

Situación Comunitat Valenciana

2º semestre 2019



Índice

1. Editorial.....	3
2. Perspectivas para la economía de la Comunitat Valenciana.....	5
Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana. Tercer trimestre de 2019	27
4. Tablas.....	30

Fecha de cierre: 31 de octubre de 2019

1. Editorial

En 2018, el PIB de la Comunitat Valenciana creció un 2,1% en 2018, desacelerándose 1 p.p. con respecto al año anterior por la menor contribución de la industria y del comercio. Este avance permitió que la economía valenciana cierre un quinquenio con un crecimiento medio del 2,7% anual, una décima por debajo del promedio nacional¹.

La última información disponible apunta a que la actividad económica ha evolucionado a un ritmo similar al año pasado, aunque se empiezan a notar síntomas de un menor avance en la segunda parte del año. Así, en el primer semestre de 2019 el PIB regional podría haber aumentado en torno al 0,5% trimestral CVEC² (alrededor de un 2% en términos anualizados), ritmo similar al del año pasado. Sin embargo, tanto los datos coyunturales como los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana del tercer trimestre de 2019 señalan una desaceleración del crecimiento, que se situaría en torno al 0,2-0,3% t/t en la segunda parte del año. Como consecuencia, se prevé que el **PIB regional aumente en un 2,0% en promedio durante 2019 y en un 1,4% en 2020. Entre 2019 y 2020 se espera que se puedan crear unos 74.000 puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 13,3% en promedio en 2020, aunque todavía el empleo se situará 6,4 p.p. por debajo del nivel precrisis.**

Diversos factores están contribuyendo a que la actividad avance a un ritmo menor que durante los años pasados y justifican una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento publicadas hace un trimestre. En primer lugar la revisión de la Contabilidad Nacional revela que la economía española muestra un impulso algo más débil de lo previamente asumido. En particular, se observa una mayor desaceleración de la demanda interna, explicada principalmente por la ralentización del gasto en consumo de las familias, que se está produciendo también en la Comunitat Valenciana. Sin embargo la pérdida de dinamismo del consumo en la región estaría siendo menos acusada que en el resto de España, a la que se añade también una situación algo más favorable en la inversión. De hecho, la construcción no residencial y la importación de bienes de equipo continúan muy dinámicas, y los visados de vivienda nueva siguen mostrando crecimientos vigorosos, pese a las recientes caídas en las ventas de vivienda. En segundo lugar, la desaceleración de la economía se estaría observando también en los datos de afiliación, cuyo crecimiento, aun manteniéndose en niveles elevados, se ha ralentizado a lo largo de 2019, en particular en la ciudad de Valencia, en las áreas no urbanas de Castellón y en la provincia de Alicante. Finalmente con respecto a la demanda externa, las expectativas de crecimiento de las exportaciones hacia delante son menores que lo previsto anteriormente, a pesar de que su evolución ha sido relativamente buena en la primera parte del año. Por un lado, el buen comportamiento del turismo nacional pudo compensar la caída en los flujos de turistas extranjeros. Por otro lado, las ventas de bienes presentaron un buen dinamismo apoyadas en los bienes de equipo y la recuperación del sector automotriz.

La incertidumbre sobre la política económica vuelve a aumentar influenciada en gran medida por un entorno exterior volátil. En primer lugar, parece que las tensiones arancelarias están teniendo un impacto sobre el comercio mundial superior y más prolongado en el tiempo del que se esperaba, a lo que se suma la incertidumbre sobre el *brexit* y el retraso en la aprobación del acuerdo con la UE. En este contexto, la Comunitat Valenciana podría tener un riesgo diferencial tanto por estar más expuesta al Reino Unido (en términos de turismo y comercio) como por ser una economía más abierta. La incertidumbre global resultante de estas y otras cuestiones ha traído ajustes significativos en los mercados financieros y en algunas economías más abiertas, lo que podría acercar a Europa a una recesión. Las medidas recientemente anunciadas por el Banco Central Europeo podrían aliviar la situación, pero los rendimientos de la política monetaria son decrecientes y se están

¹ Para facilitar la comparabilidad los datos para España son los de la Contabilidad Regional, y no incorporan la actualización de la Contabilidad Nacional Anual publicada en septiembre

² CVEC: Datos corregidos de variación estacional y calendario.

agotando. Si se considera el elevado endeudamiento de la Comunitat Valenciana, esto podría suponer un riesgo adicional a futuro. La caída de la demanda europea podría afectar también al turismo, un sector con un peso elevado en la economía de la región.

A nivel doméstico, la incertidumbre podría estar afectando las decisiones de gasto de empresas y familias, condicionada tanto por las elecciones como por los disturbios en Cataluña. La ralentización en el avance del consumo privado podría estar reflejando además otras razones, como algunos cambios estructurales en los patrones de consumo por las tendencias demográficas, por la incertidumbre regulatoria en algunos sectores -como el de automoción o la vivienda- o como consecuencia de cambios tecnológicos. En cuanto a las empresas, la inversión podría mostrar un debilitamiento en los próximos trimestres consistente con un entorno de creciente desconfianza. Esto se da al mismo tiempo que se aceleran los salarios, lo que también podría estar detrás de la ralentización en la creación de empleo, y que está afectando más a colectivos y sectores donde la incidencia en el uso de contratos ligados al salario mínimo es mayor o a aquellos donde comenzaría a hacerse cada vez más evidente la carencia de mano de obra cualificada. Finalmente, la falta de consensos en el Parlamento español supone una fuente más de incertidumbre, precisamente ahora que la vulnerabilidad de la economía va en aumento.

Sin embargo, la economía española y valenciana se encuentran mejor preparadas que en otros episodios para enfrentar un entorno de menor crecimiento. Los niveles de endeudamiento de empresas y familias se han reducido, el sistema financiero presenta adecuados niveles de liquidez y capitalización y no se percibe que se hayan generado desequilibrios en algunos sectores o mercados, como el inmobiliario o el laboral. Además, las ganancias de competitividad se mantienen y el cambio hacia una economía más abierta se ha consolidado.

Hay que reforzar estos patrones y proteger a la economía con un plan integral de reformas que ayuden a reducir más rápidamente la brecha existente en empleo y salarios con el resto de la UEM, y aprovechar las oportunidades que ofrece la revolución digital. Más aún, es necesario fomentar una recuperación inclusiva, que modere las diferencias que se van produciendo entre tipos de trabajadores, entre regiones o entre el ámbito urbano y el rural. Para ello, resulta clave la reducción de la estructuralmente elevada tasa de paro y la disminución de la temporalidad laboral. Finalmente, esto tiene que lograrse en un entorno que asegure estabilidad, para lo que el sector público debe contribuir garantizando la sostenibilidad de sus finanzas.

2. Perspectivas para la economía de la Comunitat Valenciana

La economía de la Comunitat Valenciana desaceleró fuertemente su crecimiento en 2018, hasta el 2,1% según el INE³, 1 p.p. menos que el año anterior y 0,5 p.p. por debajo de la media de España. Dicha cifra está 0,4 p.p. por debajo de la última previsión de BBVA Research⁴ de febrero. Con todo, la economía valenciana cerró un quinquenio con un crecimiento medio del 2,7% anual, solo una décima por debajo del promedio nacional.

Con respecto a la evolución trimestral del crecimiento en 2018, el modelo MICA-BBVA⁵ apunta a que **la ralentización de la actividad habría empezado ya a finales de 2017.** Fue entonces cuando se pasó desde un crecimiento del 1,0% t/t hasta un promedio del 0,5% t/t (alrededor de una décima por debajo de España), que se mantuvo estable a lo largo de todo 2018. La economía habría continuado avanzando alrededor del 0,5% t/t también en la primera parte de 2019, mientras que el crecimiento se situaría en torno al 0,2-0,3% t/t a lo largo del segundo semestre, algo por debajo del conjunto nacional (véase el Gráfico 2.1).

De la misma forma, la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región trimestralmente confirma la pérdida de dinamismo de la actividad en 2018. Los resultados señalan un deterioro del saldo neto de respuesta en lo que se refiere a la evolución sobre la actividad a lo largo del trimestre, concentrado sobre todo en la segunda parte del año. A lo largo de 2019 la ralentización del crecimiento habría continuado y de cara a finales de este año la situación de desaceleración se mantendría (véase el Gráfico 2.2 y el Recuadro 1).

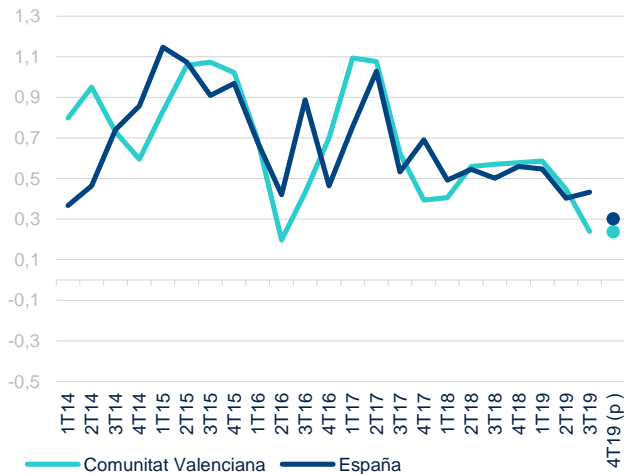
Para el próximo bienio se prevé que el crecimiento continúe, aunque a tasas menores que en los últimos años. Así, el PIB podría crecer un 2,0% este año (marginalmente por encima del promedio nacional) y desacelerarse hasta el 1,4% en 2020. Ello permitiría crear unos 74.000 empleos entre el fin de 2018 y el de 2020, y reducir la tasa de paro promedio en 2,3 p.p. hasta el 13,3% el año que viene. Entre los factores que están detrás de esta desaceleración estaría un crecimiento de la demanda interna menor que lo esperado hace unos trimestres, especialmente en relación con el gasto de los hogares y a la inversión. Además, el contexto externo continúa débil. La menor demanda europea, junto a la incertidumbre ligada al *brexít* y a las tensiones comerciales, podrían limitar el ritmo de avance de las exportaciones de bienes y servicios turísticos. En todo caso, el crecimiento en el periodo 2018-2020 permitirá aumentar el PIB per cápita un 1,2% anual y superar el nivel de 2008 en 2,3 p.p., pero seguirán sin recuperarse ni el nivel de empleo previo a la crisis (al final de 2020 estará a 6,4 p.p. del nivel de 2008) ni la tasa de paro (1,3 p.p. por encima).

3: El 29 de abril de 2019 el INE publicó la primera estimación del crecimiento de las CC.AA. según la Contabilidad Regional de España de 2018. Véase <http://www.ine.es/daco/daco42/daco4214/cntr0119a.pdf> Sin embargo, aún no se dispone, a nivel de CCAA, de los datos regionales consistentes con los últimos datos revisados de la Contabilidad Nacional Anual de España, que el INE publicó el 16 de septiembre de 2019. Véase: http://www.ine.es/prensa/cna_pa_2018.pdf Los nuevos datos revisados y consistentes con lo anterior, se publicarán en la Contabilidad Regional de España, en diciembre.

4: Véase la comparativa con las previsiones de febrero aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-crecimiento-del-pib-regional-de-2018>

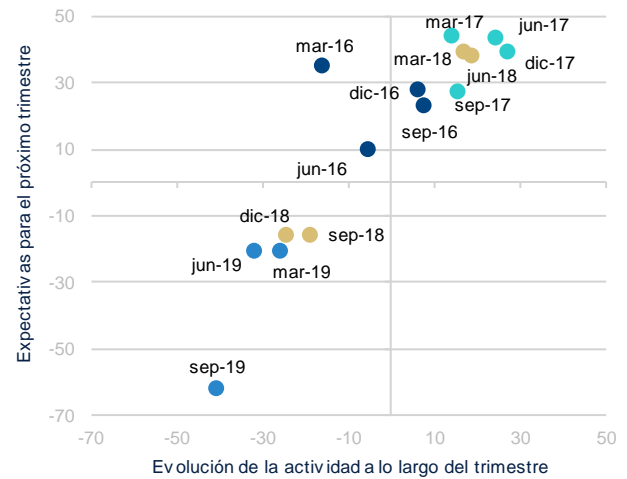
5: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí: <https://www.bbva.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

Gráfico 2.1. **CRECIMIENTO DEL PIB SEGÚN EL MODELO MICA-BBVA (T/T, %, CVEC)**



(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2. **C: VALENCIANA: ACTIVIDAD Y PERSPECTIVAS SEGÚN LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA BBVA (% SALDO DE RESPUESTAS EXTREMAS)**



Fuente: BBVA

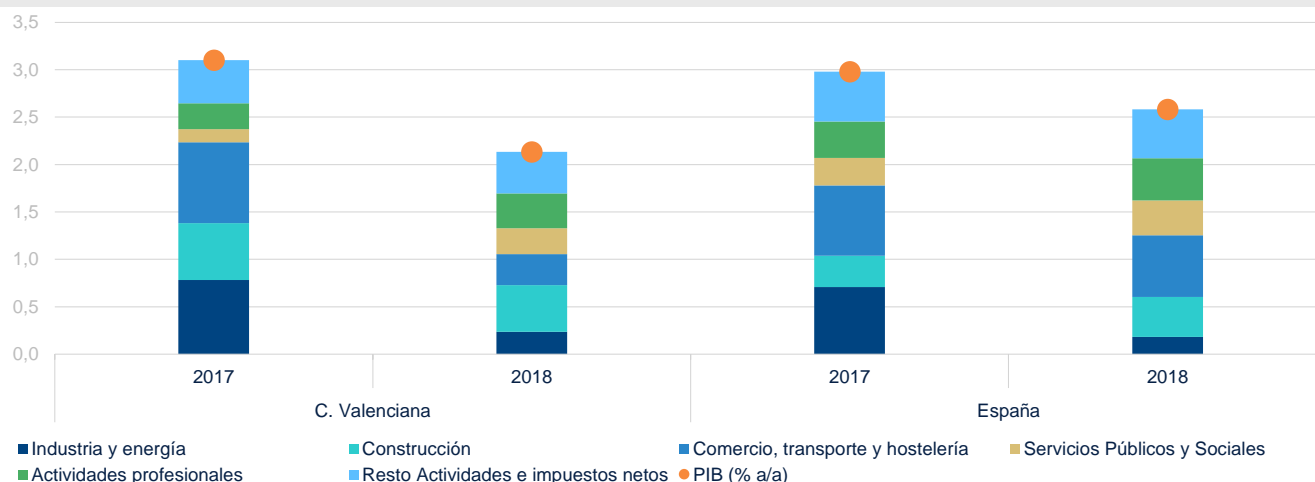
La desaceleración de la industria y del comercio debilitó el crecimiento del PIB en 2018

El crecimiento del PIB regional de 2018 publicado por el INE señala una fuerte desaceleración de la actividad valenciana, al ubicarse 0,8 p.p. por debajo del promedio observado en los últimos cuatro años, cuando la economía regional creció en línea con el conjunto nacional.

