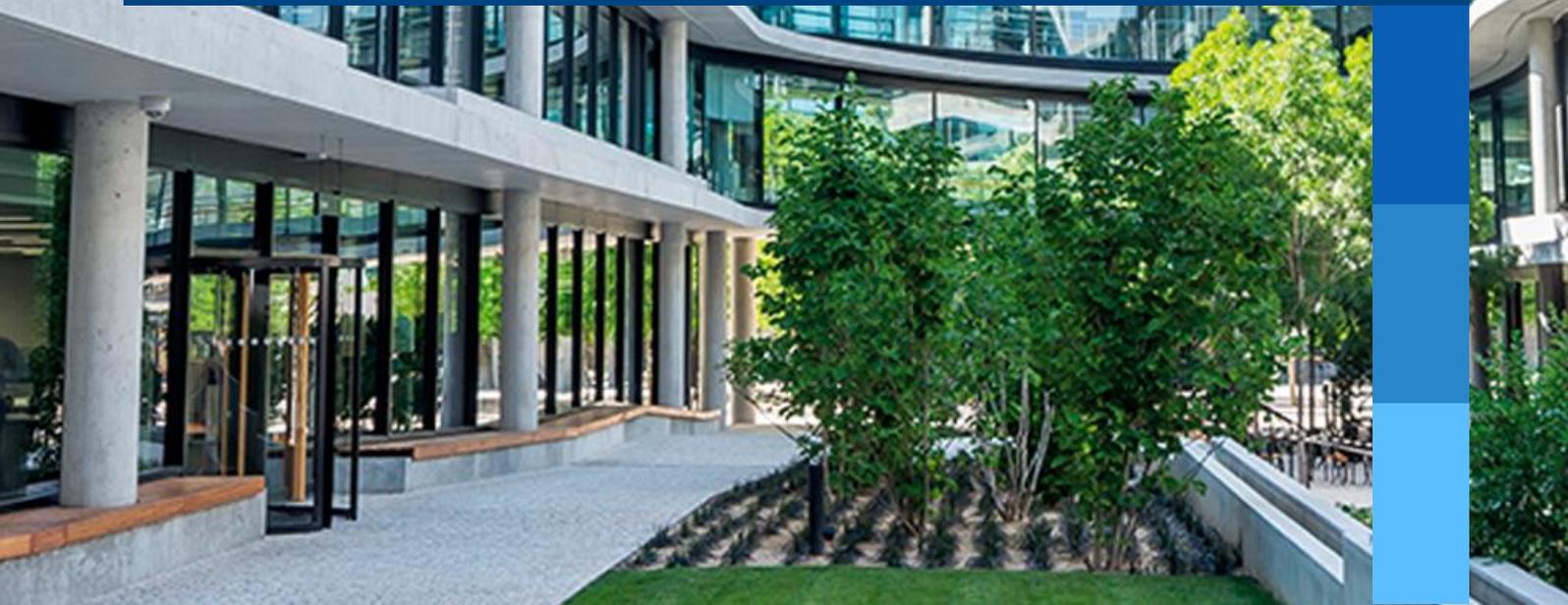


The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Situación Murcia

2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de la Región de Murcia	5
Análisis de la situación económica de Murcia a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2017	29
3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada	32
4. Cuadros	38
5. Glosario	41

Fecha de cierre: 28 de junio de 2017

1. Editorial

El PIB murciano experimentó un nuevo avance en 2016 (3,1% a/a), gracias al dinamismo de la demanda interna. En particular, esto se observó en el consumo privado, que se vio apoyado por la mejora de la confianza, la reducción de los tipos de interés, el aumento de las nuevas operaciones de crédito y la disminución de la presión fiscal. Tras las reformas implementadas durante años anteriores y la reducción de los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, la inversión comienza a dar alguna señal positiva, en particular en la importación de bienes de equipo, aunque persista aún cierta debilidad en el sector inmobiliario. Por otra parte, **las exportaciones de bienes no energéticos también crecieron**, en particular en el sector alimenticio, mientras que **las de servicios turísticos marcaron niveles récord gracias a la evolución tanto del turismo nacional como del extranjero.** Lo anterior dio lugar a una aceleración en la creación de empleo superior a la media nacional. **En el inicio de 2017, los datos disponibles apuntan que el crecimiento podría haberse acelerado otra vez hasta el 1,0% t/t, equivalente a un 4,0% en términos anualizados.** También la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Murcia muestra saldos de respuestas en actividad favorables en el segundo trimestre del año, y buenas perspectivas para el tercero (véase Recuadro 1).

Hacia delante, se espera que el crecimiento se sitúe en torno al 3,4% en 2017, y que se desacelere ligeramente hasta el 2,7% en 2018. Esto último, a medida que pierdan vigor algunos factores que han impulsado tanto a la demanda interna como al sector exportador. Lo anterior implicaría completar cinco años con un crecimiento anual positivo, creciendo en el próximo bienio en torno a un punto por encima del crecimiento desde 1991. Entre el final de 2016 y el de 2018 se espera que se puedan crear 41 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 16,9%. La mejora del entorno exterior, la menor necesidad de aplicar ajustes en el sector público, junto con un contexto todavía favorable de la política monetaria, soportarán este avance del PIB en el horizonte de previsión. En todo caso, aún si se cumplen estas previsiones, la tasa de desempleo se situará a finales del año siguiente 4,1 p.p. por encima de la existente en el primer trimestre de 2008. Por otro lado, la región recuperará tanto su nivel de PIB como el de PIB per cápita precrisis en 2018 y, dadas las perspectivas favorables para los próximos años.

El entorno presenta riesgos para la región, tanto internos como externos. Por una parte, aunque **el precio del petróleo** parece haberse consolidado en niveles que suponen un aumento del 27% respecto al promedio del año anterior, **continúa siendo un 40% inferior al observado en 2014**, lo cual incrementa la renta disponible y favorece el consumo privado. Por otra parte, aunque es de prever que la normalización de la política monetaria sea un proceso lento y que los tipos se mantengan bajos por un período prolongado de tiempo, el aumento en el coste de financiación que se observaría durante los próximos años puede ser particularmente negativo para la economía murciana, debido al mayor apalancamiento relativo, tanto del sector privado como del público. **El resultado final del brexit**, además de la depreciación ya observada en la libra esterlina, constituye otro factor de riesgo, que puede afectar a la región más que a otras, dada su exposición a través de la exportación de bienes -en particular de la

alimentación- y en el mercado residencial (los británicos compran una de cada ocho viviendas vendidas en la región). Ello, incluso con un menor peso relativo del turismo, por la preponderancia del turismo nacional en esta comunidad.

A nivel doméstico, a pesar del esfuerzo realizado en reducir el déficit autonómico en 2016, se observó un incumplimiento del objetivo que pone en desventaja a la comunidad respecto a otras que ya han avanzado más en la corrección de sus desequilibrios. A medio plazo, persiste la incertidumbre sobre el resultado del proceso abierto para modernizar el sistema de financiación autonómica. Con el objetivo de contribuir a este debate en curso, en la sección 3 de esta publicación se muestra que el sistema de financiación autonómico español trata a la Región de Murcia aproximadamente igual que, por ejemplo, el sistema alemán trata a los dos *Länder* occidentales que más se le parecen (Schleswig-Holstein y Baja Sajonia), pero significativamente peor que al estado oriental más similar (Sajonia).

La inflación se mantiene bajo control y por el momento no se observan efectos de segunda ronda en la formación de precios. Pese a que el incremento del precio del petróleo ha elevado la inflación general en Murcia hasta el 2,6% en el 1T17 y el 1,6% a/a en mayo, excluyendo energía y alimentos sin elaborar ambos incrementos se situaron alrededor del 0,9% y 0,7%, respectivamente. Esto adelanta que el aumento en la inflación general ha sido transitorio. Este comportamiento es destacable, ya que confirma que el coste de la pérdida de competitividad que han sufrido tanto la economía española como la murciana está siendo distribuido entre familias y empresas de forma consistente con la creación de empleo y el crecimiento del consumo, de la inversión y de las exportaciones. Hacia delante, será importante vigilar la evolución de los márgenes y los salarios para comprobar que esta situación se mantiene. Asimismo, el crecimiento del 1% anunciado para los salarios de los empleados públicos constituye una buena señal, dado que prioriza la creación de empleo. Igualmente, es destacable la reducción esperada de la temporalidad en el sector público, siempre que ello suponga una oportunidad tanto para revisar y corregir las causas de su excesivo uso, como para plantearse cambios que promuevan la eficiencia de la función pública.

En todo caso, **la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía murciana** obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el despalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés **medidas encaminadas a mejorar el mercado laboral** (ante las elevadas tasas de temporalidad y de paro, especialmente entre los jóvenes) y a **continuar aumentando la productividad**. Para ello resultará clave la mejora del capital humano, la rápida adopción de nuevas tecnologías y el incremento del tamaño medio de las empresas.

2. Perspectivas para la economía de la Región de Murcia

La economía de Murcia creció a un ritmo del 3,1% en 2016¹, 0,9 p.p. por encima de su crecimiento medio desde 1991, enlazando así tres años consecutivos de recuperación. Esta cifra fue ligeramente inferior a la prevista por BBVA Research (3,5%) poco antes de la publicación de los datos por el INE.

El modelo MICA-BBVA² estima que durante los dos primeros trimestres del año el crecimiento del PIB de Murcia podría volver a acelerarse hasta el 1,0% t/t o 4,0% en términos anualizados (véase el Gráfico 2.1). En la misma dirección, la Encuesta BBVA de Actividad Económica correspondiente al primer trimestre de 2017 muestra que las perspectivas para para 3T17 siguen siendo favorables, tras el avance registrado en el primer y segundo trimestre del año. (véase el Gráfico 2.2). De este modo, Murcia inició el año con una nueva aceleración de su economía.

A ello contribuyen distintos factores de soporte como el sólido crecimiento mundial, un precio del petróleo relativamente bajo y una política monetaria expansiva, entre otros. Todo ello, junto con la nueva información conocida y la mejora de los indicadores coyunturales en el primer trimestre de 2017 justifican una revisión al alza del crecimiento regional hasta el 3,4% en 2017, y hasta el 2,7% en 2018³, lo que a su vez permitiría la creación neta de en torno a 41 mil empleos en el bienio. Así, al final de este periodo la tasa de paro podría descender hasta el 16,9%, una cifra todavía muy elevada.

En 2016, el crecimiento fue elevado, impulsado por el sector servicios y a pesar de un comportamiento menos dinámico del de la energía

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2016 reflejó que la actividad en Murcia se incrementó en un 3,1% (BBVA Research, 3,5%⁴). Por tanto, la recuperación fue más lenta de lo previsto, lo que se explica por un crecimiento del consumo privado menor que en España y la reducción tanto de la inversión pública como de las exportaciones. Por su parte, la actualización en diciembre de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) para el periodo 2010-2015⁵ introdujo pocos cambios respecto a los datos previamente publicados, con una revisión a la baja en el PIB en los años de 2012 y hasta 2014, y al alza en 2015, suponiendo en el conjunto un cambio mínimo en el crecimiento promedio anual de Murcia en el periodo considerado (+0.1 p.p.).

Las principales aportaciones positivas al incremento de la actividad en 2016 correspondieron a los servicios privados y públicos: destacaron el comercio, transporte y hostelería (+1,1 p.p., dos décimas por encima del

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

2: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí:

<https://www.bbvarsearch.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

3: Frente a lo publicado en el Observatorio Regional de mayo de 2017 disponible aquí: <https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2017/05/observatorio-regional-2T17-texto1.pdf>

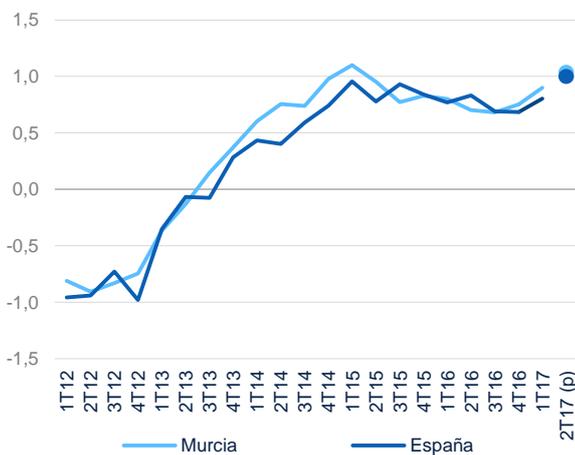
4: Véase Observatorio Regional de febrero 2017.

5: Véase: <http://www.ine.es/prensa/np1014.pdf>

conjunto de España) y las actividades profesionales científicas y técnicas con una aportación positiva al crecimiento de 0,4 p.p., mientras que los servicios públicos aportaron +0,5 p.p.

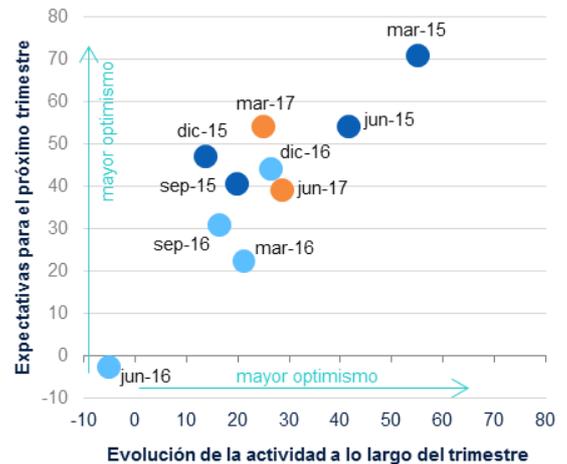
El diferencial de crecimiento con España se explica por la menor contribución de las actividades profesionales científicas y técnicas y en menor medida, del sector industrial y energético. En el primer caso, aunque el sector creció más en términos interanuales que en España, su peso reducido sobre el PIB en la economía murciana hace que la contribución sea menor. En el caso de la industria el diferencial se explica por el sector energético, ya que la contribución de la industria manufacturera fue igual al promedio nacional (+0,4 p.p.) (véase el Gráfico 2.3).

