

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 Andalucía

2º SEMESTRE 2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía andaluza	6
Análisis de la situación económica de Andalucía a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2017	27
3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016	30
4. Cuadros	36
5. Glosario	39

Fecha de cierre: 10 de noviembre de 2017

1. Editorial

El crecimiento del PIB de Andalucía alcanzará un 3,2% y un 2,5% en 2017 y 2018, respectivamente. De cumplirse este escenario, la economía andaluza completará cinco años con un crecimiento anual promedio cercano al 2,5%, sólo 0,2 p.p. por encima de la media de crecimiento desde 1981. Entre el final de 2016 y el de 2018 se espera que **se puedan crear 206 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 23,2%**. Con todo, la recuperación no se está produciendo por igual en todas las áreas de la región, siendo el sur de la comunidad donde se está observando un mayor dinamismo, beneficiado por el auge que ha experimentado el turismo extranjero. La mejora del entorno exterior junto con un contexto todavía favorable de la política monetaria, soportarán este avance del PIB en el horizonte de previsión. Esto permitirá que el próximo año la comunidad recupere el nivel absoluto de PIB constante que tenía previo a la crisis. En todo caso, aún si se cumplen estas previsiones, la tasa de desempleo se situará a finales del año siguiente unos 9 p.p. por encima de su nivel a comienzos de 2008 y en esa fecha todavía no se habrá igualado el nivel per cápita de PIB alcanzado antes de la crisis.

En 2017, el aumento de la actividad se ha soportado en el dinamismo del consumo privado, impulsado por la mejora de la confianza, la reducción de los tipos de interés y el incremento de las nuevas operaciones de crédito. Además, las reformas implementadas en años anteriores, junto a la reducción de los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, continuarán favoreciendo el crecimiento de la inversión empresarial. Por otra parte, las exportaciones de alimentos, bienes de equipo y productos energéticos actúan como motor de las exportaciones tras la desaceleración experimentada a mediados de 2016. Además, el turismo sigue mostrando un comportamiento muy favorable. Todo ello ha impulsado el empleo y ha permitido que en los tres primeros trimestres de este año, la economía andaluza creciera en torno al 1,0% trimestral (CVEC¹).

Pese a que continúa observándose una inercia muy positiva, los datos conocidos del segundo semestre señalan que se está produciendo una desaceleración algo más intensa a la prevista por BBVA Research en anteriores publicaciones. Así, las previsiones apuntan a que el PIB habría vuelto a crecer en el entorno del 0,9% t/t en el tercer trimestre, y lo haría a una tasa algo inferior en el cuarto (0,7% t/t). También la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Andalucía muestra una recuperación de los saldos netos de respuestas en actividad con respecto al trimestre anterior, aunque las expectativas para el último trimestre del año parecen ser algo menos positivas (véase el Recuadro 1). La menor potencia de los vientos de cola que venían impulsando el crecimiento en años anteriores, el agotamiento de la “demanda embalsada”, que afecta al consumo privado, y la ventaja que ha supuesto para el turismo en España las dificultades experimentadas por los mercados competidores, son algunos de los factores detrás de la desaceleración. A ello se suman los riesgos inherentes a que en algunos puntos de máxima afluencia turística puedan estar empezando a destacar los costes de congestión, dado el aumento de la demanda y las restricciones que existen al crecimiento de la oferta hotelera. Además, las exportaciones han mostrado también un comportamiento menos dinámico.

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

Para 2018 se espera un crecimiento del PIB andaluz del 2,5%, dos décimas por debajo de lo esperado en julio. Entre los soportes para la continuidad del crecimiento cabe destacar el escenario exterior. Así, se espera que un entorno externo favorable y la política monetaria del BCE apoyen que se mantenga la recuperación. En particular, el crecimiento global parece ligar varios trimestres por encima de su promedio desde 2008 y esto continuará durante el siguiente año. Además, esta aceleración de la economía mundial parece más sincronizada. De especial importancia para España es el mayor crecimiento que se observa en la UEM, donde el avance del PIB estaría alrededor del 2% en promedio en 2017 y 2018. En todo caso, la creación de empleo en las economías desarrolladas no está viniendo acompañada de un incremento sostenido en la inflación, lo que apunta a políticas monetarias que mantendrán el coste de financiación en niveles históricamente bajos. **Ambos factores deberían impulsar la demanda de bienes y servicios andaluces en el resto del mundo, mientras que el crédito continuará aumentando y apoyando el crecimiento del consumo y de la inversión privada.**

Sin embargo, en los últimos meses un par de factores han introducido un punto de incertidumbre adicional. Por un lado, los atentados terroristas sufridos durante el mes de agosto en Cataluña podrían condicionar las visitas de turistas extranjeros². Durante los últimos años, una de las ventajas comparativas de España había sido la percepción de seguridad respecto a otros destinos. En todo caso, de confirmarse que los atentados han supuesto un evento atípico, el efecto final podría ser moderado. Asimismo, con la recuperación, las empresas del sector habían comenzado a trasladar a márgenes el incremento de la demanda. Este proceso podría revertirse durante los próximos meses, dando paso a caídas en precios que pudieran mantener el crecimiento.

Por otro lado, la incertidumbre sobre la política económica ha aumentado. Las medidas tomadas a finales del año anterior y a lo largo de este, junto con la recuperación económica, apuntan a que el conjunto de las AA.PP. cumplirán con el objetivo de déficit fijado para finales de 2017. En particular, la Junta de Andalucía podría situarse entre aquellas comunidades que cumplan con la meta fijada. Hacia delante, se prevé que 2018 comience con unos Presupuestos Generales del Estado prorrogados. Esto introduce incertidumbre sobre la evolución de los ingresos de las CC.AA. y aunque puede ayudar a continuar con el proceso de reducción del déficit público, sería mejor que para lograr esta meta se acordaran medidas específicas que minimizaran el impacto económico de la consolidación fiscal.

Asimismo, se ha producido un aumento en la volatilidad en algunas variables financieras, principalmente relacionado con el entorno político en Cataluña. Al respecto, los indicadores que intentan medir la incertidumbre sobre la política económica han alcanzado niveles muy por encima de los observados en el año 2016. De esta manera, existe el riesgo de que, a futuro, esta mayor tensión se traslade negativamente a las decisiones de gasto de consumidores y empresas. Estimar el impacto en el PIB asociado al actual entorno político en Cataluña es especialmente complicado, ya que esta incertidumbre es de naturaleza distinta a la observada en el pasado. Además, presenta canales de contagio a otras regiones que pueden ser únicos debido al evento al que se enfrenta la economía española. Por otro lado, existen distintos factores que podrían moderar el efecto sobre la actividad, como la política monetaria del BCE o el redireccionamiento del gasto hacia otras regiones de España. Finalmente, las repercusiones sobre la economía dependerán crucialmente de la intensidad de la incertidumbre y de su extensión en

2: Véase Situación España 4T17 disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2017/>

el tiempo. Así, se estima un rango de impacto amplio. En particular, de acuerdo a estimaciones preliminares, de prolongarse la incertidumbre observada en octubre hasta finales de año, el PIB de España en 2018 podría ser entre un 0,2% y un 1,1% inferior al que se hubiera observado en un escenario sin tensiones.

A medio plazo, persiste la incertidumbre sobre el resultado del proceso abierto para modernizar el sistema de financiación autonómica, y la necesidad de continuar con la consolidación de las cuentas públicas. En este sentido, la sección 3 de esta publicación ofrece un análisis de los gastos y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016. Andalucía presenta algunas peculiaridades. El nivel de inversión es significativamente superior al promedio durante la primera parte del período y el gasto en intereses se mantiene claramente por debajo de la media tras el comienzo de la crisis.

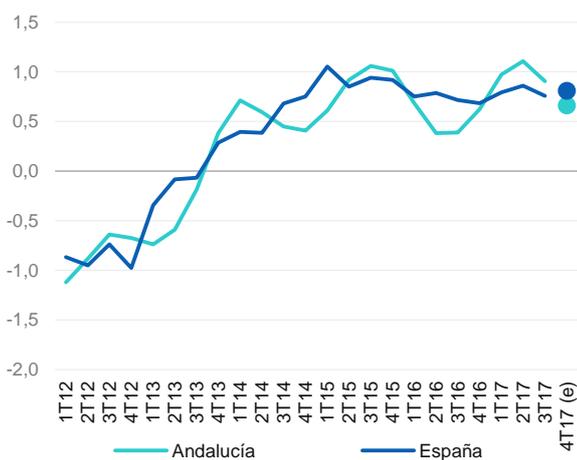
En todo caso, **la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía andaluza** obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del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

2. Perspectivas para la economía andaluza

Los datos de actividad y expectativas confirman que la economía andaluza volvió a recuperar la senda de crecimiento en el primer semestre de 2017. En particular, el modelo MICA-BBVA estima que el PIB andaluz habría aumentado alrededor del 1% t/t en los dos primeros trimestres del año (véase el Gráfico 2.1) dos décimas por encima del promedio nacional. Así, a comienzos de 2017 se observó un mayor dinamismo en la actividad que en el segundo semestre de 2016, el cual se habría desacelerado en el tercer trimestre (0,9% t/t) y podría volver a hacerlo en el cuarto (0,7% t/t). Esta señal es consistente con la mostrada en la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región trimestralmente, que sigue mostrando, a lo largo de los tres primeros trimestres de 2017, resultados favorables en lo referente al trimestre en curso, pero reduce las perspectivas hacia el 4T17 (véase el Gráfico 2.2).

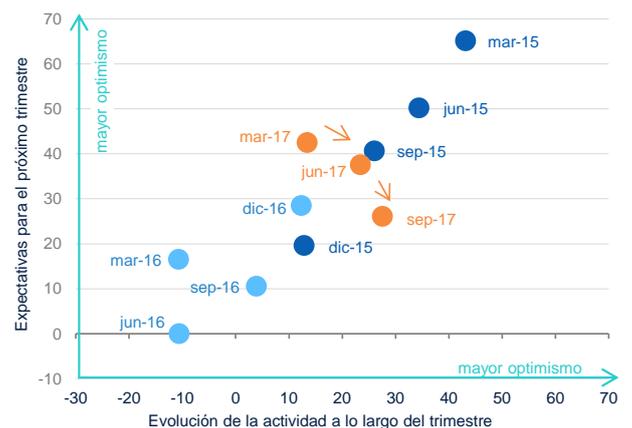
Tras haber aumentado a un ritmo del 2,8% en 2016, se prevé que el PIB regional crezca un 3,2% en 2017 y un 2,5% en 2018, lo que permitiría la creación neta de unos 206 mil empleos en el conjunto de los dos años. Esto, como consecuencia de los buenos datos de actividad conocidos hasta ahora y de distintos factores de soporte como el sólido crecimiento mundial, un precio del petróleo relativamente bajo y una política monetaria expansiva, entre otros. En todo caso, al final de este periodo el nivel de ocupados será todavía un 5,7% inferior al de principios de 2008.

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



(e) estimación.
Fuente: BBVA Research

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



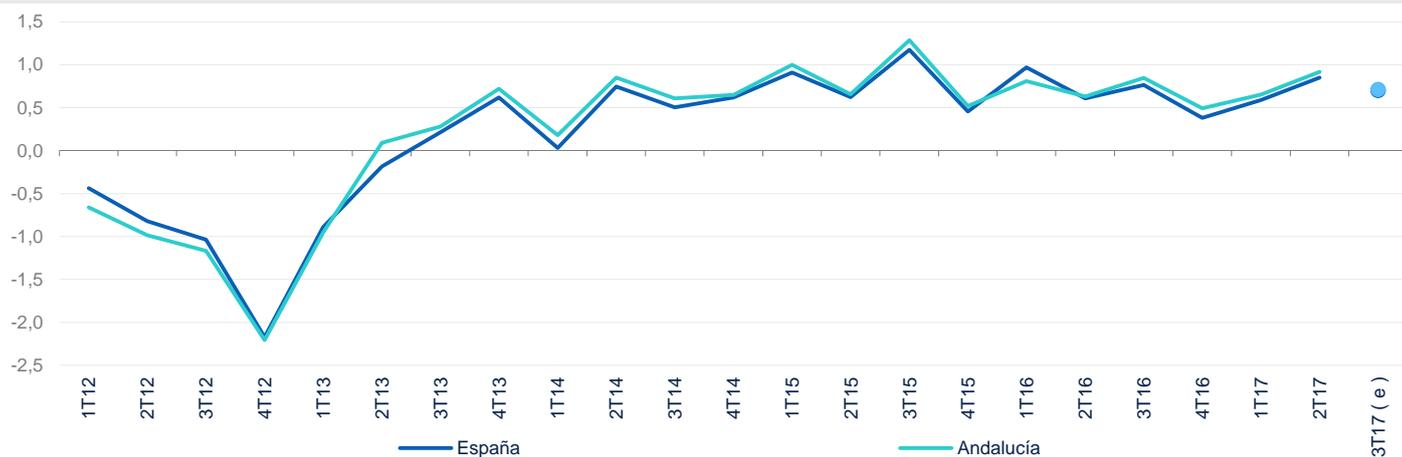
Fuente: BBVA

El consumo privado se mantiene fuerte, aunque desacelerando en el 2S17

El gasto en consumo de las familias andaluzas mantiene su crecimiento en 2017. Entre los factores que lo soportaron se encuentran el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo que se mantiene relativamente barato. Así lo muestra el Indicador Sintético de Consumo que elabora BBVA Research -ISCR-BBVA³- que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad.

En el primer semestre de 2017, el ISCR de Andalucía señala un crecimiento promedio trimestral del 0,8% CVEC, una décima superior tanto al crecimiento observado para el conjunto de España, como al de la región durante el último semestre del año pasado. Sin embargo, este comportamiento se habría truncado en la segunda parte del año (véase el Gráfico 2.3). Así, los indicadores parciales muestran que el consumo se habría desacelerado nuevamente en el tercer trimestre (hasta el 0,6% t/t) (véase el Gráfico 2.4).