Por el lado de la oferta, este deterioro de la actividad se debió básicamente al empeoramiento del dinamismo de la industria y del comercio. Así, la contribución de ambos sectores se redujo en cinco décimas en 2018, hasta aportar 0,2 p.p. y 0,3 p.p. respectivamente al crecimiento total. Con respecto al resto, la contribución se redujo una décima en el caso de la construcción (hasta 0,5 p.p. en 2018, lo que la sitúa como el sector con la mayor aportación positiva), mientras que tanto los servicios públicos como las actividades profesionales aceleraron su crecimiento y aportaron 0,3 p.p. y 0,4 p.p. al total (dos y una décima más que 2017 respectivamente).

El diferencial negativo de crecimiento respecto a España se explicó principalmente por el sector del comercio y la hostelería, cuya contribución fue tres décimas inferior en la Comunitat. En el resto de los sectores la aportación fue más homogénea y la contribución marginalmente superior en la región de la industria, construcción y actividades financieras compensó en parte el peor desempeño del sector público, actividades profesionales y el sector de la información y comunicación (Véase el Gráfico 2.3).

Gráfico 2.3. **CRECIMIENTO DEL PIB EN 2017 y 2018 Y CONTRIBUCIONES SECTORIALES (% A/A EN P.P.)**(*)



(*) Para facilitar la comparabilidad los datos para España son los de la Contabilidad Regional, y no incorporan la actualización de la Contabilidad Nacional Anual publicada en septiembre.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Contabilidad Regional de España

El consumo privado sigue desacelerándose en 2019, aunque de manera menos intensa que en el resto de España

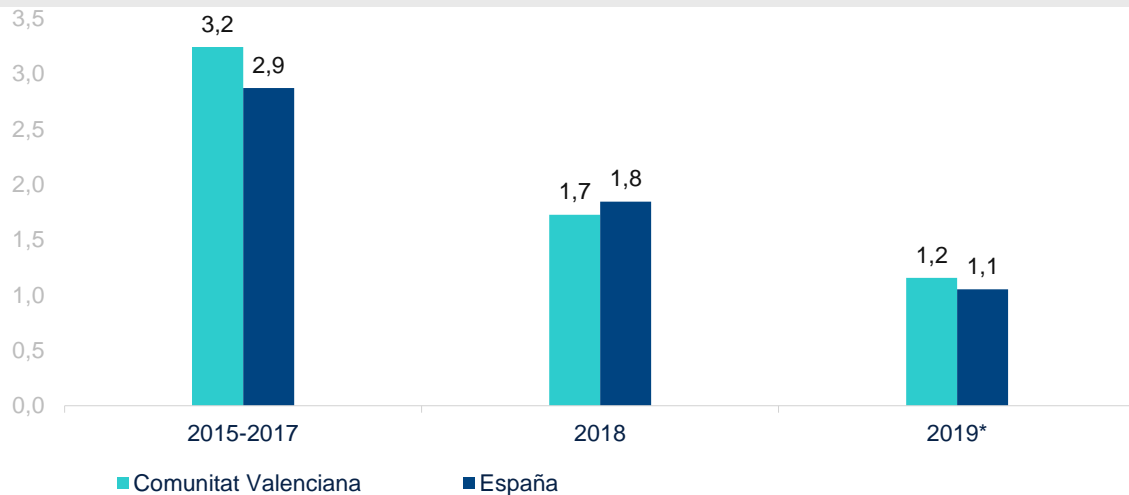
El gasto en consumo de las familias valencianas se desaceleró con fuerza a lo largo de 2018. Así, tras haber crecido un 3,3% en 2017, el consumo moderó su avance hasta el 1,7% a/a, según el Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR-BBVA⁶). Este incremento se situó levemente por debajo del promedio nacional, algo inusual en la Comunitat que históricamente suele mostrar un avance del gasto superior al del conjunto español. Esto se debió en general a un desempeño peor en la región de la mayoría de los indicadores parciales de gasto en la región, destacando las ventas minoristas y el índice de Actividad del Sector Servicios (IASS), y a pesar del mejor comportamiento de las importaciones de bienes de consumo.

Con respecto a 2019, los datos disponibles apuntan a que continuaría la tendencia hacia un menor crecimiento del consumo con respecto a los años anteriores a la luz del agotamiento de la demanda embalsada y de los efectos de las políticas expansivas. Así, el indicador sintético señala un crecimiento promedio en los primeros tres trimestres del año del 0,2% t/t CVEC, una décima por debajo del ritmo de avance del año pasado. Sin embargo, esta desaceleración está siendo menos intensa en la región que en el resto de España, lo que se traduce en una vuelta a un dinamismo mayor que el conjunto nacional (con datos acumulados hasta 3T 1,2% y 1,1% a/a respectivamente, véase el 2.4).

6: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto y renta disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes, IPI de bienes de consumo, afiliación a la Seguridad Social, paro registrado y renta real de hogares. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales.

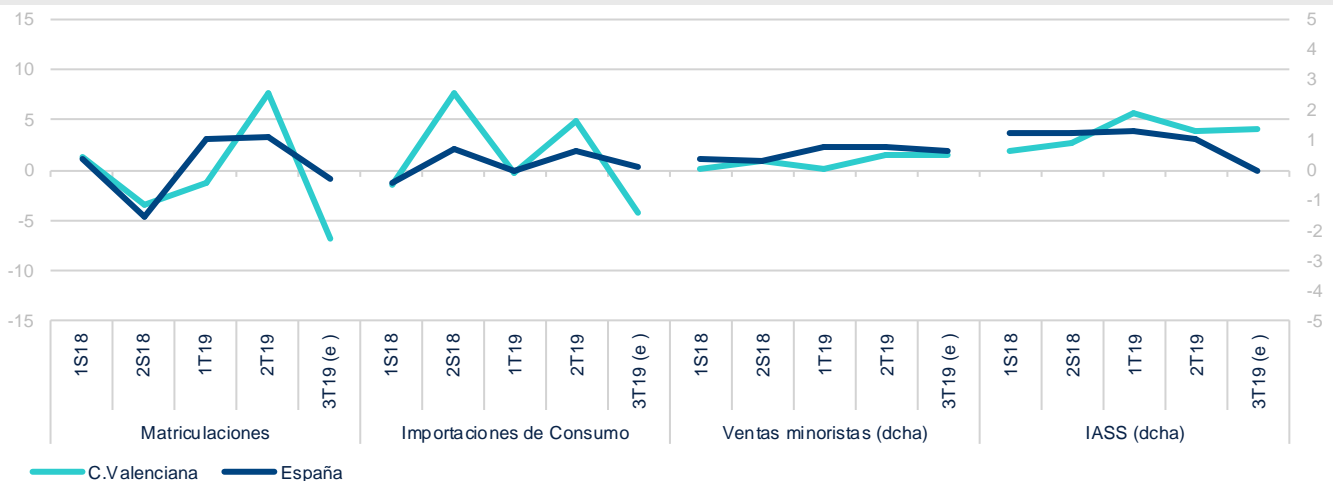
La evolución a lo largo de 2019 apuntaría a una mayor debilidad del consumo en la primera parte del año, con un crecimiento promedio del 0,1% t/t promedio CVEC. De cara al tercer trimestre, el indicador sintético muestra una recuperación del dinamismo y un avance algo por encima del conjunto nacional. Esto debido al mantenimiento del buen tono de las ventas minoristas y del IASS principalmente (véase el Gráfico 2.5).

Gráfico 2.4. **INDICADOR SINTÉTICO DE CONSUMO REGIONALIZADO ISCR (% A/A, CVEC)**



(*) Acumulado hasta 3T
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

Gráfico 2.5. **CRECIMIENTO OBSERVADO Y PREVISIONES DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO (% T/T, CVEC)**

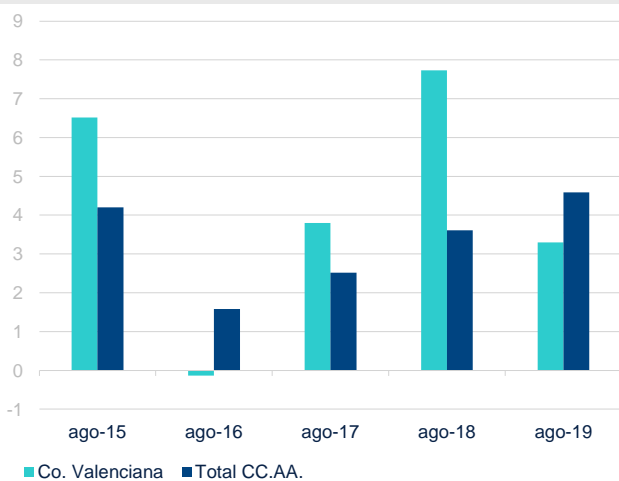


(e) Estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La Generalitat mantiene el impulso del gasto autonómico durante 2019

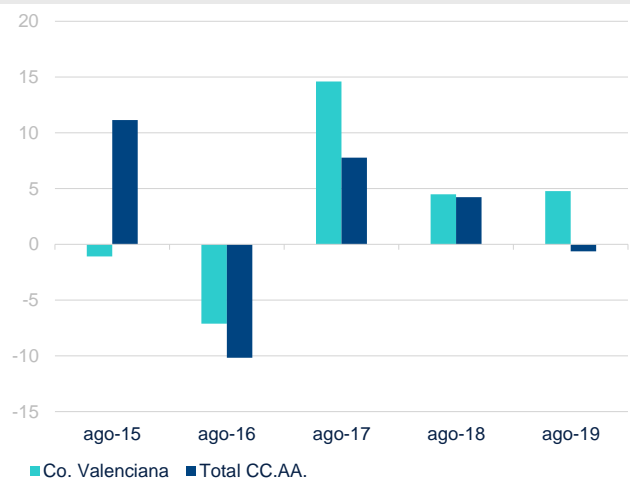
Tras el fuerte impulso observado durante 2018, los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta de 2019 apuntan a que la Generalitat Valenciana estaría moderando el empuje dado al gasto en consumo final nominal, que estaría creciendo a tasas del 3,3% a/a, por debajo de la media autonómica. Por el contrario, la Generalitat estaría manteniendo el ritmo de avance de la inversión pública en torno al 5% a/a, frente a la contención observada en el conjunto de comunidades autónomas (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7)

Gráfico 2.6. **CC.AA. Y GENERALITAT VALENCIANA: GASTO EN CONSUMO FINAL NOMINAL*** (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)



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

Gráfico 2.7. **CC.AA. Y GENERALITAT VALENCIANA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL NOMINAL** (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

La licitación se contrae en los primeros ocho meses de 2019 tras el crecimiento de 2018

La obra pública en la Comunitat Valenciana creció en 2018 de manera más intensa que el año precedente. En el pasado ejercicio la licitación de obra pública avanzó el 67,5% respecto a 2017, por encima del incremento registrado en el conjunto del país (31,1%). De este modo, la licitación en términos de PIB aumentó 0,4pp, hasta el 1,2%. Sin embargo, no fue suficiente para superar la media nacional (1,4%), acumulándose ya once años en los que se mantiene por debajo.

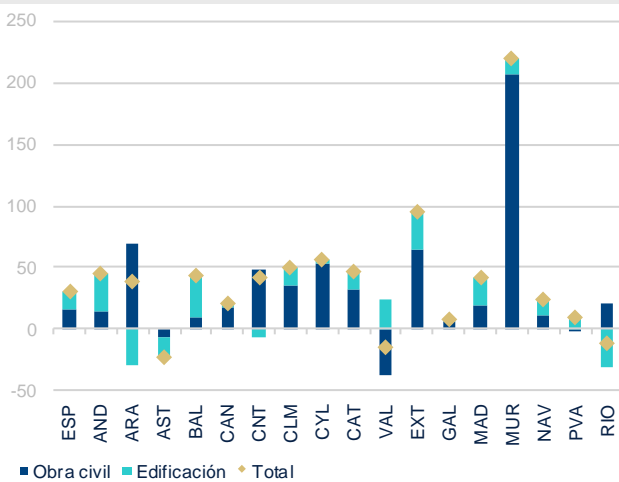
En los primeros ocho meses de 2019, la licitación de obra pública en la región retrocedió el 13,0% interanual, la primera contracción de los últimos cuatro años. Se trata de una evolución peor que la media nacional, que registró un avance del 31,1%. De este modo, la Comunitat Valenciana fue una de las tres regiones donde la licitación entre enero y agosto retrocedió respecto al mismo periodo de 2018 (Gráfico 2.8). Diferenciando por tipología de obra, se aprecia un comportamiento muy diferente entre obra civil y edificación. En el primer caso se observa una caída interanual del 49%, mientras que la licitación en edificación aumentó el 103,9% respecto a los ocho primeros meses de 2018. De este modo, la obra civil registró un peor desempeño que la media nacional, donde se apreció un avance del 24,4%, mientras que la licitación en edificación fue más dinámica que la media (44,9%).

