

# Situación C. Valenciana

2º SEMESTRE 2016 | UNIDAD DE ESPAÑA



01 El crecimiento se acelera hasta el 3,3% en 2016, más de un punto por encima de la media de los últimos 35 años

02 La demanda interna lidera el crecimiento a la vez que el turismo registra cifras récord

03 Los menores vientos de cola y la materialización de algunos riesgos rebajarán el crecimiento hasta el 2,2% en 2017

04 En 2017 se crearán 40 mil puestos de trabajo y la tasa de desempleo se situará en el 18,6% a final de año

## Índice

1 Editorial	3
2 Perspectivas para la economía valenciana	5
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2016	20
3 Cuadros	22

**Fecha de cierre: 14 de octubre de 2016**

## 1 Editorial

---

**La economía de la Comunitat Valenciana continúa en una senda de comportamiento muy dinámico, que permitirá enlazar cuatro años de crecimiento hasta 2017, y tres de ellos creciendo por encima de la media nacional.** El crecimiento se explica por una sólida demanda interna que se apoya en una política monetaria y fiscal relativamente laxas. Asimismo, la demanda exterior muestra un crecimiento saludable, en el que, si bien las exportaciones de bienes han comenzado a moderar su crecimiento, las de servicios turísticos continúan registrando cifras récord.

**A nivel global, la economía ha mantenido una expansión moderada, con incrementos en torno al 3% anualizado.** Sin embargo, se ha materializado uno de los riesgos existentes -el resultado de la consulta en el Reino Unido a favor del *brexit*-, lo que implica una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento, principalmente en Europa. Además, la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) ha retrasado el proceso de normalización de los tipos de interés, ante las dudas sobre la situación coyuntural de la economía americana, el crecimiento de su productividad y los riesgos globales.

**En España, se confirman los sesgos al alza sobre el crecimiento del PIB en 2016, aunque numerosos elementos anticipan una desaceleración para 2017<sup>1</sup>.** En todo caso, se espera que la recuperación y la creación de empleo continúen en los próximos trimestres. Sin embargo, la vulnerabilidad del crecimiento de la economía española va en aumento. Por tanto, es deseable que se definan lo antes posible las políticas que se adoptarán durante los próximos años.

**En la Comunitat Valenciana, el avance observado en el primer semestre del año ha permitido mejorar el crecimiento previsto para 2016 hasta el 3,3%.** De hecho, los indicadores observados al cierre de esta publicación apuntan a que en el tercer trimestre de este año el PIB regional podría aumentar un 0,7% t/t, de acuerdo con el modelo MICA-BBVA- C. Valenciana, ligando trece trimestres consecutivos de incremento.

**Hacia delante, la actualización del escenario macroeconómico contempla una desaceleración del crecimiento en 2017 hasta el 2,2%,** una décima por debajo del promedio nacional, tras cuatro años creciendo por encima de la media. Esta tasa, que coincide con la media de los últimos 35 años, es consistente con una creación de 40 mil puestos de trabajo y una reducción de la tasa de desempleo hasta el entorno del 18,6% a final de 2017.

**Diversos factores contribuyen a la revisión del escenario para la Comunitat y justifican una mayor desaceleración que en el conjunto de España.** Por un lado, parte del menor crecimiento que se espera para el próximo año se debe a que algunos vientos de cola se debilitan. Así, aunque tanto la política monetaria como los bajos precios del petróleo continuarán apoyando el crecimiento, su impacto irá moderándose durante los próximos meses. La reducción de las cargas financieras (como consecuencia de los menores tipos de interés) y la caída de los costes de transporte (como consecuencia del abaratamiento del precio del crudo) han permitido acelerar el proceso de desapalancamiento de las regiones más endeudadas (como es el caso de la C. Valenciana) y han propiciado una liberación de rentas y una mejora de competitividad que han impulsado el crecimiento del consumo y la inversión. La dificultad que enfrenta el Banco Central Europeo para continuar disminuyendo el coste del dinero, dada la barrera del tipo de interés nominal del cero por ciento y el reciente incremento en los precios del petróleo, limitan estos beneficios.

**Asimismo, la economía regional también enfrenta algunos riesgos a la baja sobre este escenario.** En primer lugar, como consecuencia del resultado de la consulta sobre la permanencia del Reino Unido en la UE, la mayor volatilidad en los mercados financieros, la reducción de la demanda británica y la depreciación

---

1: Véase Situación España 3T16 disponible [aquí](#)

de la libra frente al euro, podría redundar en una menor demanda de bienes y servicios (turísticos) valencianos, una menor renta de la población británica asentada en la región (especialmente en Alicante) y una reducción de la inversión (residencial). Así, ligado a una mayor exposición de la Comunitat Valenciana al mercado británico que la media de las CC. AA., el *brexit* podría restar 0,5 p.p. al crecimiento del PIB valenciano en 2017 (España -0,4 p.p.). En segundo lugar, la incertidumbre sobre la política económica se mantiene en niveles elevados. En particular, ello puede implicar el retraso de algunos proyectos de inversión o de decisiones de compra de bienes duraderos. Finalmente, la situación fiscal de la Comunitat es menos favorable que la media de las comunidades autónomas, con mayores niveles de endeudamiento y un incumplimiento recurrente de los objetivos de déficit. En este contexto, las políticas de reformas impositivas anunciadas por la Generalitat para 2017<sup>2</sup> deberían ir acompañadas de un intenso ajuste del gasto para cerrar el año cumpliendo los compromisos de estabilidad presupuestaria.

**En síntesis, la Comunitat Valenciana crecerá un 5,5% en el bienio 2016-2017 y creará 105 mil puestos de trabajo.** De este modo, se enlazarán cuatro años consecutivos de creación de empleo, que permitirán recuperar la mitad de los puestos de trabajo destruidos entre 2008 y 2013. No obstante, la tasa de paro se mantendrá aún alejada del 8% registrado en 2007 y, a diferencia del conjunto de España, previsiblemente no se recuperarán los niveles de renta per cápita previos a la crisis durante el próximo año.

En consecuencia, **la Comunitat mantiene vigentes los retos ya planteados en revistas anteriores.** Entre ellos destacan la mejora del capital humano, la reducción del desempleo de larga duración, el aumento del tamaño empresarial y de la productividad media del trabajo, y el avance en el proceso de uso y adopción de las nuevas tecnologías.

---

2: La Generalitat ha anunciado una reforma fiscal que, entre otras cosas, rebaja los tipos del IRPF las rentas más bajas y lo sube a las rentas altas; y rebaja el impuesto de sucesiones y donaciones (véase <https://goo.gl/1cXLvr>).

## 2 Perspectivas para la economía de la Comunitat Valenciana

---

**La economía valenciana mantiene un ritmo de crecimiento vigoroso en 2016.** En lo que va de año, la información conocida apunta a que la economía regional habría mantenido un ritmo promedio del 0,8% t/t (véase el Gráfico 2.1). Este comportamiento es **superior al esperado hace unos meses**, lo que justifica que BBVA Research haya modificado en seis décimas al alza la previsión presentada en la anterior edición de esta publicación<sup>3</sup>, hasta el 3,3%, dos décimas por encima del crecimiento estimado para el conjunto de España.

**El turismo, favorecido por la recuperación de la demanda interna en España y en Europa y por los problemas en algunos competidores, y una exigua consolidación fiscal habrían respaldado esta aceleración**, más que compensando la moderación del aumento de las exportaciones de bienes regionales en los últimos trimestres. Este escenario se muestra consistente con lo expuesto por los empleados de BBVA en la Comunitat Valenciana a través de las Encuestas BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1).

**Hacia delante, la actualización del escenario macroeconómico que se adelantó en el Observatorio Regional correspondiente al tercer trimestre de 2016<sup>4</sup> contempla una moderación del dinamismo en 2017.** Diversos factores justifican este comportamiento. Por un lado, la menor fortaleza de algunos vientos de cola que han impulsado la actividad hasta la fecha. En particular, la economía global crecerá menos de lo previsto. Por otro lado, la senda esperada para el precio del petróleo se ha revisado al alza, limitando el impacto positivo sobre aquellas regiones que presentan un uso más intensivo de este combustible. A nivel interno, se espera un menor impulso fiscal en 2017. En todo caso, **la demanda interna continúa siendo el principal soporte de la mejora de la actividad a lo largo del horizonte de previsión.**

**Además, algunos de los riesgos existentes se han materializado.** Este es el caso de la incertidumbre sobre la política económica, que se mantiene alta. Ello puede implicar, en particular en el sector privado, el retraso de algunos proyectos de inversión o decisiones de compra de productos duraderos. En el ámbito fiscal, los incumplimientos de los objetivos de déficit de las administraciones públicas suponen dilación del proceso de consolidación fiscal y una merma de la credibilidad. Finalmente, el resultado del referéndum en el Reino Unido para su salida de la UE podría conllevar una menor demanda británica de bienes y servicios valencianos, así como a una pérdida de poder adquisitivo de la importante colonia británica residente en la Comunitat, en particular en Alicante.

Por lo tanto, **en el escenario más probable, la actividad económica en la Comunitat Valenciana crecerá un 3,3% en 2016, aunque se desacelerará hasta el 2,2% en 2017. Ello permitirá la creación neta de 105 mil empleos en el bienio** y que la tasa de paro se reduzca hasta el 18,6% al final del periodo, todavía casi 10 p.p. por encima de los niveles previos a la crisis.

