

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

# Situación Comunitat Valenciana

Primer semestre 2019

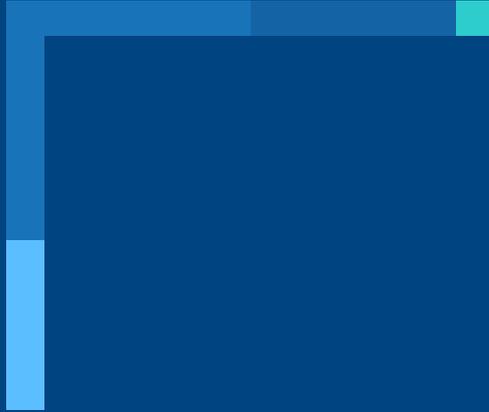
Febrero 2019

Creando Oportunidades

# Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU., y el aumento de la incertidumbre en Europa
- En la Comunitat Valenciana se mantiene el avance de la actividad, tras confirmarse en 2018 la desaceleración del PIB hasta un crecimiento del 2,5%, como resultado de la pérdida de tono en el consumo privado, la ralentización de la demanda externa y la mayor incertidumbre
- En 2019 y 2020 la desaceleración continuará, con un avance del PIB del 2,3 y 1,9%. La Comunitat Valenciana creará 75.000 empleos entre 2019 y 2020, y la tasa de paro caerá al 11,2%. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento pero con riesgos a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de las economías española y valenciana ante los desafíos vigentes y que generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas



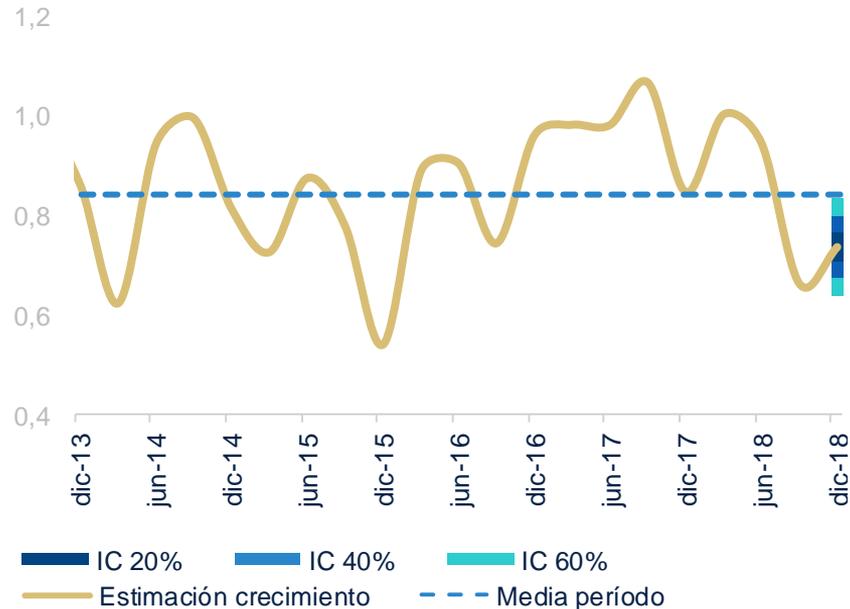
# 01

## Situación Global 1T19

# Clara tendencia a la baja en el crecimiento mundial, pero con signos de cierta estabilización

## Crecimiento del PIB mundial

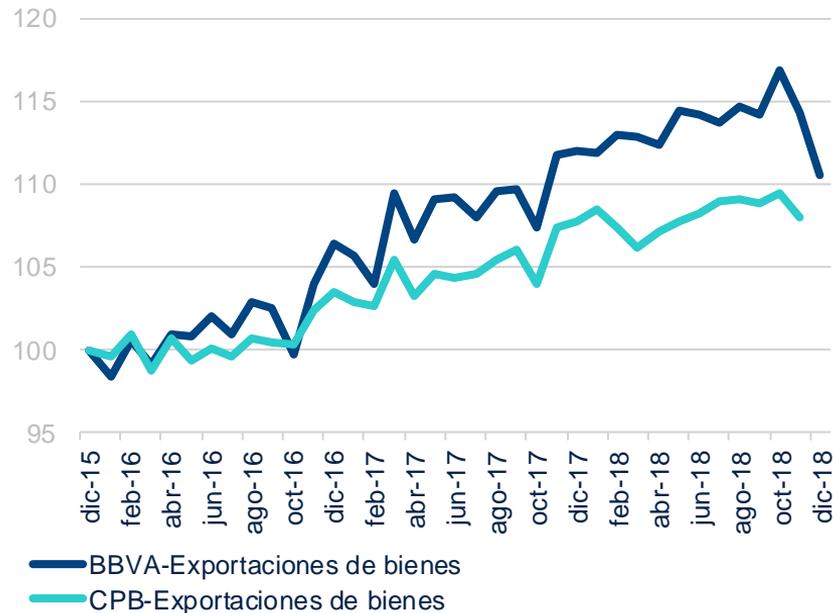
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



- El crecimiento global ha entrado en la fase de desaceleración, pero todavía sigue siendo sólido
- El deterioro generalizado de la producción industrial y del comercio sugieren un impacto más evidente del proteccionismo
- La fuerte moderación de la confianza industrial se extiende a otros sectores, pero el crecimiento del gasto privado se mantiene
- La elevada incertidumbre continúa a principios de año y seguirá pesando sobre el crecimiento

# Las repercusiones del aumento de los aranceles y de la incertidumbre sobre el comercio global son palpables

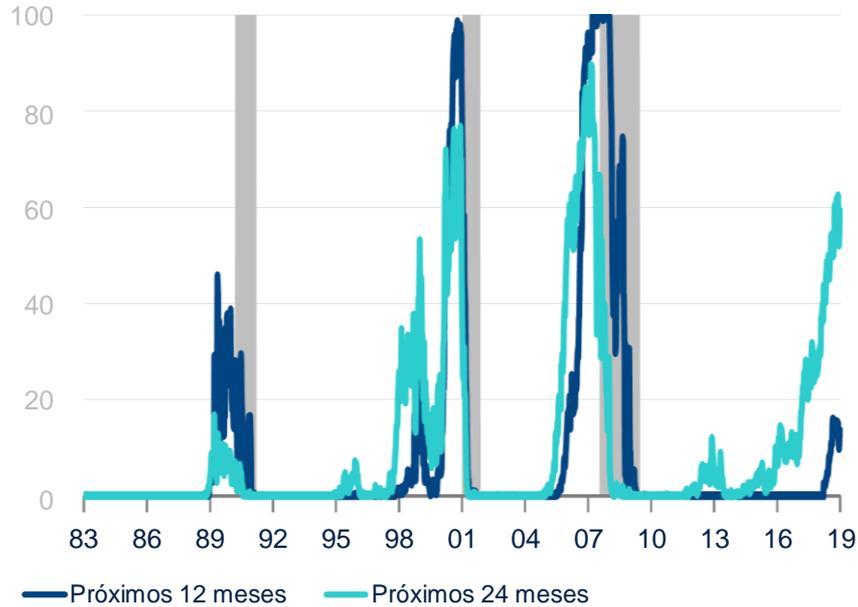
## Indicador BBVA de exportaciones mundiales de bienes (Cifras nominales, % a/a, media móvil tres meses)



- El comercio mundial ha mostrado una fuerte volatilidad por la incertidumbre sobre las disputas comerciales
- Aunque buena parte del mal desempeño de las exportaciones en China se debe al adelanto de intercambios ante la posibilidad de nuevas subidas arancelarias, preocupa su tendencia a la baja
- La evolución decepcionante de las exportaciones también se ha observado en el resto de Asia y en Alemania