El detalle por tipo de obra en la primera mitad del año en curso muestra que las partidas más destacadas en edificación fueron las dirigidas a edificios de utilidad docente junto con las de uso sanitario. Por el lado de la obra civil, la partida de mayor relevancia fue la destinada a obras en la red de carreteras de la región, que concentró casi el 16% de la licitación total, seguidas de las obras en infraestructuras ferroviarias, que aglutinaron casi el 13% de la licitación en el semestre y las destinadas a obras de urbanización, con poco más del 11%.

Diferenciando por organismos financiadores, **el descenso de la licitación en la Comunitat Valenciana se debió al retroceso de la licitación llevada a cabo por el Estado**, cuya licitación se redujo el 73,7% respecto al mismo periodo de 2018. Por su parte, el importe licitado por los Entes Territoriales en la región aumentó el 79,1% interanual. De este modo, el peso del Estado en obra licitada en la comunidad autónoma en los primeros ocho meses del año se redujo hasta el 18,3%, muy por debajo de la cota del 60,3% registrada en el mismo periodo de 2018.

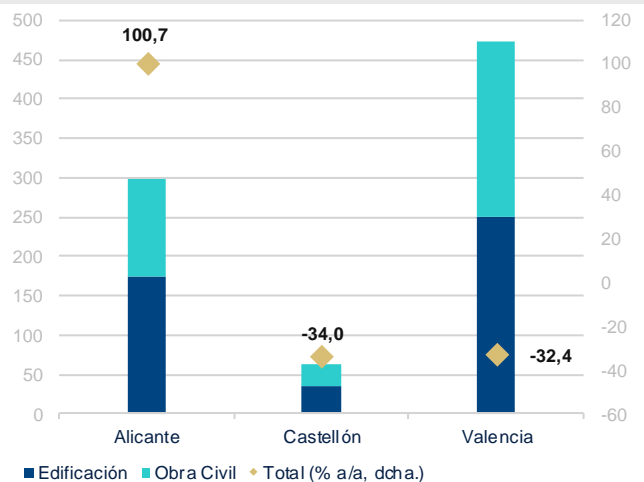
Entre enero y agosto de 2019, la obra pública tan sólo creció en la provincia de Alicante, que experimentó un avance del 100,7%, debido, sobre todo, al incremento de la licitación en edificación, que casi se triplicó. En Castellón la licitación retrocedió el 34,0% y en Valencia lo hizo el 32,4%. En ambos casos este descenso fue consecuencia del deterioro sufrido en la obra civil, ya que la edificación creció significativamente en las dos provincias (Gráfico 2.9).

Gráfico 2.8. LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA POR TIPO DE OBRA: CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL ENTRE ENERO Y AGOSTO DE 2019 (P.P.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9. C. VALENCIANA: PRESUPUESTO DE LICITACIÓN POR PROVINCIAS ENTRE ENERO Y AGOSTO DE 2019 (MILLONES DE € Y %, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La importación de bienes de equipo y los visados no residenciales siguen mostrando crecimientos vigorosos en 2019

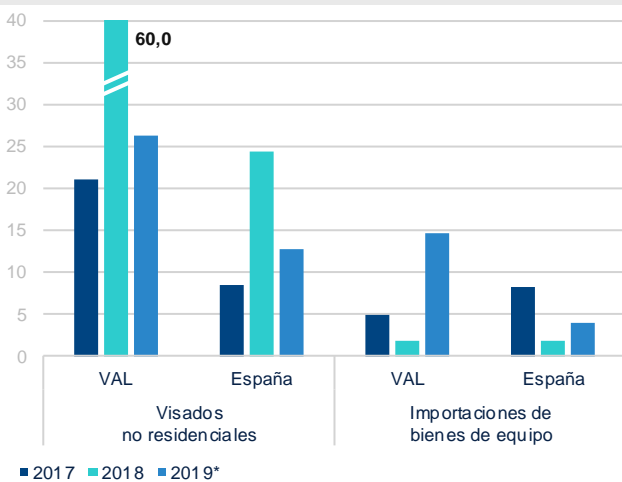
Los indicadores de inversión productiva siguen mostrando un elevado dinamismo, a pesar del entorno de mayor incertidumbre. Con datos hasta agosto de 2019, las importaciones de bienes de equipo repuntaron, al aumentar un 14,7% a/a, por encima tanto del año pasado como del promedio nacional. Este avance significaría enlazar siete años de crecimientos desde 2013. En valor, los bienes de equipo equivalen a 3.369M€, un 17% del total de importaciones en la comunidad.

Los visados para la construcción de nuevos edificios no residenciales siguen mostrando una mejor evolución que la media en lo que va de 2019. Según la información del Ministerio de Fomento, la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁷ aumentó el 60,0% en 2018, por encima del avance registrado en España (24,5%). Diferenciando por tipo de edificaciones, las destinadas a actividad industrial y a uso turístico y de recreo fueron las que más contribuyeron al incremento (28,6pp y 13,8pp, del crecimiento total en la región, respectivamente).

Durante los siete primeros meses de 2019, los visados de obra nueva no residencial crecieron el 26,3%, un incremento más moderado al del ejercicio precedente, pero que se sitúa por encima de la media española (12,9%). Por tipo de uso, los avances más representativos en estos primeros siete meses del año fueron las construcciones relacionadas con los servicios comerciales y de almacenamiento y aquellas destinadas al uso turístico, de recreo y deporte. Por su parte se redujo la superficie visada para la construcción de edificios de uso agrario, industrial y de oficinas (véase el Gráfico 2.10).

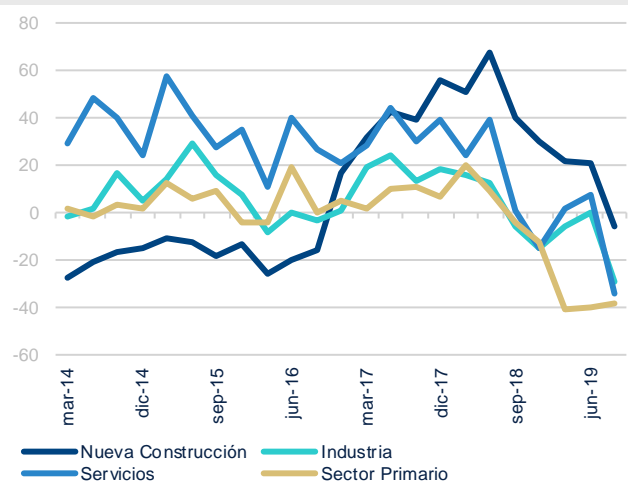
De modo más cualitativo, los resultados de la oleada de 3T19 de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la C. Valenciana muestran unas expectativas que empeoran tanto los resultados de hace un año como los del trimestre anterior. Así, los saldos netos de respuestas extremas son negativos en los indicadores de inversión en todos los sectores, destacando sobre todo agricultura y servicios⁸. Ello sería consistente con un crecimiento algo menor de la economía valenciana este año y, sobre todo de cara a 2020, en un contexto de elevada incertidumbre (véanse el Gráfico 2.11 y el Recuadro 1).

Gráfico 2.10. **CRECIMIENTO DE VISADOS DE CONSTRUCCIÓN NO RESIDENCIAL (M2) E IMPORTACIÓN DE BIENES DE EQUIPO** (%), A/A)



* Con información hasta julio en visados y agosto en importaciones.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex

Gráfico 2.11. **COMUNITAT VALENCIANA: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR SECTORES SEGÚN LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DE BBVA** (SALDOS DE RESPUESTAS, %)



Fuente: BBVA

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

8: Los datos no están corregidos de estacionalidad, por lo limitado de la muestra.

Los visados mantienen un fuerte crecimiento a pesar de la caída en las ventas de vivienda

La venta de viviendas en la Comunitat Valenciana creció por cuarto año consecutivo en 2018, aunque a una tasa más moderada que el año anterior, en línea con la evolución del conjunto del país. Según los datos del Ministerio de Fomento, durante el pasado ejercicio se vendieron casi 88.800 viviendas, el 12,2% más que en 2017. Se trata de un incremento superior al registrado, de media, en España en el mismo periodo (9,5%). Sin embargo, el crecimiento de las ventas residenciales fue más moderado que el registrado en 2017, año en el que aumentaron casi el 16,7%. La dinámica trimestral mostró un avance significativo en el primer trimestre, que se fue absorbiéndose en los tres posteriores, tal y como refleja el Gráfico 2.12.

Por su parte, en la primera mitad de 2019 la venta de viviendas se redujo en la región el 4,5% respecto al 1S18, un descenso superior al registrado, de media, en el país (-2,8%). Atendiendo a los segmentos de demanda, en los primeros seis meses del año el mayor retroceso se apreció en las operaciones de segundas residencias (viviendas adquiridas por residentes en una provincia diferente a la de localización del inmueble). De hecho, las ventas en este segmento retrocedieron el 11,5% respecto al 1S18, reduciendo su peso hasta el 14,7% de las operaciones en el periodo, 2pp menos que en 2018. Se trata de una evolución peor que la media nacional, donde las ventas de este grupo de demanda cayeron el 1,2%, reduciendo su peso hasta el 12,7%. Las transacciones de viviendas principales (aquellas realizadas por residentes en la misma provincia en que se localizar la vivienda) cayeron el 4,1% a/a, una evolución que contrasta con el crecimiento anual promedio entre 2014 y 2018 (18,9%). Con ello el peso de la vivienda principal se ha situado en el 51,5%, 1pp más que en 2018. En este caso la evolución también fue peor que la media, ya que en el conjunto del país las operaciones de este segmento crecieron el 2,0%, representando el 70,3% de las operaciones totales del primer semestre del año. Por último, las compras de extranjeros también se redujeron, pero menos que los dos grupos anteriores. En particular, el descenso fue del 1,7%, representando el 33,4% de las operaciones en la región. Se trata de un peso muy superior a la media nacional (16,6%), que en el 1S19 vio cómo este segmento de demanda volvió a reducir su crecimiento hasta el 1,1% a/a.

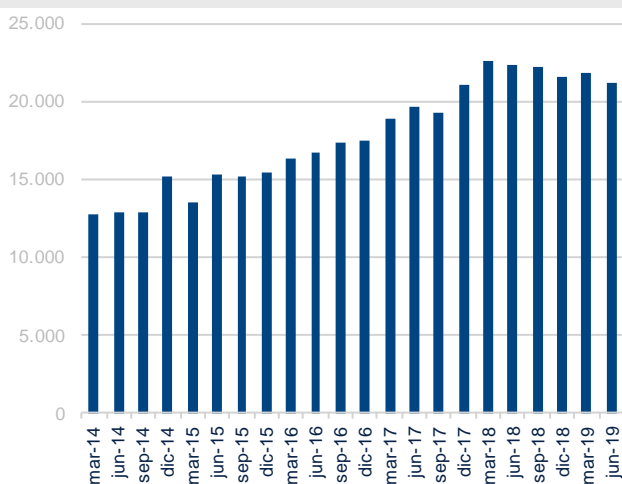
El análisis provincial refleja un descenso de ventas residenciales en todas ellas. Los más relevantes fueron los de Valencia (-5,2%) y Alicante (-4,7%). Por su parte, las ventas en Castellón se mantuvieron prácticamente estancadas en el 1S19, al variar únicamente el -0,7% interanual, tal y como puede verse en el Cuadro 2.1. Entre las localidades de más de 25.000 habitantes, durante el primer semestre de 2019, las ventas crecieron en 13 de estos 40 municipios de la región. Los mayores incrementos interanuales tuvieron lugar en Vinaròs (39,5%), Xàtiva (26,4%) y Sueca (21,1%). Por el contrario, los peores desempeños tuvieron lugar en Aldaia, Mislata y Benidorm, con retrocesos superiores al 20% en los tres casos. En las capitales de provincia, las ventas en el periodo cayeron de manera similar en Alicante y Castellón, en torno al 7,5% interanual, mientras que en Valencia el descenso fue del 11,7%.

El precio de la vivienda en la Comunitat Valenciana creció algo por encima de la media en el 1S19. Atendiendo a los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio medio de la vivienda en la región cerró el semestre en torno a los 1.227 €/m². De este modo, entre enero y junio creció a una tasa interanual del 4,0%, 0,2pp más que la media nacional. Comparando con el avance del precio en 2018 (2,5% en la región y 3,4% en España) se observa cómo en Valencia el crecimiento se ha acelerado más que en el conjunto del país.

En términos provinciales, tal y como se observa en el Cuadro 2.1, la vivienda se revalorizó en las tres capitales en el primer semestre de 2019, siendo Valencia donde más lo hizo, seguida de Castellón y Alicante. A escala municipal, el precio de la vivienda creció en todas las ciudades mayores de 25.000 habitantes salvo en Alzira y Vinaròs, donde prácticamente permaneció estancado. Los mayores avances tuvieron lugar en Paterna (19,3%), Burjassot (18,4%), Valencia (15,8%), Xirivella (15,7%) y Petrer (15,2%). En las otras dos capitales de provincia el avance del precio fue del 4,7% en Castellón y del 4,5% en Alicante.

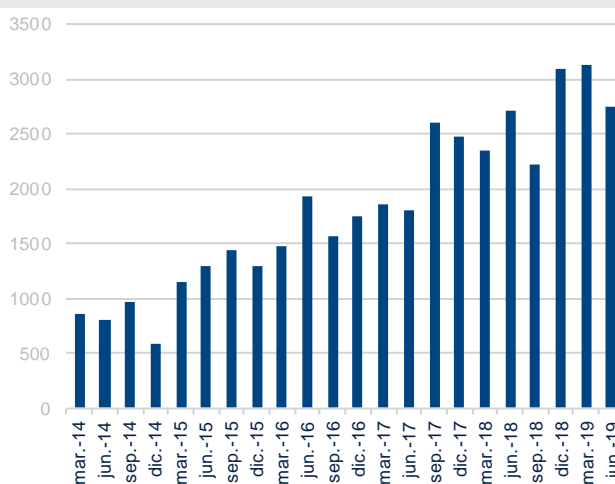
Los visados de nuevas viviendas firmados en la Comunitat Valenciana moderaron ligeramente el crecimiento en 2018. Así, en el pasado ejercicio se firmaron casi 10.500 permisos para iniciar nuevas viviendas, el 20,0% más que en 2017. Se trata de un incremento algo inferior al registrado en el conjunto del país (24,7%). Con ello la Comunitat Valenciana acumula seis años consecutivos de crecimiento en la actividad constructora. Por provincias, en 2018 los visados crecieron en todas, siendo el de Castellón el más notable (véase el Cuadro 2.1). El análisis trimestral muestra notables avances de la firma de visados en el segundo y cuarto trimestres de 2018, alcanzando un nivel que logró mantenerse en el 1T19, pero que se redujo en el 2T19 (véase el Gráfico 2.13). En los siete primeros meses de 2019, la actividad constructora mantuvo el ritmo del año anterior y los casi 7.500 visados firmados en el periodo resultan de un incremento interanual del 22,2%, muy superior al avance del 10,4% registrado en España. En estos siete meses el mayor crecimiento de los visados tuvo lugar en Valencia, que registró un incremento en torno al 57%, similar al de 2018. En Alicante, por el momento, el ritmo de crecimiento supera al de 2018 y en Castellón, tras la aceleración de 2018, los visados experimentan una contracción interanual del 21,5%.

