

Situación Comunitat Valenciana

Segundo semestre 2014
Unidad de España

- **La Comunitat Valenciana consolida la senda de crecimiento en 2014**, acompañado de creación de empleo, y la acelerará en 2015
- **El crecimiento se sustenta en el dinamismo de las exportaciones** y una aportación cada vez más positiva de la demanda interna
- **Continuar con el impulso reformador** será clave para lograr una recuperación más intensa, sostenible y duradera

Índice

1. Editorial	3
2. El escenario global mejora, pero con incertidumbres y más lentamente de lo esperado	5
3. Perspectivas de crecimiento de la economía valenciana	8
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Análisis Económico en la Comunitat Valenciana: resultados correspondientes al tercer trimestre de 2014	23
4. Las finanzas autonómicas en 2013 y entre 2003 y 2013	25
5. Cuadros	32

Fecha de cierre: 27 de octubre de 2014

1 Editorial

Desde la publicación del anterior número de Situación Comunitat Valenciana¹ en marzo de 2014, la información conocida apoya un mejor comportamiento de la economía regional que se materializa en una revisión al alza de las previsiones de crecimiento del Producto Interior Bruto, hasta el 1,3% y el 2% en 2014 y 2015 respectivamente. El efecto acumulado de estas revisiones implica que en 2015 el PIB será más de un punto porcentual superior de lo que se esperaba hace seis meses. De este modo, como ya se anunciaba en el anterior número de esta publicación, se consolida la recuperación de la economía valenciana, que empezó a crear empleo en la segunda mitad de 2013. Este escenario se ve confirmado por los indicadores más recientes, como la previsión de crecimiento del PIB que produce el modelo MICA-BBVA Comunitat Valenciana o la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1), que muestran que la economía habría acumulado cinco trimestres de crecimiento. Hacia delante, se espera que esta recuperación se consolide durante los próximos meses, como sucederá en el conjunto de España, apoyada tanto en la mejora de la demanda interna regional y española como en el dinamismo del sector exterior.

Existen varios factores que apoyan este escenario para la región. En primer lugar, el crecimiento mundial se mantendrá robusto, con una aportación cada vez mayor de las economías desarrolladas, incluso considerando que éstas no se han acelerado como se esperaba. Por tanto, aunque la recuperación está siendo más moderada que en ciclos anteriores, se confirma un escenario de progresivo aumento del crecimiento global. Más aún, se estima que durante los próximos trimestres continúe el proceso de depreciación del euro como consecuencia de los diferenciales de crecimiento y de tipos de interés que se consolidarán entre la eurozona y algunas economías desarrolladas. Lo anterior aportará dinamismo a un sector exterior ya estimulado por shocks positivos de oferta generados a raíz de las inversiones realizadas en el sector industrial. Este escenario podría contribuir, además, a acelerar el proceso de corrección de la sobreoferta inmobiliaria en la medida que se recupere la demanda de vivienda por parte de extranjeros. En todo caso, las AA. PP. deberían facilitar el marco institucional apropiado para que las empresas de la región puedan intensificar el esfuerzo en términos de ganancias de competitividad, creación de empleo y continuar abriendo nuevos mercados al sector exterior valenciano.

En segundo lugar, a pesar del entorno internacional más complejo, en España y en la Comunitat Valenciana la reducción de la incertidumbre ha continuado, y la demanda interna ya no supone un lastre para el crecimiento. Por un lado, el proceso de devaluación interna ha permitido un aumento del ahorro de las empresas, que a su vez se ha transformado en mayor inversión y creación neta de empleo. Por el otro, el consumo privado ha ido ganando tracción en los últimos trimestres, en parte como consecuencia del mejor comportamiento de sus fundamentales (mejora del mercado laboral y la riqueza inmobiliaria, aumento de la riqueza financiera y disminución de la incertidumbre), y en parte como consecuencia de estímulos fiscales transitorios, como el plan PIVE. Esta progresiva recuperación de la demanda interna, y el alto contenido reexportador de parte de las ventas al exterior, ha tenido como contrapeso un aumento de las importaciones, si bien se espera que el saldo comercial siga mejorando en el presente ejercicio.

En tercer lugar, la política fiscal está siendo más expansiva de lo esperado. En particular, la Generalitat Valenciana no logró cumplir con el objetivo de déficit en 2013, mientras que los datos conocidos de 2014 reflejan que la administración autonómica mantiene una senda de ejecución presupuestaria similar a la registrada en el ejercicio precedente. Además, la falta de concreción de las medidas de ajuste de gasto, puesta de manifiesto por la AIReF en su informe sobre el plan económico financiero de la región, hace poco probable el cumplimiento del objetivo de déficit autonómico en 2014.

Finalmente, las políticas adoptadas por el Banco Central Europeo deberían facilitar la reducción de los tipos de interés que enfrentan familias y empresas, así como incrementar el crédito. El BCE ha

1: Véase Situación Comunitat Valenciana Primer Semestre 2014, disponible en <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-comunitat-valenciana-primer-semestre-2014/>

anunciado medidas que harán que la política monetaria sea más laxa, dando un impulso adicional a la recuperación de los nuevos flujos de crédito que empieza a percibirse, sobre todo en los sectores minoristas (hogares y préstamos a empresas por debajo del millón de euros). Con todo, esto no impedirá que el necesario proceso de desapalancamiento de algunos sectores y agentes continúe en próximos trimestres.

Sin embargo, existen todavía algunos factores de riesgo que podrían frenar la recuperación. En el ámbito internacional, el estancamiento de algunas economías desarrolladas y las bajas tasas de inflación², junto con niveles de endeudamiento elevados y el agotamiento del espacio para implementar políticas fiscales y monetarias expansivas sería una combinación peligrosa. Asimismo, diversos eventos de carácter geopolítico amenazan con incrementar la incertidumbre, a pesar de que hasta ahora su impacto sobre la economía real y el sector financiero ha sido reducido. Finalmente, una vez realizada la evaluación de los activos de la banca, Europa continuará avanzando hacia la unión bancaria, buscando credibilidad, al mismo tiempo que asegura la estabilidad del sistema financiero europeo.

De la misma manera, **aunque la reforma fiscal introduce avances en distintos ámbitos, incluye medidas que pueden ralentizar la disminución del endeudamiento con el resto del mundo.** Por ejemplo, resulta particularmente positiva la redistribución de la carga impositiva, al reducir la directa respecto a la indirecta. Asimismo, se avanza en la simplicidad y neutralidad del sistema, al mismo tiempo que se amplían las bases y se reducen los tipos impositivos. Sin embargo, también es cierto que el progreso podría ser superior en estos ámbitos, dado que la reforma no incorpora algunas medidas que podrían maximizar los efectos sobre el crecimiento a medio y largo plazo, e incluye otras que pueden ralentizar el proceso de desapalancamiento de la economía, así como favorecer el crecimiento de las importaciones, lo que dificulta el necesario cambio de modelo productivo en la economía española³. En el ámbito regional, el previsible incumplimiento del objetivo de déficit en 2014 (tras el de años anteriores) posterga el inevitable proceso de consolidación fiscal, si bien no lo evita, y por lo tanto simplemente retrasa el impacto negativo sobre la actividad. Hacia delante, es necesario un plan creíble y detallado que permita reducir la incertidumbre y minimice los efectos sobre el crecimiento.

Con todo, existen retos de mayor magnitud que deben ser afrontados de forma urgente y decidida para poder recuperar la senda de crecimiento que permita acercar a la Comunitat Valenciana a las regiones con más renta de España y Europa, en lugar del proceso de alejamiento a las mismas que se observa desde hace ya más de dos décadas. **El principal reto que enfrenta la Comunitat Valenciana es crear empleo y aumentar su productividad de forma significativa y persistente,** después de un período en el cual el promedio de España lo ha hecho a un ritmo mayor. Esta divergencia requiere de acciones concretas y decididas. En primer lugar, a largo plazo resulta indispensable una **mejora de los rendimientos del sistema educativo,** que permita la acumulación de un mayor capital humano. En segundo lugar, las políticas públicas deberían encaminarse a **incentivar la inversión en capital físico y tecnológico,** permitiendo reducir las barreras al inicio y desarrollo de las empresas al tiempo que se aumenta la productividad y empleabilidad del trabajador. En tercer lugar, a pesar de importante esfuerzo realizado en los últimos años, la Comunitat Valenciana necesita intensificar su proceso de reducir el déficit público regional, mayor que la media de las restantes comunidades autónomas, devolviendo las cuentas públicas a una senda de sostenibilidad, y ajustando, preferentemente, por el lado del gasto. En este sentido, es necesario un plan creíble y detallado que permita reducir la incertidumbre y minimice sus efectos sobre el crecimiento futuro.

Por último, es indispensable que los márgenes empresariales contribuyan positivamente al proceso de ganancias de competitividad y creación de empleo, para lo cual las administraciones deberían ser tan ambiciosas como lo han sido en materia laboral y aumentar la competencia en sectores que generan cuellos de botella para mejorar la competitividad. En particular, la adopción de las mejores prácticas en términos de regulación del sector servicios impulsaría sustancialmente el crecimiento del sector exterior regional. Todo esto será clave para impulsar el crecimiento del PIB per cápita y facilitar el proceso de convergencia con Europa.

2: Para más detalle, puede consultarse el siguiente enlace: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/06/Observatorio_BCE_e.pdf.

3: Para más detalle, véase Situación España Tercer trimestre 2014, disponible en <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-2/>

2 El escenario global mejora, pero con incertidumbres y más lentamente de lo esperado

La ralentización del crecimiento mundial registrada en la primera parte de 2014 habría finalizado. Los indicadores de confianza y de volatilidad financiera más recientes son consistentes con una mejora paulatina de la actividad, que permitirá alcanzar un crecimiento mundial del 3,3% en 2014, tres décimas más que en 2013. El mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables y el apoyo de las políticas económicas de demanda permitirán que el crecimiento global se acelere hasta tasas cercanas al 3,8% en 2015.

Tanto los indicadores financieros como los relacionados con la actividad real envían señales consistentes con un escenario favorable al crecimiento, a pesar de la aparición de eventos de riesgo geopolítico. La tensión en los mercados financieros se mantiene en valores históricamente bajos (véase el Gráfico 2.1) pese a los riesgos de carácter geopolítico que, por el momento, no han alterado las expectativas de crecimiento mundial. Así, **se mantiene la previsión de crecimiento para la zona del euro en el 1,1% para 2014 y en el 1,9% para 2015.** La recuperación se apoya en mejores condiciones de acceso a los mercados financieros, una menor incertidumbre, la relajación de los objetivos de déficit público en el corto plazo, las reformas implementadas a nivel nacional y un entorno exterior que es más positivo, a lo que se une ahora el **apoyo de la política monetaria implementada por el BCE.**

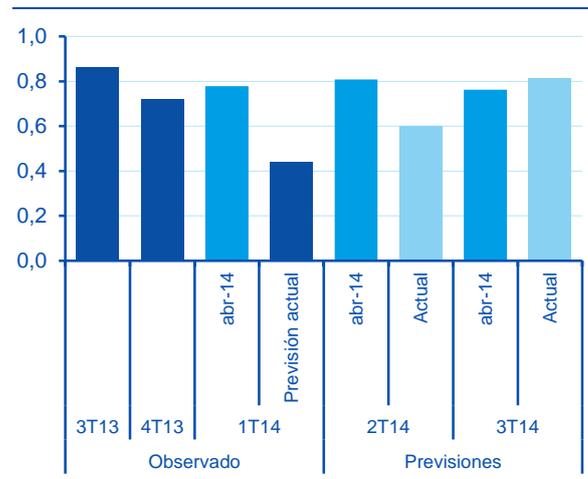
Considerando lo anterior, el ritmo de salida de la recesión parece moderado en comparación histórica, más si se considera la intensidad y duración de los apoyos de las políticas económicas. En este escenario, los tipos de interés nominales en mínimos pueden terminar distorsionando la toma de decisiones de endeudamiento e inversión, y la relación entre riesgo y rentabilidad esperada, lo que puede afectar a las correctas valoraciones de los activos financieros. Una situación de “estancamiento prolongado” puede plantear un reto en la gestión de las políticas económicas, no sólo de las economías desarrolladas sino también en las emergentes, afectadas por entradas de flujos que buscan rentabilidad.

Gráfico 2.1
Índice de tensiones financieras de BBVA Research en países desarrollados y emergentes



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2
PIB global (% t/t)



Fuente: BBVA Research

En España se acelera la recuperación, apoyada en factores internos y externos

Las previsiones de crecimiento del Producto Interior Bruto para el conjunto de la economía española se han revisado al alza, hasta el 1,3% en 2014 y el 2,3% en 2015. Esta mejora en el escenario se explica por varios factores, tanto externos como domésticos.

Por un lado, han mejorado los fundamentales relevantes para la toma de decisiones de gasto de familias y empresas. Prueba de ello es el buen desempeño que se ha observado en los mercados financieros, o la reducción de la incertidumbre que se refleja en las encuestas de confianza. **Además, la política fiscal en 2015 también será algo menos contractiva de lo que se esperaba,** con una reforma impositiva que incluye una disminución de la carga sobre familias y empresas durante los próximos dos años. La recuperación de la economía ha permitido que la recaudación mejore, pero también que algunos gastos vayan reduciendo su peso relativo en el PIB. Como consecuencia, se prevé que el cumplimiento del objetivo de déficit a finales de 2014 y el mayor dinamismo de la actividad permitan absorber una parte de la reducción de la carga impositiva en 2015, que a su vez incrementará el PIB de ese año en torno a dos décimas.

