

The logo consists of 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 Cataluña

2º semestre 2018

Unidad de España y Portugal

The BBVA logo, consisting of the letters "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, is centered within a teal square.

Creando Oportunidades

Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de Cataluña	5
Análisis de la situación económica de Cataluña con la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2018	26
3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: Una primera aproximación	29
4. Cuadros	36
5. Glosario	39

Fecha de cierre: **20 de octubre de 2018**

1. Editorial

El PIB de Cataluña se incrementó en un 3,3 % en 2017, siguiendo la tendencia de fuerte dinamismo observada en los años 2015 (+4,2 %) y 2016 (+3,6 % a/a). Sin embargo, los acontecimientos vividos en el segundo semestre del año (atentados de Barcelona y Cambrils, incertidumbre relacionada con el entorno político) afectaron al comportamiento de la demanda interna y del turismo. Con todo, la evolución favorable de las exportaciones de bienes permitió que el agregado del PIB no se viese afectado del mismo modo. Así, un mejor contexto global ha permitido compensar en parte el impacto de la mayor incertidumbre.

En adelante, **la previsión de crecimiento para el PIB de Cataluña apunta a un incremento del 2,5 % en 2018 y del 2,3 % en 2019.** Si se cumple el escenario planteado por la economía catalana, permitirá que la comunidad complete seis años con un crecimiento anual medio del 2,9 %, seis décimas por encima del crecimiento medio desde 1981. Entre finales 2017 y finales de 2019, se espera que puedan crearse unos 130 mil puestos de trabajo y que la tasa de desempleo pueda reducirse hasta el 10,0 % de media, casi 3 p.p. por encima del nivel precrisis. No obstante, la recuperación del empleo no se está produciendo del mismo modo en todas las zonas de Cataluña: se aprecia un mayor dinamismo en las áreas urbanas de Barcelona y Gerona, mientras que en Lérida y Tarragona y las áreas no urbanas los niveles se encuentran más alejados de los niveles de afiliación precrisis.

Los factores que mantienen esta recuperación residen en la inercia positiva de la economía catalana, en la continuidad de un entorno propicio para el crecimiento de las ventas de bienes al exterior, en el impacto de políticas expansivas de demanda (monetaria y fiscal) y en la reducción que se ha experimentado en los niveles de incertidumbre.

Así, los últimos datos disponibles apuntan a que el PIB catalán sigue aumentando a niveles relativamente sólidos. En particular, según las estimaciones de BBVA Research, consistentes con las que publica el INE, el PIB catalán crecerá cerca del 0,5 % t/t de media durante el segundo trimestre, una décima menos que en el primero. En la misma línea, la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cataluña presenta una visión que sigue siendo positiva, si bien es ligeramente menos favorable que en la primera parte del año (véase el Recuadro 1).

Las exportaciones de bienes han sido clave para el sostenimiento de la actividad y se espera que continúen aportando al crecimiento. La mejora observada en 2017 fue significativa y generalizada por sectores. Contribuyó a ello un entorno de aceleración del crecimiento en la UEM durante la segunda parte del año anterior. Adicionalmente, la inversión en maquinaria y bienes de equipo creció de modo sustancial durante buena parte del 2017, lo que habría contribuido a incrementar la capacidad y a mejorar la competitividad de las empresas. Si bien se observó una ralentización durante el primer semestre del año, la continuación del crecimiento en la UEM, junto con la depreciación del euro con respecto al dólar y la posible reversión parcial del incremento en el precio del petróleo continuarán impulsando las ventas de bienes al extranjero.

Por su parte, la demanda interna se beneficiará de la reducción de la incertidumbre, pero también del impacto que continúen teniendo tanto la política monetaria como la fiscal. Recientemente, tanto el consumo privado como la inversión en maquinaria y bienes de equipo han presentado incrementos superiores a los que correspondería según el comportamiento de sus fundamentales. Ello podría ser consecuencia, en parte, de la disminución de la incertidumbre relacionada con el entorno político, gracias a la cual se habrían revertido en parte las tendencias negativas observadas a finales del 2017 y principios del 2018. Una consolidación de la reducción de tal incertidumbre consolidaría el entorno de continuidad en la mejora del gasto privado. A ello se suman una política monetaria que mantiene los tipos de interés en niveles históricamente bajos y un incremento en la oferta de crédito por parte del sector financiero. Finalmente, el tono de la política fiscal en España ha cambiado de neutral a expansiva con la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para el 2018. Entre las medidas que se incluyen, algunas beneficiarán especialmente a colectivos con mayor peso en Cataluña que en otras CC.AA., como el de los pensionistas. Finalmente, el gasto autonómico y de las Administraciones Locales ha

contribuido de nuevo al crecimiento de la demanda interna. En particular, el crecimiento interanual del empleo en los servicios públicos es mayor que en otras partes de España y ha compensado, en parte, la desaceleración en el sector privado.

El sector de la construcción consolida su recuperación y podría empezar a aportar de modo significativo a la creación de empleo durante los próximos años. Ello se explica por diversos factores. Por una parte, se han reducido significativamente los desequilibrios acumulados durante la crisis: tanto los relacionados con el exceso de oferta como los que han limitado el crecimiento de la demanda. El incremento en los precios de la vivienda que se observa ha llevado a un impulso de la inversión residencial y, junto con lo anterior, de la actividad y del empleo en el sector de la construcción. En adelante, es de esperar que el mantenimiento de condiciones de financiación favorable, sumado a la demanda pospuesta durante la crisis y los ajustes practicados, solidifiquen la continuación de la recuperación en el sector.

Sin embargo, en los últimos trimestres se ha observado una desaceleración y convergencia a menores niveles de crecimiento. Entre los factores que podrían explicar tal circunstancia destacan, en primer lugar, el agotamiento del impulso vinculado a la «demanda embalsada» durante la crisis y la pérdida de tracción de los vientos de cola que venían impulsando la actividad (ya no hay bajadas adicionales del tipo de interés y el precio del petróleo sube de nuevo), lo que tiende a desacelerar el consumo en los hogares.

En segundo lugar, **diferentes elementos podrían continuar ralentizando el crecimiento en el sector turístico.** El menor impulso de la demanda interna catalana, pero también de la del resto de España, tenderá a desacelerar el número de visitantes domésticos y su gasto. Con respecto a las visitas de extranjeros, la mejora en la percepción de seguridad y de los precios en algunos de los principales destinos competidores está dando lugar a cierto regreso de los “turistas prestados” en años anteriores. Así, por ejemplo, las entradas de turistas por frontera desde Alemania, el Reino Unido y Francia se han reducido en 700 mil personas en el conjunto de España (490 mil en Cataluña), mientras que han aumentado aproximadamente en la misma cantidad en Turquía. Además, pese a que la corrección de los precios hoteleros sirvió para frenar la caída de los visitantes en el 1T18, en el 3T18 ha vuelto a intensificarse. A medida que la devolución del turismo prestado pueda continuar, la capacidad del sector como motor de la creación de empleo podría verse afectada.

En tercer lugar, durante la segunda mitad del 2017 la economía catalana tuvo que hacer frente a acontecimientos específicos que continúan afectando a la actividad y el empleo. En particular, los atentados terroristas de Barcelona y Cambrils de agosto del año pasado, junto con el incremento de la incertidumbre relacionada con el entorno político, parecen estar teniendo un efecto negativo sobre sectores específicos como el turismo, pero también en la inversión y la contratación. Siguiendo la metodología utilizada por Abadie y Gardeazábal (2004) BBVA Research ha simulado cuál habría sido el comportamiento de la afiliación a la Seguridad Social en el sector privado en Cataluña en un entorno en el que no se hubieran producido estos acontecimientos. El ejercicio muestra que se podrían haber creado hasta 30 mil puestos de trabajo más, lo que equivale a un 1 % de la afiliación a la Seguridad Social en Cataluña.

Finalmente, la incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada, tanto en el mundo como en España y en Cataluña. Así, varios riesgos acechan, y van desde los conflictos arancelarios entre las principales economías del mundo, pasando por las estrategias de salida de los Bancos Centrales y su efecto sobre países emergentes, hasta el acuerdo final en lo referente a la salida del Reino Unido de la UE o la incertidumbre generada en torno al presupuesto italiano. En España, existen dudas sobre cuándo se aprobarán los Presupuestos Generales del Estado para el 2019 y sobre el impacto que puedan tener las políticas que se han anunciado. En todo caso, preocupa la carencia de consensos para avanzar agendas de reformas ambiciosas que pudieran impulsar un mayor crecimiento y que este fuera inclusivo. Este aspecto puede ser importante en un entorno en el que la vulnerabilidad de la economía catalana ha aumentado.

2. Perspectivas para la economía de Cataluña

Después de crecer un 3,6 % en 2016, **la economía catalana continuó mostrando un fuerte dinamismo en 2017, con un aumento del PIB del 3,3 %¹**, tres décimas por encima de la última estimación de BBVA Research². Con esto, se acumulan cuatro años consecutivos de recuperación desde 2014, con un incremento medio del 3,2 %, nueve décimas por encima de la media anual de crecimiento desde 1981.

Los últimos datos disponibles confirman la desaceleración de la actividad en Cataluña en el primer semestre del 2018, pero también que el crecimiento continúa en torno a medio punto por encima del de la eurozona. En particular, el modelo MICA-BBVA estima que el PIB catalán habría aumentado en torno al 0,6 % t/t CVEC en los primeros dos trimestres del año (véase el Gráfico 2.1), dos décimas inferior al promedio de 2017, y en línea con el conjunto nacional. De cara al tercer trimestre de 2018, los datos apuntan a que la desaceleración continúa y la tasa de crecimiento de la actividad se habría mantenido cerca del 0,5 % t/t. Todo esto es coherente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza trimestralmente en Cataluña. En la última oleada, realizada a mediados de septiembre, los resultados apuntan a que se estaría observando una desaceleración de la actividad en el tercer trimestre del año, con saldos inferiores al mismo periodo del año pasado. En todo caso, las expectativas se mantienen en saldos positivos de cara al cierre del año (véase el Gráfico 2.2).

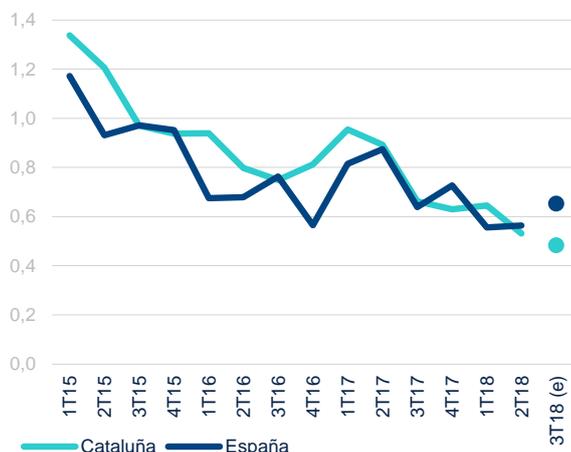
Así, **se prevé que el PIB regional aumente un 2,5 % en 2018 y se modere hasta el 2,3 % en 2019**, una décima por debajo del crecimiento esperado para el conjunto de España en el bienio. Esto permitiría **la creación neta de 130 mil nuevos puestos de trabajo en el conjunto de los dos años y reducir la tasa de paro hasta el 9,5 % al final del bienio.** En cualquier caso, al final de este periodo el nivel de ocupados será todavía 5 p.p. inferior al de principios de 2008.

Leve desaceleración del PIB en 2017, por una menor aportación de las actividades profesionales y de los servicios públicos

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en el año 2017 reflejó que **la actividad en Cataluña se incrementó un 3,3 % en 2017**, tres décimas por debajo de 2016 y dos por encima del conjunto nacional según la primera estimación de la Contabilidad Regional de España. **Las mayores aportaciones al crecimiento del PIB fueron las de la industria, el sector del comercio y hostelería y las actividades profesionales:** la primera (incluida la rama de la energía) aportó 0,9 p.p. al crecimiento total (igual que en 2016), la contribución de la segunda fue de un 0,7 p.p. (una décima más que en 2016), y las actividades profesionales añadieron 0,5 p.p. (una décima menos que en 2016). Por otro lado, la mayor contribución de la construcción (0,3 p.p. en 2017 y 0,0 p.p. en 2016) fue insuficiente para compensar el menor crecimiento de las actividades financieras (-0,1 p.p. en 2017 y 0,0 p.p. en 2016) y, sobre todo, de los servicios públicos, cuya aportación se redujo en tres décimas, hasta 0,2 p.p. en 2017. Industria, actividades inmobiliarias, actividades profesionales, y el sector de la información y las comunicaciones mostraron un mayor dinamismo que el conjunto de España, mientras que la construcción, el comercio y la hostelería, los servicios públicos y las actividades financieras tuvieron una menor aportación relativa al crecimiento (véase el Gráfico 2.3).

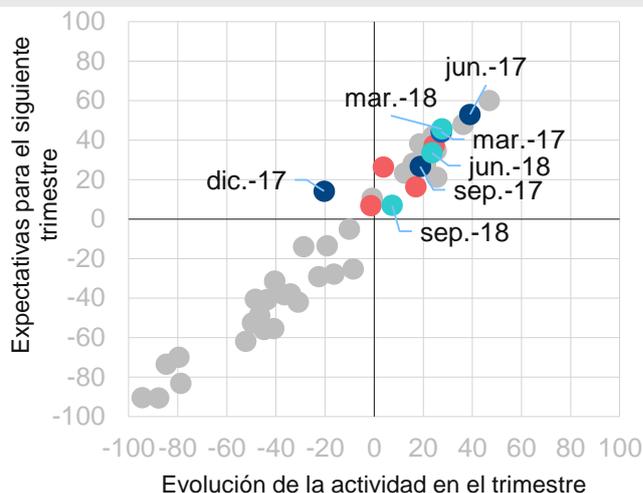
1: El 23 de marzo del 2018 el INE publicó la primera estimación del crecimiento del PIB de las CC. AA. en 2017. http://www.ine.es/prensa/cre_2017_1.pdf
2: Véase Situación Cataluña 1.º semestre de 2018 <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-cataluna-primer-semestre-2018/>

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



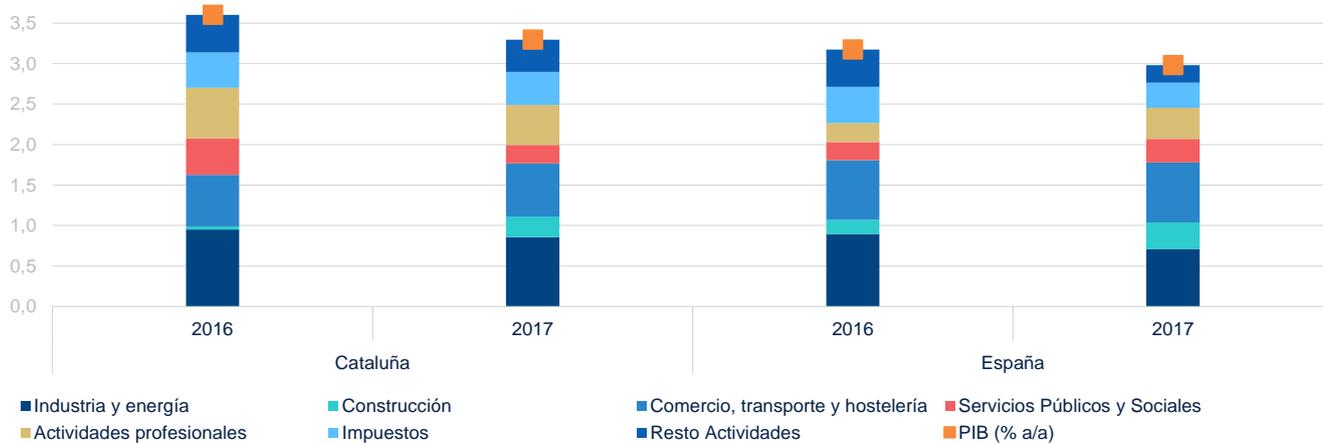
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

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



Fuente: BBVA

Gráfico 2.3 Cataluña y España: Crecimiento del PIB en 2016 y 2017 y contribuciones sectoriales (a/a, % y p.p.)