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



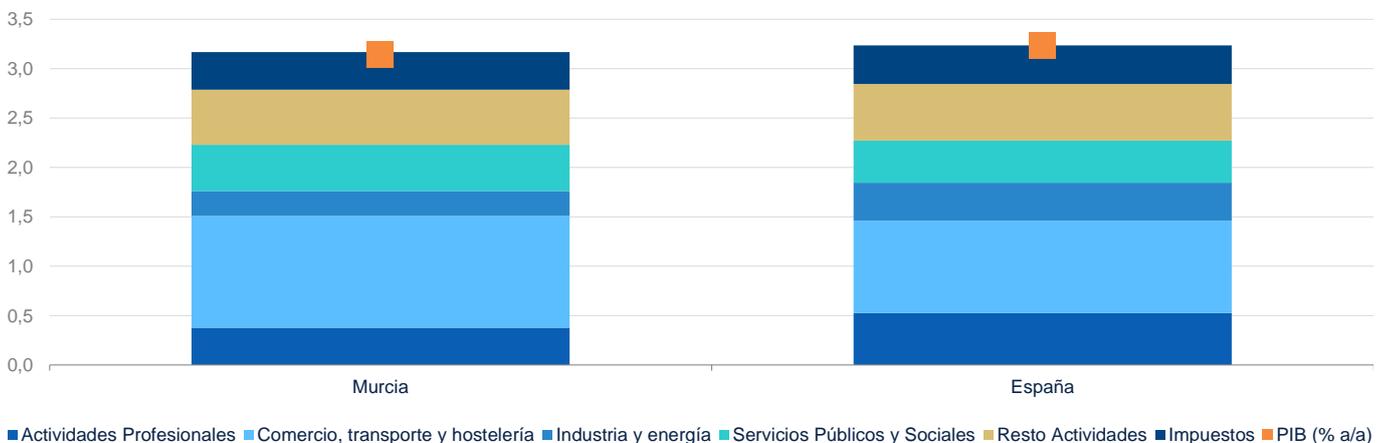
(e): estimación; (p): previsión
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Murcia: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% de saldos de respuestas extremas)



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

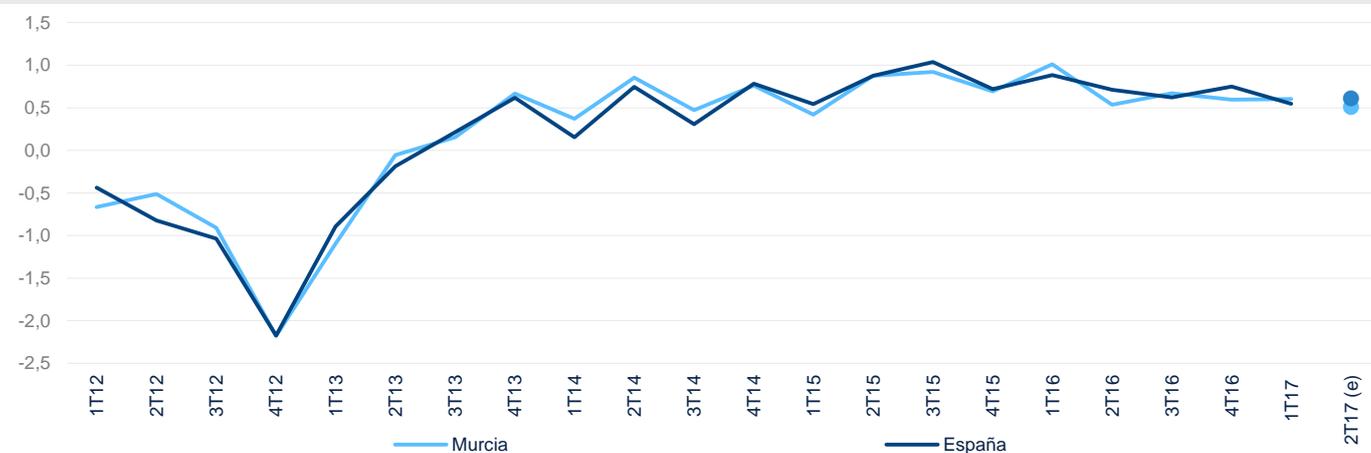
El consumo privado creció en 2016 a pesar de la desaceleración del segundo trimestre

El gasto en consumo de las familias murcianas continuó creciendo en 2016 a pesar de la desaceleración observada en el segundo trimestre. Entre los factores que apoyaron el crecimiento del gasto doméstico se encuentran el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo que se mantiene relativamente barato.

El Indicador Sintético de Consumo para Murcia de BBVA –ISCR-BBVA⁶– que aglutina la señal común de los principales indicadores disponibles de gasto de las familias en la comunidad, **estima que en 2016 el consumo doméstico en Murcia creció un 3,1%** (2,8% en 2015), una décima por debajo del conjunto de España (véase el Gráfico 2.4). Los indicadores analizados, con excepción de las ventas minoristas, se recuperaron en el cierre del año pasado, superando la desaceleración del segundo trimestre (véase el Gráfico 2.5).

En el primer semestre de 2017, el ISCR-BBVA de Murcia señala que el crecimiento habría continuado a un ritmo similar al de trimestres anteriores. La ligera recuperación en las ventas minoristas en el semestre, junto a la mejora del IASS y matriculaciones concentrada en el primer trimestre, apoyan dicha tendencia.

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

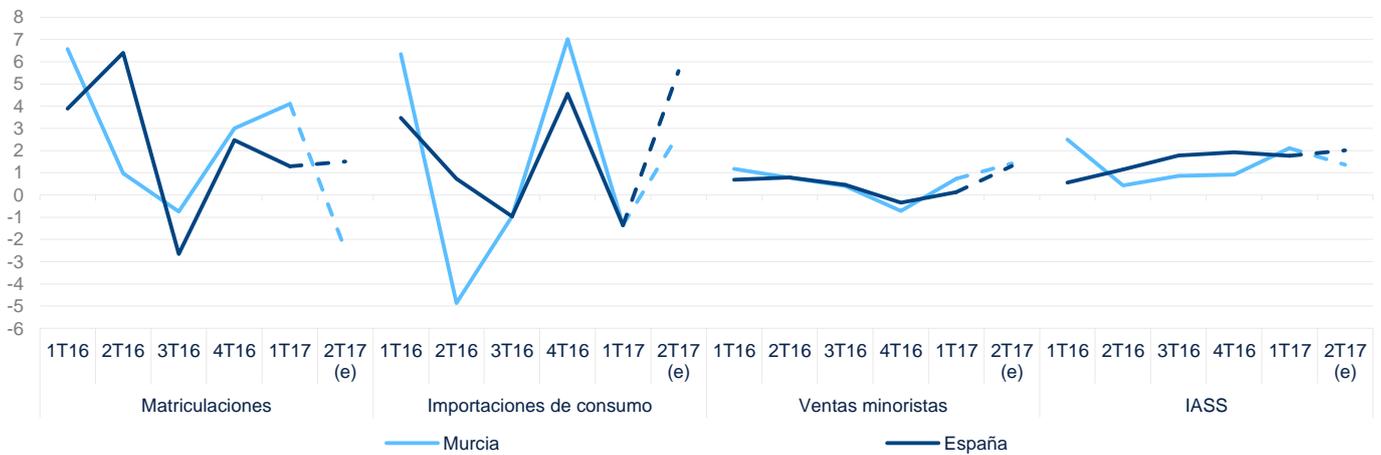


(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Datacomex, HAVER

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

Gráfico 2.5 Crecimiento observado y previsiones de los principales componentes de la demanda doméstica (% t/t, CVEC)



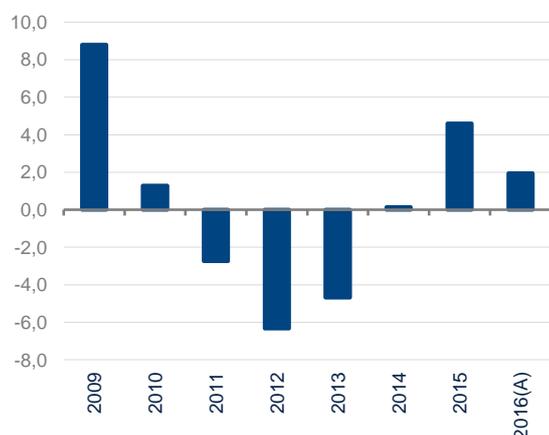
(e): estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Datacomex, HAVER

La reducción del déficit autonómico impidió que el gasto autonómico contribuyera de forma significativa al crecimiento de la demanda interna

El Gobierno de la Región de Murcia incrementó el gasto en consumo final en un 1,9% a/a en términos nominales durante 2016, ligeramente por encima de la media autonómica. Dicho aumento, por debajo del crecimiento del PIB nominal regional, se tradujo en una caída de dos décimas de la ratio del consumo público sobre PIB. Por el contrario, la inversión registró un importante ajuste (de -21,8% a/a) que la situó en niveles mínimos históricos (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

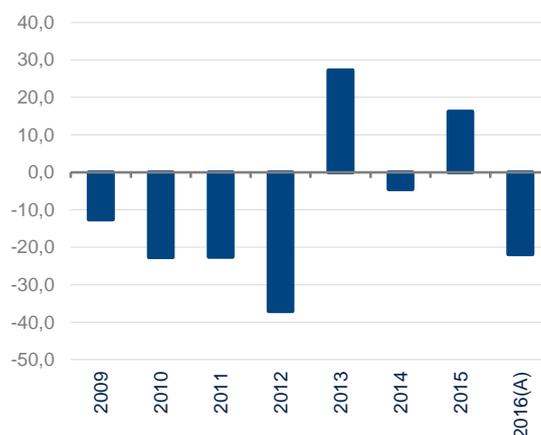
Los primeros datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta marzo de 2017 apuntan a que **durante el presente año, se estaría consolidando un mayor dinamismo en el gasto en consumo final realizado por el Gobierno murciano.** Por otro lado, el gasto en formación bruta de capital continúa disminuyendo aunque a tasas algo inferiores respecto a las observadas el año pasado.

Gráfico 2.6 Región de Murcia: gasto en consumo final nominal* (% a/a)



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

Gráfico 2.7 Región de Murcia: formación bruta de capital nominal (% a/a)



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

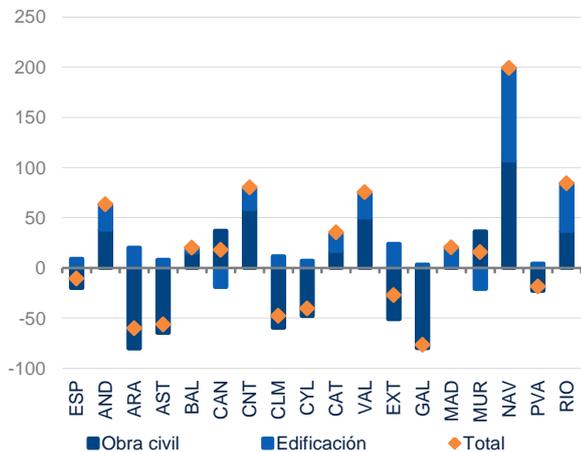
El año ha comenzado con un aumento de la licitación, tras dos años consecutivos de fuertes descensos, aunque se mantiene en niveles cercanos a mínimos

La licitación de nueva obra pública en Murcia se comportó peor que la media en 2016. Mientras en el conjunto de España el presupuesto licitado en dicho año permaneció prácticamente estancado (-0,8% interanual), en Murcia se redujo el 46,2%, un descenso relevante que sigue a otro similar en 2015 (-40,4%). Esta contracción se debió tanto a la obra civil, cuyo presupuesto se redujo el 47,9% durante el pasado año (más que la media nacional, que lo hizo en un -6,2%), como a la edificación (-42,2% respecto a 2015, vs. 11,8% de media en España). Con todo, en el pasado año la mayor parte de la licitación se concentró en torno a obras hidráulicas y de urbanización. En tercer lugar se situó la construcción y mejora de carreteras de la región. Estas tres partidas aglutinaron el 52,4% del importe total licitado en 2016.

Los datos de los cuatro primeros meses de 2017 muestran un punto de inflexión y reflejan un mayor dinamismo de la licitación que el observado para la media española. En particular, **el importe licitado entre enero y abril del año en curso fue un 15,7% superior al del mismo periodo de 2016.** Diferenciando por tipología de obra se observan comportamientos muy diferenciados. La edificación mostró un retroceso del 43,8% interanual, al tiempo que la obra civil experimentó una recuperación del 70,0% (véase el Gráfico 2.8).