En segundo lugar, se espera que las exportaciones vuelvan a crecer de forma sostenida y constante después de un período de volatilidad. Los problemas de demanda durante el último año deberían disiparse gradualmente, conforme se produzca un crecimiento generalizado en economías desarrolladas y emergentes. El incremento que se ha venido observando en la inversión en maquinaria y equipo (12,3% durante los últimos cinco trimestres) apunta a que la capacidad instalada en el sector externo está aumentando y podría hacer frente a la aceleración del crecimiento mundial. Y además, se espera que durante los próximos trimestres se registre una depreciación del euro como consecuencia de los diferenciales de crecimiento y tipos de interés que se consolidarán entre Europa y algunas economías desarrolladas, como EE.UU. y Reino Unido.

En tercer lugar, las políticas adoptadas por el Banco Central Europeo deberían facilitar la reducción de los tipos de interés que enfrentan familias y empresas, así como incrementar el crédito, sobre todo a partir del próximo año. Aunque esto no impedirá que el necesario proceso de desapalancamiento de algunos sectores y agentes continúe.

Los riesgos a este escenario son varios. Por un lado, el incierto impacto en los mercados financieros internacionales de la **estrategia de salida de la política monetaria de la Reserva Federal de los EE.UU.** Además la **desaceleración de la actividad en la UEM** podría intensificarse, lo que pondría en peligro la evolución del que debería ser el principal motor del crecimiento en la economía española durante los próximos meses: las **exportaciones**. Por otro lado, **factores geopolíticos** amenazan la estabilidad de los mercados financieros y la mantención del dinamismo de los flujos comerciales.

A nivel doméstico, el fuerte incremento de las importaciones se considera transitorio ya que, por un lado, estaría ligado al mantenimiento de incentivos fiscales a la compra de bienes con un alto contenido importador y cuyo impacto sería temporal. **El crecimiento de las exportaciones y un comportamiento del consumo privado consistente con sus fundamentales deberían llevar a un crecimiento del PIB sostenible y al mantenimiento de un superávit en la cuenta corriente.** De no producirse esta combinación, la sostenibilidad en el tiempo de la recuperación estaría en peligro.

Como se ha repetido en ediciones anteriores de esta publicación, es indispensable continuar adoptando reformas ambiciosas que mejoren el funcionamiento de la economía. Pese a la mejora de la coyuntura del mercado de trabajo, persisten desequilibrios notables. Por ello, se valora positivamente la puesta en marcha del Sistema Nacional de Garantía Juvenil que tiene por finalidad que los menores de 25

años no ocupados ni integrados en los sistemas de educación o formación puedan recibir una oferta de empleo, educación, formación de aprendiz o prácticas tras acabar la educación formal o quedar desempleados. Sin embargo, la insuficiencia de fondos destinados al programa y las dificultades de inserción laboral inherentes al colectivo de jóvenes –sobre todo, de aquellos con escaso nivel formativo– podrían limitar el alcance de la Garantía Juvenil.

Cuadro 2.1

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Actividad					
PIB real	0,1	-1,6	-1,2	1,3	2,3
Consumo privado	-1,2	-2,8	-2,1	1,9	2,0
Consumo público	-0,5	-4,8	-2,3	0,1	0,6
Formación Bruta de Capital	-5,6	-6,9	-5,2	1,2	4,7
Equipo y Maquinaria	5,5	-3,9	2,2	8,5	7,3
Construcción	-10,8	-9,7	-9,6	-4,3	2,8
Vivienda	-12,5	-8,7	-8,0	-3,5	4,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-2,1	-4,1	-2,7	1,4	2,2
Exportaciones	7,6	2,1	4,9	4,7	6,5
Importaciones	-0,1	-5,7	0,4	5,1	6,4
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,1	2,5	1,5	0,0	0,2
PIB nominal	0,1	-1,6	-0,6	1,5	3,7
(Miles de millones de euros)	1046,3	1029,3	1023,0	1038,0	1076,7
PIB sin inversión en vivienda	1,0	-1,2	-0,9	1,6	2,2
PIB sin construcción	2,0	-0,4	-0,1	2,0	2,3
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-1,6	-4,3	-2,8	1,0	2,1
Tasa de paro (% población activa)	21,4	24,8	26,1	24,5	23,1
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-2,2	-4,8	-3,4	0,8	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	2,3	3,1	2,2	0,6	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	3,2	2,4	1,4	0,1	0,9
IPC (fin de periodo)	2,4	2,9	0,3	0,4	1,2
Deflactor del PIB	0,0	0,0	0,6	0,1	1,4
Remuneración por asalariado	1,3	0,2	0,7	-1,4	0,3
Coste laboral unitario	-0,9	-2,9	-1,5	-2,0	-0,4
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,7	-1,2	0,8	0,3	1,1
Sector público					
Deuda (% PIB)	70,5	86,0	93,9	99,8	101,3
Saldo AA. PP. (% PIB) (*)	-9,1	-6,8	-6,6	-5,5	-4,5
Hogares					
Renta disponible nominal	0,0	-2,8	-0,7	-0,4	3,0
Tasa de ahorro (% renta nominal)	12,7	10,5	10,5	8,1	8,2

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

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2014.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

3 Perspectivas de crecimiento de la economía valenciana

Desde la publicación de la última edición del Situación Comunitat Valenciana en marzo de 2014⁴, la actividad económica regional ha acelerado el proceso de recuperación emprendido un año atrás. La normalización de los mercados financieros, en un contexto de tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos, las caídas de las primas de riesgo mayores a las esperadas y la mejora generalizada de los valores bursátiles han contribuido a la materialización de este escenario. Asimismo, aunque el proceso de fragmentación del sector financiero europeo continua, se advierten señales positivas en la financiación de empresas y familias.

Por su parte, la actividad de los principales socios comerciales mostró señales antagónicas. Mientras que las economías de algunos países emergentes mostraron signos de desaceleración, las principales economías desarrolladas mantuvieron una senda de reactivación durante el primer semestre del año. Al mismo tiempo, desde abril se registra una depreciación del tipo de cambio del euro, que, junto con el ajuste de los precios relativos, está contribuyendo a la expansión del sector exterior.

Por el lado doméstico, la evolución de la demanda doméstica ha recuperado dinamismo apoyada, en parte, en factores estructurales, tales como la disminución de las tensiones financieras, el efecto arrastre derivado de la reorientación productiva hacia el exterior y algunas de las reformas acometidas, así como por algunos elementos que han incentivado un adelantamiento transitorio de la demanda futura. Dentro de estos últimos, destaca el carácter expansivo de la política monetaria europea y el tono menos contractivo de la política fiscal.

Hacia delante, pese a un contexto de desaceleración de la recuperación económica de los principales socios comerciales, las mejoras en la capacidad productiva del sector industrial valenciano, la depreciación del euro, y el mantenimiento del proceso de devaluación interna contribuirán al crecimiento del sector exterior. Asimismo, la reducción del coste de financiación⁵, y una política fiscal menos contractiva por parte del conjunto de AA.PP. en España apoyarán la recuperación de la demanda interna regional. En lo que respecta a la política monetaria, el BCE ha adoptado un nuevo paquete de medidas de expansión monetaria y estímulo al crédito⁶. Asimismo, la mejora cíclica de los ingresos públicos podría permitir una política fiscal algo menos contractiva en aquellas AA. PP que tengan el espacio para ello. Por ejemplo, el Gobierno central presentó a finales del segundo trimestre los anteproyectos de ley de la reforma fiscal que, en esencia, suponen una reducción escalonada de la imposición directa –IRPF e Impuesto de Sociedades– en 2015 y 2016. En lo referente al gobierno autonómico, los informes conocidos hasta la fecha señalan que la probabilidad de incumplir con el objetivo de déficit en 2014 es nuevamente elevada⁷. El recurrente incumplimiento de las metas fiscales explica en parte la recuperación reciente, ya que ha permitido que el ajuste de las cuentas públicas no sea un lastre sobre la demanda interna. Sin embargo, esto sólo es posible gracias al cumplimiento de los objetivos para el conjunto de las AA.PP., que ha incrementado la credibilidad de la reducción del déficit en España, y a la acción del BCE que ha reducido los costes de financiación de la economía española y de la que se ha beneficiado la Comunitat valenciana a través de su participación en el FLA. Sin embargo, el proceso de reducción del déficit autonómico tendrá que continuar. Explicar cómo y en

4: Véase Situación Comunitat Valenciana Primer Semestre 2014 disponible en <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-comunitat-valenciana-primer-semestre-2014/>.

5: La disminución del tipo de interés de las operaciones de crédito para las CC. AA. adheridas al Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) (desde el tipo de interés de la deuda del Tesoro Público +30 puntos básicos (pb) hasta +10pb) supone un menor coste de financiación que asciende a 399 millones de euros en el caso de la Comunitat Valenciana.

6: Especialmente destaca una nueva disminución de los tipos de interés de las operaciones principales de financiación hasta el 0,05%, la reducción de la retribución de la facilidad de depósito hasta el -0,1%, la implantación de un nuevo programa de Operaciones de Financiación a Largo Plazo y, finalmente, la renovación de las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria: en caso necesario se seguirán implementando medidas tanto convencionales como no convencionales.

7: Véase, al respecto, el informe 2014 sobre los Planes Económico Financieros de las Comunidades Autónomas elaborado por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, disponible aquí: <http://www.slideshare.net/airefcomunicacion/informe-de-los-planos-economicos-financieros-de-las-ccaa-2014>.

qué plazos se hará dicha consolidación, eliminaría incertidumbres sobre su impacto en la economía regional.

Todo lo anterior supone que para **el año en curso se espere un crecimiento del PIB del 1,3%, y que se prevea que este se acelere hasta el 2,0% en 2015**. Con todo, dicha estimación no está exenta de riesgos. Esencialmente, éstos dependerán del ritmo de recuperación en las economías de los principales socios comerciales, de la incertidumbre que se pueda percibir ligada a eventos geopolíticos y de los avances en las reformas en el seno de la UE, en España y particularmente en la Comunitat Valenciana.

A medio y largo plazo, **es indispensable dar continuidad a los planes de reformas estructurales y profundizar en los retos pendientes del mercado laboral, especialmente en términos de capital humano y productividad**. Asimismo será fundamental trabajar en políticas encaminadas a la reducción del déficit y del endeudamiento público a fin garantizar la sostenibilidad de las finanzas autonómicas. Todo lo anterior incrementaría la capacidad de crecimiento estructural y aceleraría la convergencia en términos de PIB per cápita con el conjunto de la economía española.

2013: cambio de tendencia en la economía valenciana

Los principales indicadores de coyuntura económica mostraron un sustancial cambio de tendencia a lo largo del curso pasado, alentados por la mejora de la confianza, la relajación de las tensiones en los mercados financieros y el impacto de las reformas estructurales llevadas a cabo tanto a nivel nacional como regional. Concretamente, tanto el MICA BBVA-Comunitat Valenciana⁸ (véase el Gráfico 3.1), como las Encuestas de Actividad de BBVA en la región (véase el Recuadro 1) señalaron **el punto de inflexión de la economía regional en el tercer trimestre del año pasado**.

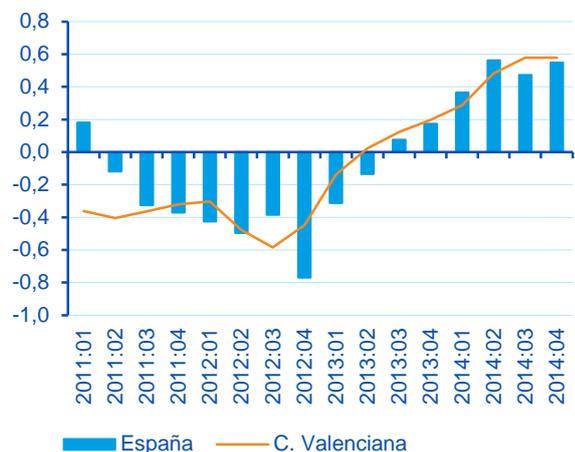
Con todo, lo anterior resultó insuficiente para evitar una caída en el acumulado de 2013 (-0,8%) la cual, no obstante, resultó menos intensa que la previsión por BBVA Research (-1,5%) y que la registrada por el conjunto de la economía española (-1,2%). Pese a que en la última edición del Situación Comunitat Valenciana se evidenciaban diversos sesgos al alza sobre esta previsión, varios factores subyacen a este comportamiento mejor del esperado. En primer lugar, los datos de Contabilidad Regional (CRE) publicados por el INE revelaron un **crecimiento de la productividad del sector industrial valenciano** significativamente mayor al observado en el conjunto de economía española. Asimismo, las inversiones llevadas a cabo en la industria valenciana propiciaron un **incremento sustancial de las exportaciones de bienes**, especialmente de vehículos. Más aún, **el sector turístico apuntaló el dinamismo de la demanda externa**, registrando incrementos tanto en el número de visitantes nacionales como extranjeros. Finalmente, **el incumplimiento del objetivo de déficit autonómico tuvo un impacto mayor del esperado en el conjunto de la economía**, contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB regional y generando un mayor dinamismo en la actividad regional. Como contrapartida, algunos sectores que aún hoy se encuentran en proceso de reestructuración –especialmente la construcción y las actividades financieras y de seguros- continuaron lastrando crecimiento y con mayor intensidad que en España en el conjunto de 2013 (véase el Gráfico 3.2).