Gráfico 2.12. **COMUNITAT VALENCIANA: VENTA DE VIVIENDAS (CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13. **COMUNITAT VALENCIANA: VISADOS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA NUEVA (CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1. **COMUNITAT VALENCIANA: VARIABLES DEL MERCADO INMOBILIARIO POR PROVINCIAS (%A/A)**

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2018		2019*		2018	2019*	2018		2019**	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Alicante	44.221	13,4	17.004	-5,2	2,3	3,2	6.334	2,4	4.201	12,3
Castellón	9.625	14,7	4.926	9,7	0,1	4,5	841	84,0	461	-21,5
Valencia	34.946	12,7	2.997	8,7	3,5	5,0	3.305	57,8	2.827	56,9
C. Valenciana	88.792	17,4	43.649	-0,9	2,5	4,0	10.480,0	20,0	7.489,0	22,2
España	582.888	19,8	288.526	3,8	3,4	3,8	100.733,0	24,7	68.544,0	10,4

(*) Datos hasta 2T19 (*) Datos hasta julio 2019.

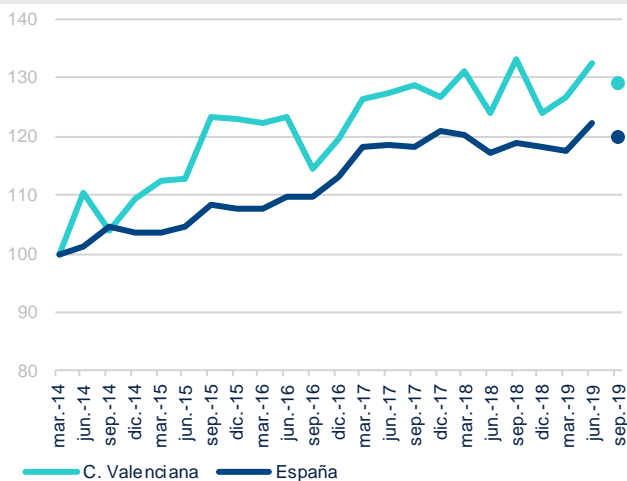
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

La recuperación del sector automóvil y los bienes de equipo apoyan el crecimiento de las exportaciones en lo que va de año

Tras la atonía del año pasado cuando crecieron un 0,6% CVEC a/a, las exportaciones valencianas de bienes en términos reales se aceleraron en lo que va de 2019. Así, el crecimiento se situó en el 1,6% a/a CVEC en el primer semestre de 2019, 0,6 p.p. por encima del promedio nacional. El repunte se apoyó sobre todo en los buenos datos del segundo trimestre, aunque de cara al tercero la información apunta a una caída en el crecimiento de las ventas (véase el Gráfico 2.14).

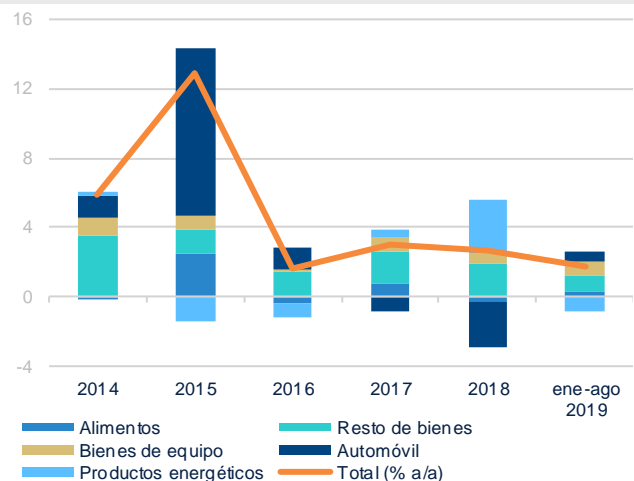
En términos nominales, las exportaciones se desaceleraron levemente con respecto al año pasado, registrando un crecimiento del 1,8% a/a (2,7% a/a en 2018). El avance se apoyó, por un lado, en la recuperación de las ventas del sector automotriz que, tras caer un 10% en 2018, repuntaron hasta el 2,6% en los primeros ocho meses del año. El sector representa casi un cuarto de las exportaciones totales y aportó 0,6 p.p. al crecimiento. Por el otro lado, los bienes de equipo (10% del total) crecieron un 8,5% a/a y aportaron 0,9 p.p. al conjunto de ventas al exterior. Finalmente los productos alimenticios (casi el 20% del total respectivamente) crecieron un 1,8% a/a y contribuyeron en 0,3 p.p. Por el contrario, la mayor caída se registró entre los productos energéticos que, tras el fuerte aumento de 2018 (+170,3% a/a), retrocedieron un 17,7% a/a restando casi 1 p.p. al total (véase el Gráfico 2.15).

Gráfico 2.14. C. VALENCIANA Y ESPAÑA: EXPORTACIONES DE BIENES REALES (1T14=100, CVEC)



Datos con información hasta julio.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15. C.VALENCIANA: EXPORTACIONES DE BIENES, CONTRIBUCIONES POR SECTOR (% A/A, P.P.)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

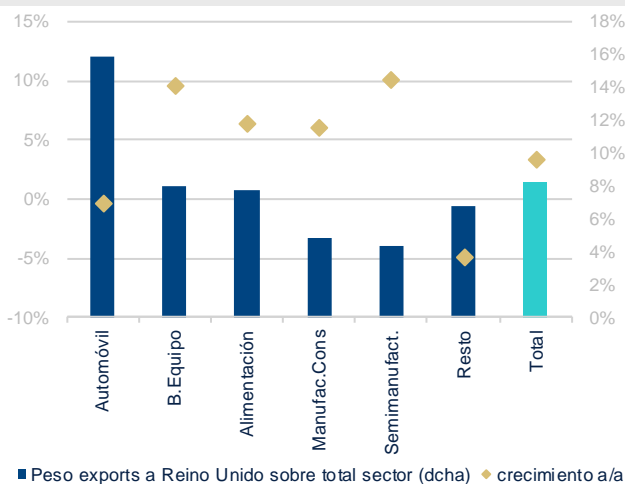
Por áreas geográficas, el crecimiento de las exportaciones en 2019 se apoyó principalmente en el repunte de las ventas hacia América del Norte (7% del total) y hacia los países europeos no incluidos en la Eurozona (20% del total). En el primer caso el crecimiento se situó en el 29,8% a/a con datos acumulados hasta agosto, explicado en casi su totalidad por la recuperación del sector automóvil. En el segundo el avance fue del 2,6% a/a (tras la fuerte caída registrada el año pasado) apoyado en los alimentos, bienes de equipo y semimanufacturas. Dentro de este conjunto las ventas al Reino Unido (8% del total) repuntaron hasta el 3,3% a/a empujadas por semimanufacturas y alimentos, tras el retroceso registrado en 2018 (véase el Gráfico 2.16). Por otro lado, las ventas hacia la Eurozona retrocedieron (-1,9% a/a), debido a la fuerte caída de las exportaciones hacia Francia (13% del total) e Italia (8% del total). En el primer país las ventas cayeron un 8,6% a/a lastradas por la energía y el automóvil, en el segundo retrocedieron un 3,5% a/a a causa de las semimanufacturas y automóvil.

Por el contrario, las ventas hacia Alemania (14% del total) aumentaron un 4,6%, gracias al empuje del sector automóvil. En el resto de destinos, las ventas a Asia y América Latina (9% y 6% del total) se estancaron, mientras que el automóvil y los productos energéticos lastaron las exportaciones a África (8% del total) que retrocedieron un 2,2% a/a.

Por otro lado, las importaciones reales de bienes de la C. Valenciana se aceleraron hasta el 4,5% a/a CVEC en el primer semestre de 2019, mientras que en el conjunto de España apenas crecieron (0,7% a/a CVEC). De cara al tercer trimestre la tendencia de crecimiento continuaría. Dicho incremento, algo menor en términos nominales (+3,9% hasta agosto), se debió sobre todo a las importaciones de bienes de equipo que aportaron 2,3 p.p. al crecimiento total y a los bienes de consumo (tanto duraderos como manufacturas) cuya contribución fue de 1,8 p.p. (véase el Gráfico 2.17).

Lo anterior resultó en un decremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes valencianas. Con datos acumulados hasta agosto, el superávit resultante es de 1.728 millones de euros, casi un 17% menos que el mismo periodo de 2018.

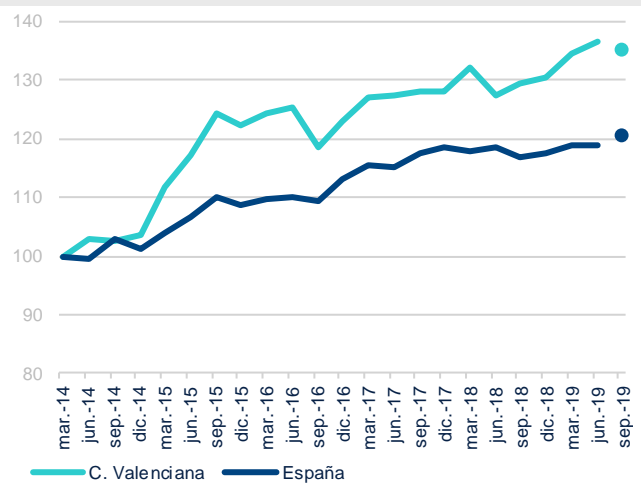
Gráfico 2.16. EXPORTACIONES DIRIGIDAS A REINO UNIDO RESPECTO AL TOTAL POR SECTOR Y CRECIMIENTO A/A (% , ENE-AGO 19)



Datos hasta junio de 2019.

Fuente: BBVA Research a partir de la Datacomex

Gráfico 2.17. C.VALENCIANA Y ESPAÑA: IMPORTACIONES DE BIENES REALES (% , CVEC, 1T14=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Los turistas nacionales compensan el menor dinamismo de los extranjeros y apoyan el buen ritmo de avance del sector turístico en 2019

En los primeros nueve meses de 2019, la Comunitat Valenciana recibió 7,4 millones de viajeros (+4,3% a/a) generando un total de 24 millones de pernoctaciones (+1,9% a/a). Estos crecimientos se sitúan por encima de las tasas del año pasado (+3,1% y +1,2% a/a respectivamente) y por encima del promedio nacional (3,3% y 1,3% a/a). La evolución trimestral señala una mayor fortaleza en el primer trimestre del año que compensa la caída del sector en el segundo y el estancamiento en el tercero.

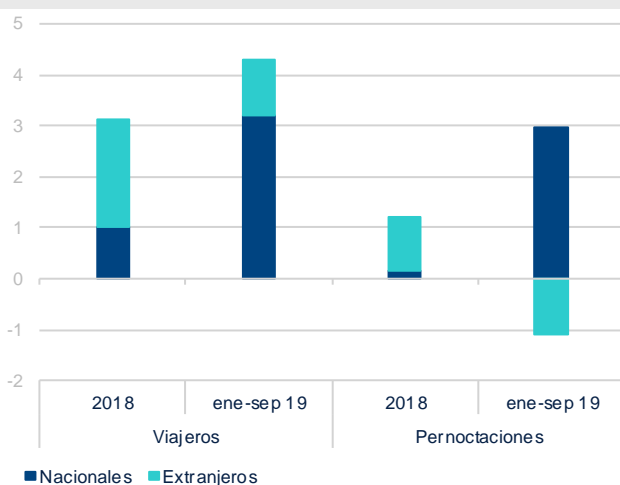
A diferencia del año pasado, el incremento de la demanda se apoyó principalmente en el segmento de residentes en el resto de España (casi el 60% del total) que experimentó crecimientos por encima del 5% tanto en viajeros como en pernoctaciones (tasas superiores a las del año pasado +1,7% y 0,3% respectivamente). Por otro lado los extranjeros mostraron un comportamiento menos positivo con un incremento del 2,7% en viajeros y una caída del 2,4% en pernoctaciones, reduciendo fuertemente su aportación con respecto a 2018 (véase el Gráfico 2.18).

Por zonas turísticas, el mayor dinamismo se registró en la Costa de Castellón, donde tanto los viajeros como las pernoctaciones aumentaron por encima del 4% a/a, gracias al buen desempeño de nacionales y extranjeros. La Costa Blanca (más de la mitad del turismo regional), registró incrementos más reducidos que el total de la región (3,0% en viajeros y 0,2% en pernoctaciones), afectados sobre todo por las fuertes caídas del segmento de extranjeros compensadas solo en parte por el repunte de los residentes. Finalmente en la Costa de Valencia (7% del total) el crecimiento elevado de los viajeros, sobre todo extranjeros, (+5,6% a/a) no se tradujo en un repunte diferencial de las pernoctaciones, que retrocedieron un 1,2% a/a, por la caída de las estancias de residentes nacionales.