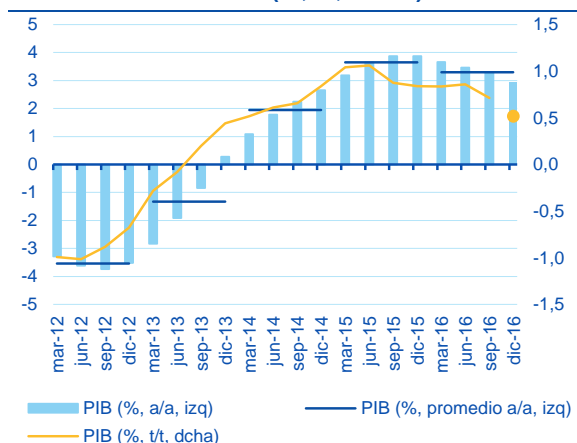
---

3: Disponible [aquí](#).

4: Disponible [aquí](#).

Gráfico 2.1

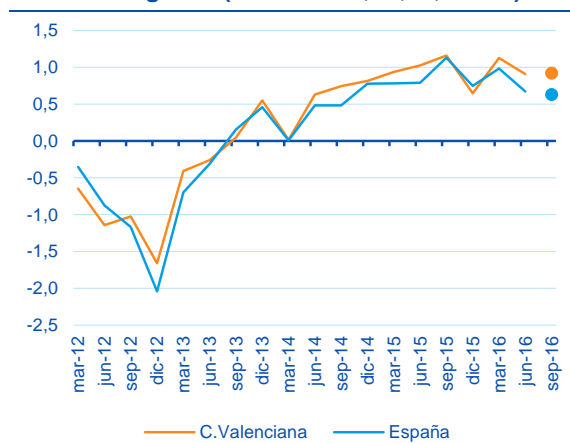
C. Valenciana: crecimiento del PIB estimado con el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.2

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



Fuente: BBVA Research

## Posible desaceleración del consumo privado, tras un primer semestre fuerte

**El consumo privado mantiene su crecimiento en 2016**, con aumentos superiores a la media española en los principales indicadores parciales, así como en el Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR<sup>5</sup>) que estima BBVA (véase el Gráfico 2.2). El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias – apoyada en la creación de empleo, la rebaja de la tarifa del IRPF y los bajos precios del petróleo- impulsaron el avance del gasto doméstico.

**No obstante, los últimos datos disponibles apuntan a una posible desaceleración del dinamismo del consumo regional en el tercer trimestre.** Tras un primer semestre en el que el consumo evolucionó de menos a más en todos los indicadores parciales, el tercer trimestre comienza a mostrar datos menos positivos. De hecho, tomando en cuenta la información ya conocida, tanto el Índice de Actividad del Sector Servicios, como la importación de bienes de consumo podrían mostrar caídas intertrimestrales, mientras que el crecimiento se reduce en matriculaciones y ventas minoristas. La reducción de la riqueza financiera en la parte inicial del año, así como el incremento de la incertidumbre podrían explicar dicha desaceleración. Otros indicadores más cualitativos, como la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana apuntan a una estabilización del crecimiento de las ventas en la región, en niveles todavía elevados (véase el Recuadro 1).

5: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase R.1 *¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?* en *Situación España, 4 Trimestre 2015*, BBVA Research.

Cuadro 2.1

Comunitat Valenciana y España: evolución de los principales indicadores de consumo

	Matriculación de vehículos		Ventas minoristas		Ind. de Actividad en los Servicios		Importaciones de bienes de consumo*	
	C. VAL	España	C. VAL	España	C. VAL	España	C. VAL	España
% t/t (CVEC)								
<b>2015</b>	<b>18,2</b>	<b>19,9</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>13,6</b>	<b>13,7</b>
1T15	8,8	12,9	1,1	0,7	1,7	1,6	6,7	6,9
2T15	-1,9	-2,7	1,1	1,0	2,7	1,5	0,1	0,3
3T15	3,9	3,2	1,5	1,1	1,3	1,0	2,8	5,2
4T15	3,7	3,2	0,8	1,0	-0,3	1,0	2,3	-0,9
<b>2016</b>	<b>25,7</b>	<b>22,9</b>	<b>5,0</b>	<b>3,6</b>	<b>6,1</b>	<b>4,8</b>	<b>13,2</b>	<b>12,3</b>
1T16	-1,4	3,6	1,8	0,9	1,7	0,4	-0,2	3,2
2T16	6,1	6,2	2,2	1,0	2,1	0,2	1,6	1,4
3T16**	0,3	-4,1	0,8	1,1	-0,3	0,4	-3,6	-4,1
<b>Acumulado 2016 (a/a)</b>	<b>17,7</b>	<b>13,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>6,3</b>

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

(\*\*) Ventas minoristas y matriculaciones; previsión con información hasta agosto; IASS e importaciones, previsión con información hasta julio.

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

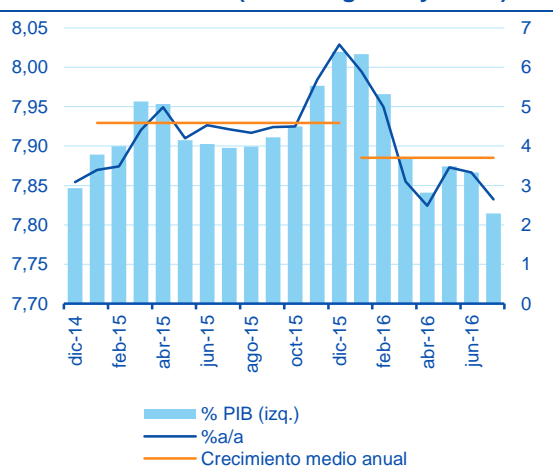
2016 comienza con moderación de la política expansiva de la Generalitat

Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta julio de 2016 vendrían a confirmar que la política expansiva implementada en 2015 se habría moderado a lo largo del primer semestre del año.

Así, en 2016 el gasto nominal en consumo de la Generalitat Valenciana redujo su crecimiento durante los tres primeros meses del año, si bien se observó cierto repunto en el segundo trimestre. Los datos más recientes apuntarían a una nueva contención de dicha tendencia. Igualmente, se estaría observando cierta moderación en la formación bruta de capital de la Generalitat tras la expansión observada a finales del año pasado (véanse los Gráficos 2.3 y 2.4).

Gráfico 2.3

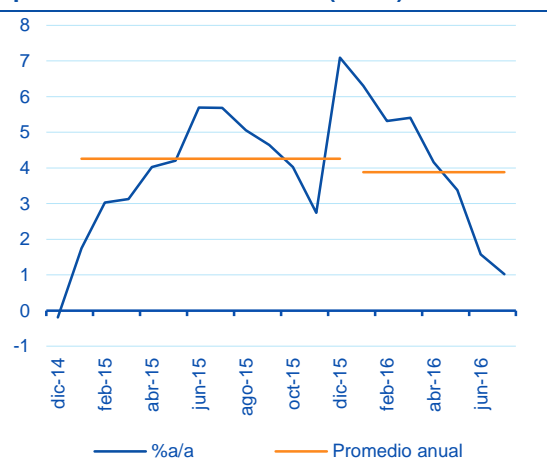
Generalitat Valenciana: gasto en consumo final. Acumulado 12 meses (% PIB regional y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 2.4

Generalitat Valenciana: formación bruta de capital. Acumulado 12 meses (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

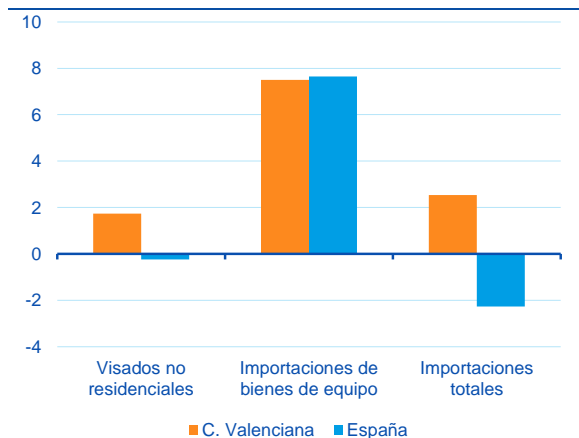
## La inversión privada continúa creciendo en la primera mitad del año

La inversión en la Comunitat Valenciana continuó creciendo en la primera mitad del 2016, apoyada en la mejoría de las condiciones de financiación, si bien lo hizo a un ritmo más moderado que en 2015. A diferencia de lo que se observa en España, tanto las importaciones de bienes de equipo, como los visados de construcción no residencial muestran aumentos (véase el Gráfico 2.5), aunque más modestos que los del año pasado. Entre los usos de los visados no residenciales, destaca el incremento de los de uso industrial, servicios comerciales y almacenes.

De un modo cualitativo, esta moderación del crecimiento queda reflejada en las Encuestas BBVA de Actividad Económica de la Comunitat Valenciana (véase el Gráfico 2.6). De manera consistente con los registros sectoriales de visados de construcción no residencial, los saldos netos de respuesta siguen siendo positivos en servicios e inversión residencial,<sup>6</sup> aunque inferiores a los del trimestre anterior, mientras que están cercanos a cero en el caso de la industrial, donde el 80% de los encuestados observan estabilidad.

