

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 Comunitat Valenciana

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 la Comunitat Valenciana	5
Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2018	24
3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: Una primera aproximación	27
4. Tablas	35
5. Glosario	38

Fecha de cierre: **28 de septiembre de 2018**

1. Editorial

El PIB de la Comunitat Valenciana experimentó un incremento del 3,2% en 2017, continuando la tendencia de crecimiento observada en 2016 (+3,5% a/a). Los últimos datos disponibles apuntan a que el crecimiento se ha mantenido sólido en la primera parte de 2018, aunque se empiezan a ver síntomas de desaceleración. En particular, **durante el primer semestre del año el PIB regional podría haber aumentado alrededor del 0,6-0,7% t/t promedio CVEC¹**, dos décimas por debajo del promedio registrado en 2017 y ligeramente por encima del conjunto nacional. De cara al tercer trimestre, los indicadores disponibles señalan que continuaría la desaceleración de la actividad, que estaría experimentando un crecimiento en torno al 0,5% t/t CVEC. También la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana muestra un empeoramiento de los saldos netos de respuestas en la actividad en el tercer trimestre del año, además de que las expectativas apuntan a que la desaceleración continuaría hasta el cierre del año (véase el Recuadro 1).

En particular, **este crecimiento de la economía valenciana cercano al 0,7 t/t se explica por el buen comportamiento de la inversión, y se produce a pesar del menor crecimiento del consumo privado y del turismo**. Así, la inversión se aceleró en lo que va de año, sobre todo en lo referente a la construcción no residencial. De la misma forma, la inversión en vivienda siguió dinámica, aunque este comportamiento no se ha trasladado aún a los precios, cuyo crecimiento se mantiene por debajo del promedio nacional. También el sector público ha aprovechado la recuperación económica para impulsar tanto el gasto como la inversión. Por el contrario, el consumo privado empezó a mostrar síntomas de desaceleración por el progresivo agotamiento de los factores que empujaron la demanda doméstica en los últimos años. Además, el sector turístico está experimentando crecimientos menores que el año pasado, aunque la desaceleración parece ser más suave que en otros destinos de playa españoles. A esto se añade el freno en las exportaciones no energéticas por la caída en el sector automotriz, en particular hacia Reino Unido. Finalmente, el mercado laboral se mantiene muy dinámico, aunque se esté desacelerando levemente.

Lo anterior apuntaría a que el **crecimiento en 2018 se podría situar en el 2,7%, y alrededor del 2,3% en 2019**. Diversos factores contribuirán a este avance. En el lado favorable, a pesar de los síntomas de desaceleración, continúa la recuperación global que debería impulsar las exportaciones y contribuir a mantener la mejora de la inversión productiva. Junto a ello, la política monetaria seguirá siendo expansiva también durante este bienio, y es de prever un proceso de normalización lento y que los tipos de interés del BCE no empiecen a aumentar hasta la segunda mitad de 2019. Esto puede ser especialmente positivo para la construcción residencial. En el ámbito de la política fiscal, los Presupuestos Generales del Estado de 2018 son expansivos, de manera que la política fiscal es procíclica, por lo que las perspectivas sobre la evolución de la demanda interna son positivas para el segundo semestre del año. Ello debiera contrarrestar los efectos negativos del encarecimiento de la energía.

Sin embargo, **el incremento de la demanda interna podría ser menor que en años anteriores**. Entre los factores que explicarían lo anterior, destaca, en primer lugar, el agotamiento del empuje ligado a la “demanda embalsada” durante la crisis, así como la pérdida de tracción de los vientos de cola que venían impulsando la actividad (ya no hay bajadas adicionales de tipos de interés y el precio del petróleo remonta), lo que tiende a desacelerar el consumo de los hogares. En segundo lugar, **distintos factores podrían continuar ralentizando la recuperación en el sector turístico**. Por ejemplo, al reciente incremento en precios en la comunidad se ha unido una mejora en la percepción de seguridad y de los precios en algunos de los principales destinos competidores. Esta pérdida relativa de competitividad amenaza con afectar negativamente las visitas de turistas a la Comunitat Valenciana. Finalmente, aunque parece atenuarse la tensión política en Cataluña, algunos indicadores, como la afiliación, sugieren que el efecto negativo perdura, lo que podría afectar a la economía valenciana en mayor medida. Ello como consecuencia de una mayor interdependencia con la economía catalana, ya sea por los flujos comerciales, la compra de vivienda o los flujos migratorios entre ambas comunidades.

1: CVEC: Datos corregidos de variación estacional y calendario

De cumplirse el escenario planteado para la economía valenciana, ello permitiría que la región complete seis años con un crecimiento anual promedio del 2,8%, cinco décimas por encima del crecimiento promedio desde 1981. **Entre el final de 2017 y el de 2019 se espera que se puedan crear unos 110 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 12,6%, 3 p.p. por encima del nivel pre-crisis.** Sin embargo, la recuperación del empleo no se está produciendo por igual en todas las zonas de la región: se observa un mayor dinamismo en las áreas urbanas y el sur de la Comunitat, mientras que el norte se encuentra aún lejos de los niveles de afiliación precrisis.

No obstante, el entorno político y económico presenta riesgos, cuya probabilidad ha aumentado respecto a hace unos meses, y que pueden suponer un sesgo a la baja para las previsiones. Por la parte externa, destaca el incremento del precio del petróleo, que reduce la renta disponible de las familias y afecta la competitividad de las empresas valencianas. A ello se añade un menor crecimiento del previsto hace unos meses en la UEM, lo que podría condicionar el aumento de la demanda de bienes y servicios valencianos. Adicionalmente, se han producido los anuncios de tarifas aduaneras entre EE.UU., la UE y China. Si bien actualmente no se prevé que impidan una recuperación del comercio global, suponen un elemento de incertidumbre adicional, a la ya existente respecto al acuerdo final entre el Reino Unido y la Unión Europea de cara al *brexit*. Los riesgos de inestabilidad presupuestaria en Italia podrían aumentar las tensiones financieras, aunque por el momento no se observan señales de contagio. Frente a estas incertidumbres, la política monetaria podría permitir unos tipos de interés bajos durante más tiempo del previsto y un euro más depreciado que apoye las exportaciones. Aunque, la pérdida de competitividad en el sector turístico y las señales de saturación en puntos emblemáticos del territorio pueden representar una barrera para el crecimiento del sector.

A nivel doméstico, la situación en Cataluña y, adicionalmente, la fragmentación parlamentaria mantienen elevada la incertidumbre sobre la política económica que se implementará durante los próximos meses. Si bien las perspectivas de crecimiento se mantienen sólidas, los últimos meses se han observado señales de desaceleración algo más intensas de lo previsto. Adicionalmente, la composición que se prevé del crecimiento para España es menos “virtuosa”, con un mayor protagonismo del consumo, tanto público como privado, y de la inversión en construcción, pero con un menor crecimiento de las exportaciones e inversión en maquinaria y equipo.

A pesar de unas favorables perspectivas de crecimiento a corto plazo, **los retos a medio plazo para la economía valenciana son exigentes:** aunque al final del bienio se vaya a recuperar el nivel de PIB absoluto y per cápita de antes de la crisis, el empleo se encontrará todavía unos 6 p.p. por debajo del máximo alcanzado en la anterior época expansiva y la tasa de paro se situará todavía en el 12,6%. Más aún, los elevados niveles de temporalidad, paro juvenil y de larga duración implican que la recuperación puede ser desigual y no inclusiva. Por tanto, se debe seguir incidiendo en políticas que ayuden a reducir más rápidamente la tasa de desempleo, la temporalidad, y a incrementar la productividad del factor trabajo. Es necesario aprovechar las oportunidades de la revolución digital, con políticas que suavicen la transición, amortigüen los costes y potencien los beneficios. Para ello es preciso mejorar el capital humano, la atracción de talento, la rápida adopción de nuevas tecnologías en el sector privado y público, y el incremento del tamaño medio de las empresas.

Finalmente, en esta revista se presenta un análisis de la evolución del PIB per cápita entre 1955 y 2015, comparándola con el resto de España. A mediados de los cincuenta, la renta per cápita valenciana era casi diez puntos superior a la media. Tras 1960, la comunidad pierde terreno hasta igualarse con la media nacional, donde se mantiene durante casi tres décadas, hasta que luego pierde otros diez puntos, en los quince años finales del período. Las políticas anteriormente descritas deben servir para retomar la senda de convergencia con las regiones más dinámicas de España y de la UE.

2. Perspectivas para la economía de la Comunitat Valenciana

Tras haber crecido un 3,5% en 2016, **la economía valenciana siguió mostrándose muy dinámica en 2017, registrando un crecimiento del 3,2%**², en línea con la última estimación de BBVA Research³. Se enlazarían así cuatro años consecutivos de recuperación desde 2014, con un incremento medio del 3,0%, siete décimas por encima de como ha crecido en promedio anual desde 1981.

Los datos disponibles confirman el mantenimiento del dinamismo de la actividad en la C. Valenciana durante el primer semestre de 2018. En particular, el modelo MICA-BBVA estima que el PIB valenciano habría aumentado alrededor del 0,6-0,7% t/t promedio CVEC en los primeros dos trimestres del año (véase el Gráfico 2.1), dos décimas por debajo del promedio registrado en 2017 y ligeramente por encima del conjunto nacional. De cara al tercer trimestre de 2018 los datos disponibles señalan una desaceleración de la actividad, que se mantendría en torno al 0,5% t/t. Lo anterior apuntaría, para el conjunto del año, a un crecimiento inferior al experimentado en 2017. Todo esto sería consistente con la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región trimestralmente. En la última oleada realizada a mediados de septiembre, los resultados apuntan a que se estaría experimentado una desaceleración de la actividad en el tercer trimestre del año, después de crecimientos en la primera parte de 2018 similares a los que se registraron el año pasado. De cara al cierre del año las expectativas indicarían la continuación de esta desaceleración (véase el Gráfico 2.2).

En este sentido, **se prevé que el PIB regional crezca un 2,7% en 2018, moderándose hasta el 2,3% en 2019. Esto permitiría la creación neta de unos 110 mil empleos en el conjunto de los dos años y reducir la tasa de paro hasta el 12,6% al final del bienio.** En todo caso, al final de este periodo el nivel de ocupados será todavía 6 p.p. inferior al de principios de 2008. La revisión a la baja del crecimiento de la actividad tanto en 2018 como en 2019 con respecto a lo publicado en el último observatorio regional⁴ se debe, por un lado, a un avance menor que lo esperado del PIB de España en el primer semestre de 2018. Esto, junto a la desaceleración experimentada en el consumo privado y en el sector turístico, justifica el deterioro de las previsiones para el bienio⁵. Por otro lado, el aumento de los riesgos ligados al entorno global (Brexit, aumento de aranceles a nivel mundial) puede afectar en mayor medida al sector exterior valenciano.

Leve desaceleración del PIB en 2017, por la menor aportación de la industria, servicios públicos, comercio y hostelería

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2017 reflejó que **la actividad en la Comunitat Valenciana se incrementó un 3,2% en 2017**, tres décimas por debajo de 2016 y una décima por encima del conjunto nacional. **Las mayores aportaciones al crecimiento del PIB correspondieron a la industria y al sector del comercio y hostelería:** la primera (incluyendo energía) aportó 0,6 p.p. al crecimiento total (dos décimas por debajo de 2016), mientras que la contribución del segundo fue de un 0,8 p.p. (una décima por debajo de 2016). Por otra parte la mayor contribución de la construcción (0,5 p.p. en 2017 y 0,2 p.p. en 2016) no pudo compensar el menor crecimiento de las actividades profesionales (0,3 p.p. en 2017 y 0,4 p.p. en 2016) y, sobre todo, de los servicios públicos que disminuyeron su aportación en dos décimas hasta 0,1 p.p. en 2017. Con respecto al conjunto nacional, la mayor aportación de la construcción, de las actividades inmobiliarias, de la

2: El día 23 de marzo del 2018 el INE publicó la primera estimación del crecimiento regional en 2017 del PIB de las CC.AA.

http://www.ine.es/prensa/cre_2017_1.pdf

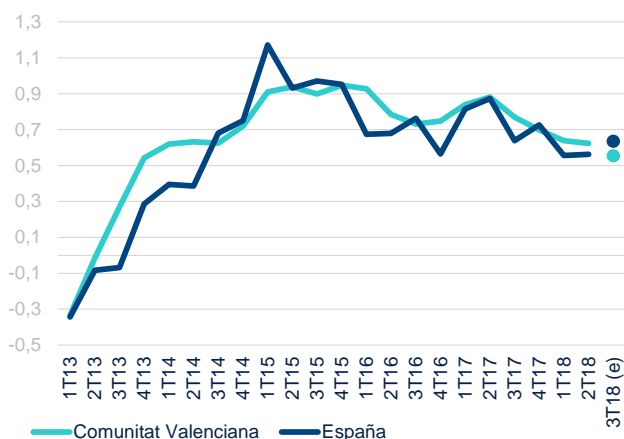
3: Véase Situación Comunitat Valenciana 1S18 https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2018/02/Situacion_Valencia_1S18-1.pdf

4: Véase Observatorio Regional 3T18 https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2018/08/Observatorio-Regional-3T18_DEF.pdf

5: En el número anterior de esta publicación esperábamos un crecimiento de la menos un 2,4% para 2018, con sesgos al alza que finalmente se materializaron, entre los cuales un impacto menor que lo esperado de la incertidumbre política en Cataluña y una desaceleración más suave del sector turístico con respecto a lo estimado. Además la información de cierre de 2017 no estaba aún disponible a la fecha de publicación de la anterior revista.