# Turbulencias recientes en los mercados financieros ante el riesgo de un ajuste brusco del crecimiento global

## EE. UU.: probabilidad de recesión (%)

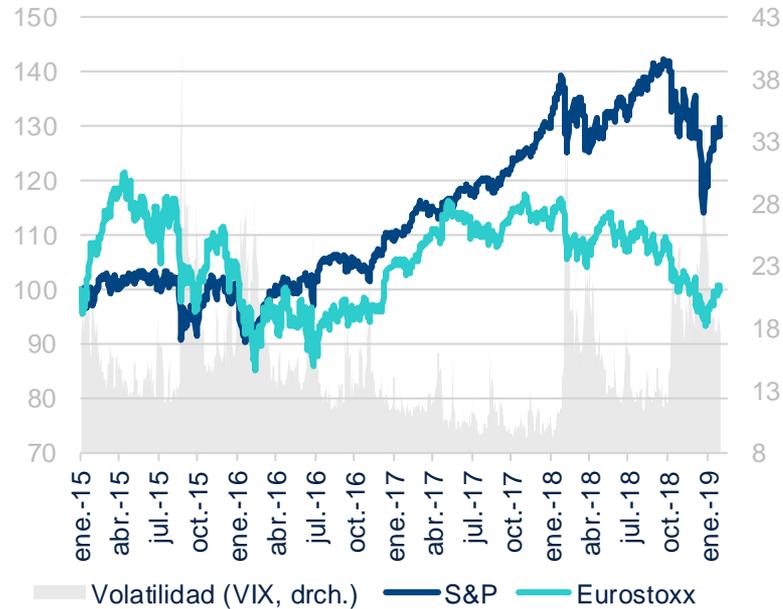


- El riesgo cíclico ha provocado una corrección importante en bolsa, sobre todo en el sector financiero
- En EE. UU., 2020 puede ser un año particularmente difícil conforme:
  - Desaparezcan los estímulos fiscales
  - No se aprecien señales de que la inversión privada gane tracción

# Las tensiones se concentraron en mercados desarrollados. Los tipos de interés vuelven a descender

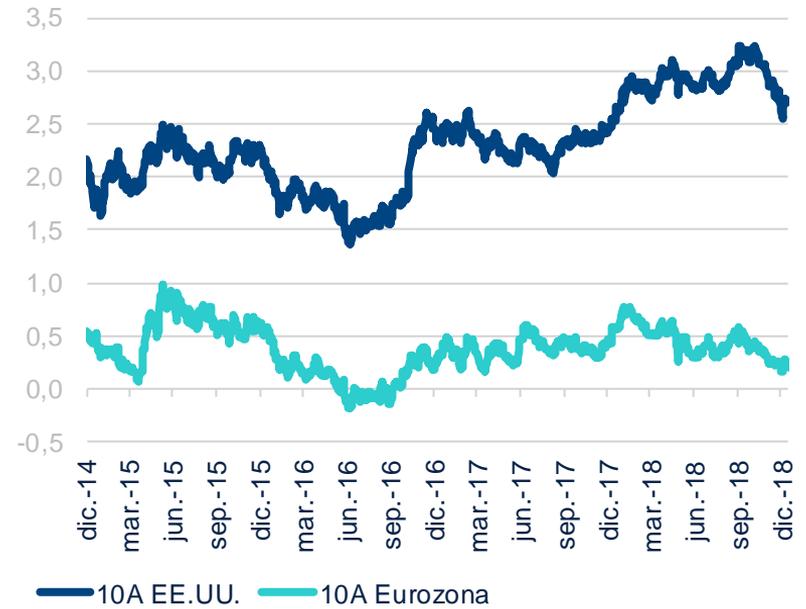
## Índices de renta variable y volatilidad

(Base 100: enero 2015 y %)



## Tipos de interés en países desarrollados

(%)



# Ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero más incierto debido a la dependencia de las políticas económicas

## Peores resultados macroeconómicos

Ralentización más rápida de lo esperado

(Proteccionismo + China)

Evidencia de que el impacto del **estímulo fiscal de EE. UU.** desaparecerá antes de lo previsto



## Mayores tensiones financieras

Por los riesgos de una **fuerte desaceleración del crecimiento mundial**

**Condiciones financieras más duras**



Tres supuestos clave para que el crecimiento global no descarrile:



01

**Reducción de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, y sin cambios en el sector automoción**



02

**Salida ordenada de Reino Unido de la UE**



03

**La Fed y el BCE son más cautos en la normalización de la política monetaria**

# Los bancos centrales son sensibles a los riesgos crecientes, y el proceso de normalización monetaria se está ralentizando



## Balance



- **Continúa la reducción del balance** (550mM de dólares en 2019)



- **Fin del QE** (diciembre de 2018)
- **Reinversión total del QE** más allá del inicio de la subida de tipos
- **Muy probable una nueva LTRO** antes de junio de 2019

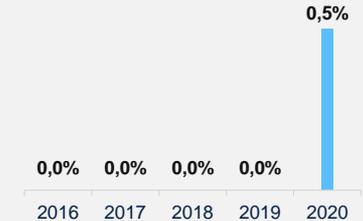


## Tipos de interés

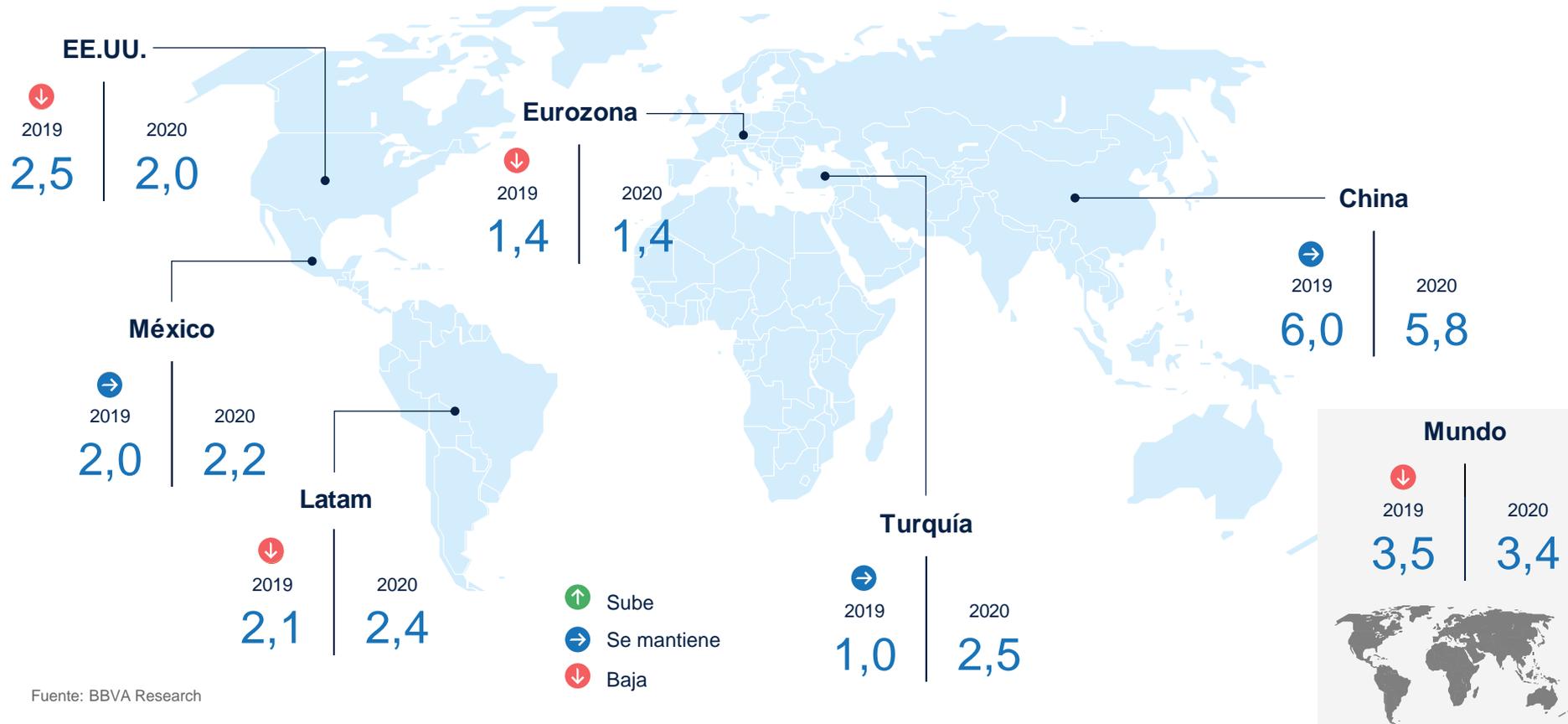
- **La pausa en el ciclo de subidas de tipos está más cerca:** será difícil ver dos aumentos de 25pbs en 2019

