | 34 | 26 | 62 | 12 | 14 |
| Turismo | 50 | 45 | 5 | 44 | 59 | 40 | 1 | 58 | 62 | 36 | 2 | 59 |
| Exportaciones | 27 | 69 | 4 | 23 | 32 | 65 | 3 | 29 | 21 | 71 | 8 | 13 |

(*) Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA

3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos ente 2003 y 2016

Ángel de la Fuente²² - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Agosto de 2017

1. Introducción

En esta nota se analiza la evolución de los ingresos y gastos de las comunidades autónomas (CCAA) durante el período 2003-16. El análisis toma como punto de partida el ejercicio 2003 porque éste es el primer año en el que todas las CCAA fueron responsables de la gestión de la sanidad durante el ejercicio completo. Puesto que desde 2002 no ha habido traspasos de gran peso en términos de su dotación económica, las series corresponden a un período en el que las competencias de gasto de todas las autonomías se han mantenido aproximadamente constantes, aunque no iguales para todas ellas. Los datos que aquí se utilizan provienen de las cuentas regionales que elabora la IGAE (2017) y en particular de las series desagregadas por comunidades autónomas desde 2000 en adelante que este organismo ha publicado recientemente.

La IGAE ofrece información sobre los ingresos (recursos) y gastos (empleos) no financieros de las CCAA calculados con criterios de Contabilidad Nacional (CN). A los efectos que aquí nos interesan, conviene modificar la agrupación de partidas que se utiliza en CN con el fin de recoger de una forma más intuitiva el efecto del sistema de financiación autonómica sobre los ingresos y gastos regionales. El problema tiene que ver con el tratamiento de las transferencias a otras administraciones públicas, una partida que en el caso de las CCAA está dominada por transferencias al Estado por conceptos relacionados con el sistema de financiación autonómica (tales como los saldos negativos de la Transferencia de Garantía o del Fondo de Suficiencia de ciertas comunidades). Aunque estas transferencias realmente reducen los ingresos netos de los que disponen las administraciones regionales, en CN se las incluye entre los "gastos" de las CCAA, dejando a estas con "ingresos brutos" artificialmente hinchados. Con el fin de evitar este problema, en lo que sigue las transferencias (corrientes y de capital) a otras administraciones públicas se trasladan desde el apartado de gastos al de ingresos, donde se deducen de las transferencias (corrientes y de capital) procedentes de otras administraciones públicas para construir una nueva partida de ingresos netos por transferencias de otras administraciones públicas que se integra en el apartado de ingresos de las CCAA.

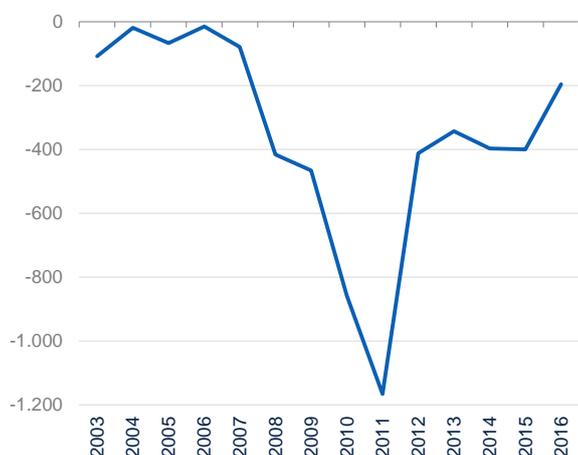
Se obtienen así nuevos agregados de ingresos y gastos no financieros ajustados que son los que se utilizan en esta nota. Los ingresos ajustados incluyen los ingresos netos por transferencia desde o hacia otras administraciones públicas y los gastos ajustados se presentan netos de las transferencias realizadas a otras administraciones públicas. En lo que sigue, se trabaja siempre con gastos e ingresos por habitante y medidos a precios constantes de 2010 (utilizando el deflactor del PIB nacional).