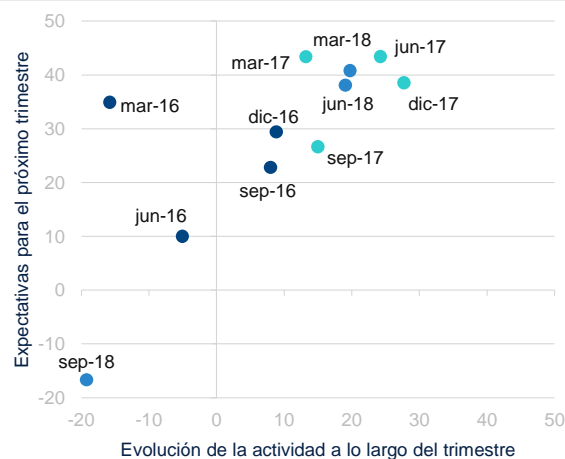
agricultura y del sector del comercio y hostelería más que compensó el menor desempeño de la industria, de las actividades profesionales, de los servicios públicos y de las comunicaciones (véase el Gráfico 2.3).

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



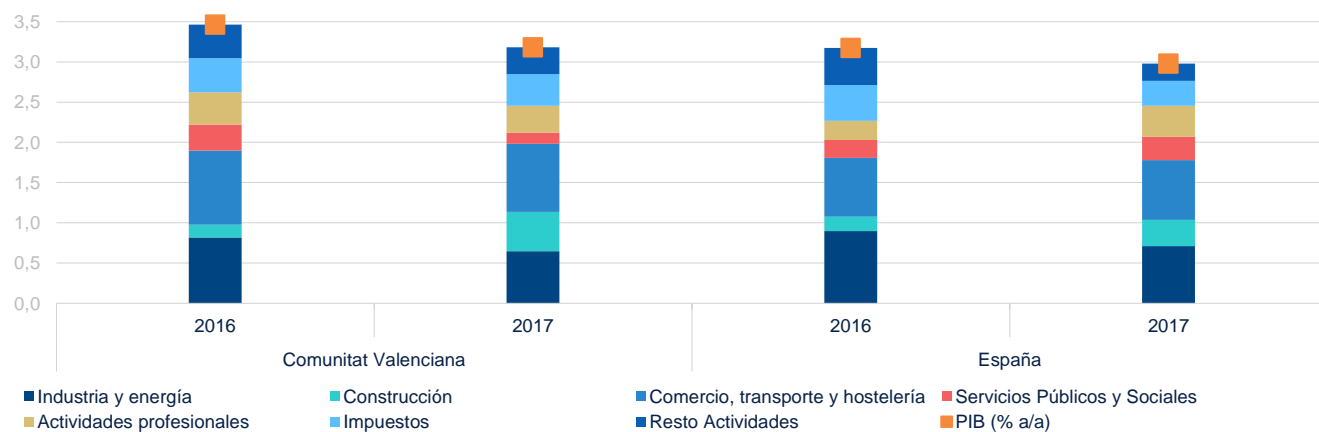
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 C.Valenciana: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% , saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

Gráfico 2.3 Comunitat Valenciana y España: crecimiento del PIB en 2016-2017 y contribuciones sectoriales (a/a, % y p.p.)



Nota: Datos de la Comunitat Valenciana publicados en diciembre 2017, datos de España publicados en septiembre 2018.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

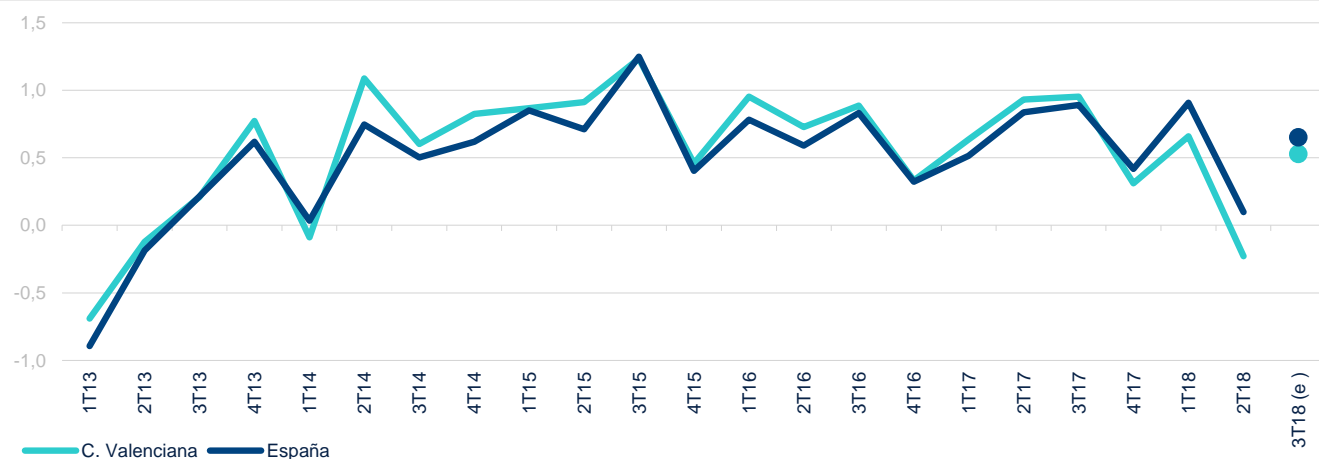
El consumo privado se desacelera en lo que va de año, creciendo a un menor ritmo que el conjunto de España

Después de haber crecido un 2,8% en 2017 (tres décimas por encima del conjunto de España), **el gasto en consumo de las familias valencianas ha empezado a mostrar síntomas de desaceleración en lo que va de año**. Esto se debe al progresivo agotamiento de los vientos de cola que empujaron el crecimiento en los años anteriores – entre estos, unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo relativamente barato.

Así, el Indicador Sintético de Consumo de BBVA Research –ISCR-BBVA⁶ - que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponible, apunta a un **crecimiento promedio trimestral del 0,2% CVEC en los primeros dos trimestres del año**, cinco décimas por debajo del crecimiento t/t promedio en 2017 y tres décimas por debajo del conjunto nacional. La evolución fue de más a menos: el consumo se contrajo en el segundo trimestre tras crecer un 0,7% en el primero, en línea con el promedio del año pasado (véase el Gráfico 2.4). Este comportamiento fue debido, sobre todo, a la contracción de las importaciones de consumo en la primera parte del año, que no se vio compensada por el fuerte crecimiento de las matriculaciones. Por otro lado, el indicador de servicios estuvo creciendo por debajo del conjunto nacional en el arranque del año, mientras que las ventas minoristas experimentaron un comportamiento más similar al promedio de España (véase el Gráfico 2.5)

De cara al tercer trimestre los indicadores apuntan a una recuperación del consumo, que se situaría en tasas en torno al 0,5% t/t CVEC, apoyado en una mejora del comportamiento de las importaciones de consumo. **Todo esto llevaría a un crecimiento del consumo del 1,9% a/a con datos hasta septiembre**, seis décimas por debajo del promedio nacional.

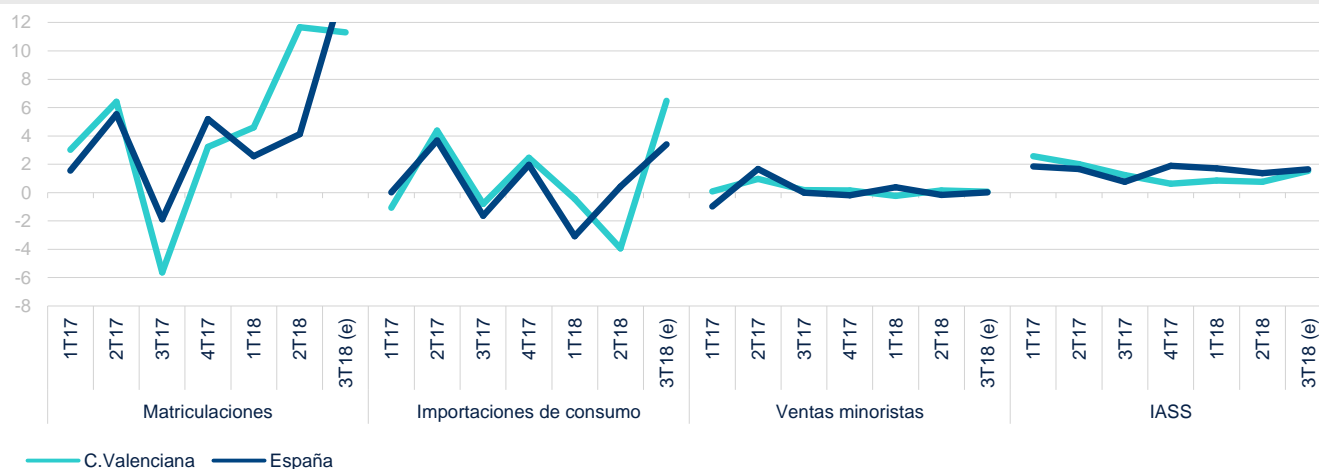
Gráfico 2.4 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

Gráfico 2.5 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)

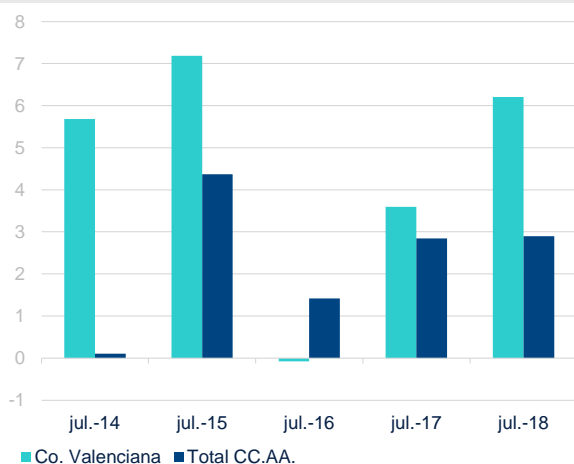


(e) estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

La Comunitat Valenciana mantiene el tono expansivo del gasto en 2018

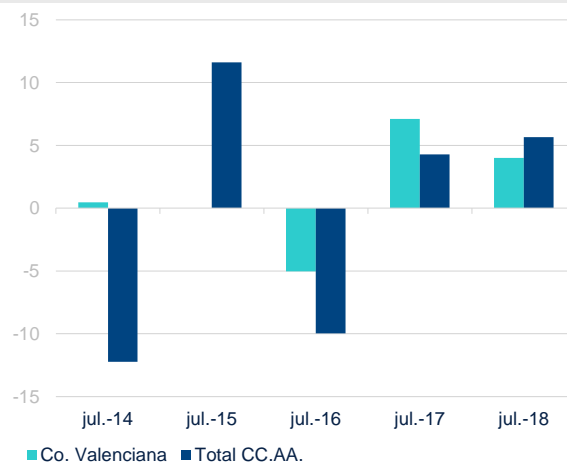
La Generalitat Valenciana mantuvo el tono expansivo de su política fiscal durante 2017, tanto en el gasto en consumo final como en la inversión pública, levemente por encima de como lo hizo la media autonómica. En esta misma línea, los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta julio de 2018 ponen de manifiesto que **la Generalitat habría aprovechado la recuperación económica para volver a dar un impulso al gasto en consumo final**, que creció un 6,2% a/a, muy por encima de la media autonómica (2,9% a/a). Igualmente, la Generalitat continúa dando un **nuevo empuje a la inversión autonómica** (con un crecimiento del 4,0% a/a, en este caso algo menor que en el conjunto de CC.AA.) que recuperaría los niveles previos al 2016 (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