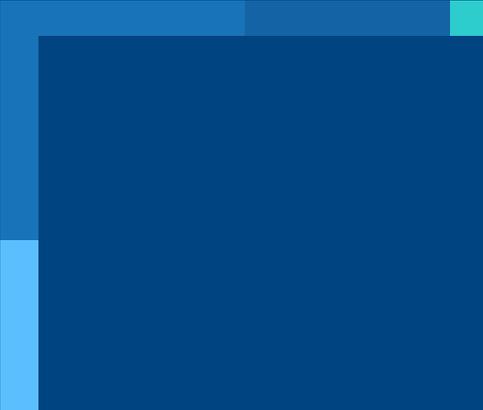


- **Retraso de la senda de subida de tipos** debido a unas perspectivas globales menos favorables y a mayores riesgos. **No se esperan hasta junio de 2020**



# Revisión a la baja generalizada del crecimiento, con una moderación más evidente en los países desarrollados y en los de Asia emergente

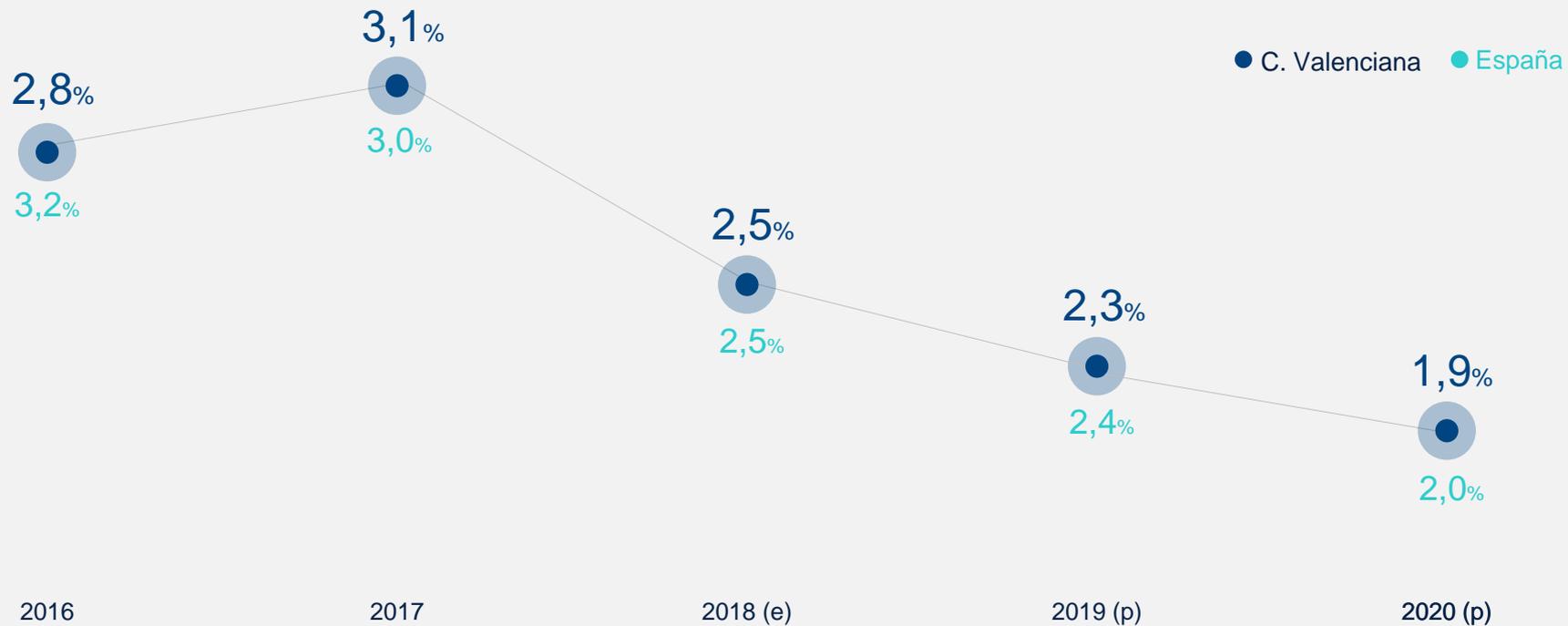




# 02

## Situación Comunitat Valenciana 1S19

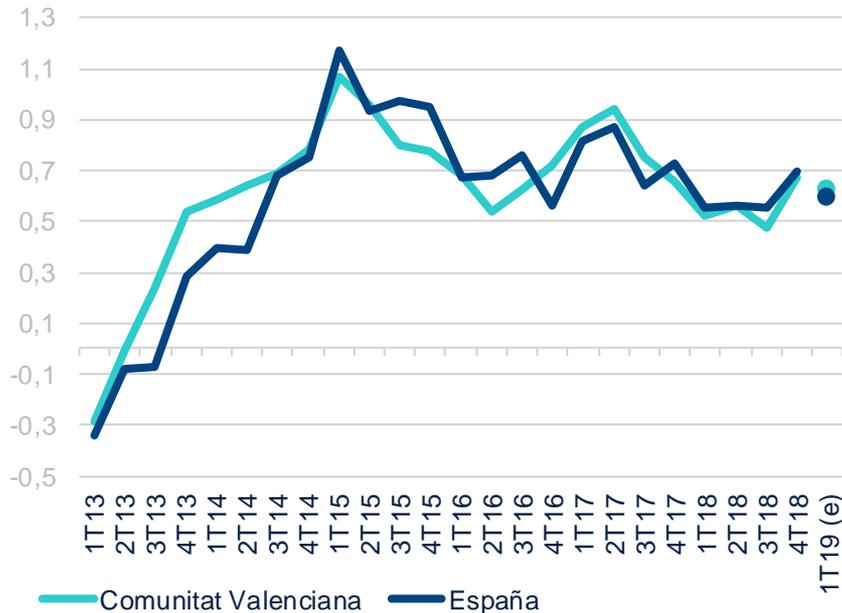
# La actividad seguirá desacelerándose a lo largo del bienio



