BBVA | RESEARCH

El Servicio de Estudios
del Grupo BBVA

Situación Comunitat Valenciana

Segundo semestre 2013
Análisis Económico

- **La Comunitat Valenciana tocará fondo en 2013 y volverá a crecer en 2014.**
- **El sector exterior será el soporte del crecimiento,** apoyado por la recuperación en las economías desarrolladas.
- **Pese a los esfuerzos, la necesidad de continuar con la reducción del déficit y de la deuda autonómica limitará la recuperación.**
- **El aumento del tamaño del sector exportador, su diversificación, la competitividad y el capital humano,** retos acuciantes para la Comunitat Valenciana.

Índice

1. Editorial 3

2. Entorno exterior 5

3. Perspectivas de crecimiento de la economía valenciana 9

Recuadro 1. Encuesta BBVA de análisis económico de la Comunitat Valenciana 24

4. Las finanzas autonómicas en boom y en crisis (2003-12) 26

Ángel de la Fuente (Instituto de Análisis Económico - CSIC)

5. Cuadros 33

Fecha de cierre: 21 de octubre de 2013

1. Editorial

La economía de la Comunitat Valenciana experimentó una contracción del PIB en 2012 del 1,5%, sometida al incremento de las tensiones financieras, a la reducción de la demanda externa, y a la necesidad de un importante proceso de consolidación fiscal en un contexto de corrección de elevados desequilibrios internos. Entre estos últimos se pueden mencionar la relativamente mayor tasa de paro, un apalancamiento público y privado más elevado que en el resto de CC. AA., una sobreoferta inmobiliaria por encima de la media española y un nivel de capital humano relativamente bajo. Todos estos factores continúan marcando diferencias en la capacidad de recuperación de la economía, y suponen los mayores retos a los que se enfrenta esta comunidad autónoma.

Sin embargo, **los últimos datos reflejan que la economía valenciana, pese a mantener un diferencial negativo respecto al resto de España, podría estar experimentando una menor contracción.** De hecho, los resultados de la encuesta que BBVA realiza trimestralmente al personal de su red de oficinas sobre la evolución de la economía en la región (ver Recuadro 1) presentan los mejores resultados desde que se tienen datos, reflejando, por segundo trimestre consecutivo, una imagen de estabilidad económica frente a las caídas observadas en trimestres anteriores. Esta tendencia coincide con la que señalan las estimaciones en tiempo real que realiza BBVA Research del PIB de la economía valenciana, a través de los indicadores MICA e IA - BBVA.

Detrás de esta mejora relativa se encuentran varios factores. En primer lugar, el sector exterior se mantiene dinámico, apoyado en un proceso de diversificación geográfica y en la tenacidad demostrada por las ventas de alimentos, automóviles y el turismo, pese a la existencia de un entorno recesivo para los principales socios comerciales de la región. En segundo lugar, comienza a observarse una recuperación en España y el resto de Europa y una relajación de las tensiones financieras, que deberían ayudar a sostener el incremento de las exportaciones durante los siguientes meses y a elevar la inversión. Finalmente, a lo largo del primer semestre de 2013 se ha relajado el esfuerzo fiscal frente a lo observado en 2012 lo que reduce la contribución negativa del sector público al crecimiento este año. **Todo lo anterior apunta a que en 2013, la economía valenciana tocará fondo y a que en 2014 se podrá observar un moderado crecimiento.**

La evolución del sector exterior de la economía valenciana se apoya en un crecimiento mundial que se ha mantenido alrededor del 3%, cerca del nivel de 2012, aunque con una moderación de la actividad mayor que la esperada hace tres meses que ha afectado especialmente a Europa, principal mercado extranjero para esta región. Pero hacia delante, **el crecimiento mundial se acelerará a partir del tercer trimestre del año en curso y rondará el 4% en 2014, aunque la mayor parte de los riesgos continúan siendo a la baja.** El apoyo de los bancos centrales en las economías desarrolladas, un esfuerzo de consolidación fiscal menos intenso en las economías del euro y la interrupción de la desaceleración en las economías emergentes soportan este escenario central. **En España,** se observa un menor deterioro en la demanda interna, que junto con el sustento de las exportaciones, han llevado al **práctico estancamiento del PIB en el 2T13 y a expectativas de moderado crecimiento durante los próximos trimestres. Este crecimiento sólido a nivel mundial,** junto con una mayor contribución de las economías desarrolladas al mismo, **aseguraría la sostenibilidad del dinamismo de las exportaciones valencianas durante los próximos meses.** En particular, los productos tradicionalmente exportados están resistiendo bien la crisis, apoyados en ganancias de competitividad frente al exterior, en un importante esfuerzo de diversificación geográfica y, para algunos productos como los alimentos, también en una demanda menos cíclica. La perseverancia en la apertura de nuevos mercados, buscando la diferenciación de producto y la ganancia de cuota de mercado en las economías emergentes suponen la mejor garantía para posibilitar que la economía valenciana recupere la senda de crecimiento ante la atonía de la demanda interna. Asimismo, el turismo ha aprovechado

situaciones coyunturales y se ha convertido en uno de los sectores más dinámicos en el 2013. En la medida en que dichos eventos puedan alargarse en el tiempo y que las ganancias de competitividad alcanzadas se mantengan, el sector continuará aportando positivamente a la actividad y al empleo en el horizonte de previsión.

Respecto al ajuste fiscal, el Gobierno autonómico se enfrenta aún al reto de continuar reduciendo los desequilibrios en las cuentas públicas. Así, aunque se han realizado esfuerzos importantes en 2012, estos no fueron suficientes para que se alcanzara el objetivo de déficit, lo que supone posponer los efectos negativos que se derivan de dicho ajuste. Sin embargo, los sacrificios realizados, no sólo en la Comunitat Valenciana, sino también en el resto de comunidades autónomas y administraciones públicas, han permitido la relajación de las metas para 2013 y la implementación de déficits asimétricos, facilitando que este año se reduzca la contribución negativa del sector público valenciano al crecimiento. No obstante, el objetivo para 2013 sigue siendo extremadamente ambicioso, por lo que el tono de la política fiscal de la Comunitat continuará siendo restrictivo (dada la situación cíclica de la economía), si se quiere cumplir con los compromisos adquiridos. A este respecto, los datos muestran que durante los últimos meses del año, debería producirse una aceleración en las medidas de consolidación fiscal, que afectaría negativamente a las perspectivas de crecimiento de la demanda interna y condicionaría significativamente la evolución de 2014.

Hacia delante, la economía valenciana enfrenta retos importantes para garantizar un crecimiento robusto. En primer lugar, como se muestra en la sección 4 de esta publicación, el gasto público real por habitante y neto de intereses se ha reducido de una forma sustancial, aunque todavía se encuentra en niveles superiores a los observados en 2003, por lo que en principio, debería ser posible ofrecer los mismos servicios que se realizaban en ese entonces. Más aún, hay que recordar que incluso si se cumplen las metas de déficit público en 2014, los compromisos adquiridos a nivel europeo y nacional implican que **el esfuerzo de consolidación fiscal deberá continuar** durante los próximos años para reducir la deuda autonómica, lo que afecta especialmente a esta comunidad, la más endeudada en términos de su PIB. En segundo lugar, es necesaria la potenciación de los esfuerzos para **mantener el crecimiento de las exportaciones, dado el reducido tamaño que tiene el sector respecto al resto de la economía y a la debilidad que continuará observándose en el comportamiento de la demanda interna.** Lo anterior se puede conseguir, ya sea a través de una creciente diversificación de destinos (aprovechando el tirón de las economías emergentes) y de productos, a través de mantener las ganancias de competitividad-precio o bien incrementando la innovación. Para esto último, el cumplimiento del calendario de reformas acordado entre Europa y España, y la implantación de las necesarias en la propia economía valenciana, es clave. Finalmente, la diversificación de la economía requiere de una mejora del capital humano que debería convertirse en una prioridad, aumentando la capacidad de absorber los cambios que se están produciendo.

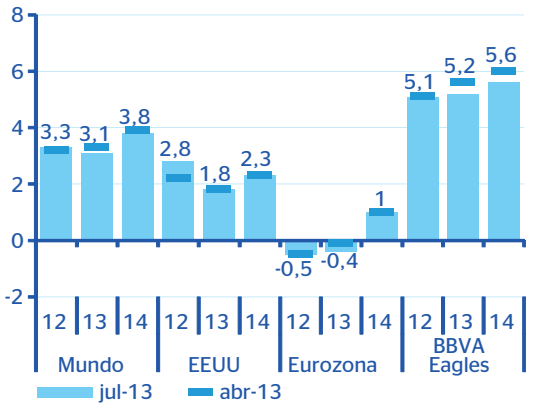
2. Entorno exterior

La recuperación económica llega a Europa y España

El crecimiento mundial se ha mantenido alrededor del 3% en la primera mitad de 2013, cerca del nivel de 2012, aunque con una moderación de la actividad mayor que la esperada hace tres meses. Esto último se explica por diversos factores. Primero, por un tensionamiento de las condiciones de financiación como consecuencia del anuncio de la Reserva Federal sobre la estrategia de salida de la expansión de su balance. Segundo, por la desaceleración de la actividad en las economías emergentes que acentuaron las salidas de capital y las tensiones registradas en el mercado interbancario de China. Tercero, por la falta de avances significativos en la construcción de una unión bancaria en Europa capaces de disminuir a corto plazo la fragmentación financiera, y por la incertidumbre política en algunas economías periféricas, especialmente en Portugal.

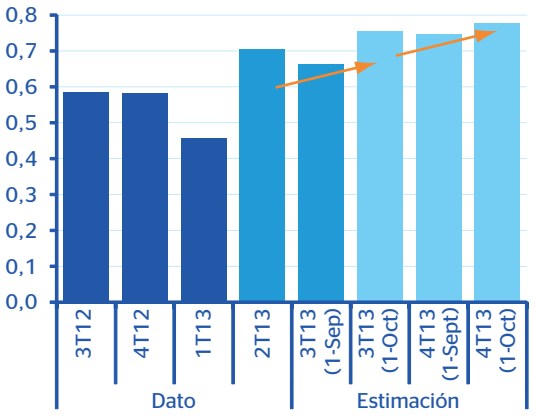
El crecimiento mundial se acelerará a partir del tercer trimestre del año en curso y rondará el 4% en 2014, aunque la mayor parte de los riesgos continúan siendo a la baja. Las economías desarrolladas seguirán apoyadas por sus bancos centrales, que han mantenido o hecho más expansiva su política monetaria. En el caso de la zona del euro, los países se verán beneficiados por un esfuerzo de consolidación fiscal menos intenso que el registrado en 2012. En las economías emergentes, la desaceleración en curso se interrumpirá ayudada por la mejora de las condiciones en las economías desarrolladas, así como por la utilización prudente de los márgenes de maniobra que tienen todavía las políticas monetaria y fiscal en algunos países. Este escenario central tiene todavía unos rangos de incertidumbre algo más sesgados a la baja que al alza, pero sin que se vislumbren con probabilidad relevante eventos disruptivos.

Gráfico 1
Crecimiento del PIB por regiones



Fuente: BBVA Research a partir de Haver

Gráfico 2
Crecimiento del PIB mundial según modelo BBVA-GAIN (% t/t)



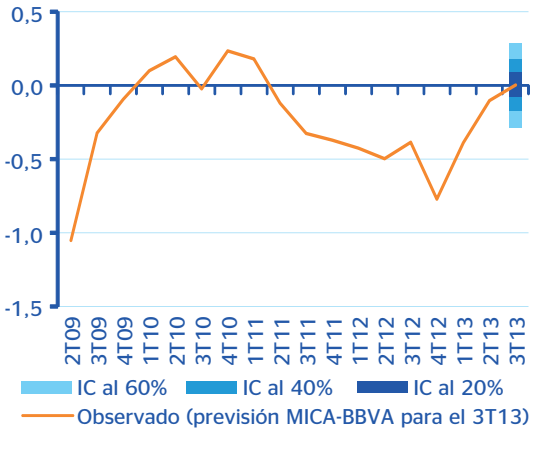
Fuente: BBVA Research

En España se observa un menor deterioro en la demanda interna, que junto con el sustento de las exportaciones, han llevado al práctico estancamiento del PIB en el 2T13 (-0,1% t/t). Las razones detrás de esta mejora son varias. En primer lugar, la consolidación de la reducción de las tensiones observadas hace un año en los mercados de capital ha promovido un ambiente de mayor confianza de consumidores y empresas para la toma de decisiones. En segundo lugar, ante la debilidad de la economía europea, las empresas españolas han diversificado destinos de exportación, sacando ventaja del todavía elevado crecimiento de la demanda interna en economías emergentes y diferenciándose positivamente respecto a otros países europeos. En tercer lugar, la concentración del esfuerzo para reducir el déficit público en la última parte del 2012 y el creciente consenso sobre la necesidad de tolerar metas fiscales más holgadas en

Europa, han permitido un ajuste menos ambicioso durante la primera parte de 2013. Finalmente, y como ya se ha puesto de manifiesto en anteriores ediciones de esta publicación, algunas reformas están comenzando a tener un impacto positivo sobre la capacidad de crecimiento y creación de empleo en la economía española.

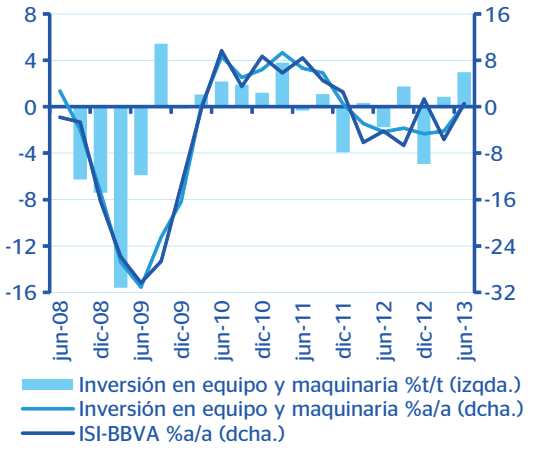
Como se preveía, la economía española está tocando fondo en 2013 (-1,4%) e iniciará un proceso de moderada recuperación en 2014 (+0,9%). Así, es de esperar que durante los próximos trimestres, España replique el proceso de recuperación que normalmente ha presentado en anteriores ciclos económicos. Primero, la tendencia de mejora en los indicadores de actividad parece estar consolidándose. En particular, los datos disponibles del 3T13 apuntan a que la economía podría estar estancada o incluso creciendo débilmente (entre un 0,0% y un 0,1% t/t). Segundo, la devaluación interna, la diversificación de destinos, el crecimiento de la economía mundial y los factores de competitividad no ligados a precios permitirán que las exportaciones continúen aumentando durante los próximos trimestres. Tercero, este dinamismo de las ventas al exterior comienza ya a impulsar a ciertos segmentos de la demanda interna, especialmente de la inversión en maquinaria y equipo, que en el 2T13 habría crecido por segundo trimestre consecutivo. Cuarto, los ajustes hechos durante el período de crisis y la mayor flexibilidad interna que parecen estar obteniendo las empresas está permitiendo que el excedente bruto de explotación crezca y se encuentre en niveles históricamente elevados respecto al PIB. Esto debería actuar como soporte para la inversión durante los próximos trimestres, en la medida en que aumente la certidumbre sobre el estado de la economía. Finalmente, el incremento de la inversión resultará en una recuperación sostenida del empleo que debería comenzar a notarse durante el primer semestre de 2014.