Gráfico 2.6 Generalitat Valenciana y conjunto de CCAA: gasto en consumo final nominal*. Acumulado enero a julio (% a/a)



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

Gráfico 2.7 Generalitat Valenciana y conjunto de CCAA: formación bruta de capital nominal. Acumulado enero a julio (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

La licitación de obra pública acelera su crecimiento en los primeros siete meses del año

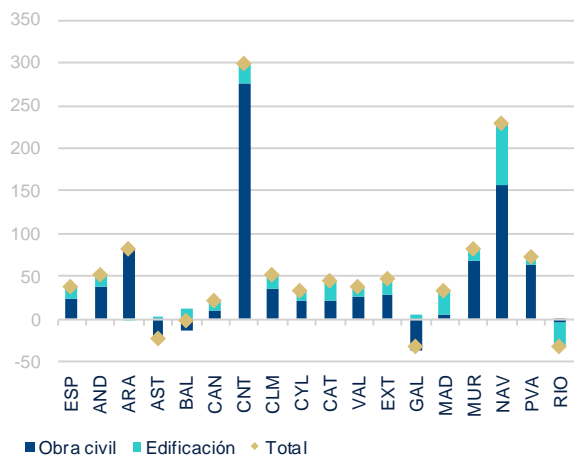
En 2017 el avance de la licitación en la Comunitat Valenciana se mantuvo en línea a la media nacional. Sin embargo, **en los primeros siete meses de 2018 la obra pública en la región ha mostrado un mayor dinamismo que el conjunto del país.** Después del avance de la licitación del 37,4% en 2017 (38,0% de media en España), entre los meses de enero y julio de 2018 la licitación en la C. Valenciana creció el 109,1% interanual. Se trata de un incremento superior al registrado en el conjunto del país (40,3%). De hecho, la C. Valenciana fue la tercera región con un mayor dinamismo de la obra pública, tan sólo superada por Navarra y Galicia, donde la licitación aumentó el 121,9% y el 112,7%, respectivamente entre enero y julio (véase el Gráfico 2.8).

La desagregación por tipo de obra revela que la aceleración de la licitación ha venido, sobre todo, de la mano de la obra civil. La edificación en los siete primeros meses del año mostró una evolución positiva, mostrando un crecimiento interanual del 47,9%, por encima del registrado, de media, en España (18,1%). Por su parte, en el mismo periodo, la obra civil avanzó un 138,4%, mientras la media del país lo hacía un 55,2%. Esta situación precede a dos años consecutivos, 2016 y 2017, en los que la obra civil en la región también creció por encima de la media nacional (a un promedio anual del 68,9%, frente al 15,5% promedio en España). El detalle del primer trimestre, último periodo disponible, refleja que las principales partidas dentro de la edificación en las que ha habido licitación pública son la que llevan asociadas uso docente, sanitario y terminales de transporte. Todas ellas mostraron un incremento relevante respecto al 1T17. Desde el punto de vista de la obra civil, las mayores licitaciones se llevaron a cabo en carreteras y, en menor medida, en ferrocarriles, puertos y redes de abastecimiento y colectores hidráulicos. Sin embargo, buena parte del aumento de la licitación en los siete primeros meses de 2018 tuvo que ver con el buen registro del mes de julio, cuando la licitación en obra civil ascendió a casi 480 millones de euros, el mayor importe desde el mes de marzo de 2007. Una cuantía que podría estar debida a las licitaciones relacionadas con la ampliación del Corredor del Mediterráneo a su paso por la región.

En términos provinciales, entre enero y julio de 2018 la licitación creció en la tres, sobre todo en Valencia y Castellón, donde la obra pública superó a la del mismo periodo de 2017 en un 153,0% y un 113,6%, respectivamente. En Alicante, el avance fue mucho más moderado, el 6,0% (véase el Gráfico 2.9).

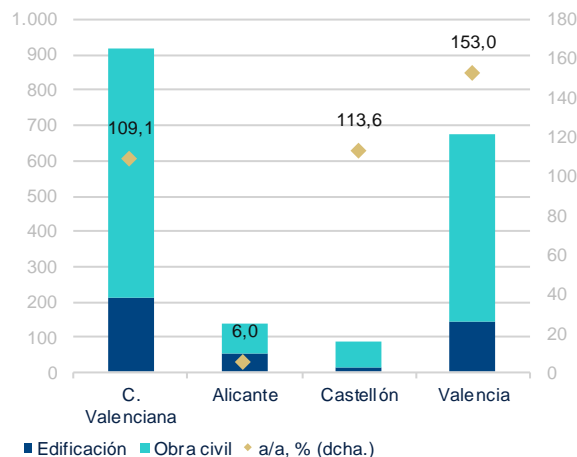
Diferenciando por organismos financiadores, **el impulso de la licitación en los primeros siete meses de 2018 se debió al incremento observado en las licitaciones llevadas a cabo por el Estado.** Así, mientras el Estado multiplicó el importe licitado por 6,4 respecto al mismo periodo de 2017, los Entes Territoriales lo redujeron el 1,6%. De este modo, en el acumulado enero-julio de 2018 el peso del Estado en la licitación en la región fue del 62,5%, el más alto desde 2004.

Gráfico 2.8 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 1S18 (Puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9 Comunitat Valenciana: presupuesto de licitación por provincias (Millones de € y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Aceleración de la inversión empresarial, sobre todo en lo referente a la construcción no residencial

Tras crecer un 3,9% a/a en 2017, **las importaciones de bienes de equipo aumentaron** un 4,0% a/a en términos nominales con datos acumulados hasta julio, 0,9 p.p. más que el promedio nacional (véase el Gráfico 2.10), evidenciándose que se mantiene la senda de recuperación del crecimiento desde 2012, cuando se contrajeron un 9,3% a/a. Con ello, los bienes de inversión equivalen a casi un 16% del total de importaciones, y superaron los 2.610 mill. € en lo que va de año.

Los visados para la construcción de nuevos edificios no residenciales han mostrado un mejor inicio de año que la media. El Ministerio de Fomento indica que la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁷ en los primeros cinco meses de 2018 creció el 158,8% respecto al mismo periodo de 2017, un aumento muy superior al registrado, de media, en España (41,6%). De este modo, la región inicia el que sería el cuarto año consecutivo de crecimiento de la edificación no residencial. Diferenciando por tipo de edificaciones, se observa cómo entre enero y mayo de 2018 crecieron con intensidad las superficies destinadas a construcción de oficinas, a edificaciones de uso turístico y de recreo y a edificios industriales. Por el contrario, la superficie dirigida a uso agrario y ganadero se contrajo respecto a los cinco primeros meses de 2017.

De modo más cualitativo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana mostraron un fuerte optimismo en la primera parte del año en todos los sectores, destacando servicios y, sobre todo, construcción que registra los saldos más altos de la serie. Sin embargo el tercer trimestre señala una desaceleración generalizada de la inversión, en particular en industria y agricultura, que presentan saldos negativos (véanse el Gráfico 2.11 y el Recuadro 1).

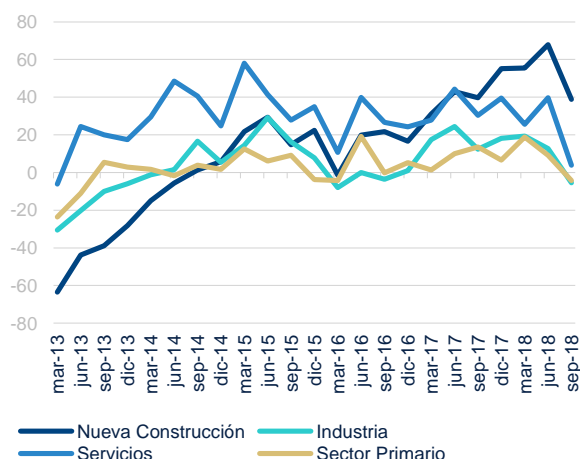
7: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

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



* Datos de visados no residenciales hasta mayo y datos de importaciones hasta julio.
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

La venta de viviendas en la Comunitat Valenciana creció en el 1T18

En el primer trimestre de 2018 la venta de viviendas mantuvo la dinámica de crecimiento del año anterior. Según los datos del Ministerio de Fomento, entre enero y marzo de 2018 se vendieron 20.704 viviendas, el 18,0% más que en el año precedente, un incremento superior a la media española (8,0%). La dinámica trimestral revela un crecimiento del 5,8% t/t (CVEC), algo por encima del incremento medio trimestral del 4,9% (CVEC) observado en 2017 (véase el Gráfico 2.12).

La composición de la demanda de vivienda en la Comunitat Valenciana en el 1T18 fue muy similar a la registrada en el conjunto de 2017. El cambio más reseñable fue el ligero aumento del peso de las operaciones de vivienda principal en detrimento de las efectuadas sobre vivienda secundaria⁸. En el 1T18 la venta de viviendas principales aumentó el 15,1% a/a, por encima de la media nacional (+7,8%). Con ello el peso de este segmento de demanda se elevó hasta el 50,8% del total de operaciones realizadas en el trimestre. Sin embargo, aunque el peso aumentó ligeramente respecto al promedio de 2017 (49,3%), se mantiene muy por debajo de la media nacional donde la vivienda principal acapara algo más de dos tercios de las ventas.

La demanda de segunda vivienda fue la que mostró el mayor dinamismo en el 1T18, al crecer el 30,4% respecto al 1T17 (frente al crecimiento del 12,8% de media en España), con ello el peso de este segmento de demanda se situó en el 15,6% del total de las operaciones del trimestre. Por último, las compras de extranjeros también crecieron más que la media (15,1% frente a 5,9% interanual), un incremento que sirvió para mantener el peso de este segmento en el 33,1% frente a algo menos del 17% de media en España. Así, en la primera parte de 2018 se mantuvo la relevancia de la vivienda turística en el mercado inmobiliario valenciano.

El análisis provincial refleja crecimientos relativamente elevados de la venta de viviendas en las tres provincias de la región durante el 1T18. Destaca la evolución en Castellón, donde las operaciones aumentaron el 21,4% interanual. En Alicante el incremento de ventas superó la media regional y en Valencia se mantuvo algo por debajo, tal y como muestra el Cuadro 2.1.

⁸ Se define vivienda principal como aquella adquirida por residentes de la misma provincia en la que se localiza la vivienda. Por su parte, se define vivienda secundaria como la adquirida por residentes en una provincia diferente a la de localización de la vivienda.

El precio de la vivienda ganó dinamismo en el 1S18 pero siguió creciendo menos que la media nacional.

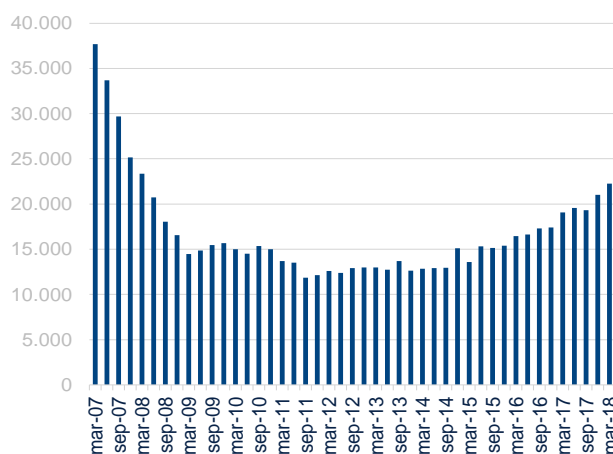
Atendiendo a los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda en la región creció el 1,6% interanual en el 1T18 y el 2,7% en el 2T18, situando el nivel en los 1.181,0 €/m² al cierre del segundo trimestre. Se trata de un crecimiento superior al promedio de los últimos trimestres: en 2017 el precio de la vivienda mostró un avance interanual del -0,1% en promedio trimestral, con lo que el dato del 1S18 supone un impulso del precio en la región. En el conjunto del país el precio de la vivienda en los seis primeros meses del año creció a un promedio interanual del 3,2% cada trimestre. De este modo, al cierre del 1S18, y según los valores de tasación, desde que tocara suelo en el 1T14 el precio en la región ha subido un 5,9%. En términos provinciales, tal y como se observa en el Cuadro 2.1, la vivienda se revalorizó en las tres provincias en el 1S18. Siendo Valencia la que mostró el mayor ascenso, seguida de Alicante. En Castellón, sin embargo, el precio experimentó un nuevo retroceso.