22: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

2. Evolución del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003

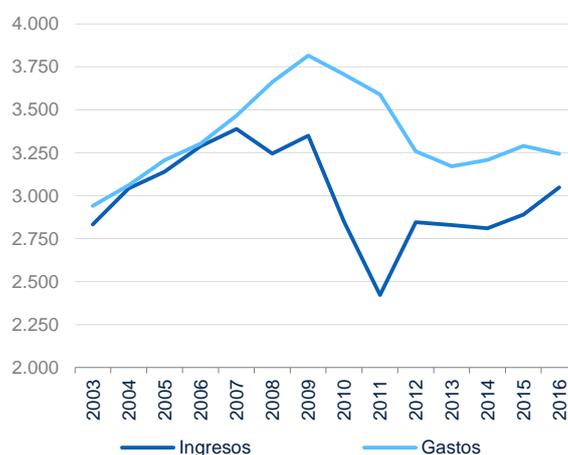
El Gráfico 3.1 muestra la evolución del saldo presupuestario del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003 hasta 2016. Durante los primeros años del período analizado, que corresponden a la parte final de una larga expansión económica, las CCAA se mantienen cerca del equilibrio presupuestario. Con la llegada de la crisis en 2008, los saldos presupuestarios autonómicos se deterioran muy rápidamente hasta alcanzar un déficit máximo de 1.165 euros (de 2010) por habitante en 2011. Tras ese año, las cosas comienzan a mejorar, aunque a un ritmo decreciente y con ciertos altibajos hasta llegar a 195 euros por habitante en 2016.²³

Gráfico 3.1 Saldo presupuestario no financiero euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.2 Ingresos y gastos no financieros ajustados euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: BBVA Research

Resulta interesante analizar en cierto detalle las sendas de gasto e ingreso que hay detrás de los saldos presupuestarios autonómicos. El Gráfico 3.2 resume la evolución de los ingresos y los gastos no financieros ajustados de las CCAA medidos también en euros de 2010 por habitante. En el gráfico se aprecia un patrón de comportamiento con varias fases bien diferenciadas. Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las administraciones regionales crecen a un ritmo similar, lo que permite mantener una situación de equilibrio presupuestario aproximado. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan muy por encima de los ingresos. Entre 2009 y 2011 los ingresos se desploman, lo que se traduce en un rápido aumento del déficit a pesar de la caída del gasto. Tras 2011, finalmente, los ingresos se recuperan gradualmente mientras los gastos se estabilizan, lo que permite ir reduciendo el déficit hasta niveles que vuelven a acercarse al equilibrio en la parte final del período.

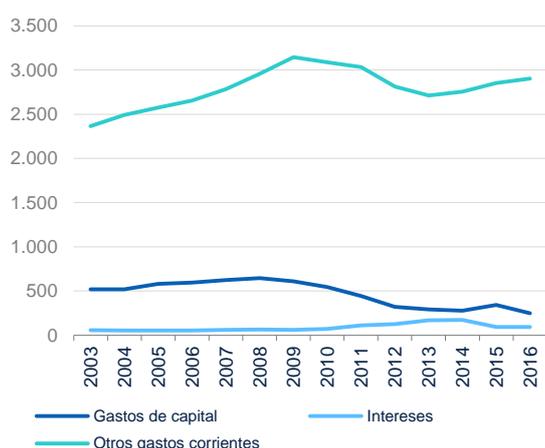
Como se aprecia en el Gráfico 3.2, las variaciones registradas durante el período analizado tanto en los ingresos como en los gastos autonómicos por habitante son muy importantes. Entre 2003 y 2009 los ingresos por habitante de las CCAA medidos a precios constantes aumentan en torno a 500 euros, se desploman seguidamente en más de 900

23: Para un análisis más cuidadoso de la evolución del déficit de las CCAA en años recientes, que se ha visto afectado por algunos factores atípicos, véase de la Fuente (2017).

euros y vuelven finalmente en 2016 a su nivel de 2004. De la misma forma, el gasto real por habitante aumentó en 900 euros entre 2003 y 2009 y se ha reducido desde entonces en 570 euros, lo que nos deja unos 300 euros por encima del registro inicial, o con un nivel de gasto real similar al observado entre 2005 y 2006.