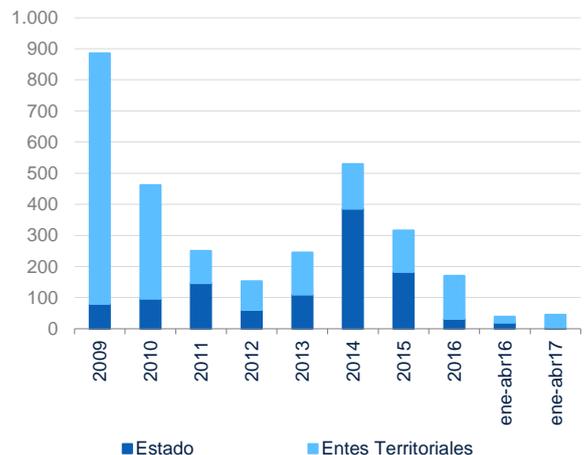
Diferenciando por organismos financiadores, **el descenso de la licitación en 2016 vino por parte del Estado**, que redujo el importe en la región el 82,6% respecto a 2015. Por el contrario, la financiación procedente de los Entes Territoriales creció el 3,8% interanual. De este modo, en 2016 el peso del Estado español en la licitación de obra pública en la región se redujo hasta el 18,7%, el menor peso de los últimos siete años. Esta dinámica se mantuvo en el primer cuatrimestre del año: el importe aportado por el Estado disminuyó el 84,3% mientras que el de los Entes Territoriales creció el 114,1% respecto al del mismo periodo de 2016 (véase el Gráfico 2.9).

Gráfico 2.8 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en ene-abr17 (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento.

Gráfico 2.9 Murcia: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La inversión privada en Murcia se recupera, pero a un ritmo más suave que en el conjunto de España

Los indicadores parciales de la evolución de la inversión empresarial en Murcia mostraron síntomas de desaceleración en 2016, pero también algunas señales de mejoría en el primer semestre de 2017. Por un lado, **la construcción de edificios no residenciales en 2016 evolucionó peor que la media española**. En la Región de Murcia **la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁷ cayó el 34,7% interanual (-0,7% de media en España)**. Desglosando por tipo de edificaciones, se observa cómo la mayor parte de este descenso se debió a la reducción de la superficie destinada a la construcción de edificios destinados a turismo, recreo y deporte. También se redujo el espacio visado destinado a edificaciones dirigidas a servicios comerciales y almacenes. Por el contrario la superficie visada para uso agrícola y ganadero aumentó ligeramente respecto a 2015.

Los datos de los tres primeros meses de 2017 reflejan que la edificación no residencial en Murcia sigue evolucionando de un modo negativo. En particular, la superficie visada cayó el 55,7%, hasta los casi 12.000 metros cuadrados. Un descenso que afectó a todas las categorías a excepción de la construcción de edificios de uso turístico, recreo y deporte, que incrementó la superficie visada respecto al 1T16.

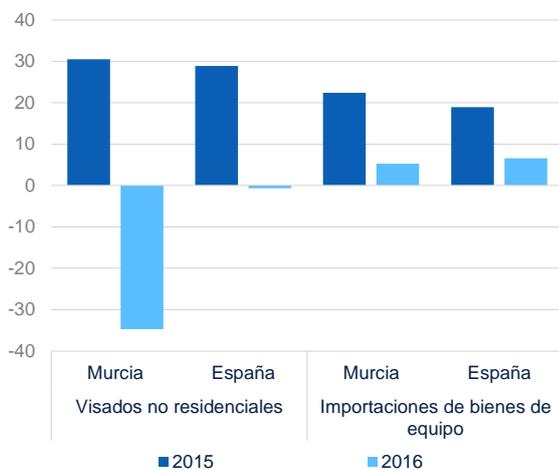
Por otro lado, **las importaciones de bienes crecieron en 2016** y, aunque a un ritmo menor a lo experimentado en 2015 (véase el Gráfico 2.10), lo hicieron por tercer año consecutivo. Así, las importaciones de bienes de equipo aumentaron un 5,3% en 2016 frente al 6,6% a/a total de España. Tras registrar un nuevo incremento en el primer trimestre del presente año, las importaciones regionales de bienes de equipo superaron los 250 millones⁸, la cifra más alta desde el primer trimestre 2005.

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

8: El incremento se debe principalmente a la compra de aeronaves realizada en febrero de 2017

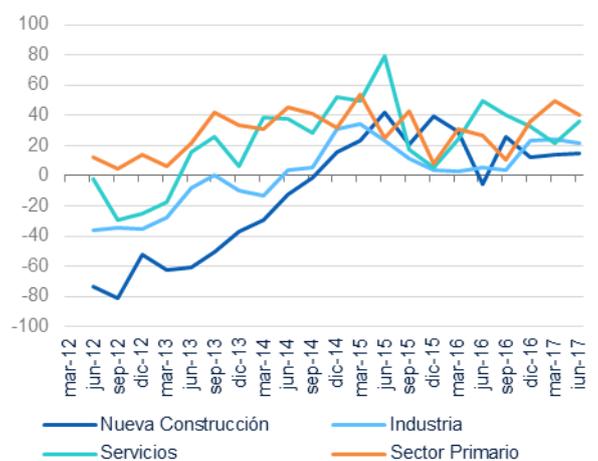
Los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Murcia, por su parte, muestran una recuperación de la inversión en el primer semestre del 2017 (véase el Gráfico 2.11). Esta es especialmente positiva en lo que respecta al sector primario y servicios mientras que, con los últimos datos disponibles y, de acuerdo a los encuestados, se mantiene estable el tono de inversión en industria y nueva construcción a lo largo del primer semestre. Destaca además la recuperación de la industria con respecto al 2016.

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



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex

Gráfico 2.11 Murcia: evolución de la inversión según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (saldo de respuestas, %)



Fuente: BBVA

Lenta recuperación de las ventas de vivienda, que no acaba de impulsar ni a los precios ni a la actividad en obra nueva

Los datos de 2016 muestran que Murcia es una de las regiones donde la recuperación inmobiliaria está en vías de consolidación. El incremento de las ventas, a un ritmo inferior que la media nacional, no termina de trasladarse a los precios ni a la actividad constructora, dos variables que se mantienen todavía en el entorno de sus mínimos.

La venta de viviendas creció en 2016 a un ritmo algo inferior que la media nacional. La dinámica trimestral mostró un buen desempeño de las ventas en la primera mitad del año, aunque en el tercer trimestre retrocedieron en términos trimestrales, para volver a recuperarse en el cuarto. Así, tras corregir la serie de variaciones estacionales y efectos de calendario, durante 2016 las transacciones residenciales crecieron a una tasa trimestral media mensual del 1,8% (CVEC), 1 p.p. por debajo de la media española (véase el Gráfico 2.12). En términos interanuales, durante 2016 en Murcia se vendieron 13.638 viviendas, lo que supuso un incremento del 6,6% respecto a 2015 (13,9% de media en España).

Durante 2016 el segmento de demanda que más creció fue el correspondiente a los extranjeros, cuyas compras se incrementaron el 17,3%. Además, debido a su elevado peso en la demanda total (25,5% del total de las ventas), este crecimiento se dejó notar en el mercado. Por el contrario, la demanda interna tiene un peso inferior que la media: el

59,6% de las operaciones las llevan a cabo residentes en la región, mientras que la media nacional es del 72,6%. En 2016 este segmento de demanda creció el 11,5%, al tiempo que las compras de residentes en otras regiones (14,3% del total de operaciones, frente al 9,6% de media en España), cayeron a una tasa del 21,3%.

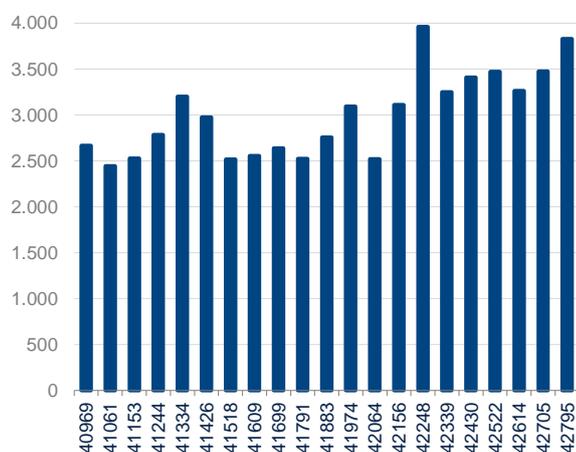
Los datos del 1T17 vuelven a mostrar un crecimiento de la venta de viviendas, pero todavía menos dinámico que la media nacional. Así, las transacciones inmobiliarias se elevaron hasta las 3.664, lo que supone un crecimiento interanual del 12,3% (18,5% de media en España). En este periodo, crecieron las compras de residentes en la región (35,1%) y de extranjeros (13,0%). Las compras de residentes en otras regiones españolas cayeron el 52,4% respecto al 1T16.

El precio de la vivienda en Murcia se mantuvo prácticamente estable en 2016. Según los valores de tasación recogidos por el Ministerio de Fomento, durante el pasado año el precio de la vivienda en Murcia cayó un 0,6%, lo que contrasta con el incremento registrado de en media en España (1,9%). Así, a diciembre de 2016 el precio se situó en los 970,3 €/m². Por municipios, entre los de más de 25.000 habitantes, la variación del precio de la vivienda en 2016 fue negativa en casi todos ellos. Destacan los descensos de Caravaca de la Cruz, Alcantarilla, Totana y Lorca, con caídas de precios superiores al 6% interanual. En la cara opuesta se encuentra San Javier, donde el precio creció el 1,9% y acumula un crecimiento desde mínimos del 8,0%. Por su parte, en el primer trimestre del año el precio de la vivienda se contrajo el 1,5% interanual, mientras que en el conjunto del país creció el 2,2%. Así, el precio de la vivienda en Murcia es solo un 0,4% superior al mínimo alcanzado durante esta crisis, mientras que en el conjunto de España se acumula ya una mejoría del 4,8% desde el mínimo.

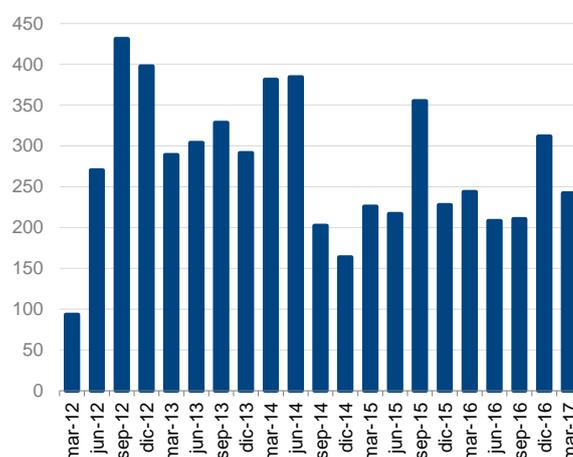
La firma de visados de nuevas viviendas en Murcia se estancó 2016. Así, después del descenso del 8,4% en 2015, en el pasado año la firma de visados permaneció estable respecto a 2015, variando tan sólo el 0,2%, una evolución muy diferente al ascenso del 28,9% que tuvo lugar de media en España. De este modo Murcia es una de las regiones españolas en las que la actividad constructora no muestra un cambio de tendencia claro y sigue evolucionando en las inmediaciones del mínimo. En total, a lo largo de 2016 se firmaron los permisos para construir 1.064 nuevas viviendas en la región, observándose un mejor comportamiento en la parte final del año, tras los recortes de los trimestres centrales (véase el Gráfico 2.13).

Pese a que los visados de obra nueva muestran cierta atonía y mayor lentitud en su recuperación que en otras comunidades, se observa un **mayor dinamismo en los visados de obra para rehabilitación**. Aunque son recuperaciones también desde mínimos, este tipo de permisos de edificación se incrementaron en un 50% en 2016 (+30% en 1T17, en acumulado anual). La rehabilitación es más intensiva en mano de obra que las fases iniciales de la edificación (como la cimentación), lo que podría explicar que, pese que este sector es uno de los principales dinamizadores del empleo en la región, no ocurra lo mismo con el Valor Añadido Bruto, que creció por debajo del PIB en 2016.

Por su parte, el dato de los tres primeros meses de 2017 muestra un crecimiento interanual, aunque de menor intensidad que la media española. En el primer trimestre del año aprobaron 332 visados, lo que supuso incremento interanual del 11,4%.

Gráfico 2.12 Murcia: venta de viviendas (datos CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento.