Gráfico 2.5

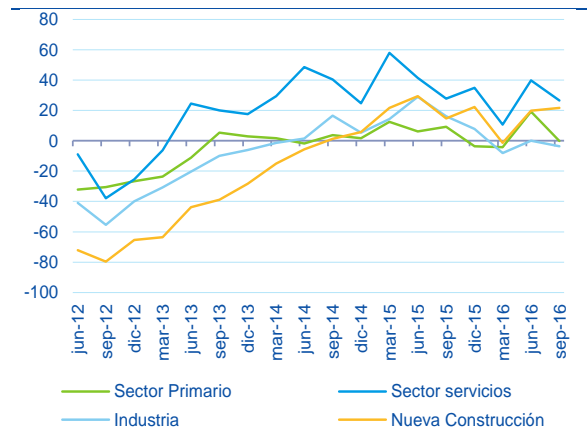
**C. Valenciana y España: visados de construcción no residencial (m2) e importaciones de bienes de equipo\* en 1S16 (a/a, %, CVEC)**



\* Las importaciones incluyen datos de julio.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y Ministerio de Fomento

Gráfico 2.6

**Inversión en la Comunitat Valenciana: Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuestas, %)<sup>7</sup>**



Fuente: BBVA Research

## El buen tono de la demanda residencial mantiene al alza la actividad constructora y el precio de la vivienda

El dinamismo que mostró el mercado inmobiliario de la Comunitat en 2015 continuó en la primera mitad de 2016. La mayor demanda residencial, positivamente influenciada por el buen tono de la demanda foránea, avivó el incremento del precio de la vivienda en la región, que ya acumula siete trimestres consecutivos de crecimiento interanual. A su vez, la actividad constructora continúa su recuperación y 2016 va camino de convertirse en el cuarto año consecutivo en el que aumenta la iniciación de viviendas.

En 2015 la venta de viviendas en la Comunitat Valenciana mostró un dinamismo similar al de la media española. Según los datos de transacciones del Ministerio de Fomento, el pasado año las transacciones de vivienda en la región crecieron el 10,4% respecto a 2014, en línea con el crecimiento del 9,9% en el conjunto del país. La desagregación por tipología revela que la venta de viviendas usadas, que creció el 11,3%, se mostró menos dinámica que la media nacional (13,5%). Por el contrario, la venta de viviendas nuevas evolucionó mucho mejor que la media (4,3% frente al descenso del 10,5% en España).

6: Las series no están desestacionalizadas, como consecuencia de que la serie no es aún lo suficientemente larga.  
7: La limitada longitud de la muestra no permite que los resultados puedan ser corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.



Por provincias, a lo largo del pasado año se observaron crecimientos en la venta residencial en las tres: en Valencia se registró el mayor ascenso (14,8%), mientras que en Alicante y Castellón los incrementos fueron del 7,9% y 8,7%, respectivamente.

En la primera mitad de 2016, la venta de viviendas mantuvo la tendencia de crecimiento. **Entre enero y junio la compraventa residencial en la Comunitat Valenciana se incrementó el 15,8% interanual**, ligeramente por debajo del crecimiento medio nacional (17,7%). Geográficamente, el crecimiento se situó en el 17,8% en Valencia, el 16,8% en Alicante y en el 3,6% en Castellón (véase el Gráfico 2.7).

Por segmentos de demanda, se observó crecimiento en todos ellos, salvo en el de los compradores residentes en otras comunidades autónomas. Así, las compras por parte de residentes en la región crecieron un 19,6% a/a en el primer semestre del año (España, 20,2%). Del mismo modo, las compras de extranjeros se incrementaron el 19,5% y siguieron mostrando un peso muy relevante en el mercado residencial: el 34,2% de las viviendas vendidas en la región fueron adquiridas por extranjeros, una proporción tan sólo superada por Baleares y Canarias y muy superior a la media nacional (17,5%). Por su parte, las compras de residentes en otras regiones cayó el 7,2% (-4,2% en media nacional).

**El precio de la vivienda en 2015 se incrementó el 1,4% anual**, algo por encima de la media española (1,1%). **Esta tendencia de crecimiento se mantuvo en la primera mitad de 2016**. En concreto, entre enero y junio del año en curso la vivienda se revalorizó a una tasa interanual del 1,7%, pero con cierta heterogeneidad provincial. Así, mientras en Castellón y Valencia el ascenso interanual del precio de la vivienda se situó muy próximo al 3%, en Alicante se mantuvo prácticamente estancado respecto a la primera mitad de 2015.

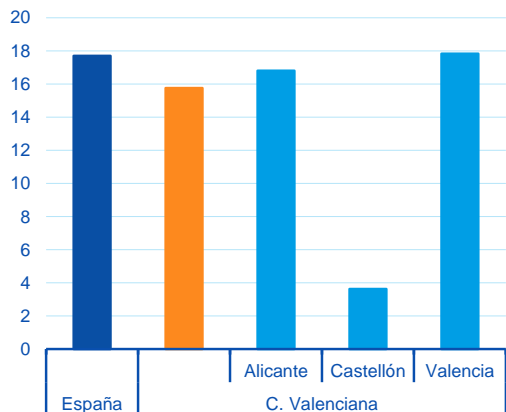
**La actividad constructora evolucionó favorablemente en 2015, registrando un mayor crecimiento que la media**, tal y como reflejan los datos de los visados de vivienda de obra nueva. La firma de visados evolucionó de más a menos a lo largo del año. De este modo, 2015 concluyó con la aprobación de casi 5.100 visados, lo que se tradujo en un crecimiento anual del 61,5%, por encima de la media nacional (42,5%). Entre enero y julio la firma de visados en la región creció a una tasa interanual del 45,4%, frente al incremento del 36,9% en el conjunto del país (Gráfico 2.8). Con todo, estas cifras se mantienen muy alejadas de los 120 mil visados firmados en 2006.

El análisis provincial revela una **elevada heterogeneidad en la iniciación de nuevas viviendas en la región**. En 2015 la firma de visados creció notablemente en Alicante (73,3%) y en Valencia (33,9%). Por el contrario se redujo en Castellón (-1,8%). En los primeros siete meses del año, los visados aumentaron en las tres provincias. Destaca el incremento de Castellón, donde los permisos para construir nuevas vivienda se multiplicaron por 2,4 respecto al mismo periodo de 2015, mientras que en las otras dos provincias lo hicieron en torno al 40%, en términos interanuales.

Por su parte, **la construcción de edificios no residenciales en los siete primeros meses de 2016 evolucionó sensiblemente mejor que la media**. En la Comunitat Valenciana la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial<sup>8</sup> creció el 4,7% interanual, lo que contrasta con el descenso del 20,6% de media en España. Desglosando por tipo de edificaciones, se observa cómo los usos que más contribuyeron a este crecimiento fueron: oficinas, industrial y servicios comerciales y almacenes. Por el contrario, se observó un deterioro en las edificaciones destinadas a uso turístico y de recreo.

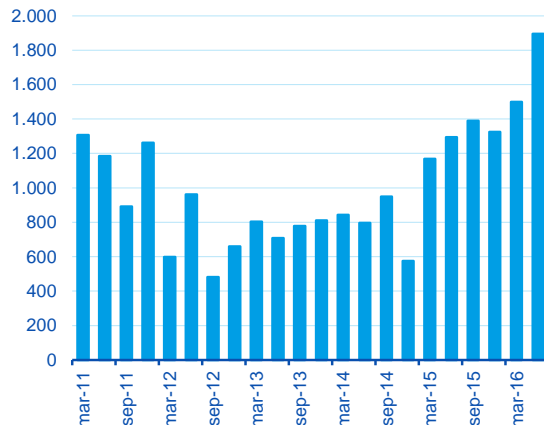
8: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

Gráfico 2.7  
Crecimiento de las ventas de vivienda en el 1S16 (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.8  
Comunitat Valenciana: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



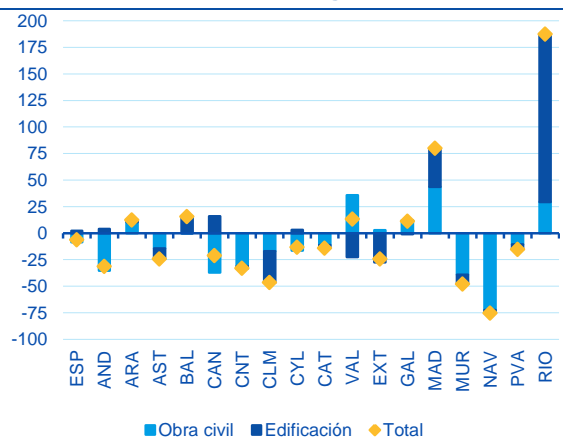
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

### La licitación de obra pública crece frente al deterioro de la media española

**La licitación de nueva obra pública en la Comunitat Valenciana en los ocho primeros meses del año evolucionó mejor que la media.** Mientras en España el presupuesto licitado entre enero y agosto de 2016 cayó el 6,3% interanual, en la región aumentó el 13,2%. Este ascenso se debió, exclusivamente, al incremento observado en la obra civil (81,9%), ya que la licitación en edificación descendió el 40,2% en los primeros ocho meses de 2016 (véase el Gráfico 2.9). Los datos regionales relativos a la primera mitad del año indican que los principales contratos licitados estuvieron ligados a la construcción y mejora de las carreteras de la región y a obras en los puertos. También resultaron relevantes las obras hidráulicas.

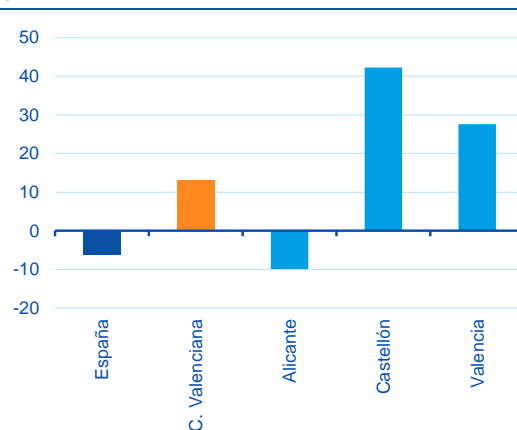
**La desagregación provincial refleja una evolución interanual de la licitación desigual entre las provincias valencianas.** En Castellón y Valencia la licitación se incrementó notablemente, al tiempo que en Alicante el presupuesto licitado entre enero y agosto del año en curso se deterioró el 9,9% interanual (véase el Gráfico 2.10).