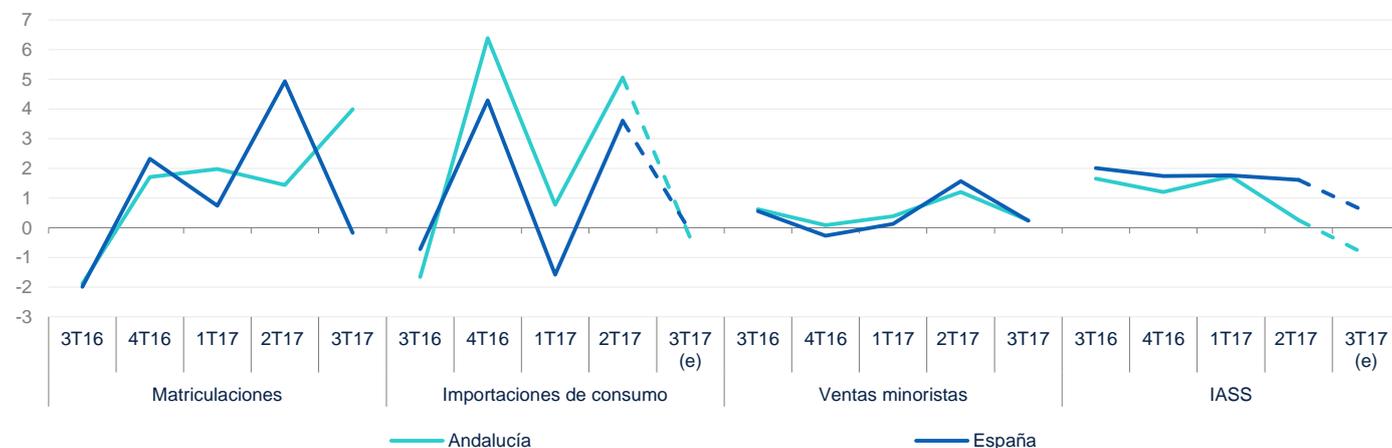
Gráfico 2.3 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

3: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase R.1 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones? en Situación España, 4 Trimestre 2015, BBVA Research disponible en: <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-de-2015/>

Gráfico 2.4 Evolución de los principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)

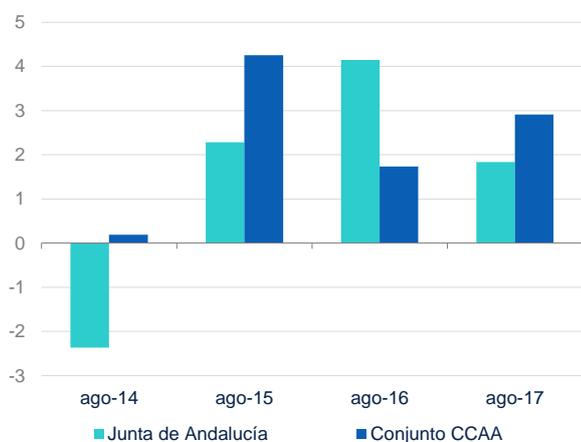


(e) estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

Nuevo impulso al consumo público

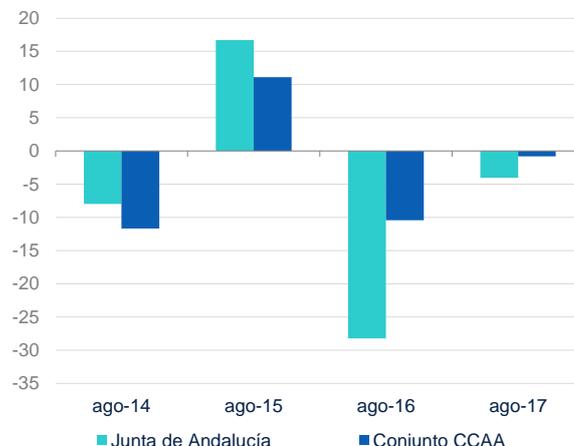
Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta agosto de 2017 ponen de manifiesto que la Junta de Andalucía habría moderado el impulso al gasto durante el tercer trimestre del año, de tal forma que estaría creciendo a un ritmo del 1,8% a/a, por debajo del avance observado por la media autonómica (2,9% a/a, véase el Gráfico 2.5). Este aumento se sitúa además por debajo del crecimiento del PIB nominal regional, lo que lo hace compatible una caída de una décima de la ratio del consumo público sobre el PIB. Por el contrario, Andalucía habría vuelto a concentrar su esfuerzo de ajuste en la inversión, la cual registra una contracción del 4,0% a/a y se mantiene en mínimos históricos (véase el Gráfico 2.6).

Gráfico 2.5 Gasto en consumo final nominal*. Acumulado enero a agosto (% a/a)



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

Gráfico 2.6 Formación bruta de capital nominal. Acumulado enero a agosto (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFF

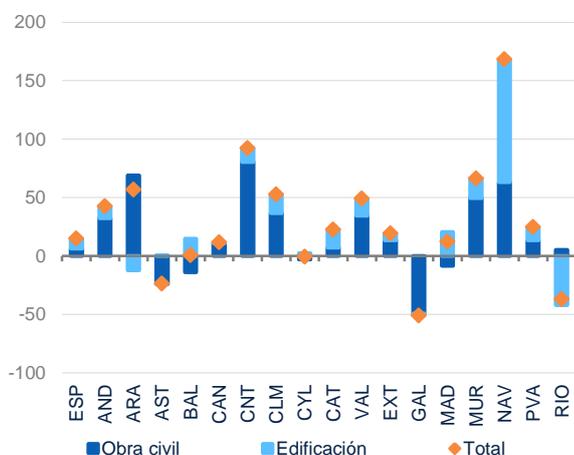
La licitación de nueva obra pública se recupera tras dos años de retrocesos

En los primeros nueve meses del año la licitación de nueva obra pública en Andalucía se comportó mejor que la media. Así, mientras en el conjunto del país el presupuesto licitado en el periodo creció el 14,9% a/a, en Andalucía el incremento fue del 42,5%. Este avance se soportó en un aumento del 24,3% a/a de la edificación pero, sobre todo, por la obra civil, cuya licitación superó en un 55,6% la de los nueve primeros meses de 2016. Además, este dinamismo fue muy superior al observado de media en España en este segmento (9,5%).

El detalle indica que la mayor partida presupuestaria se destinó a obras hidráulicas (26,3% del total licitado). La mejora y construcción de carreteras fue la segunda partida más relevante, seguida de las obras destinadas a urbanización. En términos de edificación, las mayores partidas se destinaron a obras en edificios sanitarios y en edificios administrativos. Por provincias, entre enero y septiembre Almería registró el mayor avance en términos de obra pública: en la provincia el presupuesto de licitación casi se triplicó respecto al del mismo periodo de 2016. Este incremento descansa en la contratación de obras de edificios destinados a la salud o la educación, así como a obras en la red de carreteras de la provincia. Córdoba fue la segunda provincia con un mayor dinamismo de la obra pública, donde el presupuesto prácticamente se duplicó en el periodo de tiempo. Por el contrario, tras el buen desempeño en ejercicios anteriores, la obra pública en Granada se redujo en los nueve primeros meses de 2017.

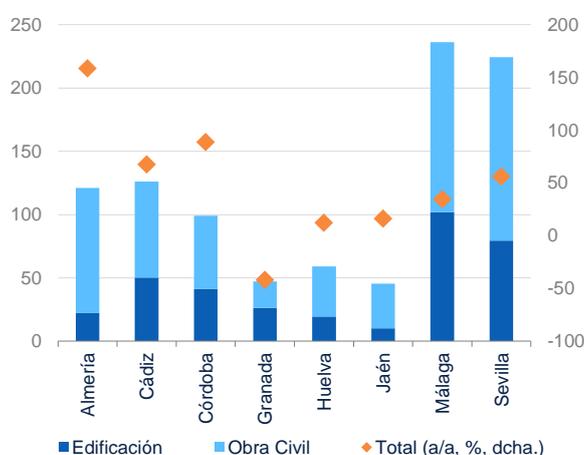
Diferenciando por organismos financiadores, el aumento de la licitación en la primera parte de 2017 vino por parte del Estado y, sobre todo, de los Entes Territoriales. El Estado incrementó el presupuesto destinado a nueva obra pública el 40,0% interanual entre enero y septiembre de 2017. Por su parte, los Entes Territoriales lo aumentaron el 43,4%. De este modo, la relevancia del Estado en la financiación de nueva obra pública permanece en mínimos de los últimos años: entre enero y septiembre del año en curso, tan sólo el 28,1% de la nueva obra financiada se hizo desde el Estado.

Gráfico 2.7 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual entre ene y sep-17 (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.8 Andalucía: presupuesto de licitación por provincias entre ene y sep-17 (millones de € y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

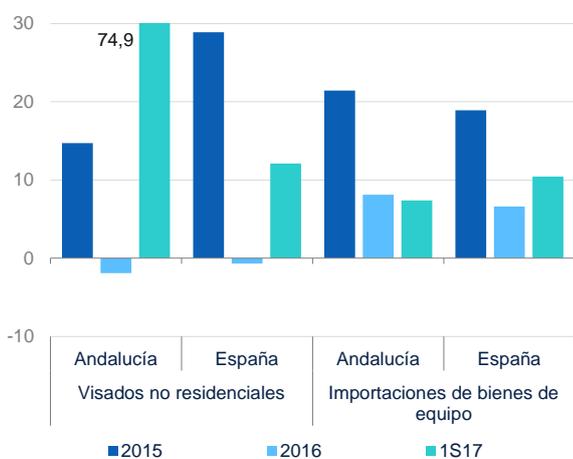
Señales mixtas en la inversión empresarial, fortaleza en la construcción no residencial pero debilidad en las importaciones de bienes de capital

Hasta agosto de este año, las importaciones de bienes de equipo se han incrementado un 7,4% a/a en términos nominales, lo que supone un crecimiento algo inferior al del conjunto nacional en el mismo periodo (10,4% a/a) (véase el Gráfico 2.9). Con ello, los bienes de inversión equivalen a casi un 13% del total de importaciones, alcanzando los 2.500 mill. €, 5 pp más de lo que suponían en 2013 al inicio de la recuperación, pero aún lejos del 21% que suponen en el conjunto nacional.

En contraste, la construcción de edificios no residenciales⁴ ha experimentado un fuerte repunte durante los primeros ocho meses del año, muy superior al observado para el conjunto de España. En concreto, la superficie visada destinada a este tipo de edificios ascendió a los 471.000 m², un 53,7% más que en el mismo periodo de 2016 (en el conjunto del país la superficie visada creció un 2,7%). Esta positiva evolución responde al aumento de la superficie en visados destinados a servicios comerciales y almacenes, así como en los vinculados con actividades turísticas, recreo y deporte.

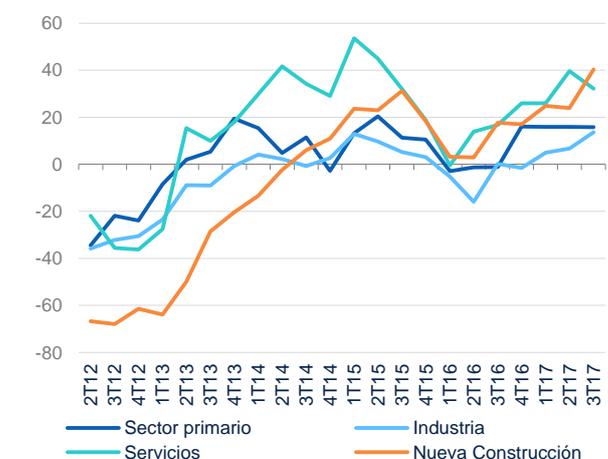
De modo más cualitativo, en general los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Andalucía correspondiente al 3T17 muestran un mayor optimismo que hace un año, sobre todo en industria, turismo y construcción. Cabría destacar que, en el caso de la construcción y el turismo, casi la mitad de los encuestados indica que se experimentó un aumento de la actividad en el trimestre. Con respecto al trimestre anterior, las mejoras más notables se han observado en construcción e industria. En los servicios la visión sigue siendo muy favorable, aunque se reduce el saldo de respuestas levemente frente a lo observado hace un trimestre (véanse el Gráfico 2.10 y el Recuadro 1).

Gráfico 2.9 Crecimiento de visados de construcción no residencial (m²) e importaciones de bienes de equipo (% a/a)*



*Datos de 2017 hasta agosto.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex

Gráfico 2.10 Andalucía: evolución de la inversión por sectores según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

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

La venta de viviendas repunta, aunque los precios se recuperan algo más débilmente que en el conjunto de España

Andalucía sigue mostrando un tono positivo en su mercado inmobiliario. El crecimiento de la demanda es sólido y cuenta con el apoyo de la demanda extranjera y de los demandantes residentes en otras regiones de España. Esta solidez se traslada poco a poco a los precios que muestran subidas. Por su parte, la iniciación de viviendas volvió a crecer por encima de la media. En cualquier caso, el mercado sigue exhibiendo comportamientos muy diferenciados por provincias.

La venta de viviendas en la primera mitad del año creció a un ritmo similar a la media española. Entre enero y junio de 2017 en Andalucía se vendieron 49.501 viviendas, lo que supuso un incremento interanual del 17,6%, similar al 17,3% al que crecieron las ventas de media en España. El Gráfico 2.11 muestra un buen desempeño tanto en el primer como en el segundo trimestres de 2017, registrando un aumento trimestral promedio del 10,0% t/t (CVEC). Diferenciando por segmentos de demanda, se aprecia un repunte significativo de las compras efectuadas por residentes en otras comunidades autónomas, tras tres años consecutivos de descensos. En particular las ventas de este colectivo crecieron en el primer semestre de 2017 el 21,9% interanual. Pese a ello, su peso en las ventas totales no destaca frente a la media nacional (9,3% vs 9,4% en España). Las compras de residentes en la región, que suponen el 73,4% del total, crecieron a una tasa interanual del 20,0%, por encima del desempeño medio de este colectivo en España (17,7% a/a). En cuanto a las operaciones de extranjeros, entre enero y junio del año en curso se produjo un incremento interanual del 5,9%, con lo que su peso se elevó hasta el 16,6%, en línea con la media nacional. Sin embargo en este ámbito hay una gran disparidad entre provincias: mientras en Málaga las compras de los extranjeros fueron el 33,4% del total de ventas en la región, en Córdoba apenas alcanzó el 2%. Almería también se situó por encima de la media regional (23,3%).