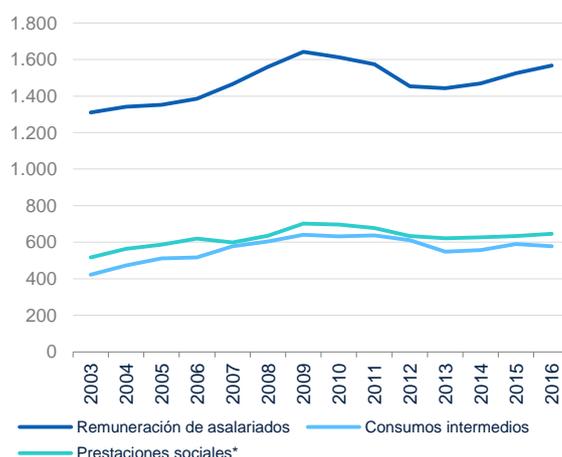
El gasto no financiero que se muestra en el Gráfico 3.2 se puede dividir en tres grandes partidas: i) los gastos de capital (inversiones reales y transferencias de capital), ii) el gasto en intereses y iii) el gasto corriente neto de intereses, donde se incluyen los gastos de personal, la compra de bienes y servicios y las transferencias corrientes. El Gráfico 3.3 resume la evolución de estas partidas tras normalizarlas de la misma forma que los ingresos y los gastos agregados.

Gráfico 3.3 Componentes del gasto no financiero ajustado euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.4 Principales componentes del gasto corriente neto de intereses, euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las CC.AA.