Nota: Datos de Cataluña publicados en abril del 2018 con la 1.ª estimación del 2017 de la Contabilidad Regional de España. Datos de España publicados en septiembre del 2018, con la revisión de la Contabilidad Trimestral de España.
Fuente: BBVA Research a partir del INE

El consumo privado mantiene el crecimiento este año, pero vuelve a ser menos dinámico que en el conjunto de España

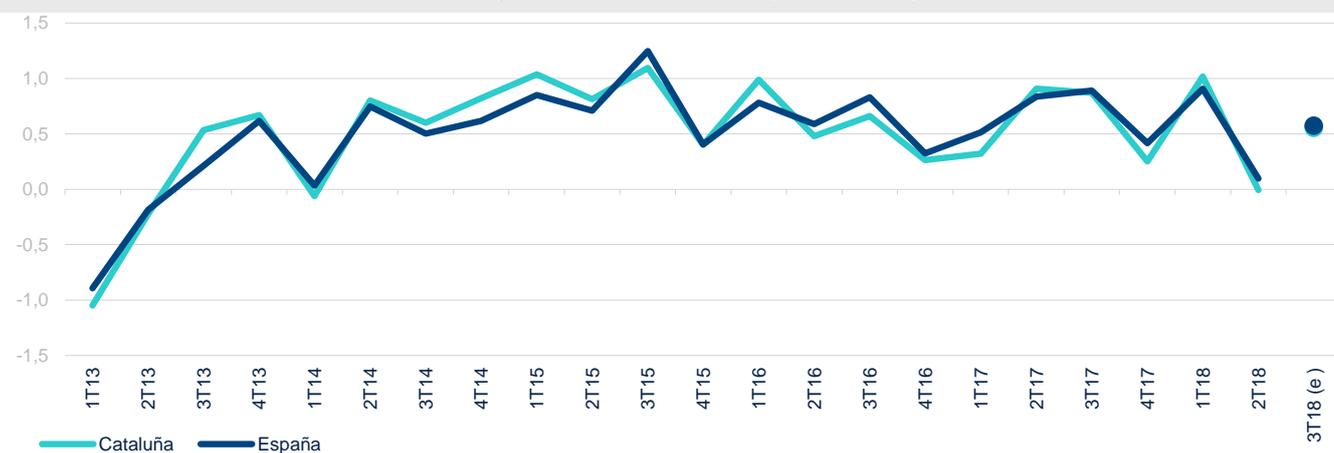
Tras haber aumentado un 2,2 % en 2017 (tres décimas por debajo del conjunto de España), **el gasto en consumo de las familias catalanas muestra una elevada volatilidad en 2018**. Así, el Indicador Sintético de Consumo de BBVA Research –ISCR-BBVA³– que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles apunta a un crecimiento medio trimestral del 0,5 % CVEC en los primeros dos trimestres del

3: El indicador sintético de consumo se construye 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? a Situación España, 4 Trimestre 2015, BBVA Research.

año, una décima inferior a como lo hacía en 2017. Pero pese a que **el gasto de los hogares creció cerca del 1,0 % en el primer trimestre, se estancó en el segundo** (véase el Gráfico 2.4)⁴. Este comportamiento se explica, principalmente, por la contracción de las matriculaciones entre abril y junio, que no se vio compensada por la recuperación del crecimiento de las importaciones de bienes de consumo. Además, tanto el indicador de actividad en los servicios como las ventas minoristas crecieron menos que en el conjunto de España en el periodo considerado (véase el Gráfico 2.5)

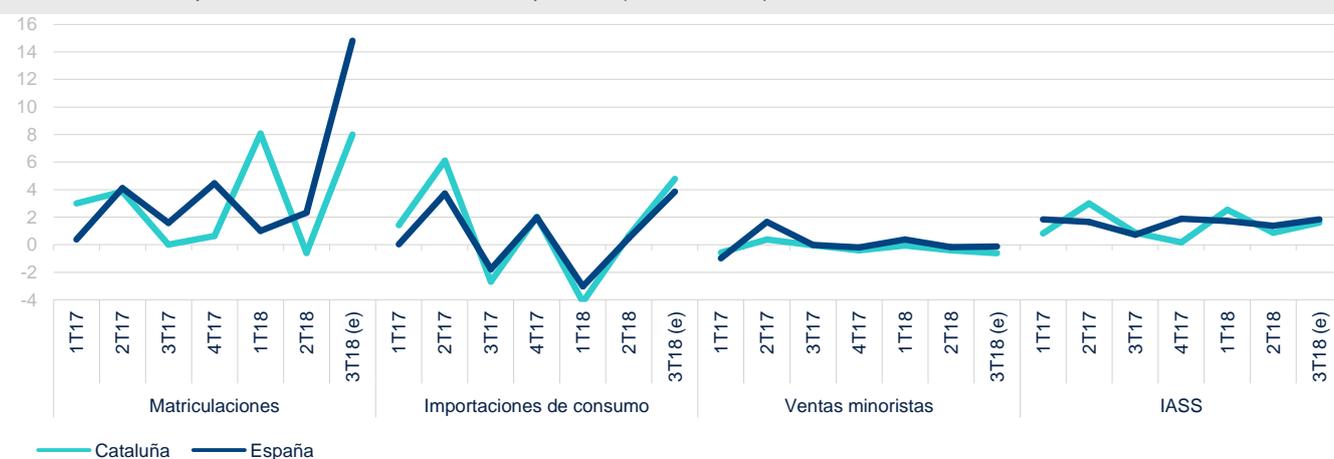
De cara al tercer trimestre, los indicadores apuntan a una recuperación del consumo, que volvería a aumentar cerca del 0,5 % t/t CVEC, apoyado en el incremento de las matriculaciones facilitado por el cambio de reglamentación⁵. En términos interanuales, esto supone un avance del **2,3 % a/a con datos hasta el mes de septiembre**, dos décimas por debajo de la media nacional. En adelante, sin embargo, se espera una desaceleración del crecimiento del consumo como consecuencia del progresivo agotamiento de los vientos de cola que habían impulsado el dinamismo de años anteriores, entre ellos, el agotamiento de la demanda embalsada, unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo relativamente barato.

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



Fuente: BBVA Research a partir del INE, la DGT y Datacomex

Gráfico 2.5 Principales indicadores del consumo privado (% t/t, CVEC)



(e) Estimación con la última información disponible en el momento del cierre de esta revista.

Fuente: BBVA Research a partir del INE, la DGT y Datacomex

4: El Idescat apunta que en el 2.º trimestre de 2018 el consumo creció un 0,4 % trimestral después de haberlo hecho en un 1 % en el primero.

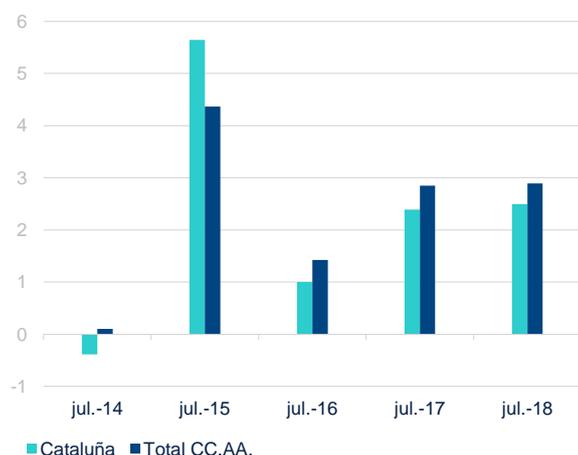
5: Un mayor detalle sobre los efectos de este cambio se puede encontrar en Situación Consumo, 1er semestre de 2018, disponible aquí:

<https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/situacion-consumo-primer-semestre-2018/>

La Generalitat da un nuevo impulso al gasto en consumo final, pero reduce la inversión autonómica en 2018

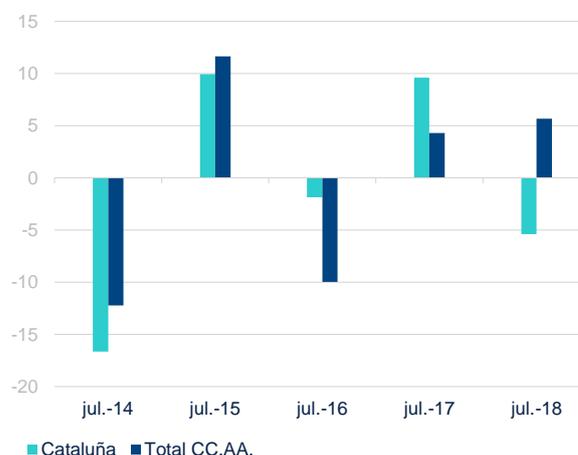
La Generalitat de Cataluña aprovechó la recuperación económica para llevar a cabo una expansión moderada de su política fiscal durante 2017. Así, tanto el gasto en consumo final como la inversión pública aumentaron en 2017, a pesar de los acuerdos de no disponibilidad y de la intervención derivada de la aplicación del artículo 155 de la Constitución Española a partir del día 27 de octubre. En la misma línea, los datos de ejecución presupuestaria con información hasta el mes de julio del 2018 ponen de manifiesto que la Generalitat habría vuelto a dar un impulso al gasto en consumo final, que creció en un 2,5 % a/a, por debajo de la media autonómica (2,9 % a/a). Pero esto no se repite con la inversión, ya que la del Gobierno se ha reducido en un 5,1 % en comparación con el nivel acumulado hasta julio de 2017 (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

Gráfico 2.6 Generalitat de Cataluña y conjunto de CC. AA.: Gasto en consumo final nominal*. Acumulado de enero a julio (% a/a)



* Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.

Gráfico 2.7 Generalitat de Cataluña y conjunto de CC. AA.: Formación bruta de capital nominal. Acumulado de enero a julio (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

La licitación de obra pública vuelve a crecer de forma más moderada tras el importante avance de 2017

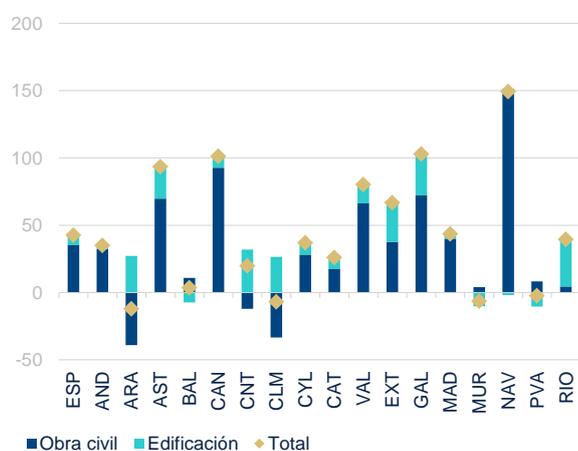
En 2017 la licitación de obra pública en Cataluña se incrementó en un 44,2 % (38,0 % en el conjunto de España). Sin embargo, en 2018 se apreció un menor dinamismo. Así, la cifra acumulada hasta el mes de agosto aumenta en un 25,9 % a/a (España, 42,8 %, véase el Gráfico 2.8).

La desagregación por tipo de obra muestra que esta desaceleración de la licitación en la primera mitad del 2018 se produce tanto en la obra civil como en la edificación, cuyo crecimiento es inferior con respecto al observado en el mismo periodo del año anterior. La edificación, en los ocho primeros meses del año, aumentó en un 17,5 %, ligeramente por debajo del avance medio presenciado en España (18,1 %). Por su parte, la licitación de obra civil creció un 33,3 % en el mismo periodo, mientras que en el conjunto de España lo hacía en un 58,6 %. Esto sucede después de que durante los años 2016 y 2017 la obra civil avanzase con mayor dinamismo en Cataluña. El detalle del primer semestre muestra que la partida a la que se destinó una mayor suma de licitación de edificación en Cataluña es la de los edificios de uso sanitario, administrativo y deportivo, E con el 50,1 %. Por lo que se refiere a la obra civil, el 56,4 % del importe de obras licitadas entre enero y agosto fue para obras de urbanización, con partidas importantes también en trabajos de carreteras, y, con un importe menor, en obras de la red de abastecimiento y colectores hidráulicos.

Por demarcaciones provinciales, hasta el mes de agosto de 2018 el incremento interanual más elevado se produce en Tarragona (44,2 %) y, en un segundo término, en Barcelona (24,4 %). En Lérida (18,2 %) y Gerona (9,7 %) el incremento fue más moderado (véase el Gráfico 2.9).

Diferenciando por organismos financiadores, **el impulso a la licitación en los primeros ocho meses de 2018 vino del esfuerzo llevado a cabo por el Estado** (+123 % a/a) tras tres años consecutivos de disminución (de 2015 a 2017). En cambio, el conjunto de Entes Territoriales aumentaron el valor de las licitaciones en un 15,9 %, más moderado que el 69,4 % del conjunto de 2017. Como resultado, hasta el mes de agosto del 2018, el peso del Estado en la licitación de obra pública en Cataluña fue del 16,4 %, 7,1 p.p. más que en el mismo periodo del año anterior.

Gráfico 2.8 Obra pública por tipo de obra: Contribución al crecimiento interanual, enero-agosto del 2018 (Puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9 Cataluña: Presupuesto de licitación por provincias (Millones de € y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Caída de la inversión no residencial y desaceleración de las importaciones de bienes de equipo en el primer semestre del 2018

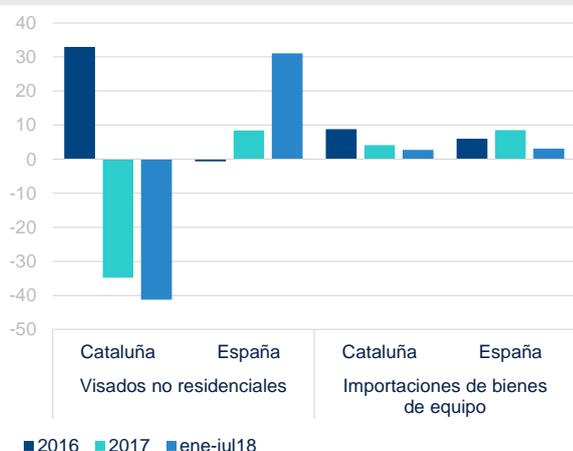
Tras crecer un 4,1% a/a en 2017, **las importaciones de bienes de equipo se ralentizan hasta el 2,7 % a/a** en términos nominales con datos acumulados hasta el mes de julio, 0,4 p.p. por debajo de la media nacional (véase el Gráfico 2.10). Así, los bienes de inversión equivalen a un 17 % del total de las importaciones y han superado los 9.100 millones de € en estos siete meses.

La desaceleración en el esfuerzo inversor se hace más evidente cuando se observan los metros cuadrados visados para la construcción de nuevos edificios no residenciales en la primera mitad del año. El Ministerio de Fomento indica que la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁶ en los primeros siete meses de 2018 se redujo en un 41,3 % con respecto al mismo periodo de 2017, lo que contrasta con el incremento del 31,1 % observado, de promedio, en España en el mismo periodo. De hecho, Cataluña es la comunidad donde más desciende la construcción no residencial en los siete primeros meses del año. Por tipo de edificación, destaca el descenso de la superficie visada para la construcción de oficinas, pero también los metros cuadrados destinados a actividades comerciales y de almacenaje y de edificios para el sector agrícola y ganadero. En este periodo solo se produjeron incrementos interanuales en la superficie visada para edificios industriales.

6: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrícolas y ganaderas, industriales, oficinas, turismo y ocio y servicios de transporte, entre otros.

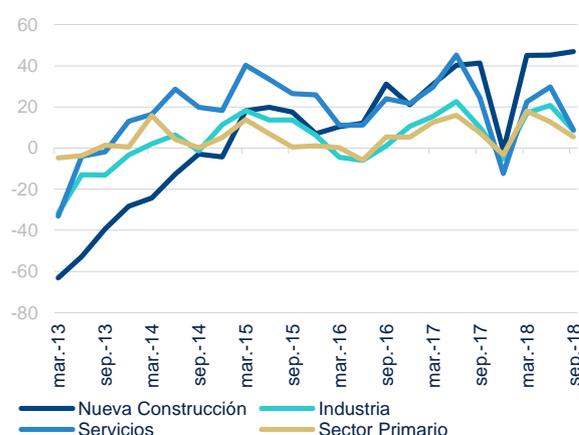
De forma más cualitativa, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cataluña muestran un fuerte optimismo en la primera parte del año en todos los sectores; destacan los servicios y, principalmente, la construcción, con los saldos de respuesta más elevados desde el inicio de la recuperación. Estos resultados contrastan con la corrección generalizada observada en todos los sectores en el cuarto trimestre de 2017, vinculada al aumento de la incertidumbre y la tensión política en Cataluña. Con todo, los datos del tercer trimestre apuntan a una desaceleración de la inversión en la industria, la agricultura y los servicios, mientras que el saldo de la nueva construcción se mantiene muy elevado (véase el Gráfico 2.11 y el Recuadro 1).

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



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

Gráfico 2.11 Cataluña: Evolución de la inversión por sectores según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (Saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

Moderación del crecimiento de la venta de viviendas en el primer semestre del año

En el primer semestre del 2018 la venta de viviendas avanzó con menos dinamismo que en periodos anteriores. Según los datos del Ministerio de Fomento, entre el mes de enero y el mes de julio de 2018 se vendieron casi 45.500 viviendas, un 2,1 % más que en el mismo periodo del año anterior. Se trata del incremento más moderado desde que en 2014 se iniciara la recuperación de la venta de viviendas (entre 2014 y 2017 el incremento medio de las transacciones en el primer trimestre de cada año fue del 21,1 %) y, además, se sitúa muy por debajo del avance observado en el conjunto de España (10,1 %). La dinámica trimestral revela una escasa variación de la venta de viviendas en los dos primeros trimestres del año, con un crecimiento trimestral medio del 0,8 % t/t (CVEC), muy por debajo del 4,1 % (CVEC) de España (véase el Gráfico 2.12).

Por segmentos de demanda, en el primer semestre del año se produjo un retroceso de las compras por parte de los extranjeros, además de una moderación del crecimiento de las transacciones tanto de los residentes en Cataluña como de los residentes en el resto de España. Así, las operaciones realizadas por residentes catalanes en la misma provincia donde se adquiere la vivienda se incrementaron un 3,4 % con respecto a las realizadas en el 1S17, un avance inferior al 11,1 % del conjunto de España. No obstante, el peso de este segmento aumentó hasta el 73,9 % del total de operaciones efectuadas en la primera mitad del año. A su vez, la compra de viviendas en Cataluña por residentes en una provincia distinta de aquella en la que se encuentra la vivienda intercambiada creció un 10,2 %, también por debajo de la media española (12,4 %). Así, el precio de este segmento de demanda creció hasta el 11,9 %. Por último, se apreció una reducción del 8,6 % de las compras efectuadas por extranjeros en relación con las realizadas en el 1S17, de modo que el peso de este segmento se redujo hasta el 14,0 %, 1,7 p.p. por debajo de la participación en los primeros seis meses de 2017. Una vez más, el diferencial con el conjunto de España es importante, ya que en el conjunto nacional se observó un aumento del 5,4 %.

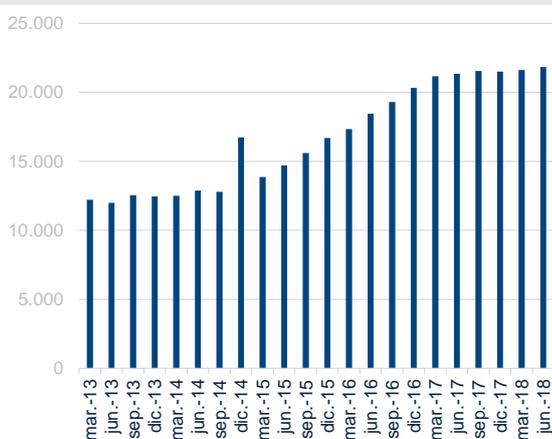
Por demarcaciones provinciales se observan dos comportamientos claramente diferenciados. En el primer semestre de 2018, en Lérida y Tarragona la venta de viviendas se muestra muy dinámica, mientras que en Gerona y Barcelona casi se produce un estancamiento. Es especialmente relevante, en este punto, el retroceso experimentado en la demarcación de Barcelona (-0,4 % con respecto al 1S17, véase el Cuadro 2.1).