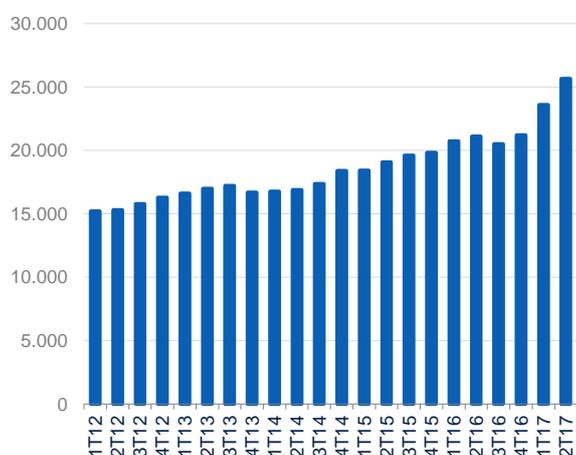
Por provincias, el grueso del mercado sigue situándose en Málaga y Sevilla, que en el 1S17 concentraron el 50,1% de las ventas en la comunidad autónoma (16.555 y 8.249 transacciones, respectivamente). Sin embargo, en la primera mitad del año el mayor dinamismo de las ventas se localizó en Granada y Almería, con crecimientos del 26,4% y el 23,5%, respectivamente (véase el Cuadro 2.1).

El precio de la vivienda en Andalucía muestra un menor crecimiento que la media nacional en la primera mitad del año. Según el Ministerio de Fomento al cierre del segundo trimestre el precio de la vivienda en la región era de 1.232,7 €/m², manteniéndose por debajo de la media nacional (1.530,0€/m²). En los dos primeros trimestres de 2017 el precio ha experimentado un crecimiento interanual del 1,1% en promedio trimestral (España, 1,9%). Al igual que la media, el incremento en el primer trimestre fue ligeramente superior al del segundo. Por provincias, el precio varió entre los 1.611,5 €/m² de Málaga y los 806,1 €/m² de Jaén y, tal y como muestra el cuadro 2.1, el precio en la primera mitad del año tan sólo subió en Málaga, Sevilla y Almería, registrando, de media en cada trimestre, un incremento interanual del 3,9%, 1,5% y 1,0%, respectivamente.

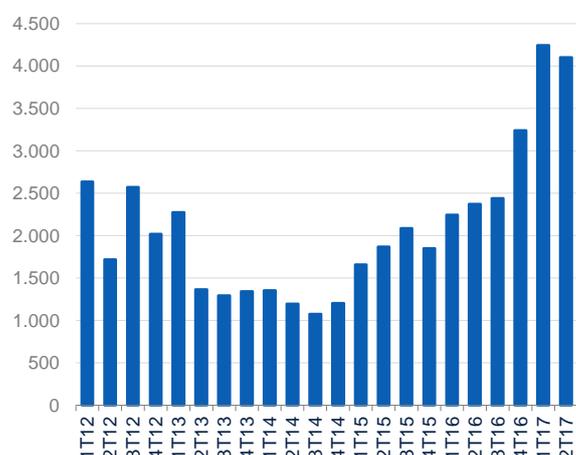
Los permisos para iniciar nuevas viviendas en los primeros ocho meses de 2017 crecieron por encima de la media nacional. En este periodo la firma de visados en Andalucía ascendió a 11.214 unidades, el 82,7% más que hace un año, un incremento notablemente superior al registrado, de media, en España (25,9%). De este modo se conserva la

tendencia de crecimiento de la iniciación de viviendas que se inició en 2015. Así, en la primera mitad del año la firma de visados creció un promedio trimestral del 13,8% (CVEC). Ello fue resultado de un muy buen primer trimestre que no logró mantenerse en el segundo (Gráfico 2.12).

Por provincias, se observan aumentos interanuales de los visados en todas ellas. Destacan los incrementos de Huelva (203,4%), aunque continuó siendo la provincia en la que menos visados se firmaron (452); Granada (154,3% con la firma de 1203 permisos) y Córdoba (114,0% donde se aprobaron 980 visados). En Málaga, la provincia donde más visados se firmaron, 4.433, el 39,5% del total de la región, el crecimiento fue del 69,3% interanual.

Gráfico 2.11 Andalucía: venta de viviendas (CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.12 Andalucía: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1 Andalucía: variables del mercado inmobiliario

	Peso de la demanda		Precio de la vivienda	Visados de vivienda
	Venta de viviendas	extranjera		
	1S17	1S17		
	(% a/a)	(% total ventas)	(% a/a)	ene-ago 17
			(% a/a)	(% a/a)
Almería	23,5	23,2	1,0	52,4
Cádiz	9,3	7,4	-0,7	72,0
Córdoba	18,9	1,9	-0,2	114,0
Granada	26,4	10,3	-1,4	154,3
Huelva	15,4	5,3	-1,2	203,4
Jaén	21,5	2,8	-1,2	25,1
Málaga	19,1	33,4	3,9	69,3
Sevilla	12,1	3,3	1,5	96,3
Andalucía	17,6	16,6	1,1	82,7
España	17,3	16,9	1,9	25,9

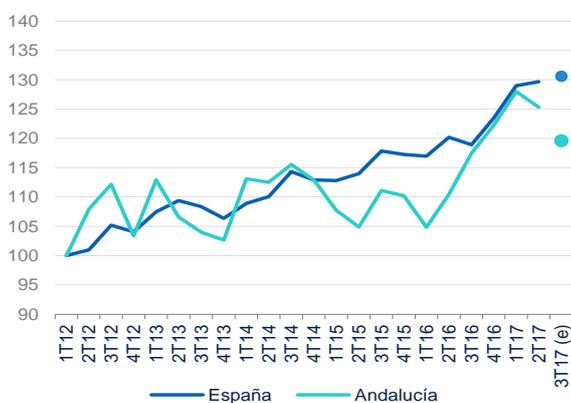
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Buen comportamiento del sector exterior

Las exportaciones andaluzas de bienes en términos reales repuntaron en el primer semestre de 2017 continuando con la buena evolución observada durante la segunda mitad de 2016. En concreto, éstas alcanzaron un crecimiento del 5,8% CVEC respecto del semestre previo y un 17,7% respecto del primer semestre de 2016, frente al 9,1% nacional (véase el Gráfico 2.13).

En todo caso, esta evolución podría haberse truncado en el tercer trimestre, ya que con los datos disponibles hasta agosto, las exportaciones de Andalucía podrían haberse reducido un 4,6% t/t CVEC. En términos nominales, las exportaciones de bienes crecieron un 22% en el primer semestre del año (frente al 1S16). Se produjeron avances en todos los sectores. Destaca la venta de alimentos (5,9pp de aportación a dicho crecimiento) y en menor medida, la de bienes de equipo (4,9pp), por las exportaciones de aeronaves; además de las de productos energéticos (4,6pp) (véase el Gráfico 2.14). Por áreas geográficas, Europa continúa copando la mayor parte de las exportaciones andaluzas (68% del total de la venta de bienes hacia el exterior en lo que llevamos de año). Así, a lo largo del primer semestre, la zona euro impulsó gran parte del crecimiento de las exportaciones (10pp sobre el crecimiento observado del 22%), seguida de la zona no euro (7,7pp) (véase el Gráfico 2.15). Dentro del mercado europeo es de especial relevancia el incremento de las exportaciones hacia Italia, con un aumento del 43% a/a, y en especial de aceite de oliva. También cabe reseñar el aumento de las ventas hacia Reino Unido (51% a/a). A pesar de ello, el dato tiene matices, ya que 46pp de dicho crecimiento proviene de una venta puntual de aeronaves en mayo de este año. Exceptuando las ventas de bienes de equipo y semimanufacturas, el resto de los productos exportados hacia Reino Unido han mostrado desaceleración o caídas en los primeros seis meses del año, respecto al mismo periodo de 2016. En concreto, las ventas de alimentos durante el 1S17 (6% a/a), aunque continuaron con aumentos robustos, mostraron una desaceleración frente a los crecimientos registrados durante el 1S16 (12% a/a). En base a los datos conocidos de julio y agosto, la corrección esperada para el tercer trimestre (cercana al 5% t/t nominal) habría sido causada principalmente por la caída de exportaciones de bienes de equipo y aquellas con destino Asia y la zona Euro.

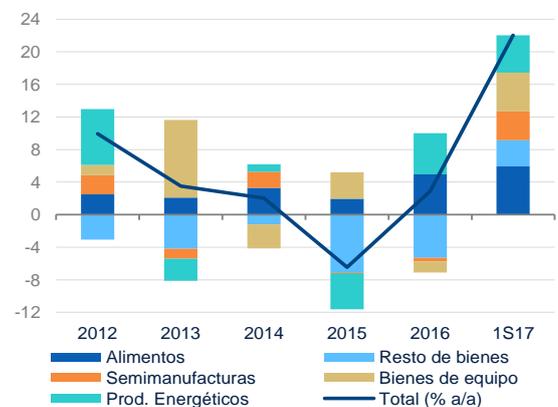
Gráfico 2.13 Andalucía y España: exportaciones reales (1T12=100, CVEC)



(e) estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14 Andalucía: exportaciones y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p.)

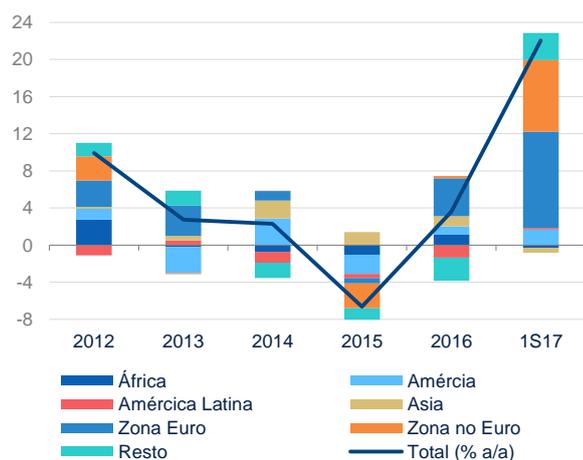


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por su parte, las importaciones reales de bienes andaluces han mostrado crecimientos menos intensos a lo largo de la primera mitad de 2017. Así, para el conjunto del 1S17, las compras de bienes desde el exterior mostraron un avance leve respecto al 2S16 del 0,8% CVEC, como resultado de una desaceleración en el 2T17 tras el fuerte avance del 1T17. Comparando con el 1S16, las importaciones se vieron incrementadas un 11% (4,9% en el caso de España). Con los datos conocidos de julio y agosto, las importaciones de Andalucía podrían cerrar el tercer trimestre del año con un crecimiento trimestral promedio del 9,2% t/t, CVEC (véase el Gráfico 2.16). En términos nominales los avances fueron superiores. Así, las compras de bienes desde el exterior se incrementaron un 9% en el 1S17 frente al 2S16, dado el auge de productos energéticos especialmente. Durante el 3T17, las importaciones podrían crecer a un ritmo similar (7% t/t, CVEC), en este caso, debido a los bienes de equipo,

Así, la evolución de los flujos exteriores de bienes resultó en un incremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes andaluces. Con datos acumulados a julio, el superávit resultante es de 1.920 millones de euros.

Gráfico 2.15 Andalucía: exportaciones y contribuciones por destinos (% a/a, p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 2.16 Andalucía y España: importaciones reales (1T12=100, CVEC)



(e) estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

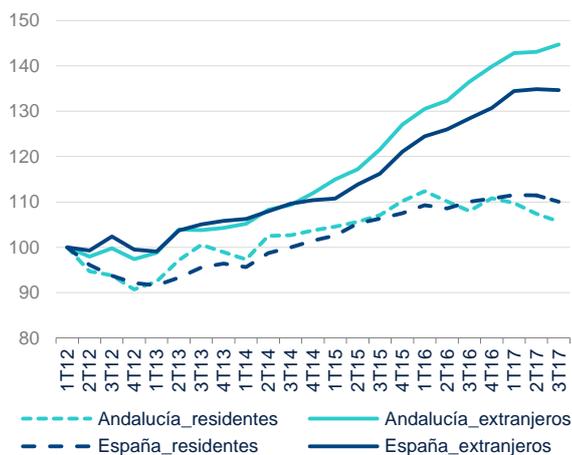
Andalucía vuelve a batir records de turismo gracias a la llegada de extranjeros

Tras el récord alcanzado en 2016 tanto en viajeros como en pernoctaciones (17,9 y 51,6 millones respectivamente), **los datos de los primeros nueve meses de 2017 señalan que se mantienen las perspectivas favorables en el sector turístico, aunque con una leve desaceleración** (véase el Gráfico 2.17). Durante el 1S17, Andalucía recibió más de 8,5 millones de viajeros (+2,6% a/a) generando un total de 22,9 millones de pernoctaciones (+2,1% a/a). Sin embargo, estos crecimientos se sitúan por debajo de los experimentados en el mismo periodo del año pasado, donde se registraron un +9,4% en viajeros y un 10,2% en pernoctaciones. Aun así, el grado de ocupación hotelera alcanzó el 50% en el promedio entre enero y junio, ligeramente por debajo del promedio nacional y 1,5 p.p. por encima del mismo periodo del año pasado. Esta mejora se soportó en el avance de la demanda de extranjeros, que en el 1S17 registraron unas tasas de aumento del 10,3% a/a en viajeros (algo superior al 8,4% a/a nacional), mientras que los residentes en España, que representan un 52% del turismo en la región, mostraron caídas (-2,5% a/a frente al

incremento del 2,7% en el conjunto de España). Con la información más reciente conocida se confirma que durante el 3T17 se produjo un nuevo avance en la llegada de viajeros extranjeros a la región (1,1% t/t, CVEC), y una nueva caída de los nacionales (-1,6% t/t, CVEC). Por su parte, el grado de ocupación promedio entre julio y agosto se elevó hasta el 70%, 5 p.p. inferior al nacional y similar al observado en el mismo periodo de 2016. Sin embargo, en términos de pernoctaciones, ambos, tanto turistas nacionales como extranjeros, redujeron sus estancias en la región durante el 3T17 (-4% t/t y -0,9% t/t, CVEC, respectivamente).