Gráfico 2.9  
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual (ene-ago 2016, en p. p.)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Gráfico 2.10  
Crecimiento del presupuesto de licitación ene-ago 2016 (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

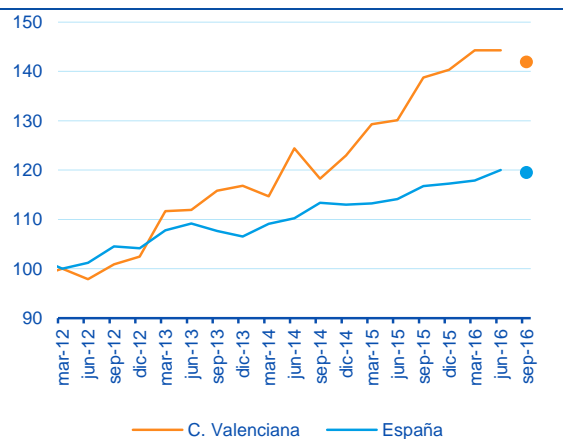
Diferenciando los organismos financiadores, **el incremento de la licitación en los ocho primeros meses del año en curso responde exclusivamente a que el Estado incrementó el importe licitado en la región el 116,5%** respecto al mismo periodo de 2015. Por su parte, la financiación procedente de las Corporaciones locales y autonómicas se redujo el 24,4% interanual. De este modo, entre enero y agosto de 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública aumentó hasta representar el 51% del total, frente al 26,6% que supuso en el mismo periodo de 2015.

### Las exportaciones de bienes moderan su crecimiento: automóvil menos dinámico, y alimentación y manufacturas de consumo se estancan

**Las exportaciones valencianas de bienes en términos reales moderan su crecimiento en lo que va de 2016, tras el experimentar un crecimiento del 15,3% el año pasado.** Con los datos disponibles, la Comunitat podría cerrar el tercer trimestre del año con una caída de las exportaciones trimestrales del 1,7% t/t, con lo que el crecimiento promedio trimestral de 2016 sería del +0,4% t/t CVEC (véase el Gráfico 2.11). Ello implicaría quebrar la serie de siete trimestres de crecimiento continuado pero, con todo, la Comunitat podría cerrar el séptimo año consecutivo registrando tasas positivas.

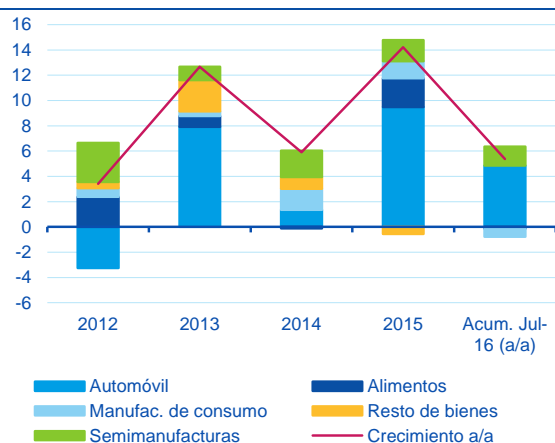
**Por sectores, el sector automotriz supone algo más de una cuarta parte de las ventas nominales al exterior y su desaceleración es clave para entender el menor crecimiento de las exportaciones:** con datos hasta julio, aporta casi 5 p.p. al crecimiento de 2016, prácticamente la mitad de lo que contribuyó en 2015. Además, las ligeras caídas en las ventas del sector alimentario y de las manufacturas de consumo también contribuyen a la moderación del crecimiento exportador (véase el Gráfico 2.12).

Gráfico 2.11  
**C. Valenciana y España: exportaciones reales de bienes (1T12=100, t/t, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.12  
**C. Valenciana: exportaciones de bienes por sector (contribución, a/a, %, nominal)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex. Datos de 2016, CVEC

Por áreas geográficas, tras Francia y Alemania, que absorben en conjunto una cuarta parte de las exportaciones valencianas de bienes, **el Reino Unido es el tercer socio comercial de la Comunitat. Dicho país absorbe algo más de una décima parte de sus exportaciones, unos 3 p.p. por encima de la media de España.** Por tanto, la Comunitat Valenciana podría ser una de las comunidades más afectadas por el proceso del *brexit*.

Con todo, **la importancia del mercado británico para la región no es homogénea entre sectores, ya que este mercado es particularmente relevante para el sector automóvil valenciano.** Así, más de una quinta parte de las ventas exteriores del sector automovilístico valenciano y una décima parte de las de

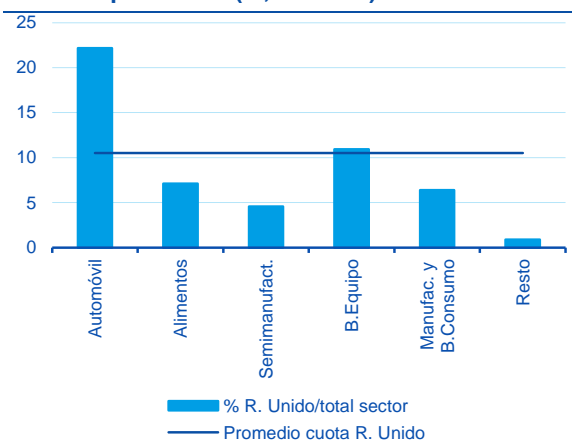
bienes de equipo se dirigen a aquel mercado (véase el Gráfico 2.13). En el resto de sectores, la cuota de ventas a Reino Unido es menor (por ejemplo, 7,1% en el caso de la alimentación o 6,4% en la de los bienes y manufacturas de consumo).

En línea con las exportaciones, **las importaciones reales de bienes en la Comunitat Valenciana moderan su crecimiento en lo que va de 2016** (véase el Gráfico 2.14). **El sector automóvil, que supuso algo más de un tercio de las importaciones valencianas en 2015, explica casi tres cuartas partes del crecimiento interanual de 4,5 p.p.** que se observa hasta julio en términos acumulados. Y en particular los componentes, que suponen el 70% de lo que importa el sector. El sector energético, por su parte, reduce casi un 30% sus importaciones nominales, lo que drena 3 p.p. al crecimiento de las importaciones. En sentido contrario, las **importaciones de bienes de capital moderan su crecimiento, pero aún crecen cerca de los dos dígitos** y siguen superando en 2016 los mil millones de euros trimestrales. Ello induce a esperar un comportamiento más moderado de la inversión en los próximos trimestres.

El menor dinamismo de los flujos comerciales se ve corroborado por el estancamiento del tráfico de contenedores en el Puerto de Valencia en el primer semestre del año, lo que le ha devuelto al segundo puesto del ranking de puertos españoles en contenedores, tras Algeciras, que creció un 14,1%.

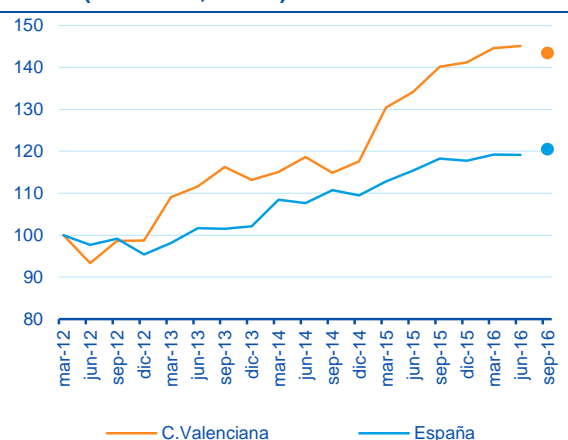
En resumen, **la evolución de los flujos exteriores de bienes apunta a un incremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes valenciana.** Con datos acumulados a julio, el superávit se incrementa un +9,6% a/a, tras el de 2015, que equivalió al 4,9% del PIB regional.

Gráfico 2.13  
**Exportaciones de la C. Valenciana: cuota británica por sector (% nominal)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14  
**C. Valenciana y España: importaciones reales de bienes (1T12=100, CVEC)**



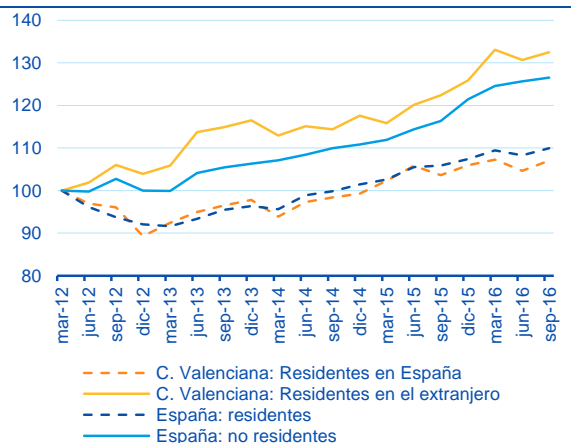
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

## El turismo continúa marcando cifras récord

**El sector turístico valenciano continúa registrando crecimientos en 2016, tras las cifras récord del año anterior.** La reducción de los costes de transporte derivada de la caída de los precios del petróleo y, especialmente, los problemas en mercados competidores han apoyado el mayor crecimiento del segmento. En particular, con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, los viajeros y las pernoctaciones hoteleras continúan creciendo en los primeros tres trimestres, aunque a un ritmo más moderado que el año anterior (0,6% y 0,9% t/t promedio en viajeros y pernoctaciones, respectivamente, frente a 1,6% en ambos conceptos en 2015). El menor crecimiento se debe a los españoles (que suponen casi dos tercios de los viajeros en la Comunitat), ya que el crecimiento de los extranjeros se ha acelerado en lo que va de año, creciendo a doble dígito (véase el Gráfico 2.15).