De cara a 2014, la información conocida a fecha de cierre de este informe sugiere una continuidad del tono expansivo de la actividad. De este modo, la economía valenciana encadena ya un año con tasas de crecimiento positivas. Pese a que se observa una ligera desaceleración del sector turístico, los principales indicadores de coyuntura denotan un tono saludable del sector industrial y las exportaciones valencianas, que junto a la recuperación de la demanda doméstica, repercuten positivamente en el mercado laboral de la región. Asimismo, el proceso de consolidación fiscal, menos ambicioso de lo esperado, está trasladando

8: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/WP_1021_tcm348-231736.pdf

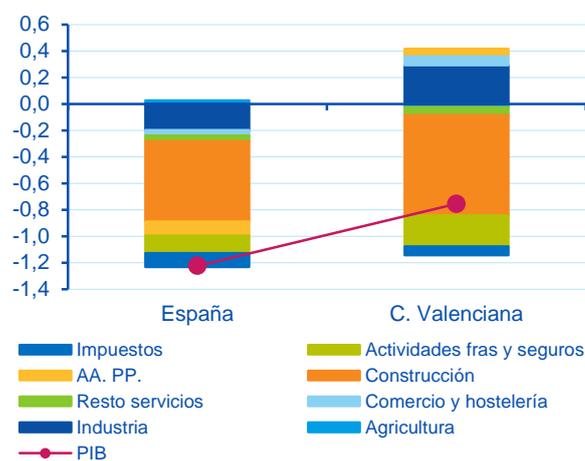
crecimiento futuro al ejercicio en curso, si bien su corrección, así como la absorción de otros desequilibrios internos, serán fundamentales para asegurar un crecimiento sostenido en el medio y largo plazo.

Gráfico 3.1
MICA BBVA-C. Valenciana y España: crecimiento del PIB (t/t, %)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.2
Comunitat Valenciana y España: contribuciones al crecimiento del PIB por sectores (a/a, pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El consumo privado se asienta en un tono positivo

Los principales indicadores de consumo en la región sugieren una aceleración del gasto de los hogares en la región, confirmando el cambio de tendencia que se apuntaba en la última edición del Situación Comunitat Valenciana. La mejora en la evolución del componente salarial de la renta disponible de las familias, el aumento de su riqueza financiera neta⁹, la mejora de su percepción sobre la situación económica¹⁰ y la eficacia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE)¹¹, favorecida por el crecimiento del crédito al consumo, habrían estimulado el consumo privado en los primeros trimestres del año.

Una inflación contenida y la paulatina reducción de los tipos de interés -asociada a un tono expansivo de la política monetaria del BCE y a la reducción de la fragmentación financiera en Europa- adelantan la continuidad de la tendencia alcista del consumo doméstico. Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (véase Recuadro 1), que muestran una mejora de las ventas al por menor en 2014 (véase el Gráfico 3.3), como consecuencia de un entorno de mayor certidumbre. Igualmente, los indicadores parciales presentan tasas de crecimiento positivas, destacando el incremento en el número de matriculaciones de turismos (+14,7% a/a, enero-septiembre, cvec¹²) estimulado por la vigencia del plan PIVE, el crecimiento de las importaciones de manufacturas de consumo (13,7% a/a, enero-agosto, cvec) tras dos años de caída y el índice de comercio minorista (véase el Gráfico 3.4). Hacia delante, se espera una continuidad del ritmo de expansión del consumo interno apoyado en la recuperación del mercado laboral, la ausencia de presiones inflacionistas y unos tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos.

9: Para el conjunto de España, se estima que un incremento del 1% trimestral de la riqueza financiera neta real provoca un aumento acumulado del consumo privado del 0,2% durante los próximos cuatro trimestres.

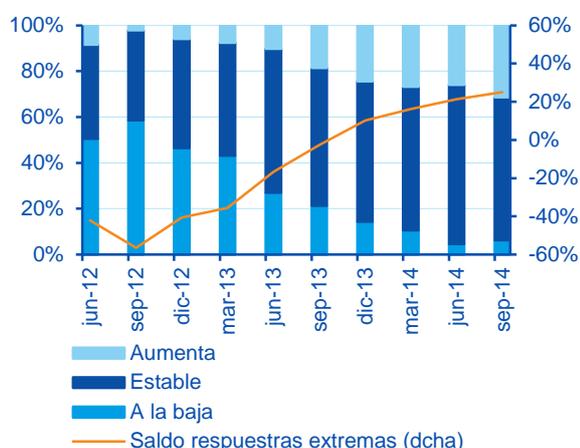
10: La percepción de los hogares sobre su situación económica futura ha mejorado de forma ininterrumpida desde ago-12, lo que ha tenido efectos significativos sobre su propensión a consumir. Véase el Recuadro 4 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2009 para un análisis detallado de cómo la evolución de las expectativas de los hogares condicionan su gasto en consumo en el agregado de la economía española. http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/0912_situacionconsumoespana_tcm346-207180.pdf?ts=2012014.

11: Según las estimaciones de BBVA Research, el PIVE ha aportado en torno a 9 décimas de consumo privado desde su primera convocatoria en octubre del 2012. Dado el contenido importador de las ventas de automóviles, la contribución del PIVE al crecimiento económico habría sido insignificante.

12: CVEC: corregido de variaciones estacionales y efecto calendario.

Gráfico 3.3

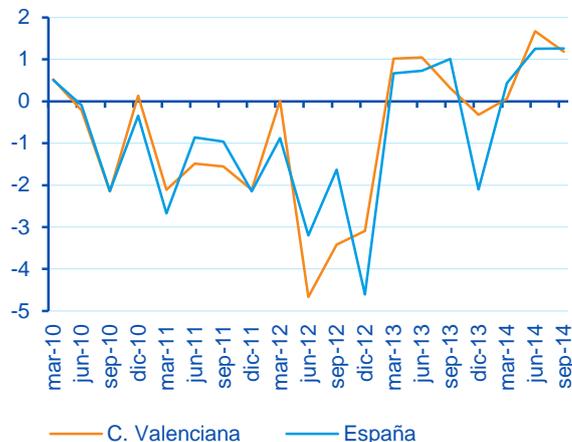
Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana: percepción sobre la evolución de las ventas minoristas



Fuente: BBVA

Gráfico 3.4

Comunitat Valenciana y España: índice de comercio minorista (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Pese al esfuerzo realizado, la Comunitat Valenciana volverá a incumplir el objetivo de estabilidad en 2014

Pese a que durante 2013 realizó un importante esfuerzo de ajuste fiscal, la Comunitat Valenciana cerró 2013 con un déficit del 2,3% de su PIB, el segundo más elevado del panorama autonómico e incumpliendo nuevamente su objetivo de estabilidad presupuestaria (véase el Gráfico 3.5). Como puede observarse en el Gráfico 3.6¹³, durante 2013 la Generalitat valenciana redujo el déficit en 1,6pp, apoyada tanto por el incremento de los ingresos no tributarios como por el ajuste de los consumos intermedios y de la inversión.

Como resultado, **la deuda de la Generalitat valenciana se elevó hasta el 32,5% de su PIB, y volvió a situarse como la comunidad con el mayor endeudamiento relativo**. El peor desempeño en términos presupuestarios, así como su elevado nivel de deuda ha obligado a la Generalitat a financiarse exclusivamente mediante los mecanismos provistos por el Estado en detrimento de los préstamos con las instituciones financieras y la emisión de valores. Así, durante los primeros meses de 2014 la Comunitat Valenciana volvió a recurrir tanto al Fondo de Liquidez Autonómica (FLA) como al Fondo para el pago a proveedores (FFPP), cuyo volumen representa ya más del 50% del total de la deuda de la Generalitat (véase el Gráfico 3.7).

Hacia delante, los **primeros datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta julio de 2014 muestran que la Generalitat valenciana ha mantenido su política de control del gasto, especialmente de los de capital y en menor medida en los consumos intermedios**. Por su parte, los ingresos de la comunidad se han mantenido estables respecto al mismo periodo del año anterior. Como consecuencia el déficit de la Comunitat Valenciana se situó a cierre del mes de julio en torno al 0,8% de su PIB, dos décimas por encima del registrado hasta julio de 2013 (véase el Gráfico 3.8).

En este contexto, y con la información disponible sobre el Plan económico financiero para 2014, no es probable que se observe un mayor ajuste del gasto público, más allá del ahorro en intereses derivado de la reestructuración del FLA de 2012 (apenas 0,1 pp del PIB regional). Por ello, **de no anunciarse medidas**

13: A estos efectos se han depurado los ingresos y gastos de la comunidad de los ajustes contables realizados en 2012 con la liquidación del sistema de financiación autonómica de 2010.

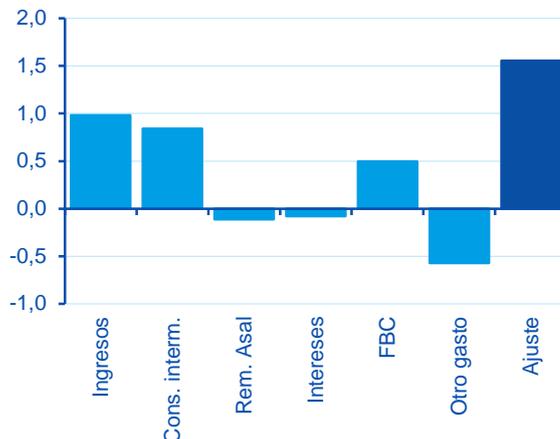
adicionales de ajuste, resulta improbable que la Generalitat cierre 2014 cumpliendo con su objetivo de estabilidad (-1,0%).

Gráfico 3.5
Comunitat Valenciana: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6
Comunitat Valenciana: descomposición del ajuste fiscal en 2013 (p.p. del PIB regional)

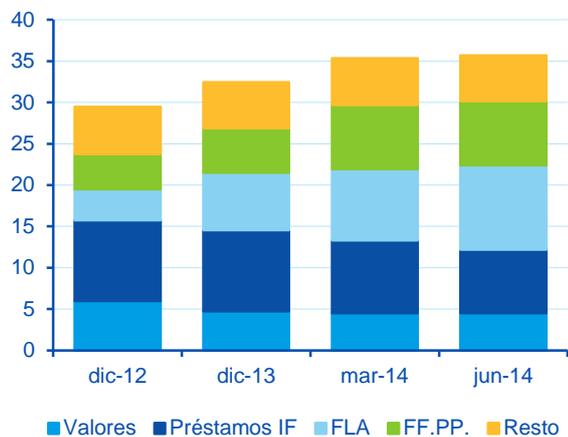


(*) Depurados los ajustes de la liquidación del sistema de financiación de 2010.

Nota: (+) Reduce el déficit por crecimiento de los ingresos o reducción del gasto; y (-) Incrementa el déficit por caída de los ingresos o incremento del gasto.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.7
Comunitat Valenciana: deuda según PDE (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 3.8
Comunitat Valenciana: necesidad de financiación (% PIB regional)



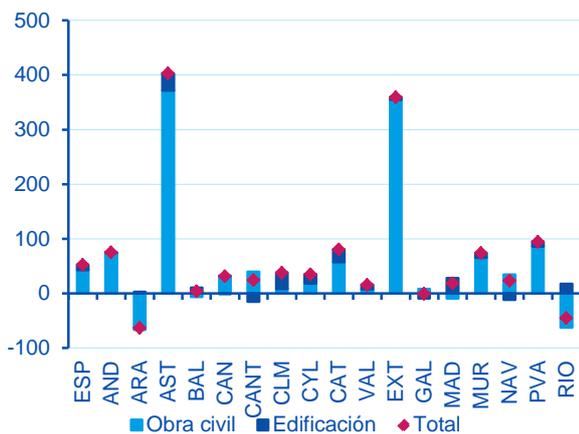
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

La licitación prosigue la tendencia creciente iniciada el pasado año, aunque a menor ritmo que la media

Durante los últimos años, la inversión en obra pública en términos de PIB en la Comunitat Valenciana ha sido inferior a la media: entre 2008 y 2013, el presupuesto de licitación en la región alcanzó, en promedio anual, el 1,4% del PIB regional, frente al 1,9% del PIB de media en España. Por su parte, **la licitación en la Comunitat Valenciana en los siete primeros meses del año aumentó el 38% respecto al mismo periodo de 2013, por debajo del crecimiento del 68% de media en el conjunto del país** (véase el

Gráfico 3.9). Durante este periodo, el grueso de los nuevos proyectos de obra pública se dirigió hacia construcción y reparación de carreteras, obras hidráulicas de urbanización y, en menor medida, ferroviarias. Sin embargo, aunque desde el pasado año el presupuesto destinado a licitación muestra una recuperación, todavía se encuentra muy lejos de los máximos recogidos en la segunda parte de la pasada década.

Gráfico 3.9
Obra pública por tipo de obra (contribución al crecimiento interanual, enero-julio p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10
Comunitat Valenciana: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Diferenciando entre organismos financiadores, se aprecia cómo **en los primeros siete meses de 2014 la licitación de nuevos proyectos de obra pública financiados a través del Estado se redujo el 23%** en términos interanuales. Por su parte, **los Entes Territoriales incrementaron el presupuesto destinado a obra pública en torno al 103%** respecto al mismo periodo de 2013.

Una sobreoferta de vivienda nueva superior a la media no impide que la actividad constructora siga mejorando

El sector inmobiliario de la Comunitat Valenciana sigue mostrando mejor pulso que la media nacional, apoyado, sobre todo, en unas ventas a extranjeros que, junto a la contracción de la construcción de nueva vivienda, han permitido que la sobreoferta se reduzca lentamente a pesar de permanecer todavía elevada. La región cerró el pasado ejercicio con una sobreoferta de vivienda nueva equivalente al 3,2% de su parque residencial, una cota sensiblemente superior a la media nacional (2,2%), según datos del Ministerio de Fomento. Un nuevo, e importante descenso del número de viviendas terminadas (-59% a/a) permitió que, a pesar de la reducción de ventas de viviendas nuevas, la sobreoferta en la región disminuyera respecto a 2012.