Gráfico 2.13 Murcia: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Cuadro 2.1 Murcia: variables del mercado inmobiliario

	Venta de viviendas 2016 (% a/a)	Precio de la vivienda 2016 (% a/a)	Visados de vivienda 2016 (% a/a)
Murcia	6,6	-0,6	0,2
España	13,9	1,9	28,9

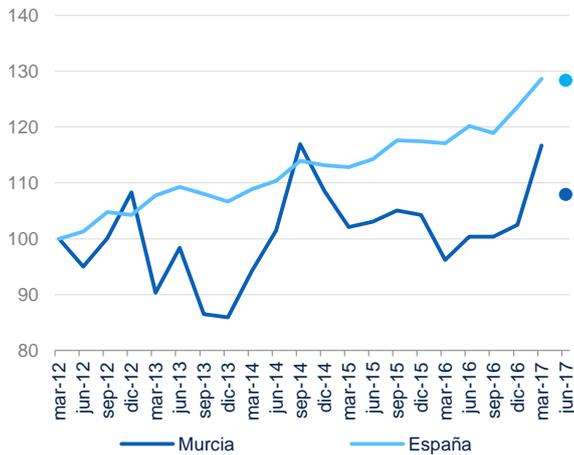
Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

El sector exportador no energético de Murcia mantuvo el tono en 2016

Las exportaciones de Murcia en términos reales cayeron un 3,6% a/a en 2016 (después de una disminución del 1,6% en 2015), mientras que a nivel nacional se incrementaron un 3,8% a/a. (véase el Gráfico 2.14). En términos nominales, las exportaciones cayeron un 3,9% a/a en 2016, alcanzando un peso del 31,6% del PIB regional. **Con todo, estas cifras se ven empañadas por el comportamiento del sector energético**, cuyas ventas se contrajeron en un 25,1% nominal (-16,2% en términos reales). Así, después de representar, entre 2012 y 2014, más de un tercio de las ventas nominales al exterior -tras la importante ampliación acometida en la refinería de Cartagena-, en 2016 redujo su peso hasta un poco más de un 20% del total. **Ello explica 6,6 p.p. de la caída nominal total de 3,9 p.p.**

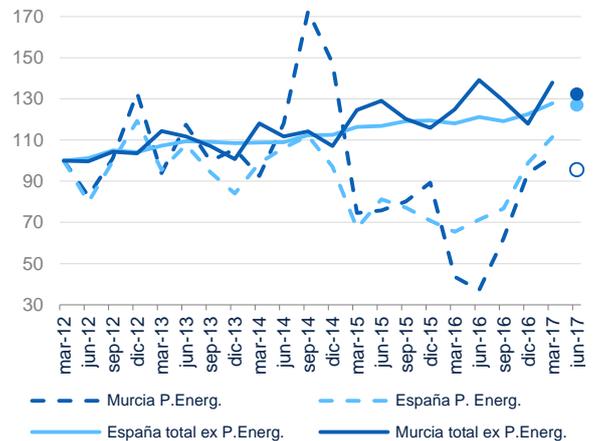
Por el contrario, las ventas del resto de sectores evolucionaron favorablemente. Las exportaciones no energéticas se incrementaron un 3,7% (+1,2% en España) (véase el Gráfico 2.15). El distinto comportamiento de los precios entre los bienes vendidos por Murcia y los de España justifica que en el primer caso el aumento de las ventas exteriores en términos reales fuera del 2,8%, mientras que en España el incremento fue del 4,4%. Entre el resto de productos vendidos al extranjero por la región, **destacan los alimenticios (51,5% del total) que crecieron un 7,6% a/a aportando 3,5 p.p. al crecimiento total en términos nominales**. Por el contrario, la semimanufacturas (14,7% del total) y los bienes de equipo (7,3% del total) se redujeron un 4,2% y un 3,1% respectivamente, con una contribución negativa conjunta de 0,8 p.p. a la variación nominal de las ventas al exterior (véase el Gráfico 2.16).

Gráfico 2.14 Murcia y España: exportaciones reales de bienes (% , CVEC, 1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15 Murcia y España: exportaciones nominales de productos energéticos y resto de sectores (% , CVEC, 1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

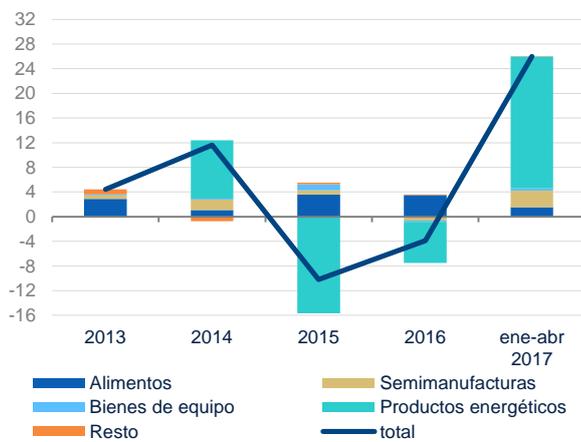
Por destinos, el principal mercado de las ventas al exterior es la UE-28, que absorbe el 64,8% del total. En concreto la Eurozona representa el 48,6%, y entre las grandes áreas, le siguen Asia y África (11,3% y 10,5% respectivamente). Por países, Francia continúa siendo el mercado líder (absorbe el 11,5% del total), destacando los productos alimenticios y los energéticos. Siguen Alemania y Reino Unido con un 10,3% del total cada uno. Reino Unido en particular mantiene estable su cuota sobre el total (10,3% en 2015), aunque observándose una reducción de las exportaciones a/a de un 3,4%, afectada básicamente por los productos energéticos (sin estos las exportaciones habrían aumentado un 1,2% en 2016); los productos alimenticios explicaron la mayor parte de lo negociado con Reino Unido (82,3%, +2,7 p.p. respecto al 2015), seguidos de bienes de equipo y manufacturas (6,0% y 5,5% respectivamente). Entre los principales socios comerciales, los primeros países no europeos son Estados Unidos (sexto, representa un 4,2% del total), Marruecos (séptimo, 3,8%) y Brasil (décimo, 2,7%). China ocupa el undécimo lugar, absorbiendo el 2,3% del total.

Por otra parte, en 2016 las importaciones reales de bienes aumentaron un 1,6%, apoyadas por la subida en el tercer trimestre (+11,3% CVEC t/t), mientras que el promedio nacional creció un 3,0% a/a (véase el Gráfico 2.17). A nivel nominal las importaciones se redujeron un 11,2%. Los productos energéticos, que suponen más de la mitad del total, explican 13,8 p.p. de la caída. Por otro lado, las partidas que más aumentaron fueron los productos alimenticios (19,4% del total) y las semimanufacturas (13,8% del total) que aportaron respectivamente un aumento de 1,4 y 0,5 p.p. al total nacional.

En resumen, la evolución de los flujos exteriores de bienes generó un aumento del superávit que pasa de **414 mill. € en 2015 (1,5% del PIB regional) a 1055 mill. € en 2016 (3,7% del PIB regional)**. Neto de los efectos de los flujos energéticos, el saldo exterior de Murcia aumentó en un 0,7%, hasta los 3.300 M€ (11,6% del PIB regional).

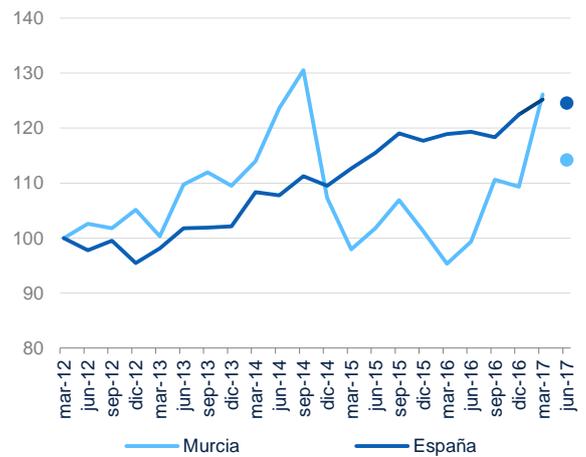
Los datos disponibles para el primer trimestre 2017 reflejan cierta aceleración en términos reales tanto en las exportaciones como en las importaciones, con un crecimiento del 13,9% t/t CVEC en las primeras y del 15,4% t/t CVEC en las segundas, que afectan a todos los sectores. Tras este fortísimo crecimiento en 1T17, las previsiones para el segundo trimestre reflejan que se podría observar una cierta corrección.

Gráfico 2.16 Murcia: exportaciones de bienes por sector (contribuciones sectoriales a/a, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.17 Murcia y España: importaciones reales de bienes (% CVEC, 1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Nuevo récord de viajeros y pernoctaciones, impulsado tanto por el segmento nacional como por el extranjero

En 2016, el sector turístico en Murcia fijó un récord histórico tanto en los viajeros entrados en hoteles como en las pernoctaciones, al superar los 1,2 y los 3,0 millones respectivamente, con crecimientos en torno al 10% en ambos casos, apoyados tanto por el segmento de residentes en España (que supone más del 70% del turismo regional) como por los extranjeros. Todo ello, en un contexto de recuperación de la renta disponible y mejora de la confianza en España, problemas geopolíticos en otros mercados y unos costes de transporte relativamente bajos (véase el Gráfico 2.18).

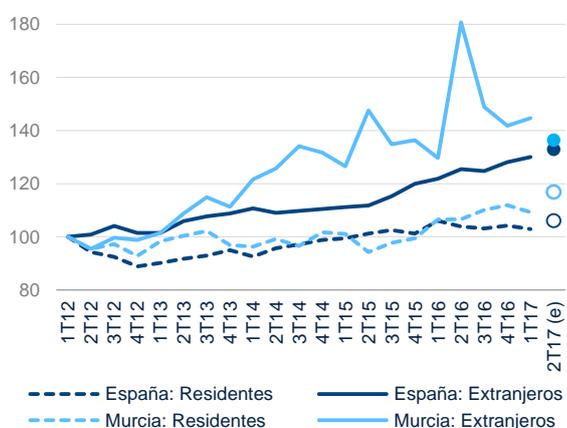
Respecto a los residentes, se registró un aumento en el número de viajeros del 9,6% a/a, y en pernoctaciones del 7,8%. Los residentes en la Comunitat Valenciana y Madrid son los más relevantes para la región, ya que cada comunidad representa casi una quinta parte de los viajeros nacionales entrados en hoteles de Murcia, mientras que Andalucía supone en torno al 15%. El segmento de extranjeros creció a un ritmo algo mayor, tanto en viajeros como en pernoctaciones, 15,4% y 17,7% respectivamente.

Por otra parte, los precios hoteleros continuaron su recuperación en 2016, tras el fuerte ajuste experimentado a lo largo de la crisis, mayor que el de las comunidades limítrofes. Así en 2016 el incremento en cantidades fue compatible, también en Murcia, con un incremento de los precios reales del sector hotelero del 2,9% a/a (segundo año consecutivo de crecimiento) (véase el Gráfico 2.19). Con todo, los precios de la región se sitúan todavía casi un

20% por debajo de los alcanzados antes de la crisis, lo que supone una ganancia de competitividad precio relevante respecto a las regiones competidoras.

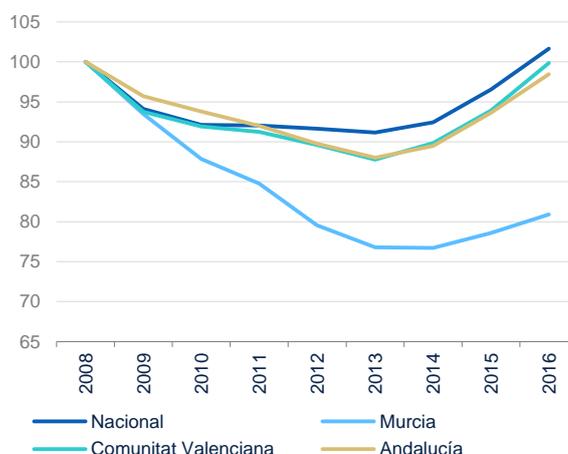
Los datos disponibles para el primer trimestre 2017 señalan un arranque del año más débil en pernoctaciones que se reducen un 1,4% t/t CVEC, afectadas por la caída del segmento nacional. Sin embargo las previsiones para el segundo trimestre apuntan a una mejora.

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Manufacturas y construcción impulsaron el aumento del empleo en 2016, y en 2017 se añade el sector agrario

La afiliación a la Seguridad Social en Murcia creció un 3,8% en 2016 (España, 3,0%) situándose tercera detrás de Baleares y Canarias. El sector que mayor crecimiento registró fue el de las manufacturas, seguido de la construcción, la hostelería y los servicios sociales. Los datos conocidos a mayo de 2017 reflejan incluso cierta aceleración adicional, con una afiliación que podría crecer un 1,4% CVEC en promedio trimestral durante la primera mitad de año, medio punto por encima del ritmo que se estima para el conjunto de España. La agricultura, con una contribución promedio en trimestral de 0,4 p.p., podría ser el sector que más aporte, seguida de la construcción, el comercio, transporte y reparación y las actividades profesionales 0,2 p.p. cada uno (véase el Cuadro 2.2)..

En una línea similar se encuentran los resultados de la Encuesta de Población Activa (EPA). En concreto, en 2016 el número de ocupados aumentó un 6,1% a/a. Esta cifra, la más alta a nivel nacional, supone el mayor crecimiento registrado desde 2003, y un incremento de 32,4 mil ocupados. La agricultura fue el sector donde más creció el empleo +13,0% a/a, seguido de la construcción +7,8% a/a. Las cifras del primer trimestre de 2017 reflejan cierta desaceleración en el crecimiento de ocupados +0,5% t/t CVEC (España 0,6% t/t CVEC). En todo caso, continúa destacando el comportamiento de la construcción.

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

	Murcia		Murcia		España		España		España	
	1S16	2S16	2016	1T17	2T17*	1S16	2S16	2016	1T17	2T17*
Agricultura	0,0	0,4	0,6	0,4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,2	0,1	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
Construcción	0,1	0,0	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,2	0,2	0,7	0,2	0,2	0,1	0,2	0,6	0,1	0,2
Hostelería	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1
Activ. Profes.	0,1	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	0,1	0,2
Serv. públicos	0,2	0,1	0,7	0,1	0,1	0,1	0,2	0,5	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,8	1,0	3,8	1,3	1,5	0,7	0,9	3,0	0,8	1,1

* Estimación de 2T17 con datos hasta mayo. Las tasas de 1S16 y 2S16 se presentan en promedio trimestral. Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social.

La mejora del empleo está siendo heterogénea en la región, en base al análisis por zonas turísticas y GAUs.