A escala municipal, entre los mayores de 25.000 habitantes, el mayor incremento de precios en el 1S18 tuvo lugar en Benidorm y Alzira, con un ascenso interanual del 10,8% y el 10,5%, respectivamente, lo que supone un crecimiento del 21,6% y del 12,3%, en cada caso, desde que el precio alcanzara el mínimo en la segunda mitad de 2016. En Burjassot, Mislata, Alicante, Valencia, Santa Pola y Xirivella el ascenso interanual se situó entre el 8,0% y el 7,0% respecto al 1S17. Tan sólo en 6 de los 40 grandes municipios de la región, el precio de la vivienda en el 1S18 mostró descensos interanuales, destacando los de Burriana, Petrer y Villena, superiores al 5,0%. Los otros municipios con caída de precios fueron Villareal (-2,5%), Paterna (-2,3%) y Algemés (-1,2%).

Los visados de nuevas viviendas firmados en la Comunitat Valenciana mostraron una recuperación algo más intensa que la media española en los cinco primeros meses de 2018.

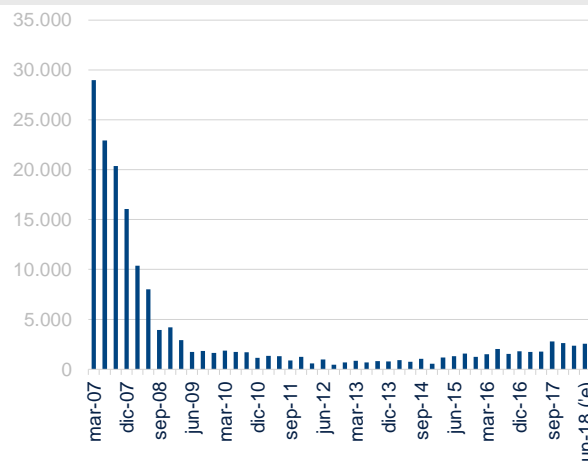
Tras los relevantes ascensos del trienio 2014-2016 (41,3% en promedio anual), los visados firmados en los primeros cinco meses del año crecieron el 47,6% interanual, aprobándose 4.367 permisos. Con ello, la región exhibió una actividad constructora más dinámica que la media nacional, donde los visados firmados en el periodo crecieron a una tasa interanual del 23,8%. El análisis trimestral muestra un descenso de los visados en el 1T18 que, a falta de conocer el dato de junio, parece que prácticamente revertirá en el 2T18 (véase el Gráfico 2.13). Por provincias, durante los cinco primeros meses de 2018 los visados crecieron en las tres, destacando el avance en Castellón que más que dobló la firma de permisos. Pese a ello el nivel sigue siendo mínimo y los visados firmados en los últimos doce meses hasta mayo de 2018 tan sólo suponen el 2,1% de los de 2006. De mantener la tendencia observada hasta el momento, Alicante y Valencia concluirían el quinto año consecutivo de crecimiento de visados (véase el Cuadro 2.1).

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

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2017		1T18		2017	1S18	2017		ene-may 2018	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a			Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Alicante	40.122	12,8	10.905	18,0	0,9	2,2	6.183	22,7	2.877	38,3
Castellón	8.196	20,0	1.938	21,4	-0,9	-1,0	457	-13,3	420	133,3
Valencia	30.814	21,1	7.861	14,5	-0,9	3,0	2.095	61,9	1.070	53,3
Comunitat Valenciana	79.132	16,7	20.704	17,0	-0,1	2,2	8.735	27,4	4.367	47,6
España	532.261	16,3	134.705	8,0	2,4	3,2	80.786	26,2	40.293	23,8

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

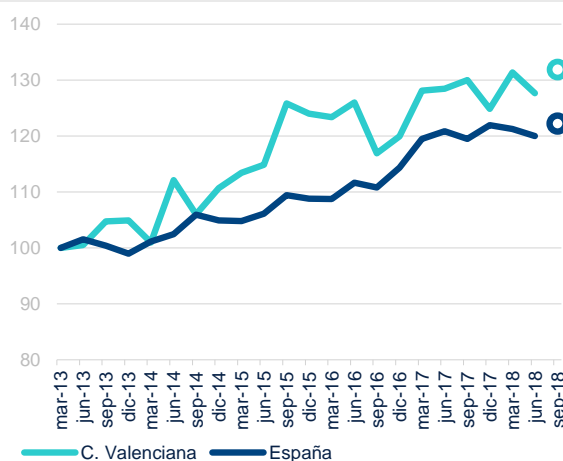
La fuerte caída de las ventas de automóviles reduce el superávit comercial en lo que va de año

Las exportaciones valencianas de bienes en términos reales se recuperaron ligeramente en el primer semestre del año, tras la contracción experimentada a finales del año pasado, alcanzando un crecimiento del 1,6% CVEC respecto al semestre previo, 1,7 p.p. por encima de la media nacional (véase el gráfico 2.14). Los últimos datos de julio apuntan a que las exportaciones reales repuntarían en el tercer trimestre del año registrando un crecimiento del 3,3% t/t CVEC con respecto al trimestre anterior.

En términos nominales, las exportaciones de bienes crecieron un 2,7% a/a hasta julio (+2,5% a/a en 2017).

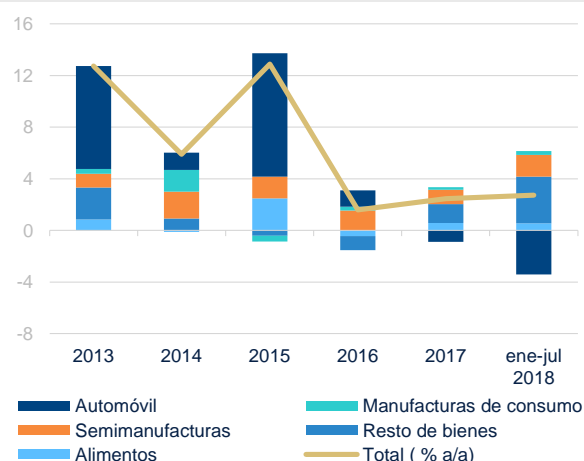
A pesar de representar tan solo un 2% de las exportaciones totales, los productos energéticos fueron los que más contribuyeron al crecimiento, aportando 3,3 p.p. al total. Las exportaciones no energéticas se redujeron un 0,6% a/a en lo que va de año, afectadas por la fuerte caída del sector automotriz (-12,8% a/a). Este, representando un cuarto de las exportaciones totales, lastró 3,4 pp al crecimiento total. Por otro lado las semimanufacturas (+6,2% a/a) y los alimentos (+3,0% a/a), que representan en conjunto casi la mitad del total, aportaron 1,7 pp y 0,6 pp respectivamente, mientras que los bienes de equipo (10% del total) se quedaron prácticamente estancados (+0,8%) aportando un crecimiento nulo al total (véase el Gráfico 2.15).

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



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15 C. Valenciana: exportaciones y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

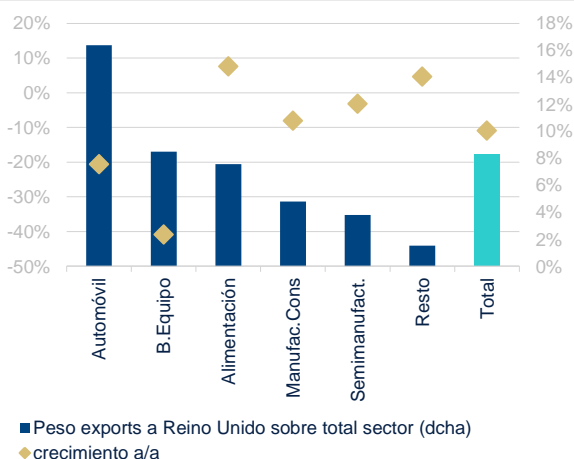
Por áreas geográficas, destaca el fuerte incremento del 18,5% a/a de las ventas a África (8% del total), explicado por los productos energéticos y las semimanufacturas. Por otro lado, las ventas a Asia (9% del total) se contrajeron casi un 10% por la caída en energía, semimanufacturas y sector automotriz. Finalmente las

exportaciones a América y a la Eurozona se incrementaron un 7,5% y un 4,6% a/a respectivamente. Dentro del mercado europeo destaca el estancamiento de las exportaciones hacia Alemania, primer destino, (+0,5% a/a), en línea con el año pasado. Por el contrario las ventas a Francia (segundo destino) se incrementaron un 13,2%. Finalmente las exportaciones hacia Italia y Reino Unido se contrajeron un 3,5% y 10,9% respectivamente. En particular la fuerte caída en Reino Unido se explica por la disminución de las ventas de automóviles y bienes de equipo, no compensada por el crecimiento de los alimentos (véase el Gráfico 2.16).

Por otro lado, **las importaciones reales de bienes de la Comunitat Valenciana se estancaron en el primer semestre del año (+0,0% CVEC con respecto al semestre anterior)**, cinco décimas por debajo del conjunto nacional y 2,0 p.p. por debajo de como crecieron en el segundo semestre de 2017. Los primeros datos de julio apuntan a un repunte de las importaciones en el tercer trimestre con un crecimiento del 2,3 % t/t CVEC (véase el Gráfico 2.17). En términos nominales las importaciones crecieron un 4,1% a/a con datos acumulados hasta julio, empujadas por los productos energéticos y las semimanufacturas.

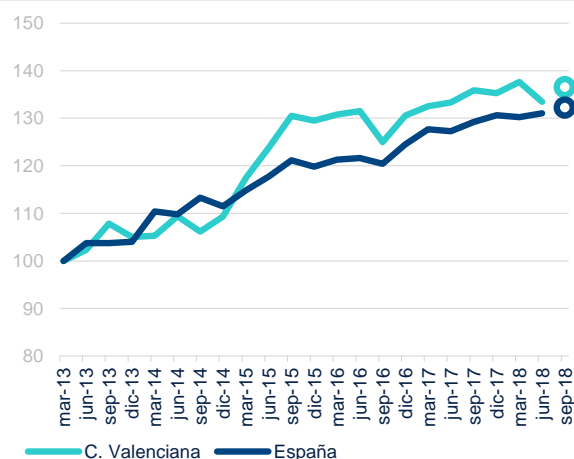
Así, la evolución de los flujos exteriores de bienes resultó en un **decremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes valenciana**. Con datos acumulados a julio, **el superávit resultante es de 2.077 millones de euros, casi un 7% menos que en el mismo periodo de 2017**.

Gráfico 2.16 Exportaciones no energéticas dirigidas al Reino Unido respecto al total por sector y variación a/a (% , ene-jul 2018)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.17 C. Valenciana y España: importaciones de bienes reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

A pesar de la desaceleración, el turismo valenciano se confirma como el más dinámico de los tradicionales destinos de playa españoles

Tras el récord alcanzado en 2017 tanto en viajeros como en pernoctaciones (8,7 y 29,2 millones respectivamente), **los datos de los primeros ocho meses del año señalan que se va consolidando la desaceleración del sector turístico** ya apuntada en los números anteriores de esta publicación. Con datos acumulados hasta agosto, **la comunidad recibió más de 6,1 millones de viajeros (+2,7% a/a) generando un total de 20,5 millones de pernoctaciones (+0,8% a/a)**. Estos crecimientos se sitúan por debajo de los experimentados en el mismo periodo de 2017 cuando los viajeros y las pernoctaciones crecieron un 5,0% y un 2,7% respectivamente. A pesar de esto, la desaceleración del turismo en la Comunitat parece ser más suave que en el promedio nacional (+0,7% en viajeros y -0,6% en pernoctaciones en lo que va de año) o en los tradicionales destinos de playa como Andalucía,

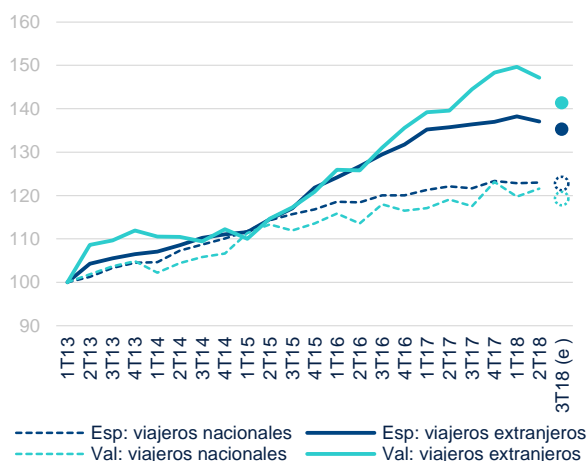
Cataluña, Balears o Canarias⁹. Todo esto, además, en un contexto en el que la estancia media se mantiene estable y el grado de ocupación sigue en tasas alrededor del 60%.