# El crecimiento se habría desacelerado a lo largo de 2018, pero se mantiene sólido y lejos del estancamiento

## C. Valenciana y España: evolución del PIB

(Pronósticos del modelo MICA-BBVA, % t/t)



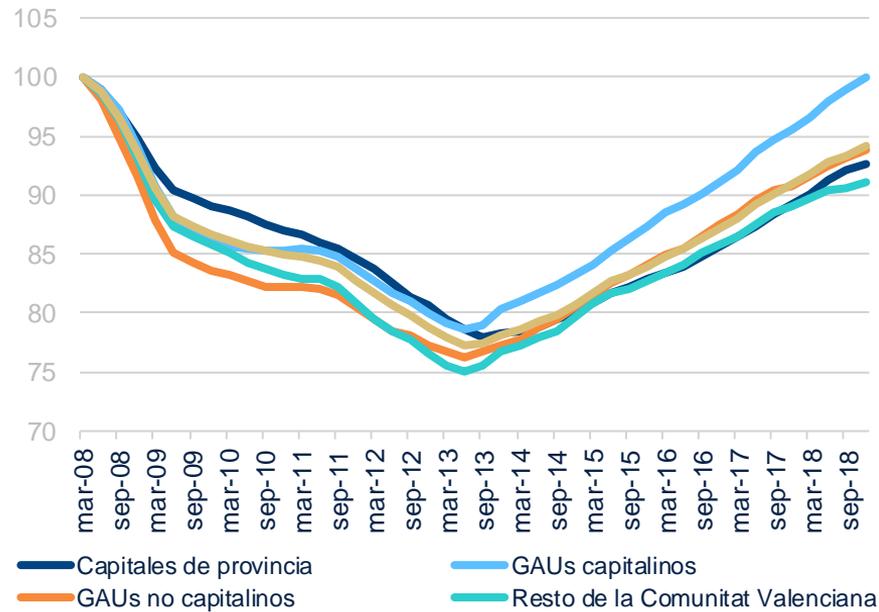
- Los datos reflejan que la actividad habría aumentado alrededor del 0,6 t/t promedio CVEC en 2018 (0,8 t/t en 2017)
- De cara al primer trimestre de 2019, el modelo apunta a que el crecimiento se mantendría en torno al 0,6 t/t CVEC
- La economía podría crecer en 2,3% en 2019, en línea con el promedio nacional

(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

# El mercado laboral se desaceleró a lo largo de 2018, pero se mantiene entre los más dinámicos de España

## C. Valenciana: afiliación por áreas urbanas (1T08=100, CVEC)

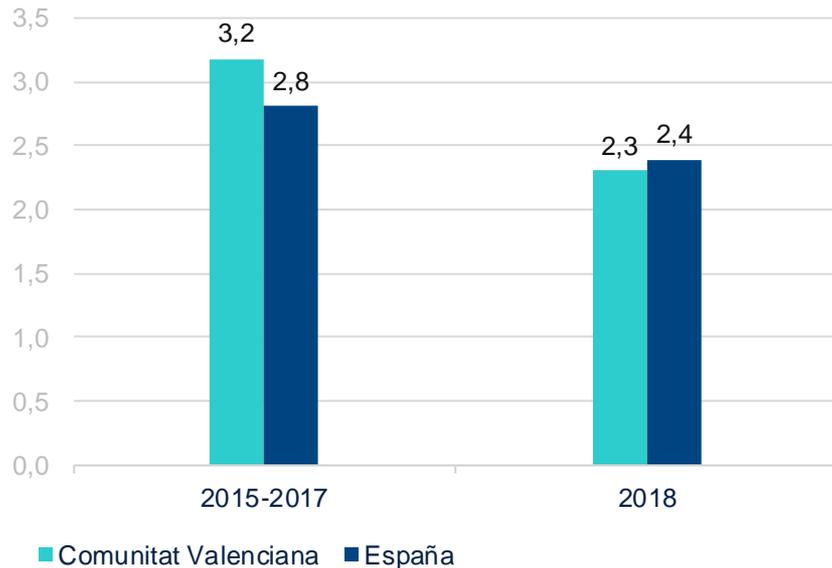


- La afiliación a la Seguridad Social aumentó un 3,8% a/a en 2018 (4,2% en 2017), siete décimas por encima de España
- Las áreas urbanas de las capitales de provincias (sobre todo la de Alicante) muestran el mayor dinamismo
- Sin embargo, la comunidad se encuentra aún a 6 p.p. de recuperar el nivel de afiliación de 2008

# Factores que explican la desaceleración: agotamiento de algunos vientos de cola

## C. Valenciana y España: indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

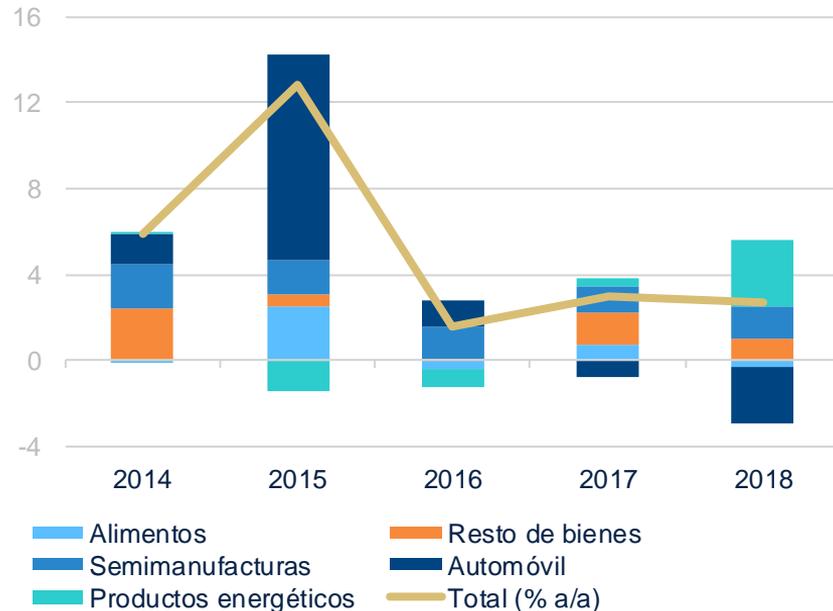
(%, a/a)



- La absorción de la demanda embalsada de bienes de consumo dejó de contribuir al crecimiento económico en 2017
- En 2018 el consumo se desaceleró de manera intensa, pasando a crecer en línea con el promedio español
- El gasto en consumo privado probablemente continuará perdiendo tracción en 2019, y crecerá de un modo más acorde a sus fundamentales

# Factores que explican la desaceleración: menor demanda global de bienes

## Exportaciones de bienes: contribuciones por sector (%, a/a)

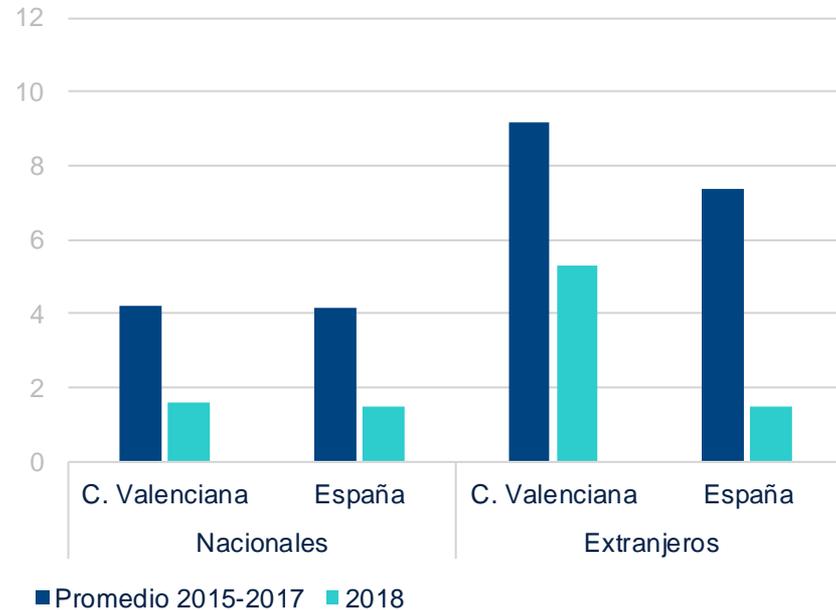


- Las exportaciones de bienes aumentaron un 2,7% a/a en 2018, empujadas por los productos energéticos
- Las exportaciones no energéticas se redujeron levemente, por efecto de la caída del sector automotriz
- El menor dinamismo de la demanda mundial y el aumento del precio del petróleo durante la mayor parte del año incidieron negativamente en la atonía general