El aumento que experimentaron las ventas de vivienda en 2012, apoyada por las reformas impositivas¹⁴, finalmente no se consolidó en el pasado año. De hecho, 2013 concluyó con una caída de las ventas de viviendas del 10,1% respecto al año anterior, inferior a la caída del 17,4% de media en España. Sin embargo, los datos del primer semestre reflejan que **la recuperación de las ventas en la Comunitat Valenciana vuelve a ser algo más intensa que la media nacional**. Así, tras corregir la serie de transacciones de los efectos derivados de los cambios fiscales producidos entre julio de 2010 y enero de 2013 y de las variaciones estacionales, se observa cómo entre enero y junio del año en curso las ventas se incrementaron en torno al 2,2% (CVEC), en promedio trimestral, frente al crecimiento del 0,4% t/t de media

14: A partir de enero de 2013 se eliminó la deducción por compra de vivienda del IRPF y se elevó el IVA de la vivienda del 4% al 10%.

en España (véase Gráfico 3.9). Por el otro, la demanda de extranjeros continúa fuerte en la región: aunque sus compras crecieron a una tasa inferior a la media nacional (22% a/a en el primer semestre del año vs 31% en España), el fuerte crecimiento en los años anteriores hace que este segmento de la demanda represente ya un 36% de las compras totales en la región.

Durante el pasado ejercicio el precio de la vivienda se comportó de manera similar a la media. A pesar de la mayor sobreoferta de vivienda nueva, el buen tono de la demanda podría haber neutralizado parte del efecto negativo que la sobreoferta ejerce en los precios. De este modo, durante 2013 **el precio de la vivienda en la región descendió el 7,0%, en términos reales, frente al descenso medio del 7,2% en España**, y al cierre del ejercicio el precio en la región acumulaba una contracción del 40,3% desde máximos, por encima del 37,9% de media en España. Por su parte, los datos de la primera mitad del año revelan una contracción del precio de la vivienda ligeramente inferior a la media nacional: mientras la vivienda en la Comunitat Valenciana se abarató a un promedio trimestral del 0,2% t/t (CVEC), en el conjunto del país el precio de la vivienda cayó a un promedio del 0,6% t/t (CVEC).

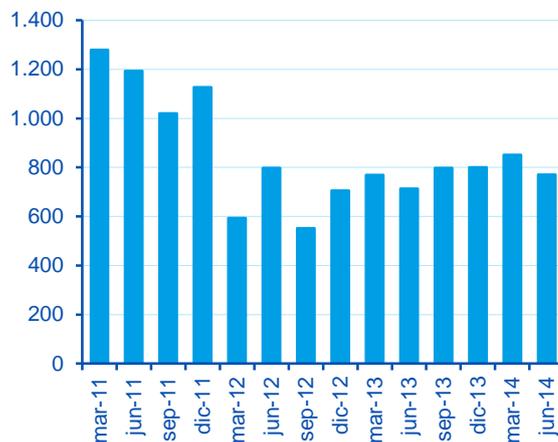
El exceso de viviendas nuevas sin vender, sin embargo, no impidió que durante los primeros siete meses del año los visados de viviendas nuevas continuaran la senda de crecimiento iniciada el pasado año. Así, entre enero y julio, los visados aumentaron a una tasa interanual del 9,5%, por encima del crecimiento del 1,4% que mostraron en el conjunto del país, todo ello a pesar de que en el segundo trimestre del año la actividad mostró una ligera contracción respecto al primero (véase el Gráfico 3.12). De nuevo, como sucedió en el semestre anterior, la actividad en la provincia de Alicante¹⁵ fue la principal responsable de este aumento de visados a escala regional, ya que tanto en Valencia como, sobre todo, en Castellón, la iniciación de viviendas volvió a contraerse muy por encima de la media.

Gráfico 3.11
Comunitat Valenciana: ventas de vivienda (datos CVEC)*



*Nota: corrigiendo los efectos derivados de los cambios fiscales
Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12
Comunitat Valenciana: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

15: Entre enero y julio de 2014 en Alicante se aprobaron casi 1.550 visados de vivienda nueva, el 75% del total de la región.

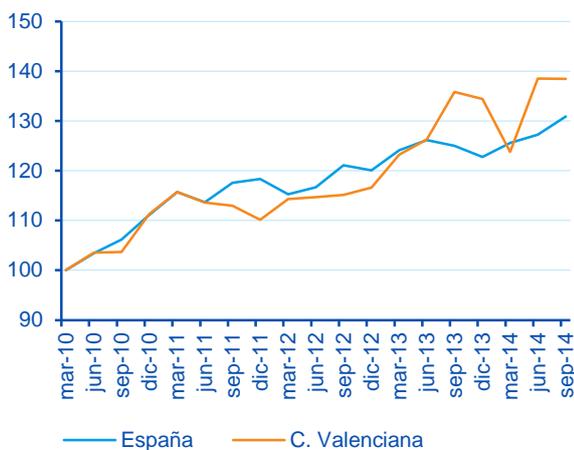
Tras la desaceleración puntual del primer trimestre, las exportaciones continúan liderando la recuperación

Después de cerrar el ejercicio de 2013 con un crecimiento del 12,7% (a/a, en términos reales) de las exportaciones (España 3,8%), durante el primer trimestre del año las ventas al exterior se desarrollaron en una coyuntura internacional menos favorable, marcada por la caída del comercio a nivel mundial y un euro más apreciado. Sin embargo, como se preveía en la última publicación del Situación Comunitat Valenciana, la desaceleración de las exportaciones en los primeros meses del año tuvo un carácter transitorio, y en estuvo ligada, principalmente, a restricciones de oferta temporales en sectores específicos como el de la producción de automóviles. Efectivamente, una vez ampliada la capacidad productiva del sector industrial, las **ventas al exterior han recuperado el excepcional ritmo de crecimiento iniciado hace un año** (véase el Gráfico 3.13). De este modo, los datos conocidos hasta agosto revelan un crecimiento de las exportaciones (+4,7% a/a, real, cvec) superior a la media nacional (+2,2%) respecto al mismo periodo del año pasado.

Por sectores, las ventas de automóviles y semimanufacturas continúan liderando la expansión de las ventas al exterior (véase el Gráfico 3.14). Hacia delante, los shocks positivos de oferta observados en la industria valenciana, evidenciados por unos registros de los índices de producción industrial en la región superiores a la media española (+4% a/a en el periodo enero-agosto; España +1,4%), adelantan una continuidad de las contribuciones positivas del sector a las exportaciones de bienes.

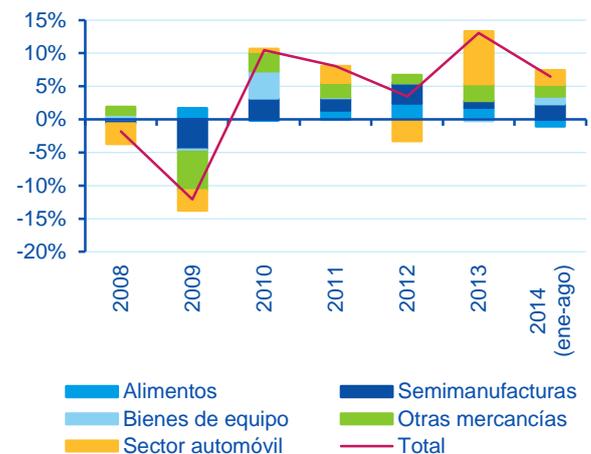
Por su parte, **las importaciones crecieron un 4,2% en los primeros ocho meses del año respecto al mismo periodo del año anterior**, impulsadas por el crecimiento de las compras de bienes de consumo duradero (18,4%) y manufacturas de consumo (13,7%), fruto del cambio de tendencia de la demanda interna valenciana. Con todo, el sector del automóvil también lidera el aumento de las compras al exterior (30,6%), debido, en parte, al alto contenido reexportador de la industria automovilística. En conjunto, **el saldo por balanza comercial hasta agosto alcanza un superávit de 2.218 millones de euros** (3,4% del PIB regional), 423 millones más que en el mismo periodo de 2013.

Gráfico 3.13
Comunitat Valenciana y España: exportaciones reales de bienes (t/t, %, cvec)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14
Comunitat Valenciana: contribuciones al crecimiento de las exportaciones nominales de bienes (a/a, %, cvec)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

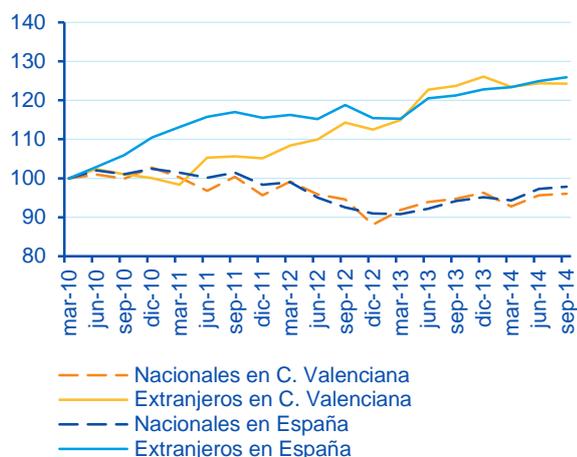
El turismo se estanca en la Comunitat Valenciana

En lo referente al turismo, tras un excelente 2013 impulsado por la recuperación de la economía en los principales mercados de origen europeos y la incertidumbre geopolítica en la que aún se encuentran algunos mercados competidores, **los datos del presente ejercicio revelan una desaceleración en la entrada de turistas**, tanto extranjeros como nacionales (véase el Gráfico 3.15).

Por el lado de los no residentes (1,6% a/a, cvec, España 4,2%), pese al contexto de apreciación de la libra frente al euro desde principios de año, la desaceleración se debe a una **disminución de las entradas de viajeros británicos**, principal mercado emisor extranjero. Lo anterior, sumado a un escenario de disminución del número de pasajeros de cruceros (14%, a/a), caída del gasto medio diario y estancamiento del número de pernoctaciones hoteleras resulta en un **crecimiento del gasto turístico en la región del 2% respecto al mismo periodo del año anterior, 5,4 pp por debajo de la media española**.

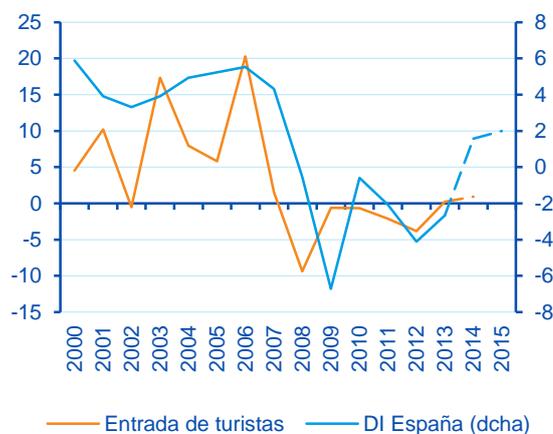
Por su parte, en el mercado nacional, tras un primer trimestre negativo, **el sector turístico valenciano no está captando con la misma intensidad que el resto de CC. AA. el crecimiento de la demanda interna española** (véase el Gráfico 3.16). Este hecho se ha traducido en un incremento de la entrada de viajeros nacionales en hoteles (0,9%) significativamente inferior al conjunto de España (4,4%).

Gráfico 3.15
Comunitat Valenciana y España: entrada de viajeros en hoteles (mar-10=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.16
Comunitat Valenciana: entrada de viajeros residentes en España en hoteles y crecimiento de la demanda interna española (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado de trabajo toma impulso

Como se apuntó en la última edición del Situación Comunitat Valenciana, en línea con lo acontecido con los indicadores de actividad, el mercado laboral experimentó un cambio de ciclo en 2013 mostrando, por primera vez desde 2007, tasas de crecimiento positivas no estacionales en el tercer trimestre del año. Esto permitió que **el número de afiliados en la región mostrara un comportamiento similar al agregado nacional en el conjunto del año (-3,1% a/a) a pesar de registrar una menor caída del PIB**.

Los datos de 2014 dan continuidad al cambio de tendencia y se han asentado en un tono más positivo que el agregado nacional, presentando tasas de crecimiento cercanas al 1% (t/t, cvec) en el número de empleados afiliados a la Seguridad Social (véase el Gráfico 3.17). Lo anterior se ha traducido en la creación de 50.000 puestos de trabajo (cvec) en estos 5 trimestres consecutivos de expansión del mercado laboral. Al mismo tiempo, la senda de reducción del paro registrado que comenzó en el segundo

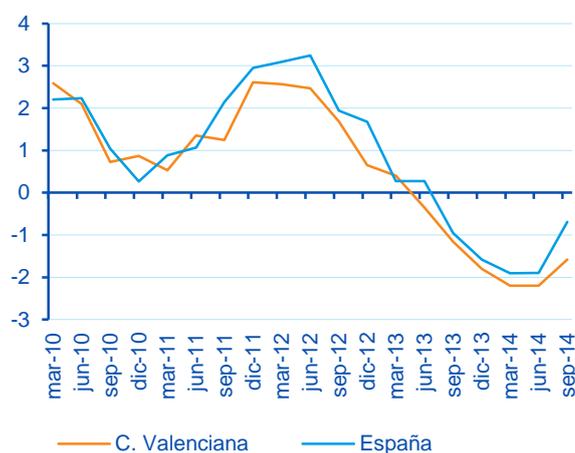
trimestre de 2013 se mantiene vigente. En línea con los registros de afiliación, la reducción del número de valencianos inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) mantiene un ritmo superior al observado en el conjunto nacional (véase el Gráfico 3.18).