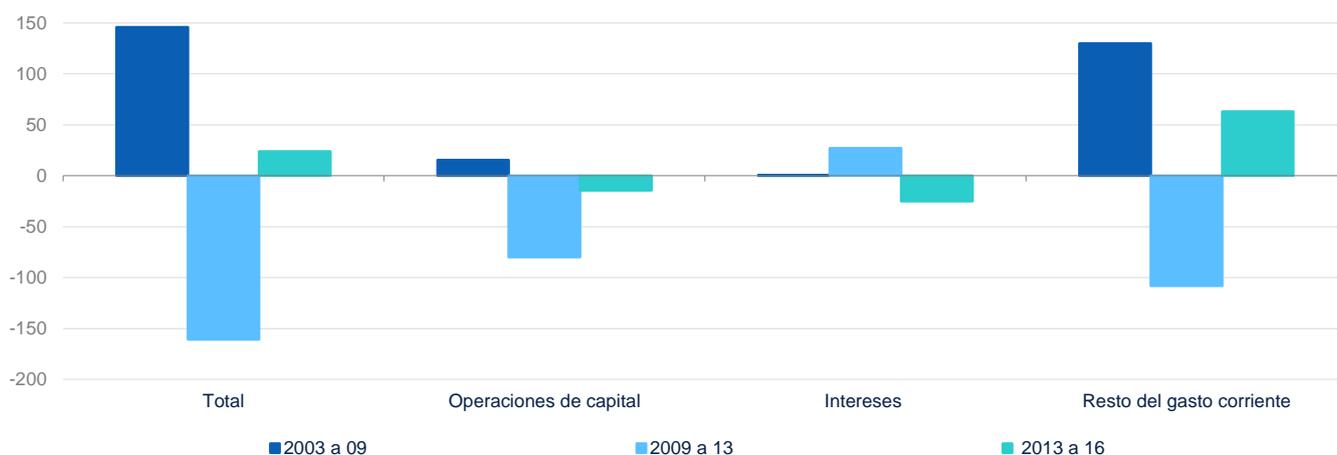
Fuente: BBVA Research

Como se aprecia en el gráfico, los perfiles de los tres componentes del gasto son muy diferentes. Mientras que las partidas de inversión se reducen rápidamente durante la segunda mitad del período hasta situarse en torno a la mitad de su valor inicial, el gasto en intereses se triplica en pocos años como resultado de la rápida acumulación de deuda y de la subida de la prima de riesgo. Esta partida, sin embargo, se reduce sustancialmente en los dos últimos ejercicios como resultado fundamentalmente de la mejora de las condiciones financieras que el Gobierno Central ofrece a las CCAA en el FLA y otros mecanismos de liquidez. Por otra parte, el grueso del gasto corriente registra a partir de 2009 una caída mucho más modesta que el gasto total y comienza a repuntar en 2013 para situarse en 2016 a niveles de 2008, acercándose ya al pico alcanzado en 2009.

El Gráfico 3.4 muestra la evolución de los tres componentes principales del gasto corriente neto de intereses: la remuneración de asalariados, la compra de consumos intermedios y las prestaciones sociales no producidas directamente por las administraciones públicas (esto es, excluyendo fundamentalmente la sanidad y educación ofrecidas en centros públicos). Las tres variables muestran un perfil similar al del gasto corriente total neto de