# Factores que explican la desaceleración: menor aumento de demanda de servicios turísticos

## Viajeros: incrementos por segmento

(p.p. a/a)

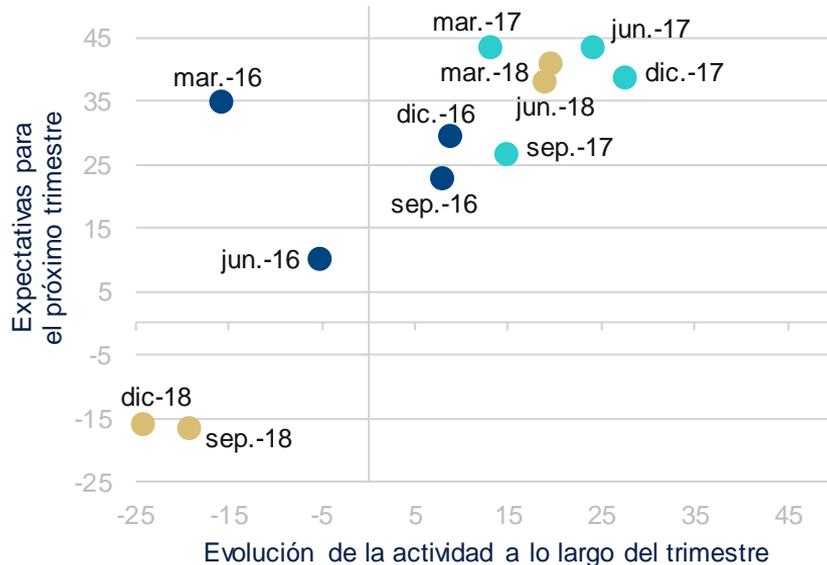


- Las exportaciones de servicios turísticos desaceleraron su crecimiento en 2018
- A pesar de esto, la C. Valenciana se confirmó como el destino de playa más dinámico de España
- Los precios hoteleros en términos reales están ya a sólo 2 p.p. por debajo de los de 2008, tras aumentar un 1,6% a/a el año pasado

# Factores que explican la desaceleración: aumento de la incertidumbre interna y externa

## C. Valenciana: actividad y perspectivas según la Encuesta BBVA de actividad económica

(Saldos netos de respuestas)



■ La confianza de los agentes y, por tanto, sus decisiones de consumo, ahorro e inversión se han visto condicionadas por distintos focos de incertidumbre:

- El proteccionismo va en aumento y en Europa persisten el riesgo político y las dudas sobre el desenlace del *brexit*
- A nivel doméstico destaca la incertidumbre política y sus efectos sobre las decisiones de política económica y de ámbito territorial

# Perspectivas 2019-2020: la recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera



## La demanda global crece

Hace previsible que continúe el crecimiento de las exportaciones españolas, a pesar de su desaceleración



## La política monetaria mantendrá su tono acomodaticio

Aunque el empuje a la demanda se moderará, los bajos tipos de interés y el tipo de cambio del euro seguirán impulsando la actividad



## Precios del petróleo

Se revisan a la baja, lo que abarata el coste de transporte para las exportaciones, al tiempo que favorece el gasto en consumo e inversión de empresas y familias



## La política fiscal será ligeramente expansiva

Aunque el ciclo político genera dudas sobre la evolución del gasto y el cumplimiento de los objetivos de déficit público, en España y en la C. Valenciana



## Hay incertidumbre sobre los efectos de algunas políticas económicas implementadas

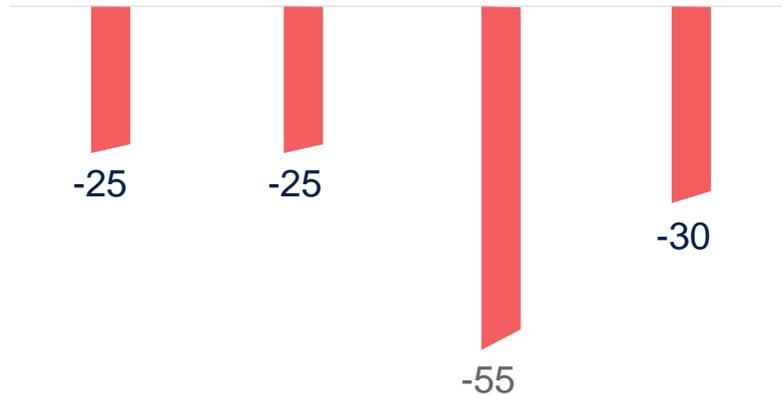
El aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) favorece la renta y el consumo en el corto plazo, pero tendrá efectos negativos sobre el crecimiento y la creación de empleo a largo plazo

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera.

## La política monetaria seguirá siendo acomodaticia

### Cambio en los tipos de interés de referencia para la economía española

(pb, previsión fin de periodo)

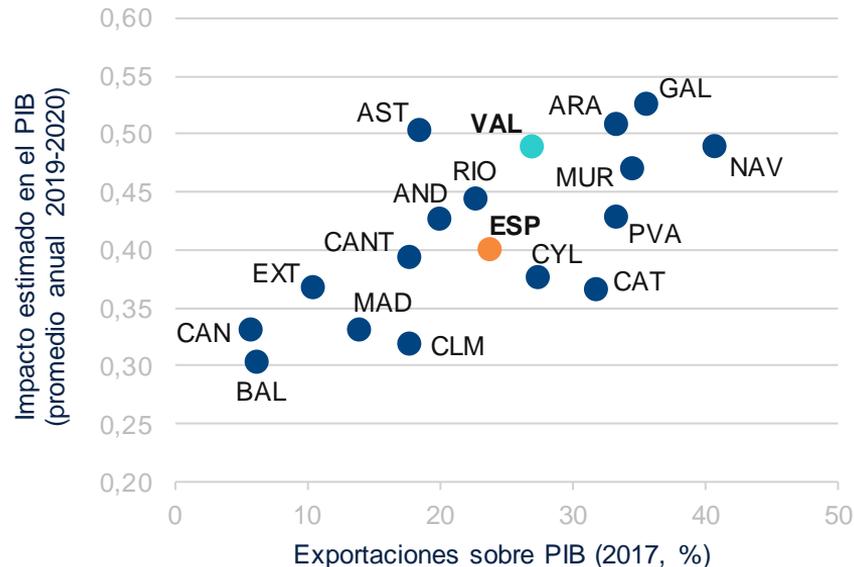


2019	2020	2019	2020
Corto plazo (Tipo oficial de BCE)		Largo plazo (Bono soberano a 10 años)	