Gráfico 3.17
Comunitat Valenciana y España: afiliación media a la Seguridad Social (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.18
Comunitat Valenciana y España: paro registrado (%; t/t, CVEC)



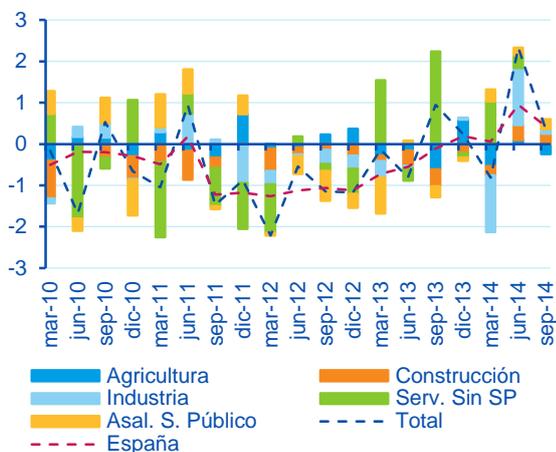
Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

En conjunto, **la Encuesta de Población Activa (EPA) confirma que la recuperación del mercado laboral se ha consolidado**. La ocupación repuntó en el segundo y tercer trimestre del año, compensando el traspasé de los primeros tres meses, lo que sugiere que el calendario de Semana Santa jugó un papel relevante en la cadencia de creación de empleo durante el primer semestre. **El empleo privado en el sector servicios fue el actor principal de este cambio de tendencia** (véase Gráfico 3.19), registrando 26.700 empleos más desde principios de año (+2,2%, cvec). Al mismo tiempo, destacan las contribuciones positivas del empleo público pese a las necesidades de consolidación fiscal del gobierno autonómico y del sector de la construcción tras 24 trimestres consecutivos restando empleos. Asimismo, el sector industrial creó 24.500 y 2.000 empleos durante el segundo y tercer trimestre del año (+8,9 y 0.6% respectivamente) compensando la caída del 8,1% del primer trimestre del año. De este modo, la contribución de la industria al crecimiento del PIB podría volver a tener un papel relevante si se mantiene el crecimiento de la productividad que se observó a lo largo de 2013.

Lo anterior, sumado a un contexto de reducción del número de desempleados y una disminución de la población activa ha permitido **una caída de la tasa de paro de casi 2 puntos durante 2014 hasta el 25,7% de la población activa**, disminuyendo el diferencial con el conjunto de España (véase el Gráfico 3.20). No obstante, tras acumular seis años consecutivos de aumento, el desempleo en la región se mantiene casi 17pp por encima de su nivel en 2007.

Gráfico 3.19

Comunitat Valenciana: evolución y contribuciones al crecimiento del empleo EPA (%; a/a; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.20

Comunitat Valenciana y España: tasa de paro (% de la población activa)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MEySS

Escenario 2014-2015

Vuelve el crecimiento, aunque se mantienen algunos retos

Tras cinco años de recesión ininterrumpida y una caída acumulada del PIB regional superior al 10% (3pp más que la media española, la mayor a nivel regional), **la mejora de los fundamentales y la evolución de los principales indicadores desde mediados de 2013 adelantan un crecimiento de la actividad del 1,3% en 2014**. En particular, tanto la Encuesta BBVA de Actividad Económica¹⁶ (véase el Gráfico 3.21) como el MICA-BBVA Comunitat Valenciana (véase el Gráfico 3.1) estiman una continuidad del crecimiento comenzado hace un año, reforzados con el apoyo de los estímulos fiscales y monetarios a la demanda doméstica y los shocks positivos de oferta en el sector exterior. Hacia delante, y a falta de conocer posibles medidas adicionales capaces de reducir el déficit fiscal, **el fin de algunos ajustes internos (especialmente del sector inmobiliario) y la mejor evolución del sector exterior valenciano podrían impulsar la actividad regional hasta tasas cercanas al 2% en 2015**¹⁷ (véase el Gráfico 3.22).

Estas cifras manifiestan una revisión al alza de las previsiones tanto en 2014 como en 2015, acercando las previsiones para la región a las del conjunto de España. La expansión del sector exterior, el crecimiento de la productividad que exhibe el sector industrial, el aplazamiento de parte del esfuerzo de consolidación fiscal y el dinamismo del mercado laboral estarían detrás de la mejora de las previsiones.

No obstante, aunque se siguen materializando algunos sesgos positivos, no hay espacio para la complacencia. **La recuperación de la economía sigue estando condicionada a varios factores.** En España, el crecimiento durante los últimos trimestres se ha apoyado en un aumento del consumo que parece inconsistente con la evolución de sus fundamentales. Más aún, se ha observado un aumento de las importaciones y una ralentización de las exportaciones que, de consolidarse, pondrían en peligro la sostenibilidad de la recuperación y la eliminación de algunos desequilibrios. En esta línea, en los últimos meses se observa una ralentización en el ritmo de expansión de los principales socios comerciales. Por tanto, aunque las exportaciones valencianas se están beneficiando de shocks positivos de oferta y de un euro menos apreciado, no se puede descartar que, de consolidarse dicha tendencia, se imprima un sesgo negativo en el crecimiento del sector exterior. Además, el incumplimiento de los objetivos de déficit autonómicos en 2013 y (previsiblemente) 2014 eleva la incertidumbre sobre el tamaño y el tipo de medidas que serán necesarias para reducir el desequilibrio en las cuentas de la Comunitat Valenciana, así como del

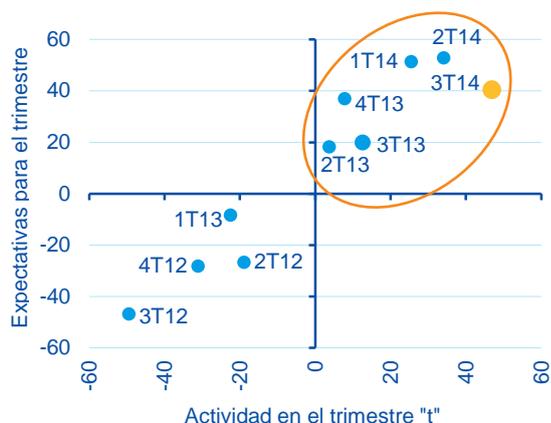
16: Véase Recuadro 1: Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana.

17: El crecimiento del PIB para el conjunto de España está pendiente de revisión.

momento en el que serán implementadas. Todo lo anterior podría ralentizar el crecimiento de la demanda interna en el futuro, aunque la falta de medidas planteadas hace difícil prever que ello vaya a suceder en 2015. Por ello, es apremiante que se trabaje en políticas de oferta que mejoren las expectativas de crecimiento en el largo plazo y se afiance la reducción del déficit autonómico. Explicar cómo y en qué plazos se hará dicha consolidación, eliminaría incertidumbres sobre su impacto en la economía valenciana. Por su parte, aunque se valora positivamente la orientación de la política monetaria europea, es necesario seguir avanzando hacia la unión bancaria en Europa.

Gráfico 3.21

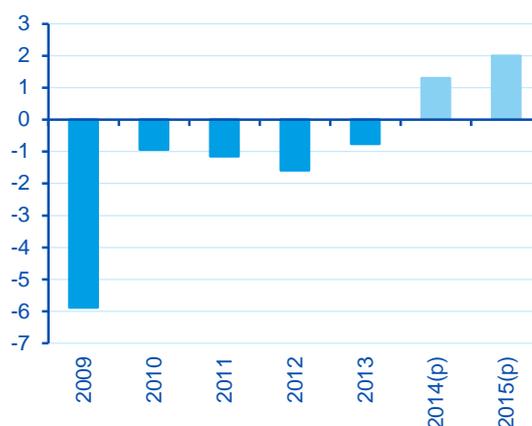
Encuesta de actividad económica BBVA en la Comunitat Valenciana: actividad económica y expectativas (saldos de respuestas extremas, %)



Fuente: Encuesta de Actividad Económica BBVA

Gráfico 3.22

Comunitat Valenciana: crecimiento del PIB (a/a, %)



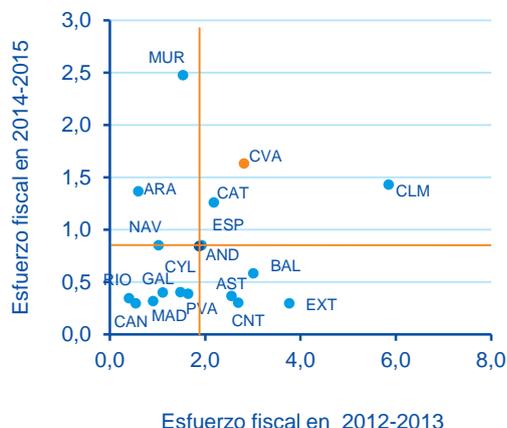
Estimación realizada en octubre de 2014
Fuente: BBVA Research

El crecimiento de la Comunitat Valenciana se verá impulsado el dinamismo del sector exterior y el fin de algunos ajustes internos, aunque su ritmo dependerá de las decisiones de política fiscal

A nivel doméstico, las perspectivas de consumo de los hogares han mejorado durante los últimos trimestres. La recuperación del empleo y la reducción del IRPF a partir de 2015 contribuirán a la recuperación de la renta disponible tanto este año como, sobre todo, el próximo. El crecimiento esperado de la riqueza financiera neta, la ausencia de presiones inflacionistas de demanda, la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos y el ajuste del ahorro compensarán el deterioro de la riqueza inmobiliaria y la incertidumbre asociada a la desaparición del PIVE. Por último, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán aumentando durante los próximos trimestres en un contexto de desapalancamiento del saldo vivo de crédito, y sostendrán el gasto de las familias a medio plazo, sobre todo, en bienes duraderos

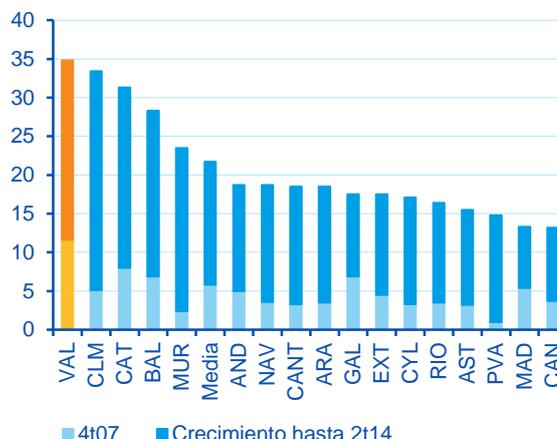
Por su parte, a nivel nacional se ha producido una reorientación menos contractiva de la política fiscal, asociada al anuncio de la reforma fiscal, que supondrá un adelantamiento de la demanda doméstica privada. A nivel regional, pese al mejor entorno cíclico, a la moderación del coste de la deuda ligada a la rebaja de los intereses del Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y a la relajación de las tensiones financieras en la eurozona, la Comunitat Valenciana se mantiene en una situación más desfavorable (véase el Gráfico 3.23) incluso tras varios años afrontando un esfuerzo fiscal superior a la media de las CC. AA. Más aún, este proceso ha derivado en un incremento de 24pp en el nivel de deuda pública sobre el PIB, hasta alcanzar la mayor ratio a nivel regional (véase el Gráfico 3.24). Por tanto, y pese a la falta de concreción de medidas, **se eleva la probabilidad de que sean necesarios ajustes adicionales capaces de reducir el desequilibrio actual de las cuentas públicas**, los cuales podrían reducir dinamismo a la demanda interna en el futuro.

Gráfico 3.23
CC. AA: esfuerzo fiscal en 2013 y 2014 (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP

Gráfico 3.24
CC. AA: deuda pública (% PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Por su parte, el **crecimiento de la licitación en el pasado año y en la primera mitad del año en curso podría sostener la obra pública en la región los próximos trimestres** (véase el Gráfico 3.25). Además, de cara al futuro hay que añadir los trabajos pendientes en torno al Corredor del Mediterráneo, uno de los principales compromisos que aparece resaltado en el Plan de Infraestructuras, Transporte y Vivienda (PITVI). Además, tanto el Gobierno Central como el Regional firmaron a principios de año un protocolo para el desarrollo de las terminales logísticas intermodales en la Comunitat Valenciana vinculadas a los principales puertos de la región.

Hacia delante, **aunque el problema de la sobreoferta de vivienda en la Comunitat Valenciana es superior a la media, la mejor marcha de la demanda seguirá marcando la evolución del mercado inmobiliario**. Con un crecimiento económico similar a la media nacional, no se espera un comportamiento diferencial de la demanda doméstica en la región. Pero el mayor peso de la demanda extranjera permite prever que la demanda, en su conjunto, seguirá mostrando una mayor fortaleza que la media, favorecida por una demanda extranjera más diversificada¹⁸. Pese a todo, habrá que esperar a ver qué impactos pueden tener en el sector de la región la aparición de factores adversos como son unas menores previsiones de crecimiento económico en la Eurozona y la crisis en Rusia, país que se ha convertido en el principal origen de adquirentes extranjeros de vivienda en la región. El buen ritmo de crecimiento de demanda extranjera podría seguir afianzando el cambio de tendencia que se viene observando en los visados en los últimos trimestres, lo que dejaría atrás las importantes caídas del pasado reciente. En consecuencia, **en el escenario de previsión esperamos que tanto por el lado de la construcción residencial como por el de la inversión en obra pública den paso a una recuperación de la inversión en construcción**.

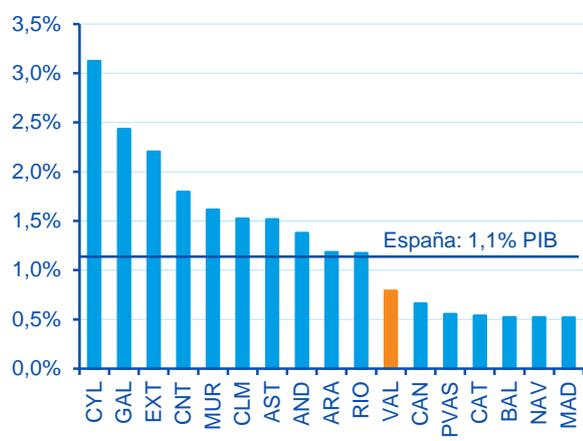
Por su parte, pese al estancamiento del empleo industrial, los índices de producción del sector mantienen un diferencial positivo con respecto a España similar al observado en 2013, que podría estar reflejando un nuevamente un mayor incremento de la productividad que, de mantenerse, daría lugar a una mayor contribución del sector al crecimiento de la actividad económica (véase el Gráfico 3.26). Ligado a lo anterior, tras la desaceleración de las exportaciones de bienes durante el primer trimestre del año (condicionadas en gran medida por restricciones de oferta temporales en sectores específicos como el de la producción de automóviles) **las ventas al exterior han recuperado dinamismo**, lideradas nuevamente por los productos industriales. Las cifras récord de producción que se esperan en el sector para 2015 anticipan la continuidad del crecimiento de las ventas al exterior. Asimismo, la depreciación prevista del tipo de cambio favorecerá

18: En 2013 los datos revelan que el 13% de los extranjeros que compraron una vivienda en la Comunitat Valenciana procedió de Rusia, el mismo porcentaje de Reino Unido y el 9% de Argelia, porcentaje similar a los procedentes de Noruega. Por su parte, los compradores de Francia, Bélgica y Suecia, representaron un 8% del total, en cada caso.

las exportaciones de bienes y servicios regionales, pudiendo amortiguar, parcialmente, el efecto derivado del menor dinamismo previsto en la eurozona.