intereses, con un fuerte crecimiento hasta 2009, seguido de un significativo recorte y una suave recuperación en los últimos ejercicios, especialmente en el caso de los gastos de personal por habitante, que aumentan en casi un 9% en términos reales entre 2013 y 2016.

Gráfico 3.5 Variación media anual del gasto no financiero ajustado por habitante (CN) a precios constantes de 2010 y sus Componentes, euros por año, varios períodos



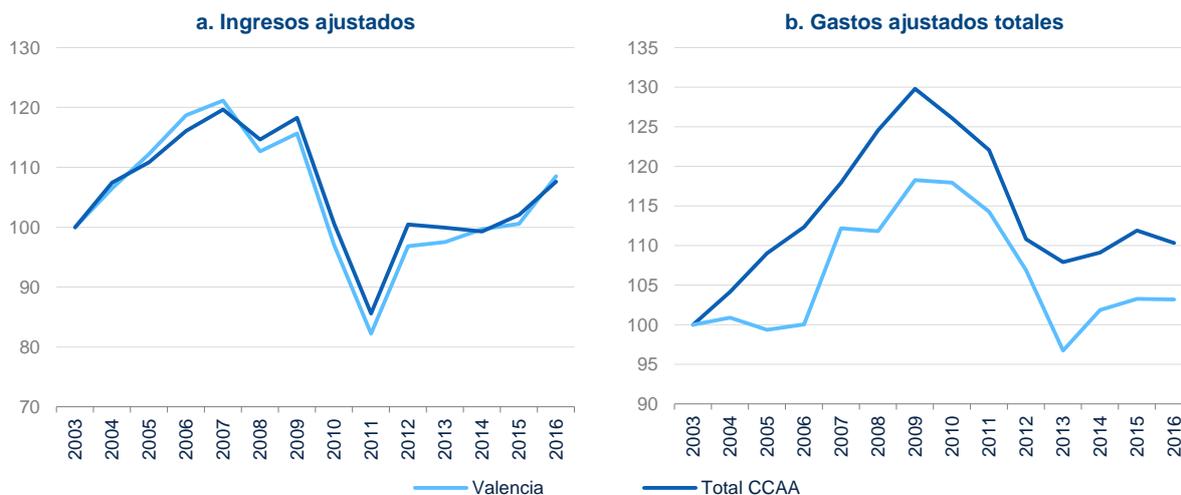
Fuente: BBVA Research

A modo de resumen, el Gráfico 3.5 muestra la variación media anual del gasto real no financiero por habitante y la de sus distintos componentes, medida en euros por año durante distintos subperíodos. Entre 2003 y 2009 el gasto total por habitante a precios constantes aumentó a un ritmo medio de 146 euros anuales, gracias fundamentalmente al incremento del gasto corriente neto de intereses. Entre 2009 y 2013 el gasto total se reduce aproximadamente al mismo ritmo al que antes había aumentado pero la caída de la inversión absorbe la mitad del descenso, suavizando así la caída del gasto corriente. Finalmente, a partir de 2013 se inicia una recuperación del gasto que se produce a un ritmo mucho mayor en el caso del gasto corriente que en el del gasto total, mientras que la inversión sigue cayendo aunque a un ritmo menor.