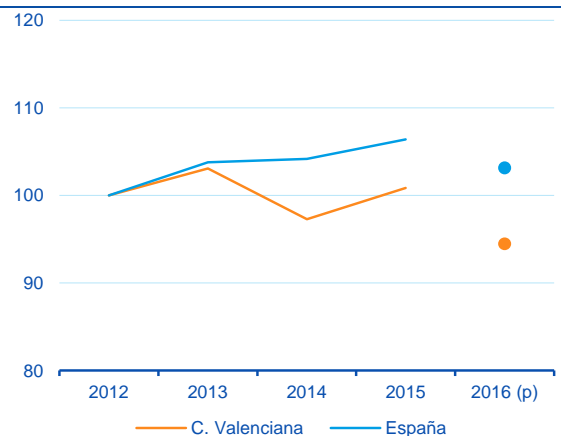
No obstante, el incremento del turismo extranjero no se traslada a un mayor gasto medio por viajero, donde se observa una reducción de 6,3 p.p. respecto al año anterior, 3 p.p. mayor que la de España (véase el Gráfico 2.16).

Gráfico 2.15  
**C. Valenciana y España: entrada de viajeros en hoteles (mar-12=100, CVEC)**



La catalogación de residentes y no se refiere con respecto a España.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.16  
**C. Valenciana y España: gasto medio por viajero (2012=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El empleo crece por encima del promedio nacional

Tras el robusto crecimiento del empleo el año pasado, el mayor en nueve años, **la Comunitat Valenciana ha continuado creando empleo en los tres primeros trimestres de 2016, y a un ritmo superior al de España.** La afiliación a la Seguridad Social en la Comunitat Valenciana se incrementó a tasas trimestrales promedio del 1,0% t/t CVEC (España 0,8%). Así, entre julio y septiembre el número medio de afiliados se ha incrementado en unos 63 mil respecto a hace un año. Esta cifra está en línea con los datos ofrecidos por la última EPA disponible que, para 2T16 contabilizaba un crecimiento interanual de casi 54 mil empleos. Así, la C. Valenciana se mantiene como la **tercera región con mayor crecimiento del empleo en 2016** tras las comunidades insulares y por encima de Catalunya y Murcia.

A nivel sectorial, la composición del incremento de los afiliados a la Seguridad Social sugiere algunas diferencias entre la región valenciana y el conjunto de la economía española. Entre ellas destacan un **mayor pulso en la región de algunos servicios privados**, como la hostelería, y el comercio, transporte y reparación de vehículos, **así como la construcción**, siendo algo menor en las actividades profesionales (véase el Cuadro 2.2). Con especial detalle, cabe reseñar la desaceleración en manufacturas durante el tercer trimestre del año, sector que ocupa al 14% de los afiliados en la región y que ha contribuido positivamente al crecimiento del empleo y la productividad durante los dos últimos años.

Cuadro 2.2

Contribuciones al crecimiento de la Seguridad Social (% t/t, CVEC. Datos de 2015, a/a)

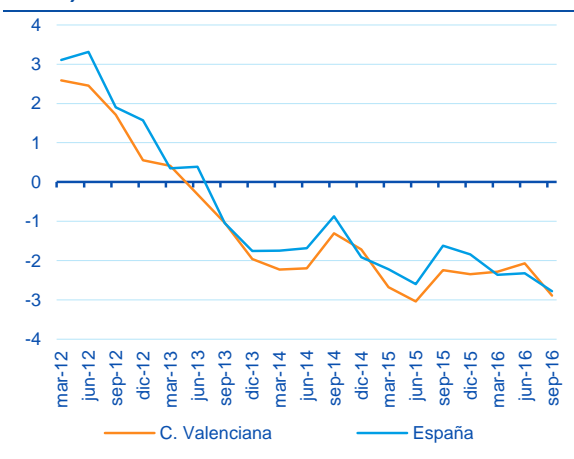
	C. Valenciana				España			
	2015 (a/a)	1T16	2T16	3T16	2015 (a/a)	1T16	2T16	3T16
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,7	0,1	0,2	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1
Construcción	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,9	0,2	0,2	0,3	0,6	0,2	0,2	0,1
Hostelería	0,6	0,2	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inm	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Activ. Profes.	0,6	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1	0,2
Serv. públicos	0,6	0,2	0,1	0,1	0,6	0,1	0,2	0,1
Serv. sociales y act. Artíst.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>4,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>3,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

En este escenario, se mantiene la tendencia de reducción de los inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) a un ritmo del 2,4% t/t CVEC en lo que va de año (véase el Gráfico 2.17). Así, la tasa de desempleo se ha situado en el 21,3% a cierre del primer semestre, la más baja desde 2009. A pesar de todo, la composición temporal del desempleo sigue mostrando una **alta proporción de desempleados de larga duración en la Comunitat Valenciana**, cercana al 47% y 4 p.p. por encima de lo observado en el promedio nacional (véase el Gráfico 2.18). Dicha situación afecta a unas 250 mil personas en la Comunitat.

Gráfico 2.17

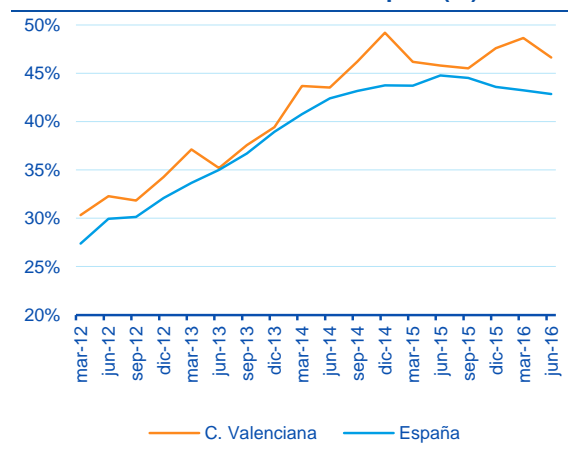
C. Valenciana y España: paro registrado (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18

C. Valenciana y España: parados que llevan más de 2 años en situación de desempleo (%)

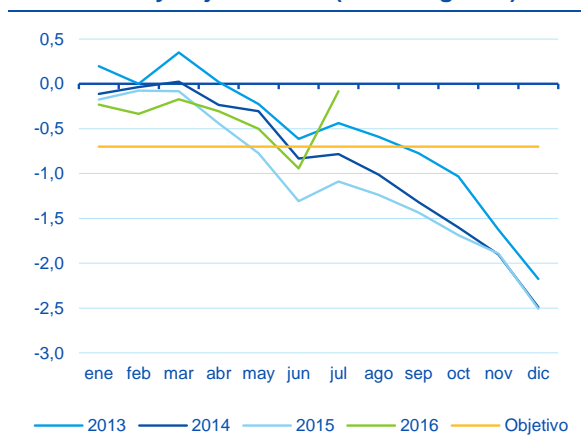


Fuente: BBVA Research a partir de INE

## La información conocida sugiere una mejora de las cuentas públicas durante 2016

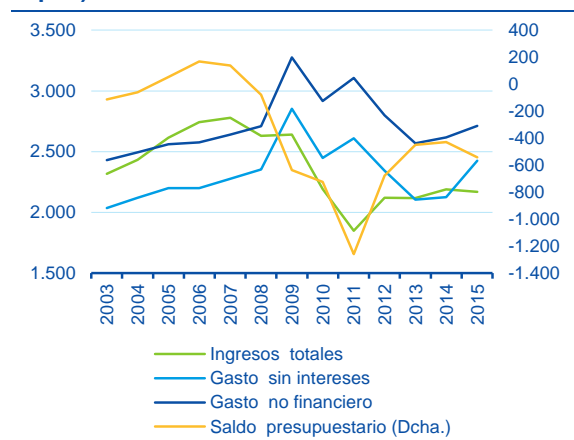
En los primeros siete meses de 2016, y depurando el dato favorable de julio<sup>9</sup> **los datos de ejecución presupuestaria conocidos confirman una mejor evolución de las cuentas públicas valenciana que la observada en el mismo periodo de 2015**. Así los ingresos de la Generalitat Valenciana están creciendo en línea con lo esperado, de la mano de los recursos de la financiación autonómica. Mientras que **el gasto**, aunque con caídas concentradas en los intereses y en la inversión, **se está comportando algo mejor de lo previsto**. Como resultado, la Generalitat cerró julio con déficit del 0,1% del PIB regional (que incluye en torno a 1,2 del PIB correspondientes a la liquidación del modelo del año 2014) mejorando notablemente el observado en el mismo periodo del año pasado (véase el Gráfico 2.19). Además, se espera una moderación de las políticas expansivas en la segunda parte del año. Como consecuencia, **se espera que la Generalitat vuelva a reducir su déficit en 2016, aunque se mantendrá por encima del objetivo de estabilidad aprobado en abril** (-0,7% del PIB). En todo caso, el nivel de gasto per cápita de la Generalitat Valenciana se mantiene todavía en niveles cercanos a los alcanzados en 2008 (véase el Gráfico 2.20), lo que no es acorde con la evolución de los ingresos y parece indicar aún la necesidad de seguir avanzando en el proceso de consolidación fiscal y lograr la reducción del nivel de deuda (41% del PIB regional), el cual se mantiene como el más elevado del panorama autonómico.