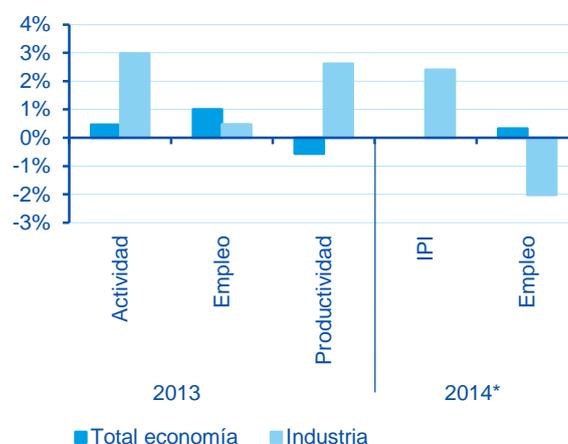
Las mejores perspectivas de la coyuntura económica tendrán su reflejo en el mercado laboral y es probable que la creación de empleo continúe acelerándose tanto en 2014 como en 2015. El dinamismo esperado de la economía y la mayor eficiencia del mercado de trabajo contribuirán a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo regional. No obstante, la combinación de una caída del empleo en el sector industrial con la creación de puestos de trabajo en sectores de menor valor añadido podría dar lugar, nuevamente, a un menor crecimiento de la productividad del conjunto de la economía.

Gráfico 3.25
Inversión prevista en PGE 2015 (% del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de PGE

Gráfico 3.26
Comunitat Valenciana y España: diferencial del crecimiento



*Datos hasta el tercer trimestre
Fuente: BBVA Research

Retos de medio plazo

Como se ha señalado en publicaciones anteriores, **niveles de PIB pc consistentemente por debajo de la media española señalan la existencia de retos pendientes para la economía valenciana cuya resolución es fundamental para impulsar una mejora del nivel de vida.** En particular la existencia de tendencias en la tasa de actividad, la de ocupación y en la población menos dinámicas que las que se observan en la media nacional, resaltan entre los obstáculos para una convergencia con el nivel de renta del resto de España. Además, un mercado laboral más sensible al ciclo¹⁹ mantiene la tasa de paro en cifras inaceptablemente elevadas y por encima de la media nacional. Para solucionar estos problemas, **la región necesita impulsar políticas encaminadas a incrementar el atractivo de la región como foco receptor de inversión, a mejorar el nivel del capital humano y a volver más eficiente el funcionamiento del mercado laboral.** En esta línea, el Gobierno del Estado ha impulsado durante este 2014 una serie de medidas que afectan a las competencias de las comunidades autónomas y que deberían ser aprovechadas por éstas para diferenciarse positivamente respecto al resto. En primer lugar, la reforma de las **políticas activas de empleo** condiciona parcialmente el reparto de los recursos al rendimiento de las medidas desarrolladas por cada una de las comunidades autónomas. Por tanto, debería impulsarse la mejora de la medición de este rendimiento y la transparencia sobre los resultados. En segundo lugar, aún a la espera de los cambios que pueda suponer la reforma del sistema de financiación autonómica, la Generalitat debería buscar una **mejora de la eficiencia en su sistema impositivo**, a través de una reorientación de la presión fiscal hacia una mayor carga en los tributos indirectos en detrimento de los directos. En todo caso, los esfuerzos adicionales de consolidación fiscal deberían realizarse a través de una mayor eficiencia del gasto, ante el riesgo de que un aumento de la carga fiscal pueda poner en riesgo la recuperación económica y dificultar las ganancias de competitividad del tejido empresarial valenciano.

19: Véase Situación Comunitat Valenciana Primer Semestre de 2014.

Además, la Comunitat Valenciana podría obtener importantes beneficios del proceso de implantación de medidas que favorezcan la unidad de mercado, simplificando los trámites necesarios para que las empresas actúen en el territorio. Estas mejoras deben producirse en aquellas regulaciones que permitan reducir el coste de operación de las empresas regionales. Entre otros aspectos, y como se refleja en la publicación Situación España, si el país hubiera adoptado las mejores prácticas en la regulación de servicios en el pasado, las exportaciones en el sector de manufacturas de las grandes empresas serían cerca de un 20% más elevadas.

De los esfuerzos realizados en la implementación de todas estas políticas dependerán de manera crucial las posibilidades de crecimiento de la región en los próximos años y, por tanto, de las posibilidades de converger en PIB per cápita, reflejo del bienestar de los ciudadanos de la región, con el conjunto de España.

Cuadro 3.2

España: crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)
Andalucía	0,2	-2,1	-1,5	1,5	2,1
Aragón	-0,2	-1,9	-1,2	1,3	2,4
Asturias	0,4	-2,1	-2,1	0,8	1,7
Baleares	1,0	-0,8	-0,4	1,4	2,0
Canarias	0,4	-1,4	-0,4	2,0	2,6
Cantabria	-0,8	-0,9	-1,9	0,9	2,0
Castilla y León	1,1	-2,0	-2,1	1,4	2,2
Castilla-La Mancha*	0,1	-3,1	-1,1	1,0	2,3
Cataluña	-0,4	-1,3	-0,8	1,1	1,8
Extremadura	-0,9	-2,8	-1,4	1,2	2,3
Galicia*	-0,5	-0,9	-1,0	1,2	2,2
Madrid	0,7	-1,6	-1,2	1,8	2,8
Murcia	-1,0	-2,0	-1,7	0,7	2,5
Navarra	1,4	-1,6	-1,5	1,8	2,5
País Vasco*	0,2	-1,3	-1,9	1,1	1,8
La Rioja	0,9	-2,0	-1,8	1,4	2,7
C. Valenciana*	-1,1	-1,6	-0,8	1,3	2,0
España	0,1	-1,6	-1,2	1,3	2,3

*: Se han actualizado las previsiones de Castilla-La Mancha, País Vasco, Galicia y Comunitat Valenciana.

(p): previsión. Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2014.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Recuadro 1. Encuesta BBVA de Análisis Económico en la Comunitat Valenciana²⁰: resultados correspondientes al tercer trimestre de 2014²¹

Como se apuntaba en la sección 3 de esta publicación, la Encuesta realizada por BBVA a los empleados de su red en la Comunitat Valenciana refleja que la actividad volvió a mejorar en el tercer trimestre de 2014, y las perspectivas apuntan a que continuará haciéndolo en el próximo trimestre

En línea con los indicadores parciales de coyuntura, los resultados de la Encuesta de Análisis Económico (EAE) mantienen la senda de crecimiento iniciada hace un año. Más aún, **el porcentaje de encuestados que percibió una contracción de la actividad económica en el trimestre fue inferior al 1%, el mejor resultado desde que se inició la encuesta en junio de 2012**. Así, el 47% de los encuestados apreció un mayor dinamismo económico, mientras que el 53% restante consideró que se mantuvo estable durante el tercer trimestre del año (véase el Gráfico R.1.1).

Por su parte, las perspectivas también dibujan un escenario optimista de cara al último trimestre del año. Así, el 47% de los encuestados predicen una continuidad del crecimiento mientras que el 46% pronostica cierta estabilización de la economía.

Desde una perspectiva sectorial, casi la mitad de los empleados encuestados de BBVA en la región percibieron incrementos en el nivel de inversión y empleo en el sector servicios, manteniéndose como uno de los sectores clave en la recuperación económica. Paralelamente, **el 25% percibió un incremento en el nivel de las ventas minoristas** apoyadas en unos precios contenidos (véase el Cuadro R.1.1) Por su parte, y de forma consistente con lo expuesto a lo largo de esta revista, **los indicadores del sector industrial registran los mayores crecimientos**

respecto a la encuesta del segundo trimestre del año. Concretamente, los empleados de BBVA en la Comunitat Valenciana observaron avances significativos en los niveles de inversión y producción industrial (véase el Gráfico R.1.2).

Con todo, **los resultados más positivos se siguen observando en el sector exterior**, donde la percepción mayoritaria continúa siendo de crecimiento y el porcentaje de respuestas que apuntan hacia la contracción es inferior al 3%.

A destacar, también, la paulatina **mejoría percibida en el sector de la construcción**, donde tres cuartas partes de las respuestas obtenidas apuntaban hacia una estabilización del sector, lo que es consistente con los indicadores de coyuntura del sector. De este modo, y por primera vez desde que se realiza la encuesta, los empleados de BBVA en la región reflejaron saldos de respuestas extremas²² positivos en términos de inversión. Con todo, se mantiene como el sector con peor valoración de la encuesta.

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que la actividad económica valenciana habría continuado creciendo durante 2014. A esta evolución habrían contribuido positivamente todos los sectores, destacando la fortaleza del sector exterior, la expansión de la demanda interna y la estabilización de la construcción. Asimismo, las perspectivas apuntan hacia la consolidación de la fase expansiva del ciclo en el último trimestre de 2014, en línea con la señal lanzada por el indicador MICA BBVA – Comunitat Valenciana y reforzando la previsión de BBVA Research de crecimiento del PIB en 2014 (+1,3%).

20: Para más detalles sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana/>

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

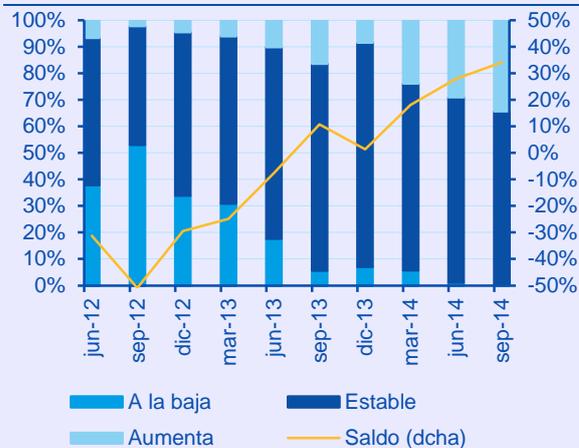
22: El saldo de respuestas extremas se mide como el porcentaje de respuestas que reflejan crecimiento frente a aquellas que reflejan contracción.

Gráfico R.1.1
Actividad en el trimestre y perspectivas en t+1



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2
Producción industrial



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1
Encuesta de Actividad Económica. Resultados generales de la Comunitat Valenciana

(% de respuestas)	3er Trimestre 2014				2º Trimestre 2014				3er Trimestre 2013			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo
Actividad Económica	47	53	0	37	61	3	19	74	7	47	53	0
Perspectiva para el próximo trimestre	47	46	7	54	44	2	30	59	11	47	46	7
Producción industrial	34	65	0	29	70	1	16	78	6	34	65	0
Cartera de pedidos	37	60	4	38	58	5	21	68	10	37	60	4
Nivel de stocks	17	82	1	12	83	5	5	83	12	17	82	1
Inversión en el sector primario	12	80	8	6	86	8	14	78	8	12	80	8
Inversión industrial	20	77	3	12	77	11	4	83	14	20	77	3
Inversión en servicios	42	57	1	50	49	1	36	48	16	42	57	1
Nueva construcción	16	70	14	13	69	18	5	50	44	16	70	14
Empleo industrial	24	75	1	14	79	7	12	73	16	24	75	1
Empleo en servicios	45	50	5	53	42	4	43	39	18	45	50	5
Empleo en construcción	10	75	15	10	73	17	2	57	40	10	75	15
Precios	8	74	19	6	80	14	13	68	19	8	74	19
Ventas	31	62	6	26	69	5	19	60	21	31	62	6
Turismo	55	45	0	66	33	2	60	38	2	55	45	0
Exportaciones	47	50	3	47	51	1	66	30	4	47	50	3

Fuente: BBVA

4 Las finanzas autonómicas en 2013 y entre 2003 y 2013

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)²³

1. Introducción

En esta nota se analiza la evolución de las finanzas regionales durante la última década, con especial atención al ejercicio 2013, cuyos datos de ejecución presupuestaria se han publicado recientemente. Para ello, se introducen algunos ajustes a los datos presupuestarios disponibles de ingresos y gastos de las comunidades autónomas con el fin de corregir las distorsiones generadas por la forma en la que se han contabilizado algunas partidas.

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, 2014a) y de los datos de ejecución presupuestaria que ofrece la misma fuente (MHAP, 2014b). 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.²⁴ 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 de 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).

El análisis de las series de gasto e ingreso autonómico durante la última década revela un fuerte incremento del gasto autonómico entre 2003 y 2009 que se traduce en un rápido deterioro de la situación financiera de las comunidades autónomas una vez los ingresos comienzan a caer con el inicio de la actual crisis. En los últimos ejercicios se observa una mejora significativa de los saldos presupuestarios regionales como resultado de un apreciable recorte del gasto y de la estabilización de los ingresos. Buena parte de este recorte, sin embargo, proviene de las partidas de inversión, lo que resulta en cierta medida preocupante.