Gráfico 3
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4
España: datos observados y previsiones en tiempo real de la inversión en equipo y maquinaria



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los objetivos de déficit asimétricos reducirán los diferenciales de crecimiento entre comunidades autónomas en 2013, pero suponen sólo el retraso de ajustes que inevitablemente tienen que darse. Nuevamente, la exposición al sector externo y la situación fiscal de cada Gobierno regional determinarán en mayor medida la caída de la economía en 2013. En particular, la orientación al mercado europeo de las empresas exportadoras de cada región o el tipo de producto en el que se especializan han sido claves para explicar la dinámica de ventas al exterior. Asimismo, aquellas comunidades autónomas donde el turismo externo es relevante, se están beneficiando de una mejor coyuntura, ayudadas por la incertidumbre política en algunos de sus principales países competidores. Finalmente, la decisión de otorgar diferentes objetivos de déficit implicará claros sesgos tanto en 2013 como en 2014, afectando negativamente en el corto plazo a aquellas regiones que tengan que adelantar el ajuste, y retrasando el impacto negativo sobre las que lo puedan posponer.

Llegado el punto de inflexión, las instituciones europeas y las AA.PP. españolas deben asegurar que la recuperación sea lo más robusta posible. Europa debe avanzar rápidamente hacia una Unión Económica y Monetaria más genuina, que rompa el bucle entre el riesgo soberano y bancario. Además de las mejoras en el diseño de las instituciones europeas, es crucial aprovechar la actual ventana de oportunidad existente en los mercados financieros para acelerar el crecimiento con políticas adecuadas, no sólo de oferta sino también de demanda, particularmente la política monetaria, dentro de los márgenes existentes a nivel agregado en la eurozona.

Por su parte, **es necesario que España cumpla con los compromisos ya adquiridos con políticas que permitan solucionar definitivamente los problemas de la economía.** Aunque la mayor flexibilidad otorgada para realizar la consolidación fiscal es bienvenida, ésta es una oportunidad para sustituir medidas temporales por permanentes y redistribuir la carga del ajuste, tanto en términos de calendario como utilizando políticas que minimicen el impacto negativo sobre el crecimiento económico. Con la información disponible, el ajuste del gasto parece no estar siendo suficiente para compensar el incremento en los intereses, el deterioro cíclico y la potencial desaparición de algunas medidas tomadas a finales del año anterior. Esto incrementa el riesgo de observar una nueva intensificación del ajuste fiscal durante el cuarto trimestre del año en curso, lo que afectaría negativamente a la recuperación. Por otro lado, el incumplimiento del objetivo de déficit podría significar una pérdida de confianza sobre la capacidad de la economía española para hacer frente a sus compromisos, incrementando la incertidumbre, interrumpiendo el regreso de los flujos de capital y elevando el coste de financiación de la economía en su conjunto.

Asimismo, el Gobierno ha acordado con la Comisión Europea un calendario estricto y ambicioso de reformas. Con una tasa de paro tan elevada como la que existe en España, la situación del mercado laboral requiere medidas complementarias adicionales, que ayuden a disminuir la dualidad existente entre trabajadores fijos y temporales y mejoren la eficiencia de las políticas activas y pasivas de empleo. Por otro lado, es indispensable avanzar en la finalización del proceso de reestructuración del sector financiero, sin dejar lugar a dudas sobre la solvencia de algunas entidades y reduciendo sensiblemente la incertidumbre regulatoria. Esta es la manera más fácil de garantizar el flujo de crédito hacia la demanda solvente. Finalmente, es imperativo avanzar en el proceso de desregulación de algunos sectores claves para fomentar la competitividad de la economía española, que permita el mantenimiento del impulso exportador. Todo lo anterior, abordado con la ambición adecuada, puede ayudar a lograr tasas de crecimiento como las observadas en el período anterior a la crisis.

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	2012	2013 (p)	2014 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	-2,6	-3,4	-3,3	-3,9	-4,0	-3,0	-3,3	-2,5	-0,6
G.C.F Privado	-1,8	-3,1	-2,8	-3,5	-4,2	-3,1	-2,8	-2,7	-0,2
G.C.F Hogares	-1,8	-3,1	-2,8	-3,6	-4,3	-3,2	-2,8	-2,7	-0,2
G.C.F AA.PP	-4,9	-4,4	-4,9	-5,0	-3,3	-2,4	-4,8	-1,9	-1,7
Formación Bruta de Capital	-6,2	-6,8	-7,2	-7,3	-7,2	-6,3	-6,9	-6,1	1,0
Formación Bruta de Capital Fijo	-6,0	-6,9	-7,5	-7,7	-7,5	-6,4	-7,0	-6,2	1,1
Activos Fijos Materiales	-6,8	-7,6	-8,6	-8,3	-8,2	-6,7	-7,8	-6,7	0,9
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-2,9	-4,3	-3,8	-4,8	-4,1	0,4	-3,9	0,7	5,6
Equipo y Maquinaria	-2,9	-4,3	-3,7	-4,7	-4,2	0,4	-3,9	0,8	5,6
Construcción	-8,6	-9,3	-10,9	-10,0	-10,2	-10,5	-9,7	-10,5	-1,9
Vivienda	-7,8	-8,1	-9,2	-9,7	-9,4	-8,6	-8,7	-8,7	-0,3
Otros edificios y Otras Construcciones	-9,4	-10,3	-12,4	-10,4	-10,9	-12,0	-10,6	-12,0	-3,3
Variación de existencias (*)	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-3,4	-4,2	-4,2	-4,7	-4,6	-3,6	-4,1	-3,2	-0,3
Exportaciones	0,1	0,5	3,3	4,4	3,6	9,2	2,1	5,0	6,7
Importaciones	-6,9	-7,7	-4,6	-3,5	-4,8	3,1	-5,7	-0,8	3,8
Saldo exterior (*)	2,2	2,6	2,5	2,6	2,6	2,0	2,5	1,9	1,1
PIB real pm	-1,2	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-1,6	-1,6	-1,4	0,9
Pro-memoria									
PIB sin inversión en vivienda	-0,8	-1,2	-1,2	-1,6	-1,6	-1,3	-1,2	-0,9	0,9
PIB sin construcción	-0,1	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	-0,5	-0,4	-0,1	1,2
Empleo total (EPA)	-4,0	-4,8	-4,6	-4,8	-4,6	-3,6	-4,5	-3,0	0,2
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	24,4	24,6	25,0	26,0	27,2	26,3	25,0	26,2	25,4
Empleo total (e.t.c.)	-4,3	-5,1	-4,7	-5,0	-4,5	-3,8	-4,8	-3,4	0,0

(*) contribuciones al crecimiento
(p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

3. Perspectivas de crecimiento de la economía valenciana

Desde la publicación de la última edición del Situación Comunitat Valenciana[1] en el mes de febrero, varios factores han afectado al comportamiento de la coyuntura económica regional. La incertidumbre sobre la duración de la expansión monetaria en Estados Unidos, la estabilidad política en los países periféricos y el avance de la unión bancaria en Europa han puesto a prueba la relajación de las tensiones financieras. Sin embargo **las decisiones de política económica emprendidas en la parte central de 2012[2], junto con las acciones más recientes del BCE** para avalar la estabilidad financiera y apuntalar la recuperación económica[3] **han acotado el incremento de la volatilidad.** En cualquier caso, la transmisión de la política monetaria hacia empresas y familias continúa obstaculizada por el proceso de fragmentación del sector financiero europeo, que dificulta la dinamización del crédito en países como España y supone un riesgo para la recuperación.

A nivel doméstico, durante los últimos meses se han producido varios hechos de especial relevancia para el seguimiento de la economía valenciana. Por un lado, el INE publicó en marzo el dato de avance del crecimiento regional en 2012, reflejando una contracción de la actividad en la región del -1,5%, menos profunda que la pronosticada por BBVA Research (-2,3%). Por otro lado, parte de este **comportamiento mejor de lo esperado tiene que ver con un esfuerzo fiscal menos intenso del previsto,** y que supuso el incumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria acordado para 2012, tras alcanzar la cifra de déficit más alta entre las distintas CC. AA. (-3,45% del PIB). Finalmente, **las exportaciones continúan mostrando un comportamiento sólido,** como consecuencia del proceso de diversificación de mercados que se ha venido observando y del recrudecimiento de tensiones geopolíticas en algunos destinos turísticos competidores, lo que ha actuado como soporte para el crecimiento.

El año 2013 se muestra como un punto de inflexión para la economía valenciana, en el que la actividad evoluciona de menos a más, encontrándose actualmente cerca de tocar fondo, tal y como muestran los principales indicadores de coyuntura. Por tanto, **se espera que la economía valenciana emprenda una moderada recuperación en los próximos trimestres,** aunque en el escenario más probable, esta no será suficiente para **evitar una caída del PIB en el conjunto de 2013 (-1,8%). Hacia delante, varios factores continúan justificando que el crecimiento se consolide en 2014 (+0,2%).**

En el panorama económico internacional, se espera una aceleración leve del ritmo de expansión de la economía global, que en el caso del área del euro supondrá el retorno al crecimiento y que debería actuar de soporte para las exportaciones. **A nivel doméstico, se asistirá a la práctica finalización de algunos procesos de ajuste internos, acompañada por un tono de la política fiscal algo menos contractivo que el observado en 2012 y 2013.** No obstante, el aplazamiento de parte del esfuerzo de reducción del déficit público en la región, tanto por el incumplimiento de 2012, como por la implementación de déficit asimétricos, implica una mayor dificultad de convergencia con el resto de CC. AA. en los próximos años. A medio plazo, la región enfrenta todavía retos importantes, entre los que se encuentran la reducción de la deuda pública y privada, la diversificación y crecimiento de las exportaciones o la mejora de la competitividad y el capital humano.

1: Véase Situación Comunitat Valenciana Primer Semestre 2013:http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1302_Situacioncomunitatvalenciana_tcm346-373919.pdf?ts=3102013

2: Donde cabe destacar el programa Transacciones Monetarias Directas (OMT por sus siglas en inglés) del BCE; el acuerdo de ayuda financiera rubricado por Europa y España en el Memorando de Entendimiento (MdE) para reforzar la solvencia del sistema financiero español y, por último, el paquete de medidas fiscales anunciado por el Gobierno español para realinear la senda de ajuste de las cuentas públicas con los objetivos acordados con la Unión Europea.

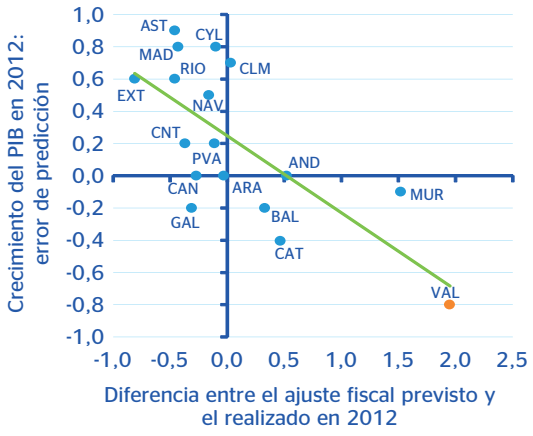
3: La reducción del tipo de interés de referencia hasta el 0,5%en mayo, el cambio en la orientación de la política monetaria al asegurar que los tipos de interés se mantendrán bajos la relajación de los requisitos de colateral exigibles en un nuevo intento de garantizar la liquidez y el Plan de Inversión para Europa con el objetivo de promover la financiación a las pequeñas y medianas empresas.

En 2012, se intensificó la recesión en la Comunitat Valenciana

Tras el práctico estancamiento de la economía regional en 2011 (-0,1%), se esperaba que el impacto de la incertidumbre en los mercados financieros, la recesión en sus principales socios comerciales y la inevitable aceleración de algunos ajustes a nivel doméstico, empujaran a la Comunitat Valenciana hacia una recesión más intensa en 2012. La continuidad en el esfuerzo de consolidación de las cuentas públicas, el redimensionamiento del sector de la construcción, el todavía elevado endeudamiento del sector privado y el desempleo se presentaban como los principales obstáculos para el crecimiento económico regional.

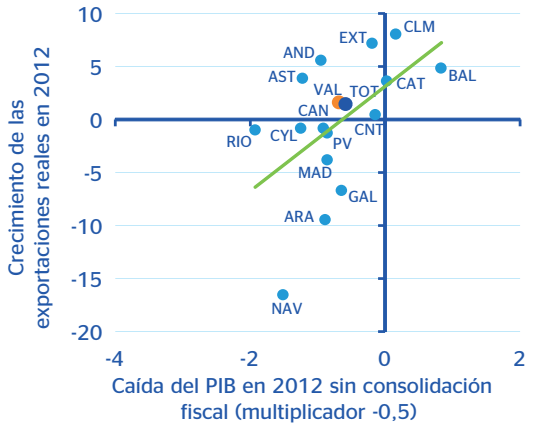
Atendiendo a estos factores, las previsiones de BBVA Research situaban la contracción del PIB valenciano durante 2012 en el -2,3%, nueve décimas más acentuada que la media española. Finalmente, **el dato de primera estimación publicado por el INE en marzo mostró una caída del PIB del -1,5% para el conjunto del año. Este comportamiento mejor de lo esperado tiene que ver casi exclusivamente con un esfuerzo fiscal realizado inferior al previsto** (véase el Gráfico 5), puesto que las previsiones de BBVA Research se hicieron bajo el supuesto del cumplimiento del objetivo de déficit por parte del Gobierno regional, hecho que finalmente no se produjo. En todo caso, el resto de la economía (en particular el sector exterior), no mostró un comportamiento diferencialmente positivo respecto al resto de España, por lo que incluso si la consolidación fiscal no se hubiera producido, la economía se habría mantenido en recesión, con una contracción del PIB cercana a un punto en el agregado de 2012 (véase el Gráfico 6).

Gráfico 5
Diferencia de ajuste fiscal y error de previsión



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 6
Crecimiento del PIB exc. consolidación fiscal y crecimiento de las exportaciones de bienes en 2012

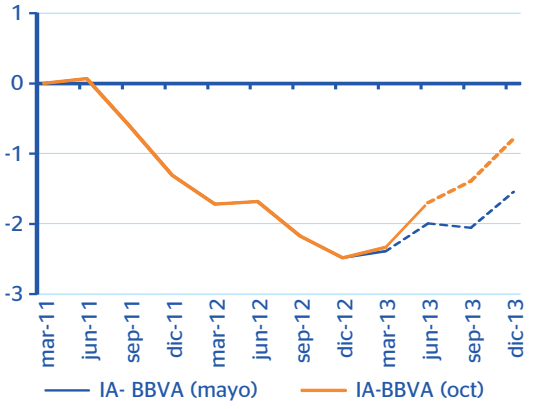


Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

Así, **la variación del PIB valenciano continuó manteniendo el diferencial negativo con España.** Concretamente, todos los sectores, a excepción de la industria, con una contribución al crecimiento +0,25pp mayor que en España, y las actividades profesionales (+0,04pp) e inmobiliarias (+0,02pp) tuvieron una contribución más negativa en la región que en el conjunto de España durante 2012. Como principales componentes de este diferencial negativo destacan la Administración Pública (-0,10pp), las actividades financieras (-0,10pp) y el comercio, la hostelería y las reparaciones de vehículos (-0,08pp).