El precio de la vivienda ganó dinamismo en el 1S18 y continuó aumentando por encima de la media española. De acuerdo con la información de valores de tasación publicados por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda subió un 5,2% a/a en el 1S18, hasta un valor de 1.948,6 €/m². La dinámica trimestral muestra que la moderación de este aumento que venía produciéndose desde el 4T17 se rompió en el segundo trimestre, y el crecimiento del precio de la vivienda pasó del 4,2 % a/a en el 1T18 a un 6,2 % en el 2T18. Se trata del mayor crecimiento desde que el precio de la vivienda empezara a recuperarse en el 2T13, y es más elevado que el observado en el conjunto del Estado (2,7 % a/a en el 1T18 y 3,8 % en el 2T18). Por provincias, y como se puede observar en el Cuadro 2.1, es en Barcelona donde se observa el mayor incremento en el 1S18 (6,6 %), mientras que en Gerona y Tarragona los aumentos no alcanzan el 1,0 % a/a.

A escala municipal, el precio de la vivienda se revalorizó en todos los municipios de más de 25.000 habitantes, excepto en Igualada y Blanes, donde cayeron un 0,5 % y un 3,5 %, respectivamente, en el 1S18. Los aumentos más notables se observaron en municipios del área metropolitana de Barcelona, como Sant Joan Despí (16,1 %), L'Hospitalet de Llobregat (15,9 %), Sant Adrià de Besòs (14,2 %), Cornellà de Llobregat (13,7 %) y Rubí (13,6 %). También es en esta zona donde se encuentran los municipios que acumulan mayores incrementos de los precios desde los mínimos alcanzados durante la crisis: en Sant Cugat del Vallès, Sant Joan Despí, L'Hospitalet de Llobregat, Barcelona y Barberà del Vallès la recuperación del precio supera ya el 35 %.

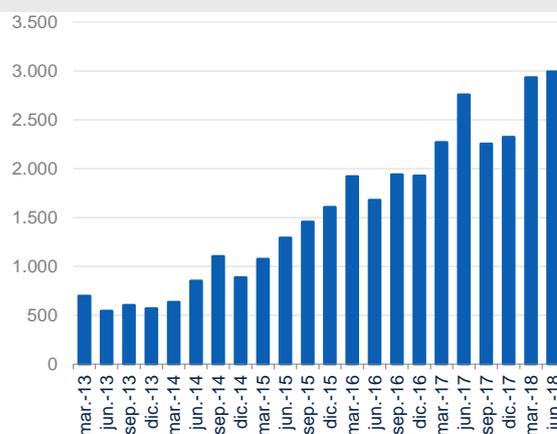
Los visados de obra de viviendas nuevas firmados en Cataluña crecieron un 15,8 % a/a en los siete primeros meses del 2018. Así, crecieron menos que en el conjunto de España, después de haberlo hecho muy por encima durante los últimos cuatro años (43,3 % a/a de media entre 2014 y 2017, vs. 24,8 % en España). Entre enero y julio de este año se han aprobado visados para 8.223 viviendas nuevas, un 15,8 % más que en el mismo periodo del 2017 (26,1 % en el conjunto de España). El análisis trimestral muestra que el incremento se modera en el 2T18 (véase el Gráfico 2.13). Con todo, el número de visados en la comunidad continúa siendo reducido y los firmados en los últimos doce meses hasta julio de 2018 representan tan solo el 9,4 % de los aprobados, en media anual, entre 2004 y 2006. Por provincias, solo en Gerona retrocedió el número de visados (56,9 % a/a en los primeros siete meses del 2018). Destacan, en cambio, los aumentos en Lérida y en Gerona (véase el Cuadro 2.1).

Gráfico 2.12 Cataluña: Venta de viviendas (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13 Cataluña: Visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1 Cataluña: Variables del mercado inmobiliario por provincias

	Compra de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de obra nueva de vivienda			
	2017		Ene-Jun 2018		2017	1S18	2017		Ene-Jul 2018	
	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a	%a/a	%a/a	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a
Barcelona	59.046	14,0	31.063	-0,4	6,4	6,6	8.683	48,6	6.970	11,4
Girona	11.313	15,5	5.864	0,7	2,4	0,3	685	-17,6	242	-56,9
Lleida	3.962	9,0	2.355	20,6	0,5	3,1	2.017	-17,4	461	281,0
Tarragona	11.246	13,5	6.185	10,7	1,2	0,8	476	-7,6	550	243,8
Cataluña	85.567	13,9	45.467	2,1	5,3	5,2	10.091	34,7	8.805	16,5
España	532.261	16,3	295.725	10,1	2,4	3,2	80.786	26,2	68.044	26,1

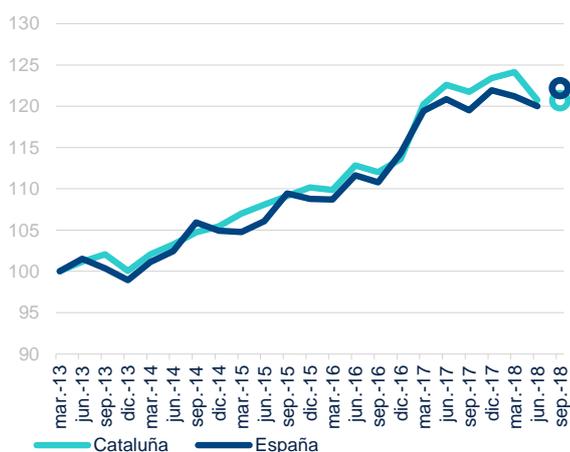
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

La recuperación de las importaciones y la desaceleración de las exportaciones provocan un aumento del déficit comercial este año

Tras el fuerte incremento del primer semestre de 2017, **las exportaciones catalanas de bienes en términos reales se estancaron en el primer semestre del año** (+0,2 % CVEC respecto del semestre anterior, 0,3 p.p. por encima de la media nacional (véase el Gráfico 2.14). Los últimos datos, del mes de julio, indican que las exportaciones reales podrían repuntar ligeramente en el tercer trimestre del año, con un crecimiento del 1,0% t/t CVEC con respecto al trimestre anterior.

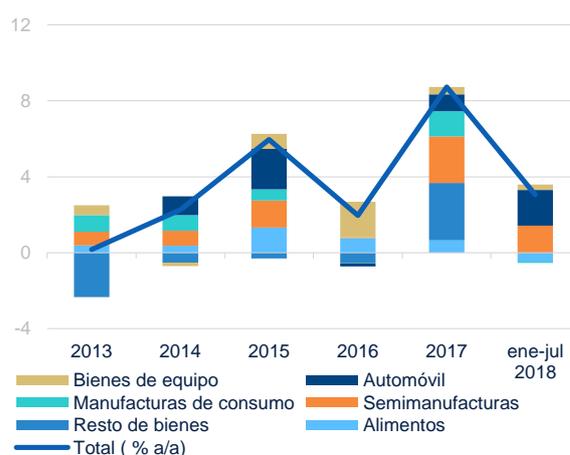
En términos nominales, las exportaciones de bienes crecen un 3,1% a/a hasta julio (+8,7 % a/a en 2017). El sector del automóvil (+12,0 % a/a y un peso del 16 % del total) y las semimanufacturas (4,3 % a/a con un peso del 33 % del total) son los que más contribuyeron al avance exportador, aportando 1,9 p.p. y 1,4 p.p. respectivamente. Del mismo modo, los bienes de equipo, que representan un 18 % del total regional, aumentaron un 1,6 % a/a, con una aportación de 0,3 p.p. En sentido contrario, las contracciones del 3,5% a/a y del 0,5% a/a del sector de la alimentación y de las manufacturas de consumo, respectivamente, supusieron un lastre de medio punto en el crecimiento del periodo (véase el Gráfico 2.15).

Gráfico 2.14 Cataluña y España: Exportaciones de bienes reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15 Cataluña: Exportaciones y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p.)



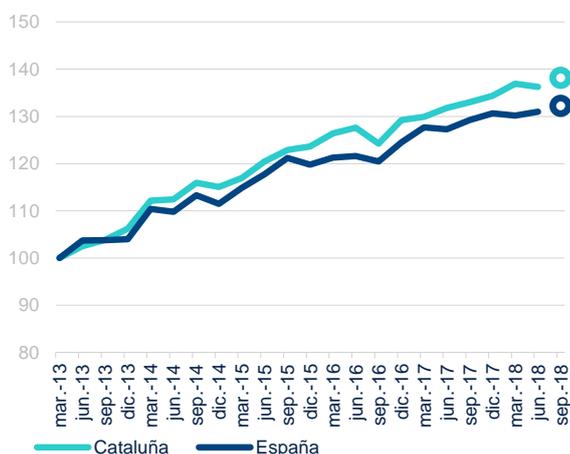
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por áreas geográficas, destaca el incremento del 14,6 % en las ventas a África (7 % del total), que se explica por el dinamismo en los productos energéticos y el sector del automóvil. Como contrapunto, las exportaciones a Asia (9 % del total) se redujeron en aproximadamente el 5 % por la caída en alimentos y bienes de equipo. Finalmente, las ventas a América y a la Eurozona crecieron, respectivamente, un 1,0 % y un 2,2 % a/a. En el mercado europeo, todas las principales destinaciones de exportación experimentaron aumentos similares o inferiores a los del total regional en el periodo. Así, las ventas a Francia (primer destino con un 16 % de cuota) aumentaron un 3,2 % a/a, mientras que las ventas dirigidas a Alemania aumentaron un 1,9 %. Sin embargo, las dirigidas a Italia y al Reino Unido se redujeron, respectivamente, en 2,7 % y 2,1 % a/a.

Por su parte, **las importaciones de bienes de Cataluña, medidas en términos constantes, repuntaron en el primer semestre del año (+2,5 % CVEC con respecto al semestre anterior)**, 2 p.p. por encima del conjunto nacional y seis décimas más con respecto al crecimiento experimentado en el segundo semestre del 2017. Los datos de julio indican que el crecimiento se mantendrá en el tercer trimestre, cerca del +2,5 % t/t CVEC (véase el Gráfico 2.16). En términos nominales, las importaciones crecieron un 7,7 % a/a hasta julio, impulsadas por los productos energéticos, las semimanufacturas y el sector de la automoción.

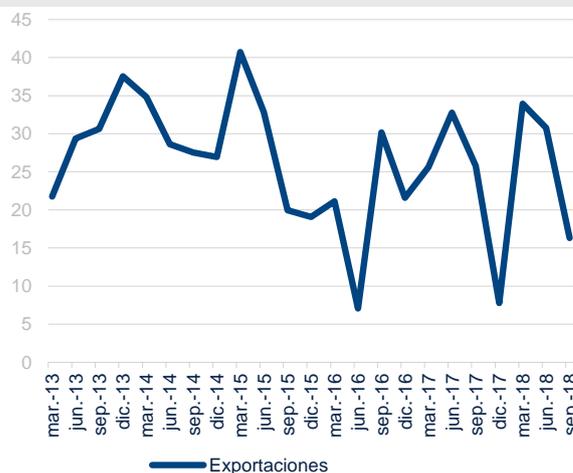
Como resultado, la evolución de los flujos exteriores de bienes dio lugar a un **aumento del déficit de la balanza comercial de bienes catalana con el extranjero**. Con datos acumulados hasta el mes de julio, **el déficit resultante es de 10.487 millones de euros, un 32 % más que en el mismo periodo del 2017**. Por otra parte, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica apuntan a un deterioro del saldo neto de respuestas relativo a la evolución de las exportaciones en el tercer trimestre, aunque se mantiene en terreno positivo. Esto indica que las ventas al extranjero de Cataluña podrían presentar menos dinamismo que en la segunda parte del año (véase el Gráfico 2.17).

Gráfico 2.16 Cataluña y España: Importaciones de bienes en términos reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.17 Cataluña: Evolución de las exportaciones según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (Saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

Sigue aumentando el gasto turístico de los extranjeros, pero descienden las llegadas de viajeros a hoteles y las pernoctaciones

Tras haber alcanzado un nuevo récord de viajes y pernoctaciones en 2017 (19,8 y 57,2 millones respectivamente), **la información disponible (hasta el mes de agosto) indica que la desaceleración del sector turístico iniciada en el último trimestre del 2017 se mantiene**. En los primeros ocho meses del año 2018, **Cataluña recibió más de 14,0 millones de viajeros entrados en hoteles (-0,5 % a/a), lo que genera un total de 40,5 millones de pernoctaciones (-2,9 % a/a)**. Tales correcciones contrastan con los crecimientos en el mismo periodo del 2017, del 5,3 % en el caso de los viajeros y del 5,0 % en el caso de las pernoctaciones. Esto posiciona

a Cataluña como la comunidad autónoma que experimenta una corrección del turismo más intensa, y las cifras destacan tanto si se compara con el conjunto nacional (+0,7 % en viajeros y -0,6 % en pernoctaciones en lo que va de año) como con los destinos tradicionales de playa, como Andalucía, la Comunidad Valenciana, Baleares o Canarias⁷.

Además, a medida que el año avanza, la evolución va de más a menos. Por consiguiente, los buenos datos observados en el primer trimestre de 2018 (corrigiendo la caída de finales de 2017) pasaron a ser negativos en el segundo y la corrección se acentuó en el tercero. El crecimiento en los tres primeros meses se había apoyado en la recuperación del turismo extranjero con respecto a finales de 2017, pero este comportamiento se revirtió a partir del segundo trimestre y fueron principalmente los residentes en Cataluña quienes mantuvieron el número de entradas en los hoteles. Por su parte, la contribución de los residentes al resto de España es negativa desde mediados de 2017 (véase el Gráfico 2.18). Todo ello en un contexto en el que la tasa de ocupación hotelera cayó ligeramente hasta el 59 % en lo que va de año (mientras que en España se mantiene estable en el 60 %) y la estancia media por viajero se mantiene alrededor de las 2,8 noches por viajero.

En términos interanuales, el deterioro de la demanda resulta de la contracción más intensa en el segmento de los residentes en España (cerca del 30 % del total), con caídas del 2,0 % a/a en viajeros y del -5,0 % a/a en pernoctaciones (frente a +0,4% a/a y -2,1% a/a, respectivamente, en el conjunto de España). Esto contrasta con la situación del turismo en el conjunto de España, donde la desaceleración del turismo se ve más impulsada por el segmento de los extranjeros que por el de los residentes en España.

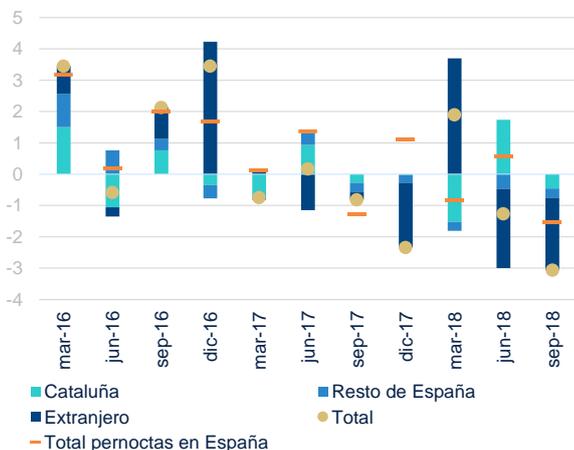
Por zonas turísticas, la ciudad de Barcelona, que absorbe entre el 35 % y el 40 % del turismo que visita Cataluña, experimentó un aumento de los viajeros del +2,8 % a/a en los primeros ocho meses del año, mientras que las pernoctaciones cayeron un -0,8 % a/a, tanto por la menor afluencia de residentes en España como por la desaceleración de los extranjeros, que, no obstante, mantienen tasas de crecimiento positivas. Los destinos de costa presentan patrones heterogéneos. Por una parte, la Costa Brava (20 % del total) se recuperó en estos ocho meses con respecto al mismo periodo de 2017, apoyada principalmente por la mejora del turismo nacional y a pesar de la desaceleración de los extranjeros. Pero tanto en la Costa de Barcelona como en la Costa Dorada (cerca del 20 % del turismo total cada una) se observaron importantes caídas de viajeros y pernoctaciones, con contribuciones similares de los residentes y de los extranjeros. El patrón se repite en las Tierras del Ebro (1 % del total), pero con una aportación más negativa de los residentes. Finalmente, entre los destinos de interior, Tierras de Lérida y Valle de Arán (1 % del total cada una), continuaron muy dinámicas con crecimientos del 10 % tanto en viajeros como en pernoctaciones, lo que se explica por la mejora del turismo tanto nacional como extranjero.

El comportamiento relativamente favorable de la afluencia turística, tras los acontecimientos del segundo semestre de 2017, se sustenta en parte en una contracción de los precios hoteleros en los primeros ocho meses del 2018, con una caída del 1,5 % a/a en términos nominales. Esto implica que Cataluña es la comunidad con una mayor corrección de los precios hoteleros en 2018, lo que contrasta con el aumento del 6,4 % en el mismo periodo de 2017, cuando Cataluña formaba parte del grupo donde más subían los precios. Si se deflactan los precios hoteleros por el IPC, esta evolución reciente supone volver a un nivel que se encuentra 8 p.p. por debajo del máximo logrado antes de la crisis, mientras que destinos competidores como Baleares, la Comunidad Valenciana o el conjunto de España casi han recuperado ya el nivel o lo han superado (véase el Gráfico 2.19).

La desaceleración del sector también se nota cuando se observa el gasto de los turistas extranjeros: el crecimiento de esta variable se ha moderado, pero hasta un todavía importante +6,7 % a/a en lo que va de año (+13,8 % a/a en el mismo periodo del 2017), con un importe total de 14.612 millones de euros. Incluso con este menor dinamismo, Cataluña es la comunidad autónoma donde más crece el gasto de los turistas: 4 p.p. por encima de la media nacional. Por otra parte, el gasto por turista y por viaje creció un 9,3 % (lo que representa el doble del incremento en el mismo periodo de 2017), 6,7 p.p. más con respecto a España, hasta alcanzar los 1.065 euros.