3. El caso de la Comunitat Valenciana

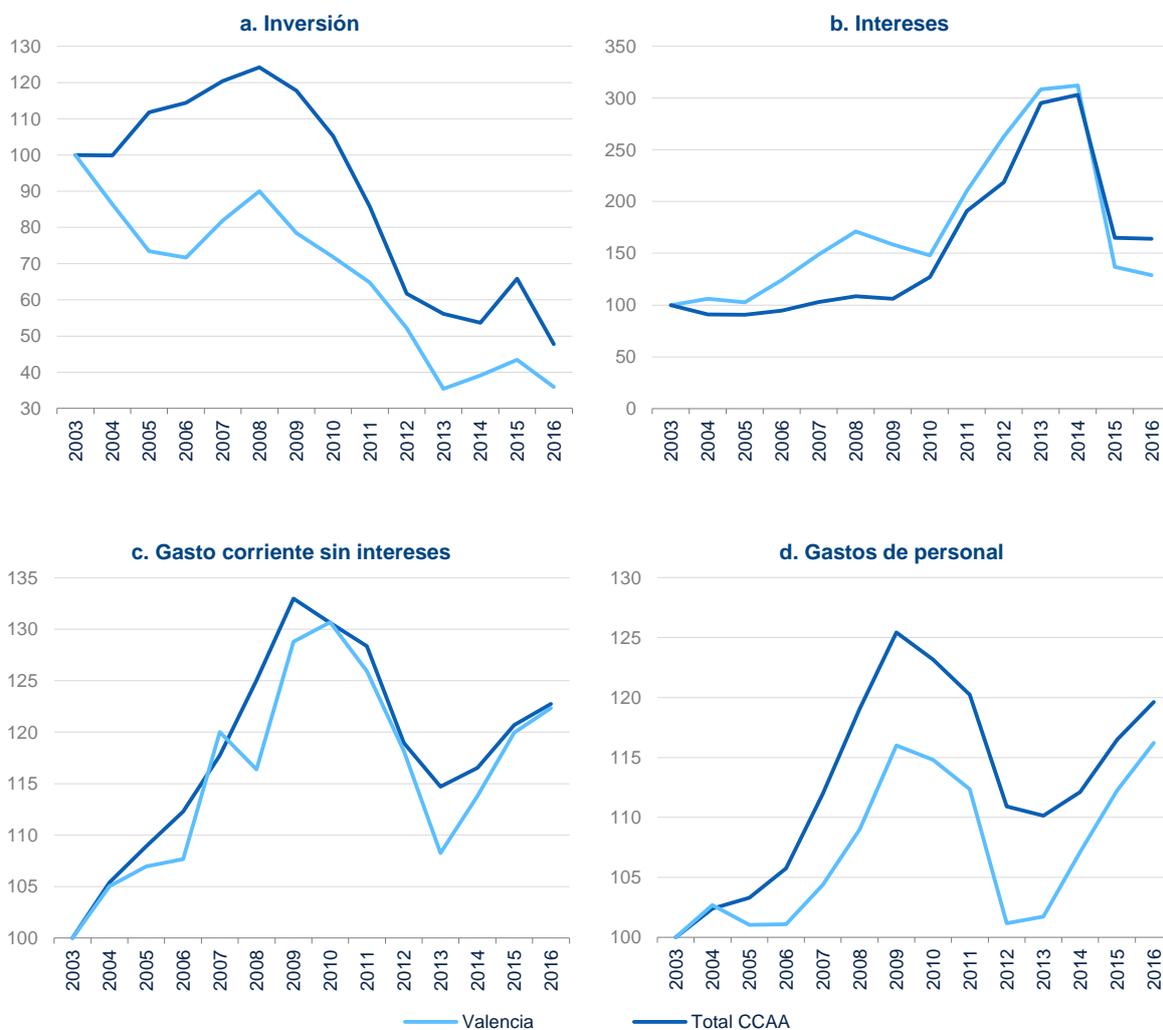
El Gráfico 3.6 resume la evolución de los ingresos y los gastos ajustados reales por habitante de la Comunitat Valenciana (CV) y los del conjunto de las CCAA con ambas magnitudes expresadas como índices con base 100 en el año inicial del período analizado. Como se observa en el Gráfico, la CV presenta un perfil de ingresos prácticamente idéntico al promedio, y un perfil de gastos significativamente más plano que el nacional, con un pico inferior al nacional en más de diez puntos. Ha de tenerse en cuenta, sin embargo, que a diferencia de la mayor parte de las comunidades autónomas, la CV no estaba aproximadamente en equilibrio presupuestario en el año base de 2003 sino que presentaba un déficit que suponía más de un 17% de sus ingresos. Esto hace que la relativa contención del crecimiento del gasto de la CV durante el período sea consistente con un crecimiento del gasto en intereses por encima de la media durante buena parte del período. La contención del gasto valenciano, finalmente, se debe fundamentalmente a las partidas de inversión y personal, que crecen claramente por debajo de la media durante el período analizado.