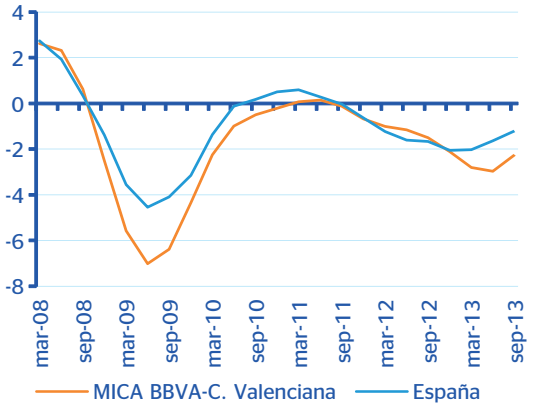
De cara a los próximos trimestres, la información disponible advierte el inicio de la fase expansiva del ciclo que, en todo caso, vendrá caracterizada por un ritmo de recuperación gradual (véanse los Gráficos 7 y 8) y será insuficiente para evitar una nueva caída del PIB en el agregado de 2013.

Gráfico 7
IA BBVA Comunitat Valenciana



Fuente: BBVA Research

Gráfico 8
MICA BBVA Comunitat Valenciana (a/a, %)



Fuente: BBVA Research

Algunos indicadores del consumo privado comienzan a mostrar cierta estabilización

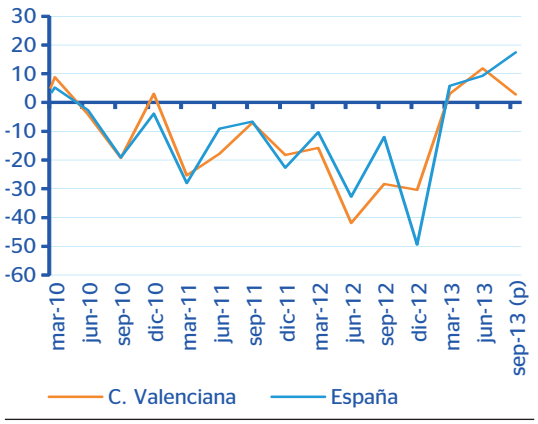
Durante 2012 los principales indicadores de coyuntura mostraron un deterioro en la actividad doméstica. Como en el resto del país, la reducción del empleo, el auge de las tensiones financieras, el incremento del coste de financiación y la caída de la confianza drenaron significativamente el consumo privado durante el año pasado. Además, dicha evolución se vio condicionada por el proceso de consolidación fiscal y, más concretamente, por las repercusiones que los cambios en el IVA (aumento de los tipos general y reducido y modificación de las bases imponibles) y la supresión de la paga extraordinaria de diciembre a los empleados públicos tuvieron sobre el consumo en el cuarto trimestre de 2012.

En los primeros meses de 2013 este deterioro se ha reducido significativamente en la mayoría de los indicadores parciales de coyuntura. La menor reducción esperada de la renta disponible real de las familias, la mejora de la riqueza financiera neta y el efecto dinamizador del sector exterior habrían contribuido a sostener el consumo privado en los dos primeros trimestres. De hecho, algunos indicadores comienzan a mostrar ya tasas trimestrales de crecimiento positivas, como muestran los Gráficos 9 y 10 referentes a las Ventas Minoristas y el Índice de actividad del sector servicios (IASS). Concretamente, el Índice de comercio minorista acumula dos trimestres consecutivos de crecimiento (+0,3% y +1,2% t/t, CVEC) mientras que el IASS no volvió a tasas positivas hasta el segundo trimestre del año (+0,6% t/t, CVEC). A falta de conocer los registros de septiembre, los datos disponibles adelantan que la senda expansiva se habría mantenido en el tercer trimestre gracias al impulso del sector turístico. Con todo, la fuerte contracción experimentada durante 4T12 continúa sesgando el crecimiento interanual de ambos indicadores hacia tasas negativas (véase Cuadro 6). En sentido contrario, la vigencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE-2[4]) ha propiciado un mayor impulso a las ventas de vehículos en la región durante los primeros nueve meses de 2013, registrándose un incremento en las matriculaciones en términos anuales del +4,9% (a/a, CVEC) frente a una nueva caída en el agregado nacional (-1,2%).

De forma consistente con lo anterior, la encuesta BBVA sobre la Actividad de la Economía Valenciana[5] refleja que el 75% de los encuestados consideran que la actividad se estabilizó en 3T13, el mejor resultado en el último año.

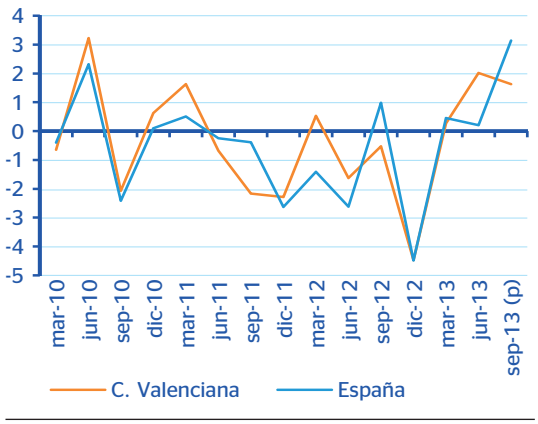
4: El PIVE-2 tenía como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 años y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. Dotado con 150 millones de euros a nivel nacional, se prolongó hasta mediados de julio, momento en el que tuvo lugar el agotamiento de los fondos. El Gobierno ha puesto en marcha el PIVE-3, vigente desde el 28 de julio, con un presupuesto menor (70 millones de euros).
5: Ver Recuadro 1 "Encuestas de Actividad de la Economía Valenciana"

Gráfico 9
Índice de comercio minorista (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 10
Índice de actividad del sector servicios (t/t, %, CVEC)



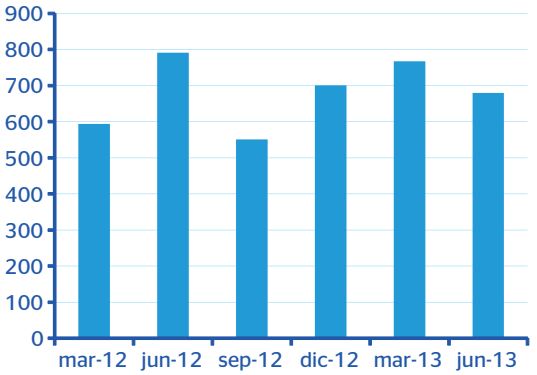
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Tras un intenso ajuste, la oferta residencial parece iniciar una tímida recuperación, aunque permanece en zona de mínimos

El desequilibrio del sector inmobiliario en la región continúa siendo superior a la media nacional, a pesar de que la Comunitat Valenciana fue una de las regiones donde antes comenzó a ajustarse la oferta. De hecho, este ajuste podría estar próximo a concluir, ya que, aunque la construcción de nuevas viviendas se mantiene en mínimos, los visados aprobados entre los meses de enero y julio aumentaron el 7,6% respecto al mismo periodo de 2012, frente a la caída del 24% en el conjunto del país (véase el Gráfico 11).

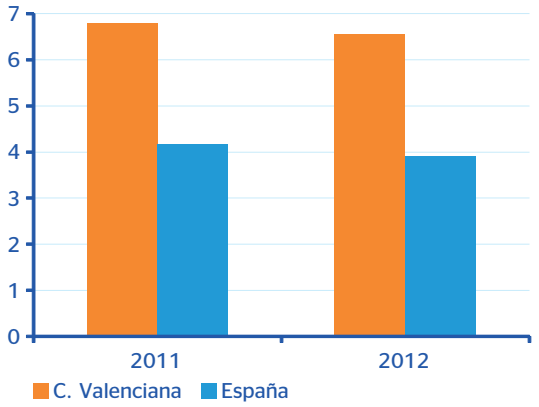
El elevado volumen de viviendas sin vender que se acumula en la región sigue repercutiendo negativamente en la inversión residencial. A finales de 2012 en la Comunitat Valenciana la sobreoferta de vivienda nueva ascendió al 6,6% del parque residencial, 2,6 puntos por encima de la media nacional (3,9%). A pesar de todo, **durante el pasado año este stock de viviendas logró reducirse por primera vez, aunque a una velocidad menor a la deseada** (véase el Gráfico 12). Ello fue posible por el intenso ajuste de la oferta, con un acusado descenso del número de viviendas terminadas y el aumento de la demanda en la parte final del año, como consecuencia del adelantamiento de compras que generó el aumento del IVA y la desaparición de la deducción por compra de vivienda desde enero de 2013. De hecho, estos cambios fiscales supusieron un aumento de compras entre los ciudadanos españoles y también entre los extranjeros que, aunque no tributaran por el IRPF en España, sí se veían afectados por la subida del IVA. En total, este efecto supuso en la región un incremento de ventas de en torno al 24%, superior al 13% estimado para el conjunto del país.

Gráfico 11
Comunitat Valenciana: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 12
Viviendas nuevas sin vender (% respecto al parque residencial)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

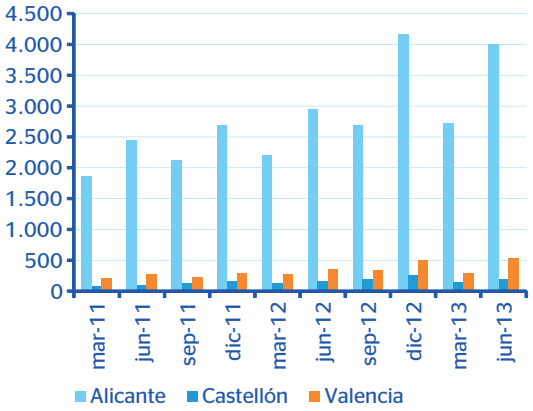
Como se esperaba, este aumento de ventas con que finalizó el pasado año no tuvo continuidad en el inicio de 2013, pero el deterioro de las ventas en la región en el primer trimestre del año fue más moderado que la media nacional: mientras en España las operaciones se redujeron el 21% respecto al 1T12, en la Comunitat Valenciana cayeron el -11%. Además, durante el segundo trimestre las ventas repuntaron y crecieron el 3% a/a al tiempo que se reducían el 4% en el conjunto del país. **Detrás de este mejor tono de las ventas se encuentra la demanda de extranjeros, que desde hace tiempo viene registrando tasas de crecimiento positivas** (véase el Gráfico 13). Así, durante la primera mitad del año, las compras de extranjeros en la región aumentaron más que en el conjunto del país (29,4% a/a frente al 18,7% a/a). De hecho, estas operaciones llegaron a representar el 35% de las transacciones realizadas en la Comunitat Valenciana, casi 10 puntos porcentuales más que hace un año y más del doble de lo que representan en la media de España (17%). Por su parte, las compras de ciudadanos españoles en la región volvieron a contraerse en el 2T13 (-8% a/a), aunque algo menos que la media española (-9% a/a).

Existe una elevada heterogeneidad entre las tres provincias de la región, donde Alicante se desmarca con un mercado orientado a extranjeros. De hecho, la recuperación de los visados de construcción de vivienda nueva se debe, exclusivamente, al comportamiento de la oferta en la provincia de Alicante, en la que durante los siete primeros meses crecieron un 73% respecto al mismo periodo del año anterior. Por el contrario, tanto en Castellón como en Valencia los descensos fueron acusados.

La situación también es muy diferente en torno a las viviendas nuevas sin vender, aunque en los tres casos el desequilibrio continua siendo importante. **Entre todas sobresale Castellón** que, con una sobreoferta de casi el 19% del parque residencial, es la provincia española con mayor sobreoferta relativa. Por otro lado, en Alicante y Valencia el stock también se sitúa por encima de la media nacional, con niveles del 5,7% y del 3,7% respectivamente.

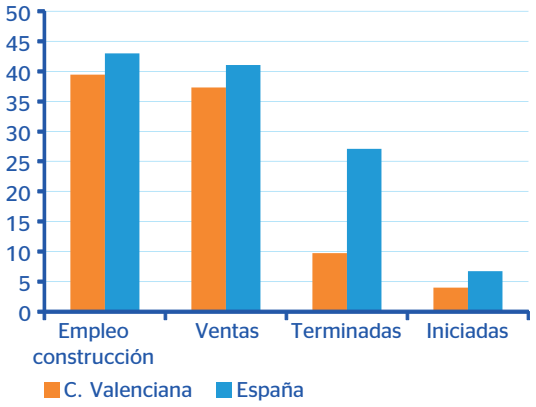
Teniendo esto en cuenta, el cambio de tendencia que se aprecia en la actividad constructora de Alicante podría explicarse por el interés del sector en dar respuesta a los requerimientos de una demanda de extranjeros que poco a poco gana dinamismo. De hecho, durante la primera mitad del año las ventas aumentaron el 8,6% a/a, mientras que en Valencia y Castellón retrocedieron el 13,9% y el 21,7%, respectivamente, en el mismo periodo. Pero **son las operaciones realizadas por extranjeros las que están sosteniendo la demanda en Alicante:** durante la primera mitad del año las ventas crecieron el 30% a/a y la provincia concentró el 85% de las compras realizadas por extranjeros en la región. Así, en los dos primeros trimestres el año el 51% de las compras las realizaron extranjeros. En contraste, las compras realizadas por ciudadanos españoles continúan cayendo en las tres provincias.

Gráfico 13
Comunitat Valenciana: compras de viviendas por extranjeros (número de viviendas)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 14
Comunitat Valenciana: variables del sector inmobiliario en 2012 respecto al promedio 2004-2007 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento e INE

Por su parte, **el proceso de consolidación fiscal mantuvo débil la obra pública.** Según los datos del Ministerio de Fomento, durante 2012 el presupuesto destinado a licitación en la Comunitat Valenciana por el conjunto de las administraciones públicas se redujo el 54% respecto al año anterior, un descenso ligeramente superior a la media en España (-49%). Por tipo de obra, la edificación sufrió un retroceso más acusado (-64% a/a) que la obra civil (-50% a/a). Con esto, desde que el presupuesto dirigido a obra pública alcanzara el máximo en el año 2006, se observa una reducción hasta finales de 2012 del 92% algo superior a la media nacional (-87%).

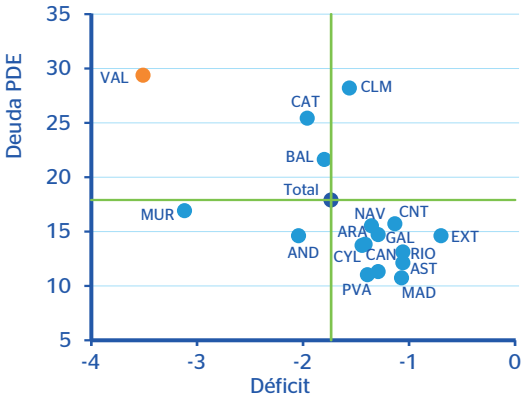
Mayor esfuerzo fiscal que en 2012, pero aún insuficiente para garantizar el cumplimiento del objetivo

La Generalitat Valenciana volvió a registrar a finales de 2012 el mayor déficit del conjunto de comunidades autónomas, y se ha mantenido, igualmente, como la más endeudada (véase el Gráfico 15). Pese a ello, a lo largo de dicho ejercicio, la Generalitat continuó con su política de contención del gasto, registrando ajuste en todas las partidas, salvo en los gastos financieros y en los corrientes de bienes y servicios, probablemente, impulsados por el Plan de pago a proveedores al que el gobierno autonómico acudió en 2012 por importe de 4.350 millones de euros – un 4,3% del PIB regional- (véase el Gráfico 16).