El incremento de la demanda fue empujado sobre todo por el segmento de extranjeros (más del 40% del total) que registró unas tasas de aumento del 4,1% a/a en viajeros y 1,0% a/a en pernoctaciones, mientras que los residentes en España presentaron tasas bastante menores (+1,9% a/a en viajeros y +0,6% a/a en pernoctaciones, véase el Gráfico 2.18).

Por zonas turísticas, la Costa Blanca, que absorbe más que la mitad del turismo regional, experimentó un incremento de los viajeros del +1,0% a/a, mientras que las pernoctaciones cayeron un 1,1% a/a debido, sobre todo, a un peor comportamiento del segmento extranjero. Los extranjeros explican también las caídas tanto en viajeros como en pernoctaciones en la Costa de Castellón (-1,4% a/a y -4,1% a/a respectivamente), que representa el 11% del turismo regional. Finalmente en la Costa de Valencia (7% del total) los crecimientos fueron más elevados (+6,7% en viajeros y +7,1% en pernoctaciones) gracias sobre todo al empuje del turismo extranjero, además de un buen comportamiento del segmento nacional.

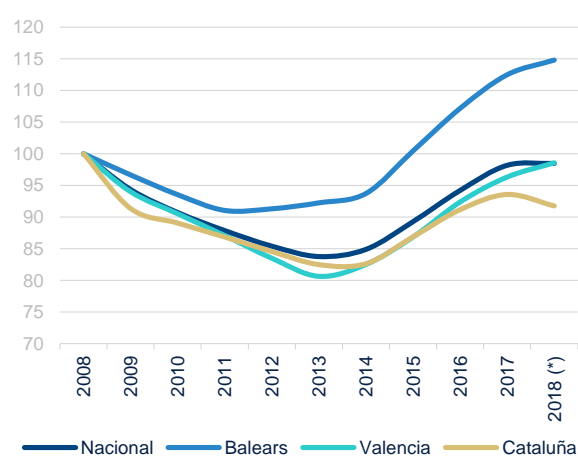
Por otro lado, **los precios hoteleros en la Comunitat Valenciana siguieron moderándose en los primeros ocho meses de 2018**, aunque siguen en tasas bastante elevadas con respecto al mismo periodo de 2017 (+4,2% y 5,9% a/a respectivamente). Estos valores sitúan a la Comunitat Valenciana como la región de playa con mayor incremento de precios hoteleros nominales en 2018. Además, en términos reales la Comunitat está ya a 1 p.p. por debajo de los niveles precrisis (véase el Gráfico 2.19). Por otra parte, el gasto total de turistas extranjeros se incrementó un 4,6% a/a en lo que va de año (+14,6% a/a en el mismo periodo de 2017), mientras que el gasto promedio mensual por turista y viaje creció un 1,5%, situándose en 950 euros promedio.

Gráfico 2.18 Viajeros en hoteles (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



* Deflactado con IPC nacional. 2018 incluye datos hasta agosto.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

9: Con datos acumulados hasta agosto, en viajeros y pernoctaciones respectivamente, Andalucía (+1,8 % y +1,3% a/a), Cataluña (-0,5% y -2,9% a/a), Balears (+1,4 % y +0,5% a/a) y Canarias (+0,0 % y -2,9% a/a)

El mercado laboral de la Comunitat Valenciana sigue entre los más dinámicos de España, aunque se observa una leve desaceleración

Tras el fuerte crecimiento en 2017 (+4,2% a/a), **la Comunitat Valenciana ha continuado creando empleo en los primeros tres trimestres de 2018, aunque ya se empieza a notar una leve desaceleración**. La afiliación a la Seguridad Social en la Comunitat creció a tasas trimestrales promedio del 0,9% t/t CVEC, dos décimas por debajo de como lo hizo en el mismo periodo del año pasado. La evolución fue de más a menos: tras un incremento promedio del 1,0% t/t CVEC en el primer semestre, la tasa se redujo hasta el 0,7% en el tercer trimestre, con menores aportaciones en casi todo los sectores (menos servicios públicos), y destacando sobre todo la desaceleración del sector comercio y transporte. A pesar de esto, la afiliación sigue creciendo a tasas superiores a las del conjunto nacional (+0,7% t/t CVEC promedio de los primeros tres trimestres del año). El diferencial con España se debió principalmente a la mayor aportación del comercio y de los servicios públicos, siendo la evolución bastante parecida en el resto de sectores (véase el Cuadro 2.2). Así, con un crecimiento interanual del 4,0% a/a con datos hasta agosto, **la Comunitat Valenciana se confirma como la segunda comunidad con mayor crecimiento tras Canarias**.

La Encuesta de Población Activa (EPA) también confirma la evolución positiva del mercado laboral de la región en el arranque de 2018. Los ocupados aumentaron en promedio un 0,9% t/t CVEC en el primer semestre del año, lo que se traduce en un crecimiento interanual del 3,5% a/a (+0,8% t/t CVEC y +2,6% a/a respectivamente en España). Así, la señal de ambos indicadores es similar, incluso si se toma en cuenta la ocupación por sectores: el incremento interanual se apoyó principalmente en los servicios (sobre todo públicos) y en la construcción que compensaron las caídas en la agricultura e industria.

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

	C. Valenciana				España			
	2017	1T18	2T18	3T18 (*)	2017	1T18	2T18	3T18 (*)
Agricultura	0,0	0,0	0,1	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	0,5	0,1	0,1	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0
Construcción	0,5	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,9	0,1	0,3	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1
Hostelería	0,5	0,1	0,1	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Activ. Profesionales	0,5	0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1
Serv. públicos	0,9	0,2	0,1	0,4	0,8	0,2	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	4,2	0,9	1,1	0,7	3,6	0,8	0,7	0,5

*Estimación de 3T18 con datos hasta agosto
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

El análisis de la afiliación por áreas urbanas muestra una mejora del empleo en 2017 bastante homogénea en la región (véase Gráfico 2.20). Las grandes áreas urbanas de las capitales provinciales (GAU¹⁰) y las capitales de provincia -que juntas representan casi un 60% de la afiliación regional- lideraron el crecimiento en lo que va de año (en torno al 4,4% a/a cada una), destacando sobre todo los municipios que forman parte del área urbana de Valencia y de Castellón y las ciudades de Alicante y Valencia. El crecimiento fue inferior en las GAUs no capitalinas¹¹ que aglutinan un 15% de la afiliación de la comunidad autónoma, y en el resto de los municipios no GAUs (en torno al +3,1% a/a cada una), con las áreas urbanas de Gandía, Elda-Petrer y Alcoy experimentando los

10: Las GAUs las componen los municipios de los principales núcleos urbanos además de, en su caso, las propias capitales de provincia, acorde a la definición del Ministerio de Fomento, disponible aquí: <https://goo.gl/NWJjNR>

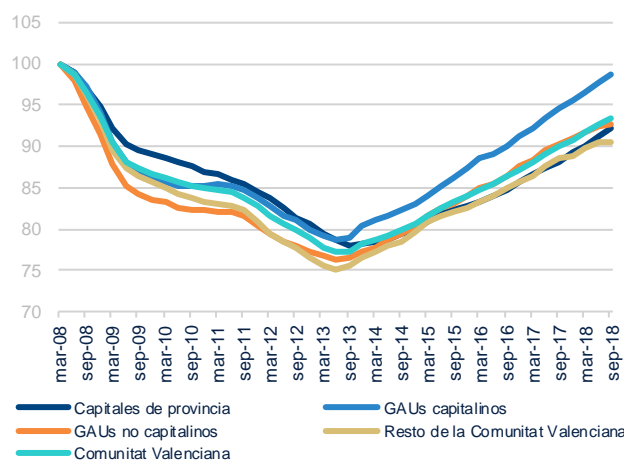
11: Incluyen las áreas urbanas de Gandía, Sagunto, Alcoy, Denia-Javea, Elda-Petrer, Orihuela, Torrevieja y Costa Blanca.

menores crecimientos. En cualquier caso, la Comunitat se encuentra aún 7 p.p. por debajo de los valores de afiliación precrisis, siendo los cinco municipios que se incluyen en el GAU capitalino de Alicante los únicos que han recuperado dichos niveles¹². Además, se observa una recuperación más lenta en la provincia de Castellón y en las áreas urbanas de Gandía y Sagunto.

La evolución positiva del mercado laboral contribuyó a una **caída en la tasa media de paro, que se situó en el 16,4% en el promedio de los primeros dos trimestres del año, 2,8 pp menos con respecto al mismo periodo de 2017**. Estas cifras, aun siendo las mínimas desde 2009, contrastan con el promedio de 2007, en el que la tasa de paro no alcanzó el 9%.

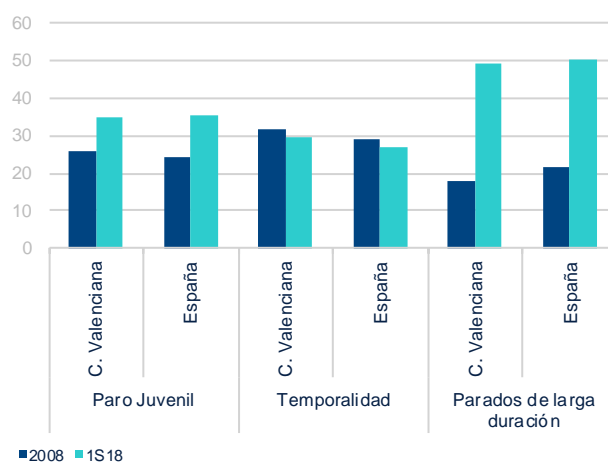
Respecto a la duración temporal del desempleo, la incidencia del paro de larga duración es levemente inferior en la Comunitat Valenciana que en España: el 49,6% del total de desempleados lleva más de un año en dicha situación (casi 1 p.p. menos que en España, en términos promedio), aunque este dato ha venido disminuyendo en los últimos años. En lo que respecta a la calidad del empleo, la tasa de temporalidad se mantuvo estable en el arranque del año, situándose en torno al 30% en términos promedio, casi 3 p.p. por encima del promedio nacional. Esto supone un reto de primera magnitud, que dificulta la mejora de la calidad del empleo y del capital humano. Además, pese a haberse reducido en unos 21 p.p. desde el máximo alcanzado en 2014, la tasa de paro juvenil continúa en niveles cercanos al 35%, en línea con la media nacional (véase el Gráfico 2.21).

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



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

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



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

12: Incluyen Elche, Mutxamel, Sant Joan d'Alacant, Santa Pola y San Vicente del Raspeig.

Pese al dinamismo de los ingresos, la Comunitat Valenciana incumplió el objetivo de estabilidad en 2017 aunque continuó el ajuste

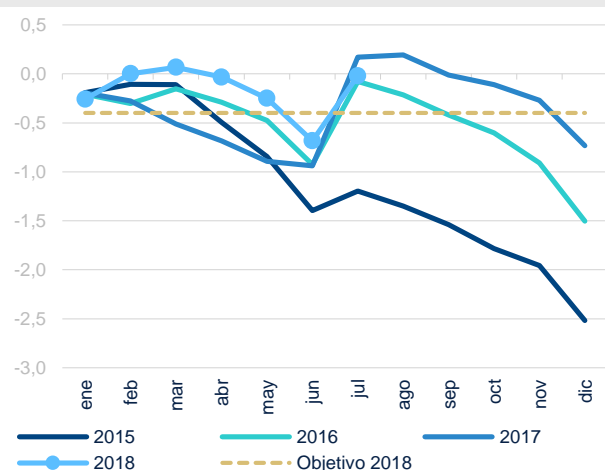
Durante 2017 la Generalitat Valenciana redujo su déficit en ocho décimas hasta el **-0,7% del PIB regional**, lo que no fue suficiente para alcanzar el objetivo de estabilidad presupuestaria del **-0,6%**. El ajuste provino fundamentalmente de los ingresos que crecieron un **4,0% a/a**, favorecidos por el impacto positivo de los recursos del sistema de financiación autonómica¹³, que compensó el poco dinamismo observado por el resto de recursos. Por su parte, la caída del gasto en intereses y en prestaciones sociales compensó el aumento del consumo y la inversión, por lo que el gasto autonómico creció a un ritmo moderado del **1,0% a/a**.