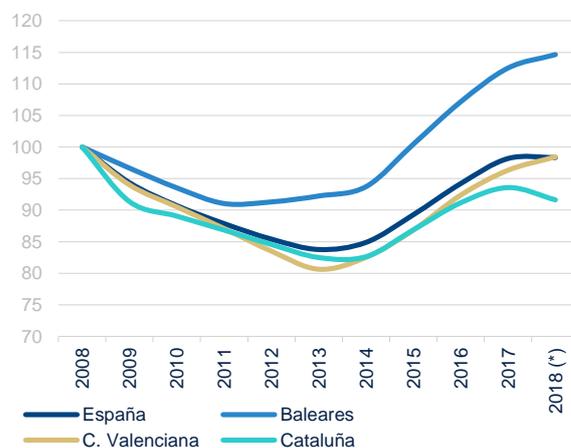
7: Con datos acumulados hasta el mes de agosto, en viajeros y pernoctaciones respectivamente, Andalucía (+1,8 % y +1,3 % a/a), Comunidad Valenciana (+2,7 % y +0,8 % a/a), Baleares (+1,4 % y +0,5 % a/a) y Canarias (+0,0 % y -2,9 % a/a).

Gráfico 2.18 Pernoctaciones hoteleras en Cataluña: Contribuciones por origen (t/t, CVEC, %) (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE e Idescat

Gráfico 2.19 Índice de precios hoteleros (Deflactados por el IPC nacional, 2008=100)



* 2018 incluye datos hasta el mes de agosto
Fuente: BBVA Research a partir del INE

El mercado laboral de Cataluña se desacelera en lo que va de año y pasa a crecer por debajo de la media nacional

Tras el fuerte crecimiento en 2017 (+3,9% a/a), **Cataluña continúa creando empleo en los tres primeros trimestres de 2018, pero a tasas bastante inferiores a las de hace un año.** La afiliación a la Seguridad Social creció a una tasa trimestral media del 0,6 % t/t CVEC (3,2 % a/a), tres décimas por debajo de como lo hizo en el mismo periodo del año anterior. Como sucede con otros indicadores de la economía catalana, la evolución ha ido de menos a más y, tras crecer a un ritmo medio del 0,7 % t/t CVEC en el primer semestre, el incremento se debilita hasta el 0,4 % en el tercer trimestre. Esta desaceleración es prácticamente generalizada en todos los sectores, pero destaca más en las actividades profesionales (que reducen su aportación al crecimiento total del periodo en tres décimas, con respecto al mismo periodo del 2017), comercio y hostelería (dos décimas de menor aportación por cada actividad). Esto hace que la afiliación aumente por debajo del conjunto nacional (0,7 % t/t CVEC), cuando el año pasado sucedía lo contrario. El diferencial con España se explica principalmente por la menor aportación del comercio y de la hostelería, mientras que el resto de sectores evolucionan de un modo similar (véase el Cuadro 2.2).

La Encuesta de Población Activa (EPA) confirma el patrón de desaceleración del mercado laboral a principios de 2018. Los ocupados aumentaron un 0,4 % t/t CVEC de media en el primer semestre del año, equivalente a un incremento interanual del 3,0 % a/a (+0,8 % t/t CVEC y +2,6 % a/a respectivamente en España). Estos crecimientos se encuentran por debajo de los del mismo semestre del año pasado, cuando la tasa t/t CVEC media fue del 0,8 % (+0,7 % en España). Por sectores, el incremento interanual se apoyó principalmente en la industria, los servicios públicos y la agricultura, mientras que la construcción y, especialmente, los servicios privados mostraron menor dinamismo (+2,6 % y +0,8 % a/a respectivamente).

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

	Cataluña				España			
	2017	1T18	2T18	3T18	2017	1T18	2T18	3T18
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,4	0,1	0,1	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0
Construcción	0,3	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,7	0,1	0,1	0,0	0,6	0,1	0,1	0,1
Hostelería	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Activ. Profesionales	0,8	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1
Serv. públicos	0,9	0,2	0,2	0,1	0,8	0,2	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	3,9	0,7	0,6	0,4	3,6	0,8	0,7	0,6

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

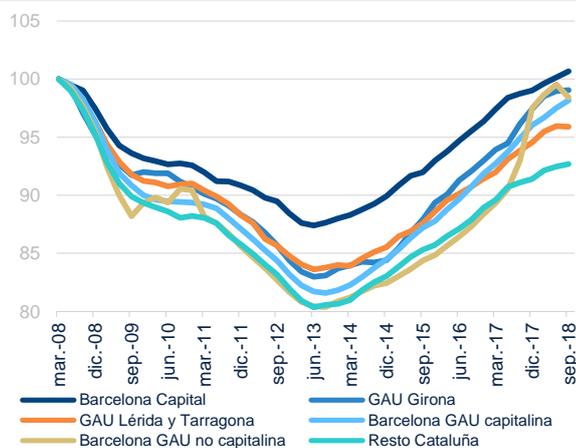
El análisis de la afiliación por áreas urbanas muestra un comportamiento del empleo bastante heterogéneo en lo que va de año en Cataluña (véase el Gráfico 2.20). La Gran Área Urbana (GAU)⁸ no capitalina de la provincia de Barcelona (Manresa), que representa poco más que el 1 % del total del empleo de Cataluña, lideró el crecimiento en lo que va de año (+8,5 % a/a). También la GAU de la ciudad de Gerona (3 % del total), como el conjunto de municipios que integran la GAU capitalina de Barcelona, excluyendo la capital (37 % del total), experimentaron crecimientos próximos al 4 % y superiores a los del conjunto de la Comunidad. En las GAU capitalinas de Lérida y Tarragona (8 % del total) el incremento fue similar al del conjunto de Cataluña, mientras que en la ciudad de Barcelona (33 % del total) y las áreas no urbanas creció cerca del 2 %, sustancialmente por debajo del conjunto de Cataluña. En este último grupo, el dinamismo fue particularmente menor en las zonas no urbanas de las provincias de Barcelona y Lérida, mientras que en las de Tarragona y Gerona el comportamiento fue menos favorable. Finalmente, cabe destacar que la ciudad de Barcelona ya ha recuperado el nivel de afiliación previo a la crisis, y la resta de áreas urbanas de la provincia de Barcelona y la GAU capitalina de Gerona ya están cerca de lograrlo. Sin embargo, en las áreas no urbanas, el nivel todavía es 7 p.p. inferior al del máximo de la anterior época expansiva.

La evolución del mercado laboral contribuye a explicar una **disminución de la tasa de paro hasta el 11,8 % en la media de los dos primeros trimestres del año, 2,5 p.p. menos que en el mismo periodo de 2017**. Esta ratio, aun siendo la mínima desde el 2009, contrasta con la alcanzada en el 2007, cuando la tasa de paro era inferior al 7 %.

Por lo que se refiere a la persistencia temporal del desempleo, la incidencia del paro de larga duración es inferior en Cataluña: el 47 % del total de parados lleva más de un año en esta situación (3,4 p.p. menos que en España, de media), y la cifra va disminuyendo en los últimos años. También es más favorable la calidad de la contratación, con una temporalidad que se ha mantenido estable a principios de año, alrededor del 22 %, 5 p.p. por debajo de la misma cifra en España. Con todo, la tasa de desempleo juvenil, que se ha reducido ya en 2 p.p., permanece todavía próxima al 30 % (7 p.p. por debajo de la del conjunto de España). Así, si bien la situación es mejor que en otras CC. AA., reducir la temporalidad y el paro juvenil, mejorar la calidad del empleo e incrementar el capital humano constituyen retos de primer magnitud (véase el Gráfico 2.21).

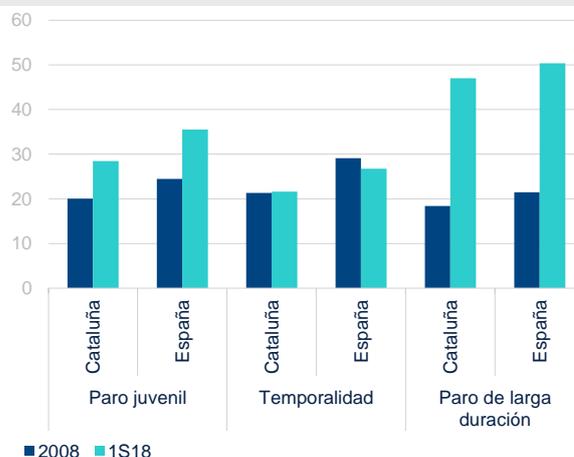
8: Las GAU están formadas por los municipios de los principales núcleos urbanos y, en su caso, las propias capitales de provincia, de acuerdo con la definición del Ministerio de Fomento disponible aquí: <https://goo.gl/NWJjNR>

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



Fuente: BBVA Research a partir del INE, la Seguridad Social y el Ministerio de Fomento

Gráfico 2.21 Paro juvenil, temporalidad en el empleo y desempleo de larga duración (CVEC)



Nota: Temporalidad calculada como porcentaje sobre el total de asalariados.
Fuente: BBVA Research a partir del INE

La Generalitat cumplió en 2017 con el objetivo de estabilidad, favorecida esta por el incremento de los ingresos autonómicos

En 2017 la Generalitat de Cataluña redujo su déficit en cuatro décimas, hasta el -0,6 % del PIB regional, cumpliendo con el objetivo de estabilidad presupuestaria. La corrección procedió, principalmente, de los ingresos, que crecieron un 6,4 % a/a favorecidos por el impacto positivo de los recursos del sistema de financiación autonómica⁹ y por la recuperación de la recaudación de algunos impuestos propios. Por su parte, los acuerdos de no disponibilidad aprobados por el Gobierno del Estado tuvieron poco impacto en el gasto¹⁰, que creció un 3,5 % a/a, con ajustes únicamente en los consumos intermedios y las transferencias de capital.

El objetivo de estabilidad podría alcanzarse también en el 2018

Con los datos conocidos hasta el mes de julio, la ejecución presupuestaria de la Generalitat de Cataluña continúa con un crecimiento del gasto próximo al 4,8 % a/a. En paralelo, el dinamismo de los recursos tributarios, especialmente los de gestión propia, han dado nuevo impulso a los ingresos de Cataluña. Estos crecen un 5,0 % a/a, superando ligeramente las previsiones de la Generalitat a principios de año. Así, pues, la Generalitat ha cerrado el mes de julio de 2018 en equilibrio presupuestario, una situación similar a la registrada hasta julio de 2017 (véase el Gráfico 2.22).

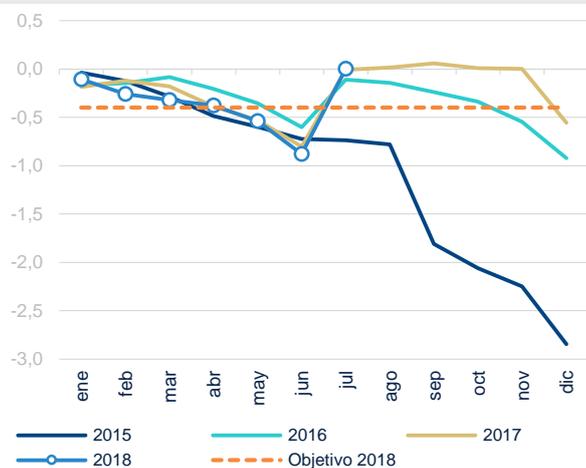
En este escenario, la Generalitat de Cataluña no debería tener problemas para cerrar el 2018 cumpliendo con el objetivo de estabilidad presupuestaria (-0,4% del PIB regional) si, en la segunda parte del año, se intensifica el control sobre el crecimiento del gasto (véase el Gráfico 2.23). En adelante, los mayores riesgos para la política fiscal catalana proceden de la incertidumbre relacionada con el entorno político, tanto a nivel interno como a nivel de conjunto de España y de algún tema específico, como la sentencia de revocación de la concesión de Aigües del Ter-Llobregat, que, de hacerse efectiva, conllevará un déficit adicional de entre tres y cuatro décimas del PIB¹¹.

9: En 2017, la Generalitat de Cataluña percibió ingresos adicionales por valor de 1.348 millones de euros, en concepto de mayores libramientos a cuenta y un mayor importe de la liquidación del sistema correspondiente al 2015.

10: Véase al respecto, Airef: informe de cumplimiento esperado de los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda pública y regla de gasto 2018 de la comunidad autónoma de Cataluña, informe 47/2018, disponible aquí: <http://www.airef.es/es/centro-documental/informes/informes-de-cumplimiento-esperado-de-los-objetivos-de-estabilidad-presupuestaria-deuda-publica-y-regla-de-gasto-2018-de-las-ccaa/>

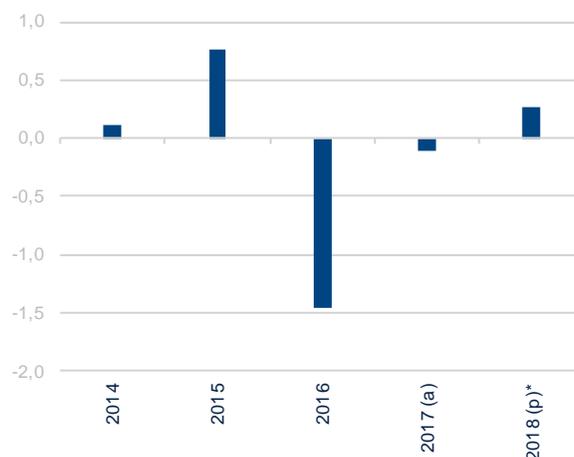
11: Véase el AIREF: <https://goo.gl/Ddggk46>

Gráfico 2.22 Generalitat de Cataluña: Capacidad/necesidad de financiación (Acumulado al mes t de cada año, % del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir del MINHAFP

Gráfico 2.23 Generalitat de Cataluña: Cambio en el gasto primario (p.p. del PIB)



(a) Avance. (p) Previsión.

* Cambio necesario para llegar al objetivo de estabilidad (-0,4%).

Fuente: BBVA Research a partir del MINHAFP

El crecimiento del PIB de Cataluña se moderará hasta el 2,5 % en 2018 y el 2,3 % en 2019

Se prevé que el PIB de Cataluña aumente en un 2,5 % este año, moderándose hasta el 2,3 % en 2019. Esto permitiría la creación de unos 130 mil nuevos puestos de trabajo en estos dos años y haría disminuir la tasa de desempleo aproximadamente 6,0 p.p., para llegar a finales de 2019 al 9,5 %. Todo ello, en un contexto en el que se prevé que la población catalana aumente un 1,9 % a finales de 2019 con respecto a 2017, mientras que en España se prevé un aumento del 0,9 %. Como resultado, a finales de 2019, el nivel del PIB, tanto en términos absolutos como per cápita, se situará casi 5 p.p. por encima del nivel de 2008, aunque el empleo y las tasas de paro distarán todavía de estos niveles (véase el Gráfico 2.24).

Este comportamiento, por consiguiente, supone una revisión al alza con respecto al presentado en el número de febrero Situación Cataluña¹², de cuatro décimas en 2018 y de tres en 2019. Diversos factores justifican este cambio, ya realizado en la publicación del Observatorio Regional del segundo trimestre del 2018¹³ y que se mantiene desde entonces. En primer lugar, la publicación de los datos de la primera estimación del crecimiento del PIB de 2017 de la Contabilidad Regional publicada por el INE (3,3 %) y los de la Contabilidad trimestral del IDESCAT (3,4 %) supusieron una **desviación al alza con respecto a lo previsto por BBVA Research** (3,0%). Si bien, como se había anticipado, los acontecimientos del cuarto trimestre en Cataluña estancaron la demanda regional y el consumo de no residentes, esto se vio compensado por una sorpresa positiva en las exportaciones de bienes que permitió mantener la actividad en el sector industrial y en los servicios a las empresas.

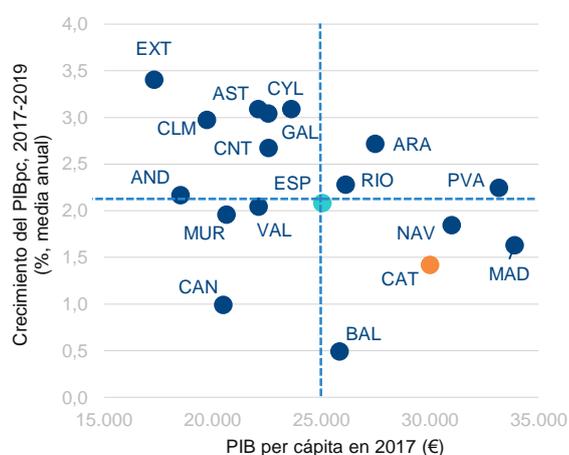
Además, la **política fiscal continuó siendo expansiva**. Por una parte, aunque como consecuencia de la mayor incertidumbre relacionada con el entorno político de hace un año, se apuntaba a un posible freno en la actividad del gobierno autonómico, las cifras relativas al consumo público o al empleo público muestran que, como mínimo en términos de gasto, esto no ha sido así y, por consiguiente, no podría hablarse de una contribución negativa destacable del sector público autonómico sobre el crecimiento del PIB regional. Por la otra, en un nivel más

12: Véase Situación Cataluña, 1.º semestre del 2018, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-cataluna-primer-semestre-2018/>

13: El 23 de abril BBVA Research publicó el Observatorio Regional correspondiente al segundo trimestre del 2018. La versión en castellano puede descargarse aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/observatorio-regional-espana-segundo-trimestre-2018/>

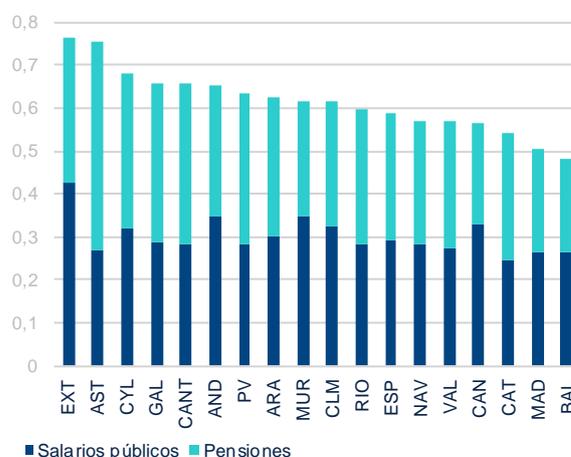
general, la subida de las pensiones y de los salarios públicos aprobada en los presupuestos generales del Estado, si bien no implementados totalmente, suponen un incremento de la renta disponible de los hogares españoles de aproximadamente 11 mil millones de euros para estos dos años. Así, aunque Cataluña forma parte del grupo de comunidades que menos beneficios directos reciben de esta medida (véase el Gráfico 2.25), **el aumento de la renta de los hogares catalanes derivado de estas medidas podría cifrarse en alrededor de los 0,5 p.p. de la renta disponible**. Esto contribuye a explicar que la desaceleración del consumo sea menos intensa en comparación con lo que se preveía hace unos meses. Todo ello justifica, por consiguiente, la revisión al alza de las previsiones.