- Las condiciones financieras continuarán siendo favorables: se posterga la subida del tipo de interés oficial al 2T20. y se espera que los tipos de interés a largo plazo sean algo más bajos que en el escenario anterior
- Se espera un euro algo más depreciado frente a dólar que hace tres meses (1,20 vs 1,23 €/€ en 2019), lo que favorecerá la competitividad frente a otros países
- La C. Valenciana se beneficia más, por estar entre las regiones que más exportan fuera de la eurozona

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El menor precio del petróleo compensará algunos vientos de cara

## Impactos de la revisión a la baja de los precios del petróleo en el crecimiento del PIB (p.p.)

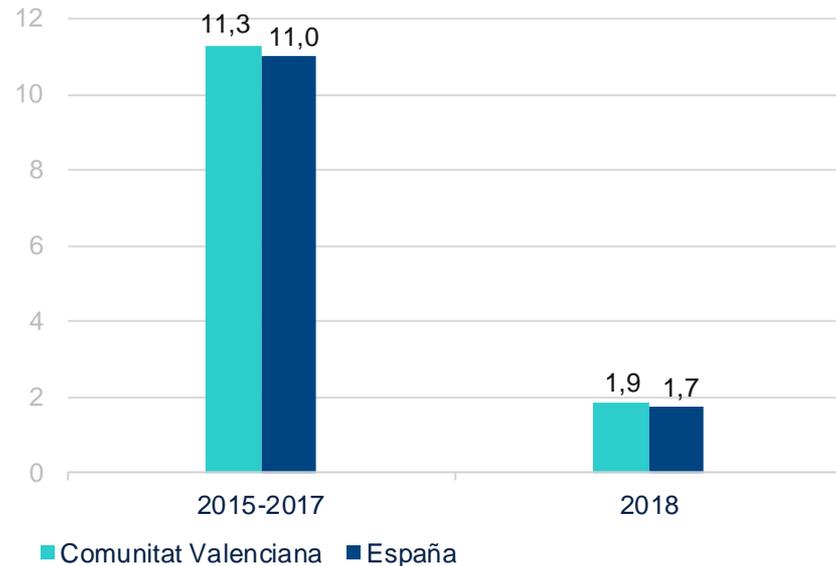


- El precio del barril se situará en torno a los 60 dólares en promedio durante el presente bienio, 15% menos que lo previsto hace tres meses
- Esto supondrá un ahorro significativo para las empresas y las familias valencianas, por su mayor apertura comercial y especialización productiva

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La inversión privada continúa avanzando

## C. Valenciana y España: importación de bienes de equipo

(%, a/a)

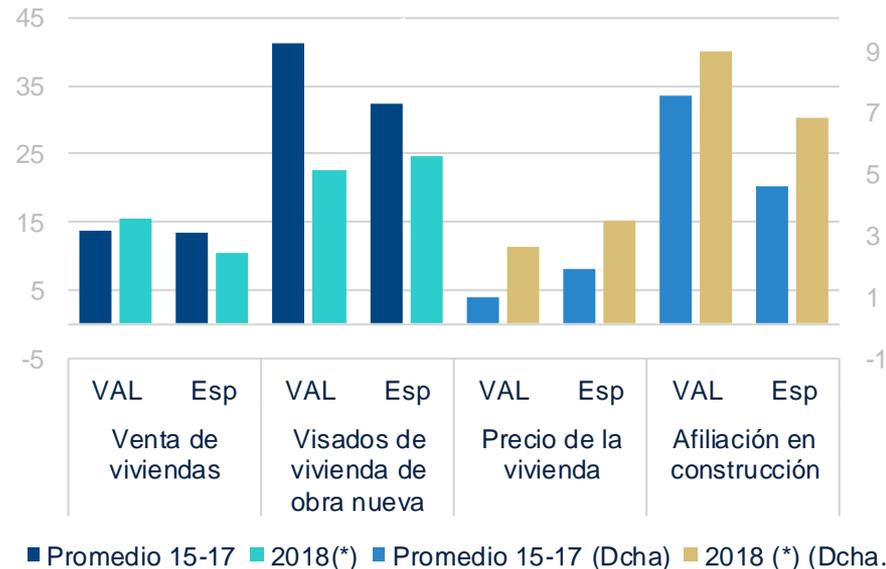


- La importación de bienes de equipo se desaceleró en 2018, aunque se mantuvo dinámica
- Los visados no residenciales en la región aceleran su crecimiento y siguen evolucionando por encima de España
- La Encuesta BBVA de Actividad Económica sobre inversión muestra opiniones todavía muy positivas en el sector de la nueva construcción, aunque no en el resto

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El sector inmobiliario mantiene su dinamismo

## C. Valenciana y España: variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)



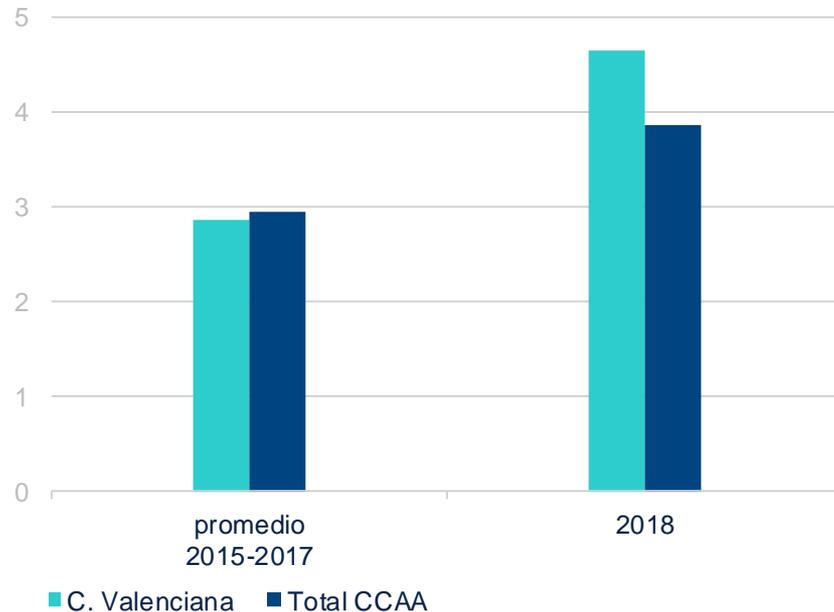
- Tanto la venta de viviendas como los visados de obra nueva se mantuvieron dinámicos en 2018 en la región
- Los precios mejoran, pero en menor medida que en la media de España
- La afiliación en el sector de la construcción mantuvo su crecimiento en 2018, por encima de España

\* Datos de viviendas hasta 3T18, visados hasta nov-18.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Seguridad Social

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La política fiscal mantendrá un tono ligeramente expansivo

## C. Valenciana y España: crecimiento del gasto público autonómico (a/a)



- La Generalitat Valenciana habría mantenido la dinámica de expansión del gasto iniciada el año anterior
- Se espera que la C. Valenciana haya aumentado su déficit en 2018, incumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,4% del PIB regional)
- Con un menor peso del sector público y de las pensiones, el impulso fiscal puede incrementar la renta disponible de los hogares por debajo de 0,6 p.p, por debajo de como lo hará en la media nacional

# Los riesgos sobre el escenario apremian medidas que mejoren la capacidad de respuesta de la economía española y valenciana

## Globales

01

### Proteccionismo y desaceleración global

Las tensiones proteccionistas a escala internacional suponen un escollo a las relaciones comerciales y condicionan las decisiones de inversión