2. Evolución del conjunto de las comunidades autónomas y de la Comunitat Valenciana durante la última década

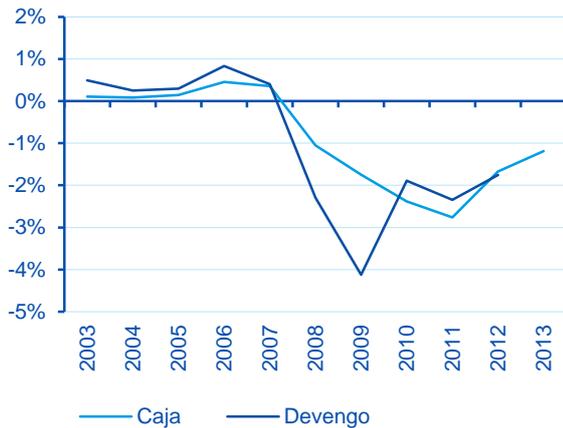
El primer panel del Gráfico 4.1 muestra la evolución del déficit presupuestario del conjunto de las comunidades autónomas durante la última década, calculado tanto con criterios de caja como de devengo. Durante los primeros años del período muestral, que corresponden a la parte final de una larga expansión económica, las comunidades autónomas mantienen en promedio ligeros superávits presupuestarios que alcanzan un máximo en el año 2006. Con la llegada de la crisis en 2008, los saldos presupuestarios autonómicos se deterioran muy rápidamente, alcanzándose un déficit máximo del 4,1% del PIB en 2009 con un criterio de devengo. El aumento del déficit en estos primeros años de la crisis es muy inferior cuando se trabaja con datos de caja porque el Estado optó por aislar a las comunidades autónomas del desplome de la recaudación tributaria, manteniendo unas entregas a cuenta muy superiores a las que habrían justificado unas previsiones realistas de recaudación. Con este criterio, el déficit máximo corresponde a 2011, con un

23: El autor agradece los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

24: Para más detalles, véase la versión completa en documento de trabajo de la presente nota, de la Fuente (2014), disponible en <http://https://www.bbva-research.com/publicaciones/las-finanzas-autonomicas-en-2013-y-entre-2003-y-2013/>

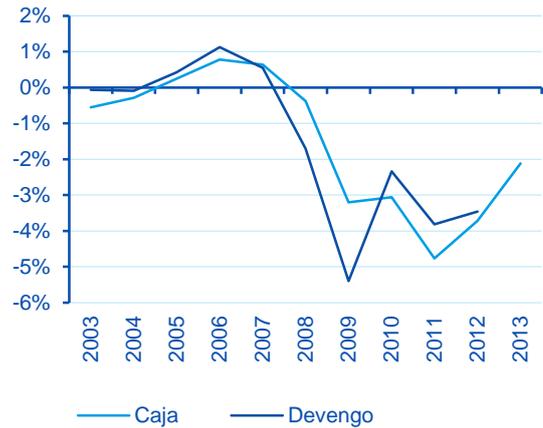
registro del 2,8% del PIB. A partir de ese año, las cosas comienzan a mejorar aunque a un ritmo decreciente. Mientras que en 2012 el déficit agregado de las comunidades autónomas se redujo en 1,1 puntos de PIB (pasando del 2,8% al 1,7% del PIB), en 2013 la mejora fue de sólo medio punto, hasta un nivel de déficit del 1,2% del PIB.

Gráfico 4.1
Saldo presupuestario no financiero como % del PIB, conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: Á. de la Fuente

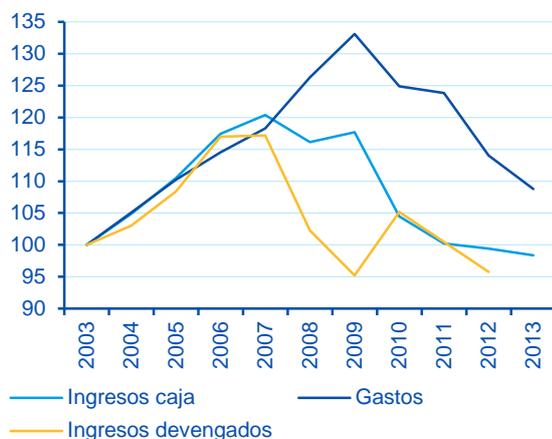
Gráfico 4.2
Saldo presupuestario no financiero como % del PIB, Comunitat Valenciana



Fuente: Á. de la Fuente

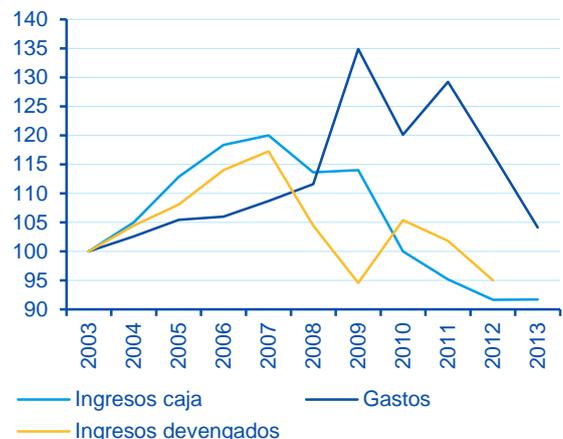
Como se puede apreciar en el segundo panel del Gráfico 4.2, el saldo presupuestario de la Comunitat Valenciana (CV) presenta un patrón cualitativamente similar al promedio nacional, aunque con un pico más profundo en los primeros años de la crisis y una recuperación más lenta. Con un criterio de caja, el déficit de 2009 alcanzó en la CV los 5,4 puntos de PIB (frente a una media de 4,1) y el de 2012 se mantenía en el 3,5% del PIB, o casi el doble del promedio.

Gráfico 4.3
Gastos e ingresos no financieros por habitante, a precios constantes de 2008, 2003 = 100, conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.4
Gastos e ingresos no financieros por habitante, a precios constantes de 2008, 2003 = 100, Comunitat Valenciana



Fuente: Á. de la Fuente

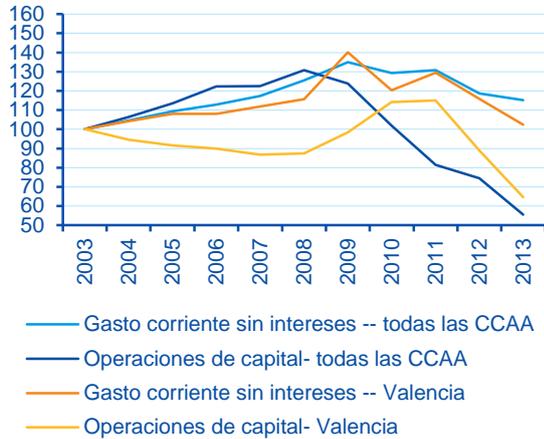
Resulta interesante analizar en cierto detalle las sendas de gasto e ingreso que hay detrás de los saldos presupuestarios autonómicos. En lo que sigue trabajaremos con cifras de ingresos (por caja) y gastos por habitante medidos siempre a precios constantes de 2008 utilizando el deflactor del PIB nacional. Los gráficos 4.3 y 4.4 resumen la evolución de los ingresos y los gastos no financieros así normalizados en el conjunto de las comunidades autónomas **y en la Comunitat Valenciana**. En su primer panel se aprecia un patrón de comportamiento con cuatro fases bien diferenciadas **que también se observan, con matices, en Valencia**. Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las comunidades autónomas crecen a un ritmo similar, lo que permite mantener una situación de equilibrio presupuestario. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan a la vez que los ingresos comienzan a caer levemente en términos de caja y mucho más con criterios de devengo. Entre 2009 y 2011 tanto los ingresos como los gastos se reducen, pero los primeros caen con más fuerza, lo que genera un fuerte aumento del déficit. Finalmente, tras 2011 los ingresos comienzan a estabilizarse mientras que la reducción del gasto se mantiene, permitiendo una reducción del déficit agregado. Como ya hemos visto, esta reducción es mayor en 2012 que en 2013 **en el agregado**, fundamentalmente gracias a la evolución del gasto, que se recortó de manera más intensa en el primero de estos ejercicios, **pero no en Valencia, donde la reducción del déficit se acelera ligeramente en 2013 gracias a la estabilización de los ingresos y al mantenimiento del ritmo de reducción de gastos**.

Las variaciones registradas durante esta década tanto por los ingresos como por los gastos autonómicos son muy importantes. Entre 2003 y 2007 los ingresos reales por habitante del conjunto de las comunidades autónomas aumentaron en algo más de veinte puntos para volver después prácticamente al nivel de origen, situándose en 2014 un 1,6% por debajo del nivel observado en 2003. De la misma forma, el gasto real por habitante creció 33 puntos porcentuales entre 2003 y 2009 y se ha reducido desde entonces en 24 puntos, lo que nos deja 9 puntos por encima del registro inicial, o con un nivel de gasto per cápita real similar al observado en 2005. Así pues, el desequilibrio generado durante el período (un incremento del déficit del 1,3% del PIB) se debe aproximadamente en un 15% a la pérdida de ingresos en relación a su nivel de partida y en el 85% restante al 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.

En este sentido, la situación valenciana se aleja bastante del promedio nacional. El desequilibrio acumulado durante el período ha sido mayor que en el conjunto de España (1,6 puntos de PIB, tres décimas por encima del promedio) en él ha tenido un peso muy superior a la media la pérdida de ingresos, que en la CV ha supuesto un 67% del incremento del déficit registrado durante el período que estamos analizando.

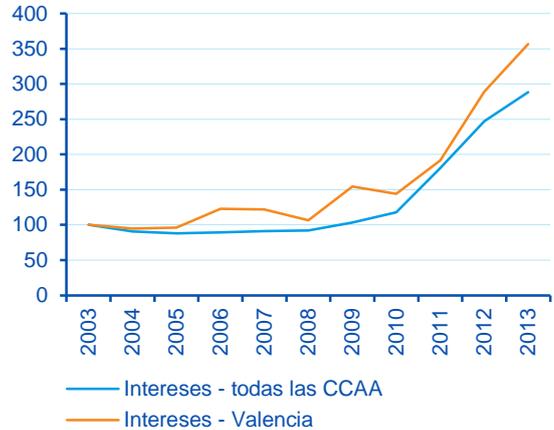
El gasto no financiero que se muestra en el Gráfico 4.3 se puede dividir en tres grandes partidas: i) los gastos de capital recogidos en los capítulos 6 y 7 de los presupuestos públicos (inversiones reales y transferencias de capital), ii) el gasto en intereses (capítulo 3) y iii) el gasto corriente neto de intereses, donde se incluyen los gastos de personal, la compra de bienes y servicios y las transferencias corrientes (capítulos 1, 2 y 4). Los Gráficos 4.5 y 4.6 resumen la evolución de estas partidas tras normalizarlas de la misma forma que los ingresos y los gastos agregados.

Gráfico 4.5
Componentes del gasto no financiero por habitante, 2003 = 100, conjunto de las comunidades autónomas y Valencia, a precios constantes de 2008



Fuente: Á. de la Fuente

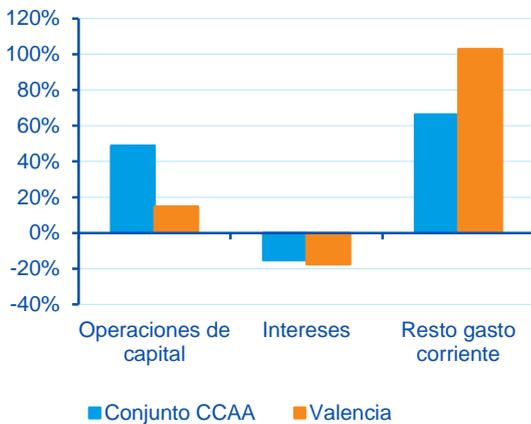
Gráfico 4.6
Componentes del gasto no financiero por habitante, 2003 = 100, conjunto de las comunidades autónomas y Comunitat Valenciana, a precios constantes de 2008



Fuente: Á. de la Fuente

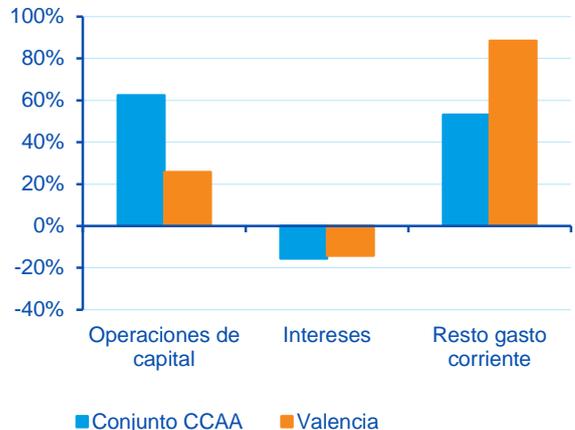
Como se aprecia en el gráfico, los perfiles de los tres componentes del gasto son muy diferentes. Mientras que las partidas de inversión se reducen rápidamente durante la segunda mitad del período hasta situarse sólo ligeramente por encima de la mitad de su valor inicial, el gasto en intereses se triplica en pocos años para el conjunto de las comunidades autónomas como resultado de la rápida acumulación de deuda y de la subida de la prima de riesgo. Por otra parte, el grueso del gasto corriente registra a partir de 2009 una caída mucho más modesta que el gasto total, manteniéndose en 2013 a niveles de 2006-07. **La Comunitat Valenciana muestra un comportamiento cualitativamente similar a la media pero destaca el mayor incremento del gasto en intereses y sobre todo la evolución de la partida de inversión, que de hecho se reduce durante la primera mitad del período, alcanza un pico tardío e inferior al nacional en 2010 y 2011 y registra un recorte más intenso que la media a partir de esta última fecha que devuelve a la región al entorno de la media nacional.**