A raíz del incumplimiento del objetivo en 2012, la Generalitat Valenciana ha tenido que elaborar un nuevo Plan de reequilibrio económico-financiero, que fue aprobado en el Consejo de Política Fiscal y Financiera de julio de 2013, y que da continuidad a las medidas de ajuste fiscal en marcha. Asimismo, los resultados obtenidos durante el primer semestre de 2013 sitúan a esta comunidad, con un déficit del 0,7% de su PIB, por encima del -0,4% acumulado al 2T12, y algo más de 0,1puntos porcentuales por debajo de la media autonómica (véanse los Gráficos 17 y 18). Este déficit es el resultado de unos ingresos que no terminan de recuperarse, y de un ajuste del gasto, tanto corriente como de capital, que está apenas compensando el incremento del gasto en intereses de la deuda. Por lo tanto, lo anterior implica que existe una creciente probabilidad de incumplimiento del objetivo de déficit a final de año.

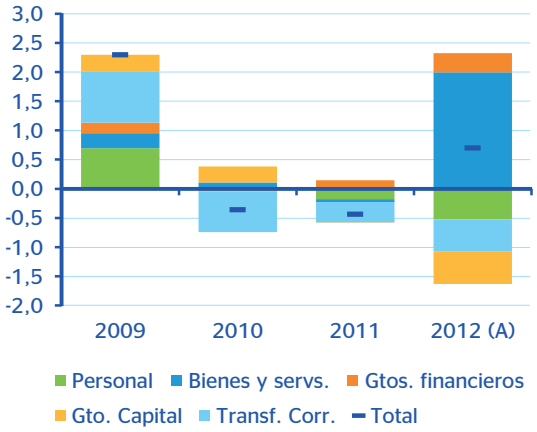
Por su parte, si bien la deuda del gobierno autonómico se ha reducido ligeramente durante el primer semestre del año, la Generalitat tuvo que acudir de nuevo a la financiación del Fondo de Liquidez Autonómico –por un importe de 1.537 millones de euros- para hacer frente a sus compromisos de pago. Como resultado, la deuda de la Generalitat Valenciana se situó en el 29,1% del PIB regional en junio de 2013 -de los cuales 5,3pp corresponden al FLA, y 4,3pp al Fondo de financiación para el pago a proveedores (FF. PP.)-, 2,2pp por debajo del límite de deuda aprobado para la comunidad (31,3%).

Gráfico 15
CC. AA.: déficit y deuda a cierre de 2012 (% PIB regional)



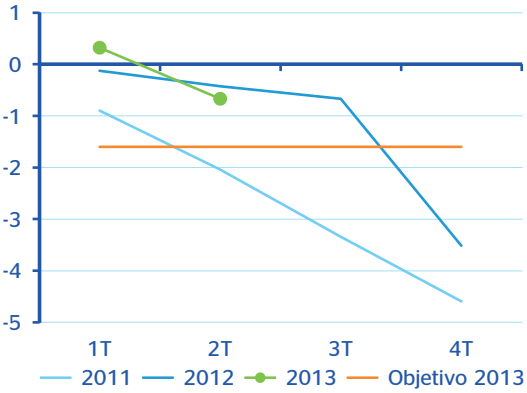
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 16
Comunitat Valenciana: variación del gasto no financiero. Según ejecución presupuestaria (pp del PIB)



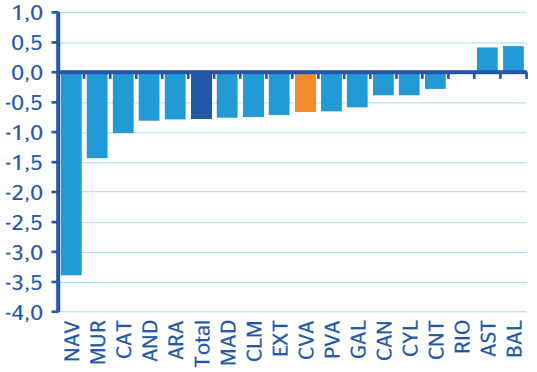
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 17
Comunitat Valenciana: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 18
CC. AA.: capacidad / necesidad de financiación a jul-13 (% PIB regional)



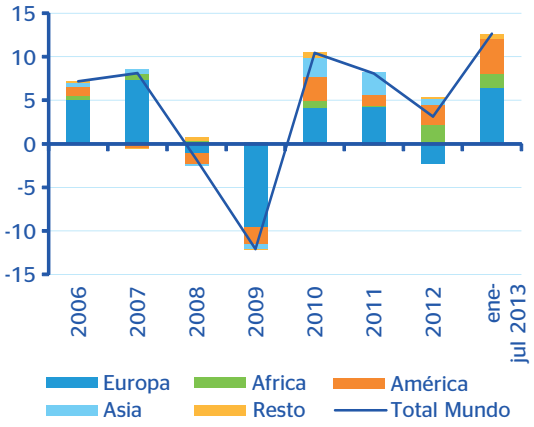
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Las exportaciones continúan apoyando el crecimiento

Pese al contexto adverso que presentaba la UE en 2012, **en ese año las exportaciones de bienes de la Comunitat Valenciana hacia el extranjero crecieron a una tasa del +1,8% en términos reales, ligeramente por encima de la media española (+1,3%),** apoyadas en un creciente proceso de diversificación geográfica, especialmente hacia América y África (véase el Gráfico 19). Ambos continentes ganaron cinco puntos porcentuales en el peso de las exportaciones de bienes en detrimento de la Unión Europea, que, con todo, continúa siendo el principal socio comercial de la región (60% del total).

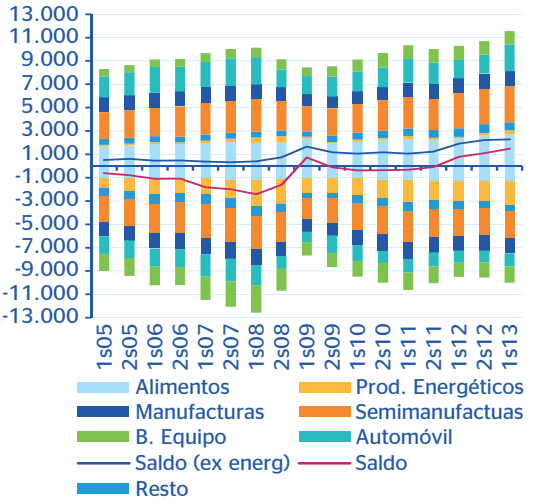
Dicho crecimiento, sumado a una caída de las importaciones del -7,9% (España -3,7%) supuso un **impulso para la balanza comercial con el extranjero, que cerró el año con un superávit de 1.865 millones de euros (2% del PIB), lo que representa un máximo desde 2003** (ver el Gráfico 20).

Gráfico 19
C. Valenciana: contribuciones al crecimiento de las exportaciones de bienes (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 20
C. Valenciana: balanza comercial, CVEC (Mill. Euros corrientes, CVEC)

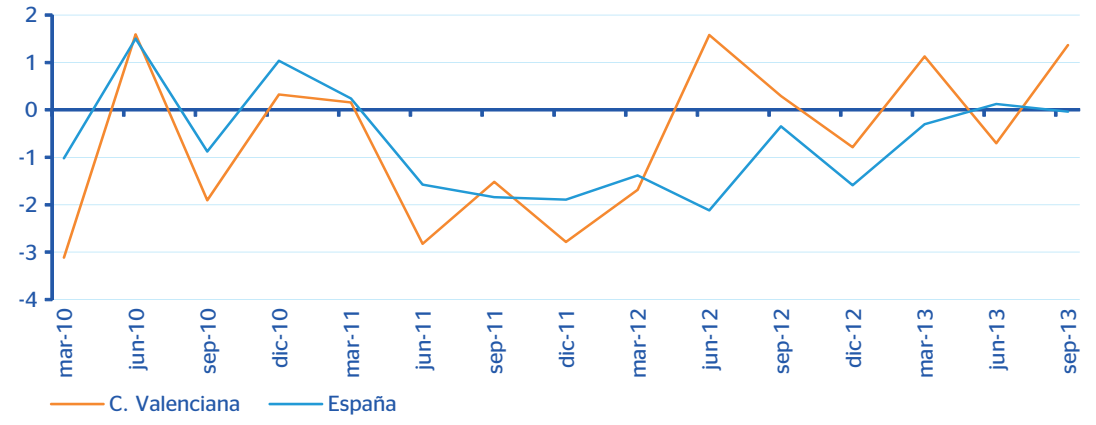


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Durante los siete primeros meses de 2013, las ventas al exterior continuaron una senda expansiva, alcanzando los 13.740 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 11% (a/a, CVEC). Dos sectores explican este comportamiento: por un lado, coincidiendo con la producción de nuevos modelos de automóvil en Almussafes, las exportaciones de automóviles aumentaron un 43,7% (a/a, nominal), propiciando, además, una evolución positiva del IPI entre enero y julio (véase el Gráfico 21).Por otro lado, la favorable climatología en la región durante el primer semestre del año, que contrasta con el tardío inicio de la recolección en el centro y norte de Europa, ha impulsado un nuevo incremento de las ventas de productos agroalimentarios hasta julio (+12,2%, a/a CVEC).

Por su parte, las importaciones aumentaron un 7,8% (a/a, CVEC) hasta julio. En un contexto de debilidad de la demanda doméstica, las importaciones de productos energéticos (con carácter muy volátil), de bienes de equipo (efecto rebote tras un débil 2012) y del sector automóvil explican tal crecimiento, con contribuciones del 4,7pp, 2,0pp y 1,5pp respectivamente.

Gráfico 21
Índice de producción industrial (t/t, %, CVEC)

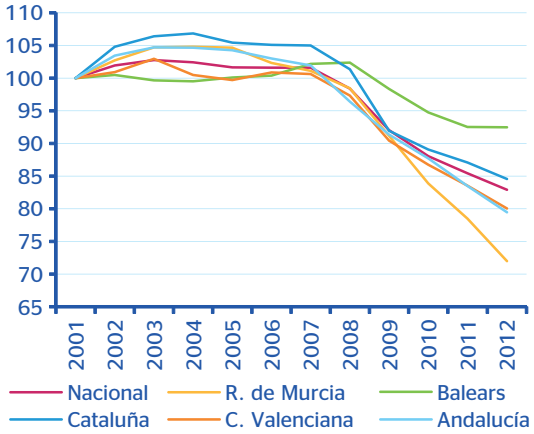


Fuente: BBVA Research a partir INE

Las mejoras de competitividad y la incertidumbre en los mercados competidores atraen al turismo

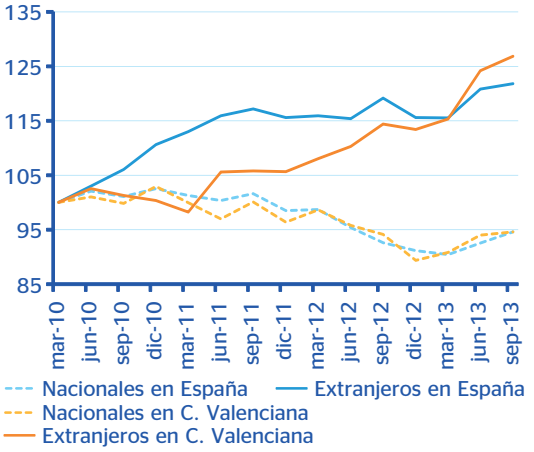
Durante 2012 se registró un descenso del número de visitas a la Comunitat Valenciana del -0,1% respecto a 2011. El turismo nacional, que supone más del 60% del total de visitas a la región, se vio mermado por la caída de la demanda doméstica en España. No obstante, la oferta turística ha realizado esfuerzos recientes de reducción de precios (véase el Gráfico 22) que probablemente han evitado disminuciones de la demanda mayores. Ello permite que la reducción en el número de visitantes residentes en España en 2012 (-3,8%) haya sido significativamente menor que la observada en otras comunidades autónomas competidoras. Como contrapartida, **el turismo de no residentes evolucionó de forma saludable, con un crecimiento anual del número de visitas del +7,4%** (España +1,0%) y un aumento de las pernoctaciones hoteleras del +5,6% (España +1,9%), lo que se tradujo en un incremento del gasto total del 9%.

Gráfico 22
CC. AA.: Índice de precios hoteleros reales (CVEC) (2001=100)



Fuente: BBVA Research a partir INE

Gráfico 23
Entrada de turistas (100=mar-10, CVEC)



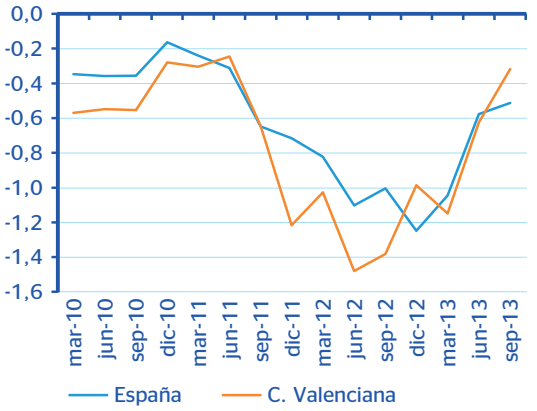
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los primeros datos de 2013 vuelven a mostrar una dinámica más positiva, respaldados por una ganancia diferencial de competitividad en el sector hotelero y por las tensiones geopolíticas en mercados competidores. Pese a la temprana temporada de Semana Santa, que no favoreció a los destinos costeros, el número de visitas al territorio registradas en hoteles ha aumentado un 2,1% entre enero y agosto, con contribuciones positivas del turismo extranjero (+10% a/a CVEC) y negativas del nacional (-2% a/a CVEC). Dos factores son los principales encargados de explicar la buena evolución del turismo valenciano. Por un lado, el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas en los países competidores del este del Mediterráneo está favoreciendo la llegada de turistas provenientes de países de la UE. Por otro lado la contención de los costes laborales unitarios observada en el conjunto de la economía española, sin que la Comunitat Valenciana sea una excepción, y la anteriormente mencionada disminución de los precios hoteleros, han aumentado la competitividad de la región en el mercado internacional.

Se recuperan las constantes vitales del mercado de trabajo

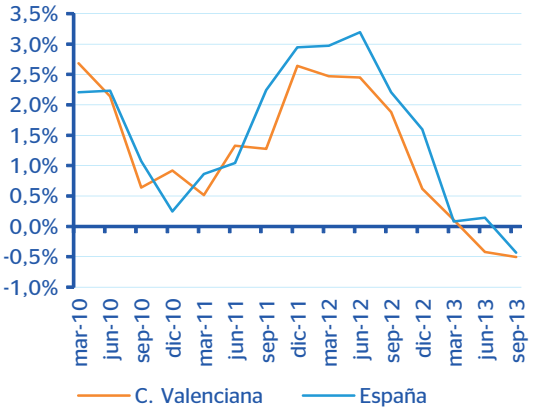
El desempeño del mercado laboral en 2012 se mantuvo en línea con la evolución en el conjunto de la economía española, pese a un último semestre donde las correcciones del empleo público fueron más acusadas que en la media nacional. Así, la afiliación media a la Seguridad Social se redujo en un -4,3%, nueve décimas más que el agregado nacional. De igual modo, el paro registrado evolucionó de manera similar al conjunto de España, con un aumento del +8,7% (España +10,9%).