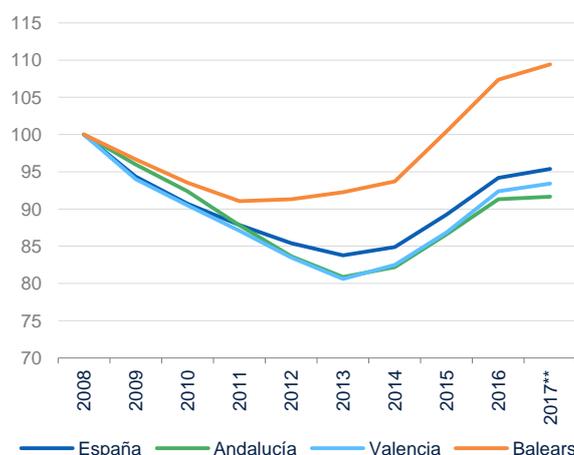
Respecto a los precios hoteleros, se han moderado en lo que va de año, tras aumentar en 2016 por tercer año consecutivo. Así, el incremento en cantidades volvió a ser compatible con un nuevo ascenso en los precios del sector hotelero incluso por encima de la inflación. Este comportamiento estuvo en línea con el promedio nacional y acerca a Andalucía a los niveles de precios precrisis (véase el Gráfico 2.18), con una demanda en la que gana peso el turismo no residente. En línea con lo anterior, el gasto medio por viajero ha crecido en los primeros ocho meses del año un 3,5% a/a (en línea con el 3,7% a/a de España), promediando los 1.089 euros.

Gráfico 2.17 Viajeros en hoteles (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18 Índice de precios hoteleros (reales*, 2008=100)



* Deflactado con IPC nacional.

** Datos acumulados interanuales hasta junio.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

La recuperación del mercado laboral andaluz se apoya en los servicios

Tras el robusto crecimiento del año pasado, **Andalucía ha continuado creando empleo en los tres primeros trimestres de 2017 a un ritmo similar al de España.** En concreto, la afiliación a la Seguridad Social en la región creció a tasas trimestrales promedio del 1,1% t/t, CVEC en la primera mitad del año (España 0,9% t/t). La información conocida recientemente apunta hacia avances similares durante el 2S17. Así, aunque el 3T17 ha sido algo menos intenso en creación de empleo (0,7% t/t igualando el crecimiento nacional), el último dato disponible de octubre apuntaría a un nuevo repunte de la afiliación hacia tasas superiores al 1% (véase el Cuadro 2.2). A pesar de que la intensidad sectorial varía con el trimestre, los servicios públicos y los relacionados con el comercio y la hostelería han sido los principales motores del crecimiento del empleo andaluz, los cuales más que compensan la menor aportación o incluso la caída de actividades como la agrícola. En términos interanuales, esto supone avances estables promedio

del 3,8% en los tres primeros trimestres del año, superando los observados en 2016 (2,4% a/a en el conjunto del año).

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

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

(e): estimación con datos a octubre.

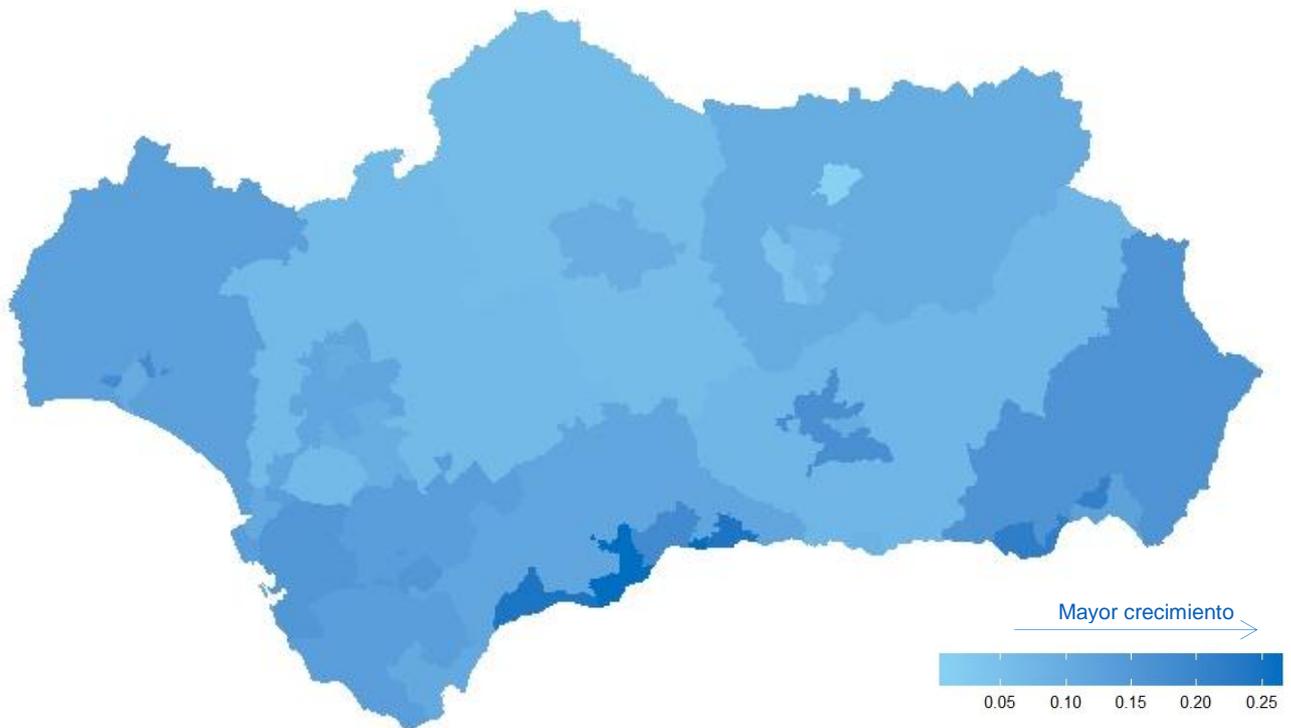
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social.

El análisis del comportamiento de la afiliación por grandes áreas urbanas (GAU) muestra que en 2017 la mejoría del empleo está siendo relativamente homogénea. Las capitales de provincia y sus grandes áreas urbanas (GAU⁵) (4,1% a/a), y en especial Málaga y Sevilla (4,4% a/a), han liderado el crecimiento en lo que va de año (véase el Gráfico 2.20). El crecimiento fue levemente inferior en el resto de la región, que aglutina el resto de los municipios no GAUs (3,3% a/a en el mismo periodo).

Sin embargo, en un horizonte más largo todavía se observan diferencias importantes, ligadas a que la recuperación no llegó a todos los lugares a la vez y con la misma potencia. El Gráfico 2.19 muestra el detalle por áreas urbanas de la evolución de la afiliación, desde el nivel mínimo de crisis observado el segundo trimestre de 2013. Las cifras oscilan entre el incremento del 26,1% en la GAU capitalina de Málaga y la mejora de apenas 0,8% en las áreas urbanas de Jaén no incluidas en la GAU capitalina. Por lo demás, se observa una concentración de la afiliación a lo largo de la costa andaluza, especialmente en la zona de la costa del sol y de Almería, así como en Granada capital y sus alrededores. En cualquier caso, los datos se encuentran todavía lejos de los niveles precrisis, en particular en las zonas del interior, mientras que el sur se habría visto más beneficiado por el turismo.

5: Las GAUs las componen los municipios de los principales núcleos urbanos además de, en su caso, las propias capitales de provincia, acorde a la definición del Ministerio de Fomento, disponible aquí: https://www.fomento.gob.es/NR/rdonlyres/30FB929E-009E-41E4-B020-F2EDD37A9AB0/140255/metodologia_2016.pdf

Gráfico 2.19 Andalucía: afiliación a la Seguridad Social por grandes áreas urbanas (% entre 2T13 y 3T17⁶)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Fomento

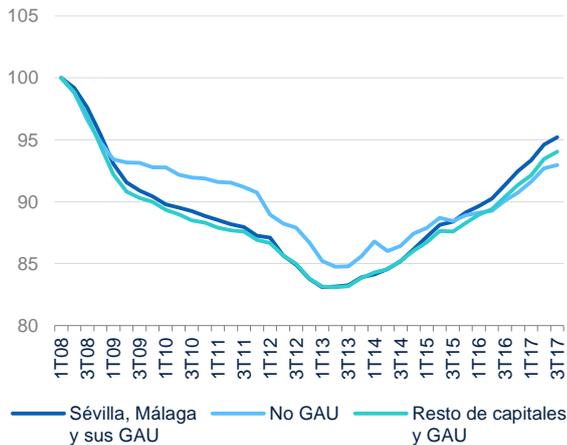
Paralelamente, la **Encuesta de Población Activa (EPA) confirma la desaceleración del mercado laboral en la región**. Así, las cifras muestran que tras los avances en la creación de empleo en la primera parte del año (2,3% t/t en el 1T17 y 1,1% t/t en el 2T17), se produjo una desaceleración hasta el 0,7% a/a en 3T17. A pesar de ello, y respecto a los mismos trimestres de 2016, los crecimientos se han mantenido robustos (3,9% a/a en 3T17, igualando el promedio de los dos primeros trimestres).

La evolución positiva del mercado laboral contribuyó a una **caída en la tasa media de paro**. Así, los datos disponibles muestran una tasa de paro media del 25,9% (CVEC) en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2017, 3,2 p.p. menos con respecto al mismo periodo del año pasado. Estas cifras, aún situándose en el 25,2% según el reciente dato conocido del 3T17 y siendo la mínima de los últimos nueve años, continúa superando la tasa de paro observada en 2007 que no alcanzó el 13%.

En lo que respecta a la calidad del empleo, **la tasa de temporalidad continuó aumentando desde comienzos de año**, situándose en el 35,7% durante el 3T17, lo que supone 4,3 pp más que a finales de 2013 (véase el Gráfico 2.21). El avance de dicha tasa en los últimos cuatro años supone un reto de primera magnitud, que dificulta la mejora de la calidad del empleo y del capital humano.

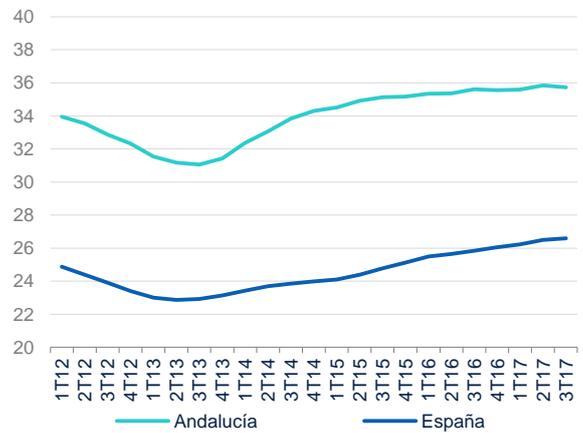
6: Estimado, desestacionalizando los datos disponibles, hasta agosto de 2017.

Gráfico 2.20 Afiliación por Grandes Áreas Urbanas (GAU, 1T08=100, CVEC)



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

Gráfico 2.21 Temporalidad en el empleo (% del total de asalariados, promedio anual)

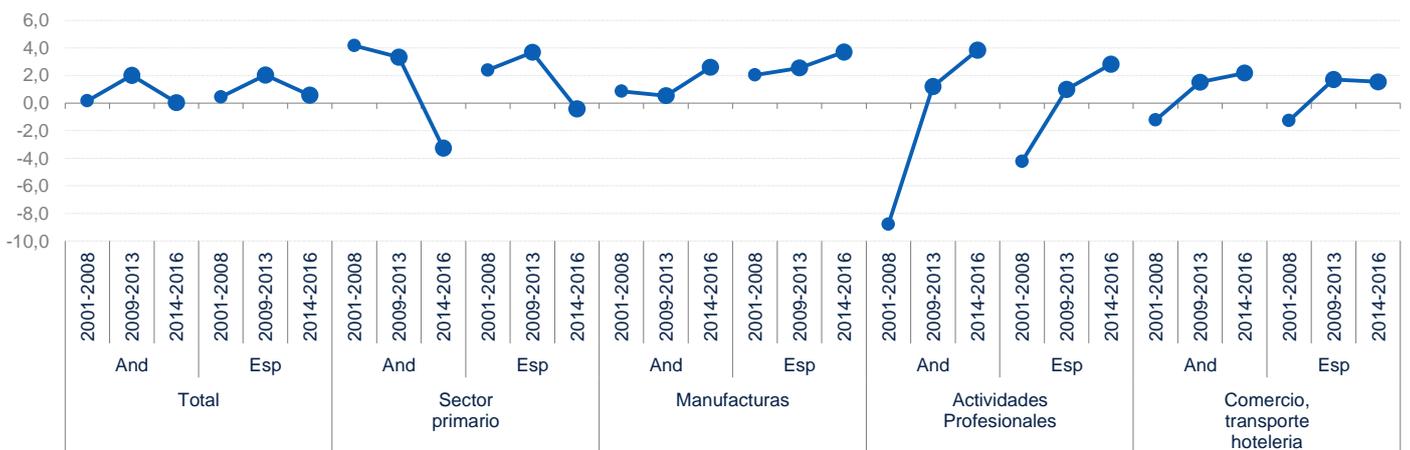


Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

La productividad aparente del factor trabajo experimentó un estancamiento entre 2014 y 2016 en los últimos años, tras la mejora observada entre 2009 y 2013. Aunque este comportamiento está en línea con el observado en el promedio nacional, en Andalucía se llega a este resultado por la fuerte caída de la productividad en el sector agrario (y su mayor peso). Por el contrario, en el resto de principales sectores se observa una mejora, en la que destacan las manufacturas, las actividades profesionales y el comercio, transporte y hostelería (véase el Gráfico 2.22).