Gráfico 2.24 PIB per cápita y cambio esperado en el bienio 2017-2019 (Euros y %)



Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 2.25 Aumento de la renta disponible regional por el incremento de salarios públicos y pensiones (p.p.)



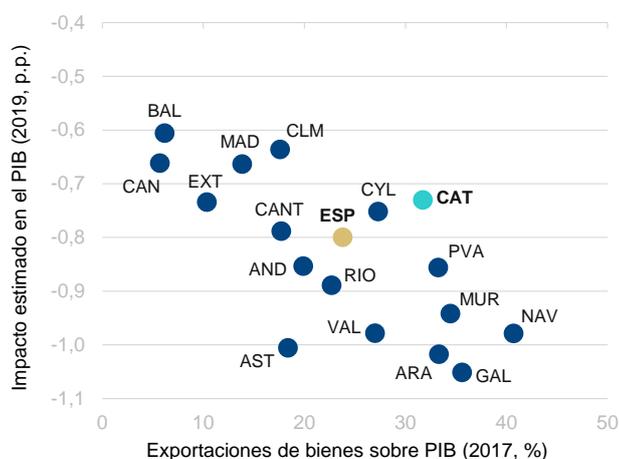
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social y el INE

El turismo y el consumo privado se debilitan y, si bien la incertidumbre es menor, sus efectos continúan notándose

Con todo, el escenario no cambia de un modo sustancial y se espera que la desaceleración de la economía catalana continúe siendo más rápida que la del resto de España. En primer lugar, los factores más tendenciales que podían desacelerar la economía, con menos apoyos para el crecimiento del consumo privado y el turismo, continúan presentes. Así, el agotamiento de la demanda embalsada, la desaceleración de la renta disponible real (por un menor crecimiento del empleo), la recuperación del precio del petróleo (véase el Gráfico 2.26) y un escenario de normalización de la política monetaria, dejan de impulsar el consumo privado tal como venía haciéndolo en los primeros años de salida de la crisis. Con respecto al turismo, el menor dinamismo de la demanda interna (tanto de Cataluña como del resto de España) viene a sumarse a la pérdida de impulso del turismo exterior, vinculada no únicamente a efectos que puedan ser transitorios (depreciación del euro y de la libra, aumento del precio del petróleo,...), sino también a otros de carácter más estructural (recuperación de los mercados competidores, como Turquía o Grecia, pérdida de competitividad por el incremento de precios de los últimos años o saturación en los puntos con más capacidad de atracción de visitantes). Los atentados del mes de agosto de 2017 y la tensión política del mes de octubre obligaron al sector hotelero a realizar una rebaja de precios para limitar la pérdida de visitante (que corrige parcialmente, por lo tanto, el incremento de precios de años anteriores) durante el primer trimestre de 2018, pero que ha resultado insuficiente para cambiar la tendencia esperada, tal como se desprende de los datos del segundo y del tercer trimestre de 2018.

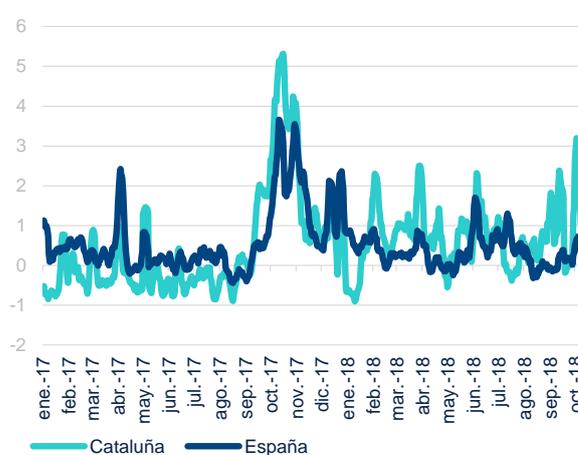
En segundo lugar, la incertidumbre política en Cataluña se ha reducido con respecto al máximo alcanzado a finales del año pasado, lo que habría propiciado la recuperación de la actividad, si bien la incertidumbre se mantiene todavía elevada (véase el Gráfico 2.27). Como consecuencia, los impactos de la incertidumbre de política económica sobre la actividad en Cataluña se van traduciendo en un menor crecimiento. Así, la inestabilidad se tradujo en una menor confianza de los agentes¹⁴, lo que se reflejó en el freno del crecimiento del turismo y del consumo privado a corto plazo, pero también en correcciones en otras variables con un impacto menos inmediato; por ejemplo, las transacciones de viviendas, los visados de obra para edificaciones no residenciales o la inversión en bienes de equipo, que cayó durante dos trimestres.

Gráfico 2.26 Impactos del cambio en las previsiones del precio del petróleo en el PIB regional (p.p.)



Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 2.27 Incertidumbre de política económica en Cataluña y España (GDELT)



Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social y el INE

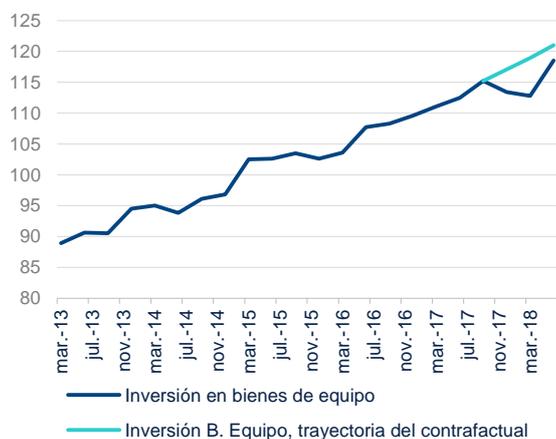
Los choques específicos de Cataluña reducen el volumen de inversión en maquinaria y bienes de equipo en 2 p.p. y el del PIB en 4 décimas con respecto a los que se habrían alcanzado sin incertidumbre

BBVA Research ha estimado que, aunque la inversión en maquinaria y bienes de equipo experimentó una fuerte recuperación en el segundo trimestre del año, el volumen de inversión es ahora un 2 % inferior al que se habría alcanzado en ausencia de los factores idiosincráticos que afectaron al comportamiento de la economía catalana. Así, el menor gasto en capital limita el incremento de la actividad con un impacto para el conjunto de la economía catalana, a un año vista, de 4 décimas del PIB (véase el Gráfico 2.28). Además, este comportamiento menos dinámico de Cataluña tiene, a su vez, impacto sobre el resto de comunidades de acuerdo con sus relaciones comerciales. El impacto para el resto de regiones oscila entre 1 y 3 décimas, en función del grado de relación con Cataluña (véase el Gráfico 2.29).¹⁵

14: Véanse, por ejemplo, los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA en Cataluña, en el Recuadro 1 de esta publicación.

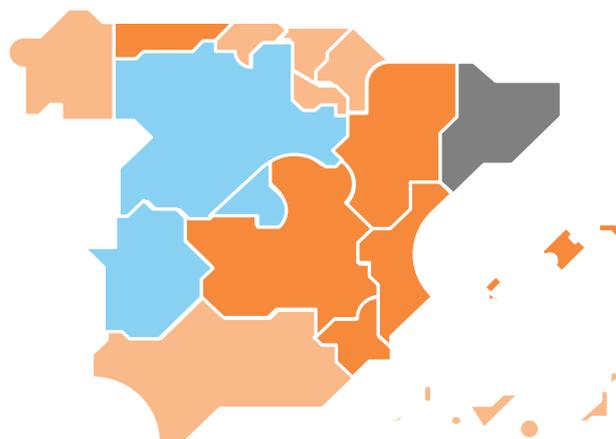
15: Para más detalles, consúltese el Observatorio de BBVA Research *Impacto de la incertidumbre en Cataluña sobre la inversión y el PIB regionales* de próxima publicación.

Gráfico 2.28 Inversión en bienes de equipo
(Índice a precios constantes)



Fuente: BBVA Research a partir del IDESCAT

Gráfico 2.29 Impacto en el PIB regional por CC. AA. de la disminución de la inversión en Cataluña
(p.p. del PIB regional)



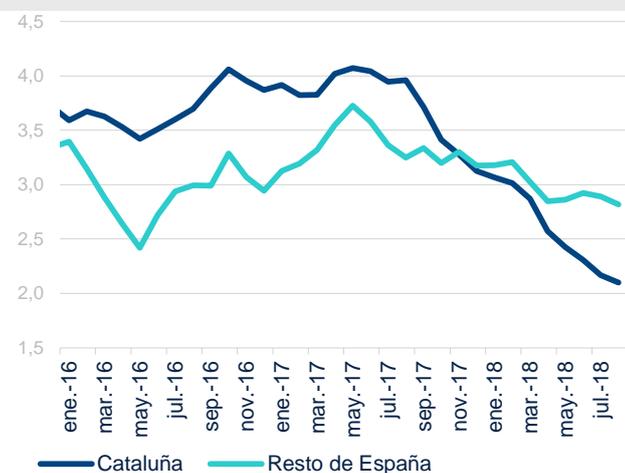
Fuente: BBVA Research a partir del IDESCAT, el INE y CEPREDE

Una región sintética como Cataluña, que no hubiese sufrido los acontecimientos del último año, podría haber creado 30 mil empleos más

Otra forma de ver cuál ha sido el impacto para la economía catalana de los atentados del mes de agosto del año pasado y del incremento de la tensión política (y sus consecuencias en términos de política económica) es calcular, siguiendo a Abadie y Gardeazábal (2004), cómo habría evolucionado una región sintética lo más similar posible a la Cataluña anterior al momento en que ocurrieron los acontecimientos. En este caso, y para poder disponer de más información mensual y, por consiguiente, de más observaciones, el análisis se ha realizado con la afiliación a la Seguridad Social¹⁶. La región sintética tiene en cuenta la estructura sectorial del mercado laboral catalán. Así, el choque común sobre el turismo vinculado al incremento de competencia de mercados competidores afecta tanto a la Cataluña observada como a la Cataluña sintética. En cambio, los efectos de los atentados o de la tensión política del cuarto trimestre, que no afectan a regiones similares a Cataluña, no se observarían en la región contrafactual. Los resultados del análisis, robustos a diversas especificaciones y formulaciones de la región sintética, muestran que a partir del verano del 2017 la afiliación en Cataluña crece menos en comparación a como lo habría hecho en esta región sintética en el mismo periodo. Dado que el comportamiento del sector público obedece menos a la confianza de los agentes que el resto de los sectores y que durante el último año la política fiscal de la Generalitat ha seguido siendo expansiva, las diferencias se hacen mucho más evidentes cuando se analiza la afiliación en sectores de mercado (véase el Gráfico 2.30). En este caso, desde agosto de 2017 y hasta septiembre de 2018, la región sintética habría creado 30 mil empleos más de los que indican las cifras de afiliación a la Seguridad Social de Cataluña en el mismo periodo (véase el Gráfico 2.31).

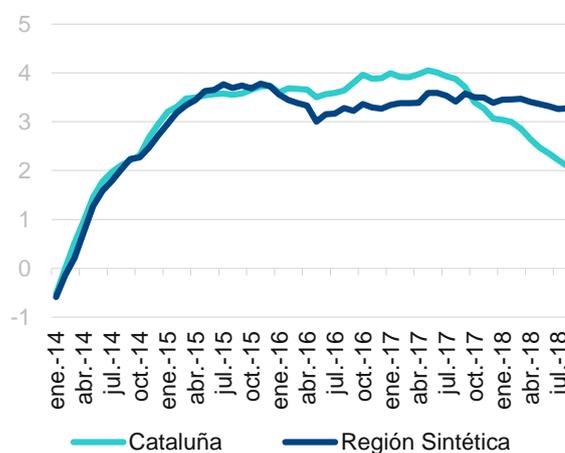
16: Véase, al respecto, el observatorio de BBVA Research *El efecto de la incertidumbre en Cataluña: un análisis de control sintético*, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-el-efecto-de-la-incertidumbre-en-cataluna-un-analisis-de-control-sintetico/>

Gráfico 2.30 Cataluña y resto de España: Afiliación a la Seguridad Social en sectores de mercado (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 2.31 Afiliación a la Seguridad Social en sectores de mercados. Cataluña vs. región sintética estimada (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Un escenario menos dinámico a medio plazo y con riesgos elevados en Cataluña, España y el entorno exterior

El mantenimiento de las previsiones de crecimiento del PIB de Cataluña por debajo del conjunto nacional en el bienio 2018-2019 se justifica, como se ha visto en esta publicación, por dos aspectos: en primer lugar, por el deterioro progresivo de los principales indicadores coyunturales de la economía catalana en el primer semestre del 2018, más acelerado que en el resto del territorio español. En particular, en los indicadores de consumo (véase el Gráfico 2.5) se observa cómo el diferencial de crecimiento positivo con España que existía el año pasado se ha vuelto negativo en lo que va de año y, en el caso del Indicador de Actividad en los Servicios, se ha ampliado. La reversión de signo del diferencial es particularmente intensa en la inversión, tanto en bienes de equipo como en las obras para edificaciones, ya sean estas para uso residencial o no residencial. El mismo patrón se observa en las exportaciones de bienes, el sector turístico y el mercado laboral. Únicamente la producción industrial catalana continúa mostrando un diferencial de crecimiento positivo que, además, se amplía ligeramente. En segundo lugar, porque los factores que impactan en la desaceleración de la economía española, como el agotamiento del turismo, el menor dinamismo de la demanda interna, el menor impulso de la política monetaria, lo harán con más intensidad en Cataluña, dada su mayor especialización en el sector turístico (incluido el nacional). En cambio, los factores que pueden impulsar el crecimiento a corto plazo, como el impulso fiscal, tendrán menos efecto en Cataluña, dado el menor peso del sector público en la actividad y la renta disponible de las familias. En resumen, la actividad económica en Cataluña parece ralentizarse en lo que va de año más rápidamente si se compara con el resto de España.

En adelante, se espera que el crecimiento se mantenga y se sitúe más de medio punto por encima del resto de la UEM. Así, las exportaciones de bienes podrían acelerarse, dado que continuará la recuperación en los socios comerciales principales, la reciente depreciación del euro con respecto al dólar, las expectativas de una reversión parcial en la tendencia actual del precio del petróleo y la ausencia de presiones inflacionarias a nivel doméstico. Además, la política monetaria continuará siendo expansiva, y los bajos tipos de interés continuarán incentivando el incremento de la demanda de crédito. Esto puede ser especialmente favorable para la recuperación del segmento residencial del sector de la construcción, intensivo en el uso de mano de obra y que debería incrementar progresivamente su contribución a la creación de empleo. Finalmente, la política fiscal se ha vuelto expansiva. Esto, que ya se percibe en el incremento de la inversión pública, podría consolidarse en los próximos meses, a medida que se pongan en marcha los estímulos aprobados en los Presupuestos Generales del Estado para 2018.

En todo caso, se prevé también la consolidación de un entorno de menor crecimiento con respecto a los años anteriores. En primer lugar, porque la tendencia de moderación del consumo privado se prolongará en el tiempo. En particular, la «demanda embalsada» parece haberse agotado. Durante los dos últimos años, el gasto de las familias creció por encima de lo que era coherente con el ritmo de recuperación de variables como su renta disponible y su riqueza, tanto financiera como inmobiliaria, y con la tasa de ahorro en niveles históricamente reducidos. Así, buena parte de la compra de bienes (duraderos) de los últimos años habría sido consecuencia de posponer el gasto durante la crisis y de la posterior realización una vez reducida la incertidumbre.

En segundo lugar, aumentan las dudas sobre la sostenibilidad de la contribución del turismo a la creación de empleo. Diferentes factores podrían explicar esta ralentización de los flujos turísticos y, aunque algunos son de carácter temporal, otros indican que el sector podría reducir su contribución a la recuperación en un futuro próximo. Por ejemplo, la pérdida de competitividad-precio de los últimos años, por las restricciones de capacidad y por la apreciación del euro en la segunda mitad del año anterior. Pero también porque las externalidades negativas generadas por la expansión del sector han conllevado un aumento en la regulación que podría propiciar su desaceleración. Además, el crecimiento de demanda interna en los principales países de origen de los turistas que visitan Cataluña ha perdido dinamismo. Finalmente, los atentados terroristas del año pasado, junto con mercados competidores, también ayudan a explicar la debilidad del sector. Algunos de dichos factores ya han revertido, como es el caso de la apreciación del tipo de cambio, o se espera que lo hagan en los próximos trimestres, como es el caso del encarecimiento del petróleo. Además, las empresas están reaccionando, por ejemplo, concentrándose en sectores con un mayor valor añadido. Pero, en todo caso, se espera que la tendencia de redireccionamiento de los turistas hacia otros destinos se mantenga y afecte negativamente a los márgenes del sector, a la inversión y a la capacidad de crear empleo.

En tercer lugar, el precio del petróleo ha aumentado considerablemente con respecto a los valores observados hace un par de años. La primera respuesta de las empresas exportadoras parece haber sido la de absorber en márgenes los mayores costos de transporte, sin trasladar los efectos a los clientes. Y no parece que esto haya influido significativamente en la inversión o la creación de empleo. En todo caso, la situación podría ser temporal si se consolida un escenario de mantenimiento de precios cerca de los niveles actuales, o incluso incrementos adicionales.

Finalmente, si bien se ha corregido con respecto a los niveles de hace un año, la incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada, tanto a nivel global como en España o Cataluña. Así, el aumento de los conflictos comerciales entre algunas de las principales economías del mundo pone en riesgo la globalización como mecanismo de generación de riqueza y podría estar ya teniendo efectos negativos sobre la inversión y el crecimiento. Además, la probabilidad de que no se llegue a un acuerdo sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea va en aumento. A ello se suma la propuesta por parte del Gobierno italiano de exceder los objetivos de déficit previamente establecidos para los próximos años, lo que podría desembocar en un enfrentamiento con las instituciones europeas y un aumento de las primas de riesgo periféricas. Por otra parte, la Reserva Federal de los EE. UU. continúa aumentando el tipo de interés de referencia en dólares, lo que ha provocado una recomposición de carteras de inversión y una mayor volatilidad en los flujos hacia mercados emergentes, algunos de los cuales habrían exacerbado la reacción con errores de política económica. En este sentido, el impacto negativo parece estar acotado a países con respecto a los cuales España y Cataluña tienen una exposición reducida en términos comerciales. Con todo, se mantiene el riesgo de un escenario de contagio hacia otros mercados.