Gráfico 4.7
Peso en la reducción del gasto no financiero por habitante a precios de 2008, entre 2009 y 2013



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.8
Peso en la reducción del gasto no financiero por habitante a precios de 2008, entre 2012 y 2013



Fuente: Á. de la Fuente

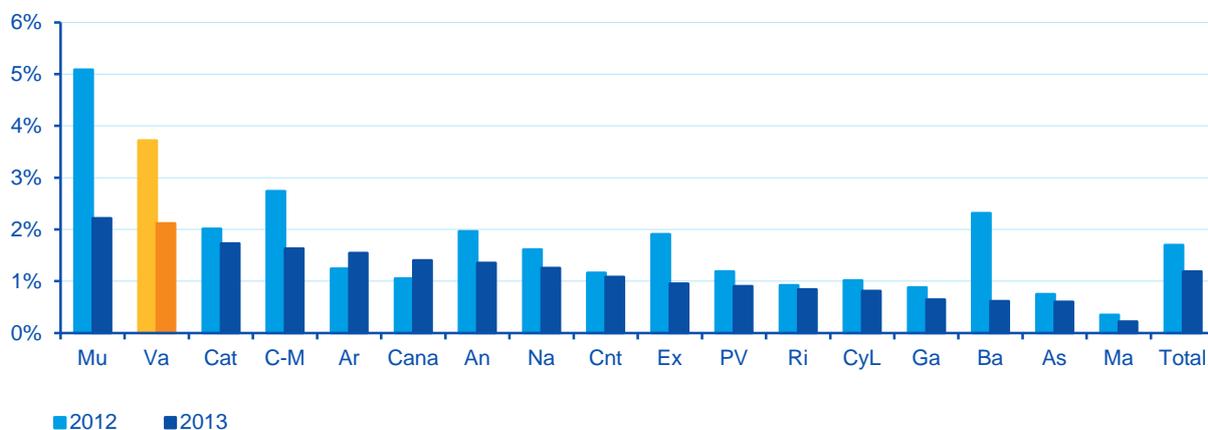
Los gráficos 4.7 y 4.8 muestran la contribución de los distintos componentes del gasto al proceso de consolidación fiscal observado durante los períodos 2009 a 2013 y 2012 a 2013 **en la CV y en el conjunto de las comunidades autónomas**. El signo negativo de la partida de intereses nos alerta de que su crecimiento ha tendido a ralentizar el recorte del gasto en vez de a acelerarlo. Pese a su rápido crecimiento, el efecto de los intereses sobre la evolución del gasto total ha sido limitado gracias al pequeño tamaño inicial de esta partida. El otro hecho interesante que se observa en el gráfico es el elevado peso de las operaciones de capital. Para el conjunto de las comunidades autónomas, aproximadamente la mitad de la reducción observada del gasto entre 2009 y 2013 se debe al fuerte recorte de las partidas de inversión. Si nos centramos en el último ejercicio completo, esta cifra se eleva hasta casi los dos tercios del total. **En Valencia la situación es bastante atípica en ambos casos, con un peso mucho más reducido de los gastos de capital en el recorte del gasto y un mayor peso de la reducción del gasto corriente.**

3. La evolución de las finanzas regionales en 2013

El Gráfico 4.9 compara los déficits presupuestarios registrados por las comunidades autónomas en 2012 y 2013, calculados con un criterio de caja²⁵. Como ha sucedido en el agregado, la mayor parte de las regiones han conseguido reducir significativamente su déficit presupuestario en relación con el ejercicio anterior. Las únicas excepciones han sido Aragón y Canarias, donde el déficit se ha incrementado en torno a unas tres décimas de PIB.

Gráfico 4.9

Déficit presupuestario como porcentaje del PIB, 2012 vs. 2013 (Gastos no financieros – ingresos no financieros)/PIB



Fuente: Á. de la Fuente

Las fuentes inmediatas de la mejora de los saldos presupuestarios regionales se analizan en el Cuadro X.1. La columna [1] muestra la variación del saldo presupuestario regional entre 2012 y 2013, calculada de forma que un signo positivo de esta variable corresponde a un menor déficit o un mayor superávit no financiero, medido siempre como porcentaje del PIB. La variación del saldo presupuestario es la diferencia entre las variaciones de los ingresos y de los gastos no financieros (columnas [2] y [3] respectivamente). Finalmente, la variación del gasto no financiero total se puede expresar como la suma de las variaciones en sus tres componentes: las operaciones de capital, el gasto en intereses y el resto del gasto corriente.

25: Los saldos presupuestarios que aquí se analizan se calculan con datos de contabilidad presupuestaria y no coinciden exactamente con los saldos en términos de Contabilidad Nacional, que son los que sirven de referencia oficial para establecer los objetivos de déficit de las comunidades autónomas. Aunque la correlación entre ambos indicadores es elevada (0,86), en algunas regiones existen diferencias muy significativas. Para una comparación entre ambas magnitudes, véase la sección 4 del Anexo de De la Fuente (2014).

El comportamiento del agregado ya ha sido comentado en la sección anterior, aunque trabajando con las variables medidas de una forma ligeramente distinta. Dado que los ingresos se mantienen prácticamente constantes, la mejora del saldo presupuestario medio registrada en 2013 se debe exclusivamente a la reducción del gasto, pero la parte del león del ahorro proviene de las partidas de capital. **En el caso valenciano destaca, como ya hemos visto también, la buena evolución del gasto corriente neto de intereses, que es lo que explica el grueso de la mejora observada del déficit.**

Cuadro 4.1

Variación del saldo presupuestario no financiero entre 2012 y 2013 y desglose del mismo en sus componentes
Porcentajes del PIB regional

	[1] variación del saldo presupuestario	[2] variación ingresos	[3] variación gastos	[4] variación intereses	[5] variación otro gasto corriente	[6] variación operaciones de capital
Andalucía	0.60%	0.12%	-0.48%	0.14%	0.30%	-0.92%
Aragón	-0.30%	0.11%	0.41%	0.13%	-0.09%	0.38%
Asturias	0.15%	0.09%	-0.06%	0.11%	0.09%	-0.26%
Baleares	1.70%	0.96%	-0.74%	0.00%	-0.84%	0.10%
Canarias	-0.35%	0.21%	0.56%	0.12%	0.15%	0.29%
Cantabria	0.08%	0.62%	0.54%	0.13%	0.48%	-0.06%
Castilla y León	0.20%	0.13%	-0.08%	0.14%	0.04%	-0.25%
Cast. La Mancha	1.11%	-0.44%	-1.54%	0.23%	-0.38%	-1.39%
Cataluña	0.28%	-0.15%	-0.43%	0.01%	-0.43%	-0.01%
C. Valenciana	1.60%	0.08%	-1.52%	0.23%	-1.35%	-0.41%
Extremadura	0.96%	1.37%	0.42%	0.09%	0.39%	-0.06%
Galicia	0.23%	0.20%	-0.04%	0.08%	0.11%	-0.23%
Madrid	0.13%	-0.25%	-0.39%	0.10%	-0.29%	-0.20%
Murcia	2.87%	0.58%	-2.29%	0.24%	0.84%	-3.36%
Navarra	0.36%	0.11%	-0.24%	0.09%	0.30%	-0.63%
País Vasco	0.28%	-0.83%	-1.12%	0.04%	-0.51%	-0.65%
La Rioja	0.08%	0.18%	0.10%	0.07%	0.08%	-0.05%
Total	0.51%	-0.01%	-0.52%	0.11%	-0.24%	-0.40%

Fuente: Á. de la Fuente

Algunas regiones, sin embargo, presentan patrones de comportamiento muy distintos del promedio nacional. Los casos más llamativos se destacan utilizando negritas en el Cuadro 4.1. Aragón, por ejemplo, presenta un ligero deterioro del saldo presupuestario como resultado de un pequeño incremento del gasto que proviene, en contra de la tendencia general, de un mayor gasto de capital. En Canarias sucede algo similar, aunque aquí el incremento del gasto está más repartido entre las partidas de capital y de gasto corriente. En el otro extremo de la escala están Baleares, Valencia y Murcia, con mejoras del saldo presupuestario superiores a 1,5 puntos del PIB. En Baleares la mejora proviene a partes casi iguales de la mejora de los ingresos y de la reducción del gasto corriente neto de intereses. En la Comunitat Valenciana el factor más importante es la reducción del gasto corriente neto de intereses y en Murcia el recorte de la inversión y, en menor medida, el dinamismo de los ingresos.

Referencias

De la Fuente, A. (2014). "Las finanzas autonómicas en 2013 y entre 2003 y 2013."

Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP, 2014a). Liquidación de los presupuestos de las comunidades autónomas. Secretaría General de Coordinación Autonómica y Local, Madrid.

<http://serviciosweb.meh.es/apps/publicacionliquidacion/asp/menuInicio.aspx>

Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP, 2014b). Consulta de información de ejecución presupuestaria de las comunidades autónomas. Secretaría General de Coordinación Autonómica y Local, Madrid.

<https://serviciostelematicos.minhap.gob.es/cimcanet/asp/consulta/consulta.aspx>

5 Cuadros

Cuadro 5.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Valencia

	2013 (%)		Último dato (m/m, %, CVEC)		
	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana
Ventas Minoristas	-3,4%	-3,9%	1,1%	0,0%	0,6%
Matriculaciones	6,4%	4,1%	14,7%	16,8%	0,0%
IASS	-2,1%	-2,1%	2,4%	2,1%	1,0%
Viajeros Residentes (1)	0,2%	-1,1%	0,9%	4,4%	-2,0%
Pernoctaciones Residentes (1)	1,2%	-1,4%	-0,4%	3,5%	-0,1%
IPI	2,1%	-1,7%	4,0%	1,4%	-1,7%
Visados de Viviendas	12,6%	-22,4%	9,5%	1,5%	-1,5%
Transacciones de viviendas	-2,1%	-2,2%	-1,5%	-2,5%	-9,1%
Exportaciones Reales (2)	12,7%	3,8%	4,7%	1,9%	-10,4%
Importaciones	6,9%	-3,0%	4,2%	5,8%	-3,1%
Viajeros Extranjeros (3)	9,8%	3,3%	2,2%	4,3%	0,7%
Pernoctaciones Extranjeros (3)	7,1%	3,8%	4,2%	2,6%	2,6%
Afiliación a la SS	-3,0%	-3,1%	2,3%	1,3%	0,3%
Paro Registrado	1,0%	2,6%	-6,9%	-5,5%	-0,5%

(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 5.2

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

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Consumo privado	0,3	-1,4	-0,6	0,7	1,4
Consumo público	-0,1	-0,6	0,1	0,4	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	1,7	-3,8	-2,8	2,5	4,6
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	4,9	-4,3	-1,9	3,2	6,4
Equipo y Maquinaria	5,0	-4,3	-1,9	3,3	6,4
Construcción	-0,2	-4,0	-3,8	1,3	2,9
Vivienda	-0,3	-3,3	-3,4	1,7	3,3
Otros edificios y Otras Construcciones	-0,2	-4,7	-4,1	0,9	2,5
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,2	-0,5	0,0	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	0,7	-2,1	-0,9	1,0	1,7
Exportaciones	6,7	2,7	1,5	3,0	4,6
Importaciones	4,7	-0,8	0,4	3,2	4,6
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,9	1,5	0,5	0,1	0,2
Pro-memoria					
PIB sin inversión en vivienda	1,7	-0,5	-0,2	1,0	1,9
PIB sin construcción	1,8	-0,2	0,0	1,0	1,8
Empleo total (EPA)	0,4	-0,7	-0,8	0,5	0,8
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	10,1	11,3	12,0	11,7	11,4
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	0,1	1,2	2,3	2,2	2,1
Saldo de las AA. PP. (% PIB)	-4,1	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1
IPC (media periodo)	2,7	2,5	1,4	0,6	1,1
IPC (fin de periodo)	1,7	-0,5	-0,2	1,0	1,9

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2014.
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Fin de periodo, tasa interanual, %)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	1,8	2,8	1,9	2,0	2,5
Eurozona	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Alemania	3,4	0,9	0,5	1,9	2,0
Francia	2,1	0,4	0,4	0,7	1,4
Italia	0,6	-2,4	-1,8	0,3	1,3
España	0,1	-1,6	-1,2	1,3	2,3
Reino Unido	1,1	0,3	1,7	2,9	2,5
América Latina *	4,1	2,6	2,4	1,6	2,5
México	3,9	3,8	1,1	2,5	3,5
Brasil	2,7	1,0	2,5	1,3	1,6
EAGLES **	7,3	5,5	5,3	5,1	5,4
Turquía	8,9	2,4	3,8	2,5	4,2
Asia-Pacífico	6,1	5,2	5,2	4,1	4,1
Japón	-0,5	1,5	1,5	1,1	1,3
China	9,3	7,7	7,7	7,2	7,0
Asia (exc. China)	3,8	3,5	3,4	1,8	2,0
Mundo	4,0	3,2	3,0	3,3	3,8

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

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 4 agosto 2014.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Eurozona	1,10	0,75	0,25	0,15	0,15
China	6,56	6,00	6,00	6,00	6,00
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
EEUU	2,8	1,8	2,4	2,8	3,3
Alemania	2,6	1,5	1,6	1,5	2,1
Tipos de Cambio (Promedio)					
EUR-USD	0,72	0,78	0,75	0,74	0,78
USD-EUR	1,39	1,29	1,33	1,35	1,29
GBP-USD	0,62	0,63	0,64	0,60	0,59
JPY-USD	79,8	79,8	97,6	105,0	116,0
CNY-USD	6,46	6,31	6,20	6,15	6,02

Fecha de cierre de previsiones: 1 agosto 2014.

Fuente: BBVA Research y FMI

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 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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Áreas Globales

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro
oscar.delaspenas@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz Pérez
juan.ruiz@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@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