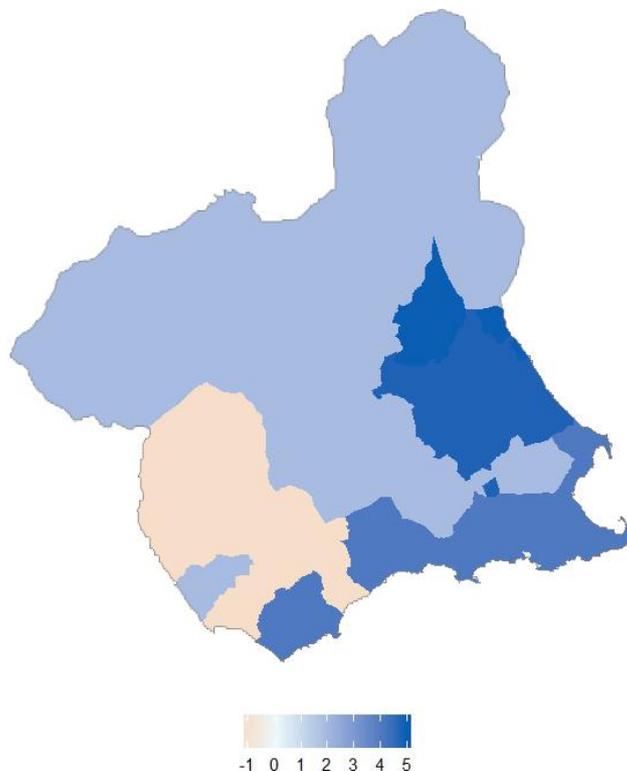
El gran área urbana (GAU) de Murcia, que concentra la mitad de la afiliación regional, incrementó la afiliación un 4,9% a/a el año pasado y mantiene su dinamismo en la primera mitad de 2017 (1,3% t/t CVEC promedio), algo mayor en los municipios colindantes que en la propia capital. Dicha área urbana prácticamente ha recuperado el nivel de afiliación de comienzo de la crisis (está a 2,9 p.p. de hacerlo), superando la media de España. Por su parte, el conjunto de las GAU no capitalinas⁹ (la suma de Lorca, por un lado, y Cartagena y La Unión, por otro) suponen una quinta parte de la afiliación en la región. El 30% restante de los afiliados trabaja en municipios que no están integrados en ninguna área urbana de la región. En la actualidad, estos dos últimos grupos tienen un nivel de afiliación en torno al 90% del que tenían en 1T08. Cabe señalar que las dos áreas urbanas no capitalinas (en particular, Cartagena) sufrieron una menor pérdida de empleo durante los años de crisis, pero también más dificultades para arrancar la recuperación del empleo en 2014. En 2016, los municipios no incluidos en ninguna GAU crecieron algo más que las GAU no capitalinas (2,6% a/a frente a +2,4% a/a), igualando su nivel de recuperación. En los dos primeros trimestres del año ambas áreas han acelerado su creación de empleo de modo similar (+1,6% t/t promedio), reduciendo el gap que las separa del GAU de Murcia (véase Gráfico 2.21).

La afiliación se incrementó un 4,1% a/a en 2016 en la única zona turística definida como tal en la región¹⁰: la Costa Cálida. Este crecimiento fue menor que en Murcia capital (4,8% a/a) o en el resto de municipios de su GAU (5,0% a/a). Por su parte, la afiliación se redujo un 1,2% a/a en Lorca, mientras que en el resto de municipios creció un 1,9% (véase el mapa, Gráfico 2.20).

9: Es el agregado de dos GAUs: la de Lorca, y la que conforma Cartagena junto con La Unión.

¹⁰ Nota: las zonas turísticas siguen el criterio de la Encuesta de Ocupación Hotelera de INE disponible aquí. <https://goo.gl/FjfTb0>. La Costa Cálida se encuentra compuesta por siete municipios, los dos de la GAU de Cartagena y cinco más.

Gráfico 2.20 Región de Murcia: afiliación a la Seguridad Social por zonas turísticas y Grandes Áreas Urbanas (% a/a, 2016)

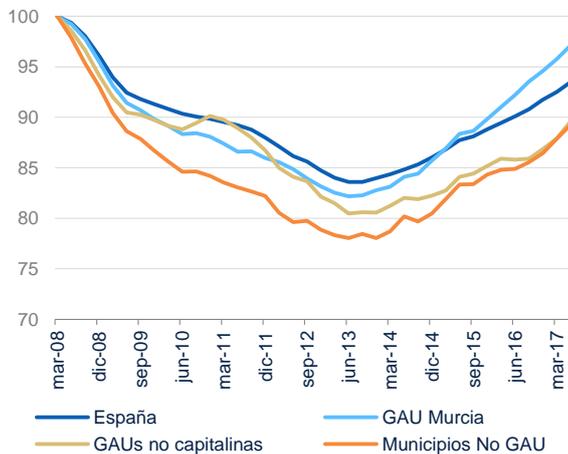


Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social, Ministerio de Fomento e INE

Lo anterior, en conjunción con un descenso en el número de parados del -19,9% en 2016 y en un contexto de caída de la población activa en -0,3%, (España -0,4%), significó una **reducción en la tasa media de paro de 4,8 p.p. respecto a 2015**. Así, en el **último trimestre de 2016, la tasa de desempleo se situó en 18,1% (CVEC)** y, repuntando ligeramente en el primer trimestre de 2017 hasta situarse en 18,3% (CVEC).

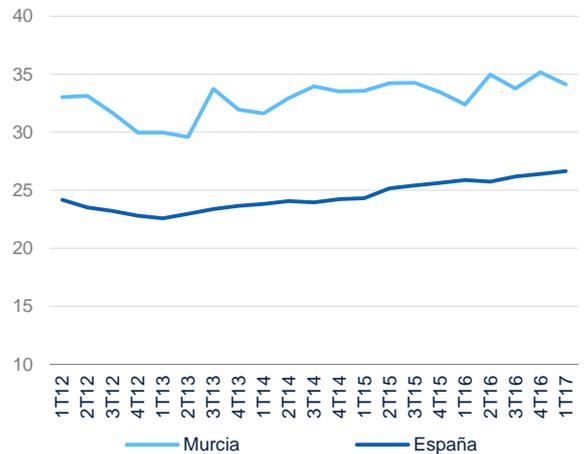
Además de la cantidad, Murcia enfrenta otro reto importante en el ámbito del mercado laboral con la calidad del empleo. **La tasa de temporalidad mantiene una tendencia ascendente y al alcanzar el 35,2% CVEC se situó nueve puntos por encima de la media nacional (26,4%)**. (Véase el Gráfico 2.22).

Gráfico 2.21 Afiliación por grandes áreas urbanas (GAU, 1T08=100, CVEC)



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

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

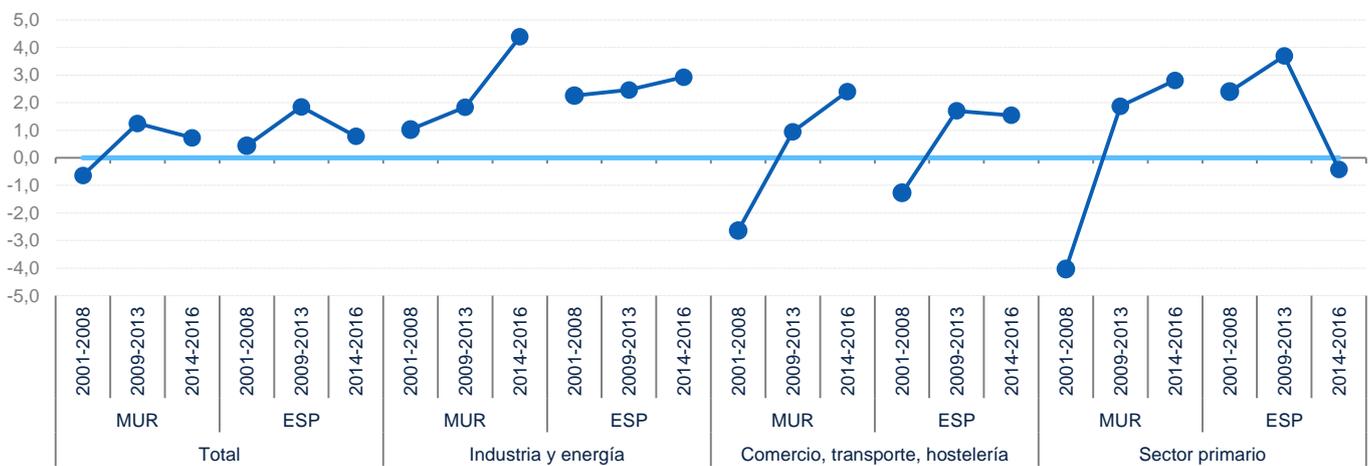


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Construcción e inmobiliario limitan el crecimiento de la productividad aparente en Murcia durante la recuperación

Dada la evolución del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo ha experimentado un crecimiento continuado desde 2001 hasta la actualidad**. Con todo, se pueden observar fases diferenciadas de comportamiento. Así, después del decremento ocurrido en el periodo previo a la crisis, la productividad se recuperó durante el periodo 2009-2013 y ha continuado creciendo, aunque a menor ritmo, durante la etapa de recuperación (2014-2016, véase el Gráfico 2.23). Por sectores, el primario y el industrial, dos de los más importantes, han experimentado un crecimiento progresivo, y por encima del total de la economía. Entre los servicios, destacan el comercio y la hostelería y las actividades profesionales, científicas y técnicas que presentan tasas crecientes, mientras que las actividades de información, comunicaciones y las financieras han experimentado tasas cada vez menores. Además, la construcción y las actividades inmobiliarias muestran caídas durante la fase de recuperación (-1,9% y -0,5% respectivamente).

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

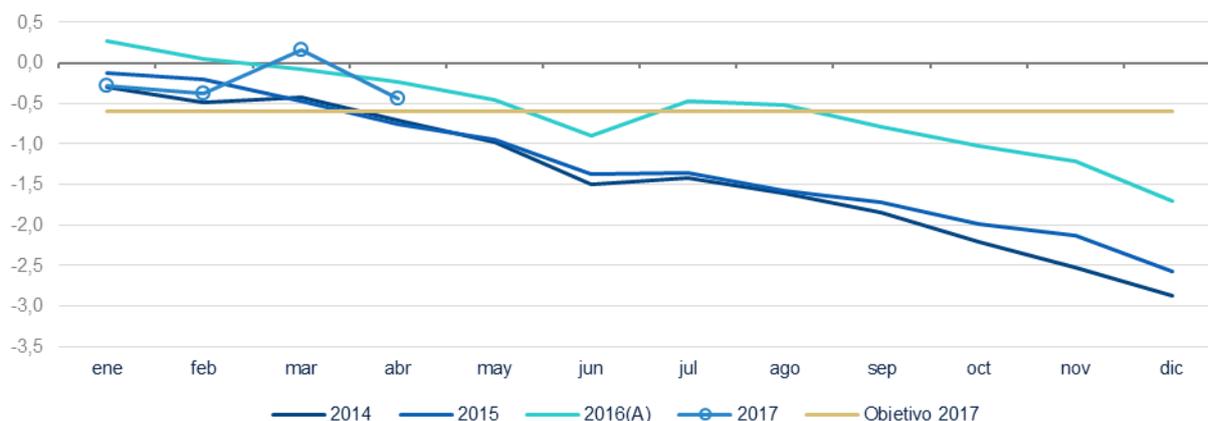
La Región de Murcia cerró 2016 con un nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad

El Gobierno de Murcia cerró el año 2016 con un déficit del -1,7% del PIB regional, el mayor entre las comunidades autónomas, y muy alejado del -0,7% del objetivo de estabilidad presupuestaria. Pese a todo, ello supuso una disminución del desequilibrio de 0,9 p.p. del PIB regional frente al saldo presupuestario de 2015. En este contexto, los ingresos crecieron favorecidos por el impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación autonómica¹¹, que compensó el poco dinamismo observado por el resto de recursos. Por su parte, el ajuste del gasto primario fue mayor al previsto al comienzo del año, sobre todo en el gasto de capital, que se vio afectado, entre otros, por los cambios derivados de la nueva programación de los fondos europeos. Como resultado el gasto del Gobierno de Murcia creció un 4,4% durante 2016, incumpliendo además la regla de gasto¹², lo que obliga a la elaboración de un plan económico financiero (PEF) para corregir este comportamiento.

11: La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le supuso un ingreso de 251 millones de euros en 2016, frente a los 55 millones ingresados en 2015 por la liquidación del año 2013.

12: Para un mayor detalle, véase la comunicación del MINHAFP, disponible aquí: <https://goo.gl/Vabni1>

Gráfico 2.24. Región de Murcia: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



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

Se acelera el crecimiento en Murcia en 2017

Se prevé que la economía de Murcia crezca un 3,4% en 2017, y un 2,7% en 2018. Esto permitiría la creación de 41 mil empleos en estos dos años y que la tasa de paro se redujera en 1,8 p.p., hasta el 16,9% al final de 2018.

Detrás del dinamismo de la región se encuentran diversos factores: por un lado, la demanda interna, que seguirá contribuyendo positivamente al crecimiento gracias, entre otras cosas, a la continuación del incremento en el gasto en capital fijo (maquinaria y equipo) y al buen comportamiento del consumo de las familias. Por otro lado, las exportaciones no energéticas de Murcia muestran un buen comportamiento en el arranque de 2017, que podrá continuar dado el entorno de recuperación de la demanda mundial. Esto, a pesar que la actividad en el sector inmobiliario se mantiene débil y a que la contención en el crecimiento del gasto autonómico se prolongará durante los próximos dos años. En todo caso, la mejora de la ocupación consistente con esta evolución de la actividad continúa sin ser suficiente: a finales de 2018 se prevé que la tasa de paro sea todavía casi 4,1 p.p. superior a la existente en el primer trimestre de 2008. Pese a todo, la recuperación económica, junto con una dinámica poblacional todavía negativa en la región permitirá que, con estas previsiones, el PIB per cápita en euros constantes supere en 2018 al de diez años antes.