Gráfico 2.22 Productividad aparente del factor trabajo (VAB por hora; crecimiento promedio anual en cada periodo)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Escenario 2017-2018: la recuperación continúa pese a las incertidumbres

En 2017 se prevé que el PIB de Andalucía aumente en un 3,2%, cuatro décimas más que en 2016, y que el ritmo de crecimiento se modere hasta el 2,5% en 2018. Esto permitiría la creación de unos 206 mil empleos en estos dos años y que la tasa de paro promedio se reduzca en torno a 5,1 p.p., para cerrar a final de 2018 en el 23,2%. Detrás del dinamismo de la región se encuentran diversos factores: por un lado, la inercia positiva de los datos más recientes de actividad y empleo continuará empujando la demanda interna, y por tanto, seguirán observándose cifras positivas en el consumo y en la inversión residencial. Por otro lado, el entorno internacional favorable seguirá impulsando la mejora de las exportaciones de bienes. Todo ello, se verá favorecido por una política monetaria que seguirá siendo expansiva. Además, continúa incrementándose la productividad en sectores clave para la región, como el comercio, el transporte y la hostelería y las manufacturas, pero también en otros servicios como las actividades profesionales, lo que supone un elemento de soporte para el crecimiento regional futuro. En todo caso, el incremento de la incertidumbre y su posible mantenimiento por un período prolongado de tiempo suponen un riesgo para la evolución futura de la inversión o de las exportaciones de servicios.

Con todo, la mejora de la ocupación consistente con este aumento del PIB dista aún de ser suficiente: a finales de 2018 se prevé que la tasa de paro sea todavía unos 8,5 p.p. superior a la existente a comienzos de 2008.

El entorno exterior favorecerá la demanda de productos andaluces

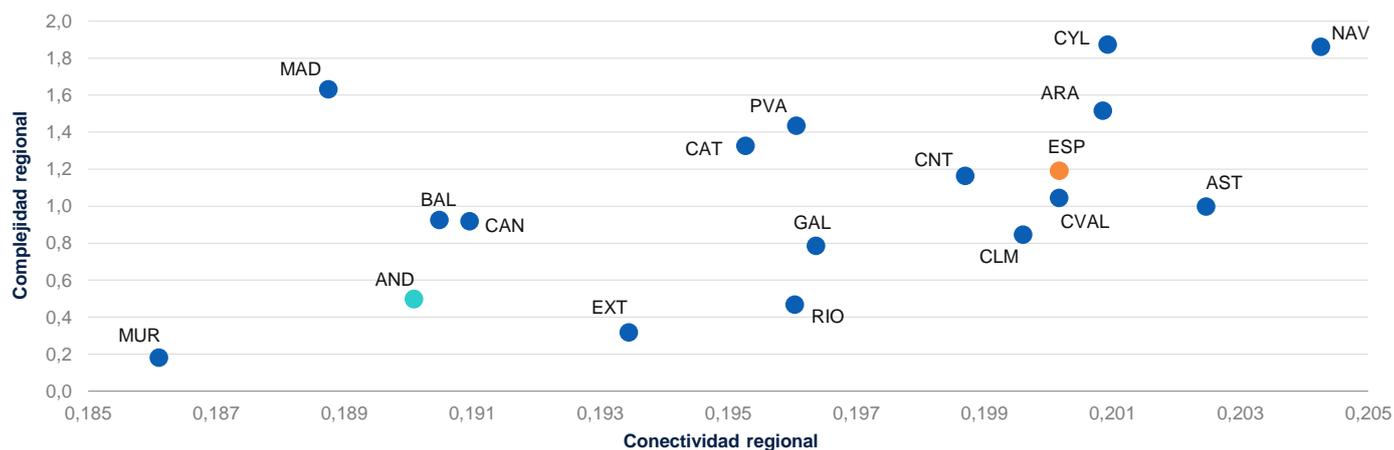
Aunque se espera una mayor **apreciación del tipo de cambio del euro** frente al dólar que la presentada en la anterior edición de esta publicación, **el avance previsto del PIB global (3,5% tanto en 2017 como en 2018), junto a la revisión al alza de la actividad en la eurozona (2,2% y 1,8% respectivamente) seguirán incentivando la demanda de exportaciones andaluzas**. A pesar de que se mantienen o han aparecido algunos focos de preocupación sobre la política económica a nivel global (*brexit*, el futuro de la política de comercio exterior de Estados Unidos, etc.), otros como la incertidumbre geopolítica europea han ido reduciendo su importancia tras las últimas citas electorales. Además, un sector exterior más complejo e interrelacionado permitirá aprovechar mejor el empuje de la demanda mundial. En este sentido, de acuerdo con el análisis realizado a partir de Hausmann et al (2011), las exportaciones de bienes de Andalucía muestran un grado de conectividad similar a las de la media del país, aunque se sitúan levemente por debajo en complejidad⁷ (véase el Gráfico 2.23). Un mayor nivel de complejidad y conectividad permitiría un mejor aprovechamiento de la mejora del entorno global, particularmente en los mercados emergentes.

Por otro lado, la trayectoria del precio del petróleo se ha corregido ligeramente al alza, hasta situarse el del tipo Brent en torno a los 55 dólares por barril al cierre de esta publicación. Así, las previsiones de BBVA Research indican que, en promedio, los precios se situarán alrededor de los 53 y 57 dólares por barril en 2017 y 2018, un 2,1% y 0,7%

7: 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

respectivamente, por encima de los valores estimados hace tres meses, lo que, en todo caso, introduce un sesgo negativo marginal para el crecimiento⁸.

Gráfico 2.23 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, aunque la política monetaria se irá normalizando progresivamente...

La buena marcha de la economía de la zona euro continúa y, por tanto, tal y como se esperaba, el Banco Central Europeo (BCE) ha anunciado la reducción de estímulos monetarios a partir de enero de 2018. En la reunión de política monetaria de octubre, el BCE anunció que a partir de enero comenzará a reducir su programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés) desde los 60 mil millones de euros mensuales actuales a 30 mil millones euros y lo extiende hasta septiembre. Los tipos de interés se mantienen inalterados, el de referencia en el 0% y el de depósito en -0,40%. Y el BCE mantiene su compromiso con la secuencia de salida, es decir, que las subidas de tipos no se producirán hasta bien pasada la finalización del programa.

Con la nueva recalibración del programa de compras, el BCE lanza varios mensajes. Primero, la mayor confianza en que la inflación converja al objetivo, lo que justifica una política monetaria algo menos acomodaticia. Y segundo, la prudencia, ya que extiende el programa otros nueve meses y, por ahora, sin fecha de caducidad. De hecho, en la medida en que el Presidente Draghi ha destacado que el programa no finalizará de forma abrupta, podría extenderse durante el 4T18. Es más, una vez finalizado el APP, el BCE pretende seguir presente en el mercado de deuda por un tiempo prolongado, a través de la reinversión de los vencimientos.

El BCE afrontaba en esta reunión un reto importante: ajustar gradualmente las condiciones monetarias al entorno económico favorable y evitar una sobre-reacción en los mercados, en particular, en lo concerniente a la cotización del

8: Para más detalles acerca de la estimación de los efectos del precio del petróleo por tipología de *shock* sobre en la actividad y los precios de la economía española véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011, disponible en: https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/migrados/1105_Situacionespana_tcm346-256519.pdf

euro frente a otras monedas. De hecho, en el último trimestre, la fortaleza del tipo de cambio que durante el año se ha apreciado mucho más de lo previsto (en torno a un 7%) ha sido un factor diferencial, por su potencial impacto en las perspectivas de inflación a medio plazo y las condiciones financieras de la zona euro. Así, a pesar de la reducción del estímulo, el BCE ha tratado de evitar sobresaltos en los mercados utilizando una adecuada política de comunicación, basada en el *forward guidance*.

Con todo ello, la expectativa de BBVA Research sobre la primera subida de tipos de interés se retrasa desde finales de 2018 hasta mediados de 2019. Las estimaciones de BBVA Research indican que dicho aplazamiento tendrá un impacto nulo sobre el crecimiento de la economía española en 2018, que aumentaría hasta una décima en el bienio 2019-2020, y que dejaría de ser estadísticamente significativo en adelante.

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 andaluza, a pesar del esfuerzo realizado durante los últimos años para disminuir el apalancamiento.

Por otro lado, las reformas implementadas durante los últimos años seguirán incentivando el crecimiento de la inversión. En particular, se espera que las compras de bienes de equipo sigan aumentando impulsadas por las mejoras de competitividad alcanzadas que estarían impulsando la rentabilidad de las empresas, y por la mejora de la demanda, tanto externa como interna. Lo anterior seguirá impulsando la dinámica de la inversión tanto residencial como no residencial.

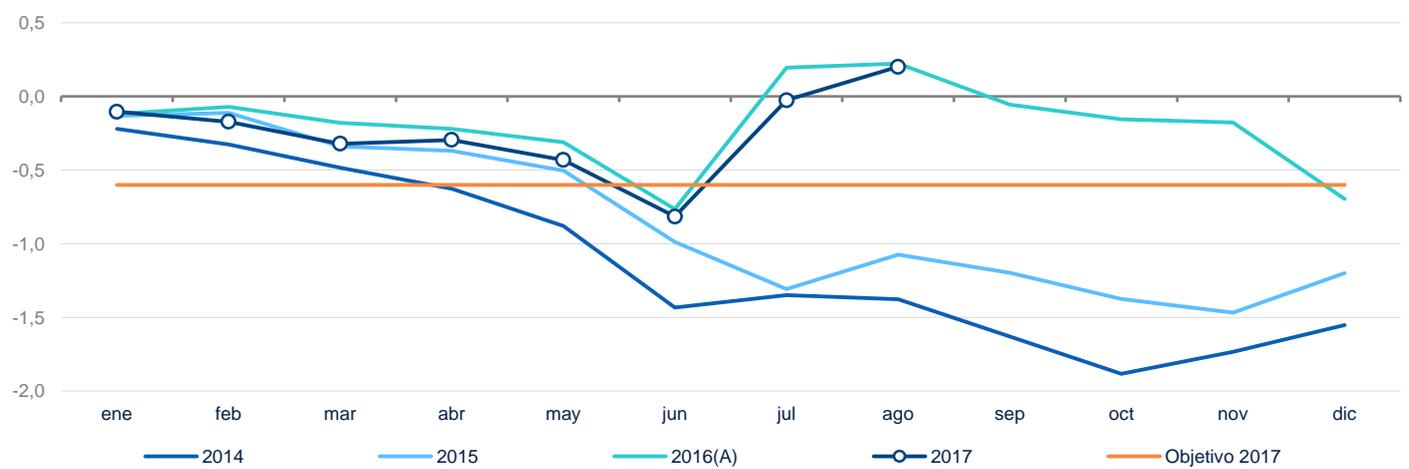
...en un entorno donde la política fiscal será neutral

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

Por su parte, la ejecución presupuestaria de la Junta de Andalucía conocida hasta agosto de 2017 apunta a que el gasto estaría creciendo a tasas cercanas al 1% a/a nominal (frente al 4,5% a/a registrado en el 1T17). Por otro lado, la caída en los recursos procedentes de los Fondos Europeos, así como los menores ingresos por ventas de bienes y servicios estarían compensando parte de los mayores recursos obtenidos del sistema de financiación autonómica. De esta forma, los ingresos de la Junta crecieron hasta agosto a un ritmo del 1,0% a/a. Como resultado, la Junta de Andalucía cerró agosto de 2017 con un superávit de dos décimas, en línea con el registrado hasta agosto de 2016 (véase el Gráfico 2.24).

Dado que en la segunda parte del año no se esperan incrementos adicionales de los ingresos autonómicos, Andalucía deberá continuar controlando el aumento del gasto si quiere cerrar 2017 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,6% del PIB). Para 2018, el proyecto de presupuestos aprobado por la Junta da continuidad a las políticas expansivas de este año, apoyado en la recuperación económica. En todo caso, estos presupuestos asumen un nivel de ingresos que podría verse modificado si el crecimiento de la actividad, tanto en España como en Andalucía, fuera menor del esperado en septiembre, o si, dada la incertidumbre existente, se produce una prórroga de los Presupuestos Generales del Estado.

Gráfico 2.24 Junta de Andalucía: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



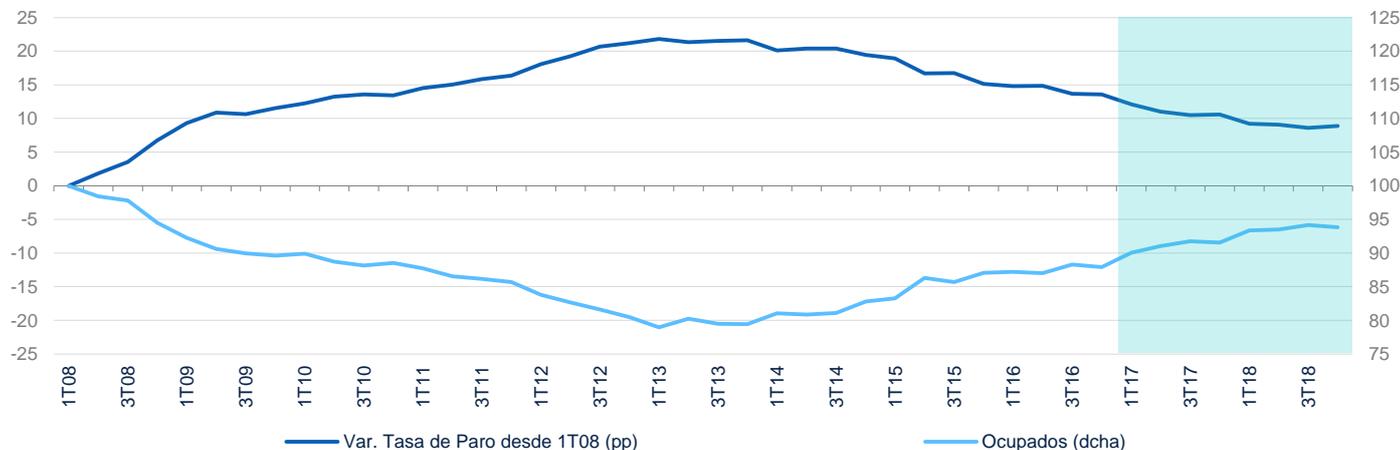
(A) Avance.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Andalucía generará una quinta parte del empleo nacional entre 2017 y 2018

Las previsiones de crecimiento del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. **Así, en el escenario más probable se generarán cerca de 206 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018.** Pese a esto, el empleo en términos EPA todavía se situará un 5,7% por debajo del nivel alcanzado a comienzos de 2008. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el 23,2% a finales de 2018,** unos 8,5 p.p. por encima de su nivel a comienzos de 2008 (véase el Gráfico 2.25).