Gráfico 24
C. Valenciana y España: afiliación media a la SS (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 25
C. Valenciana y España: paro registrado: (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

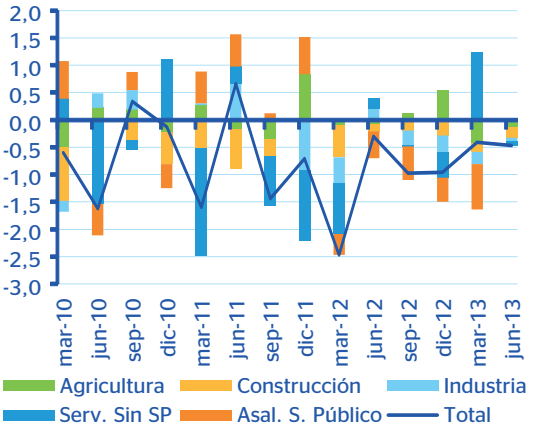
En líneas generales, la Encuesta de Población Activa (EPA) confirmó la evolución apuntada por los registros de afiliación y paro. En concreto, durante 2012 la tasa de desempleo se incrementó en 2,6pp en la Comunitat Valenciana (España +3,4 pp) situándose en el 27,6% de la población activa, frente al 25% de España. Con todo, cabe destacar que el proceso de moderación salarial estaría suavizando el ajuste en número de empleados del mercado laboral, en contra de lo observado en 2009, cuando la continuidad en el crecimiento de los salarios reales provocó un mayor ajuste en volumen de empleo (véase el Gráfico 36).

Los datos disponibles muestran que el ritmo de destrucción de empleo se ha reducido a lo largo de 2013. La afiliación media a la Seguridad Social evolucionó significativamente mejor que en el último semestre de 2012, con una caída del -1,1% (t/t, CVEC) y el -0,6% (t/t, CVEC) en el primer y segundo trimestre del año respectivamente. Asimismo, los datos de julio y agosto avanzan una senda continuista de mejora, con una contracción esperada del -0,3% (t/t, CVEC) para 3T13. Por su parte, el desempleo registrado apenas creció en términos interanuales, llegando incluso a disminuir el número de parados en el segundo (-0,4% t/t, CVEC) y tercer (-0,5 t/t, CVEC) trimestres del año (España +0,1% y -0,4% respectivamente).

En conjunto, **la Encuesta de Población Activa también confirmó la desaceleración del ritmo de destrucción de empleo,** registrando una disminución del número de ocupados en el primer trimestre del año y un crecimiento durante el segundo trimestre. No obstante, el aumento de la ocupación entre abril y junio tuvo un carácter estacional (+2.200 personas; -8.312 CVEC) y, pese a darse en un contexto de disminución de la población activa (-6.114 personas, CVEC), ha supuesto un nuevo aumento de la tasa de desempleo que, en el segundo trimestre, se situó en el 29,1% (CVEC) 2,8 pp por encima de la media española (26,4%).

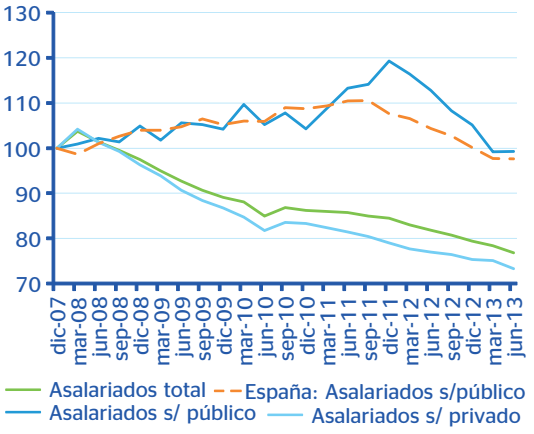
A nivel sectorial, la buena temporada agrícola, el aumento del empleo en algunas ramas industriales y el empleo en servicios, favorecido por la positiva evolución del turismo, no han podido compensar la contracción experimentada en el sector de la construcción y algunas ramas industriales relacionadas. De especial interés se muestra el truncamiento de la senda descendente del empleo en el sector público (véase el Gráfico 27), teniendo en cuenta el proceso de consolidación fiscal en el que se encuentra inmersa esta comunidad.

Gráfico 26
C. Valenciana: evolución y contribuciones al crecimiento del empleo (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 27
C. Valenciana: empleo s. público y s. privado (4T07 =100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP

Escenario 2013-2014: cambio de ciclo

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, **los fundamentos de la economía valenciana permiten adelantar el retorno del crecimiento durante los próximos trimestres pero, en todo caso, será insuficiente para evitar que 2013 se salde con una disminución del PIB en torno al -1,8%,** que supone mantener un diferencial negativo respecto al resto de España. **En 2014 la actividad crecerá un 0,2%** (véase el Cuadro 2), habida cuenta de la mejora gradual del entorno internacional, el menor tono contractivo que se prevé tenga la política fiscal y la práctica conclusión de algunos de los procesos de ajuste internos.

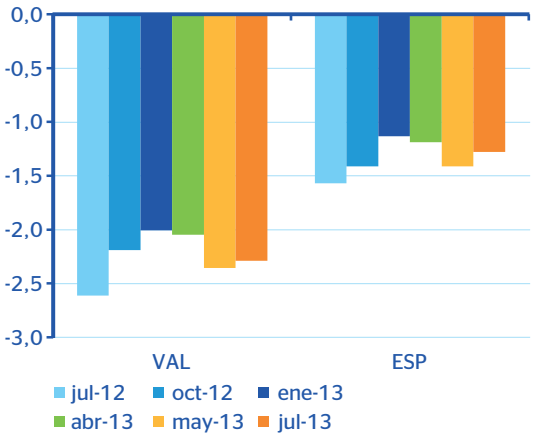
La robustez de las exportaciones, el mejor comportamiento del sector turístico y el aplazamiento de una parte del esfuerzo de consolidación fiscal en la región, legitimado en unos objetivos de déficit asimétricos en 2013 que dan lugar a una menor dispersión en el crecimiento de las regiones españolas en el corto plazo, **apoyan una mejora en las perspectivas de actividad en 2013.** La suma de estos factores justifica una revisión alza de siete décimas en las previsiones de crecimiento de la Comunitat Valenciana para el conjunto del año (véase el Gráfico 28). Sin embargo, se espera que **el diferencial de crecimiento respecto al resto de España se incremente ligeramente en 2013 y 2014.** El incumplimiento por 2pp del objetivo de estabilidad presupuestaria en 2012 implica que el esfuerzo fiscal a realizar en 2013 (1,9% del PIB) sea cuatro décimas más intenso que el observado el año anterior y 1,4 pp por encima de la media de las CC. AA. Además, los datos publicados hasta la fecha de ejecución presupuestaria muestran que el proceso de consolidación no está siendo más intenso que en 2012, por lo que el esfuerzo fiscal en el cuarto trimestre debería ser mayor al experimentado el año pasado, sesgando a la baja el crecimiento económico en 2013 y condicionando significativamente la evolución de 2014. Con todo, **se mantiene el diagnóstico sobre la evolución subyacente de la economía: tras prácticamente cinco años de crisis se está tocando fondo en 2013, dando paso en 2014 a la recuperación sostenida de la actividad.**

En todo caso, a pesar de que las decisiones de política económica tomadas durante el último año continúan reduciendo la tensión en los mercados financieros, l**a recuperación prevista en este escenario sigue estando condicionada al avance en el proceso de reformas estructurales en Europa, España y la Comunitat Valenciana** y al ritmo de expansión de los principales socios comerciales de la región.

A nivel doméstico, se anticipa una nueva caída del consumo tanto este año como el siguiente, principalmente como consecuencia **del aumento de la imposición indirecta y de la debilidad de algunos de sus determinantes.** Así, el deterioro del mercado laboral provocará una nueva disminución del componente salarial de la renta bruta disponible de los hogares, que retrocederá en 2013 y se estabilizará en 2014. Adicionalmente, el incremento del IVA en septiembre del pasado año tiene un efecto contractivo permanente sobre el nivel de consumo. Además, la riqueza inmobiliaria real continuará decreciendo durante los próximos trimestres. Por el contrario, la recuperación prevista de la riqueza financiera neta, el mantenimiento de la tasa de ahorro de los hogares en niveles históricamente reducidos, la ausencia de presiones inflacionistas de demanda y la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan inalterados, suavizarán la contracción esperada del consumo privado.

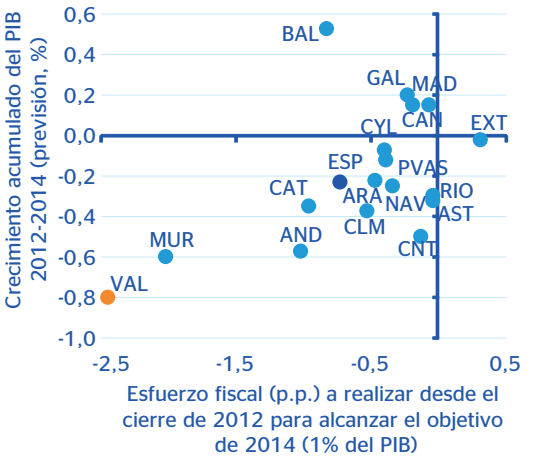
Asimismo, se espera que la contracción fiscal continúe drenando crecimiento en 2013 y en 2014 (véase el Gráfico 29). Como se mencionaba anteriormente, a la luz de la ejecución presupuestaria observada en el primer semestre del año, se espera una aceleración en la implementación de medidas durante la segunda parte del año que permita cumplir con el objetivo de estabilidad aprobado para 2013 (-1,6%). Además, este esfuerzo deberá continuar en el medio y largo plazo para romper la senda ascendente de la ratio de deuda pública (actualmente la más alta entre las distintas CC. AA.) y cumplir con el objetivo, que en 2016 se sitúa en el 31,4% del PIB regional, lo que limitará las posibilidades de recuperar políticas fiscales expansivas.

Gráfico 28
C. Valenciana y España: revisión de previsiones para el año 2013



Fuente: BBVA Research

Gráfico 29
España: crecimiento del PIB por CC. AA. variación promedio anual



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Por su parte, **entre enero y julio del presente año, el presupuesto destinado a licitación ha experimentado una recuperación del 76%** respecto al mismo periodo de 2012. Este incremento se debe a la mayor dotación destinada a obra civil, que creció el 160%, ya que el dirigido a edificación se redujo el 21%. La mayor parte del presupuesto ha sido destinado a carreteras y ferrocarriles. Entre otras obras, destacan las actuaciones en el Corredor Mediterráneo: la implantación de un tercer carril entre Almussafes y Valencia y las obras entre Sagunto y Castellón de la Plana. También son relevantes las obras de mejora y conservación de las carreteras de la región.

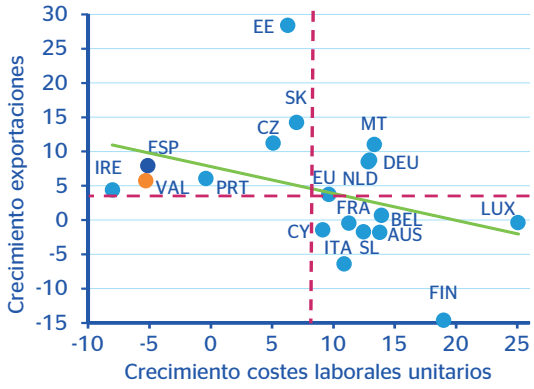
Respecto a la inversión privada, **la sobreoferta de vivienda y el buen tono de la demanda externa se muestran como factores contrapuestos en la recuperación.** Así, la evolución de la inversión en vivienda estará condicionada por el elevado número de viviendas sin vender. Aunque podría decirse que el ajuste por el lado de la oferta estaría prácticamente concluido, dado el escaso número de viviendas que se inician (4% respecto a la etapa de boom inmobiliario), la oferta se mantendrá débil en los próximos meses. En la medida que las perspectivas de evolución de la

renta de los demandantes extranjeros son positivas, es previsible que las ventas a este colectivo sigan mostrando un buen comportamiento, que podría verse respaldado por el número de inversores que pueden comenzar a considerar atractivas algunas operaciones. En cambio, el escenario para la economía española hace prever que la demanda doméstica continuará débil. Por todo ello, se espera una continuación de las tendencias que se han observado durante los últimos meses.

Por otro lado, la buena evolución de las exportaciones unida a la disminución de los costes laborales debería permitir un **incremento del excedente bruto de explotación, propiciando una mejora de la inversión y la capacidad productiva en el medio y largo plazo.** A futuro, es necesario continuar con la diversificación geográfica y las ganancias de competitividad que han sostenido el crecimiento de las exportaciones durante el periodo recesivo (véanse los Gráficos 19 y 30), como bases para un crecimiento robusto del comercio exterior.

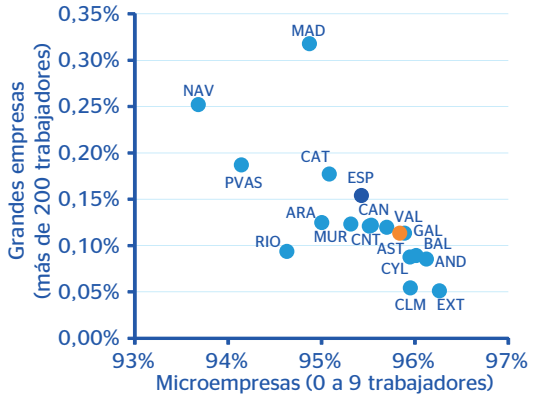
En este sentido, es **fundamental el impulso de factores que se han identificado como estratégicos para elevar la capacidad exportadora, como el tamaño de la empresa, el esfuerzo en I+D, la inversión en capital humano o la mejora de la regulación[6].** Respecto al primero de estos factores, la posición de la Comunitat Valenciana supone un elemento a mejorar para la recuperación del crecimiento en esta comunidad (véase el Gráfico 31), por lo que habrá de ponerse especial atención en corregir aquellos factores que desincentivan el desarrollo y crecimiento de las PYMES. Asimismo, la experiencia muestra que cuanto mayor es el nivel de capital humano de una población, medido éste como el porcentaje de habitantes con educación secundaria[7], mayor es el porcentaje de ocupados en sectores de media- alta y alta tecnología (véase el Gráfico 32), los cuales se muestran más resistentes frente a la destrucción de empleo en épocas recesivas como la actual (véase el Gráfico 33). En ambos casos, la Comunitat se encuentra en una posición de partida menos positiva que la media de comunidades autónomas, por lo que dadas las carencias que tiene España en su conjunto, deberían producirse cambios que redoblen la apuesta de la región por el desarrollo del capital humano.