Gráfico 2.19  
**Generalitat Valenciana: capacidad /necesidad de financiación y objetivo 2016 (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.20  
**Generalitat Valenciana: ingresos, gastos y saldo presupuestario (euros constantes de 2013, per cápita)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## Menores vientos de cola y mayores riesgos reducirán el crecimiento en 2017 hasta su promedio histórico del 2,2%

**El ritmo de avance observado en el primer semestre del año ha permitido mejorar el crecimiento previsto para 2016 hasta el 3,3%**. No obstante, la actualización del escenario macroeconómico<sup>10</sup> contempla ya una moderación del crecimiento en los próximos trimestres. Así, tras dos años creciendo más de un punto por encima de la media histórica (2,2% en el promedio 1981-2014), **la economía valenciana volverá a crecer alrededor del 2,2% en 2017**.

9: Afectado por la liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014, que le ha supuesto un ingreso de 1.314 millones de euros, frente a los 684 millones de 2015

10: Más detalles sobre el cambio de escenario para el conjunto de la economía española se pueden encontrar en Situación España, tercer trimestre de 2016, disponible [aquí](#).

Diversos factores contribuyen a esta revisión. Por un lado, si bien la política monetaria y los precios del petróleo continúan apoyando el crecimiento, su impacto irá moderándose durante los próximos meses. Por otro, la materialización de algunos riesgos como el *brexít*, la revisión a la baja en las perspectivas sobre el escenario global, la incertidumbre sobre la política económica y el tono menos expansivo de la política fiscal suponen un sesgo a la baja sobre el escenario económico.

### Política monetaria y precio del petróleo aún contribuyen a sostener el crecimiento

En primer lugar, **el mantenimiento de unos tipos de interés bajos y de una política monetaria expansiva** favorece la existencia de condiciones favorables de acceso al crédito y la reducción de la carga financiera. Esto está suponiendo una ventaja para aquellas comunidades cuyos agentes están más endeudados y para la actividad en aquellos sectores en los que se opera con un elevado grado de apalancamiento (típicamente, la inversión residencial). En este punto, el crédito a AA.PP. y otros sectores residentes en la región se redujo en 2015 hasta el 112% del PIB regional, situándose 40 p.p. por debajo de la media de la última década y, por primera vez desde 2004, por debajo de la media española. En todo caso, los límites a mayores reducciones de tipos de interés (riesgo de crédito y la barrera del cero por ciento nominal) apuntan a que **la mayor parte del impacto positivo de la política monetaria ya habría pasado**.

En segundo lugar, **el coste del crudo sigue siendo reducido respecto a lo observado en los últimos años, y por tanto, seguirá incidiendo positivamente en el crecimiento**. Pero la senda de esperada del precio del petróleo se ha revisado al alza respecto a lo considerado hace unos meses<sup>11</sup>, lo que implica que el efecto sobre la economía no será tan positivo como se había previsto. Con todo, se estima que para la Comunitat Valenciana **el impulso puede situarse cerca del 0,6 p.p. para el conjunto del bienio, en línea con la media nacional** (véase el Gráfico 2.21).

### Los efectos negativos del *brexít*, algo superiores a la media nacional

En tercer lugar, **el *brexít* tendrá un impacto negativo en la actividad económica, cuyos efectos se producen a través de diversos canales, tanto directos como indirectos**. En los directos, la desaceleración de la economía británica y la depreciación de la libra resta competitividad a las exportaciones de bienes y servicios valencianos, entre ellos los turísticos. Y a todo ello cabe añadir los efectos indirectos, derivados de la desaceleración que pueda producirse en otros países de la UE.

**El Reino Unido absorbe algo más de una décima parte de las exportaciones valencianas de bienes**, 3 p.p. por encima de la media de España, lo que le convierte en el tercer socio comercial de la Comunitat. Asimismo, un 20% de las pernoctaciones hoteleras en la C. Valenciana durante 2015 correspondió a ciudadanos del Reino Unido, lo que sitúa a la esta comunidad como la región peninsular con mayor exposición turística al mercado británico.

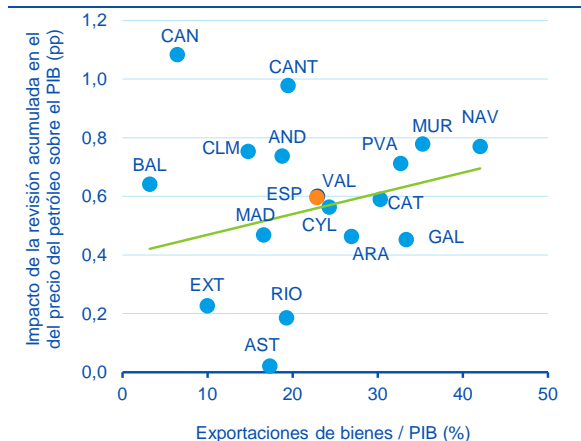
Finalmente, habrá que prestar especial atención a la demanda residencial procedente de ciudadanos de Reino Unido tras la aprobación del *brexít*, ya que la C. Valenciana es el principal destino de ingleses que compran una vivienda en España: el 33% de los ingleses que compraron una vivienda en 2015 lo hicieron en la región, lo que supuso el 7,8% de las ventas totales en la comunidad.

En definitiva, **la exposición de la economía valenciana al Reino Unido implicaría un impacto negativo cercano al medio punto porcentual sobre el PIB regional en 2017**, una décima superior a lo esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.22).

11: Por ejemplo, con la senda de precios del petróleo considerada en el observatorio regional del segundo trimestre de 2016, disponible [aquí](#), el impacto hubiera sido de 1,2 p.p.

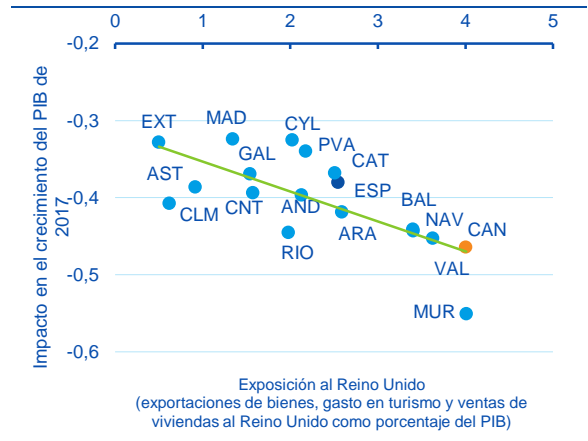


Gráfico 2.21  
**Impacto de la reducción en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.22  
**Impacto del *brexit* por CC.AA: (p.p. sobre el crecimiento de 2017)**



Fuente: BBVA Research

### La incertidumbre de política económica condiciona el crecimiento

A pesar del vigor que ha mostrado el crecimiento durante el primer semestre del año, las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta fuente de incertidumbre podría estar restando 7 décimas al crecimiento del bienio 2016-2017. Aunque durante los trimestres recientes la inversión podría haberse sostenido por proyectos cuyas decisiones de inicio se tomaron antes del actual período de incertidumbre, no se puede descartar una desaceleración en los próximos meses. Reducir la incertidumbre resulta cada vez más apremiante ya que, por ejemplo, condiciona la adopción de las medidas de ajuste fiscal necesarias para cumplir los objetivos presupuestarios.

En este sentido, las noticias recientes apuntan a que la Generalitat Valenciana continuará con las políticas expansivas<sup>12</sup> en la elaboración de sus presupuestos para 2017. Por ello, **la Generalitat Valenciana debería intensificar el ajuste del gasto para cerrar el año cumpliendo sus compromisos de estabilidad.** Téngase en cuenta, además, que el elevado nivel de déficit y deuda de la Comunitat Valenciana hacen que sea necesario continuar avanzando en la reducción de estos desequilibrios (véase el Gráfico 2.23).

### En 2017 se crearán cerca de 40 mil empleos, pero aún no se recuperará el nivel de renta per cápita previo a la crisis

El contexto económico planteado sugiere una desaceleración del crecimiento, que, no obstante, es compatible con una evolución del mercado de trabajo aún positiva. **En el escenario más probable se generarán 40 mil puestos de trabajo el próximo año, lo que permitirá cerrar el bienio 2016-2017 con una creación neta de 105 mil empleos.**

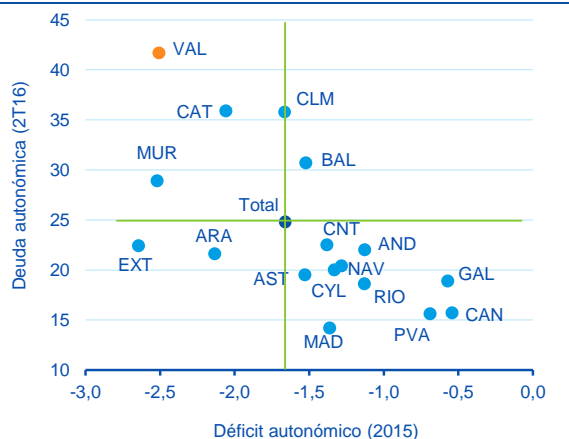
De este modo, se enlazarán cuatro años consecutivos de creación de empleo, lo que permitirá recuperar un 50% de los puestos de trabajos destruidos entre 2008 y 2013. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el entorno del 18,6%, 10 p.p. por debajo de su máximo en 2013, pero aún alejada del 8% registrado en 2007** (véase el Gráfico 2.24).