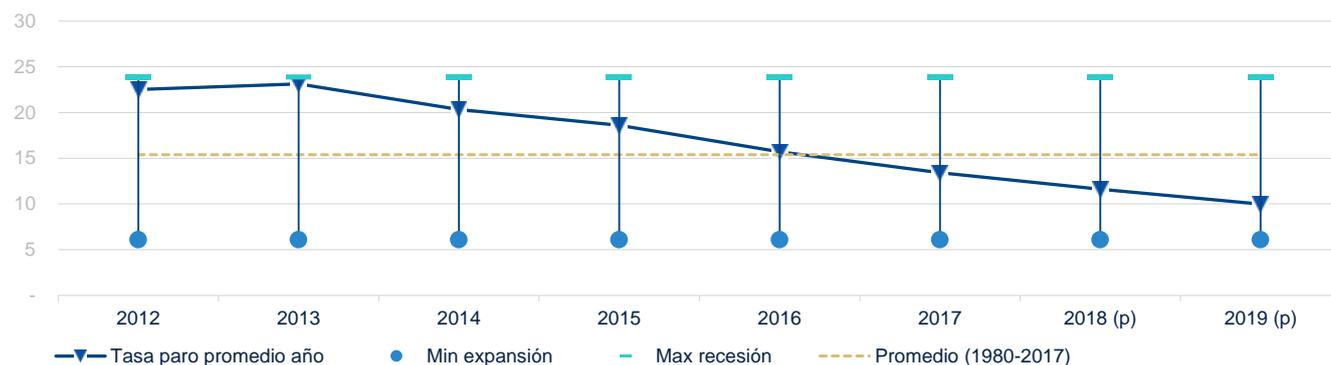
En Cataluña y en España, es necesario reducir la incertidumbre sobre las medidas que se implementarán en los próximos años, dada la desaceleración que muestra la economía, los elevados desequilibrios que persisten y un entorno externo cada vez más vulnerable. En este punto, no hay certeza sobre cuándo se aprobarán los presupuestos de la Generalitat y los del Estado para 2019, o sobre las medidas que finalmente se incluirán. Si finalmente se cumplen las previsiones del escenario actual de BBVA Research, el déficit público del conjunto de las AA. PP. caería al 2,2 % del PIB a finales del año que viene en un escenario sin cambios de política económica y, por consiguiente, sin nuevas medidas fiscales. Esto implica que, para reducirlo a niveles entre el

1,3 % y el 1,8 % (que son los objetivos de estabilidad en debate), deberían aprobarse medidas adicionales a las que se consideran para compensar cualquier incremento en el gasto que se pretenda. Además, la reducción del déficit público debería hacerse minimizando el impacto sobre la actividad económica: evaluando el gasto, identificando y eliminando el gasto ineficiente y aportando certeza sobre la sostenibilidad a largo plazo (por ejemplo, con las pensiones). Si se decide aumentar la carga fiscal, debería hacerse siguiendo criterios estrictos de eficiencia, es decir, con más impuestos indirectos y sin dificultar la inversión de las empresas, la innovación, la creación de empleo o el incremento de la productividad.

Se prevé la creación de 130 mil nuevos puestos de trabajo

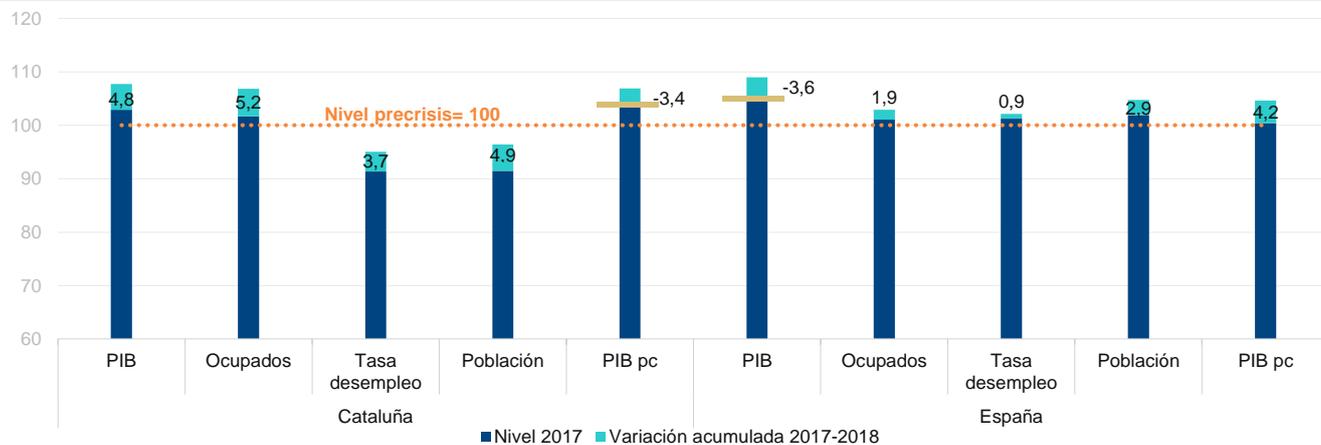
Si se cumple el escenario presentado en esta publicación, se crearían en Cataluña unos 130 mil nuevos puestos de trabajo. Si bien la mejora del empleo todavía es insuficiente para recuperar los niveles previos a la crisis en cuanto a empleo, se espera que a finales de 2019 la tasa de paro se sitúe ya por debajo de la media histórica desde 1980 (véase el Gráfico 2.32). A medida que el desempleo se aproxime a su nivel friccional o cercano a los mínimos precrisis, podrían aparecer presiones salariales al alza.

Gráfico 2.32 Cataluña: Evolución de la tasa de paro (% de la población activa)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

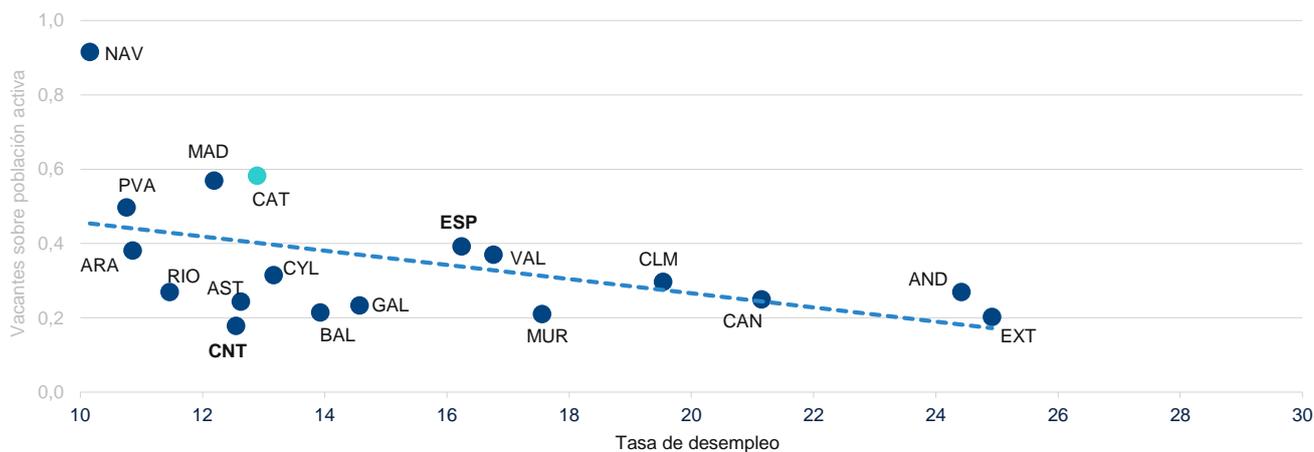
Gráfico 2.33 PIB, empleo, tasa de desempleo, población y PIB per cápita. Nivel en el año 2017 y cambio en el periodo 2018-2019 (Nivel precrisis, 2008 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Además, en Cataluña, el número de vacantes de empleo por cubrir está por encima de la media española (véase el Gráfico 2.34), lo que podría provocar, puntualmente, restricciones de capital humano. Esto puede ser consecuencia de la falta de empleados cualificados para la realización de trabajos en el sector industrial, de servicios avanzados o TIC, por ejemplo. Si buena parte de las personas que se encuentran en paro no tienen la formación que requieren las empresas que crean empleo, ello podría conllevar aumentos de remuneraciones en estos empleos, lo que incrementaría la desigualdad entre los que tienen un puesto de trabajo y quienes no lo tienen.

Gráfico 2.34 Paro y vacantes (2T18, %, MM4)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

La necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios conservados por la economía catalana obliga a sopesar nuevas reformas que contribuyan a aumentar el crecimiento de la productividad, mientras se mantienen las del empleo, se consolida el desapalancamiento con respecto al resto del mundo. Serán especialmente interesantes las medidas orientadas a la mejora del funcionamiento del mercado laboral (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes y los de larga duración, disminuir la temporalidad o incrementar la tasa de actividad), e impulsar tanto la acumulación de capital humano como la adopción de nuevas tecnologías. En cambio, revertir reformas ya realizadas puede constituir un riesgo para la recuperación futura del empleo.

Análisis de la situación económica de Cataluña con la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2018¹⁷

Los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (EAE-BBVA) correspondientes al tercer trimestre del 2018 son coherentes con una economía catalana que muestra síntomas de desaceleración, sobre todo de cara a la segunda mitad del 2018. Así, los datos de esta campaña, realizada a mediados de septiembre, son inferiores a los obtenidos tanto en el trimestre pasado como hace un año.

Si bien predomina la percepción de estabilidad, **la visión sobre el comportamiento de la economía en este trimestre da origen a un saldo neto de tan solo +7 p.p.¹⁸ en la pregunta sobre la evolución actual de la actividad de Cataluña** (véase el Gráfico R.1), por debajo tanto del dato del trimestre pasado como del dato de hace un año, cuando el saldo rondaba los +20 p.p. En el mismo sentido, **las expectativas para el 4T18 apuntan a un empeoramiento del saldo neto, que ahora se sitúa en +7**, indicando que la desaceleración de la actividad puede continuar hasta finales de año.

Por lo tanto, estos resultados son coherentes con la previsión de BBVA Research de desaceleración del crecimiento con respecto al observado en 2017.

El deterioro del saldo neto de respuestas es generalizado en todos los sectores (véase el Cuadro R.1), pero la industria y los servicios son los sectores más afectados. En el sector industrial, tanto la actividad (cartera de pedidos, existencias y producción industrial) como la inversión y el empleo presentan un deterioro bastante evidente de los saldos de respuestas extremas, que se sitúan por debajo de +10 p.p. El comportamiento es similar en los indicadores de los servicios, si bien la desaceleración de la inversión y el empleo en el sector deja sus saldos en niveles más elevados. Más optimista es la visión en el sector de la construcción, cuyos saldos netos continúan siendo muy elevados. De hecho, es la pregunta que presenta un saldo de respuestas más favorable en esta oleada de la Encuesta.

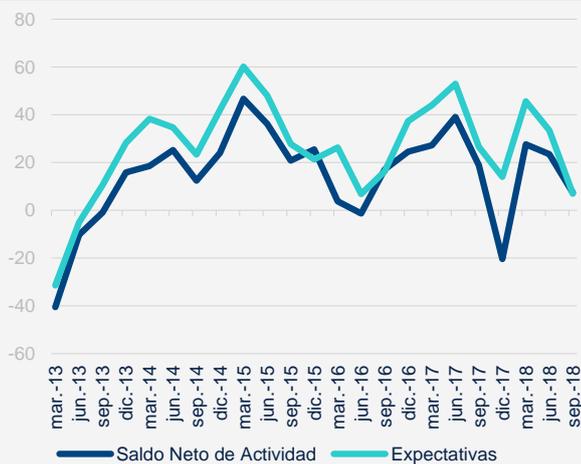
Finalmente, los indicadores del sector exterior son los que muestran más desaceleración. Por una parte, el saldo neto del sector turístico ha pasado a ser negativo (el único caso en que esto sucede en esta oleada). Por la otra, las exportaciones se desaceleran si bien el saldo permanece en +16 (véase el Gráfico R.2).

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica son coherentes con una economía catalana que se desacelera, sobre todo en la segunda mitad de año y, especialmente, en la industria, los servicios y el turismo.

17: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente desde el 3T91 entre los trabajadores de la red de oficinas de BBVA en Cataluña. Para más detalles sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2.º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana/>

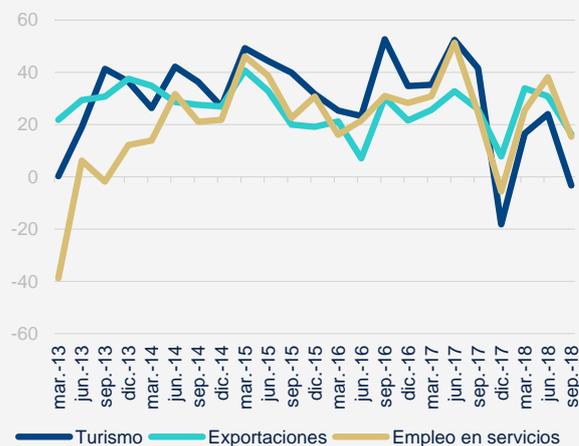
18: El saldo neto de respuestas extremas es la diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evoluciona al alza menos las respuestas de aquellos que consideran que evoluciona a la baja. Los datos recopilados en la Encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos y, por tanto, pueden incorporar un cierto componente estacional.

Gráfico R.1 Cataluña: evolución de la actividad económica en el trimestre y expectativas para el próximo trimestre. (Saldos de respuestas extremas, %)



Fuente: BBVA

Gráfico R.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cataluña. Variables seleccionadas. (Saldos de respuesta, %)



Fuente: BBVA

Cuadro R.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cataluña. Resultados generales (%)

	3.º Trimestre 2018				2.º Trimestre 2018				3.º Trimestre 2017			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	20	67	13	7	34	56	10	24	26	66	7	19
Perspectiva para el próximo trimestre	19	69	12	7	39	56	5	33	32	63	5	27
Producción industrial	17	72	11	6	30	64	6	24	23	73	4	19
Cartera de pedidos	17	71	12	5	30	62	9	21	26	67	7	19
Nivel de existencias	12	80	8	4	16	78	6	10	11	83	6	5
Inversión en el sector primario	16	74	10	5	22	69	9	13	17	73	10	7
Inversión industrial	16	77	7	9	26	69	5	21	16	79	6	10
Inversión en servicios	21	67	12	9	38	54	8	30	31	61	7	24
Nueva construcción	53	41	6	47	50	45	5	45	47	47	6	41
Empleo industrial	17	76	7	10	31	67	2	29	22	75	3	18
Empleo en servicios	25	66	10	15	43	53	5	38	32	61	7	24
Empleo en construcción	41	55	4	36	39	59	2	37	38	57	5	32
Precios	37	56	7	31	45	50	5	39	36	62	3	33
Ventas	17	71	12	5	35	55	10	24	32	62	6	26
Turismo	20	57	23	-3	31	62	7	24	46	50	4	41
Exportaciones	21	75	4	16	33	65	2	31	29	69	3	26

* Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA Research

3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: una primera aproximación

Ángel de la Fuente¹⁹ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Septiembre de 2018

1. Introducción

Con esta nota empieza una serie que analizará la evolución del PIB per cápita de las comunidades autónomas españolas y sus factores determinantes, utilizando las series enlazadas de renta y empleo regionales recopiladas en la base de datos *RegData*, descrita en de la Fuente (2017). Esta primera nota se centrará en el análisis de la evolución de la renta per cápita regional.

Después de esta introducción, la sección 2 describe brevemente la evolución de la renta per cápita y el empleo en el conjunto de España. A continuación, la sección 3 analiza la dinámica de la distribución territorial de la renta per cápita, caracterizada durante la mayor parte del periodo por una cierta tendencia a la convergencia entre comunidades autónomas, si bien a un ritmo descendente. Pero desde el inicio de la última crisis la tendencia se ha invertido. Finalmente, la sección 4 analiza el comportamiento de Cataluña con respecto al resto de comunidades.

2. La evolución de la economía española entre 1955 y 2016: algunos aspectos destacables

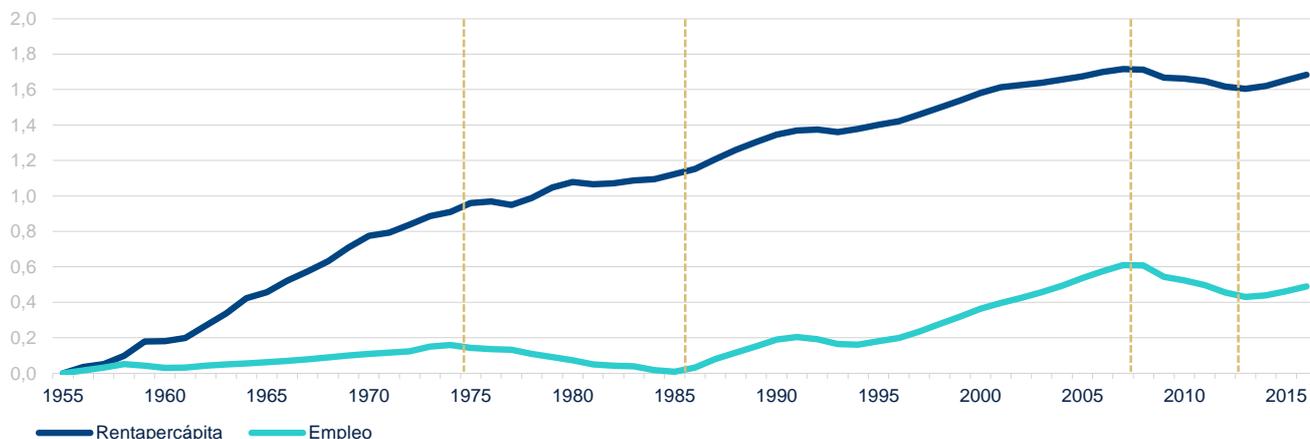
Dado que el grueso de este trabajo se centrará en el análisis del comportamiento diferencial de las comunidades autónomas en relación con la media nacional, cabe empezar fijando como referencia algunos de los aspectos más destacables de la evolución de la economía española en el periodo de interés.