Gráfico 3.6 La Comunitat Valenciana en comparación a la media de las CCAA euros por habitante a precios constantes de 2010, 2003 = 100 gastos e ingresos no financieros ajustados



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.7 La Comunitat Valenciana en comparación a la media de las CCAA euros por habitante a precios constantes de 2010, 2003 = 100 componentes del gasto



Fuente: BBVA Research

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Las finanzas autonómicas en 2016 y entre 2003 y 2016." BBVA Research, Documento de Trabajo no. 17/14.

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2017/05/Finanzas_aut_WP.pdf

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE, 2017). Operaciones no financieras del subsector administración regional y detalle por comunidades.

<http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/es->

[ES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/infadmcomunidadesautonomas/Paginas/ianofinancierasCA.aspx](http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/es-ES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/infadmcomunidadesautonomas/Paginas/ianofinancierasCA.aspx)

4. Cuadros

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de la Comunitat Valenciana (%)

| | 2016 | | Crecimiento medio desde principio de año (a/a) | | Último dato (m/m, CVEC) | | |
|---------------------------------------|----------------------|--------|--|--------|-------------------------|--------|------------|
| | Comunitat Valenciana | España | Comunitat Valenciana | España | Comunitat Valenciana | España | Último mes |
| Ventas Minoristas | 5,7 | 3,7 | 0,9 | 0,9 | 0,0 | 0,1 | jul-17 |
| Matriculaciones | 14,5 | 12,4 | 5,5 | 8,2 | 0,3 | 3,7 | ago-17 |
| IASS | 4,6 | 4,2 | 6,7 | 6,6 | -0,6 | 0,1 | jul-17 |
| Viajeros Residentes (1) | 3,4 | 4,2 | 1,0 | 0,9 | -3,2 | -1,1 | ago-17 |
| Pernoctaciones Residentes (1) | 3,8 | 3,6 | -3,3 | 0,3 | -1,0 | -0,8 | ago-17 |
| IPI | 4,0 | 1,6 | 2,9 | 2,0 | -0,7 | 0,1 | jul-17 |
| Visados de Viviendas | 35,0 | 28,9 | -6,9 | 13,3 | -0,5 | -0,1 | may-17 |
| Transacciones de viviendas | 12,6 | 13,7 | 13,6 | 8,9 | 1,7 | 0,2 | jun-17 |
| Exportaciones Reales (2) | 3,1 | 3,7 | 3,3 | 8,6 | 1,0 | 0,8 | jul-17 |
| Importaciones Reales (2) | 3,4 | 2,6 | 3,3 | 5,8 | 5,5 | 1,3 | jul-17 |
| Viajeros Extranjeros (3) | 12,3 | 10,1 | 11,5 | 6,3 | -2,4 | -1,3 | ago-17 |
| Pernoctaciones Extranjeros (3) | 12,5 | 9,6 | 9,8 | 4,6 | -0,6 | -1,0 | ago-17 |
| Afiliación a la SS | 3,7 | 3,0 | 4,2 | 3,6 | 0,2 | 0,1 | ago-17 |
| Paro Registrado | -9,1 | -8,6 | -9,7 | -9,9 | -0,5 | -0,1 | ago-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 (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 (p) | 2018 (p) |
|--------------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|
| PIB a precios constantes | 1,3 | 1,9 | 1,7 | 2,0 | 1,7 |
| Consumo privado | 0,8 | 1,8 | 2,0 | 1,5 | 1,5 |
| Consumo público | 0,7 | 1,3 | 1,8 | 1,2 | 1,2 |
| Formación bruta de capital fijo | 1,6 | 3,0 | 3,4 | 4,3 | 3,1 |
| Inventarios (*) | 0,4 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,0 |
| Demanda interna (*) | 1,3 | 1,7 | 2,1 | 2,2 | 1,6 |
| Exportaciones (bienes y servicios) | 4,4 | 6,0 | 2,9 | 5,1 | 3,2 |
| Importaciones (bienes y servicios) | 4,9 | 6,1 | 4,2 | 5,8 | 3,4 |
| Demanda externa (*) | 0,0 | 0,2 | -0,4 | -0,1 | 0,0 |
| Precios | | | | | |
| IPC | 0,4 | 0,0 | 0,2 | 1,6 | 1,4 |
| IPC subyacente | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,1 | 1,4 |
| Mercado laboral | | | | | |
| Empleo | 0,5 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,2 |
| Tasa desempleo (% población activa) | 11,6 | 10,9 | 10,0 | 9,3 | 8,8 |
| Sector público | | | | | |
| Déficit (% PIB) | -2,6 | -2,1 | -1,5 | -1,2 | -1,1 |
| Deuda (% PIB) | 92,0 | 90,3 | 89,2 | 87,6 | 85,5 |
| Sector exterior | | | | | |
| Balanza por cuenta corriente (% PIB) | 2,5 | 3,2 | 3,3 | 3,0 | 2,9 |

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de julio de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3 Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

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

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

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

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 5 de julio 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 (p) | 2018 (p) |
|---------------------|------|------|------|----------|----------|
| EEUU | 2,53 | 2,13 | 1,84 | 2,36 | 2,62 |
| Alemania | 1,22 | 0,52 | 0,13 | 0,44 | 1,14 |

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 5 de julio de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: tipos de cambio

| (Promedio anual) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 (p) | 2018 (p) |
|------------------|--------|--------|--------|----------|----------|
| USD-EUR | 0,75 | 0,90 | 0,90 | 0,91 | 0,86 |
| EUR-USD | 1,33 | 1,11 | 1,11 | 1,10 | 1,17 |
| GBP-USD | 1,65 | 1,53 | 1,35 | 1,26 | 1,28 |
| USD-JPY | 105,82 | 121,07 | 108,82 | 113,70 | 118,50 |
| USD-CNY | 6,14 | 6,23 | 6,64 | 6,88 | 7,10 |

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 5 de julio de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6 Previsiones Macroeconómicas: tipos de interés de política monetaria

| (Fin de periodo, %) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 (p) | 2018 (p) |
|---------------------|------|------|------|----------|----------|
| EEUU | 0,25 | 0,50 | 0,75 | 1,50 | 2,00 |
| Eurozona | 0,05 | 0,05 | 0,00 | 0,00 | 0,25 |
| China | 5,60 | 4,35 | 4,35 | 4,35 | 4,10 |