Gráfico 30
Crecimiento acumulado de las exportaciones reales y de los costes laborales unitarios,1T08-4T12 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

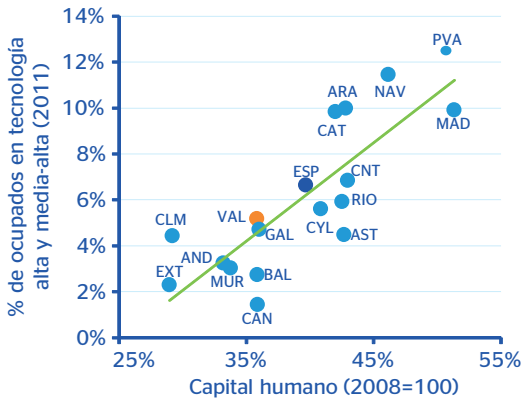
Gráfico 31
Distribución del número de empresas por tamaño (% s/ total de empresas, 2012)



Fuente: BBVA Research

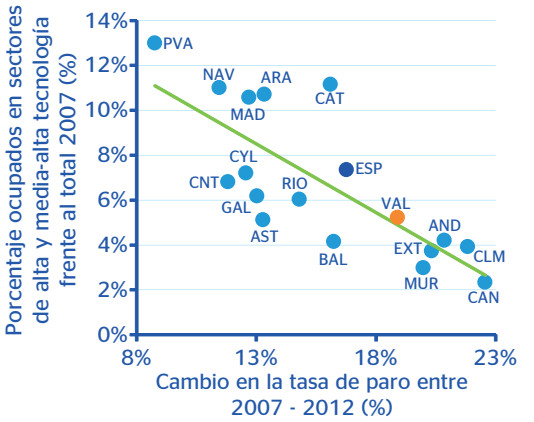
6: Véase Observatorio Económico: La internalización de las empresas españolas: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/121204_Observatorioeconomicoespana_tcm346-371889.pdf?ts=1642013
7: Véase sección 5 del Situación Comunitat Valenciana primer semestre de 2013 para un análisis más detallado

Gráfico 32
Capital Humano vs. ocupados en tecnología alta y media-alta



Fuente: BBVA Research a partir de INE

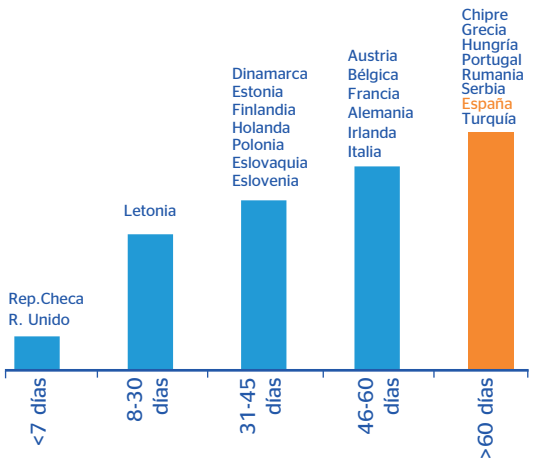
Gráfico 33
Ocupados en sectores de alta y media-alta tecnología en 2007 vs. cambio en la tasa de paro entre 2007 y 2012



Fuente: BBVA Research a partir de INE

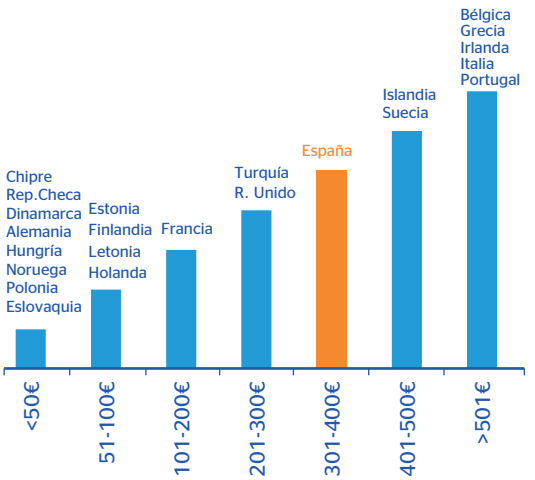
Por su parte el sector turístico, aún muy dependiente de la demanda nacional, también se ve necesitado de continuar con el proceso de internacionalización. La buena evolución durante 2013, favorecida por las tensiones geopolíticas en los países competidores del este del Mediterráneo y la aceleración en las ganancias de competitividad observada durante el último año abre una segunda oportunidad para intentar consolidar el mercado de este sector. Para ello, **la mejora de la competitividad se debe lograr mejorando en todos los frentes posibles, incluyendo también la actuación de las administraciones,** que pueden reducir significativamente los costes de apertura y funcionamiento de las empresas (Gráficos 34 y 35).

Gráfico 34
Días necesarios para obtener una licencia en hoteles y restaurantes



Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea

Gráfico 35
Coste necesario para obtener una licencia en hoteles y restaurantes (€)

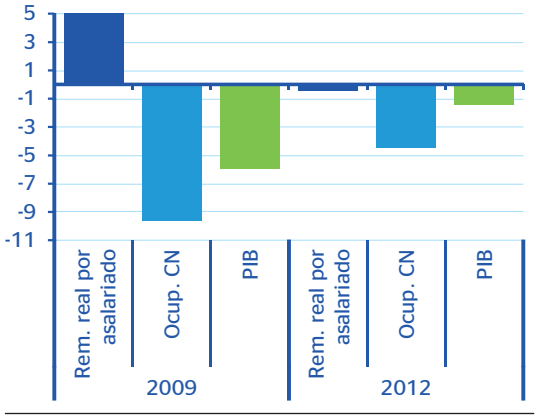


Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea

Finalmente, la tasa de paro continúa siendo inaceptablemente elevada y el porcentaje de contratos temporales excesivo. Por lo tanto, la Comunitat Valenciana puede ser una de las regiones que más se beneficien de una implementación ambiciosa de la reforma laboral y de una mejora de ella. De hecho, existen ya señales de una **mejora de la eficiencia del mercado de trabajo inducida por la reforma laboral,** al permitir un mayor ajuste de los costes laborales

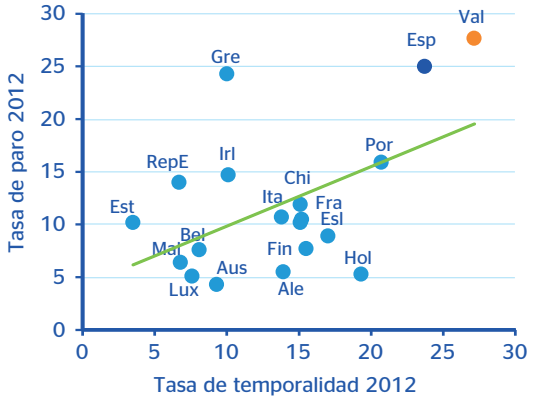
sobre los salarios y evitar así la destrucción de empleo (véase el Gráfico 36[8])[9]. Sin embargo, la disminución de los incentivos que fomentan la dualidad en el mercado laboral ha sido insuficiente y se corre el riesgo que cuando se produzca la recuperación, el empleo que se genere tienda a concentrarse en los contratos temporales.

Gráfico 36
Comunitat Valenciana: salarios reales, empleo y PIB (Variación porcentual acumulada, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 37
Tasa de desempleo y temporalidad (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Cuadro 2
Crecimiento del PIB por CC. AA.

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014
Andalucía	0,0	-1,7	-1,7	0,6
Aragón	0,3	-1,5	-1,4	1,0
Asturias	-0,1	-2,5	-1,7	1,1
Baleares	1,6	-0,3	-0,2	1,3
Canarias	1,7	-1,0	-0,6	1,0
Cantabria	0,6	-1,3	-1,7	0,7
Castilla y León	1,1	-1,8	-1,5	1,4
Castilla-La Mancha	-0,4	-3,0	-1,7	1,0
Cataluña	0,6	-1,0	-1,3	0,6
Extremadura	-0,9	-2,2	-1,0	1,0
Galicia	-0,1	-0,9	-1,1	1,4
Madrid	0,6	-1,3	-1,2	1,5
Murcia	0,0	-1,7	-1,5	0,3
Navarra	1,4	-1,8	-1,5	1,0
País Vasco	0,8	-1,4	-1,2	1,0
La Rioja	1,0	-2,1	-1,5	1,0
C. Valenciana	**-0,1**	**-1,5**	**-1,8**	**0,2**
España	**0,4**	**-1,4**	**-1,4**	**0,9**

Fuente: BBVA Research

8: En el Recuadro 4 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2012 se realizaba una evaluación de la reforma del mercado de trabajo para el conjunto de la economía española.
9: La reforma laboral facilita el necesario reequilibrio entre el ajuste del margen extensivo (empleo) y el intensivo (horas de trabajo y remuneración) y contribuye a incrementar la productividad. Estas consecuencias, unidas al cambio de modelo productivo que está experimentando la economía española, deberían posibilitar una mayor creación de empleo y una reducción más intensa de la tasa de paro por cada punto de PIB. Más detalle en: Andrés. J., J. E. Boscá, R. Doménech y J. Ferri: "Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or both", BBVA Working Paper 10/13, Madrid. Disponible en: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1013_tcm348-221513.pdf?ts=15112011.

Recuadro 1. Encuesta BBVA de análisis económico de la Comunitat Valenciana[10]

Como se comentaba en la anterior edición de esta revista[11], con la finalidad de complementar el análisis de la coyuntura económica de las distintas comunidades autónomas, BBVA Research puso en funcionamiento en la Comunitat Valenciana la Encuesta BBVA de Análisis Económico (EAE) en junio de 2012. En dicha revista, en la que se disponía de la información correspondiente al cuarto trimestre de 2012, la encuesta señalaba un cambio de perspectiva: la actividad económica en ese trimestre, y en particular las expectativas para los primeros meses de 2013 reflejaban un entorno menos contractivo que el observado en el trimestre precedente.

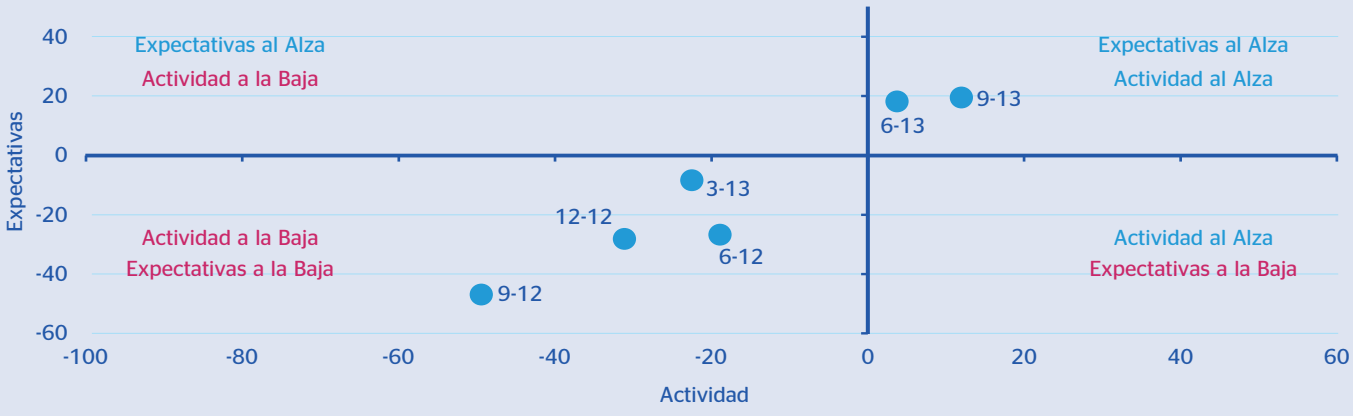
Desde entonces, las oleadas correspondientes al primer y segundo trimestre de 2013 han corroborado esta evolución, con una visión cada vez menos negativa tanto de la actividad como de las perspectivas económicas, migrando hacia una creciente percepción de estabilidad. En concreto, las perspectivas que entonces se señalaban para el tercer trimestre parecen haberse confirmado.

Los resultados de la EAE del tercer trimestre de 2013 muestran los mejores resultados desde que se inició la encuesta. Así, como han manifestado el 75% de los encuestados, entre julio y septiembre predominó la percepción de estabilidad económica en la región. Además, el porcentaje de respuestas que muestran una aceleración en la actividad es mayor que aquellas que reflejan contracción (véase Gráfico 38). Del mismo modo, ante preguntas relacionadas con las perspectivas de actividad, casi dos tercios de los encuestados han pronosticado una estabilización de la economía durante el cuarto trimestre del año. En este caso, el saldo de respuestas extremas (porcentaje de preguntas que reflejan crecimiento menos aquellas que reflejan contracción) alcanza un resultado aún más positivo (véase Cuadro 3)[11] en el que el 30% de los encuestados prevé una aceleración de la actividad. Así, este escenario se muestra consistente con el planteado por BBVA Research, en el que la economía valenciana podría estar tocando fondo durante 2013, dando paso a tasas de crecimiento positivas en los próximos trimestres.

Desde una perspectiva sectorial, todos los indicadores reflejaron mejoras en relación al mismo trimestre del año anterior y prácticamente todos lo hicieron también respecto al trimestre precedente. El sector servicios fue la excepción, aunque los resultados podrían estar sesgados por la notable mejoría observada en 2T13 y por otras cuestiones de carácter estacional. Al mismo tiempo, y de forma consistente con lo expuesto a lo largo de esta publicación, los resultados más positivos se observan en el sector exterior (exportaciones y turismo), donde la percepción mayoritaria es de crecimiento y el porcentaje de respuestas que apuntan hacia la contracción es inferior al 4%. Por el contrario, y pese a dichas mejoras registradas en esta oleada de encuestas, los indicadores referentes al sector de la construcción continúan mostrando saldos negativos y se mantienen como los peores de la encuesta.

En resumen, los resultados de la EAE sugieren que la actividad económica estaría cercana al punto de inflexión, reforzando la señal lanzada por los indicadores IA BBVA – Comunitat Valenciana y MICA BBVA – Comunitat Valenciana y con la previsión de BBVA Research de contracción del PIB en 2013 (-1,8%) y crecimiento en 2014 (+0,2%).

Gráfico 38
Actividad económica y expectativas



Fuente: BBVA

10. Se agradece la participación en las encuestas de todos los miembros del equipo de BBVA en la Comunitat Valenciana.
11. Véase Sección 4 de Situación Comunitat Valenciana, primer semestre de 2013.
12. Pese a que estos resultados podrían estar sesgados por cuestiones estacionales, se muestran sustancialmente mejores que los observados hace un año.

Cuadro 3

Resumen de la actividad económica. Encuesta BBVA: actividad económica en la Comunitat Valenciana

	3er Trimestre 2013			2º Trimestre 2013			3er Trimestre 2012		
(% de respuestas)	**Aumenta**	**Estable**	**Baja**	**Aumenta**	**Estable**	**Baja**	**Aumenta**	**Estable**	**Baja**
Actividad Económica	19	75	7	20	63	17	3	44	53
Perspectiva para el próximo trimestre	30	59	11	29	59	11	3	47	50
Producción industrial	16	78	6	10	72	18	2	45	53
Cartera de pedidos	21	69	10	17	63	20	5	33	62
Nivel de estocs	5	83	12	8	78	14	4	53	43
Inversión en el sector primario	13	79	8	9	71	20	8	53	39
Inversión industrial	3	83	14	5	69	26	2	40	58
Inversión en servicios	36	48	16	39	46	15	9	44	47
Nueva construcción	5	51	44	3	50	47	3	13	83
Empleo industrial	11	73	16	8	71	21	2	35	63
Empleo en servicios	42	39	18	51	39	10	8	39	53
Empleo en construcción	3	58	40	1	51	48	0	17	83
Precios	13	68	19	11	60	28	23	41	36
Ventas	18	60	22	10	63	27	2	39	59
Turismo	60	38	2	53	39	8	27	61	12
Exportaciones	66	30	4	44	50	6	39	42	18

Fuente: BBVA Research

4. Las finanzas autonómicas en boom y en crisis (2003-12)

Ángel de la Fuente (Instituto de Análisis Económico - CSIC)

Introducción

En esta nota se analiza la evolución de las finanzas regionales durante la última década –un período que incluye el pico de la anterior expansión además de la crisis en la que todavía estamos inmersos–. El ejercicio ayuda a poner en perspectiva la actual controversia sobre las finanzas autonómicas. En ella se suele poner el acento en la dureza de los recortes de los últimos ejercicios, olvidando la explosión del gasto durante los años precedentes. Cuando se toma el período en su conjunto, el proceso de consolidación presupuestaria que comienza en 2010 aparece como una corrección parcial y tardía de los excesos de años anteriores. Pese al recorte, los niveles actuales de gasto deberían ser suficientes para mantener estándares aceptables en los servicios básicos de titularidad autonómica.