Entre 1955 y 2016 la población española creció un 59 %, mientras que el empleo medido por el número de personas empleadas, lo hizo un 63 % y el PIB medido a precios medios del periodo analizado se multiplicó por 8,6. Como consecuencia, la renta real por habitante creció a una tasa media anual del 2,76 % hasta multiplicarse por 5,4, si bien el número de empleados por habitante se mantuvo prácticamente constante, con una tasa media de crecimiento anual de tan solo 0,04 %.

En conjunto, pues, las últimas seis décadas han sido un periodo de crecimiento rápido de la renta y aumento moderado de la población y el empleo en España. Sin embargo, el comportamiento de la economía española no ha sido uniforme durante el periodo considerado. El Gráfico 3.1 sugiere una división del mismo en cinco etapas, de acuerdo con la evolución del empleo y el ritmo de crecimiento de la renta real por habitante. La primera comprende del 1955 al 1973 y se caracteriza por un crecimiento muy rápido del PIB real per cápita (un 4,92 % anual) y una tasa de crecimiento del empleo positiva, pero relativamente reducida (0,83 % anual). La segunda etapa corresponde a los años comprendidos entre 1973 y 1985. Se trata de un periodo de crisis, caracterizado por la destrucción de empleo (-1,2 % anual) y por un descenso de la tasa de crecimiento de la renta per cápita real hasta el 2 % anual. Seguidamente, a partir de 1985 se inicia una larga etapa de expansión que llega hasta 2007, aunque se interrumpe por una breve recesión a principios de los años noventa. En este subperiodo, la renta por habitante crece de nuevo a un ritmo muy respetable (del 2,7 %), pero sensiblemente inferior al observado en el primer periodo expansivo, mientras que la creación de empleo se acelera hasta alcanzar un crecimiento anual (del 2,8 %) que más que triplica el logro de la expansión anterior. En el periodo 2007-2013 se registra una profunda crisis, caracterizada por un fuerte retroceso de la renta real por habitante (a un ritmo del -1,9 % anual) y del empleo (-3 %), seguida de un periodo de recuperación que todavía hoy se mantiene.

19: Agradezco los comentarios y las sugerencias de Pep Ruiz.

Gráfico 3.1 Evolución del empleo y del producto real por habitante en España (Escala logarítmica, 1955 = log(1) = 0)

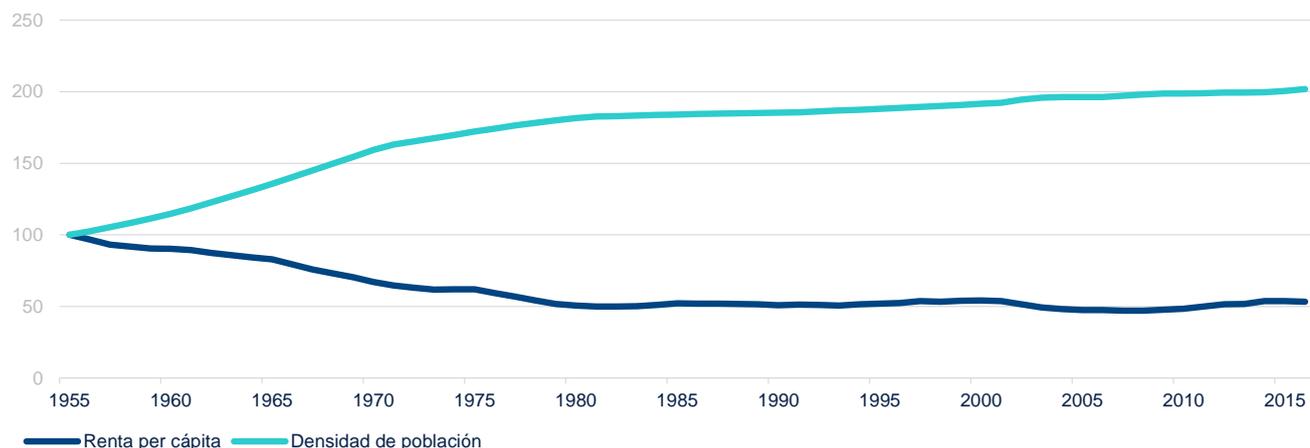


Nota: (Logaritmo del) número total de personas empleadas y del PIB por habitante medido a precios medios del periodo 1955-2016. El valor de cada serie en 1955 se normaliza a 1 antes de tomar logaritmos.
Fuente: de la Fuente (2017)

3. La evolución de las economías regionales: una primera aproximación

La geografía económica de España ha experimentado una profunda transformación desde la década de los cincuenta del siglo pasado. Si nos centramos en la distribución territorial de la población y del producto, este periodo se ha caracterizado por la reducción gradual de las disparidades de renta por habitante entre regiones, así como por la creciente concentración de la población y de la actividad económica en ciertos territorios.

Gráfico 3.2 Desviación estándar de la renta per cápita y de la densidad de población relativas (1955 = 100)



Nota: La renta per cápita (PIB por habitante a precios corrientes) y la densidad de población (habitantes por km2) de cada comunidad se expresan en términos relativos a la media española, que se normaliza a 100 en cada periodo. El gráfico muestra la evolución de la desviación estándar de las variables así construidas, una vez normalizado a 100 el valor de ambos indicadores de dispersión en el primer año de la muestra. El agregado de Ceuta y Melilla se incluye como una única observación a efectos de cálculo de la dispersión de la renta per cápita, pero se excluye en el caso de la densidad de población, ya que esta variable presenta un valor muy atípico que distorsiona los cálculos.
Fuente: de la Fuente (2017)

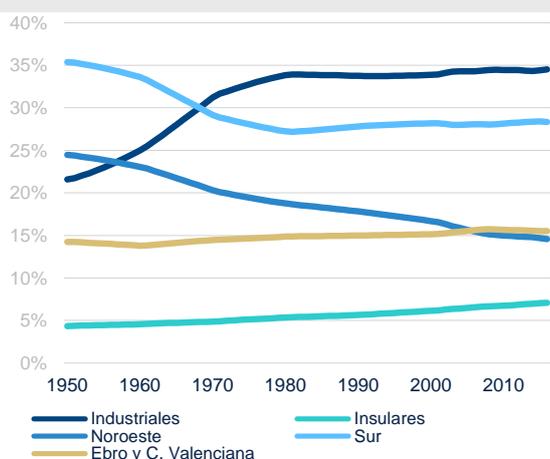
El Gráfico 3.2 ilustra la intensidad de ambos procesos y su tendencia a la ralentización en el periodo posterior a 1980. En los veinticinco años transcurridos entre 1955 y 1980, la desviación estándar de la renta per cápita regional se redujo a la mitad, mientras que la dispersión de la densidad relativa de población aumentó en más de un 80 %. En cambio, desde 1980 y hasta 2016, el indicador de desigualdad en renta se estabiliza, pero la desviación estándar de la densidad de población continúa aumentando, aunque a un ritmo mucho más suave.

a. Evolución para grandes macrorregiones

En este apartado analizaremos con mayor detalle la evolución de la distribución regional de la renta y de la población subyacente en el Gráfico 3.2. Para ayudar a organizar el debate, en una primera aproximación a los datos, las 17 comunidades autónomas se han agrupado en cinco grandes *macrorregiones*, de acuerdo con una combinación de criterios económicos y geográficos. Las tres grandes comunidades de mayor tradición y peso industrial (Cataluña, País Vasco y Madrid) se combinan en una única región económica (*grandes centros industriales*) y lo mismo se hace con las dos *regiones insulares*, con economías muy dependientes del turismo. El resto de regiones se agrupan con criterios geográficos, distinguiendo entre el *Sur* (Andalucía, Extremadura, Castilla-La Mancha, Murcia y Ceuta y Melilla), el *Noroeste* (Galicia, Asturias, Cantabria y Castilla y León) y el *Valle del Ebro*, integrado por La Rioja, Aragón y Navarra, pero a la que también se añade la Comunidad Valenciana.

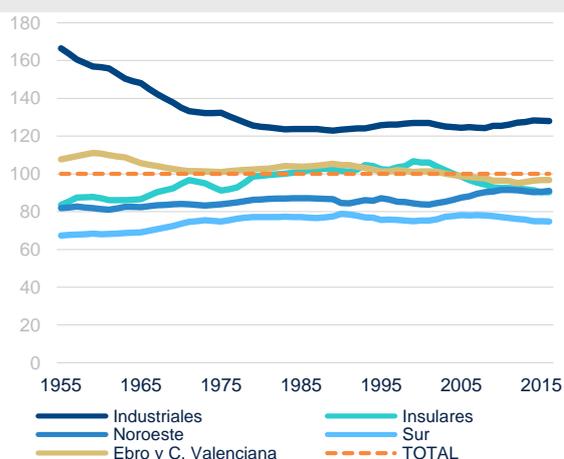
El Gráfico 3.3 muestra la evolución del peso de cada una de las macrorregiones en la población española. Los perfiles regionales son muy variados. Entre 1950 y 1980 el peso de las grandes comunidades se incrementa en casi un 60 %, mientras que la región del sur pierde más de un 20 % de su peso inicial. No obstante, a partir de 1980, los pesos de ambas regiones se mantienen aproximadamente estables. Por otra parte, el noroeste pierde peso durante todo el periodo a un ritmo aproximadamente uniforme y las comunidades insulares lo ganan. Durante el conjunto del periodo, la primera de estas regiones pierde un 40 % del peso inicial y la segunda gana un poco más del 60 %. Finalmente, la combinación del Valle del Ebro y Levante es la única macrorregión que mantiene una posición aproximadamente constante durante los últimos casi setenta años, aunque esta estabilidad oculta dinámicas claramente diferenciadas entre las comunidades autónomas que la integran, con el Valle del Ebro perdiendo peso respecto a la Comunidad Valenciana.

Gráfico 3.3 Evolución del peso en la población española de cinco grandes macrorregiones



Nota: Peso de cada región en la población total de España (incluidas Ceuta y Melilla).
Fuente: de la Fuente (2017)

Gráfico 3.4 Renta per cápita relativa (España = 100)



Nota: PIB a precios corrientes dividido por la población y normalizado por la media nacional, incluidas Ceuta y Melilla (=100).
Fuente: de la Fuente (2017)

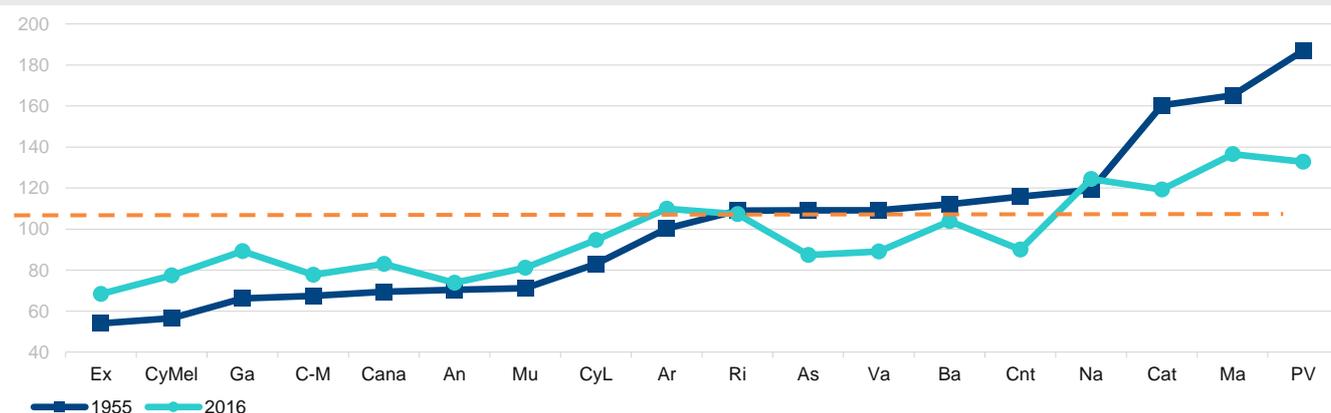
El Gráfico 3.4 muestra la evolución temporal de la renta relativa por habitante de las grandes macrorregiones. Las regiones industriales convergen rápidamente hacia la media desde arriba hasta el 1980, pero su renta per cápita relativa se estabiliza a partir de este momento, mostrando incluso una ligera tendencia al alza. El sur presenta un

patrón similar: su renta per cápita converge al alza hacia la media hasta 1975 o 1980, para estabilizarse después unos 25 puntos por debajo de esta referencia. El noroeste, por el contrario, mantiene un patrón de suave convergencia al alza durante todo el periodo, aunque con ciertos altibajos, y la región Ebro-Levante, una cierta tendencia a la baja, también con oscilaciones. Finalmente, las comunidades insulares muestran una tendencia alcista clara hasta el cambio de siglo, lo que hace que superen la media nacional, pero vuelven a perder terreno a buen ritmo durante la parte final del periodo.

b. Evolución de la distribución regional de la renta per cápita

El Gráfico 3.5 resume la distribución regional de la renta relativa por habitante en los años 1955 y 2016. En el primero de estos años, la región más rica era el País Vasco, seguida de Madrid, Cataluña y Navarra, mientras que las más pobres eran Extremadura, Galicia, Castilla-La Mancha y Canarias. Sesenta años más tarde, las regiones que ocupan los extremos del ranking de renta son, en buena parte, las mismas, pero con algunas novedades y ciertos cambios en su ordenación. Madrid desplaza al País Vasco de la primera posición y Andalucía y Murcia sustituyen a Galicia y Canarias en el grupo de cola. Por otra parte, la distancia entre los dos extremos de la distribución se ha reducido significativamente: la diferencia entre la región más rica y la más pobre ha caído a la mitad, de más de 130 puntos en 1955 a «tan solo» 68 en 2016.

Gráfico 3.5 Renta per cápita relativa (España = 100)



Clave: Ma = Madrid; PV = País Vasco; Na = Navarra; Cat = Cataluña; Ba = Baleares; Ri = Rioja; Ar = Aragón; Cnt = Cantabria; CiL = Castilla y León; Va = Comunidad Valenciana; Cana = Canarias; As = Asturias; Mu = Murcia; Ga = Galicia; C-M = Castilla-La Mancha; An = Andalucía; Ex = Extremadura.
Fuente: de la Fuente (2017)

También se observa en el gráfico que las comunidades inicialmente más pobres han mejorado su situación relativa, mientras que las más ricas, por lo general, han perdido terreno, lo que tiende a aproximar ambos grupos a la media. Así, pues, se puede hablar de un proceso de *convergencia regional* o de reducción de las disparidades de renta.

Una forma adecuada de cuantificar la intensidad de este proceso consiste en estimar una regresión de convergencia en la que la variable a explicar es la tasa de crecimiento de la renta por habitante en un periodo determinado (Δr_{pci}) y la variable explicativa es el nivel de la misma variable al inicio del periodo mostrado (r_{pci_0}).²⁰ Trabajando con ambas variables expresadas en términos relativos a la media nacional, se estimará una ecuación de la forma

$$(1) \Delta r_{pci} = a - \beta r_{pci_0}$$

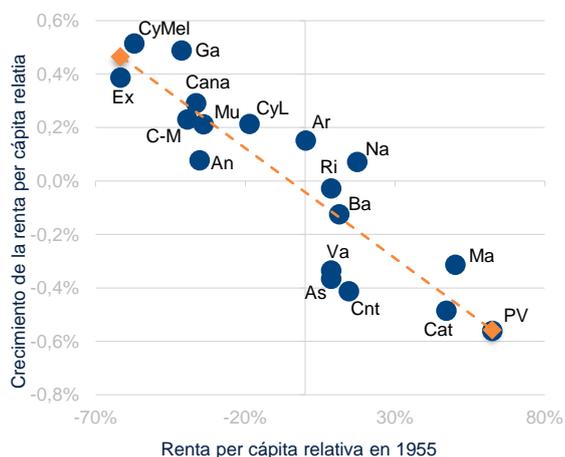
20 Este enfoque tiene su origen en el trabajo de Barro y Sala y Martin (1990).

donde rpc se mide en diferencias logarítmicas y con la media nacional y Δrpc es el incremento medio anual de rpc durante el periodo de interés.

El coeficiente de pendiente de esta ecuación (β) proporciona una medida muy útil de la velocidad a la que se reducen las disparidades interregionales a lo largo del tiempo y, además, facilita, como ya se verá, realizar una sencilla descomposición que permite cuantificar las fuentes inmediatas de la convergencia entre regiones). Puesto que tanto la renta regional como su tasa de crecimiento se expresan en diferencias con la media nacional, la constante de la regresión (1) será aproximadamente igual a cero. Por lo tanto, el coeficiente de convergencia ($\beta \cong -\Delta rpc_i / rpc_{i0}$) puede interpretarse como el incremento medio anual de la renta relativa de una «región típica», expresado en términos de fracción de su diferencial de renta con respecto a la media nacional al inicio del periodo muestral. Así, un valor de β de 0,10, por ejemplo, indicaría que el diferencial de renta con respecto de la media se reduce, de promedio, en un 10 % cada año.