Por su parte, el PIB per cápita valenciano se mantendrá un 1,3% por debajo de su nivel en 2007, lo que contrasta con el agregado de España, que recuperará los niveles de renta per cápita previos a la crisis durante el próximo año. Por ello, **la Comunitat mantiene vigente los retos ya planteados en revistas anteriores**, entre los que destacan la reducción de la tasa de paro y del desempleo de larga duración, el

12: Véase nota al pie de página 2.

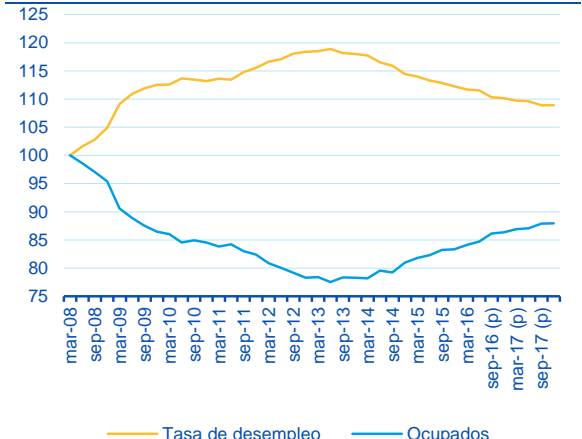
aumento de la productividad media del trabajo y de la tasa de actividad, la mejora del capital humano y el avance en el proceso de digitalización. En este sentido, la Comunitat Valenciana presenta un uso y adopción de las nuevas tecnologías superior a la media española en sus empresas, aunque inferior en los hogares (véase el Gráfico 2.25). Sin embargo, cuando se compara con los países y regiones líderes en Europa, la posición de la Comunitat es claramente mejorable.

Gráfico 2.23  
**Déficit y deuda autonómicos (% del PIB regional)**



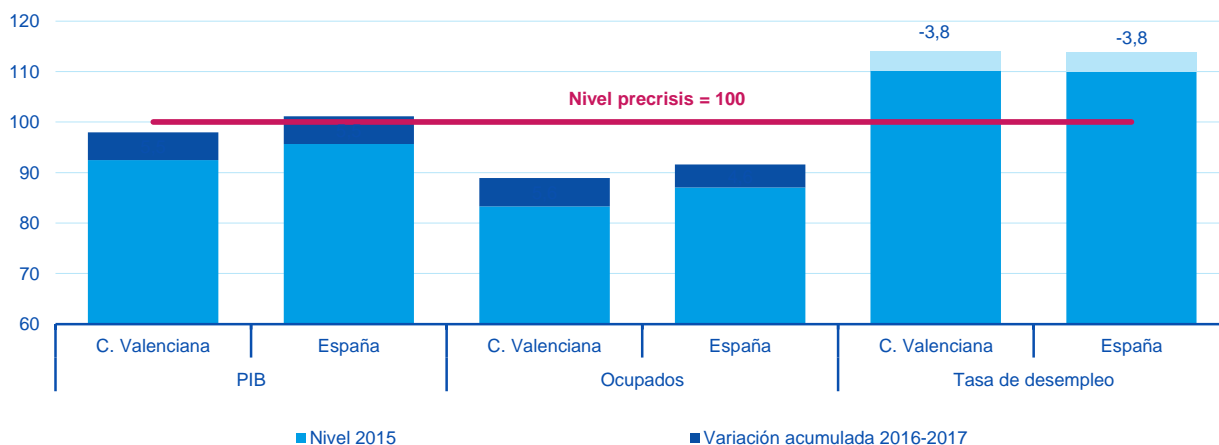
Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.24  
**C. Valenciana: ocupados EPA y tasa de paro (1T08=100, CVEC)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.25  
**C. Valenciana y España: PIB, empleo y tasa de paro. Nivel en 2015 y cambio en el bienio 2016-2017 (Nivel precrisis=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.3

**Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Andalucía	-1,9	1,0	3,2	2,9	2,4
Aragón	0,0	1,4	2,7	3,4	2,4
Asturias	-3,6	0,5	3,1	2,6	1,8
Baleares	-1,6	1,2	3,2	3,7	2,7
Canarias	-0,8	1,7	2,8	3,2	2,3
Cantabria	-3,7	1,0	2,6	2,5	2,2
Castilla y León	-2,6	1,0	2,9	2,7	2,0
Castilla-La Mancha	-0,4	0,3	3,2	3,3	2,4
Cataluña	-1,4	1,6	3,3	3,3	2,2
Extremadura	-0,8	1,3	3,0	2,8	1,9
Galicia	-1,6	0,4	3,2	2,7	1,7
Madrid	-1,9	1,6	3,4	3,5	2,6
Murcia	-1,2	1,8	3,1	3,4	2,2
Navarra	-1,4	1,6	2,9	2,9	2,4
País Vasco	-2,7	1,3	3,1	2,5	2,1
Rioja (La)	-2,7	2,0	2,8	3,2	2,6
<b>C. Valenciana</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>
<b>España</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>

Fecha: agosto de 2016.

Fuente: BBVA Research e INE

## Recuadro 1. Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2016<sup>13</sup>

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2016<sup>14</sup> señalan que **la economía de la Comunidad Valenciana mantiene su expansión. Los datos de esta oleada, realizada a finales de 3T16, mejoran ligeramente los del trimestre anterior** y quiebran una tendencia de moderación en las expectativas, que se venía produciendo desde principios del año pasado.

Por una parte, **seis de cada diez encuestados prevén estabilidad en la actividad económica.** Por otra, el saldo neto de respuestas<sup>15</sup> sobre el trimestre corriente se vuelve positivo (+8 p.p., frente al -5 p.p. de 2T16). Además, para el siguiente trimestre alcanza los 23 p.p. la diferencia porcentual entre quienes prevén aumentos de actividad, frente a los que prevén contracción.

**Por tanto, se quiebra la tendencia de reducción de la confianza de los agentes que se había observado durante los cinco trimestres precedentes,** desde los máximos de 1T15. A pesar de esta mejoría frente al trimestre anterior, los datos continúan siendo menos favorables que los de hace un año. El resultado del referéndum británico y la repetición de las elecciones generales en España podrían explicar esta visión más pesimista, si bien la economía valenciana sigue creciendo firmemente y por encima de su promedio histórico.

**Una cuarta parte de los encuestados opina que la actividad aumentó en el trimestre corriente** (cifra similar a la del trimestre pasado), frente a un 17% que opinó lo contrario. Sin embargo, el trimestre anterior tres de cada diez encuestados eran pesimistas, lo que daba lugar a saldos de respuesta negativos en el trimestre corriente, mientras que ahora ha aumentado la proporción de quienes observan estabilidad.

**La mejora en las perspectivas se produce con un incremento de quienes prevén crecimiento y manteniendo los que prevén estabilidad** entorno al 60%. Así, en 3T16 los saldos netos son positivos en la visión sobre el trimestre corriente y el siguiente, como lo fue desde mediados de 2013 y hasta final de 2015 (véase el Gráfico R.1.1).

**A nivel sectorial los mejores resultados son los relacionados con el turismo (60% de saldo neto positivo),** mejorando 10 p.p. su saldo neto respecto al trimestre anterior, coincidiendo con las cifras récord del sector en la comunidad.

Sin embargo, **la visión sobre el empleo solo mejora en el caso de la nueva construcción:** en el caso del sector servicios las respuestas positivas se reducen, tal vez influenciadas por la estacionalidad y, en el empleo industrial, el saldo neto se vuelve ligeramente negativo.

Por su parte, **las exportaciones se mantienen estables según siete de cada diez encuestados,** si bien el saldo neto positivo del 13% es inferior en 4 p.p. al del trimestre anterior. Además del turismo, **tanto la inversión en servicios, como el empleo y la inversión en construcción muestran saldos netos positivos de, al menos, el 20%** (véase el Gráfico R.1.2). Por otro lado, la mayoría del resto de indicadores sigue con saldos netos positivos, con la excepción de los precios y empleo industrial, que están cercanos a cero.

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica muestran **una ligera mejora en los indicadores del trimestre** que, desde el primer trimestre de 2015, venían debilitándose. **La visión sobre el turismo refleja dicha mejoría,** junto con la producción industrial, la cartera de pedidos y los estocs. La inercia del comportamiento de la demanda interna y el turismo contribuyen a que **el escenario de la**

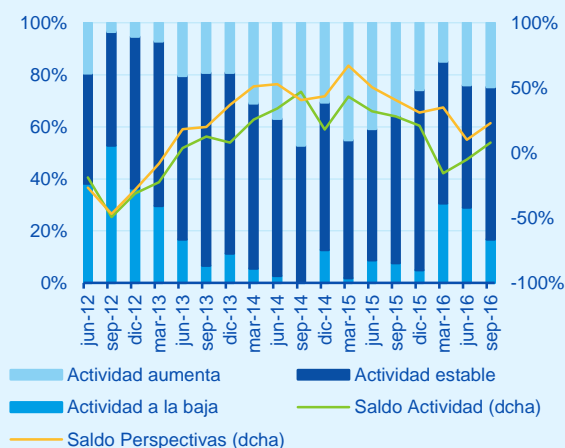
13: La longitud de la muestra (18 trimestres) no permite realizar correcciones estacionales y de efecto calendario, por lo que la señal obtenida podría incorporar cierto componente estacional.

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

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

**economía valenciana siga siendo expansivo, a pesar de la elevada incertidumbre** que puede condicionar algunos ámbitos o indicadores parciales.