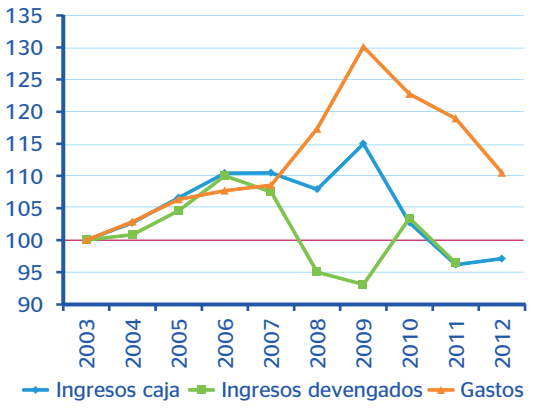
La información utilizada en el presente trabajo proviene fundamentalmente de las liquidaciones anuales de los presupuestos de las comunidades autónomas que publica el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP, 2013a) y de los datos de ejecución presupuestaria que ofrece la misma fuente (MHAP, 2013b). En las series de ingresos y gastos presupuestarios se han introducido ciertos ajustes con el fin de corregir las distorsiones generadas en sus perfiles temporales por la forma en la que se han contabilizado algunas partidas, incluyendo las retenciones realizadas a las comunidades autónomas en concepto de reintegro de los saldos negativos de las liquidaciones del sistema de financiación regional correspondientes a los años 2008 y 2009 y las facturas pendientes de pago no contabilizadas en cada ejercicio[13]. También se ha construido una serie de ingresos regionales con un criterio de devengo. La diferencia entre la serie de ingresos presupuestarios o por caja y la serie de ingresos devengados es que en la primera se contabilizan los ingresos realmente percibidos durante el ejercicio, esto es, la suma las entregas a cuenta del año en curso más las liquidaciones del sistema de financiación pagadas o percibidas durante el mismo (que generalmente corresponden a dos años atrás), mientras que en la segunda se tienen en cuenta los ingresos correspondientes al año, incluyendo la liquidación del mismo (aunque se pague realmente en otro ejercicio).

Evolución del conjunto de las comunidades autónomas

Los Gráficos 39 y 40 resumen la evolución de los ingresos y de los gastos no financieros del conjunto de las comunidades autónomas españolas entre 2003 y 2012. En el Gráfico 39 tanto los ingresos como los gastos se expresan como porcentajes del PIB del conjunto de las regiones y se normalizan por su valor inicial (en 2003), que se iguala a 100. El Gráfico 40, por su parte, se concentra en los gastos, que se miden en términos per cápita y a precios constantes de 2008, mostrándose tanto brutos como netos de la partida de intereses. El Gráfico 41, finalmente, muestra la evolución del déficit presupuestario calculado con criterios de caja y de devengo.

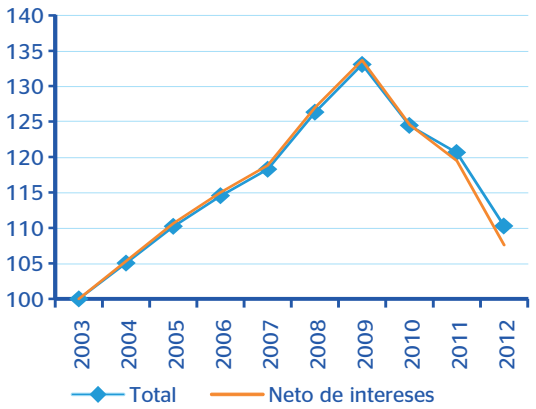
13: Para más detalles, véase la versión en documento de trabajo de la presente nota, de la Fuente (2013) en http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1316_tcm346-383117.pdf?ts=1842013

Gráfico 39
Gastos e ingresos no financieros como % del PIB, 2003 = 100 conjunto de las, CC. AA.



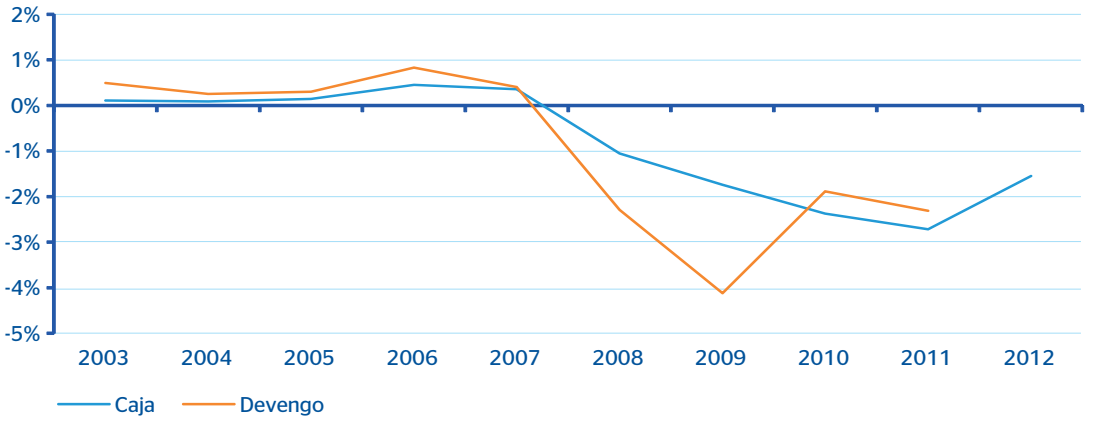
Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 40
Gasto autonómico por habitante a precios constantes de 2008, 2003 = 100, conjunto de CC. AA.



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 41
Saldo presupuestario no financiero como % del PIB. Conjunto de las CC. AA.



Fuente: A. de la Fuente

Los gráficos revelan un patrón de comportamiento con tres fases bien diferenciadas que ha sido compartido por la gran mayoría de las comunidades autónomas, aunque con diferente intensidad. Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las comunidades autónomas crecen a un ritmo similar. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan a la vez que los ingresos caen rápidamente en términos de devengo pero continúan creciendo en términos de caja (gracias a unas entregas a cuenta calculadas de una forma enormemente optimista). Finalmente, entre 2009 y 2012 tanto los ingresos por caja como los gastos se reducen a un fuerte ritmo, observándose en los primeros una cierta estabilización en el año final del período analizado.

Cuando consideramos el agregado de todas las regiones, gastos e ingresos (medidos como fracción del PIB) crecen en unos diez puntos porcentuales durante el primer subperíodo. En el segundo subperíodo, el gasto crece más de veinte puntos en dos años (ayudado sólo mínimamente por el estancamiento del denominador, que cae un 0,5% entre 2007 y 2009) mientras que los ingresos devengados se reducen en catorce puntos, abriéndose así un déficit muy considerable, que representa casi la mitad de los ingresos no financieros en términos de devengo. En términos de caja, el desequilibro es menor pero aumenta en 2010 y 2011 a pesar de la caída del gasto, comenzando a reducirse sólo en 2012, una vez se estabilizan los ingresos y continúa el descenso del gasto (véase el Gráfico 41). A finales del período los ingresos se sitúan 0,36 puntos de PIB por debajo de su valor inicial mientras que los gastos continúan 1,30 puntos

por encima de esta referencia. El desequilibrio generado durante el período (un incremento del déficit del 1,66% del PIB) se explica aproximadamente en un 20% por la pérdida de ingresos en relación a su nivel de partida y en el 80% restante por el incremento del gasto. Al limitado peso de la pérdida de ingresos ha contribuido muy significativamente el incremento de la aportación estatal al sistema de financiación regional, que aumentó en algo más de un punto del PIB con motivo de la reforma aprobada en 2009.

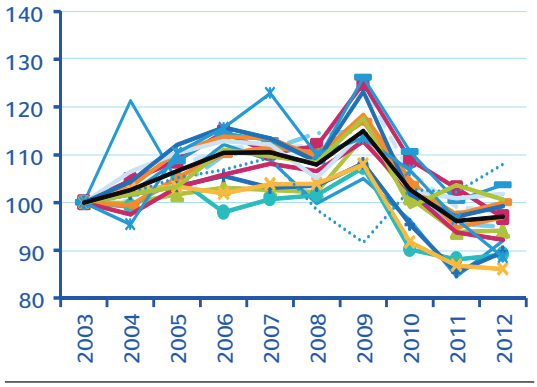
Los déficits acumulados durante la década son importantes. Trabajando con los ingresos presupuestarios o por caja, el déficit acumulado entre 2003 y 2012 por el conjunto de las comunidades autónomas ascendió a 88,4 millardos de euros, a los que hay que sumar los 24,3 millardos de los saldos favorables al Estado de las liquidaciones de 2008 y 2009 del sistema de financiación regional cuyo pago se realizará de forma gradual durante un período de diez años. Se llega así a un total de 112,7 millardos, lo que supone un 10,6% del PIB de 2012 o un 89% de los ingresos no financieros de las comunidades autónomas en el mismo año.

Es importante resaltar que, pese a la fuerte reducción del gasto autonómico en años recientes, éste se mantiene por encima de su nivel inicial tanto en términos del ratio de gasto sobre PIB como del gasto real por habitante, incluso cuando se excluyen los intereses de la deuda regional. Aunque la situación varía de una autonomía a otra, en promedio, los gobiernos regionales han mantenido un nivel de gasto que debería permitirles mantener los estándares de servicio existentes en 2003 o 2004. Esto puede comportar sacrificios desagradables en ciertos casos, pero no es consistente con la visión catastrofista de que los recientes recortes en el gasto regional conducen inevitablemente al desmantelamiento del Estado del Bienestar.

Diferencias regionales

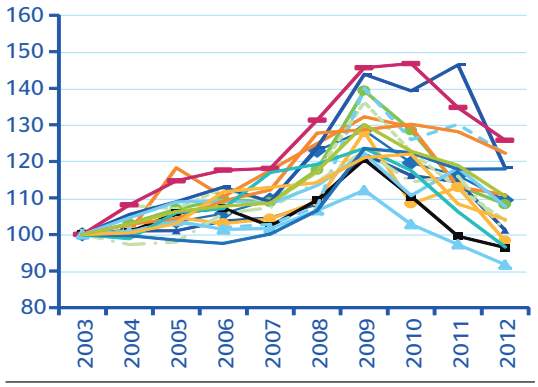
Los Gráficos 42 y 43 muestran la evolución de los ingresos y de los gastos de las distintas comunidades autónomas durante el período analizado. Aunque existen diferencias notables entre unas comunidades y otras, la mayor parte de ellas comparten, como ya se ha dicho, un patrón bastante similar con picos de ingresos y gastos en 2009 y caídas de ambos agregados durante el período final que dejan a la gran mayoría de las regiones con descensos netos de ingresos y aumentos de gasto en relación a 2003.

Gráfico 42
Ingresos no financieros (caja) de las CC. AA. como % del PIB. 2003 = 100



Nota: cada línea representa una comunidad autónoma.
Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 43
Gastos no financieros (caja) de las CC. AA. como % del PIB. 2003 = 100

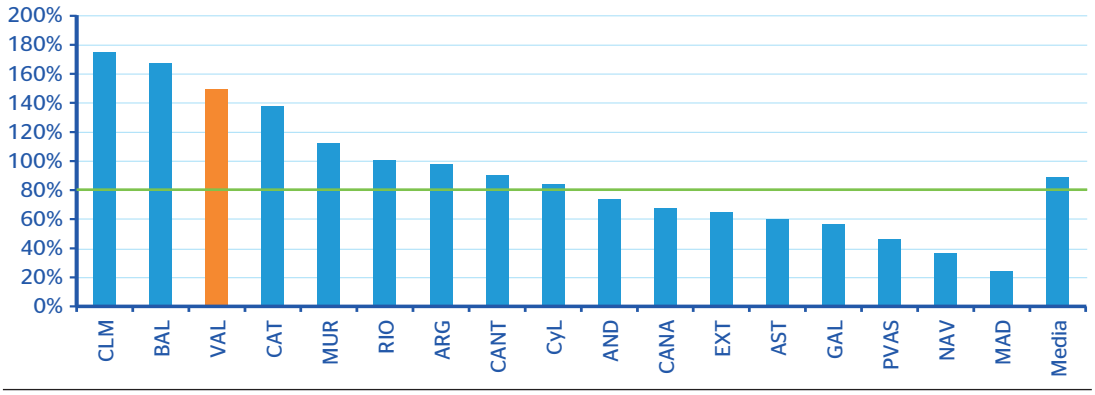


Nota: cada línea representa una comunidad autónoma.
Fuente: A. de la Fuente

El Gráfico 44 muestra un indicador del desempeño financiero de las distintas comunidades autónomas durante el conjunto del período analizado. Para construir este indicador, se suman los déficits presupuestarios en los que ha incurrido cada región durante los años del período de interés, incorporando también los saldos deudores de las liquidaciones de 2008 y 2009, trabajando siempre en euros corrientes. Finalmente, el total así obtenido se divide por los

ingresos no financieros de cada comunidad en el año 2012. Se ha optado por utilizar los ingresos autonómicos en vez del PIB como denominador porque esto ofrece una mejor imagen del esfuerzo financiero que supondrá para cada administración la devolución de la deuda acumulada.

Gráfico 44
Déficit acumulado 2003-12, incluyendo los saldos negativos de las liquidaciones de 2008 y 2009, como % de los ingresos no financieros de 2012



Fuente: A. de la Fuente

De acuerdo con este indicador, la región con un peor desempeño financiero durante el conjunto del período ha sido Castilla-La Mancha, seguida por Baleares, Valencia, Cataluña y Murcia, mientras que en el extremo opuesto de la distribución se encuentran Madrid, Navarra, el País Vasco, Galicia y Asturias.

En el Cuadro 4 se construye un indicador de la situación financiera actual de las distintas comunidades y se muestra su desglose en una serie de componentes que nos ayudan a entender el origen de los desequilibrios actualmente existentes. El saldo presupuestario de cada comunidad autónoma al final del período (en 2012), medido como fracción del PIB, (columna [4]) puede expresarse como la suma algebraica de tres términos que reflejan, respectivamente, el saldo presupuestario al comienzo del período (columna [1]) y la contribución a la variación en el mismo de la evolución de los ingresos (columna [2]) y de los gastos autonómicos (columna [3]). El saldo presupuestario de cada comunidad en 2012 se expresa en la columna [5] como fracción de los ingresos no financieros del mismo año en vez de cómo fracción del PIB. Finalmente, a esta variable se le añaden las retenciones practicadas por el Estado sobre las entregas a cuenta del sistema de financiación como reintegros parciales del saldo de las liquidaciones de 2008 y 2009, normalizado de la misma forma. De esta forma, se obtiene en la columna [6] un indicador que mide la brecha existente entre el gasto y los ingresos no financieros de las comunidades autónomas después de las citadas retenciones o la intensidad del ajuste necesario en el momento actual para volver al equilibrio presupuestario.