Por otro lado, **los precios hoteleros en la Comunitat Valenciana se estancaron en lo que va de año, registrando un crecimiento de apenas el 0,3% a/a con respecto al mismo periodo de 2018.** Esto sitúa a la Comunitat como la tercera región en España, tras Canarias y Asturias, con el menor avance de los precios en 2019. En términos reales la Comunitat está ya a 2p.p. de recuperar los niveles precrisis (véase el Gráfico 2.19). Por otra parte, el gasto total de turistas extranjeros repuntó, hasta crecer el 7,8% a/a hasta agosto, tan solo por detrás de la Comunidad de Madrid. De la misma forma, el gasto promedio mensual por turista y viaje creció un 4,0%, situándose por encima de los 1.000 euros en lo que va de año.

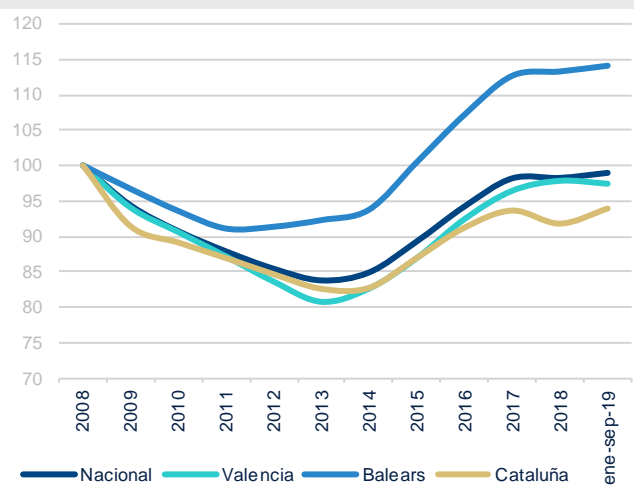
Con todo ello, la C. Valenciana se confirma como la región peninsular⁹ en la que son mayores tanto la estancia media por viaje (alrededor de 3,2 días, levemente por encima del promedio nacional) como el grado de ocupación de las plazas hoteleras disponibles (por encima del 60% en lo que va de año).

Gráfico 2.18. **C. VALENCIANA: VIAJEROS Y PERNOCTACIONES, CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO A/A POR ORIGEN* (P.P.)**



En 2019, el dato es el interanual hasta agosto.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19. **ÍNDICE DE PRECIOS HOTELEROS* (Reales, 2008=100)**



* Deflactado con IPC nacional.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

9: Los desplazamientos en Baleares y Canarias condicionan que en estos lugares las estancias son más elevadas.

El mercado laboral valenciano reduce su dinamismo respecto al año pasado, pero muestra una mayor fortaleza que el resto de España

Tras el robusto incremento en 2018 (+3,8% a/a), la Comunitat Valenciana desaceleró su ritmo de creación de empleo en los primeros nueve meses de 2019, aunque manteniendo un buen tono de crecimiento. **La afiliación a la Seguridad Social en la comunidad creció un 3,2% a/a en lo que va de año, cinco décimas por encima de España y posicionándose como la segunda región más dinámica, tras Madrid.** La desaceleración en 2019 se estaría produciendo principalmente en la segunda parte del año. Así el crecimiento en el tercer trimestre se situó en el 0,4% t/t CVEC, en línea con el conjunto de España, pero reduciéndose a la mitad con respecto al avance del primer semestre, cuando creció a tasas similares a las del año pasado. La desaceleración del dinamismo de la afiliación se estaría concentrando principalmente en el comercio, el sector público y la agricultura. A pesar de esto, el diferencial positivo con España se mantiene gracias al mayor dinamismo de la construcción, comercio y, en menor medida, de las manufacturas que compensan la mayor debilidad en el sector público y en las actividades de comunicación y finanzas (véase el Cuadro 2.2).

La Encuesta de Población Activa (EPA) también confirma la desaceleración del mercado laboral en lo que va de 2019. Los ocupados aumentaron un 2,2% a/a con datos acumulados hasta el tercer trimestre, cuatro décimas por debajo de 2018 y dos décimas menos que el conjunto nacional. El incremento se apoyó sobre todo en la recuperación del sector industrial, tras la caída del año pasado, y en el mantenimiento del buen tono de la construcción y la agricultura. Por otro lado, la desaceleración se explica por el menor avance de los servicios, tanto privados como público, cuya aportación se reduce hasta 0,7 p.p (dos puntos porcentuales menos que en 2018).

Cuadro 2.2. **CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (T/T, %, CVEC)***

	C. Valenciana				España			
	2018	1T19	2T19	3T19	2018	1T19	2T19	3T19
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
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	0,3	0,0	0,0	0,0
Construcción	0,5	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0
Comer., transporte y repar.	0,6	0,1	0,2	0,0	0,5	0,1	0,1	0,0
Hostelería	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Activ. Profesionales	0,5	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
Serv. públicos	1,0	0,1	0,3	0,2	0,8	0,2	0,3	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Total	3,8	0,7	0,9	0,4	3,1	0,7	0,6	0,4

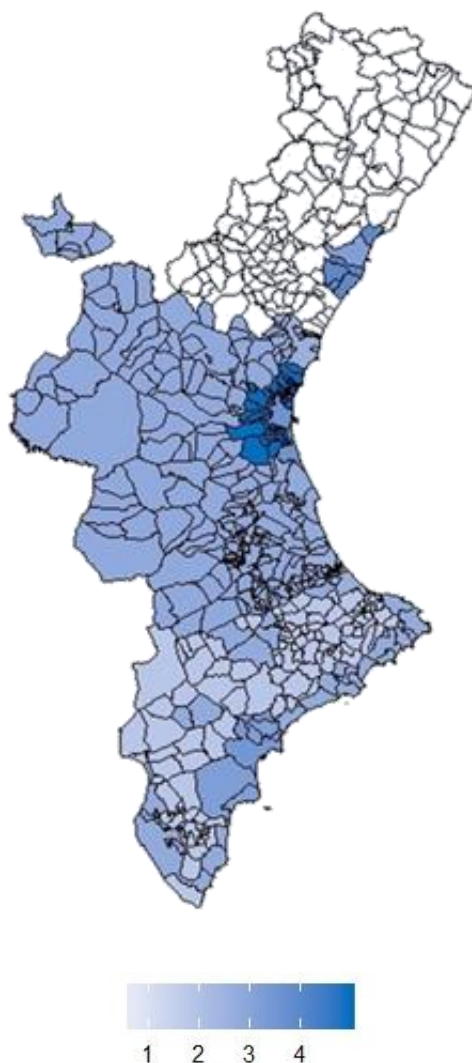
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

El análisis por áreas urbanas muestra evoluciones heterogéneas en el aumento de la afiliación en lo que va de 2019 (véase el Gráfico 2.20). Los municipios pertenecientes a las grandes áreas urbanas (GAUs) de las capitales (24% del total de afiliados regional), así como las capitales de provincias (35% del total), mostraron el mayor dinamismo, creciendo a tasas del 4,4% a/a y del 3,5% a/a respectivamente. En particular destaca el fuerte incremento de la ciudad de Valencia y su GAU y de la GAU capitalina de Castellón. Por otro lado, tanto el conjunto de las GAUs no capitalinas (14% del total) como el resto de las áreas no urbanas (27% del total) crecieron por debajo del promedio regional (2,7% a/a y 2,1% a/a respectivamente). Dentro de estos dos grupos, las áreas urbanas de Torreveja, Costa Blanca, Orihuela y Gandía son las zonas donde se observaron mayores crecimientos, mientras que el área de Sagunto y las áreas no urbanas de la provincia de Castellón presentaron los

avances más reducidos. Con todo, la desaceleración en 2019 en la creación de empleo se explica principalmente por el menor dinamismo de la ciudad de Valencia, las áreas no urbanas de Castellón y la provincia de Alicante (sobre todo en las áreas no urbanas, en la capital y en las GAUs de Denia-Javea y Costa Blanca).

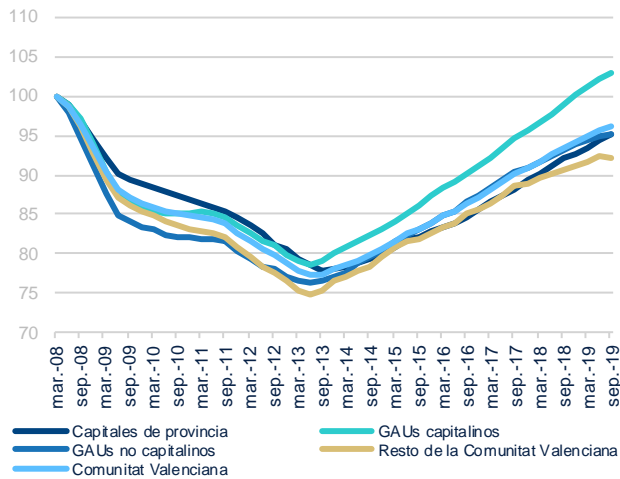
El paro continuó reduciéndose en la C. Valenciana en lo que va de 2019 hasta el 14,1% a/a en promedio. Esta tasa se sitúa 1,5 p.p. por debajo del promedio en 2018 y una décima por debajo del promedio nacional en lo que va de 2019, algo que no se observaba desde antes de la crisis. Ello supone una reducción del 12,0% respecto al número de parados del mismo periodo de 2018 (casi 50 mil personas), un dinamismo mayor que el conjunto de España (-7,7%). Esto en un contexto de leve caída de la población activa, frente al aumento observado a nivel nacional (-0,1% vs 0,9% CVEC).

Gráfico 2.20. **COMUNITAT VALENCIANA: AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL POR ÁREAS URBANAS**
(VARIACIÓN ESTIMADA ENE-SEP19 VS ENE-SEP18, %,A/A,)



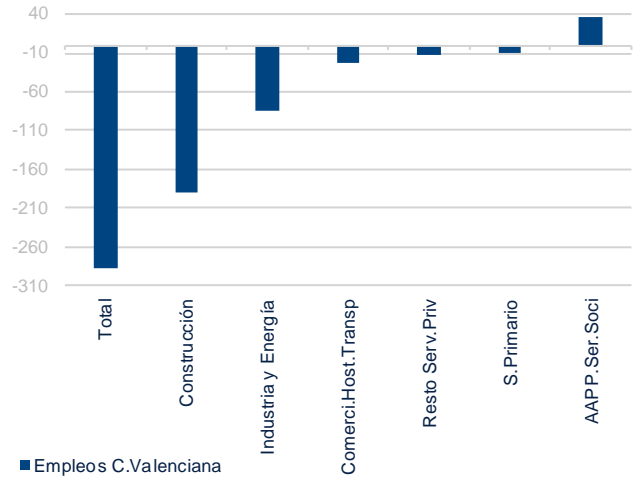
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 2.21. **AFILIACIÓN POR TIPO DE ÁREA URBANA (1T08=100, CVEC)**



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

Gráfico 2.22. **COMUNITAT VALENCIANA: VARIACIÓN DEL EMPLEO POR SECTORES ENTRE 2007 Y 2017 (MILES)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Pasada una década desde que se inició la crisis, el empleo ha recuperado los niveles de afiliación tan solo en las áreas urbanas capitalinas de Alicante y Valencia y en las GAUs de Costa Blanca y Denia-Javea, mientras que a nivel regional se sitúa aún a 4 p.p. por debajo del nivel a principios de 2008 (véase el Gráfico 2.21). Con datos de la Contabilidad Regional de España, el Gráfico 2.22 analiza la variación del empleo por sectores en la Comunitat en la década transcurrida desde 2007 y 2017. La reducción neta del empleo regional fue de 286 mil empleos, lo que resulta en una variación del -13,0% (-8,3% en España). Ello como resultado principalmente de pérdidas en la construcción y, en menor medida, en la industria donde se destruyeron 190 mil y 85 mil puestos de trabajo respectivamente. lo que supuso perder alrededor de dos tercios y una quinta parte del empleo sectorial que tenían en 2007, con una variación del -62,1% y -22,9% (-59,1% y -20% en España). La pérdida de empleos en el resto de sectores (agricultura y servicios privados) fue más reducida (50 mil empleos en el conjunto). En sentido contrario, servicios públicos y los asociados a servicios sociales crearon empleo neto en el periodo (+11,2%), en línea con el conjunto nacional (+11,5%). Por tanto, la evolución del empleo en la C. Valenciana ha sido algo similar a la que se ha observado en el conjunto de España con respecto a la composición sectorial, aunque la magnitud de las pérdidas de puestos de trabajo ha sido más acentuada en la región en el sector primario y en los servicios privados.

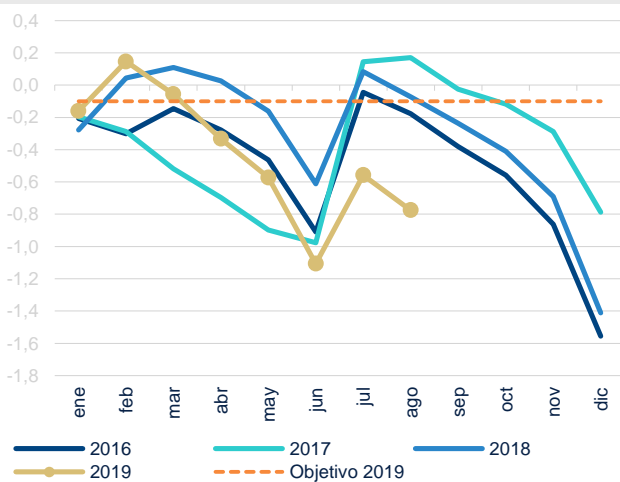
Pese a las medidas de contención del gasto, la Generalitat volverá a incumplir el objetivo de estabilidad

El cierre de 2018 vino a confirmar que Generalitat Valenciana aumentó su déficit en algo más de seis décimas hasta alcanzar un 1,4% del PIB regional (véase el Gráfico 2.23), lo que supone un nuevo incumplimiento de su objetivo de estabilidad (-0,4% del PIB).

Para 2019, los datos de ejecución presupuestaria apuntan a que la Generalitat tampoco estaría ajustando su déficit, penalizada por los menores recursos procedentes del sistema de financiación (afectados por la prórroga de los PGE de 2018). De cara a final de año, se prevé que los ingresos retomen cierto dinamismo, favorecidos, fundamentalmente, por la recientemente anunciada actualización de las entregas a cuenta. Por su parte, el gasto autonómico mantendrá tasas de crecimiento elevadas, muy por encima de la recuperación de los ingresos.