La recuperación de los ingresos tributarios da margen a la Generalitat para el cumplimiento del objetivo de estabilidad en 2018

La ejecución presupuestaria conocida hasta julio de 2018 apunta a que la Generalitat Valenciana aumentó el gasto a un ritmo del **5,3% a/a**. Por el contrario, y pese a la buena evolución de los recursos tributarios de gestión propia, los ingresos de la Comunitat Valenciana crecen un **3,1% a/a**, por debajo de lo previsto por el gobierno regional a comienzos de año. Como resultado, la Generalitat ha cerrado julio de 2018 en equilibrio presupuestario, algo por debajo del superávit de 2 décimas alcanzado en el mismo período del año anterior (véase el Gráfico 2.22).

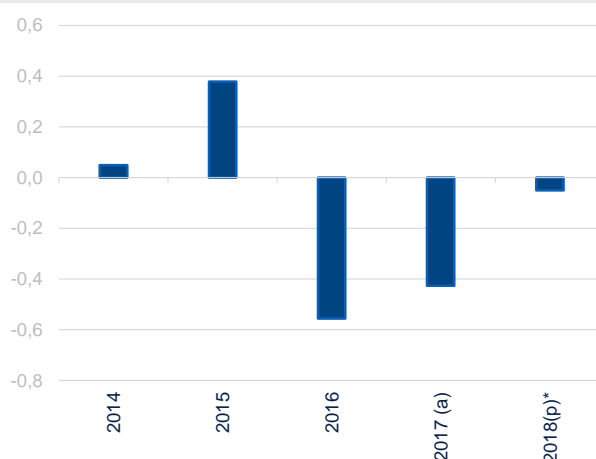
En un escenario en el que los ingresos autonómicos presentan un menor dinamismo que lo estimado a comienzos del año, la Generalitat Valenciana debería contener el ritmo de ejecución del gasto durante los próximos meses para cerrar 2018 con un déficit en torno al **-0,4% del PIB regional** del objetivo de estabilidad (véase el Gráfico 2.23).

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



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.23 Generalitat Valenciana: ajuste del gasto primario (pp del PIB)



A: avance.

* Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad (-0,4%).

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

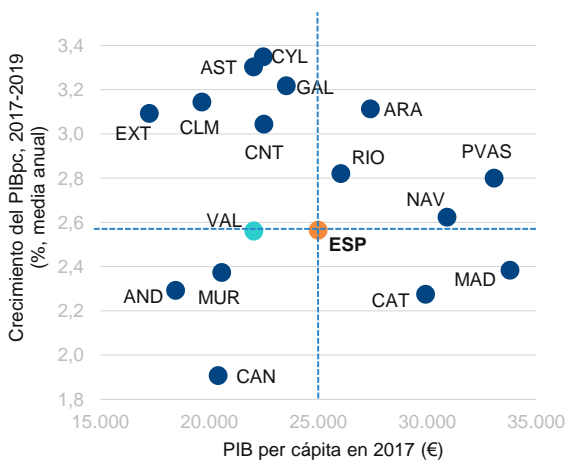
13: La Generalitat Valenciana recibió en 2017 unos ingresos adicionales de 993 millones de euros en concepto de mayores entregas a cuenta y mayor importe de la liquidación del sistema correspondiente a 2015.

El PIB de la Comunitat Valenciana se situará en el 2,7% en 2018 moderándose hasta el 2,3% en 2019, por el agotamiento de los vientos de cola y del sector turístico

Se prevé que la economía valenciana registre un crecimiento de la actividad del 2,7% este año, moderándose hasta el 2,3% en 2019. Esto permitiría la creación de unos 110 mil empleos en estos dos años y que la tasa de paro promedio se reduzca en torno a 5,0 p.p., para cerrar a final de 2018 en el 12,6%. Si se cumplen estas previsiones el avance del PIB per cápita en términos constantes en la Comunitat Valenciana se situaría en línea con la media española para el bienio 2018-2019 (un 2,6% anual en media cada una si se cumplen las actuales previsiones del INE) (véase el Gráfico 2.24). Todo esto en un contexto en el que se espera que la población de la comunidad disminuya un 0,2% a finales de 2019 con respecto a 2017, mientras que en España se mantendrá constante. Con esto, a finales de 2019 el nivel de PIB tanto en absoluto como per cápita se situará casi 4 p.p. por encima del nivel de 2008, aunque el empleo y las tasas de paro se encontrarán aún lejos de esos niveles (véase el Gráfico 2.30).

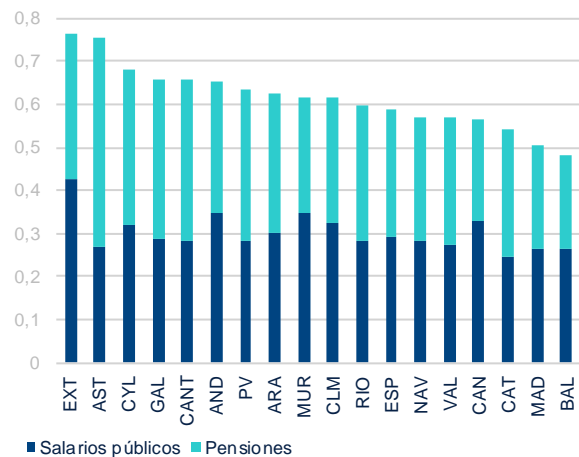
Detrás de este comportamiento de la región se encuentran diversos factores. Hacia delante, se espera que continúe la **recuperación a nivel mundial y que, junto con el sesgo expansivo de la política monetaria apoyen, el crecimiento de las exportaciones**. Un euro algo más depreciado de lo previsto anteriormente podría favorecer en mayor medida a las comunidades más abiertas, entre las cuales se sitúa la Comunitat Valenciana. Por otro lado, el impulso fiscal resultado de la rebaja del IRPF, del aumento de las pensiones y de los salarios públicos podría impulsar la recuperación del consumo y sobre todo una desaceleración más suave del turismo nacional, que supone en torno a la mitad del total autonómico¹⁴. Sin embargo, el efecto agregado de las dos últimas medidas sería bastante limitado en la Comunitat Valenciana con respecto a otras regiones de España, suponiendo un aumento de la renta disponible valenciana en torno a 0,5 p.p. (véase el Gráfico 2.25).

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



Fuente: BBVA Research e INE

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



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social e Ine

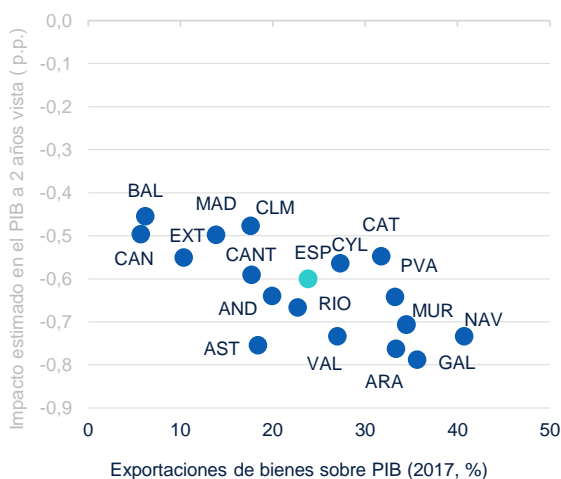
14: Medido con el peso de las pernoctaciones hoteleras.

El escenario no está exento de riesgos

Si bien las previsiones de crecimiento de la Comunitat Valenciana para el bienio 2018-2019 siguen siendo favorables, **los riesgos internos y externos persisten**. Por un lado, los riesgos procedentes del entorno global se incrementan. En primer lugar, **el precio del petróleo ha vuelto a subir**, y se espera que continúe por encima de lo esperado hace tres meses. Los efectos de este incremento del precio sobre las distintas economías regionales dependen, en gran medida, del mix energético de producción y de la dependencia del transporte. En el caso de la Comunitat Valenciana se espera un impacto sobre la actividad en torno a 0,7 p.p., levemente superior al promedio español (véase el Gráfico 2.26).

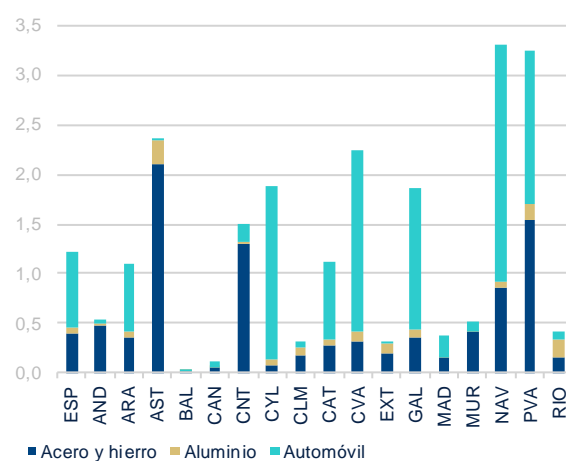
En segundo lugar, **el efecto sobre las exportaciones del aumento de las tarifas arancelarias** del gobierno de los EE.UU. a los productos europeos, si se limita a las medidas ya decididas, sería limitado, ya que las exportaciones de hierro y acero a Estados Unidos solo son mínimamente relevantes para la Comunitat Valenciana. Sin embargo, se incrementa el riesgo de una espiral de aumento de barreras al comercio, que podría reducir la contribución de la demanda externa a la actividad de las distintas economías regionales. Tomando en consideración lo que ahora mismo está en discusión, esto es, que se introduzca algún tipo de arancel para los flujos de automóviles y que además este tipo de barreras se generalicen, el riesgo aumenta, siendo la Comunitat Valenciana una de las más afectadas ya que el peso de las exportaciones de estos productos a países de fuera de la UE supera el 2% del PIB (véase el Gráfico 2.27). Adicionalmente, existe el riesgo de que el aumento de los aranceles genere efectos de segunda ronda que impacten en la actividad económica a través del canal financiero y confianza. Si se diera el caso, el efecto sobre la actividad económica podría ser mayor.

Gráfico 2.26 Exportaciones de bienes sobre PIB e impacto del aumento esperado del precio del petróleo en el PIB regional



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.27 Peso de las exportaciones fuera de la UE de los productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2017, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

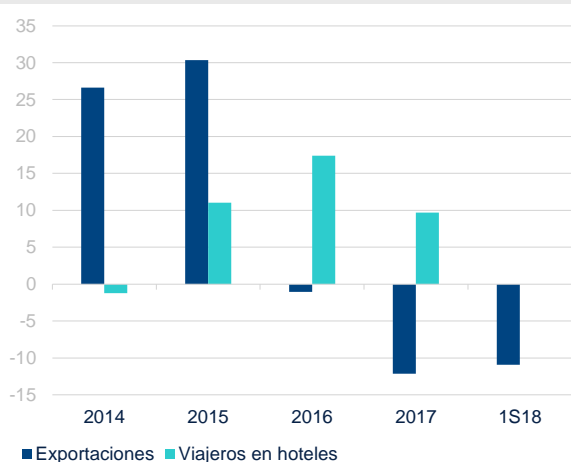
En tercer lugar, aunque la incertidumbre sobre el entorno político en la UEM se redujo en la segunda parte de 2017, recientemente se ha incrementado en Alemania o Italia, arrastrando, hasta cierto punto, a la prima de riesgo de la economía española. Junto a lo anterior, esto explica que se espere un entorno de menor actividad en la UEM para 2019. Además, persisten las incertidumbres asociadas al **brexit**. En este punto, la región presenta una exposición al Reino Unido por encima de la media española, pues este país es un importante socio comercial (8% de cuota del total exportaciones), sobre todo en lo referente al sector automóvil, además de ser el primer mercado de origen de los viajeros extranjeros entrados en hoteles (un tercio del total extranjeros). El comportamiento diferencial que ya comienzan a mostrar las exportaciones de bienes hacia ese destino o la desaceleración en la

Llegada de visitantes británicos podría incrementarse cuando este proceso comience a materializarse (véase el Gráfico 2.28).