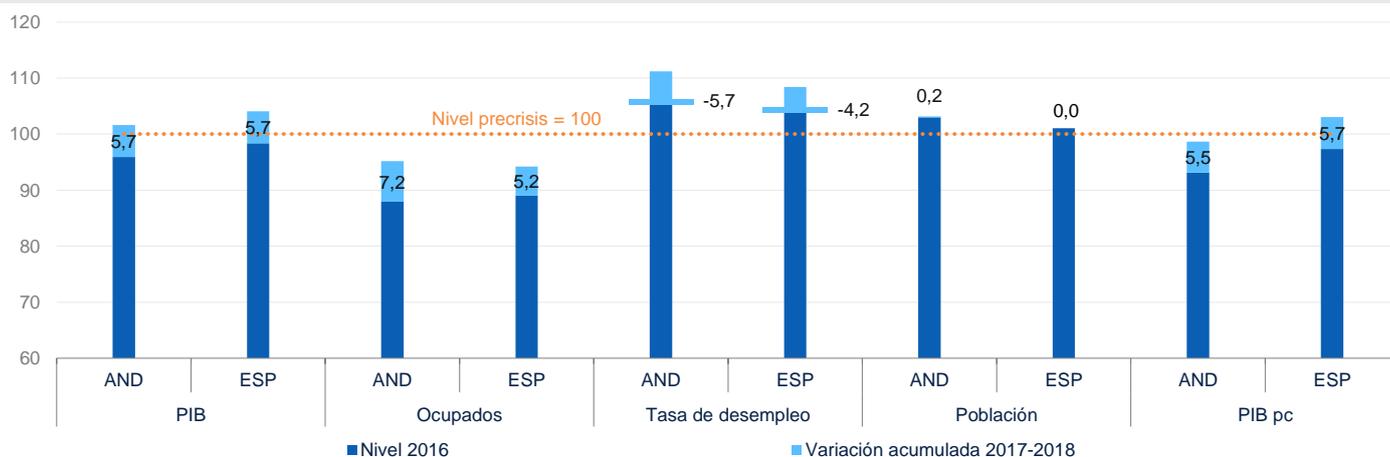
Por su parte, estas previsiones de recuperación económica permiten, pese al incremento esperado de la población, que el PIB per cápita en euros constantes recupere prácticamente el nivel previo a la crisis. **En términos de empleo, sin embargo, al final del bienio no se habrá recuperado dicho nivel** (véase el Gráfico 2.26).

Gráfico 2.25 Andalucía: ocupados EPA y tasa de paro (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.26 PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel precrisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

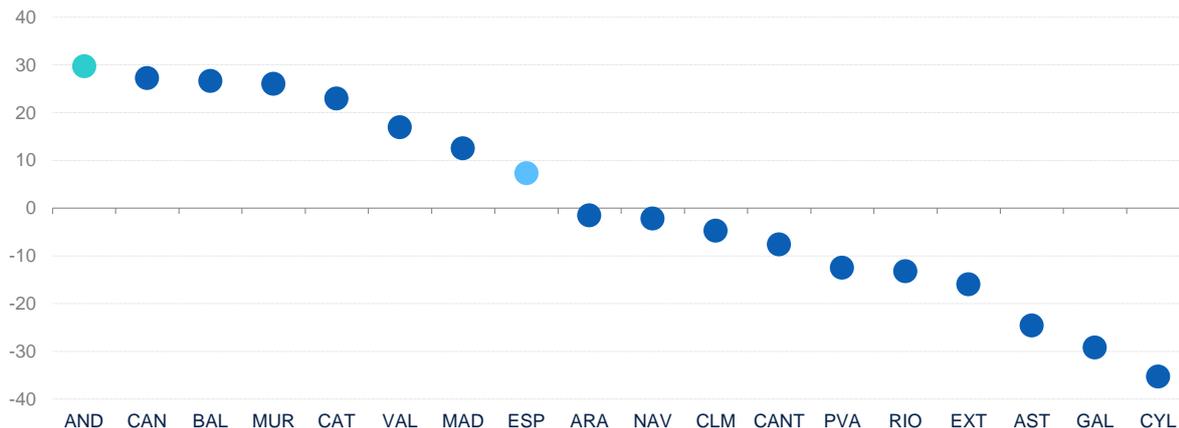
El abanico de riesgos sobre el escenario se ha ampliado

Si bien la actualización del escenario macroeconómico incorpora una revisión a la baja sobre el crecimiento previsto para el próximo año, los riesgos a la baja siguen dominando el balance de sesgos. A nivel externo, persiste la incertidumbre en torno al comercio global, ligada al devenir de la política comercial en EE. UU. y a la salida del Reino Unido de la UE. Además, las consecuencias de las elecciones recientes en Alemania y de las próximas en Italia (en los primeros meses de 2018) permanecen como una incógnita adicional en el panorama exterior.

A pesar de que la retirada de estímulos por parte del BCE se espera muy gradual, hacia futuro, el aumento de tipos de interés supondrá un lastre para las regiones más endeudadas. Respecto a lo anterior, la región sería una de las CC.AA. más expuestas a un eventual cambio de dichas condiciones monetarias. Así, en Andalucía el crédito a otros

sectores residentes, como proporción del PIB regional, se redujo en 2016 hasta el 102% desde el 156% alcanzado en 2009. Aunque el esfuerzo realizado por empresas y familias para reducir el nivel de apalancamiento, el saldo entre crédito y depósitos continúa siendo elevado (véase el Gráfico 2.27).

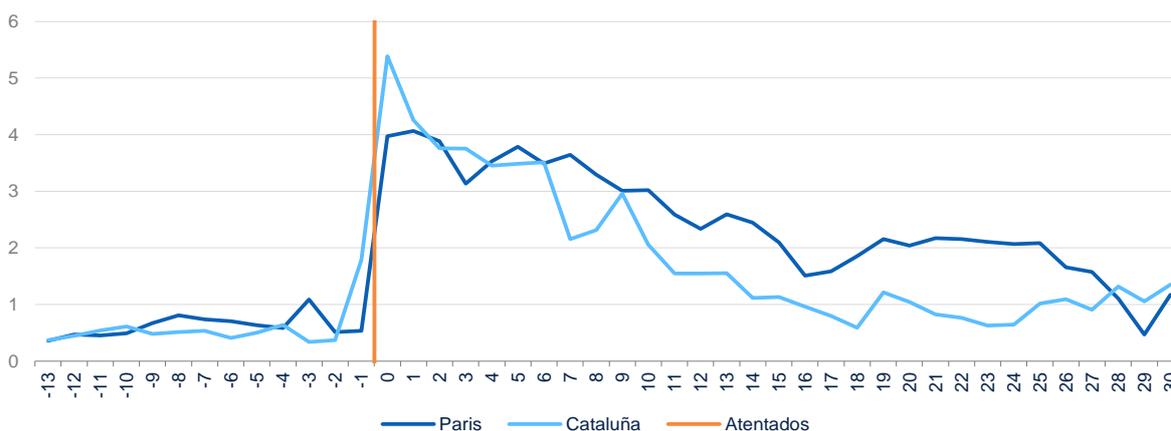
Gráfico 2.27 Saldo entre crédito y depósitos a OSR (% sobre PIB; 4T16)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

En el entorno doméstico, los acontecimientos recientes introducen incertidumbre en el escenario. Por un lado, los atentados terroristas en Cataluña han producido un aumento temporal de las tensiones similar al observado en otros episodios en distintos puntos de Europa, como París, Londres o Niza (véase el Gráfico 2.28)⁹. En cualquier caso, el impacto se espera sea negativo y probablemente temporal en sectores como el turístico o el inmobiliario.

Gráfico 2.28 Índices de inestabilidad* (Días tras los atentados (t=0))



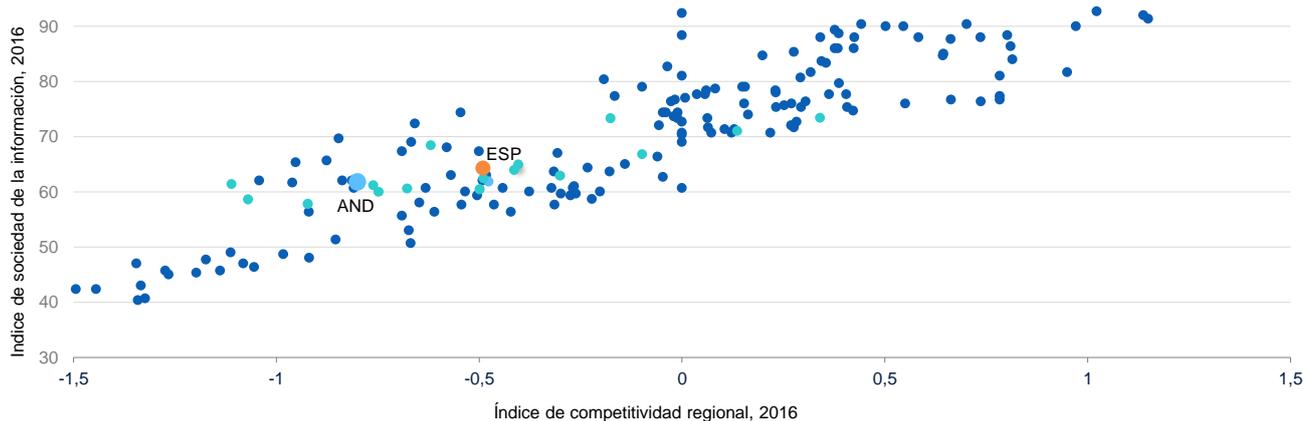
*Volumen de noticias que incluyen inestabilidad, malestar social, atentado, conflicto y miedo normalizadas por el total de noticias
Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

9: Los índices de inestabilidad se elaboran utilizando GDELT, una base de datos a escala Big Data que recoge información de la prensa, radio, televisión y noticias online a nivel internacional, nacional, regional y local en más de 65 idiomas, proporcionando una amplia cantidad de información georreferenciada desde 1979 hasta hoy cada 15 minutos. En estos índices se recoge una doble dimensión, la cobertura mediática hacia el tema en cuestión y el sentimiento o tono medio con el que aparecen en las noticias para evaluar la "importancia" o "impacto" del evento en cuestión. El tono medio va de -100 (extremadamente negativo) a +100 (extremadamente positivo). Los valores habituales oscilan entre -10 y +10, siendo 0 un sesgo neutral. Esta puntuación puede utilizarse como método para filtrar el "contexto" de los eventos a fin de obtener una medida sutil de la importancia de un evento como aproximación al "impacto" del mismo.

Por otra parte, no se puede descartar que la persistencia de **las tensiones políticas actuales ejerza más presión sobre la recuperación si se intensifica o se dilata en el tiempo que la incorporada en la actualización del escenario macroeconómico**. Las estimaciones de BBVA Research indican que si el grado de incertidumbre de política económica se mantiene durante el cuarto trimestre, el crecimiento del PIB de España en 2018 podría situarse entre 0,2pp y 1,1pp por debajo del previsto en el escenario en ausencia de incertidumbre (cuando se estimaba un avance del 2,8%)¹⁰.

Finalmente, **el previsible ajustado cumplimiento del objetivo de déficit por parte de la Junta**, dará lugar a un **reducido margen de actuación** para aplicación de políticas que contribuyan a acelerar el crecimiento regional. A este respecto, **la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía andaluza obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento del empleo y de la productividad, y permitan continuar con el desapalancamiento frente al resto del mundo**. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a **mejorar el mercado laboral** (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes, reducir la temporalidad o incrementar la tasa de actividad), **el capital humano y la adopción de nuevas tecnologías**, que deberían permitir seguir incrementando la productividad media del trabajo. Sobre este último punto, el Gráfico 2.29 muestra la relación existente entre el grado competitividad regional¹¹ y el implementación de la sociedad de la información¹² para el año 2016 para las regiones europeas. Andalucía se encuentra por debajo del promedio nacional en los dos índices, bastante lejos de comunidades españolas como Madrid, Cataluña y País Vasco, y sobre todo de la mayoría de las regiones líderes en Europa.