Este escenario de mejora se explica por diversos factores. Por un lado, **distintos elementos apoyan la continuación del crecimiento** de la demanda por bienes y servicios murcianos en el exterior, así como el mantenimiento de algunas de las condiciones que han impulsado el aumento de la demanda interna. Por otro, la propia inercia de la economía, junto con los nuevos datos conocidos apuntan a un mantenimiento del vigor del crecimiento en el primer y en el segundo trimestre de 2017. En concreto, se espera que el PIB de Murcia haya acelerado en el primer semestre del año su ritmo de crecimiento respecto al segundo del año pasado, promediando un crecimiento trimestral de casi un 1,0% t/t, corregidas las variaciones estacionales y de calendario.

Las exportaciones impulsarán el crecimiento, gracias a una mayor demanda externa, precios del petróleo bajos y a pesar de la incertidumbre sobre el *brexit*

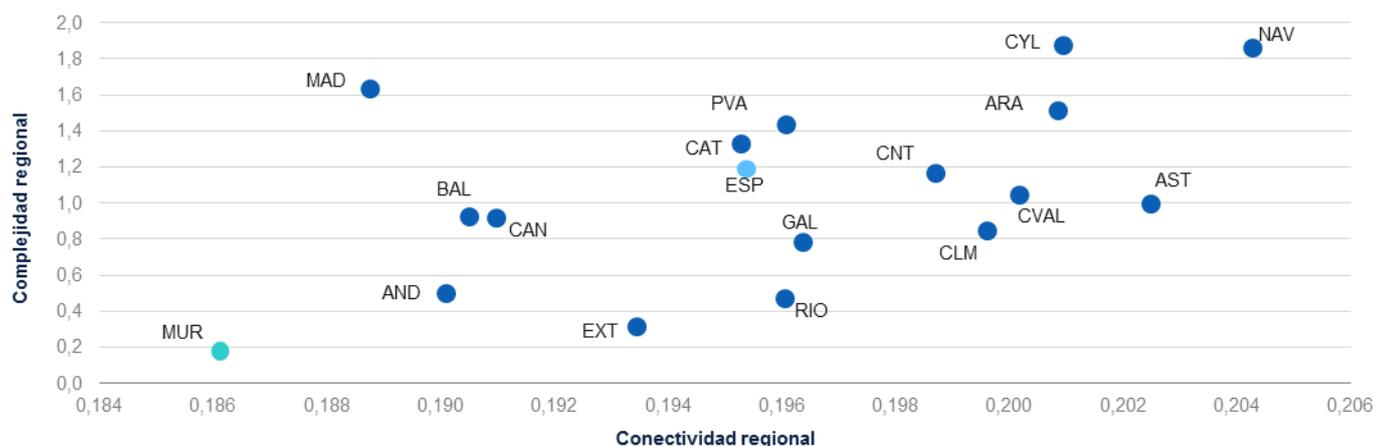
El avance del PIB global (3,3% en 2017 y 3,4% en 2018) incentivará la demanda por exportaciones murcianas, en particular, de bienes, aunque también de servicios. A pesar de los focos de incertidumbre (*brexit* y el futuro de la política de comercio exterior de Estados Unidos), el sector exportador murciano está evolucionando de un modo favorable, y en la medida que se continúe con el proceso de diversificación¹³ ello puede suponer un elemento de soporte para la economía regional. Adicionalmente, **el coste del crudo sigue siendo reducido respecto a lo observado en los últimos años, y por tanto, seguirá incidiendo positivamente en la competitividad de las exportaciones murcianas.**

Un sector exterior más complejo e interrelacionado permitiría aprovechar mejor el empuje de la demanda mundial. En este sentido, de acuerdo con el análisis realizado por BBVA Research siguiendo a Hausmann et al (2011), las exportaciones de bienes de Murcia muestran una relación entre complejidad y conectividad¹⁴ que la sitúan en desventaja frente a la posición del conjunto de España (véase el Gráfico 2.25), lo que supone un reto para el crecimiento regional. Por el lado del turismo, y aunque el peso de este sector es inferior al de otras regiones de España, se debería beneficiar de la recuperación del mercado nacional, de la continuación del avance en el flujo de turistas extranjeros (incertidumbre geopolítica en países competidores), de las ganancias de competitividad logradas durante los últimos años y del todavía relativamente bajo nivel de precios del petróleo (57,8 dólares por barril en promedio para 2017-2018).

13: Véase al Respecto, Recuadro 2. La diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional Situación Murcia, segundo semestre de 2014, disponible aquí <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-murcia-segundo-semestre-2014/>

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

Gráfico 2.25 CC.AA.: complejidad y conectividad de las exportaciones de bienes



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

La demanda interna continuará aumentando, apoyada por el efecto positivo de la política monetaria

El Banco Central Europeo (BCE) ha dado muestras de disposición a modular su postura de política monetaria en sus próximas reuniones. Si bien queda clara la **necesidad de mantener una política monetaria todavía laxa** para apuntalar los avances conseguidos hasta el momento, en las reuniones de marzo y junio **el BCE ha comenzado a transmitir un tono algo más moderado**, que probablemente se continuará matizando durante los próximos meses¹⁵. En particular, el Consejo de Gobierno (CG), respaldado por la mejora de las condiciones económicas en la zona euro y el incremento de la inflación, ha enviado señales que parecen haber abierto el debate sobre la estrategia de salida y la secuencia de la retirada de los estímulos. Hasta ahora, el BCE ha comunicado de forma clara que las subidas de tipos se producirían una vez finalizado el programa de compra de activos, en línea con el mismo proceso que ha seguido la Fed. Hacia delante, se espera que la autoridad monetaria comience a reducir su ritmo de compras mensuales a comienzos del próximo año (*tapering*), en un proceso que se podría dilatar hasta mediados de 2018. A finales de ese año se produciría la primera subida del tipo de interés de referencia. Una comunicación adecuada y una estrategia de salida ordenada y paulatina de las medidas extraordinarias resultarán claves a la hora de emprender el proceso de normalización sin poner en riesgo la recuperación económica.

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

15: Así, el Consejo de Gobierno (CG), respaldado por la mejora de las condiciones económicas en la zona euro, eliminó de su último comunicado la frase: “[...] Si fuera necesario para el cumplimiento de su objetivo, el Consejo de Gobierno actuará utilizando todos los instrumentos disponibles en su mandato [...]”, y enfatizó así la menor urgencia de tomar medidas adicionales. Además, el presidente de la autoridad monetaria admitió que se discutió la posibilidad de quitar del comunicado la referencia a recortes adicionales de tipos de interés (“[...]Seguimos esperando que se mantengan en los niveles actuales, o en niveles inferiores, durante un período prolongado [...]”), algo que podría producirse en las próximas reuniones, como paso previo a una futura normalización.

Por otro lado, las reformas implementadas durante los últimos años seguirán incentivando el crecimiento de la inversión. En particular, se espera que las compras de bienes de equipo y la inversión no residencial se mantengan aumentando impulsadas por las mejoras de la competitividad alcanzadas, por las ventas al exterior y por la recuperación de la demanda interna. Como contraparte, aunque se prevé que la inversión residencial consolide un entorno de mejora, el crecimiento del sector será lento y empieza con retraso respecto a lo observado en el conjunto de España.

..., y por una política fiscal neutral.

Para 2017 el Gobierno de la Región de Murcia ha aprobado unos presupuestos que contemplan un estancamiento de los ingresos respecto a las previsiones iniciales de 2016¹⁶; mientras que el gasto no financiero volvería a crecer por encima del 3,6%. De esta forma, prevén dar un nuevo impulso tanto a los gastos de funcionamiento (personal y compra de bienes y servicios, como a la inversión). En este escenario, la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2017, con el aumento de las entregas a cuenta, vendría a despejar algo de la incertidumbre de los ingresos de Murcia. Como resultado, **en ausencia de ajustes adicionales, la corrección del déficit de Murcia en 2017 será inferior a la necesaria para cerrar el año cumpliendo con el objetivo de estabilidad (0,6%).**

Se crearán cerca de 41 mil empleos y se recuperará el nivel de PIB per cápita pre-crisis

Las previsiones de mejora del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. **Así, en el escenario más probable se generarán unos 41 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018.** Pese a esto, el empleo todavía se situará 4,8 p.p. por debajo del nivel del primer trimestre de 2008. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el 16,9% a finales de 2018,** 4,1 p.p. por encima de su nivel a comienzos de 2008 (véase el Gráfico 2.29).

Por su parte, a pesar de la combinación de un crecimiento del PIB por debajo del promedio nacional y un mayor incremento en la población, **Murcia recuperará en 2018 el nivel de PIB per cápita previo a la crisis. En términos de PIB absoluto, también se espera que alcance el nivel precrisis para 2018** (véase el Gráfico 2.31).

El escenario no está exento de riesgos

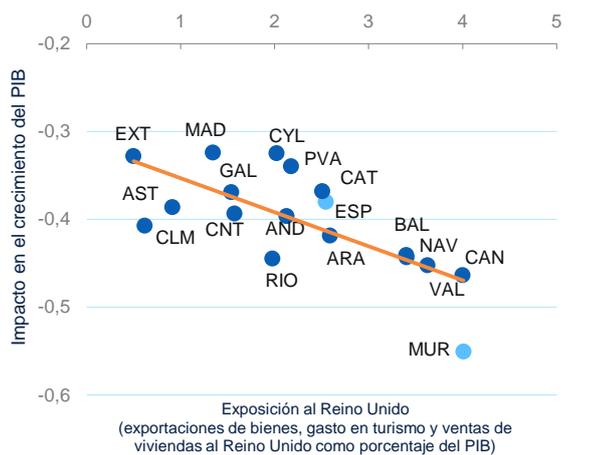
Si bien las previsiones para 2017 se corrigen al alza dado el buen comportamiento previsto del sector exterior y de la inversión, los riesgos externos e internos persisten. A nivel externo, se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global. En este sentido, aún se desconoce el alcance de los cambios en la política de comercio exterior de EE.UU., así como la evolución y los resultados de las negociaciones para materializar la salida del Reino Unido de la UE tras la activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa. Entre los efectos directos del *brexit* se encuentra la posible disminución de las

16: Las previsiones iniciales de 2017 están afectadas tanto por la rebaja impositiva aprobada –mayores beneficios fiscales en el impuesto sobre sucesiones y donaciones, y en el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados-

exportaciones al Reino Unido producto de la disminución de la renta de las familias británicas, del aumento de las barreras al comercio y de la depreciación de la libra. **En el caso de Murcia, el 8,5% de las exportaciones totales de la región son alimentos que se dirigen a Reino Unido, cuando esta proporción para el conjunto de España no supera el 1,5.** Por otro lado, Brexit también supone un riesgo para la recuperación del mercado residencial regional, ya que esta es la región donde las compras de vivienda por británicos tienen mayor peso en el total de transacciones (12% del total de operaciones). Por todo ello, **según las estimaciones de BBVA Research, la elasticidad del PIB murciano a las caídas del PIB británico es una de las mayores entre las regiones españolas: por cada punto de reducción del PIB británico, el de la comunidad podría contraerse en más de cuatro décimas**¹⁷ (véase el Gráfico 2.26).

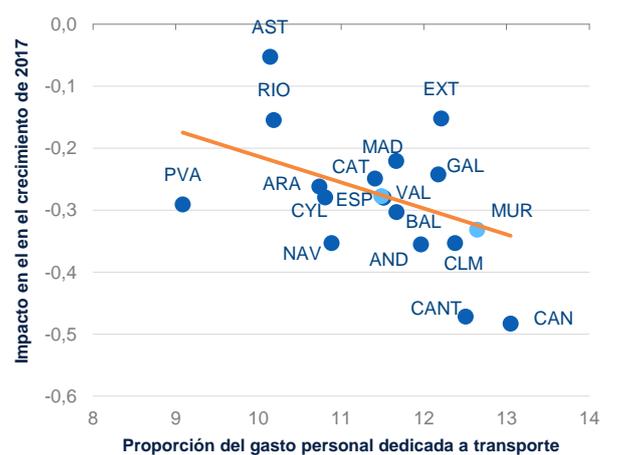
Adicionalmente, durante la segunda parte de 2016 se consolidó un aumento del precio del petróleo, particularmente importante para una economía importadora de combustible como lo es la española. En todo caso, durante las últimas semanas parece haberse consolidado cierta estabilidad. Hacia delante, **aumentos adicionales podrían suponer presiones adicionales sobre la capacidad de compra de las familias o reducciones de los márgenes de las empresas** que podrían poner en peligro la recuperación de la demanda interna. Los impactos previstos en las distintas comunidades como consecuencia de este riesgo dependen, principalmente, de la dependencia del transporte y la intensidad en el uso de este tipo de energía en la actividad productiva. Dados estos condicionantes se estima que, ante una subida del 10% en el precio del crudo, **el impacto negativo para Murcia puede situarse cercano a 0,3 p.p. en el año,** por encima de la media nacional (véase el Gráfico 2.27).