A nivel doméstico, **el incremento de la demanda interna podría ser menor que en años anteriores**. Entre los factores que explicarían lo anterior, destaca, en primer lugar, el agotamiento del empuje ligado a la “demanda embalsada” durante la crisis, así como la pérdida de tracción de los vientos de cola que venían impulsando la actividad (ya no hay bajadas adicionales de tipos de interés y el precio del petróleo remonta), lo que tiende a desacelerar el consumo de los hogares. Además, aunque parece atenuarse la tensión política en Cataluña, permanecen los efectos sobre algunos indicadores de actividad en Cataluña, lo que podría afectar a la economía valenciana en mayor medida. Ello como consecuencia de una mayor dependencia de la economía catalana, ya sea por los flujos comerciales, la compra de vivienda o los flujos migratorios. A este respecto se estima que el posible impacto de la caída de la inversión catalana en bienes de equipo experimentada entre finales de 2017 y principios de 2018 podría haber provocado, entre 3T17 y 2T18, un crecimiento del PIB catalán cuatro décimas por debajo de un escenario en ausencia de este shock. Así, la Comunitat Valenciana sería una de las regiones más expuestas a esta reducción, alcanzando un impacto estimado en torno a tres décimas de su PIB (véase el Gráfico 2.29).

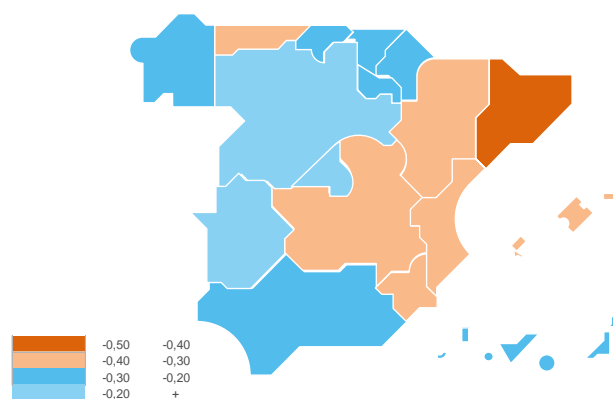
Finalmente, como se ha comentado a lo largo de la publicación, **el sector turístico empieza a mostrar síntomas de desaceleración**, aunque en menor medida con respecto a otras comunidades de playa. Esta desaceleración puede estar debida a la competencia de destinos alternativos, el encarecimiento del transporte y a los distintos eventos que han afectado al sector (atacados terroristas, tensión política). Por el contrario, el impulso fiscal y sus posibles efectos sobre la demanda interna podrían impulsar el turismo nacional, lo que permite una cierta protección (cuando menos hasta ahora) para el sector turístico de la Comunitat Valenciana. En todo caso, aunque todo parece indicar que se puede cumplir el objetivo de déficit autonómico en 2018 sin un cambio de tono de la política fiscal, la incertidumbre se mantiene sobre la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2019, y con ello, sobre el tono que la política fiscal pueda mostrar el próximo año, habida cuenta de la necesidad de continuar consolidando las cuentas en un contexto de desaceleración de la economía

Gráfico 2.28 Comunitat Valenciana: evolución de las exportaciones de bienes a Reino Unido y de las llegadas de viajeros británicos en hoteles (% a/a)



Nota: Datos de viajeros no disponibles para 2018.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 2.29 Impacto de una reducción de cuatro décimas del PIB catalán por la caída de la inversión en bienes de equipo sobre el crecimiento del PIB de las CCAA en 2018 (p.p.)

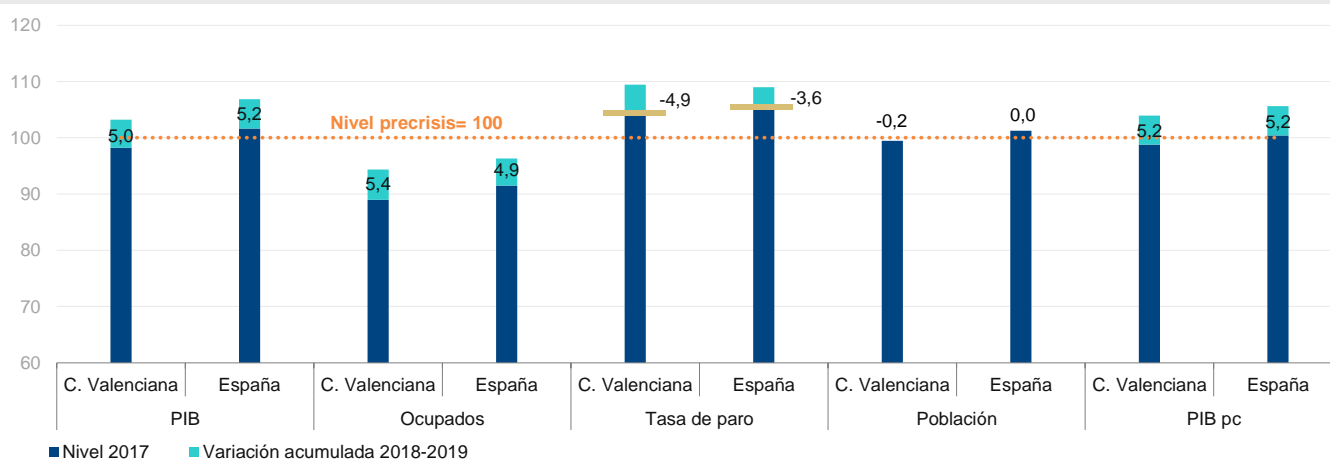


Fuente: BBVA Research

Se prevé la creación de unos 110 mil puestos de trabajo

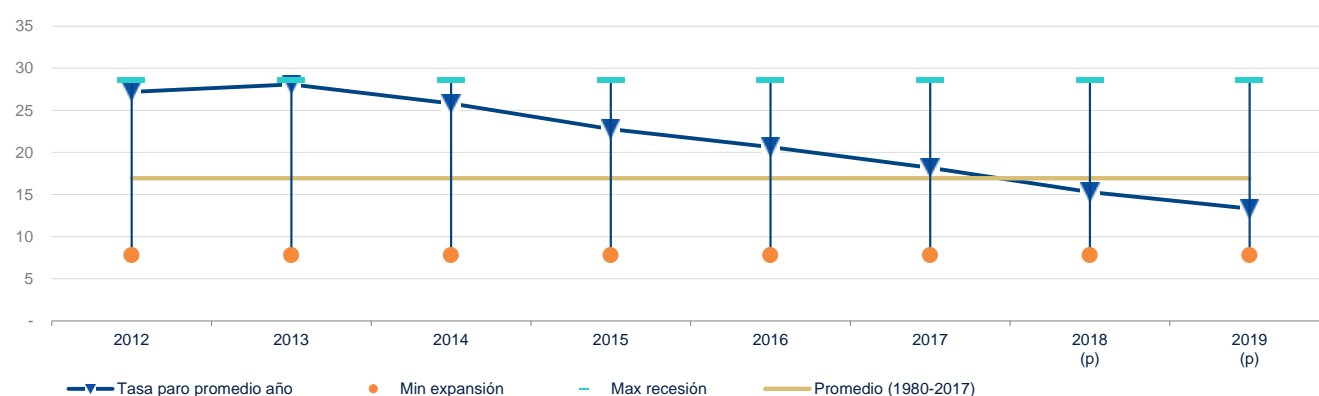
De cumplirse este escenario, se crearían unos 110 mil nuevos puestos de trabajo en la Comunitat Valenciana. Si bien la mejora de la ocupación sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles precrisis en el empleo, a finales de 2019 se prevé que la tasa de paro se ubique por debajo de su media histórica desde 1980 (véase el Gráfico 2.31). En todo caso, y a diferencia de lo que se observa en otras comunidades, el paro seguirá siendo elevado y no se habrá acercado aún a su nivel friccional.

Gráfico 2.30 PIB, ocupación, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2017 y cambio en 2018-2019 (nivel pre-crisis, 2008 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

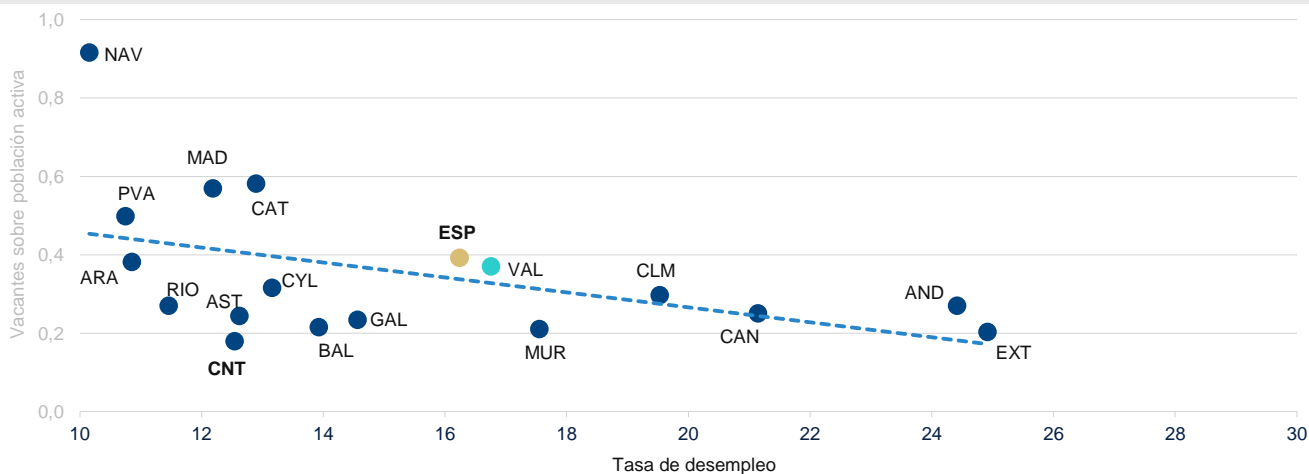
Gráfico 2.31 Comunitat Valenciana: evolución de la tasa de paro (% de la población activa)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

Además, el número de vacantes por cubrir está en línea con el promedio nacional a pesar del entorno de crecimiento (véase el Gráfico 2.32), lo cual no quita que pudieran estar dándose restricciones puntuales de capital humano en la Comunitat Valenciana. Ello podría deberse a la falta de empleados capacitados 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 el paro no tienen la formación que requieren las empresas que crean empleo, ello podría llevar a aumentos de remuneraciones en dichas ocupaciones, que incrementarían la desigualdad entre quienes tengan un puesto de trabajo y los que no.

Gráfico 2.32 Desempleo y vacantes (2T18, %, MM4)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que conserva la economía valenciana obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar dicho crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a mejorar el 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. Al contrario, revertir reformas ya realizadas puede ser un riesgo para la recuperación futura del empleo.

Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2018¹⁵

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2018 son consistentes con una economía valenciana que mantuvo su crecimiento en la primera parte del año, pero que empieza a mostrar síntomas de desaceleración de cara a la segunda mitad de 2018. Así, los datos de esta oleada, realizada a mediados de septiembre de 2018, se ubican por debajo de los obtenidos tanto hace un año como el trimestre pasado.

Aunque predomine una previsión de estabilidad, **la visión sobre el comportamiento de la economía regional en este trimestre da origen a un saldo neto negativo de -19¹⁶ en la pregunta sobre la evolución actual de la actividad en la región** (véase el Gráfico R.1), por debajo tanto del dato del trimestre pasado como el de hace un año, cuando se registraron saldos alrededor de +15. Además, **las expectativas para 4T18 registran un saldo negativo de -17**, apuntando a que la desaceleración de la actividad continuará hasta el cierre del año.

Estos resultados son consistentes con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento se mantuvo sólido en el primer semestre y que se desacelerará de cara a la segunda mitad del año.

El deterioro del saldo neto de respuesta ha sido generalizado en todos los sectores (véase el cuadro R.1), siendo el sector primario y, sobre todo, la industria los más afectados. En este último tanto la actividad (pedidos, estocs y producción industrial) como la inversión presentan saldos negativos. Por otro lado, aunque desacelerándose, la nueva construcción sigue presentando saldos netos muy elevados, los más altos de esta oleada.