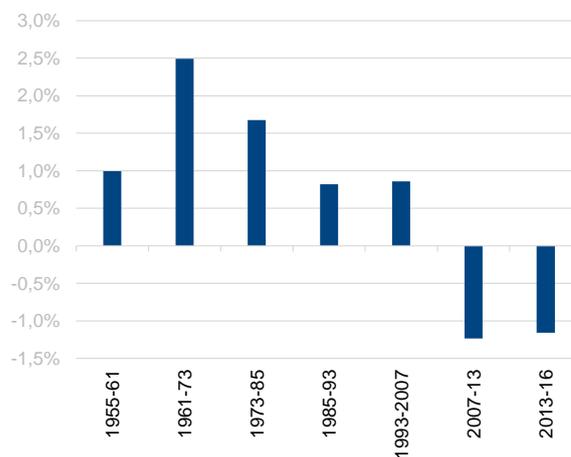
El Gráfico 3.6 muestra los resultados de la estimación de la regresión de convergencia descrita por la ecuación (1) y los datos subyacentes de renta y crecimiento relativos para el conjunto del periodo 1955-2016. La pendiente negativa de la recta ajustada de regresión indica que, de promedio, el ritmo de crecimiento ha sido más elevado en las regiones inicialmente más pobres. En consecuencia, se puede afirmar que ha existido convergencia beta entre las regiones españolas durante el periodo considerado. No obstante, los resultados del ejercicio también indican que el proceso de igualación de las rentas regionales ha sido muy lento durante este periodo. El valor estimado del coeficiente de convergencia (0,0082) implica que una «región típica» española elimina cada año tan solo un 0,82 % de su diferencial de renta por habitante con respecto a la media nacional. A este ritmo, se necesitarían unos ochenta años para reducir a la mitad la diferencia inicial de renta entre cada región y la media española.

Gráfico 3.6 Convergencia beta en renta per cápita relativa entre las regiones españolas, 1955-2016



$\Delta rpc_i = -0,0004 - 0,0082 \text{ } rpc_{i0} \text{ } t = 7,94 \text{ } R^2 = 0,798$
 Nota: la renta per cápita relativa se expresa en diferencias logarítmicas con la media nacional.
 Fuente: de la Fuente (2017)

Gráfico 3.7 Tasa de convergencia beta en renta per cápita por subperiodos



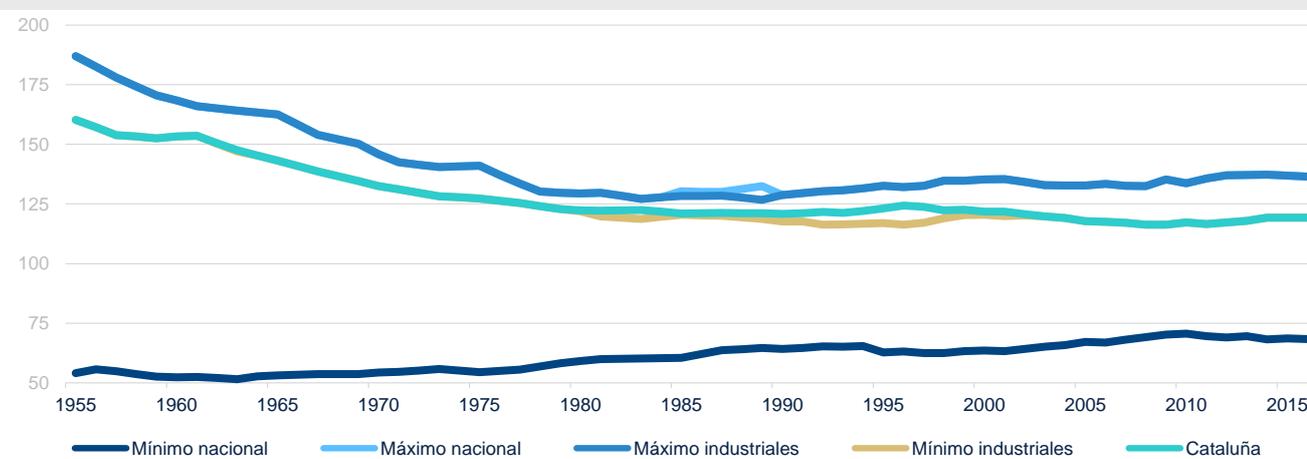
Nota: PIB a precios corrientes dividido por la población y normalizado por la media nacional, incluidas Ceuta y Melilla (=100).
 Fuente: de la Fuente (2017)

Si dividimos el periodo de interés en subperiodos y se repite el ejercicio, se detecta una tendencia clara hacia la reducción de la tasa de convergencia en renta per cápita. El Gráfico 3.7 muestra las tasas estimadas de convergencia para subperiodos diferentes, empezando en 1955. Se observa que el proceso de convergencia regional fue especialmente intenso durante el periodo 1961-73 y que tiende a ralentizarse desde entonces, hasta alcanzar tasas de convergencia inferiores al 1 % anual desde mediados de la década de los ochenta y que incluso se vuelven negativas en la última década.

4. El caso de Cataluña

El Gráfico 3.8 resume la evolución de la renta per cápita relativa de Cataluña comparándola con el máximo y el mínimo en el conjunto de España y en la macrorregión en la que se inscribe la comunidad. A mediados de los años cincuenta, la renta per cápita catalana estaba unos 60 puntos por encima de la media española. En los 25 años siguientes la comunidad pierde unos cuarenta puntos, y a continuación su renta relativa se estabiliza, registrando ligeros altibajos durante la segunda mitad del periodo. En el grupo de las tres grandes regiones industriales, Cataluña ocupa la última posición por renta per cápita, excepto durante el periodo 1980-2003, en que se sitúa ligeramente por encima del País Vasco.

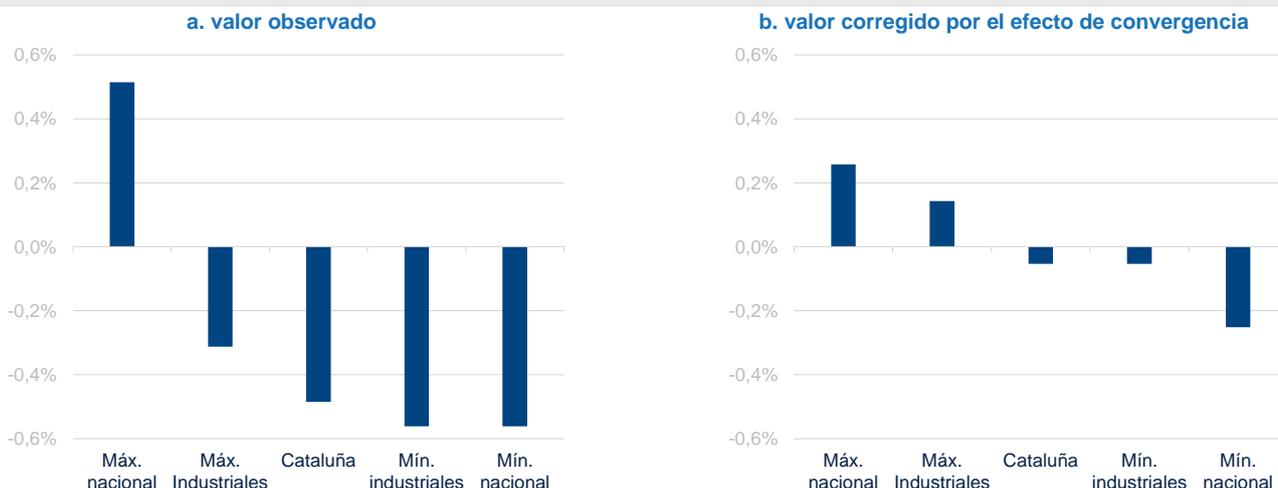
Gráfico 3.8 Evolución de la renta per cápita relativa catalana



Fuente: de la Fuente (2017)

Otra forma de valorar el comportamiento relativo de la comunidad parte del diagrama de convergencia beta recogido en el Gráfico 3.6. Este gráfico permite ver la posición inicial de cada una de las regiones españolas y su crecimiento relativo en el periodo de interés. El diagrama permite también analizar el avance de cada comunidad una vez eliminado el efecto de convergencia que tiende a favorecer a las regiones más pobres. La teoría económica identifica diversos mecanismos (como la difusión tecnológica y la existencia de rendimientos decrecientes) que hacen que, siendo las otras cosas iguales, las regiones inicialmente más pobres tengan una tendencia casi automática a crecer a tasas superiores a la media, reduciendo así la distancia que las separa de las más ricas. Un procedimiento sencillo para «limpiar» las tasas de crecimiento regionales de este efecto de convergencia, haciéndolas por lo tanto más comparables, consiste en trabajar con el residuo de la ecuación de convergencia, es decir, con la distancia vertical a la recta estimada de regresión, en lugar de hacerlo con la tasa de crecimiento bruta que corresponde a la distancia al eje horizontal. Este indicador resume cuán bien o mal le ha ido a cada región con respecto al patrón medio de comportamiento descrito por la recta de regresión.

Gráfico 3.9 Tasa media de crecimiento de la renta per cápita relativa catalana, 1955-2016



Nota: La tasa de crecimiento corregida es el residuo de la ecuación de convergencia que aparece en el Gráfico 3.6.
Fuente: de la Fuente (2017)

En estos términos, el comportamiento de Cataluña ha sido ligeramente peor de lo que se habría podido esperar dado su nivel inicial de renta. El Gráfico 3.9 muestra la tasa de crecimiento bruta y corregida por el efecto de convergencia de la comunidad catalana durante el periodo 1955-2016 y la compara con los máximos y mínimos correspondientes en el conjunto del país y en la macrorregión de territorios industriales de la que Cataluña forma parte. En términos del crecimiento bruto de la renta per cápita relativa, Cataluña se sitúa en la cola inferior de la distribución, con una tasa de crecimiento del -0,48 % anual. No obstante, el grueso del retroceso relativo de la región vendría explicado por su elevado nivel de renta inicial, dejando una tasa de crecimiento relativo corregida por el efecto de convergencia del -0,05 %, solo ligeramente por debajo de la media, pero también la menor de las tres grandes comunidades industriales.

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Series largas de algunos agregados económicos y demográficos regionales: Actualización de RegData hasta 2016. (RegData y RegData Dem versión 5.0-2016)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2017-26, Madrid. <http://www.fedea.net/datos-economia-regional-y-urbana/>

Barro, R. y X. Sala i Martin (1990). "Economic Growth and Convergence Across the United States." NBER Working Paper no. 3419.

4. Cuadros

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

	2017		Crecimiento medio desde principios de año (a/a)		Último dato (m/m, %, CVEC)		
	Cataluña	España	Cataluña	España	Cataluña	España	Último mes
Venta minoristas	-1,0	0,7	-0,4	0,8	-0,1	1,0	ago-18
Matriculaciones	8,5	9,2	7,2	10,3	-34,4	-38,8	sep-18
IASS	5,8	6,4	5,7	6,6	1,9	1,3	ago-18
Viajeros Residentes (1)	0,2	1,9	-2,0	0,9	-1,2	0,9	ago-18
Pernoctaciones Residentes (1)	-0,5	1,4	-5,0	0,3	0,0	0,7	ago-18
IPI	3,7	2,9	3,2	2,0	0,8	0,2	ago-18
Visados de viviendas	60,5	71,6	-8,9	-20,6	1,1	6,7	jul-18
Transacciones de viviendas	15,9	15,4	2,3	11,1	2,4	0,7	ago-18
Exportaciones Reales (2)	8,1	7,4	0,8	1,0	-2,0	0,0	jul-18
Importaciones Reales (2)	4,0	5,3	4,7	2,7	1,7	0,3	jul-18
Viajeros No Residentes (3)	5,7	6,1	0,4	0,6	0,8	-0,1	ago-18
Pernoctaciones No Residentes (3)	4,5	3,6	-2,1	-1,1	0,3	-0,6	ago-18
Afiliación a la S.S.	3,9	3,6	3,0	3,1	0,2	0,2	sep-18
Paro registrado	-11,1	-9,3	-6,0	-6,6	-0,8	-0,5	sep-18

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Ministerio de Fomento, Ministerio de Economía y Ministerio de Industria

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

	2015	2016	2017	2018	2019
PIB a precios constantes	1,9	1,9	2,5	2,0	1,7
Consumo privado	1,8	1,9	1,7	1,4	1,6
Consumo público	1,3	1,9	1,2	1,2	1,2
Formación bruta de capital fijo	4,6	3,8	2,8	3,1	3,0
Inventarios (*)	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0
Demanda interna (*)	2,2	2,3	1,7	1,8	1,8
Exportaciones (bienes y servicios)	6,3	2,9	5,5	3,1	3,6
Importaciones (bienes y servicios)	7,5	4,1	4,1	3,0	4,1
Demanda externa (*)	-0,2	-0,4	0,8	0,1	-0,1
Precios					
IPC	0,0	0,2	1,5	1,7	1,7
IPC subyacente	0,8	0,8	1,1	1,2	1,5
Mercado laboral					
Empleo	1,0	1,4	1,6	1,4	1,0
Tasa de paro (% de la población activa)	10,9	10,0	9,1	8,3	7,8
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,0	-1,5	-0,9	-0,7	-0,8
Deuda (% PIB)	89,9	89,0	86,7	84,1	81,5
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,9	3,2	3,2	3,1	3,0

* Contribuciones al crecimiento.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3 Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto (Promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EE. UU.	2,9	1,6	2,2	2,8	2,8
Eurozona	1,9	1,9	2,5	2,0	1,7
Alemania	1,5	2,2	2,5	1,9	1,7
Francia	1,0	1,1	2,3	1,6	1,7
Italia	0,8	1,3	1,6	1,1	1,1
España	3,6	3,2	3,0	2,6	2,4
Reino Unido	2,3	1,8	1,7	1,4	1,5
América Latina *	-0,1	-1,0	1,2	0,9	1,8
México	3,3	2,6	2,3	1,9	2,0
Brasil	-3,6	-3,4	1,0	1,2	2,4
Eagles **	4,8	5,2	5,4	5,3	5,1
Turquía	6,1	3,2	7,4	2,8	1,0
Asía Pacífico	5,7	5,7	5,6	5,7	5,5
Japón	1,4	1,0	1,7	1,0	1,2
China	6,9	6,7	6,9	6,5	6,0
Asia (exc. China)	4,6	4,7	4,6	4,9	5,0
Mundo	3,4	3,4	3,7	3,7	3,6

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2018.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4 Previsiones Macroeconómicas: Tipo de interés de la deuda pública a 10 años (Promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EE. UU.	2,13	1,84	2,33	2,89	3,37
Alemania	0,52	0,13	0,37	0,52	1,04

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2018.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: Tipo de Cambio (Promedio anual)

	2015	2016	2017	2018	2019
EUR-USD	0,90	0,90	0,89	0,84	0,83
USD-EUR	1,11	1,11	1,13	1,19	1,21
USD-GBP	1,53	1,35	1,29	1,35	1,41
JPY-USD	121,07	108,82	112,20	110,68	116,25
CNY-USD	6,23	6,64	6,76	6,48	6,46

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2018

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6 Previsiones Macroeconómicas: Tipo de interés de política monetaria (Fin de periodo, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EE. UU.	0,50	0,75	1,50	2,50	3,25
Eurozona	0,05	0,00	0,00	0,00	0,25
China	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35

(p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2018

Fuente: BBVA Research y FMI

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Actividad					
PIB real	3,6	3,2	3,0	2,6	2,4
Consumo privado	3,0	2,8	2,5	2,4	1,8
Consumo público	2,0	1,0	1,9	2,3	2,3
Formación Bruta de Capital	6,7	2,9	4,8	6,0	5,0
B. Equipos y maquinaria	11,9	5,2	6,0	7,4	5,0
Construcción	3,6	1,1	4,6	6,1	5,0
Vivienda	-0,9	7,0	9,0	6,8	6,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,4	2,9	3,1	2,5
Exportaciones	4,2	5,2	5,2	2,8	5,7
Importaciones	5,4	2,9	5,6	4,7	6,2
Demanda externa (contribución al crecimiento)	-0,3	0,8	0,1	-0,5	0,0
PIB nominal	4,2	3,5	4,2	3,7	4,4
(Miles de millones de euros)	1081,2	1118,7	1166,3	1209,2	1262,7
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,6	2,6	2,2
Tasa de paro (% de la población activa)	22,1	19,6	17,2	15,3	13,7
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,3	3,0	2,9	2,4	2,1
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,6
IPC (fin del periodo)	0,0	1,0	1,1	2,0	1,5
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,2	1,1	1,9
Remuneración por asalariado	0,9	-0,5	0,3	0,9	2,1
Coste laboral unitario	0,5	-0,6	0,2	0,8	1,8
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,1	1,9	1,9	1,4	1,3
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,3	96,7	94,2
Saldo AA. PP. (% PIB) (*)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,8	-2,1
Hogares					
Renta disponible nominal	2,3	1,8	1,6	3,5	4,4
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,9	8,0	5,7	5,3	6,2

Tasa de variación anual en %, salvo que conste indicación pertinente

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2018

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

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA.PP.: Administraciones Públicas
- AONC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- OSR: Otros Sectores Residentes
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA – GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC.AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- 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
- Euríbor: tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal de los EE. UU. (Federal Reserve System)
- GAU: Gran Área Urbana
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: agregado de Latinoamérica que incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MITRAMISS: Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAFP: Ministerio de Hacienda y Función Pública
- E.t.c: Empleo Equivalente a tiempo completo
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y Medianas Empresas
- TAE: Tasa Anual Equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

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

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes de fuentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que estas hayan sido objeto de verificación independiente por parte de 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 según 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 de las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar el contenido del presente documento ni de comunicar los cambios que se puedan realizar.

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 contratos, compromisos o decisiones de ningún tipo.

Especialmente respecto a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento pueda desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben utilizarlo como base para tomar sus decisiones de inversión; y que las personas o entidades que potencialmente puedan ofrecer productos de inversión serán las que tienen la obligación legal de proporcionarles toda la información que necesiten para tomar esta decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de la propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización pública de cualquier tipo, por cualquier medio o procedimiento, exceptuando 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 Principal de España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.cart@bbva.com

+34 673 69 41 73

Luis Díez

luismiguel.diez@bbva.com

+34 697 70 38 67

Leopoldo Duque

leopoldo.duque@bbva.com

Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

Dmitry Petrov

dmitry.petrov.becas@bbva.com

+34915375482

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Jonathan Poveda

jonathan.poveda.becas@bbva.com

+34915375482

Salvador Ramallo

salvador.ramallo@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 Principal del Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

Economía Digital

Alejandro Neut

robertoalejandro.neut@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

Regulación Digital y

Tendencias

Álvaro Martín

alvaro.martin@bbva.com

Regulación

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros

Olga Cerqueira

olga.gouveia@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

Turquía, China y Big Data

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

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Perú

Francisco Grippa

fgrippa@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda

juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4.ª y 5.ª 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