Cuadro 4

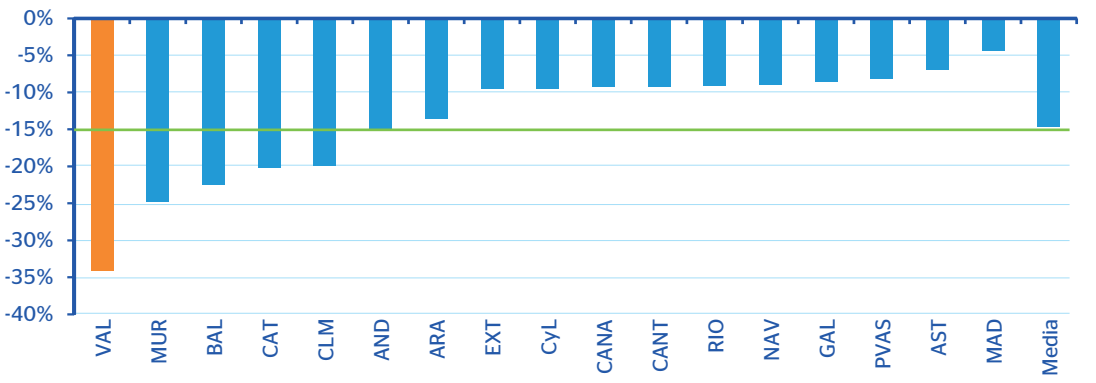
Indicador de situación financiera actual y sus componentes

	[1] saldo presup. 2003/PIB	+ [2] variación ingresos/PIB 2003 a 12	- [3] variación gasto/PIB 2003 a 12	= [4] saldo presup. 2012/PIB	[5] saldo presup. 2012/ ingresos	- [6] retenciones/ ingresos	= [7] saldo ajustado 2012/ ingresos
Andalucía	0,42%	-0,80%	1,44%	-1,82%	-12,2%	2,76%	-14,92%
Aragón	-0,09%	-0,24%	0,96%	-1,29%	-11,4%	2,27%	-13,64%
Asturias	0,41%	-0,96%	0,19%	-0,74%	-4,8%	2,13%	-6,97%
Baleares	-0,09%	-0,85%	1,16%	-2,10%	-21,4%	1,17%	-22,54%
Canarias	0,03%	-0,44%	0,55%	-0,95%	-6,9%	2,41%	-9,32%
Cantabria	0,53%	-1,79%	-0,27%	-0,98%	-6,7%	2,46%	-9,19%
Cast. y León	0,05%	-1,55%	-0,53%	-0,96%	-7,2%	2,43%	-9,59%
Cast.-La Mancha	0,04%	0,01%	2,80%	-2,75%	-17,8%	2,23%	-20,03%
Cataluña	0,21%	0,37%	2,49%	-1,92%	-18,7%	1,49%	-20,19%
C. Valenciana	**-0,55%**	**-0,34%**	**2,60%**	**-3,49%**	**-32,0%**	**2,03%**	**-34,05%**
Extremadura	0,53%	-1,78%	0,20%	-1,45%	-6,9%	2,74%	-9,60%
Galicia	0,08%	-2,30%	-1,36%	-0,86%	-6,1%	2,57%	-8,63%
Madrid	0,17%	0,15%	0,62%	-0,30%	-3,6%	0,84%	-4,39%
Murcia	0,04%	-0,09%	2,87%	-2,92%	-22,7%	2,02%	-24,76%
Navarra	0,01%	-2,27%	-0,68%	-1,58%	-9,0%	0,00%	-9,00%
País Vasco	0,12%	1,03%	2,29%	-1,14%	-8,2%	0,00%	-8,19%
Rioja	-0,40%	0,08%	0,53%	-0,86%	-6,8%	2,40%	-9,18%
Total	0,11%	-0,36%	1,30%	-1,55%	-12,8%	1,82%	-14,63%

Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 45

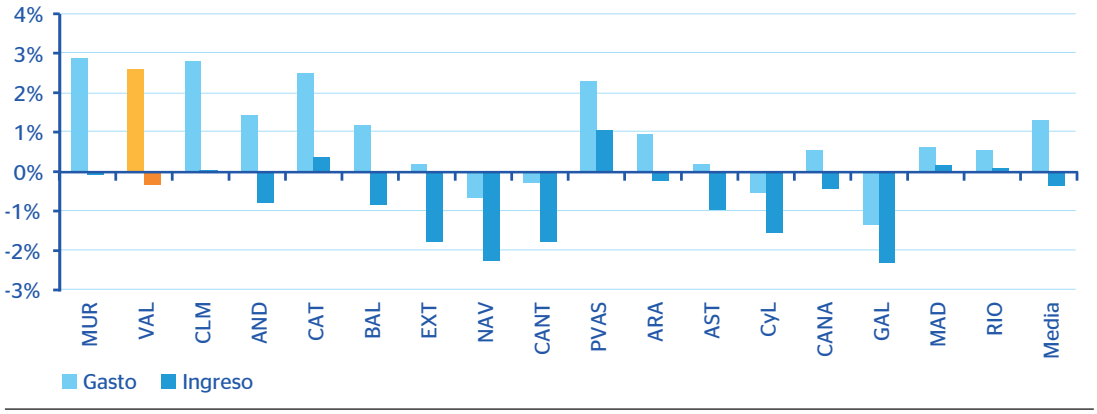
Indicador de situación financiera actual. Saldo presupuestario tras reintegros de liquidaciones 2008 y 2009 como % de los ingresos no financieros corrientes antes de reintegros



Fuente: A. de la Fuente

La ordenación de las regiones en términos del indicador de situación financiera actual (véase el Gráfico 45) es similar a la existente en términos de desempeño medio durante el período, pero no idéntica. Castilla-La Mancha, por ejemplo, ha corregido apreciablemente su déficit durante el último año, y Baleares ha mejorado su desempeño relativo durante la parte final del período, por lo que ambas regiones mejoran al pasar del ranking por desempeño medio al que refleja la situación financiera actual. En el extremo opuesto, la posición financiera de Navarra ha empeorado apreciablemente en los últimos años, mientras que la de Asturias ha mejorado en el último ejercicio. En la parte inferior de la tabla se encuentran cinco regiones que presentan déficits ajustados superiores al 20% de sus ingresos no financieros. En el extremo opuesto de la distribución, los déficits ajustados se sitúan holgadamente por debajo del 10% de los ingresos.

Gráfico 46
Variación entre 2003 y 2012 del ingreso y el gasto como porcentaje del PIB regional



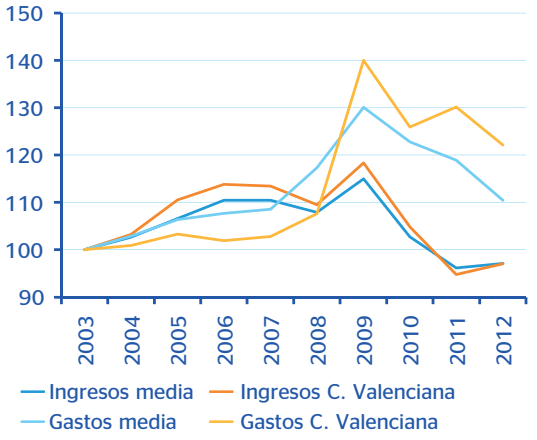
Fuente: A. de la Fuente

El Gráfico 46 pone el acento sobre las contribuciones del ingreso y el gasto al desequilibrio acumulado entre 2003 y 2009. En él se muestran las variaciones de ambas partidas durante el período, medidas en puntos de PIB, con las regiones ordenadas de acuerdo con el tamaño del incremento del déficit generado por las mismas. Resulta interesante observar que el rápido crecimiento del gasto juega un papel fundamental en las cinco regiones que presentan un mayor incremento del déficit durante el período de interés. La contribución a esta magnitud de la pérdida de ingresos dentro de este grupo oscila entre el -17% de Cataluña (donde los ingresos aumentan durante el período) y el 36% en Andalucía. La fuerte caída de los ingresos, sin embargo, es el factor dominante en el deterioro del saldo presupuestario en un segundo grupo de regiones integrado por Baleares, Extremadura, Navarra y Cantabria, donde este factor explica entre el 42% y el 143% del incremento del déficit. El comportamiento del gasto, finalmente, vuelve a ser crucial en la parte inferior de la distribución, donde la contención del gasto ha permitido incrementos moderados del déficit a pesar de la atonía de los ingresos, que incluso se reducen significativamente en los casos de Galicia, Castilla y León y Asturias.

El caso de Valencia

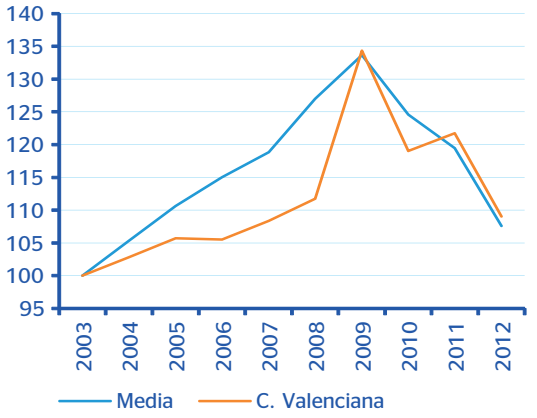
Los Gráficos 47 y 48 resumen la evolución de los ingresos y los gastos de la Comunidad Valenciana, comparándola también con el perfil medio del conjunto de las comunidades autónomas. Como se aprecia en los gráficos, Valencia presenta un patrón de ingresos muy similar al promedio, si bien con tasas de crecimiento algo mayores durante la primera mitad del período muestral. El perfil de los gastos es mucho más atípico, situándose por debajo de la media nacional durante la primera mitad del período analizado y por encima de esta referencia en su parte final. Resulta sorprendente y un tanto sospechoso el acusado pico del gasto que se observa en 2009, que proviene en buena parte del ajuste por facturas no contabilizadas durante ese ejercicio. Pero aún suponiendo que se trate de una anomalía contable, esto no altera cualitativamente el patrón de gasto elevado y resistente a la baja que observamos en años recientes y que explica la actual situación financiera de la comunidad.

Gráfico 47
Ingresos reales por habitante: 2003 = 100



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 48
Gasto real por habitante neto de intereses
2003 = 100



Fuente: A. de la Fuente

5. Cuadros

Cuadro 5
Principales indicadores de coyuntura de la economía de Comunitat Valenciana

	2012		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, cve)		
%	Comunitat Valenciana	España	Comunitat Valenciana	España	Comunitat Valenciana	España	Último mes
Ventas Minoristas	-8,4%	-7,0%	-6,2%	-6,2%	0,4%	-0,8%	ago-13
Matriculaciones	-12,8%	-13,3%	4,9%	-1,2%	1,8%	-0,2%	sep-13
IASS	-4,8%	-6,0%	-4,4%	-4,0%	2,0%	-0,7%	ago-13
Viajeros Residentes (1)	-3,8%	-6,1%	-2,0%	-3,0%	3,0%	2,6%	ago-13
Pernoctaciones Residentes (1)	-6,3%	-8,4%	-1,4%	-3,7%	2,3%	0,9%	ago-13
IPI	-3,7%	-5,9%	0,3%	-3,2%	2,0%	-0,4%	ago-13
Visados de Viviendas	-42,7%	-43,6%	7,4%	-24,3%	20,1%	-1,1%	jul-13
Transacciones de viviendas	-3,7%	-11,5%	1,7%	3,6%	-2,4%	0,0%	ago-13
Exportaciones Reales (2)	1,8%	1,3%	11,0%	6,6%	-1,0%	-7,7%	jul-13
Importaciones	-7,9%	-3,7%	7,8%	-3,1%	-0,5%	-4,4%	jul-13
Viajeros Extranjeros (3)	7,4%	1,0%	10,1%	2,8%	5,1%	3,1%	ago-13
Pernoctaciones Extranjeros (3)	5,6%	1,9%	6,9%	3,1%	1,3%	0,3%	ago-13
Afiliación a la SS	-4,3%	-3,4%	-3,8%	-3,7%	-0,2%	-0,3%	sep-13
Paro Registrado	8,7%	10,9%	2,2%	4,2%	-0,5%	-0,2%	sep-13

(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 6
UEM: previsiones macroeconómicas
(Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB real	1,9	1,5	-0,5	-0,4	1,0
Consumo privado	1,0	0,2	-1,3	-0,4	0,6
Consumo público	0,8	-0,1	-0,4	-0,4	0,3
Formación bruta de capital fijo	-0,5	1,5	-4,2	-3,6	2,3
Construcción	-4,3	-0,4	-4,8	-4,0	0,8
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,6	0,2	-0,5	-0,1	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	1,3	0,6	-2,1	-1,1	0,8
Exportaciones	11,0	6,5	2,9	1,0	3,8
Importaciones	9,5	4,3	-0,7	-0,5	3,7
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,7	1,0	1,6	0,7	0,3
Pro-memoria					
PIB sin inversión en vivienda	2,2	1,6	-0,4	-0,3	1,0
PIB sin construcción	2,7	1,8	-0,1	-0,1	1,1
Empleo total (EPA)	-0,5	0,4	-0,7	-0,7	0,1
Tasa de paro (% pob. activa)	10,1	10,2	11,4	12,2	12,3
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	0,0	0,1	1,3	2,0	2,1
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-6,2	-4,2	-3,7	-2,8	-2,2
IPC (media periodo)	1,6	2,7	2,5	1,5	1,4

Fecha cierre de previsiones: 2 de agosto de 2013
Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 7
Previsiones macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Tasas interanuales, %)	2010	2011	2012	2013	2014
Estados Unidos	2,5	1,8	2,8	1,8	2,3
UEM	1,9	1,5	-0,5	-0,4	1,0
Alemania	4,0	3,1	0,9	0,5	1,8
Francia	1,6	2,0	0,0	-0,1	1,1
Italia	1,7	0,5	-2,4	-1,8	0,8
España	-0,3	0,4	-1,4	-1,4	0,9
Reino Unido	1,7	1,1	0,2	1,0	1,9
América Latina *	6,1	4,4	2,8	2,6	3,2
México	5,3	3,9	3,9	2,7	3,2
Brasil	7,5	2,7	0,9	2,3	2,9
EAGLES **	8,4	6,6	5,1	5,2	5,6
Turquía	9,2	8,5	2,3	3,7	4,8
Asia-Pacífico	8,2	5,8	5,3	5,3	5,6
Japón	4,7	-0,6	2,1	1,7	1,5
China	10,4	9,3	7,8	7,6	7,6
Asia (exc. China)	6,8	3,5	3,6	3,7	4,1
Mundo	5,1	3,9	3,2	3,1	3,8

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela
** Brasil, Corea, China, India, Indonesia, México, Rusia, Taiwan, Turquía
Fecha cierre de previsiones: 2 de agosto de 2013
Fuente: BBVA Research

Cuadro 8
Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2010	2011	2012	2013	2014
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	0,75	0,50	0,50
China	5,81	6,56	5,75	6,00	6,00
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
Estados Unidos	3,2	2,8	1,8	2,3	3,0
UEM	2,8	2,6	1,6	1,6	2,2
Tipos de Cambio (Promedio)					
Estados Unidos (EUR por USD)	0,76	0,72	0,78	0,77	0,77
UEM	1,33	1,39	1,29	1,30	1,30
Reino Unido	0,65	0,62	0,63	0,67	0,68
Japón	87,8	79,7	79,8	100,1	115,2
China	6,77	6,46	6,31	6,18	6,02

Fecha cierre de previsiones: 2 de agosto de 2013
Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

BBVA | RESEARCH

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas
Rafael Doménech
+34 91 537 36 72
r.domenech@bbva.com

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

Anabel Arador
+ 34 93 401 40 42
ana.arador@grupobbva.com

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

Mónica Correa
+34 91 374 64 01
monica.correa@bbva.com

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

Laura González Trapaga
+34 91 807 51 44
laura.gonzalez.trapaga@bbva.com

Félix Lores
+34 91 374 01 82
felix.lores@bbva.com

Antonio Marín
+34 648 600 596
antonio.marin.campos@bbva.com

Myriam Montañez
+34 954 24 74 86
miriam.montanez@bbva.com

Virginia Pou
+34 91 537 77 23
virginia.pou@bbva.com

Juan Ruiz
+34 646 825 405
juan.ruiz2@bbva.com

Pep Ruiz
+34 91 537 55 67
ruiz.aguirre@bbva.com

Amanda Tabanera González
+34 91 807 51 44
amanda.tabarena@bbva.com

Camilo Andrés Ulloa
+34 91 537 84 73
camiloandres.ulloa@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economías Emergentes:
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación Latam
Juan Ruiz
juan ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Economías Desarrolladas:
Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación:
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Recovery and Resolution Strategy
José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Global Coordination
Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 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