Gráfico 2.26 Impacto del *brexit* por CC.AA: (p.p. sobre el crecimiento de un año, ante caídas de 1% del PIB de Reino Unido)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.27 Impacto de un aumento del 10% en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p., efecto sobre el crecimiento de 2017)



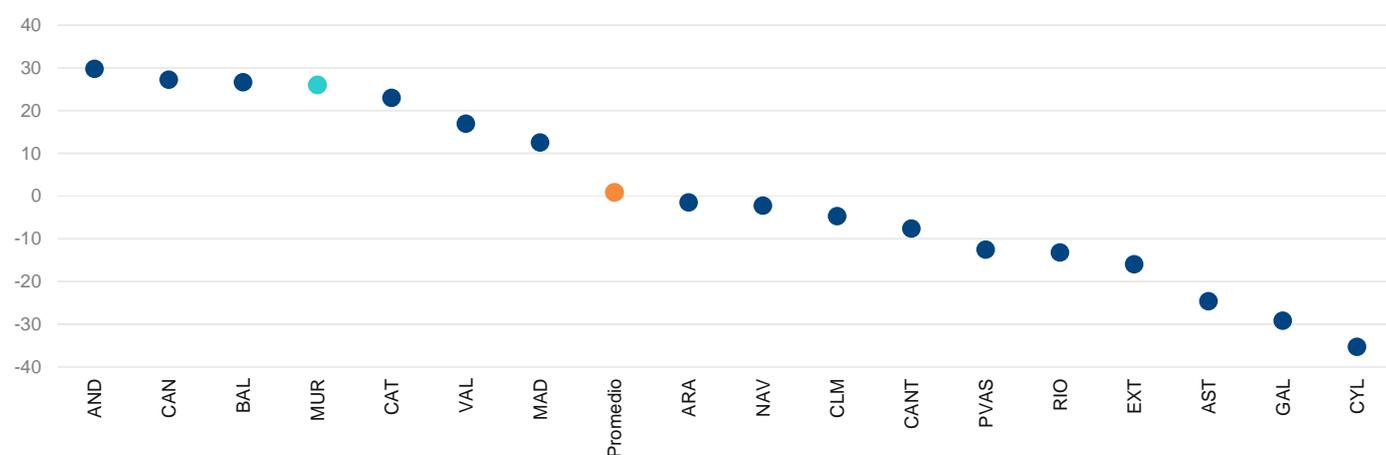
* Balears y Canarias se excluyen de la recta de regresión
Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Por otro lado, las citas electorales en algunas de las principales economías de la zona euro a lo largo de 2017 suponen una incógnita adicional en el panorama exterior. Otro riesgo a tomar en cuenta es el momento y la

17: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/07/Presentacion_BREXIT_vf1.pdf

intensidad en el que se produzca la retirada de estímulos monetarios por parte del BCE. Para una economía apalancada como la española, incrementos en el coste de financiación podrían restringir los recursos disponibles para el consumo y la inversión. Respecto a este punto, el crédito a AA.PP. y otros sectores residentes se redujo en 2016 en Murcia hasta el 110% como proporción del PIB regional (desde el 174% alcanzado en 2009). La posible reversión del entorno de tipos bajos representa un reto, ya que **Murcia es una de las CC.AA. más vulnerables** (véase el Gráfico 2.28).

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



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

A nivel doméstico, aunque la incertidumbre sobre la política económica se ha moderado, según las estimaciones de BBVA Research podría seguir restando algunas décimas al crecimiento¹⁸. Hacia delante, será clave la capacidad de generar consensos alrededor de las medidas que se necesitan para mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, de tal manera que aumente la velocidad del crecimiento y la creación de empleo. Por otro lado, aunque de momento no se aprecian efectos de segunda ronda en la inflación derivados del incremento del precio de las materias primas o del salario mínimo interprofesional (SMI), no se puede descartar que se produzcan a futuro. De materializarse, podrían afectar negativamente a la competitividad de las empresas y al poder adquisitivo de las familias, lo que ralentizaría el crecimiento de la demanda y la creación de empleo.

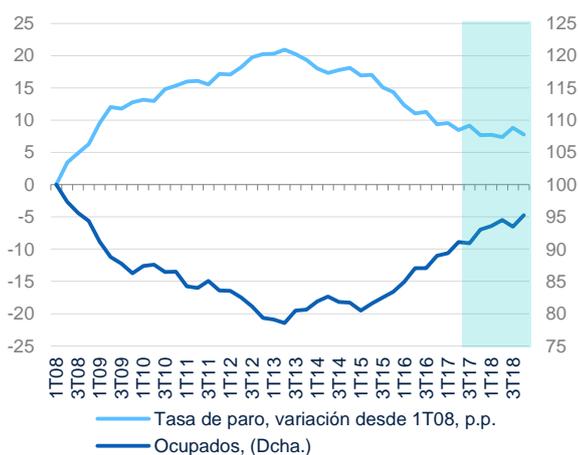
A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado. Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. Además, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual

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

equivalente igual o por debajo del SMI en Murcia está entre los más altos a nivel nacional (ver Gráfico 2.30), y también es mayor, como se ha comentado, la incidencia de la temporalidad (ver Gráfico 2.22). Por tanto, los efectos mencionados anteriormente, en caso de producirse, podrían ser superiores en la región, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos¹⁹. Asimismo, las condiciones del mercado laboral en la región son particularmente difíciles para algunos colectivos, como los estudiantes o los parados de larga duración. En este sentido, por ejemplo, los últimos datos del INE referentes a 2014 muestran cómo la probabilidad de encontrar trabajo en los siguientes 3 meses para un joven una vez terminada su titulación es del 22,2% frente al 24,6% del promedio nacional, mientras que la probabilidad de que el primer empleo fuera con contrato indefinido es del 25,4%, 1,3 p.p. menos que en el promedio de España.

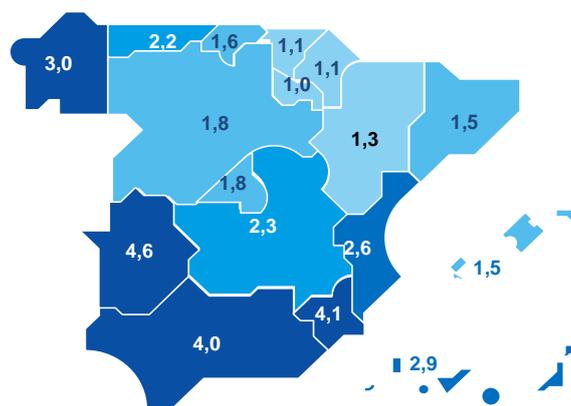
En todo caso, la necesidad de seguir reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía española, en general, y murciana, en particular, obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo.

Gráfico 2.29 Murcia: ocupados EPA y tasa de paro (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

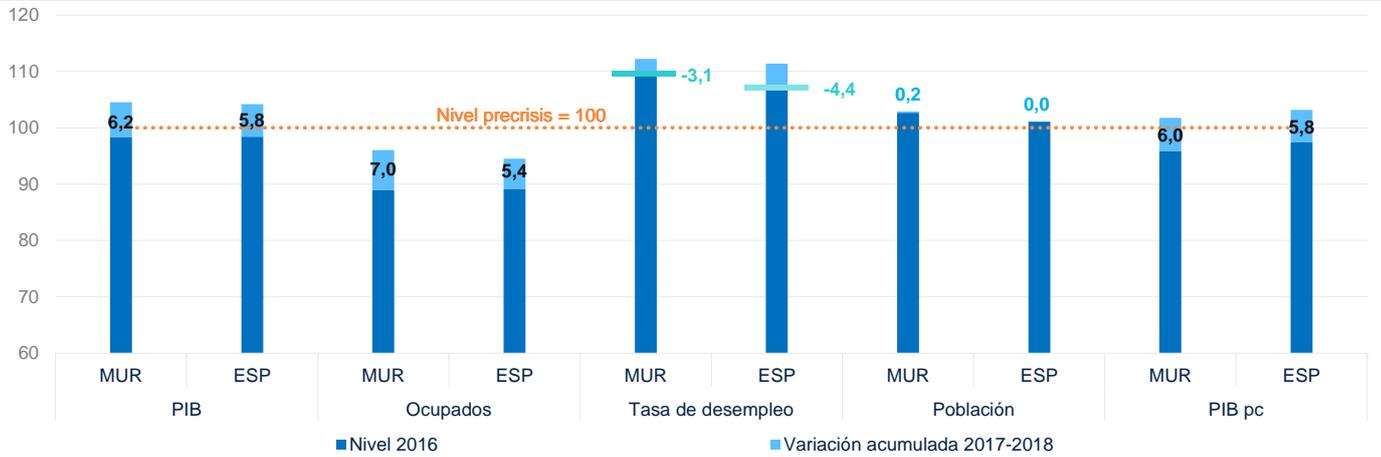
Gráfico 2.30 Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del Salario Mínimo (% del total de asalariados)



Fuente: BBVA Research a partir de Muestra Continua de Vidas Laborales (Seguridad Social)

19: Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/repercusiones-del-aumento-del-salario-minimo-en-espana/>

Gráfico 2.31 PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Análisis de la situación económica de Murcia a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2017²⁰

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al segundo trimestre de 2017 son consistentes con una economía murciana que mantuvo su crecimiento, y cuyas perspectivas se mantienen favorables de cara al próximo trimestre. Así, los datos de esta oleada, realizada a finales de junio de 2017, son los más elevados de los últimos dos años, aunque, aun así, son más moderados que los resultados del primer trimestre de 2015, dónde se fijaron los máximos de la serie.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente predomina claramente la estabilidad acorde a siete de cada diez encuestados, pero también casi uno de cada tres observa aumentos de la misma. Así se alcanza un saldo neto de respuestas²¹ de 29 puntos porcentuales, positivo por cuarto trimestre consecutivo (véase el Gráfico R1.1), y que supera de 34 p.p. al del mismo periodo del año anterior y de 4 p.p. al del

trimestre pasado. Los eventos geopolíticos ocurridos en el último año (las dos convocatorias electorales en España, el resultado del referéndum del *brexit* o la elección de Trump en EE.UU., junto con el propio repunte del precio del petróleo) podrían estar detrás del empeoramiento de expectativas observado en 2016. Ello coincidió con un aumento de la actividad económica menor de lo esperado.

Superada en parte la incertidumbre de los factores anteriores, otro tanto ocurre con los resultados de expectativas, con una **visión claramente positiva de cara al 3T17²², y que se ubican en terreno de crecimiento robusto de la actividad** (39 p.p. de saldo neto, véase el Cuadro R1.1). Esto es consistente con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento continuará por encima de su promedio histórico en la región, enlazando el cuarto año consecutivo de crecimiento en 2017.

Todos los indicadores parciales siguen mostrando resultados positivos en cuanto a saldos netos de respuesta. En particular, los indicadores de demanda exterior (turismo y exportaciones) son aquellos con una evolución más positiva, lo que refleja la contribución positiva del sector exterior al crecimiento de la actividad en la región. Por el lado de la inversión los sectores que reflejan más dinamismo son agricultura y servicios. Estos, junto a la

20: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T12, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

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

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

Recuadro1

industria, destacan también en los indicadores de empleo.

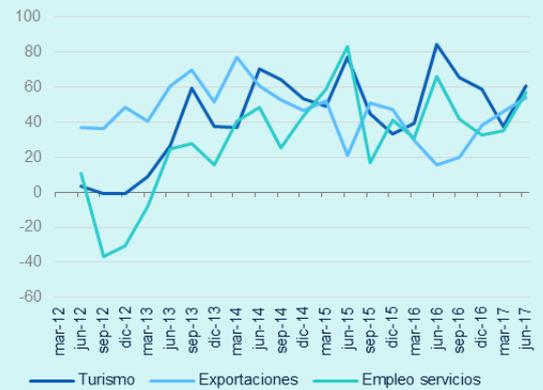
En síntesis, los resultados de **la encuesta BBVA de Actividad Económica confirman que la economía murciana mantiene un crecimiento positivo estable**, con señales positivas en el conjunto de sectores, y con una aportación positiva de la demanda exterior.

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



Fuente: BBVA

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



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Murcia. Resultados generales (%)

	2º Trimestre 2017				1º Trimestre 2017				2º Trimestre 2016			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	29	71	0	29	33	58	8	25	8	79	13	-5
Perspectiva para el próximo trimestre	39	61	0	39	54	46	0	54	3	92	5	-3
Producción industrial	39	61	0	39	33	63	4	29	8	92	0	8
Cartera de pedidos	32	68	0	32	46	50	4	42	8	79	13	-5
Nivel de stocks	18	79	4	14	21	79	0	21	3	84	13	-11
Inversión en el sector primario	44	52	4	40	50	50	0	50	26	74	0	26
Inversión industrial	22	78	0	22	29	67	5	24	18	68	13	5
Inversión en servicios	36	64	0	36	26	70	4	22	50	50	0	50
Nueva construcción	22	70	7	15	23	68	9	14	8	79	13	-5
Empleo industrial	41	59	0	41	48	52	0	48	24	76	0	24
Empleo en servicios	57	43	0	57	39	57	4	35	66	34	0	66
Empleo en construcción	32	64	4	29	22	70	9	13	8	79	13	-5
Precios	18	82	0	18	21	71	8	13	18	82	0	18
Ventas	36	64	0	36	33	63	4	29	8	79	13	-5
Turismo	61	39	0	61	42	54	4	38	84	16	0	84
Exportaciones	54	46	0	54	46	54	0	46	16	84	0	16

(*) Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA

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

Ángel de la Fuente²³ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Julio de 2017

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

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

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

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

También existen algunas diferencias importantes entre los dos países. Una de ellas es que la capacidad normativa sobre los principales impuestos está mucho más centralizada en Alemania que en España. Mientras que en nuestro país las comunidades autónomas pueden fijar con pocas restricciones las escalas de gravamen de los tributos que

23: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

les han sido cedidos totalmente y la del tramo autonómico del IRPF, en Alemania los impuestos más importantes se regulan en todo el país por una normativa uniforme dictada por la Federación, si bien ésta ha de ser ratificada por la cámara alta del Parlamento alemán o *Bundesrat*, que está integrada por delegaciones de los gobiernos de los estados. Así pues, aunque los *Länder* tienen una autonomía fiscal muy reducida cuando actúan de forma individual, colectivamente tienen una gran influencia sobre la normativa tributaria.