## Europa

02

### Incertidumbre política

Los frentes abiertos podrían suponer una mayor desaceleración de la economía europea y, por tanto, afectar a las exportaciones españolas y valencianas

03

### *Brexit*

Todavía no está claro cómo se va a materializar la salida de Reino Unido de la Unión Europea, lo que añade inestabilidad al contexto económico europeo

## Idiosincráticos

04

### Incertidumbre política

La fragmentación parlamentaria podría ir en aumento y, con ello, los condicionantes sobre las decisiones de política económica y de ámbito territorial

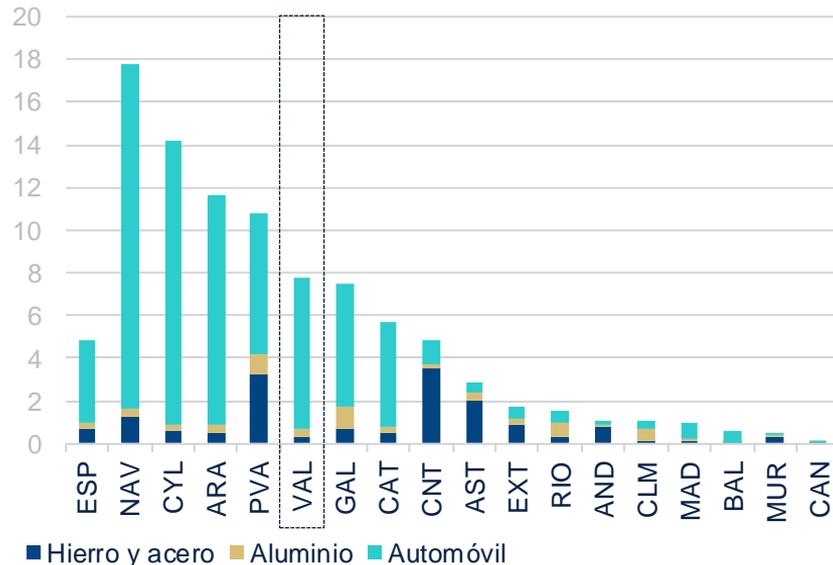
05

### Limitaciones de capacidad de crecimiento

El crecimiento salarial por encima de la productividad puede limitar la creación de empleo y el crecimiento si la desaceleración de la actividad y la tasa de paro reflejan restricciones de capacidad

# Riesgos: Mayor incertidumbre, por el proteccionismo, el *brexit* y el sector automotriz

España y CCAAs: exportación de productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2017, % del PIB)

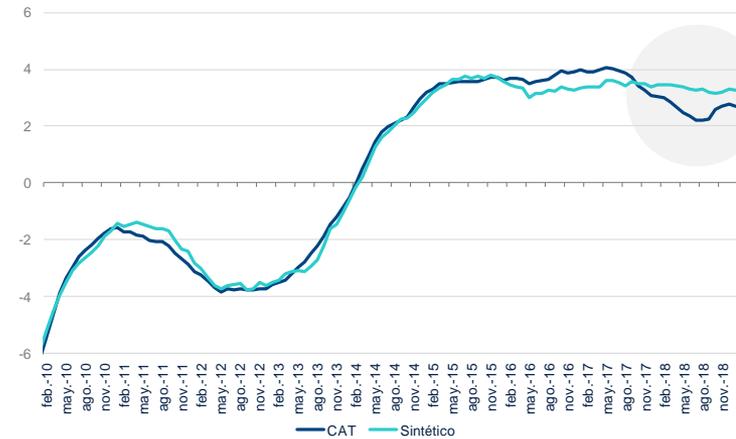


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. sólo impactarían de modo importante en la C. Valenciana si se extendieran a automóviles
- La Comunitat está expuesta a un deterioro de la confianza o de las condiciones financieras que el proteccionismo podría acabar provocando
- El *brexit* también representa un riesgo para la C. Valenciana, tanto por su efecto sobre las exportaciones o el turismo, como por su efecto sobre la confianza de los agentes
- A ello se añaden las incertidumbres propias del sector automotriz (regulación, etc.)

# Riesgos idiosincráticos: incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña

## Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado (% a/a)



Para establecer un contrafactual utilizamos una metodología de control sintético, a la Abadie y Gardeazábal (2004).

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Un análisis sobre el efecto de la incertidumbre se encuentra disponible en <https://goo.gl/K9zkjJ>

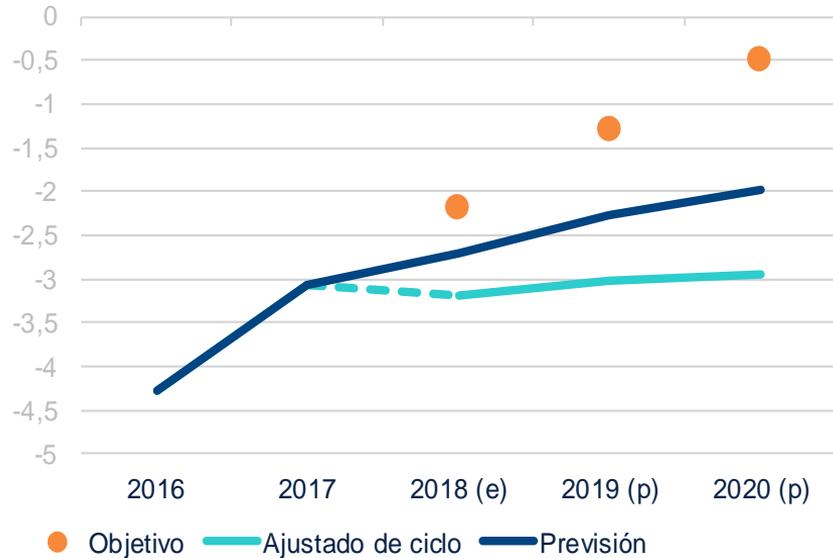
La desaceleración de la ocupación es más intensa en Cataluña

El crecimiento de la ocupación desde ago-17 a ene-19 fue 0,6 p.p. menor que en el contrafactual

Esto quiere decir que Cataluña hoy tiene 25.000 afiliados menos que los que tendría la región sintética equivalente (alrededor de 1% de la ocupación)

# Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política fiscal

## España: necesidad de financiación\* (% del PIB)



\* Excluyendo la ayuda al sector financiero.

(e) Estimación. (p) Previsión.

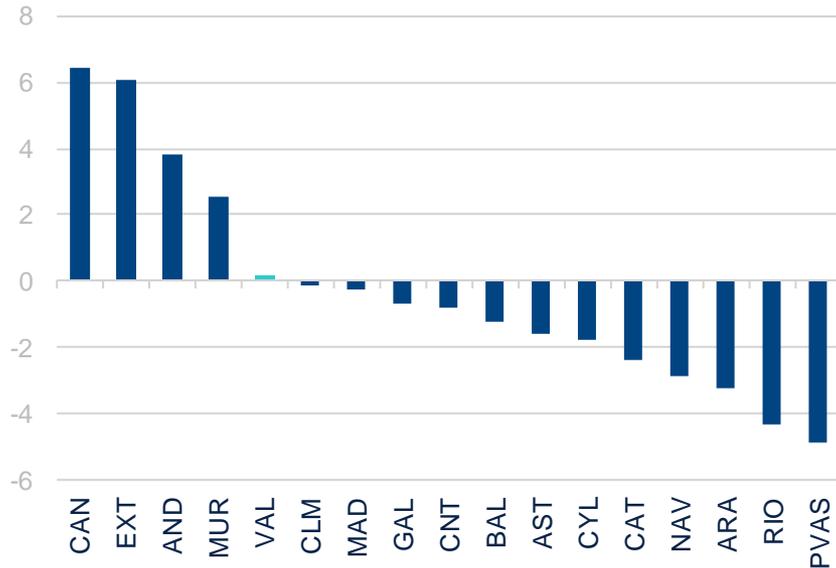
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