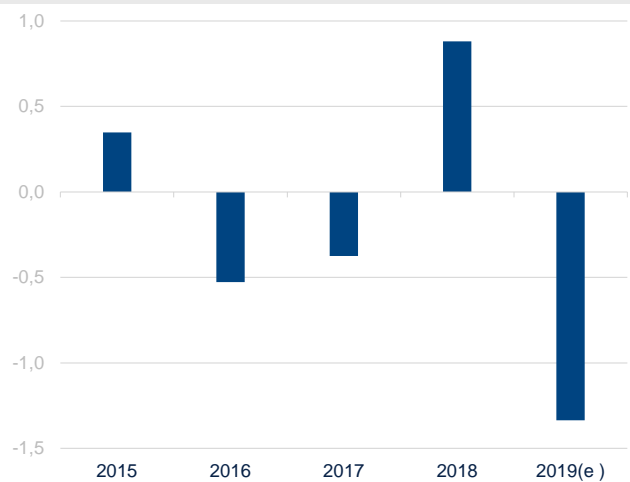
Como resultado, la Comunidad Valenciana podría cerrar 2019 con un déficit cercano al que registró en 2018, incumpliendo una vez más el objetivo de estabilidad (-0,1% del PIB regional). Así, con el escenario previsto de ingresos, la consecución del objetivo de estabilidad requeriría un ajuste del gasto durante la segunda mitad del año de más de un punto porcentual del PIB. Aunque la Generalitat ya ha tomado medidas de contención del gasto¹⁰, estas no parecen ser suficientes como para garantizar la consecución de sus metas fiscales (véase el Gráfico 2.24)

Gráfico 2.23. GENERALITAT VALENCIANA: CAPACIDAD / NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (ACUMULADO AL MES T DE CADA AÑO, % DEL PIB REGIONAL)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.24. GENERALITAT VALENCIANA: AJUSTE DEL GASTO PRIMARIO (PP DEL PIB)



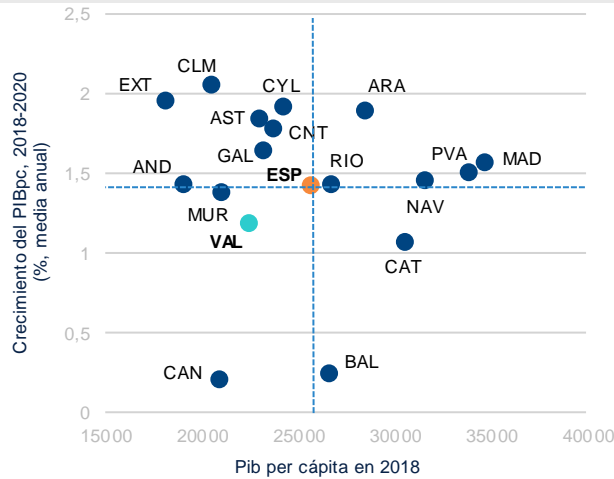
Fuente: BBVA Research

El crecimiento del PIB de la Comunitat Valenciana será del 2,0% en 2019 y 1,4% en 2020

Se prevé que la economía valenciana crezca un 2,0% en 2019 y un 1,4% en 2020. Esto permitiría la creación de unos 74 mil empleos entre 2018 y 2020 y reducir la tasa de paro en 2,3 p.p., hasta el 13,3% promedio en 2020. Si se cumplen estas previsiones, el avance promedio anual del PIB per cápita en términos constantes en la Comunitat Valenciana se situaría en torno al 1,2%, dos décimas por debajo de la media española entre 2018 y 2020 (véase el Gráfico 2.25). Sin embargo, se espera que la tasa de paro a finales de 2020 siga todavía 3,4 p.p. por encima del nivel de 2008 (véase el Gráfico 2.35, al final de esta sección).

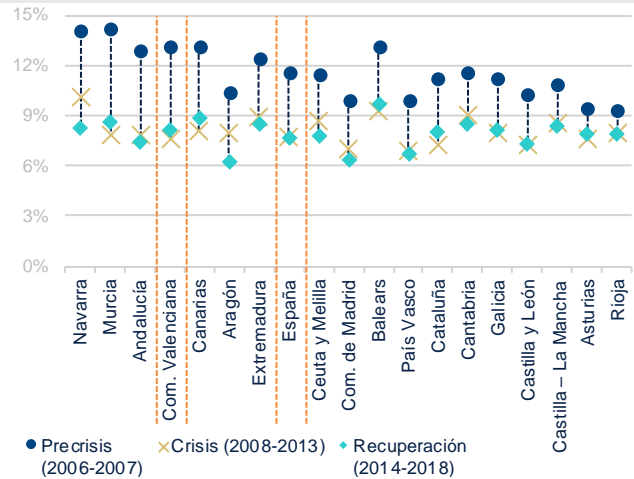
10: Retenciones de crédito por importe de más de 360 millones de euros.

Gráfico 2.25. PIB PER CÁPITA EN 2018 Y EVOLUCIÓN EN EL HORIZONTE DE PREVISIÓN (HASTA 2020) (€ Y % A/A PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.26. PORCENTAJE DE HOGARES QUE ADQUIEREN UN AUTOMÓVIL (PROMEDIO DE CADA PERÍODO)



Fuente: BBVA Research

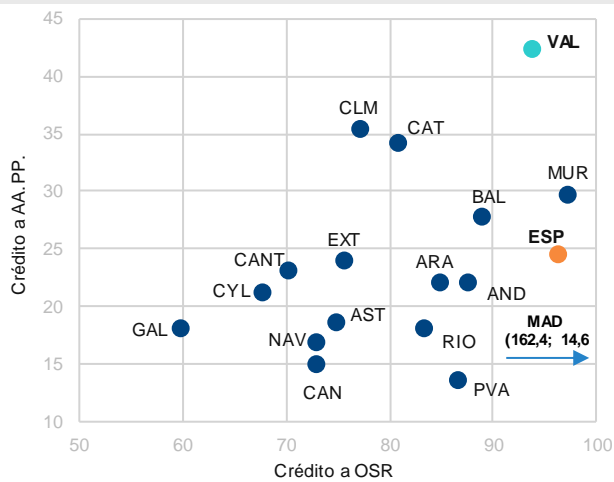
En el bienio 2019-2020, a la luz del agotamiento de la demanda embalsada y de los efectos de las políticas expansivas, se espera que la mayor parte de los componentes de la demanda doméstica moderen su crecimiento respecto al ritmo de expansión observado en el último bienio. En primer lugar, el crecimiento del consumo privado perderá impulso por el progresivo agotamiento de los elementos transitorios de soporte en los años precedentes (demanda embalsada, precios del petróleo, bajos tipos de interés) y por el menor empuje de algunos determinantes principales como la renta, condicionada por la desaceleración del mercado laboral. Además, el impacto de la incertidumbre que está afectando las perspectivas de los hogares ha desincentivado el gasto (sobre todo en bienes duraderos) y contribuido al repunte de la tasa de ahorro a nivel nacional. En este sentido también las pautas de comportamiento de los hogares han ido variando a lo largo de los últimos años. Por ejemplo, el porcentaje de hogares que adquieren un automóvil se redujo durante la crisis, pero los cambios a lo largo de la expansión no han devuelto la situación a su punto precrisis. En el caso de la Comunitat Valenciana la tasa se redujo en unos 6 p.p., pasando de un 13% (por encima del promedio nacional) durante el bienio 2006-2007 al 8% en la fase de recuperación, en línea con España. Lo anterior sitúa a la región como la cuarta comunidad con la mayor caída de esta probabilidad (véase el Gráfico 2.26).

De la misma forma, la inversión en maquinaria y equipo moderará su avance por la mayor desaceleración de la economía europea, el repunte de las tensiones comerciales a escala global, la incertidumbre regulatoria que afecta al sector del automóvil y el agotamiento del impulso reformador. La inversión en vivienda también mostrará una moderación del crecimiento en el bienio pero seguirá siendo un soporte de la actividad una vez resuelta la incertidumbre por los cambios legales que afectan al sector, además del mantenimiento de los tipos de interés en niveles bajos, que favorecerá en parte también la inversión en M&E. En este sentido, las últimas medidas expansivas del BCE y, en general, el entorno de tipos bajos permitirá que la carga financiera siga siendo muy baja y la inversión con elevados niveles de apalancamiento (como en la construcción) siga fluyendo hacia las comunidades del Mediterráneo. La Comunitat Valenciana podría verse más beneficiada, de momento, por el alto endeudamiento público y privado, pero de cara a futuro esto podría suponer un riesgo (véase el Gráfico 2.27).

Sin embargo, el dinamismo del mercado inmobiliario será heterogéneo en el territorio nacional. Las áreas urbanas, en particular Madrid y Barcelona, continuarán viendo un comportamiento diferencial. Estas ciudades están mostrando una capacidad de creación de empleo elevada, similar al que han mostrado las áreas turísticas

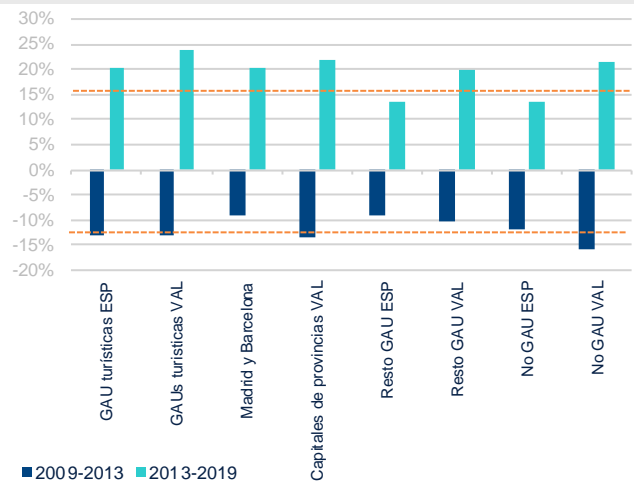
en la última expansión, mientras que otras ciudades, así como los municipios no urbanos, han tenido un ritmo de creación de empleo menor. En la Comunitat Valenciana el ritmo de recuperación de empleo desde la crisis ha sido más intenso que en el conjunto de España, aunque la destrucción de puestos de trabajo en el periodo 2009-2013 fue más acentuada. Esto se observa en todos los tipos de GAUs, pero destacan sobre todo las turísticas. En adelante, a medida que la desaceleración del turismo continúa, las áreas urbanas que tengan otros sectores que actúen también de motor, podrían seguir creando empleo a un ritmo más elevado que la media española. La concentración de la actividad en las ciudades más densas, además, debería apoyar el mercado inmobiliario en las mismas (véase el Gráfico 2.8).

Gráfico 2.27. **CRÉDITO AAPP Y OSR EN 2018**
(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España e INE

Gráfico 2.28. **AFLIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (% DE VARIACIÓN ACUMULADA, 2008-2013 Y 2013-2019)**



Nota: las GAUs turísticas en la C. Valenciana incluyen Costa Blanca, Gandía, Sagunto, Denia-Javer, Orihuela y Torreveija. El Resto de GAU incluye Alcoy y Elda-Petrer.
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

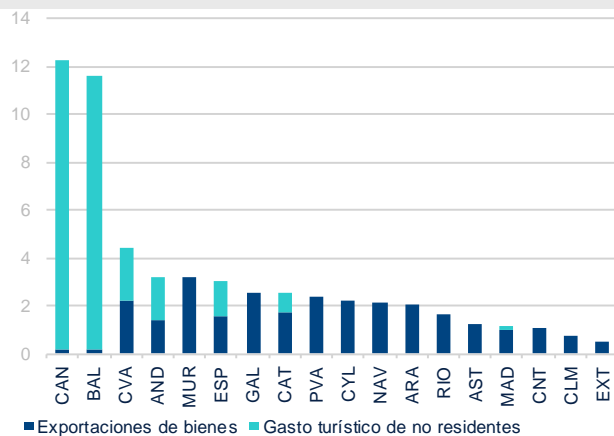
La incertidumbre se mantiene elevada, tanto a nivel externo como interno, y los riesgos continúan siendo a la baja

A nivel externo, las dudas sobre la evolución del crecimiento global continúan aumentando. La desaceleración estructural de la economía china, junto con la de carácter más cíclico de EE. UU y la UEM, ponen de manifiesto el progresivo agotamiento de las grandes áreas económicas y la creciente probabilidad de entrar en recesión. Asimismo, la incertidumbre derivada de **las tensiones comerciales entre EE. UU., China y la UEM o del *brexit*** no ha mermado y, aunque en el corto plazo su efecto parece limitado y temporal, no pueden descartarse escenarios más adversos. Todo lo anterior anticipa que la recuperación de la demanda externa durante los próximos meses podría ser moderada y condiciona negativamente a una parte importante del sistema productivo valenciano.

Con respecto al *brexit*, en los últimos meses se ha producido un repunte de los temores sobre el desenlace de la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Si bien a largo plazo el efecto económico dependerá del desenlace de las negociaciones, la incertidumbre actual al respecto puede estar teniendo un efecto negativo sobre la actividad. Las comunidades dependientes del Reino Unido son especialmente vulnerables. En este sentido, la Comunitat Valenciana podría estar entre las CCAA más afectadas. El gasto turístico británico representa el 2,3% del PIB valenciano, siendo la tercera comunidad más expuesta, tras las insulares. Por otro lado, el Reino Unido es un importante socio comercial (8% de cuota sobre las exportaciones totales) y las ventas hacia este destino representan un 2,2% del PIB regional (quinta región con más exposición en España, véase el Gráfico 2.29).