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



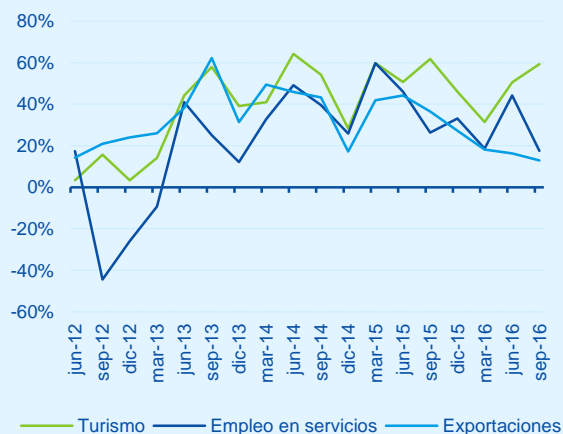
Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1  
**Encuesta BBVA de Actividad Económica en la C. Valenciana. Resultados generales**

	3 <sup>er</sup> trimestre 2016				2 <sup>o</sup> trimestre 2016				3 <sup>er</sup> trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo
<b>Actividad Económica</b>	25	58	17	8	24	47	29	-5	36	57	8	28
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	32	59	9	23	25	60	15	10	43	54	3	41
Producción industrial	26	63	11	14	24	58	18	6	38	59	2	36
Cartera de pedidos	27	53	19	8	20	51	30	-10	38	54	8	29
Nivel de estocs	20	72	9	11	15	70	15	0	22	75	3	19
Inversión en el sector primario	13	74	13	0	22	75	3	19	13	84	3	9
Inversión industrial	9	79	13	-4	18	65	17	0	25	66	9	16
Inversión en servicios	35	56	9	27	51	38	11	40	36	55	8	28
Nueva construcción	32	57	11	22	33	54	13	20	28	59	13	15
Empleo industrial	6	83	10	-4	19	69	12	8	31	65	5	26
Empleo en servicios	30	58	12	17	51	43	6	44	41	45	15	26
Empleo en construcción	31	57	11	20	30	57	13	18	22	66	12	10
Precios	10	77	12	-2	11	75	15	-4	4	85	11	-7
Ventas	26	62	12	14	26	60	13	13	32	62	6	26
Turismo	62	36	2	59	52	46	2	50	65	31	3	62
Exportaciones	21	71	8	13	24	69	7	16	39	60	2	37

Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2  
**Encuesta BBVA de Actividad Económica en la C. Valenciana. Saldos de respuestas. Variables seleccionadas**



Fuente: BBVA

## 3 Cuadros

Cuadro 3.1

## Principales indicadores de coyuntura de la economía de C. Valenciana

	2015		Crecimiento medio desde principio de año (a/a, %)		Último dato (m/m, %, CVEC)		Último mes
	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	
Ventas Minoristas	5,0	3,6	6,6	4,5	-0,9	-0,6	ago-16
Matriculaciones	25,7	22,9	17,7	13,4	-4,0	-3,0	ago-16
IASS	6,1	4,8	4,7	3,8	-1,3	0,2	jul-16
Viajeros Residentes (1)	7,2	6,4	1,7	4,4	-5,0	-1,5	ago-16
Pernoctaciones Residentes (1)	4,0	5,3	2,9	3,8	-4,1	-1,8	ago-16
IPI	5,9	3,3	4,0	1,6	-5,2	0,3	jul-16
Visados de Viviendas	61,5	42,9	42,8	40,4	-2,2	-36,4	jun-16
Transacciones de viviendas	11,0	10,9	16,1	17,4	2,3	2,8	jul-16
Exportaciones Reales (2)	12,0	3,4	7,2	2,9	-1,8	0,8	jul-16
Importaciones	15,5	6,0	5,5	2,5	-2,8	0,2	jul-16
Viajeros Extranjeros (3)	5,0	5,9	10,2	9,8	-4,6	-0,5	ago-16
Pernoctaciones Extranjeros (3)	6,4	3,9	12,9	10,1	-2,2	0,6	ago-16
Afiliación a la SS	4,1	3,2	3,6	2,9	0,3	0,1	sep-16
Paro Registrado	-8,9	-7,5	-9,1	-8,4	-0,9	-0,6	sep-16

(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 3.2

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

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Consumo privado	-0,6	0,8	1,7	1,7	1,4
Consumo público	0,2	0,8	1,3	1,5	1,1
Formación bruta de capital fijo	-2,5	1,3	2,7	3,0	2,7
Inventarios (*)	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	2,2	4,1	5,1	2,9	3,0
Importaciones (bienes y servicios)	1,3	4,5	5,9	4,1	3,4
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
<b>Precios</b>					
IPC	1,4	0,4	0,0	0,2	1,4
IPC subyacente	1,3	0,9	0,8	0,8	1,3
<b>Mercado laboral</b>					
Empleo	-0,6	0,6	1,1	1,2	0,8
Tasa desempleo (% población activa)	12,0	11,6	10,9	10,1	9,8
<b>Sector público</b>					
Déficit (% PIB)	-3,0	-2,6	-2,1	-2,0	-1,9
Deuda (% PIB)	91,1	92,0	90,7	90,5	89,1
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,1	2,5	3,2	3,2	3,0

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 3.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EEUU</b>	2,2	1,5	2,4	2,4	1,6	2,1
<b>Eurozona</b>	-0,9	-0,2	0,9	1,6	1,6	1,5
Alemania	0,6	0,4	1,6	1,4	1,4	1,5
Francia	0,2	0,7	0,2	1,2	1,5	1,4
Italia	-2,8	-1,8	-0,3	0,6	1,0	1,1
España	-2,6	-1,7	1,4	3,2	3,1	2,3
<b>Reino Unido</b>	1,3	1,9	3,1	2,2	1,5	0,4
<b>Latam *</b>	2,9	2,7	0,6	-0,4	-1,1	1,7
México	4,0	1,3	2,3	2,5	1,8	2,2
Brasil	1,9	3,0	0,1	-3,9	-3,0	0,9
<b>Eagles **</b>	5,8	5,6	5,2	4,5	4,7	4,9
Turquía	2,1	4,2	2,9	3,8	3,5	3,4
<b>Asia Pacífico</b>	5,8	5,9	5,6	5,5	5,3	5,1
Japón	1,7	1,4	0,0	0,5	0,5	0,6
China	7,7	7,7	7,3	6,9	6,4	5,8
Asia (ex. China)	4,3	4,4	4,3	4,3	4,4	4,5
<b>Mundo</b>	3,4	3,3	3,4	3,1	3,0	3,2

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 3.4

**Tipo de interés de la deuda pública a 10 años**

(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EEUU</b>	1,79	2,34	2,53	2,14	1,72	1,86
<b>Alemania</b>	1,57	1,63	1,25	0,63	0,06	0,20

Fecha de cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 3.5

**Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio**

(Promedio anual)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>USD-EUR</b>	0,78	0,75	0,75	0,90	0,91	0,90
<b>EUR-USD</b>	1,29	1,33	1,33	1,11	1,10	1,11
<b>GBP-USD</b>	1,59	1,56	1,65	1,53	1,34	1,30
<b>USD-JPY</b>	79,77	97,45	105,82	121,07	106,27	111,25
<b>USD-CNY</b>	6,31	6,20	6,14	6,23	6,66	6,99

Fecha de cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 3.6

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

	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
<b>Actividad</b>					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
Consumo privado	-3,1	1,2	3,1	2,6	2,4
Consumo público	-2,8	0,0	2,7	1,6	1,8
Formación Bruta de Capital	-3,6	4,8	7,0	3,6	4,5
Equipo y Maquinaria	4,0	10,6	10,2	5,5	4,7
Construcción	-7,1	-0,2	5,3	3,1	4,1
Vivienda	-7,2	-1,4	2,4	2,8	4,4
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,6	3,7	2,6	2,6
Exportaciones	4,3	5,1	5,4	4,4	5,6
Importaciones	-0,3	6,4	7,5	4,4	6,0
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,2	-0,5	0,1	0,0
PIB nominal	-1,1	1,0	3,8	3,6	4,9
(Miles de millones de euros)	1031,3	1041,2	1081,2	1120,3	1175,5
PIB sin inversión en vivienda	-1,4	1,5	3,2	2,7	2,6
PIB sin construcción	-1,0	1,5	3,0	2,7	2,5
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,8	2,5
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,4	22,1	19,8	18,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,3	1,1	3,0	2,4	2,2
Productividad apartente del factor trabajo	1,6	0,3	0,2	0,3	0,4
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,6	1,3
Deflactor del PIB	0,6	-0,4	0,6	0,9	2,2
Remuneración por asalariado	1,7	-0,6	0,5	1,8	1,1
Coste laboral unitario	0,2	-0,8	0,3	1,5	0,7
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,4	2,1	2,5
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	93,7	99,3	99,2	99,6	98,4
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,6	-5,8	-5,0	-3,9	-2,9
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	-0,8	0,9	2,3	3,6	3,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	10,2	9,8	9,6	10,6	9,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

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

Fuente: BBVA Research



**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

**Economista Jefe de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com  
+34 91 537 36 72

**España**

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

Ignacio Archondo  
ignacio.archondo@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

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

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

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

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

Myriam Montañez  
miriam.montanez@bbva.com  
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce  
matias.pacce@bbva.com  
+34 647 392 673

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

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

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

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

## BBVA Research

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de 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@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

**Análisis Transversal de Economías Emergentes**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Asia**

Le Xia  
le.xia@bbva.com

**México**

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Coordinación LATAM**

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

**Argentina**

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

**Chile**

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

**Colombia**

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

**Perú**

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

**Venezuela**

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.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

**Regulación Digital**

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Áreas Globales**

**Escenarios Económicos**

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

**Escenarios Financieros**

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

### Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

Calle Azul, 4  
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas  
28050 Madrid (España)  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)