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 5 de julio de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.7 España: previsiones macroeconómicas (tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

| (Promedio anual, %) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 (p) | 2018 (p) |
|---|--------|--------|--------|----------|----------|
| Actividad (1) | | | | | |
| PIB real | 1,4 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 2,8 |
| Consumo privado | 1,5 | 3,0 | 2,9 | 2,7 | 2,4 |
| Consumo público | -0,3 | 2,1 | 0,8 | 0,8 | 1,9 |
| Formación Bruta de Capital | 4,7 | 6,5 | 3,3 | 4,4 | 4,8 |
| Equipo y Maquinaria | 5,9 | 11,5 | 5,0 | 5,1 | 4,6 |
| Construcción | 4,2 | 3,8 | 2,4 | 3,7 | 4,7 |
| Vivienda | 6,2 | 3,1 | 3,7 | 6,5 | 6,4 |
| Demanda Interna (contribución al crecimiento) | 1,9 | 3,9 | 2,6 | 2,6 | 2,7 |
| Exportaciones | 4,3 | 4,2 | 4,8 | 7,0 | 4,9 |
| Importaciones | 6,6 | 5,9 | 2,7 | 5,3 | 5,2 |
| Demanda Externa (contribución al crecimiento) | -0,5 | -0,4 | 0,7 | 0,7 | 0,1 |
| PIB nominal | 1,2 | 4,1 | 3,6 | 4,5 | 5,3 |
| (Miles de millones de euros) | 1037,8 | 1080,0 | 1118,5 | 1163,7 | 1225,9 |
| Mercado de trabajo | | | | | |
| Empleo, EPA | 1,2 | 3,0 | 2,7 | 2,9 | 2,7 |
| Tasa de paro (% población activa) | 24,4 | 22,1 | 19,6 | 17,1 | 15,3 |
| Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo) | 1,0 | 2,9 | 3,1 | 2,7 | 2,3 |
| Productividad aparente del factor trabajo | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 0,5 |
| Precios y costes | | | | | |
| IPC (media anual) | -0,2 | -0,5 | -0,2 | 1,9 | 1,7 |
| IPC (fin de periodo) | -1,0 | 0,0 | 1,6 | 1,2 | 1,9 |
| Deflactor del PIB | -0,3 | 0,5 | 0,3 | 1,2 | 2,5 |
| Remuneración por asalariado | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,6 | 1,7 |
| Coste laboral unitario | -0,3 | 0,2 | -0,4 | 0,0 | 1,2 |
| Sector exterior | | | | | |
| Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB) | 1,1 | 1,4 | 1,9 | 2,0 | 1,9 |
| Sector público (*) | | | | | |
| Deuda (% PIB) | 100,4 | 99,8 | 99,4 | 98,3 | 95,4 |
| Saldo AA.P.P. (% PIB) | -5,9 | -5,1 | -4,3 | -3,1 | -2,2 |
| Hogares | | | | | |
| Renta disponible nominal | 0,9 | 1,9 | 2,5 | 3,4 | 4,5 |
| Tasa de ahorro (% renta nominal) | 9,1 | 8,4 | 8,0 | 7,0 | 7,2 |

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(1) Los datos de actividad de los años 2014 a 2016 mostrados en este cuadro están actualizados conforme a la revisión de la Contabilidad Nacional Anual publicada el 12 de septiembre. En el resto de la revista se utilizan como referencia los datos de la Contabilidad Regional de España, para tratar información comparable entre la región y el conjunto nacional.

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de julio 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
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- OSR: Otros Sectores Residentes
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- 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

Ignacio Archondo

ignacio.archondo@bbva.com

+34 673 70 60 36

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.cart@bbva.com

+34 673 69 41 73

Juan Ramón García

juanramon.gi@bbva.com

+34 91 374 33 39

María Gómez de Olea

maria.gomezdeolea@bbva.com

+34 91 537 79 11

Antonio Marín

antonio.marin.campos@bbva.com

+34 648 600 596

Myriam Montañez

miriam.montanez@bbva.com

+34 638 80 85 04

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Camilo Rodado

camilo.rodado@bbva.com

+34 91 537 54 77

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

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

Oriente Medio, Asia y

Geopolítica

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

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