- Existen dudas sobre el **impacto** que podría tener el ciclo político en el gasto público
- Cumplir los objetivos de estabilidad vigentes (1,3% y 0,5% del PIB en 2019 y 2020) requeriría un ajuste considerable
- En un entorno favorable, **no reducir** el desfase entre los ingresos y los gastos públicos, por debajo del 2% del PIB, representaría una oportunidad perdida para acumular espacio fiscal

# Riesgos idiosincráticos: un aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) sin precedentes

## Asalariados por CCAA: porcentaje que se ubica en los deciles 1 y 2 de los salarios

(Desviaciones sobre España en %)

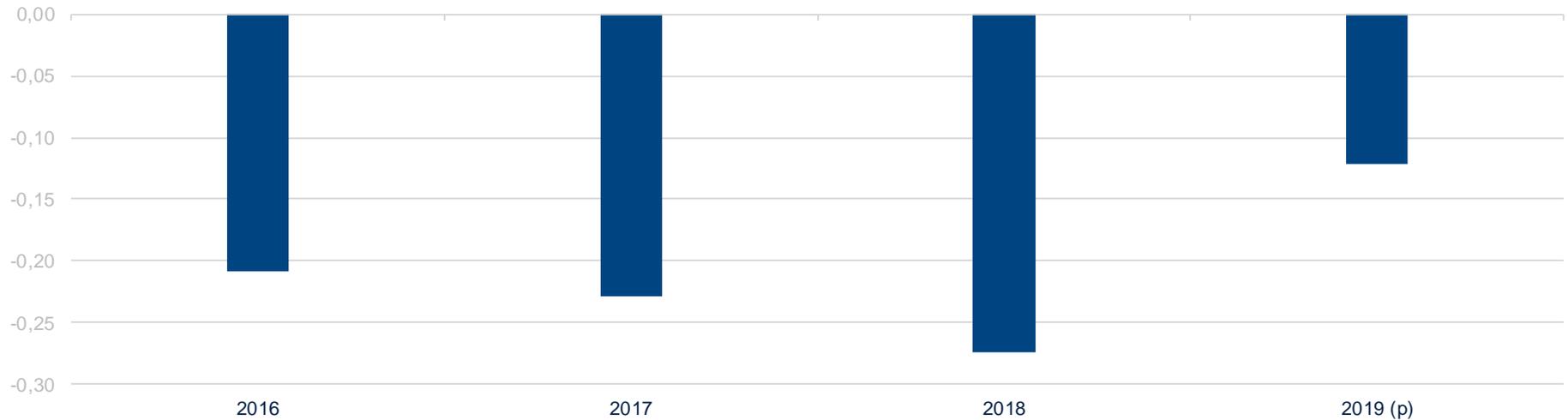


- El aumento del SMI podría impulsar la renta y el gasto a corto plazo de los asalariados afectados, que superarían el 9%
- Sin embargo, las estimaciones de BBVA Research sugieren que incidiría negativamente en la actividad y en el empleo a largo plazo, con un impacto entre -0,9pp y -1,6pp
- La C. Valenciana debería estar en una situación similar a España, por su participación en las decilas afectadas por la subida del SMI

# Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política económica

## Impacto de la incertidumbre de política económica en el PIB

(Desviación respecto al nivel en pp)



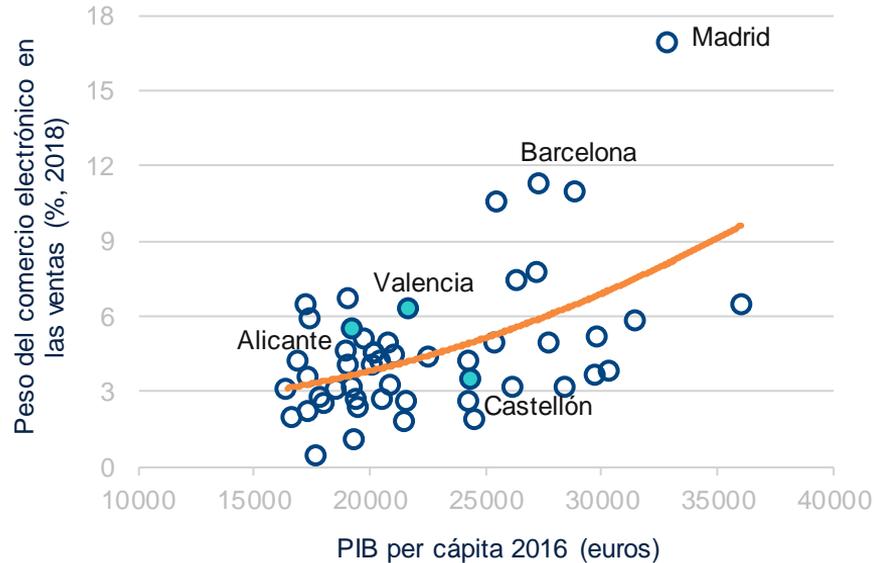
(p) Previsión.  
Fuente: BBVA Research

**La incertidumbre no se disipa, y no se puede descartar que aumente en un año de intensa actividad electoral**

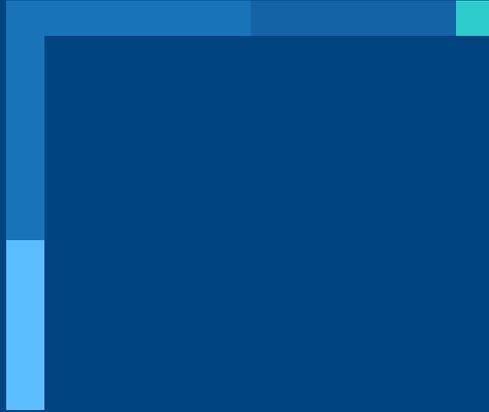
# Reto estructural: digitalización y comercio electrónico

## PIB per cápita vs participación del comercio electrónico en las ventas

(Euros y %)



- El comercio electrónico ha aumentado de forma significativa en la última década, con diferencias sectoriales y geográficas
- Con datos de BBVA, la participación de las ventas por Internet es comparativamente elevada en algunas de las provincias más prósperas, como Madrid o Barcelona, concentración de la oferta
- ... y en aquellas más enfocadas al turismo, como Valencia o Alicante



# 03

## Previsiones

# 2019-2020: previsiones de PIB y mercado laboral

## Crecimiento del empleo (EPA)



## PIB



## Tasa de paro



## Aumento de empleos



# Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU., y el aumento de la incertidumbre en Europa
- En la Comunitat Valenciana se mantiene el avance de la actividad, tras confirmarse en 2018 la desaceleración del PIB hasta un crecimiento del 2,5%, como resultado de la pérdida de tono en el consumo privado, la ralentización de la demanda externa y la mayor incertidumbre
- En 2019 y 2020 la desaceleración continuará, con un avance del PIB del 2,3 y 1,9%. La Comunitat Valenciana creará 75.000 empleos entre 2019 y 2020, y la tasa de paro caerá al 11,2%. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento pero con riesgos a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de las economías española y valenciana ante los desafíos vigentes y que generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

**BBVA** Research

# Situación Comunitat Valenciana

Primer semestre 2019

Febrero 2019

Creando Oportunidades