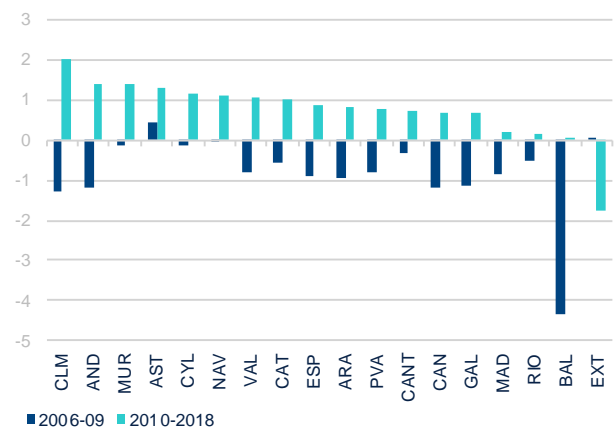
Por su parte, el aumento de las tensiones comerciales representa una presión adicional para el sector exportador, que se suma a la incertidumbre relacionada con el *brexít* y a los problemas del sector automotriz. La reciente introducción por parte de EE.UU. de aranceles en vino, aceites y otros en respuesta a los efectos de la resolución de la OMC por las ayudas a Airbus suponen unos riesgos adicionales a los que ya existían por los productos ya afectados desde 2018 (hierro y acero, aluminio, automóviles). La Comunitat Valenciana tendría una exposición elevada si se considera el mayor peso de las exportaciones de estos productos (véase el Gráfico 2.30). Sin embargo, algunas comunidades han logrado una mejora relevante en términos de competitividad coste en los últimos 8 años, que las posiciona mejor para afrontar los riesgos derivados de la mayor volatilidad en el sector exterior. La Comunitat Valenciana podría tener algo de ventaja con respecto al resto de comunidades por haber mejorado su competitividad levemente por encima del promedio nacional. En un contexto en el que la demanda de los principales socios comerciales continuará débil, la ventaja competitiva acumulada puede suponer una ventaja (véase el Gráfico 2.31).

Gráfico 2.29. **EXPOSICIÓN DIRECTA A REINO UNIDO** (2018, % DEL PIB REGIONAL)



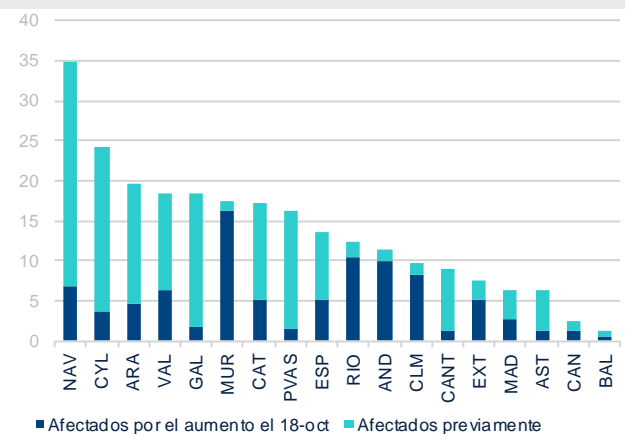
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.31. **ESPAÑA y CCAA: CONTRIBUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD COSTE A LA VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES (PP, PROMEDIO ANUAL)**



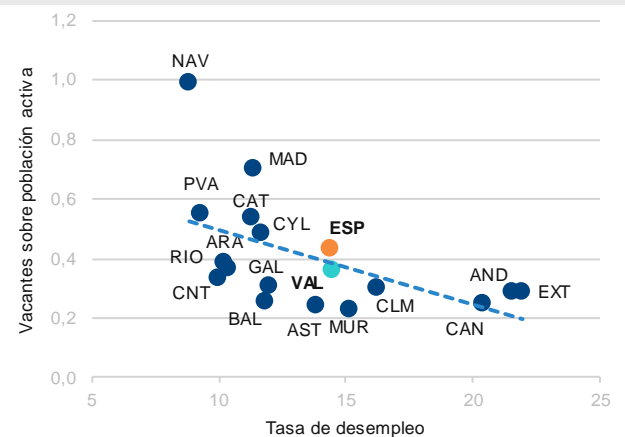
Fuente: BBVA Research a partir de HAVER e INE

Gráfico 2.30. **PESO DE LAS EXPORTACIONES DE PRODUCTOS AFECTADOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE*, POR SANCCIONES DE EEUU** (2018, % DEL PIB REGIONAL)



* Exportaciones a todo el mundo. Los productos afectados indirectamente incluyen en aquellos en los que hay cambios en la política comercial de EEUU. Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.32. **DESEMPLEO Y VACANTES** (2T19, %, MM4)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

A nivel doméstico, los riesgos también siguen elevados. El avance de la actividad se sostiene en la demanda interna que, sin embargo, muestra cada vez más señales de debilidad. La ralentización del consumo privado y el aumento de la tasa de ahorro podrían estar reflejando una mayor precaución por parte de los hogares. Asimismo, el debilitamiento de la inversión podría ser síntoma de una creciente desconfianza por parte de las empresas. A este respecto, la incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada. En particular, la reciente convocatoria de unas nuevas elecciones generales, las cuartas en los últimos cuatro años, pone de manifiesto las dificultades de alcanzar acuerdos en el plano político y, en consecuencia, sobre las medidas a tomar para mejorar el funcionamiento de la economía española. Al respecto, cabe volver a subrayar que **la imposibilidad de lograr consensos cobra especial relevancia en la actualidad**, dados los retos crecientes que plantea la economía global, en un contexto de desaceleración económica, agotamiento del impacto de la política monetaria y falta de espacio fiscal.

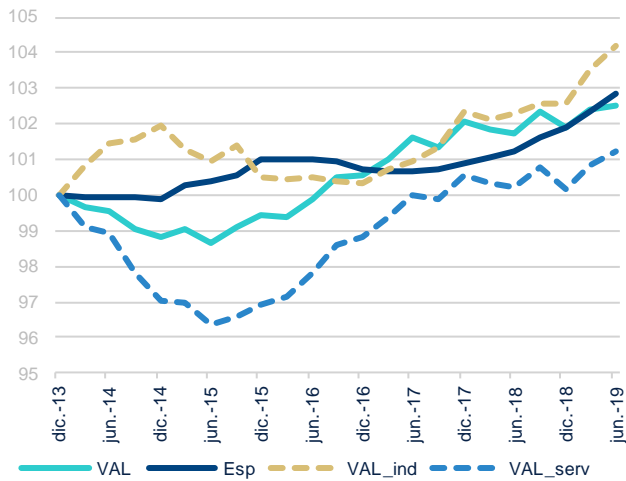
Se prevé la creación de unos 74.000 puestos de trabajo

De cumplirse este escenario, se crearían unos 74.000 nuevos puestos de trabajo en la Comunitat Valenciana entre 2018 y 2020. Con todo, la mejora de la ocupación sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles precrisis en el empleo: a cierre del bienio el empleo se ubicará 6,4 p.p. por debajo de su nivel medio de 2008 (véase el Gráfico 2.35). Por su parte, se prevé que la tasa de paro se reduzca 2,3 p.p., pero en 2020 continuará 1,3 p.p. por encima de su nivel de 2008.

En la Comunitat Valenciana, el número de vacantes por cubrir respecto a la población activa es levemente inferior a la media española (véase el Gráfico 2.32). Ello implica que están dándose menores restricciones de capital humano en la región, que, sin embargo, podrían tener lugar en sectores donde se necesitan trabajadores con ciertas habilidades específicas, como los servicios avanzados y TIC, por ejemplo. En ese sentido, los datos de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) indican que durante el periodo de recuperación, el coste laboral total en la C. Valenciana estuvo aumentando por debajo de España hasta principios de 2017, evolucionó por encima en el bienio 2017-2018 y volvió a cerrar el gap en lo que va de año. Sin embargo, la evolución sectorial ha sido dispar entre industria y servicios (véase el Gráfico 2.33). El crecimiento del coste laboral en la industria se mantuvo positivo a lo largo de todo el periodo considerado, aunque se observó un dinamismo decreciente en el bienio 2015-2016. A partir de 2017 el avance volvió a ser muy riguroso y la tendencia ha sido creciente desde entonces. Por su parte, los servicios ajustaron su coste laboral de forma más acusada en los años iniciales de la recuperación, pero aceleraron su crecimiento a partir de 2016, disminuyendo el diferencial con el sector secundario. En parte, lo anterior podría indicar dificultades para lograr los perfiles requeridos en determinadas actividades de servicios.

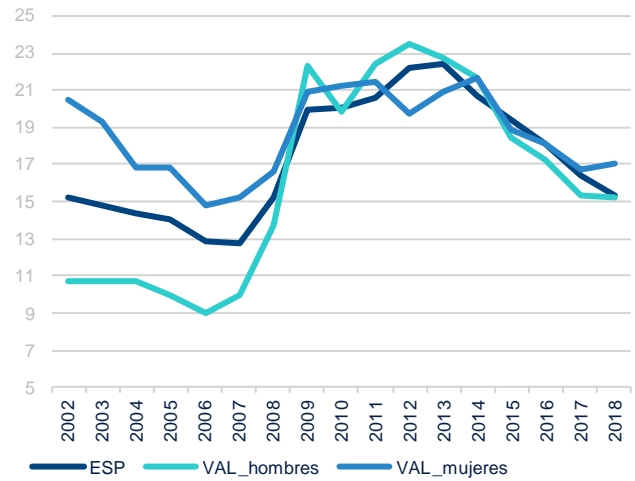
Adicionalmente, la región debería impulsar la formación e inserción laboral de aquellos colectivos con más dificultades: la Comunitat Valenciana sigue lejos de los mínimos de precrisis en la proporción de jóvenes que ni estudian ni trabajan, que se ubican en el 16,1% entre los de 15 a 29 años. Entre los hombres, la crisis provocó un aumento mayor de dicha tasa, que se viene reduciendo desde 2012. Sin embargo, en el caso de las mujeres ha sido tradicionalmente alta, y no ha comenzado a reducirse sino en 2015, hasta situarse en 2018 en el 17,0% (véase el Gráfico 2.34). Además, la incidencia del paro de larga duración sigue muy alta en la Comunitat: el 44,4% del total de desempleados lleva más de un año en dicha situación (en términos promedio anual). Aunque este dato ha venido disminuyendo en los últimos años y se sitúa en línea con el promedio español, sigue muy por encima de los niveles de 2008, cuando se situaba alrededor del 18%. En lo que respecta a la calidad del empleo, la tasa de temporalidad ha disminuido en los últimos trimestres llegando hasta el 28% en términos promedio, 1,7 p.p. por encima del promedio nacional.

Gráfico 2.33. C. VALENCIANA Y ESPAÑA: COSTE LABORAL TOTAL, SEGÚN LA ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL (4T13=100, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (ETCL)

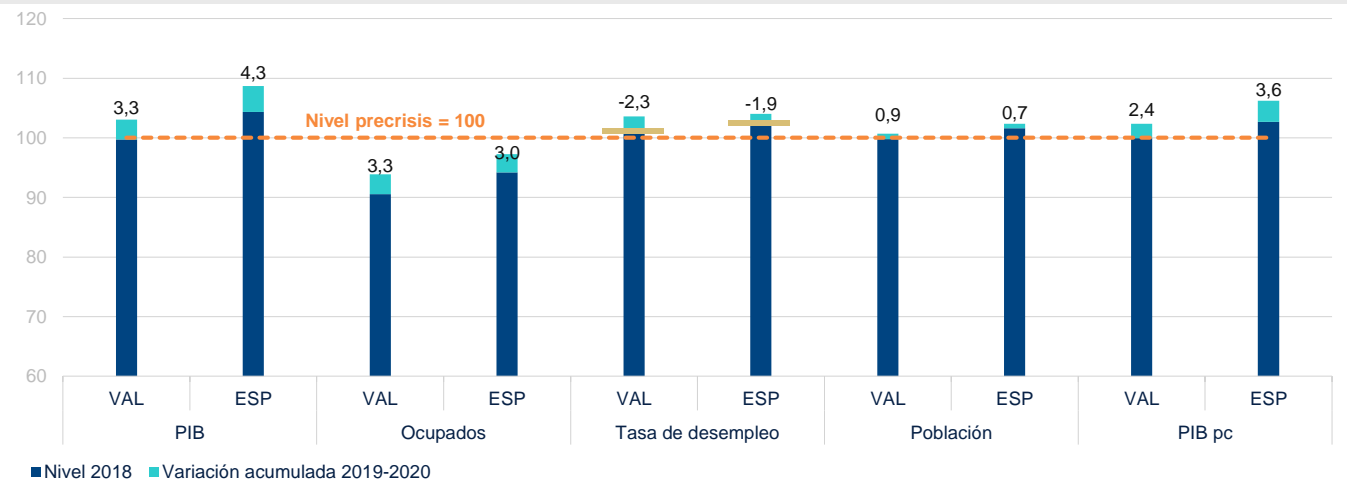
Gráfico 2.34. C. VALENCIANA Y ESPAÑA: POBLACIÓN JOVEN QUE NI ESTUDIA NI TRABAJA* (%)



* Jóvenes de 15 a 29 años.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.35. PIB, OCUPACIÓN, TASA DE PARO, POBLACIÓN Y PIB PER CÁPITA. NIVEL EN 2018 Y CAMBIO EN 2019-2020 (NIVEL PRE-CRISIS, 2008 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.3. **CRECIMIENTO DEL PIB (% A/A)**

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,9	2,7	2,4	2,0	1,6
Aragón	3,2	3,4	2,5	2,0	1,6
Asturias	1,6	3,8	2,3	1,7	1,3
Baleares	4,4	2,4	2,2	1,8	1,2
Canarias	3,4	2,7	2,4	1,6	1,1
Cantabria	2,6	3,4	3,4	1,8	1,7
Castilla y León	3,1	1,7	2,5	1,5	1,5
Castilla-La Mancha	4,2	2,4	2,8	2,1	1,7
Cataluña	3,5	3,2	2,3	1,8	1,6
Extremadura	1,7	2,1	2,0	1,8	1,6
Galicia	3,1	3,1	2,7	1,5	1,5
Madrid	3,2	3,3	3,7	2,6	2,2
Murcia	4,3	3,1	1,5	2,3	1,4
Navarra	3,0	2,8	3,0	2,0	1,8
País Vasco	3,0	3,1	2,2	1,7	1,7
La Rioja	2,6	1,5	1,6	1,5	1,5
C. Valenciana	2,8	3,1	2,1	2,0	1,4
España	3,2	3,0	2,6	1,9	1,6

Fuente: BBVA Research a partir de INE

 Cuadro 2.4. **PREVISIONES DE EMPLEO (EPA) (% A/A)**

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,4	4,1	2,8	3,1	2,0
Aragón	2,3	2,2	1,4	2,0	0,8
Asturias	2,7	2,4	-0,9	-1,6	0,4
Baleares	4,2	1,2	4,1	1,7	0,8
Canarias	3,2	3,4	6,6	0,4	0,9
Cantabria	3,0	0,9	1,6	0,9	1,2
Castilla y León	2,8	0,8	1,0	0,7	1,1
Castilla-La Mancha	3,2	4,0	2,9	3,0	1,2
Cataluña	3,5	2,9	2,7	2,0	1,4
Extremadura	1,9	0,5	3,7	3,7	1,9
Galicia	2,3	1,2	2,4	1,5	0,5
Madrid	0,9	2,5	2,9	3,1	1,8
Murcia	6,1	3,4	1,9	3,9	1,9
Navarra	1,2	4,2	1,2	2,5	1,4
País Vasco	2,8	0,3	2,2	1,4	1,1
La Rioja	1,7	1,4	2,7	1,7	1,2
C. Valenciana	3,1	3,0	2,7	2,0	1,5
España	2,7	2,6	2,7	2,2	1,4

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana. Tercer trimestre de 2019¹¹

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2019 son consistentes con que la economía valenciana, en un contexto de alta incertidumbre, **seguirá desacelerando su crecimiento**. En general, los resultados empeoran tanto respecto al trimestre anterior como a los de hace un año en todos los indicadores.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente casi la mitad de encuestados observan estabilidad, mientras en el resto predominan los que ven un empeoramiento de la economía. Así, el saldo neto de respuestas es de -41, negativo por quinto trimestre consecutivo (véase el Gráfico R.1.1). Algo similar ocurre con los resultados relativos a las expectativas para el siguiente trimestre: el saldo se queda en terreno negativo por quinto trimestre consecutivo, situándose en el -62.