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



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

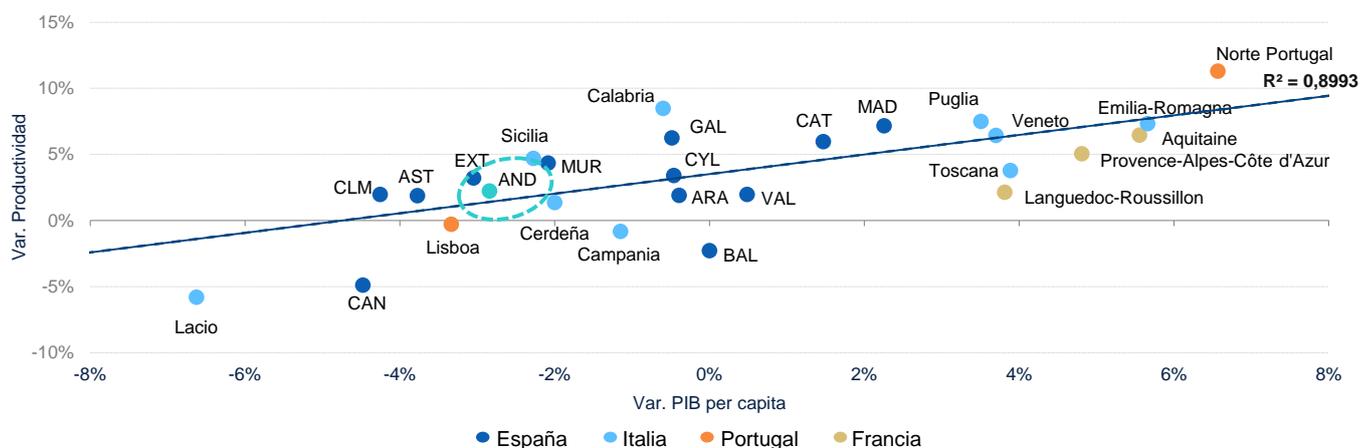
10: Para más detalles acerca de la estimación de los efectos de la incertidumbre de política económica en la actividad de la economía española, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2016, disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-primero-trimestre-2016/>

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

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

El Gráfico 2.30 compara la evolución de la productividad y del PIB per cápita de Andalucía en el quinquenio 2010-2015, con regiones europeas de referencia que más se le parecen en base a criterios estructurales¹³. En concreto, la evolución de Andalucía ha sido bastante peor que la de los *peers* nacionales y extranjeros, tanto en productividad como en PIB per cápita. Así, la región se posiciona en una situación similar a la que han mostrado Extremadura, Murcia o Asturias.

Gráfico 2.30 Evolución de la productividad y del PIB per cápita en regiones europeas comparables (2010-2015)



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

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

Análisis de la situación económica de Andalucía a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2017¹⁴

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2017 son consistentes con una economía andaluza que continúa creciendo, aunque con expectativas menos positivas de cara al próximo trimestre. Los datos de esta oleada, realizada a finales de septiembre de 2017, se ubican por encima de los obtenidos hace un año, y encadenan 5 trimestres de mejoras consecutivas.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente se torna más positiva que en trimestres anteriores. De hecho, casi el 40% de los encuestados consideran que la situación económica ha mejorado. Esto lleva el saldo neto de respuesta¹⁵ a +27, cuatro puntos superior al del segundo trimestre y es más elevado de los últimos dos años (véase el Gráfico R1.1).

Las expectativas, sin embargo, se han tornado menos positivas y por segundo trimestre consecutivo se han reducido.

14: 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.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

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

Así, el saldo de previsión de la actividad económica para el 4T17¹⁶ se redujo nueve puntos respecto al trimestre anterior hasta situarse en 26 puntos (véase el Cuadro R1.1). A pesar de ello, las expectativas se mantienen en positivo y por encima a las observadas hacia 1 año.

Los eventos geopolíticos y las incertidumbres actuales existentes podrían estar detrás del empeoramiento observado en la visión de los encuestados, que, sin embargo, no impidió una aceleración de la actividad económica.

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

A nivel detallado, los indicadores parciales vinculados con **servicios y turismo continúan mostrando los saldos más elevados**, en línea con el dinamismo del sector. Además, **la reciente recuperación del sector inmobiliaria se ha dejado notar en las respuestas de los encuestados**, claramente más positivas que en trimestres anteriores. Por el contrario, **el sector agrícola ha acelerado la caída de saldos y**

16: 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

este se ha tornado negativo en la actual oleada (véase Gráfico R1.2)

En síntesis, los resultados de **la encuesta BBVA de Actividad Económica confirman que la economía andaluza continúa creciendo**, con señales positivas en el sector servicios, construcción y turismo.

Gráfico R1.1 Andalucía: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R1.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Andalucía. Saldos de respuestas (%). Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R1.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Andalucía. Resultados generales (%)

	3º Trimestre 2017				2º Trimestre 2017				3º Trimestre 2016			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	37	54	9	28	33	58	9	23	18	68	14	4
Perspectiva para el próximo trimestre	37	52	11	26	41	55	4	38	23	65	12	11
Producción industrial	27	66	7	20	28	65	6	22	14	81	6	8
Cartera de pedidos	28	60	12	17	29	60	11	18	16	64	19	-3
Nivel de stocks	20	72	9	11	19	75	6	13	6	80	14	-7
Inversión en el sector primario	25	67	9	16	26	65	10	16	11	76	13	-1
Inversión industrial	18	77	5	14	14	78	8	7	7	86	7	0
Inversión en servicios	42	47	10	32	43	53	4	40	28	61	11	17
Nueva construcción	46	48	6	40	31	61	7	24	30	58	12	18
Empleo industrial	20	73	7	13	20	74	6	14	10	80	11	-1
Empleo en servicios	43	42	15	28	57	41	2	55	31	58	12	19
Empleo en construcción	35	61	4	30	25	69	7	18	17	74	9	8
Precios	32	64	4	28	20	78	2	18	9	84	7	2
Ventas	38	57	5	33	33	57	10	23	25	67	8	16
Turismo	17	64	19	-3	27	58	14	13	14	75	12	2
Exportaciones	54	38	8	46	59	40	1	57	57	38	5	52

(*) Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA

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

Ángel de la Fuente¹⁷ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Agosto de 2017*

1. Introducción

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

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

Se obtienen así nuevos agregados de ingresos y gastos no financieros ajustados que son los que se utilizan en esta nota. Los ingresos ajustados incluyen los ingresos netos por transferencias desde o hacia otras administraciones públicas y los gastos ajustados se presentan netos de las transferencias realizadas a otras administraciones públicas.

*Referencias:

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

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

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

<http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/es-ES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/infadmcomunidadesautonomas/Paginas/ianofinancierasCA.aspx>

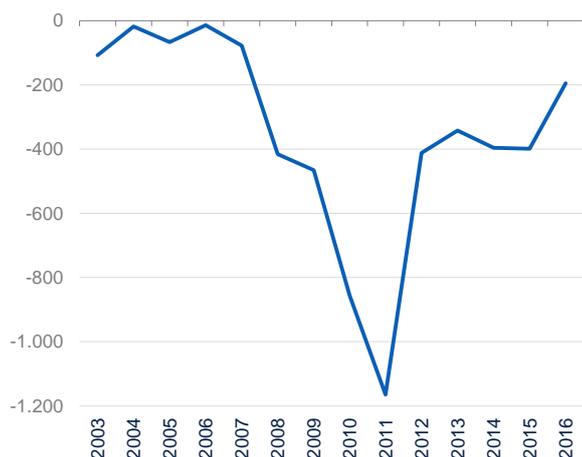
17: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

En lo que sigue, se trabaja siempre con gastos e ingresos por habitante y medidos a precios constantes de 2010 (utilizando el deflactor del PIB nacional).

2. Evolución del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003

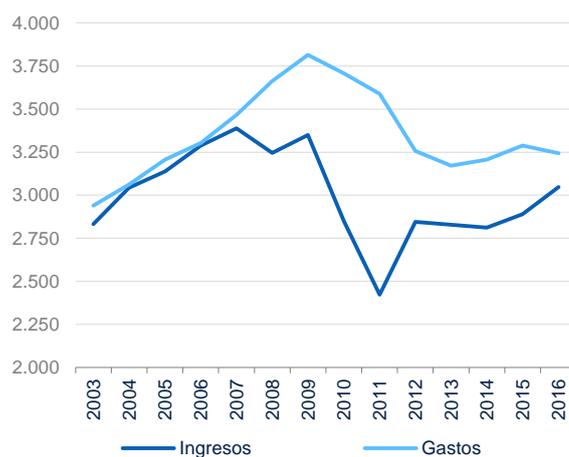
El Gráfico 3.1 muestra la evolución del saldo presupuestario del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003 hasta 2016. Durante los primeros años del período analizado, que corresponden a la parte final de una larga expansión económica, las CCAA se mantienen cerca del equilibrio presupuestario. Con la llegada de la crisis en 2008, los saldos presupuestarios autonómicos se deterioran muy rápidamente hasta alcanzar un déficit máximo de 1.165 euros (de 2010) por habitante en 2011. Tras ese año, las cosas comienzan a mejorar, aunque a un ritmo decreciente y con ciertos altibajos hasta llegar a 195 euros por habitante en 2016.¹⁸

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



Fuente: BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

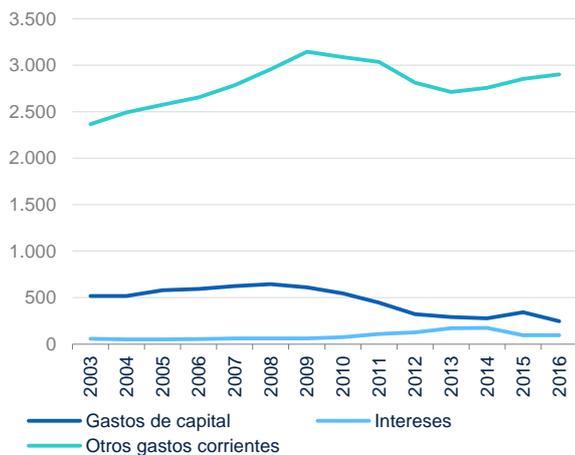
Resulta interesante analizar en cierto detalle las sendas de gasto e ingreso que hay detrás de los saldos presupuestarios autonómicos. El Gráfico 3.2 resume la evolución de los ingresos y los gastos no financieros ajustados de las CCAA medidos también en euros de 2010 por habitante. En el gráfico se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

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

Como se aprecia en el Gráfico 3.2, las variaciones registradas durante el período analizado tanto en los ingresos como en los gastos autonómicos por habitante son muy importantes. Entre 2003 y 2009 los ingresos por habitante de las CCAA medidos a precios constantes aumentan en torno a 500 euros, se desploman seguidamente en más de 900 euros y vuelven finalmente en 2016 a su nivel de 2004. De la misma forma, el gasto real por habitante aumentó en 900 euros entre 2003 y 2009 y se ha reducido desde entonces en 570 euros, lo que nos deja unos 300 euros por encima del registro inicial, o con un nivel de gasto real similar al observado entre 2005 y 2006.

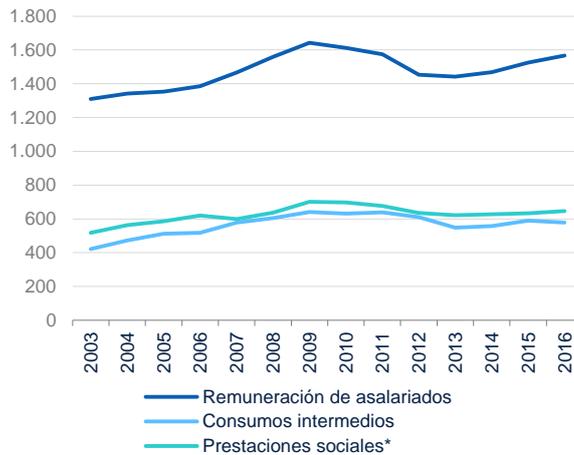
El gasto no financiero que se muestra en el Gráfico 2 se puede dividir en tres grandes partidas: i) los gastos de capital (inversiones reales y transferencias de capital), ii) el gasto en intereses y iii) el gasto corriente neto de intereses, donde se incluyen los gastos de personal, la compra de bienes y servicios y las transferencias corrientes. El Gráfico 3.3 resume la evolución de estas partidas tras normalizarlas de la misma forma que los ingresos y los gastos agregados.

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



Fuente: BBVA Research

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



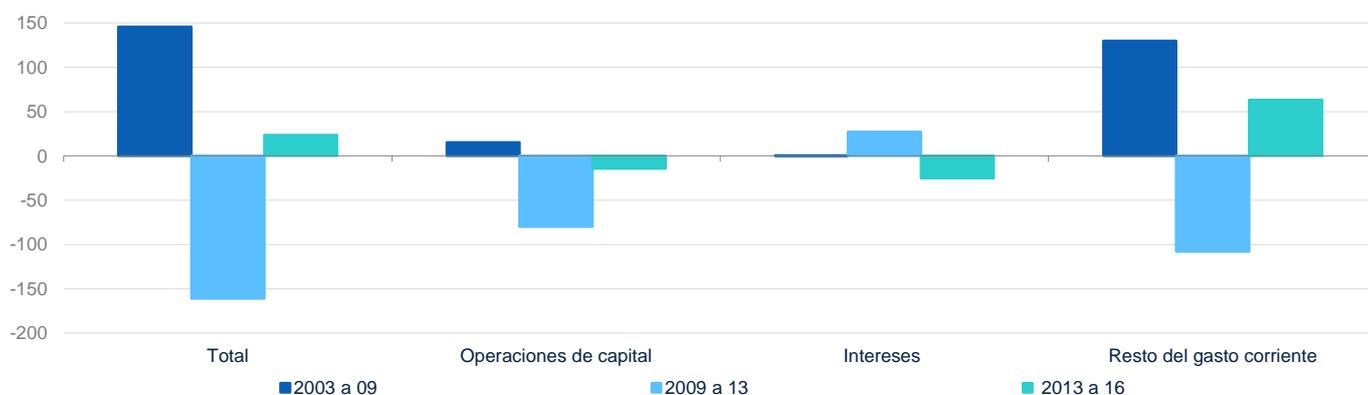
Fuente: BBVA Research

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

El Gráfico 3.4 muestra la evolución de los tres componentes principales del gasto corriente neto de intereses: la remuneración de asalariados, la compra de consumos intermedios y las prestaciones sociales no producidas

directamente por las administraciones públicas (esto es, excluyendo fundamentalmente la sanidad y educación ofrecidas en centros públicos). Las tres variables muestran un perfil similar al del gasto corriente total neto de intereses, con un fuerte crecimiento hasta 2009, seguido de un significativo recorte y una suave recuperación en los últimos ejercicios, especialmente en el caso de los gastos de personal por habitante, que aumentan en casi un 9% en términos reales entre 2013 y 2016.