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

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

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

para compensar una capacidad financiera municipal desproporcionadamente baja y unas tasas de desempleo relativamente altas. El volumen de estas ayudas, sin embargo, se ha fijado desde el principio con un perfil decreciente con el paso del tiempo.

Los resultados financieros de los dos sistemas

Los Gráficos 1 y 2 resumen los resultados de los sistemas alemán y español de financiación regional en 2014. En cada gráfico se muestra cómo cambia la financiación relativa de los distintos territorios según se van aplicando los sucesivos mecanismos de nivelación horizontal y vertical del sistema, partiendo de los ingresos tributarios asignados en primera instancia a cada territorio (su capacidad fiscal bruta). En España se trabaja con datos de financiación por habitante ajustado mientras que en Alemania se utiliza la financiación por habitante sin ajustar porque, como ya se ha indicado, el cálculo de la población ajustada se realiza con un criterio muy discutible. En ambos casos, se trabaja con índices per cápita o per cápita ajustada que toman como referencia el promedio nacional (que se normaliza a 100 para cada variable).

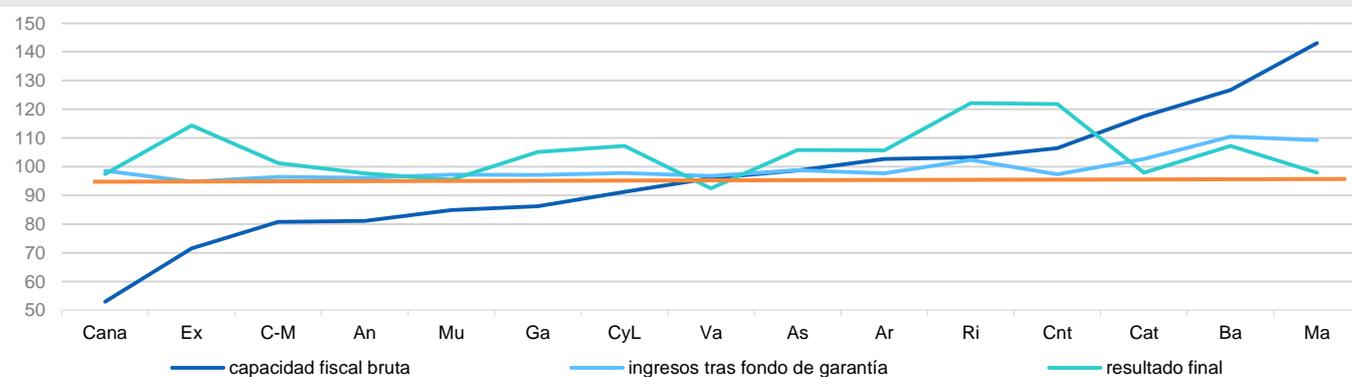
Gráfico 1 Financiación por habitante tras la aplicación de distintos elementos del sistema. Alemania, 2014



Fuente: De la Fuente, A.

Como se observa en los gráficos, ambos sistemas generan reducciones muy significativas de las disparidades iniciales en ingresos tributarios per cápita e introducen cambios importantes en el ranking regional en términos de recursos per cápita (o per cápita ajustada). Partiendo de niveles iniciales de desigualdad similares en ambos países, el sistema español consigue un grado significativamente mayor de nivelación, eliminando un 62% de las disparidades iniciales frente al 43% de Alemania. La principal razón es la distorsión que introduce el peculiar sistema alemán de cálculo de la población ajustada, que reduce el impacto redistributivo del sistema e introduce un elemento importante de arbitrariedad que favorece a las ciudades-estado. En el caso español, la principal fuente de arbitrariedad dentro del régimen común es, como hemos visto, la asignación de las transferencias verticales, que carece de una lógica clara. Este componente del sistema también aumenta muy significativamente el nivel de desigualdad entre regiones en vez de contribuir a la nivelación como cabría esperar.

Gráfico 2 Financiación por habitante ajustado a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal tras la aplicación de distintos elementos del sistema



Fuente: De la Fuente, A.

Algunas conclusiones

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

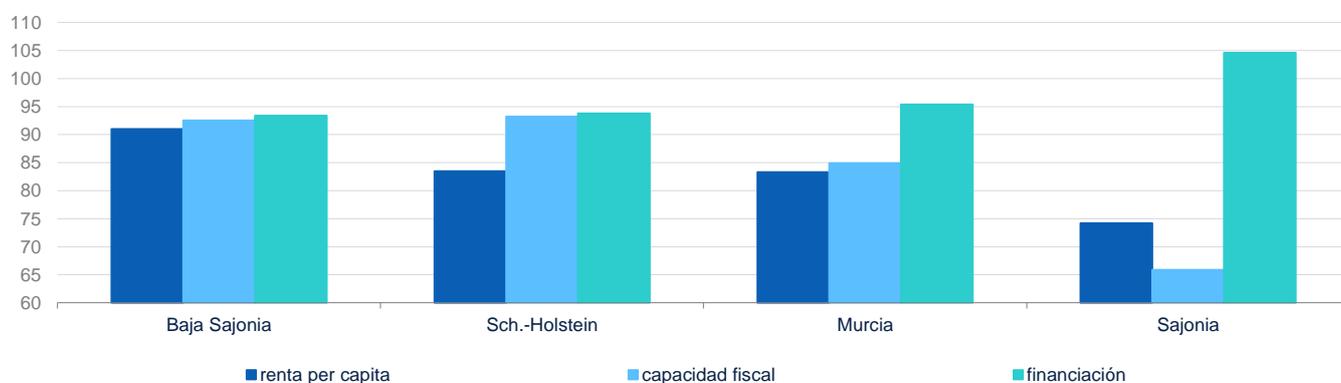
Las principales lecciones para España tienen que ver con la necesidad de establecer criterios claros y consistentes de reparto para las transferencias verticales, especialmente cuando tales transferencias alteran la ordenación de las comunidades autónomas en términos de financiación, así como con las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

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

¿Cómo nos trataría el sistema alemán? El caso de la Región de Murcia

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

Gráfico 3. Renta, capacidad fiscal y financiación relativas (las dos últimas por habitante ajustado en España y por habitante en Alemania) Murcia vs. Baja Sajonia, Schleswig-Holstein y Sajonia en 2014



Fuente: De la Fuente, A.

Pese a ello, resulta informativo comparar el índice observado de financiación de cada comunidad autónoma española con el correspondiente a aquellos estados alemanes que más se le parecen en términos de renta per cápita. El Gráfico 3 resume la información relevante para el caso murciano. La Región de Murcia contaba en 2014 con un nivel de renta per cápita relativa de 83 (con la media española sin las forales igual a 100). Esto le situaba muy cerca del estado alemán de Schleswig-Holstein (con un índice de 84) y entre Sajonia (74) y Baja Sajonia (91). La situación es también bastante similar en términos de capacidad fiscal bruta, aunque en este caso el estado oriental de Sajonia destaca todavía más a la baja.

Examinando los índices de financiación, finalmente, vemos que Murcia se sitúa muy ligeramente por encima de los dos estados alemanes occidentales que estamos considerando, con un índice de financiación de 95, frente a 93 en Baja Sajonia y 94 en Schleswig-Holstein. Sin embargo, la financiación del estado oriental de Sajonia es claramente superior, alcanzando un valor de 105. Así pues, vemos que el sistema español trata a la Región de Murcia aproximadamente igual que el sistema alemán trata a los dos *Länder* occidentales que más se le parecen, pero significativamente peor que al estado oriental más similar.

Referencias

de la Fuente, A., M. Thöne y Ch. Kastrop (2016). "Regional Financing in Germany and Spain: Comparative Reform Perspectives." BBVA Research, Working Paper no. 16-04, Madrid.
<https://www.bbvaresearch.com/en/publicaciones/regional-financing-in-germany-and-spain-comparative-reform-perspectives/>

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

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

4. Cuadros

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de Murcia (%)

	2016		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Murcia	España	Murcia	España	Murcia	España	Último mes
Ventas Minoristas	3,8	3,7	0,6	0,6	-0,2	-0,2	may-17
Matriculaciones	13,5	12,4	7,6	7,4	-3,4	0,7	abr-17
IASS	4,8	4,2	4,2	6,6	0,7	0,9	abr-17
Viajeros Residentes (1)	9,6	4,2	6,6	2,4	-1,3	-4,5	may-17
Pernoctaciones Residentes (1)	7,8	3,6	8,0	0,8	-2,5	-4,2	may-17
IPI	-1,5	1,6	6,4	1,0	-1,6	0,6	abr-17
Visados de Viviendas	0,2	28,9	11,4	18,7	-17,4	-1,7	mar-17
Transacciones de viviendas	7,2	13,7	6,6	8,8	-1,1	1,7	abr-17
Exportaciones Reales (2)	-3,6	3,7	18,5	9,0	-4,1	0,3	abr-17
Importaciones Reales (2)	1,8	2,6	28,5	4,8	-5,1	0,5	abr-17
Viajeros Extranjeros (3)	15,4	10,1	-0,6	7,8	-3,4	-1,1	may-17
Pernoctaciones Extranjeros (3)	17,7	9,6	-14,7	5,7	-2,3	-0,5	may-17
Afiliación a la SS	3,7	3,0	4,5	3,6	0,6	0,4	may-17
Paro Registrado	-9,3	-8,6	-10,0	-10,1	0,0	-1,3	may-17

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

Cuadro 4.2 UEM: previsiones macroeconómicas (a/a) (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB a precios constantes	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7
Consumo privado	0,8	1,8	1,9	1,4	1,4
Consumo público	0,6	1,3	1,8	1,2	1,0
Formación bruta de capital fijo	1,5	3,0	2,5	2,5	3,0
Inventarios (*)	0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Demanda interna (*)	1,2	1,7	1,9	1,6	1,5
Exportaciones (bienes y servicios)	4,4	6,3	2,7	3,9	3,5
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	6,3	3,4	4,0	3,6
Demanda externa (*)	0,0	0,2	-0,2	0,1	0,1
Precios					
IPC	0,4	0,0	0,2	1,8	1,6
IPC subyacente	0,9	0,8	0,8	1,1	1,5
Mercado laboral					
Empleo	0,6	1,0	1,3	1,1	1,0
Tasa desempleo (% población activa)	11,6	10,9	10,0	9,5	9,1
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Deuda (% PIB)	92,0	90,4	89,6	88,4	86,4
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,5	3,2	3,3	3,0	2,9

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3 Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

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

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

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

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	2,53	2,13	1,84	2,60	2,84
Alemania	1,22	0,52	0,13	0,58	1,21

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
USD-EUR	0,75	0,90	0,90	0,93	0,88
EUR-USD	1,33	1,11	1,11	1,07	1,13
GBP-USD	1,65	1,53	1,35	1,23	1,28
USD-JPY	105,82	121,07	108,82	118,00	126,00
USD-CNY	6,14	6,23	6,64	7,01	7,50

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de interés de política monetaria

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

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

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

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,2	3,2	3,0	2,7
Consumo privado	1,6	2,8	3,2	2,5	2,4
Consumo público	-0,3	2,0	0,8	1,0	2,0
Formación Bruta de Capital	3,8	6,0	3,1	3,3	4,5
Equipo y Maquinaria	8,3	8,9	5,0	3,6	4,4
Construcción	1,2	4,9	1,9	2,8	4,2
Vivienda	6,2	3,1	3,7	4,3	5,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,3	2,8	2,3	2,6
Exportaciones	4,2	4,9	4,4	5,8	5,0
Importaciones	6,5	5,6	3,3	4,2	5,2
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,1	0,4	0,7	0,1
PIB nominal	1,1	3,7	3,6	5,1	5,3
(Miles de millones de euros)	1037,0	1075,6	1113,9	1170,7	1232,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,6	2,6
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,3	15,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,1	3,0	2,9	2,4	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,1	1,9
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,4	1,9
Deflactor del PIB	-0,3	0,5	0,3	2,1	2,5
Remuneración por asalariado	0,0	0,4	0,0	0,7	1,8
Coste laboral unitario	-0,3	0,2	-0,4	0,1	1,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,4	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,8	99,3	97,8	95,0
Saldo AA.P.P. (% PIB)	-5,9	-5,1	-4,3	-3,1	-2,1
Hogares					
Renta disponible nominal	0,9	1,9	2,8	3,6	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,1	8,4	8,4	7,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

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

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

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

Abreviaturas

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

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

Giancarlo Carta
giancarlo.carta@bbva.com
+34 673 69 41 73

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

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

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

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

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

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

Camilo Rodado
camilo.rodado@bbva.com
+34 91 537 54 77

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

Angie Suárez
angie.suarez@bbva.com
+34 91 374 86 03

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubio@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

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