Entre los indicadores sectoriales, los relativos a construcción muestran resultados menos negativos, con saldos netos que no superan el -10, aunque empeoran bastante con respecto a las oleadas anteriores¹².

Por el contrario, los indicadores más ligados al sector secundario son menos favorables. En particular, tanto los que se refieren a la actividad (producción industrial, cartera de pedidos o nivel de estocs) como la inversión y el empleo en el sector muestran resultados muy negativos, entre los peores de la oleada. Lo mismo pasa con la inversión en agricultura. Con respecto al sector de servicios, la inversión muestra un saldo peor que el empleo.

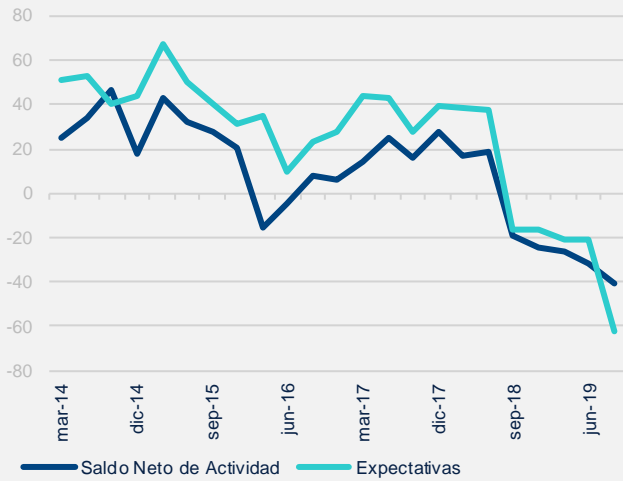
El aumento de la incertidumbre externa (*brexit*, o las posibles medidas arancelarias entre China y EE.UU, etc.) podría estar detrás del empeoramiento de **los indicadores relacionados con la demanda externa. Tanto el turismo como las exportaciones muestran resultados negativos en torno a -20** véase el Gráfico R.1.2).

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica en 3T19 muestran un **empeoramiento generalizado, lo cual concuerda con una economía valenciana que podría moderar su ritmo de crecimiento, en un contexto de alta incertidumbre**, tanto externa como interna, y agotamiento de los vientos de cola que impulsaron el crecimiento en años anteriores, en particular, del consumo privado.

11: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana/>

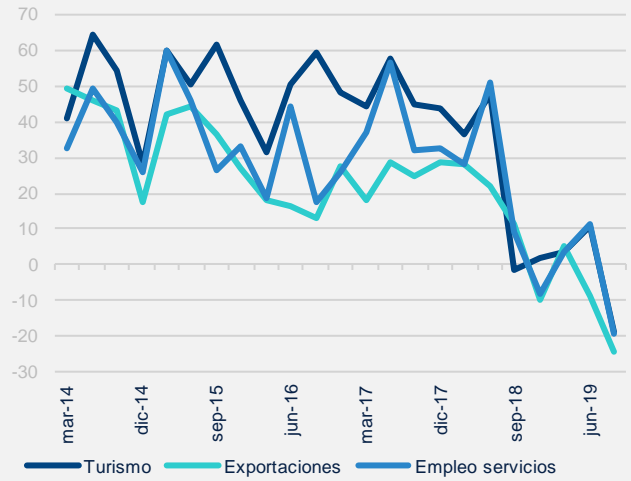
12: Los datos son brutos, por lo que podrían incorporar estacionalidad, no corregida por la pequeña longitud de la serie.

Gráfico R.1.1. **COMUNITAT VALENCIANA: EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y LAS EXPECTATIVAS. SALDOS DE RESPUESTAS EXTREMAS (%)**



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2. **ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LA COMUNITAT VALENCIANA. SALDOS DE RESPUESTAS DE VARIABLES SELECCIONADAS (%)**



Fuente: BBVA

Cuadro 2.3. ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LA COMUNITAT VALENCIANA. RESULTADOS GENERAL ES (%)

	3º Trimestre 2019				2º Trimestre 2019				3º Trimestre 2018			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	5	49	46	-41	12	44	44	-32	10	61	29	-19
Perspectiva para el próximo trimestre	0	38	62	-62	9	61	30	-21	10	64	26	-16
Producción industrial	3	57	41	-38	9	65	26	-18	11	73	16	-5
Cartera de pedidos	5	43	51	-46	7	58	35	-28	8	64	29	-21
Nivel de stocks	5	70	24	-19	5	82	12	-7	6	84	10	-4
Inversión en el sector primario	4	54	42	-38	3	55	43	-40	10	76	14	-4
Inversión industrial	0	71	29	-29	14	72	14	0	11	73	16	-5
Inversión en servicios	3	60	37	-34	24	60	16	7	22	58	21	1
Nueva construcción	19	56	25	-6	36	49	15	21	47	46	7	41
Empleo industrial	0	74	26	-26	9	74	17	-9	14	74	12	1
Empleo en servicios	3	75	22	-19	26	59	15	11	29	51	20	9
Empleo en construcción	11	69	20	-9	28	63	9	20	38	60	1	37
Precios	8	78	14	-5	12	70	18	-5	30	60	10	20
Ventas	3	68	30	-27	7	63	30	-23	11	71	18	-6
Exportaciones	5	70	24	-19	21	68	11	11	20	59	21	-1
Turismo	0	76	24	-24	4	84	12	-9	18	76	6	11

* Saldo de respuestas extremas.

Fuente: BBVA Research

4. Tablas

Cuadro 4.1. PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA DE LA C. VALENCIANA (%)

	2018		Crecimiento medio desde principios de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	C.Valenciana	España	C.Valenciana	España	C.Valenciana	España	
VentasMinoristas	0,2	0,8	1,7	2,3	0,9	0,0	sep-19
Matriculaciones	7,0	6,0	-4,5	-6,0	7,6	-1,9	sep-19
IASS	3,8	6,1	4,7	4,3	1,4	0,1	ago-19
Viajeros Residentes (1)	1,7	1,4	5,4	3,5	-3,1	-0,8	sep-19
Pemotaciones Residentes (1)	0,3	0,6	5,6	3,6	-3,8	-1,4	sep-19
IPI	1,0	0,7	1,1	0,4	-0,5	1,0	ago-19
Visados de Viviendas	20,0	24,7	22,2	10,4	5,1	-7,2	jul-19
Transacciones de viviendas	14,7	10,8	-3,3	0,6	1,9	3,2	jul-19
Exportaciones Reales (2)	0,8	0,2	0,2	0,3	-4,0	-0,2	ago-19
Importaciones Reales (2)	1,9	0,9	4,0	0,6	-6,5	4,4	ago-19
Viajeros Extranjeros (3)	5,2	1,5	2,7	3,1	-1,2	-0,1	sep-19
Pemotaciones Extranjeros (3)	2,3	-0,6	-2,4	0,0	-1,0	0,0	sep-19
Afiliación a la SS	3,8	3,1	3,2	2,7	0,3	0,2	sep-19
Paro Registrado	-6,6	-6,5	-3,9	-4,7	-0,5	-0,6	sep-19

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

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

Cuadro 4.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,6	2,4	2,9	2,3	1,8
Eurozona	1,9	2,7	1,9	1,1	0,8
Alemania	2,1	2,8	1,5	0,5	0,6
Francia	1,0	2,4	1,7	1,3	1,2
Italia	1,2	1,8	0,7	0,1	0,3
España	3,0	2,9	2,4	1,9	1,6
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,1	1,0
Latam *	-0,2	1,8	1,5	0,7	
México	2,6	2,4	2,0	0,2	1,3
Brasil	-3,3	1,1	1,1	0,9	1,6
Eagles**	5,3	5,7	5,2	4,6	4,6
Turquía	3,2	7,4	2,6	0,3	3,0
Asia Pacífico	5,6	6,0	5,6	5,1	4,8
Japón	0,6	1,9	0,8	0,9	0,3
China	6,7	6,8	6,6	6,0	5,6
Asia (ex. China)	4,7	5,3	4,7	4,3	4,0
Mundo	3,4	3,9	3,7	3,2	3,1

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3. **INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,3	2,1	2,4	1,8	2,0
Eurozona	0,2	1,5	1,8	1,2	1,1
Alemania	0,4	1,6	2,0	1,3	1,2
Francia	0,3	1,2	2,1	1,2	1,1
Italia	-0,1	1,3	1,2	0,7	0,9
España	-0,2	2,0	1,7	0,7	1,1
Reino Unido	0,6	2,7	2,5	1,9	1,7
Latam *	9,8	6,6	7,1	8,6	
México	2,8	6,0	4,9	3,6	3,4
Brasil	8,7	3,4	3,7	3,7	3,6
Eagles**	4,4	3,9	5,0	4,9	4,4
Turquía	7,8	11,1	16,3	15,3	11,0
Asia Pacífico	2,3	1,8	2,6	2,5	2,5
Japón	-0,1	0,5	1,0	0,7	1,0
China	2,0	1,5	2,1	2,6	2,5
Asia (ex. China)	2,5	2,1	3,0	2,4	2,6
Mundo	3,2	3,2	3,9	3,7	3,6

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.4. **TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,84	2,33	2,91	2,11	1,69
Alemania	0,13	0,37	0,46	-0,30	-0,63

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.5. **TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EUR-USD	0,90	0,89	0,85	0,89	0,88
USD-EUR	1,11	1,13	1,18	1,12	1,13
USD-GBP	1,35	1,29	1,33	1,26	1,31
JPY-USD	108,82	112,20	110,47	108,50	105,60
CNY-USD	6,64	6,76	6,61	6,93	7,03

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.6. **TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)**

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,75	1,50	2,50	1,75	1,75
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,95	3,75

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.7. ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS
 (TASAS DE VARIACIÓN ANUAL EN %, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

(Promedio anual, %)	2016	2017	2018	2019	2020
Actividad					
PIB real	3,0	2,9	2,4	1,9	1,6
Consumo privado	2,6	3,0	1,8	0,8	1,3
Consumo público	1,0	1,0	1,9	2,0	1,7
Formación Bruta de Capital	2,4	5,9	5,3	2,3	3,0
Equipo y Maquinaria	1,8	8,5	5,7	1,6	2,6
Construcción	1,6	5,9	6,6	2,9	2,6
Vivienda	8,9	11,5	7,7	3,5	3,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	2,0	3,0	2,6	1,3	1,7
Exportaciones	5,4	5,6	2,2	2,0	2,9
Importaciones	2,6	6,6	3,3	0,2	3,4
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,0	-0,1	-0,3	0,6	-0,1
PIB nominal	3,4	4,3	3,5	3,2	2,5
(Miles de millones de euros)	1.113,8	1.161,9	1.202,2	1.240,0	1.271,2
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,7	2,6	2,7	2,2	1,4
Tasa de paro (% población activa)	19,6	17,2	15,3	14,1	13,3
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,8	2,8	2,5	2,2	1,4
Productividad aparente del factor trabajo	0,2	0,0	-0,2	-0,3	0,2
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	0,7	1,1
IPC (fin de periodo)	1,6	1,1	1,2	0,9	1,4
Deflactor del PIB	0,3	1,4	1,1	1,2	0,9
Remuneración por asalariado	-0,6	0,7	1,0	2,7	2,8
Coste laboral unitario	-0,8	0,7	1,2	3,0	2,6
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,9	2,5	1,8	1,6	1,4
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	98,5	97,6	96,9	96,5
Saldo AA.PP. (% PIB)	-4,1	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9
Hogares					
Renta disponible nominal	2,7	2,9	3,7	4,4	4,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	7,5	5,9	6,3	8,3	9,8

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

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

Abreviaturas

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

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

Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

Daniela Filip

marineladaniela.filip@bbva.com

678 25 16 06

Juan Carlos Gómez

juancarlos.gomez.seijo.becas@bbva.com

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

Marta Pérez

marta.perez.beamonte.becas@bbva.com

+34 91 374 55 88

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

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

Sirenia Vázquez

sirenia.vazquez@bbva.com

+34 607 37 07 81

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 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