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



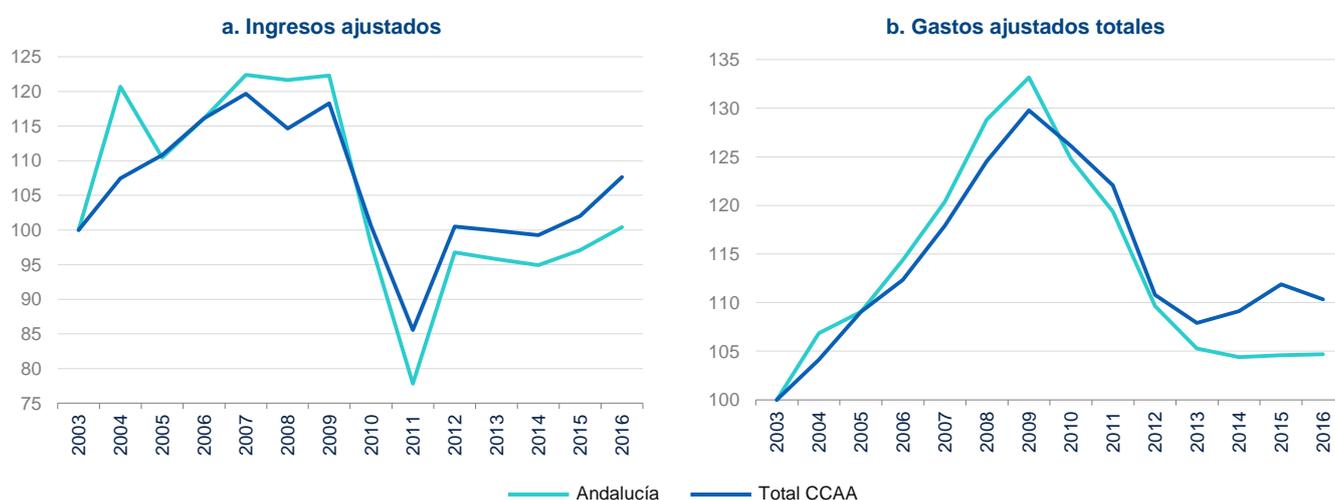
Fuente: BBVA Research

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

3. El caso de Andalucía

El Gráfico 3.6 resume la evolución de los ingresos y los gastos ajustados reales por habitante de la Comunidad Autónoma de Andalucía y los del conjunto de las CCAA con ambas magnitudes expresadas como índices con base 100 en el año inicial del período analizado.¹⁹ Como se observa en el Gráfico, Andalucía presenta un perfil de ingresos y de gastos muy similar al promedio, aunque ligeramente por debajo de éste en la parte final del período.

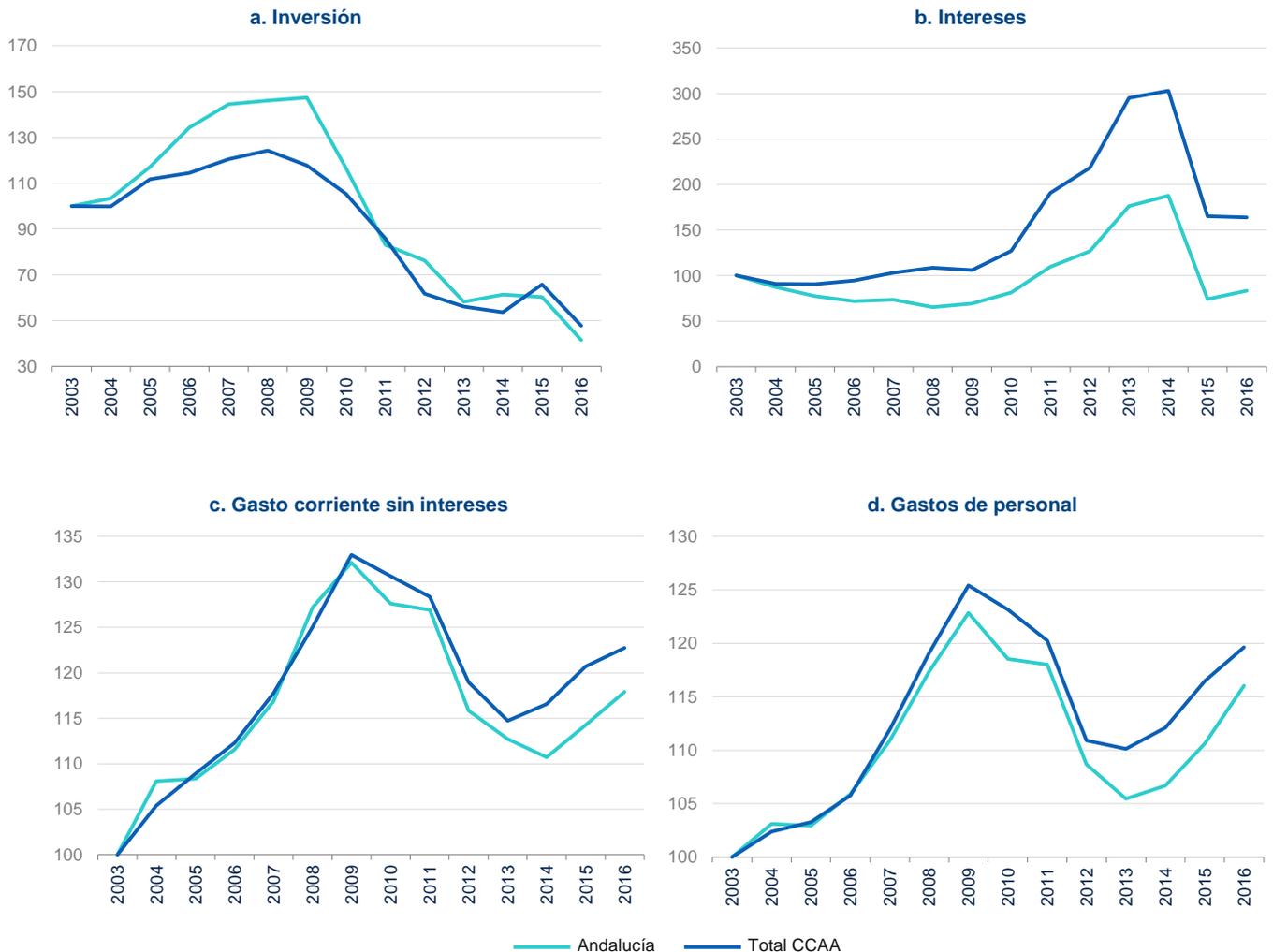
Gráfico 3.6 Andalucía en comparación a la media de las CCAA euros por habitante a precios constantes de 2010, 2003 = 100 gastos e ingresos no financieros ajustados



Fuente: BBVA Research

19: Se utilizan índices en vez de valores absolutos en euros por habitante porque estos últimos no son directamente comparables entre CCAA debido a las diferencias de competencias que existen entre ellas.

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



Fuente: BBVA Research

Sin embargo, Andalucía presenta algunas peculiaridades en lo que concierne a la evolución de los distintos componentes del gasto no financiero. Como se observa en el Gráfico 3.7, el nivel de inversión es significativamente superior al promedio durante la primera parte del período y el gasto en intereses se mantiene claramente por debajo de la media tras el comienzo de la crisis. Esto último es coherente con un menor gasto corriente y de personal en la segunda parte del período, lo que se ha traducido en un menor incremento de la deuda y por tanto de los intereses.

4. Cuadros

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

	2016		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Andalucía	España	Andalucía	España	Andalucía	España	Último mes
Ventas Minoristas	2,3	3,7	1,3	1,2	0,2	-0,1	sep-17
Matriculaciones	14,7	12,4	9,3	7,9	7,0	2,5	sep-17
IASS	3,1	4,2	4,7	6,6	-0,2	0,6	ago-17
Viajeros Residentes (1)	3,3	4,2	-3,0	1,0	1,0	1,1	sep-17
Pernoctaciones Residentes (1)	2,1	3,6	-4,5	0,4	-0,6	0,7	sep-17
IPI	-0,2	1,6	3,1	1,8	3,2	0,2	sep-17
Visados de Viviendas	36,1	30,2	82,7	24,0	-23,4	-42,3	ago-17
Transacciones de viviendas	14,0	14,0	12,3	12,3	-4,9	-4,9	ago-17
Exportaciones Reales (2)	5,3	3,7	15,5	8,8	-1,6	0,5	ago-17
Importaciones Reales (2)	6,0	2,6	10,1	6,0	9,2	0,3	ago-17
Viajeros Extranjeros (3)	11,8	10,1	8,0	6,3	1,9	2,5	sep-17
Pernoctaciones Extranjeros (3)	13,5	9,6	6,6	4,3	1,9	0,9	sep-17
Afiliación a la SS	2,4	3,0	3,9	3,6	0,7	0,5	oct-17
Paro Registrado	-6,9	-8,6	-9,5	-9,6	-0,3	-0,6	oct-17

(1) Residentes en España. (2) Exportaciones de bienes. (3) No Residentes en España.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

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

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB a precios constantes	1,4	2,0	1,8	2,2	1,8
Consumo privado	0,9	1,8	2,0	1,8	1,7
Consumo público	0,7	1,3	1,7	1,3	1,3
Formación bruta de capital fijo	1,9	3,0	4,5	4,0	3,7
Inventarios (*)	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	1,3	1,9	2,3	2,1	2,0
Exportaciones (bienes y servicios)	4,6	6,1	3,3	4,7	2,9
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	6,5	4,7	4,7	3,5
Demanda externa (*)	0,1	0,1	-0,5	0,2	-0,2
Precios					
IPC	0,4	0,0	0,2	1,5	1,2
IPC subyacente	0,9	0,8	0,8	1,1	1,4
Mercado laboral					
Empleo	0,6	1,0	1,4	1,6	1,3
Tasa desempleo (% población activa)	11,6	10,9	10,0	9,2	8,5
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,5	-1,2	-1,1
Deuda (% PIB)	92,0	90,3	89,2	87,1	84,8
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,5	3,2	3,3	3,2	3,0

(p) previsión. Fecha cierre de previsiones: 3 de noviembre 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)
EE. UU.	2,6	2,9	1,5	2,1	2,2
Eurozona	1,4	2,0	1,8	2,2	1,8
Alemania	1,9	1,5	1,9	2,2	1,8
Francia	1,0	1,0	1,1	1,7	1,7
Italia	0,2	0,9	1,1	1,5	1,3
España	1,4	3,4	3,3	3,1	2,5
Reino Unido	3,1	2,3	1,8	1,4	1,2
Latam *	0,9	-0,4	-1,3	1,1	1,6
México	2,3	2,7	2,0	2,2	2,0
Brasil	0,5	-3,8	-3,6	0,6	1,5
Eagles **	5,4	4,7	5,2	5,3	5,1
Turquía	5,2	6,1	2,9	6,0	4,5
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,6	5,5	5,3
Japón	0,2	1,1	1,0	1,4	1,0
China	7,3	6,9	6,7	6,7	6,0
Asia (ex. China)	4,2	4,5	4,7	4,4	4,6
Mundo	3,5	3,4	3,3	3,5	3,5

* 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: 3 de noviembre 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	2,34	2,62
Alemania	1,22	0,52	0,13	0,43	0,97

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: tipos de cambio

(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EUR-USD	0,75	0,90	0,90	0,89	0,83
USD-EUR	1,33	1,11	1,11	1,13	1,20
USD-GBP	1,65	1,53	1,35	1,28	1,30
JPY-USD	105,82	121,07	108,82	112,12	117,33
CNY-USD	6,14	6,23	6,64	6,79	6,83

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre 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	0,00
China	5,60	4,35	4,35	4,35	4,10

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.7 Previsiones Macroeconómicas: tipos de interés de política monetaria

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,4	3,3	3,1	2,5
Consumo privado	1,5	3,0	2,9	2,6	2,1
Consumo público	-0,3	2,1	0,8	1,3	1,8
Formación Bruta de Capital	4,7	6,5	3,3	4,7	3,6
Equipo y Maquinaria	5,9	11,5	5,0	5,6	2,8
Construcción	4,2	3,8	2,4	4,5	3,8
Vivienda	11,3	-1,0	4,4	8,2	5,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,9	2,5	2,6	2,3
Exportaciones	4,3	4,2	4,8	5,0	4,3
Importaciones	6,6	5,9	2,7	3,8	3,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,4	0,7	0,5	0,3
PIB nominal	1,2	4,1	3,6	4,0	3,9
(Miles de millones de euros)	1037,8	1080,0	1118,5	1163,4	1208,8
PIB sin inversión en vivienda	1,0	3,6	3,2	2,9	2,4
PIB sin construcción	1,4	3,4	3,3	3,0	2,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,7	2,3
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,1	15,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,0	3,2	3,0	2,8	2,1
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	1,9	1,4
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,2	1,7
Deflactor del PIB	-0,2	0,6	0,3	0,9	1,3
Remuneración por asalariado	0,1	1,6	-0,3	0,1	1,4
Coste laboral unitario	-0,2	1,4	-0,6	-0,3	1,0
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,1	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,4	99,0	98,3	97,0
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,8	-5,2	-4,3	-3,1	-2,4
Hogares					
Renta disponible nominal	1,1	2,2	2,0	2,8	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,4	8,8	7,9	6,4	7,4

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.
(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 3 de noviembre 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
- BOE: Boletín Oficial del Estado
- CC. OO: Comisiones Obreras
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- 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
- GDELT: La Base de Datos Global de eventos, idioma y tono
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- JPY: Yen Japonés
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- ME Y SS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- RDL: Real Decreto-Ley
- SMI: Salario mínimo interprofesional
- TAE: Tasa anual equivalente
- TPV: Terminal Punto de Venta
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria
- UGT: Unión General de Trabajadores
- USD: Dólar Estadounidense

Abreviaturas

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

Economista Jefe de España y Portugal

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

Ignacio Archondo
ignacio.archondo@bbva.com
+34 673 70 60 36

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

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

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

María Gómez de Olea
maria.gomezdeolea@bbva.com
+34 91 537 79 11

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

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