Por su parte, los saldos netos del sector servicios (tanto el empleo como la inversión) se mantuvieron positivos aunque muy por debajo del trimestre anterior y del año pasado.

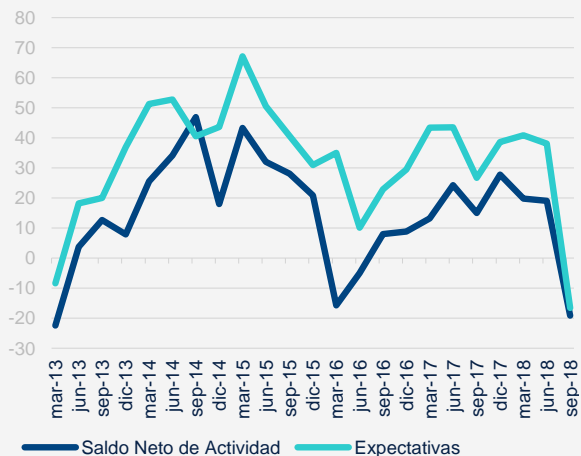
Finalmente, los indicadores del sector exterior se mantienen en terreno positivo, aunque la desaceleración ha sido bastante intensa, sobre todo en lo referente al sector turístico, donde los saldos netos de respuesta han disminuido alrededor de 40 p.p. (véase el Gráfico R.2).

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica concuerdan con una economía valenciana que empieza a desacelerarse en la segunda mitad del año, especialmente en la industria y en turismo. Ello sería consistente con las estimaciones de BBVA Research.

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

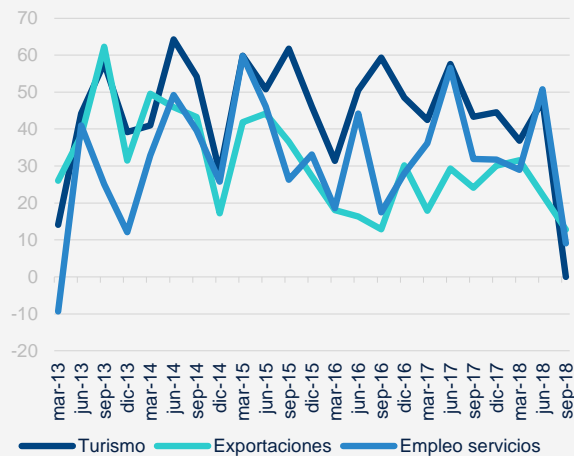
16: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario.

Gráfico R.1 Comunitat Valenciana: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana. Saldos de respuestas (%). Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana. Resultados generales (%)

	1er Trimestre 2018				4º Trimestre 2017				1er Trimestre 2017			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	10	60	29	-19	32	56	13	19	28	60	13	15
Perspectiva para el próximo trimestre	9	65	26	-17	41	56	3	38	33	62	6	27
Producción industrial	12	72	17	-5	27	65	8	19	28	65	8	20
Cartera de pedidos	8	64	28	-21	32	60	8	24	27	62	12	15
Nivel de stocks	6	85	9	-3	19	78	3	16	13	77	10	3
Inversión en el sector primario	11	74	15	-4	18	73	9	9	17	79	4	14
Inversión industrial	11	73	16	-5	23	66	11	13	18	76	6	12
Inversión en servicios	22	59	18	4	44	51	5	40	40	50	10	30
Nueva construcción	46	47	7	39	69	29	2	68	44	51	5	40
Empleo industrial	14	73	13	1	30	68	2	28	33	60	7	26
Empleo en servicios	29	52	19	9	52	46	2	51	41	49	9	32
Empleo en construcción	38	61	1	37	60	38	2	59	38	56	6	32
Precios	29	60	10	19	35	52	13	22	25	67	8	17
Ventas	10	72	18	-8	27	68	5	22	29	63	8	21
Turismo	21	59	21	0	51	46	3	48	48	47	5	43
Exportaciones	18	77	5	13	27	68	5	22	28	68	4	24

* Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA Research

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

Ángel de la Fuente¹⁷ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Septiembre de 2018

1. Introducción

Con esta nota comienza una serie en la que se 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 que se recogen 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.

Tras esta introducción, la sección 2 describe brevemente la evolución de la renta per cápita y el empleo en España en su conjunto. Seguidamente, en la sección 3 se analiza la dinámica de la distribución territorial de la renta per cápita, que se ha caracterizado durante la mayor parte del período por una cierta tendencia a la convergencia entre comunidades autónomas, aunque a un ritmo descendiente. Desde el inicio de la última crisis, sin embargo, esta tendencia se ha invertido. Finalmente, en la sección 4 se analiza el desempeño relativo de la Comunitat Valenciana (CV).

2. La evolución de la economía española entre 1955 y 2016: Algunos rasgos destacados

Puesto que el grueso del trabajo se centrará en el análisis del comportamiento diferencial de las regiones españolas en relación con el promedio nacional, conviene comenzar fijando como referencia algunos de los rasgos más destacados de la evolución de la economía española durante el período de interés.

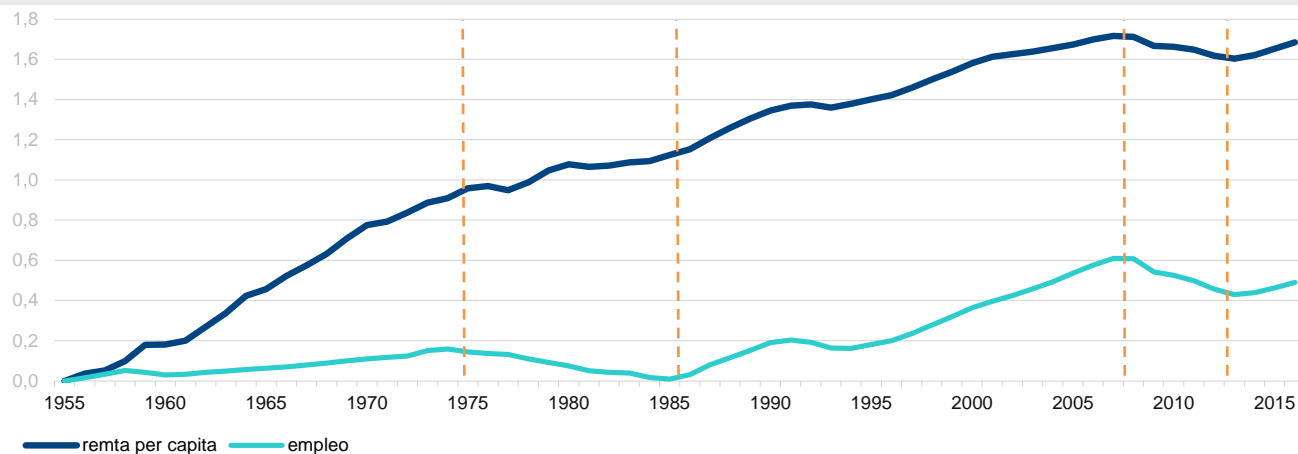
Entre 1955 y 2016 la población española aumentó en un 59%, mientras que el empleo medido por el número de personas ocupadas lo hizo en un 63% y el Producto Interior Bruto medido a precios medios del período analizado se multiplicó por 8,6. Como consecuencia, la renta real por habitante aumentó a una tasa media anual del 2,76% hasta multiplicarse por 5,4 a pesar de que el número de ocupados por habitante se mantuvo prácticamente constante, con una tasa media de crecimiento anual de sólo el 0,04%.

En conjunto, por tanto, las últimas seis décadas han sido para España un período de rápido crecimiento de la renta y moderado aumento de la población y el empleo. El comportamiento de la economía española, sin embargo, no ha sido uniforme a lo largo del período considerado. Un examen del 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 de ellas se extiende desde 1955 hasta 1973 y se caracteriza por un crecimiento muy rápido del PIB real per cápita (un 4,92% anual) y una tasa de crecimiento de la ocupación positiva aunque relativamente reducida (del 0,83% anual). La segunda etapa corresponde a los años comprendidos entre 1973 y 1985. Éste es un período 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 dura hasta 2007, aunque interrumpida por una breve recesión a comienzos de los años noventa. Durante este subperíodo, la renta por habitante vuelve a crecer a un ritmo muy respetable (del 2,7%) aunque sensiblemente inferior al registrado durante el primer período expansivo, mientras que la creación de empleo se acelera hasta alcanzar una tasa de crecimiento anual (del 2,8%) que más que triplica la alcanzada durante la expansión anterior. En 2007-13 se registra una profunda crisis caracterizada por un fuerte retroceso de

17: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

la renta real por habitante (a un ritmo del -1,9% anual) y del empleo (-3%), seguida de un período de recuperación que continúa en el momento actual.

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

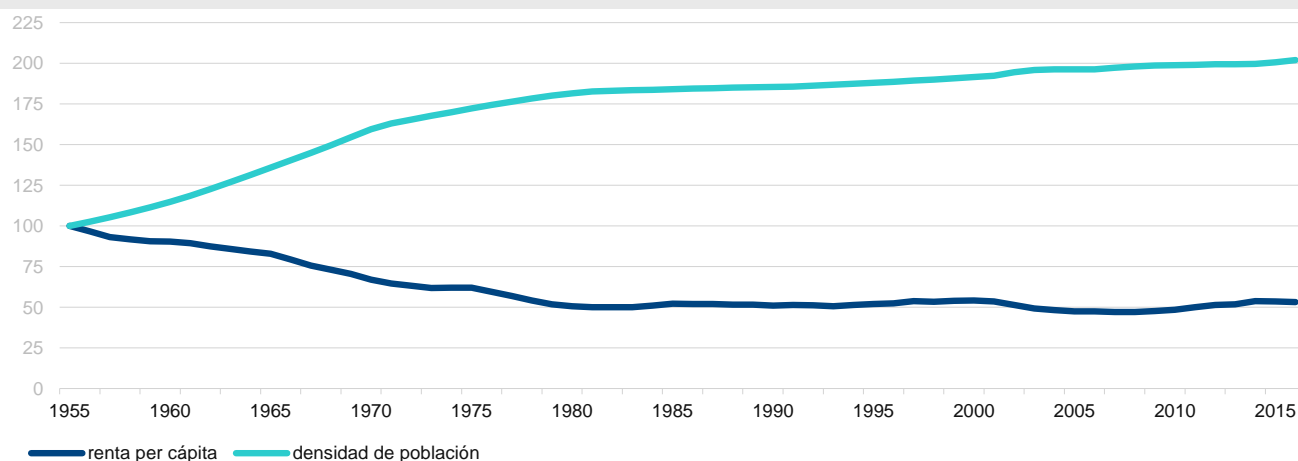


Nota: (Logaritmo del) número total de personas ocupadas y del PIB por habitante medido a precios medios del período 1955-2016. El valor de cada serie en 1955 se normaliza a 1 antes de tomar logaritmos.
Fuente: de la Fuente (2017)

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

La geografía económica de España ha experimentado una profunda transformación desde los años cincuenta del siglo pasado. Centrándonos en la distribución territorial de la población y del producto, este período se ha caracterizado por la gradual reducción de las disparidades de renta por habitante entre regiones y 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 región se expresan en términos relativos al promedio español, que se normaliza a 100 en cada período. El gráfico muestra la senda de la desviación estándar de las variables así construidas, tras normalizar 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 del cálculo de la dispersión de la renta per cápita pero se excluye en el caso de la densidad de población por presentar esta variable un valor muy atípico que distorsiona los cálculos.
Fuente: de la Fuente (2017)

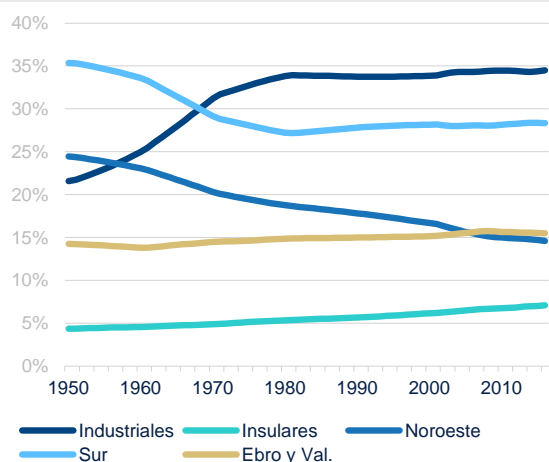
El Gráfico 3.2 ilustra la intensidad de ambos procesos así como su tendencia a ralentizarse en el período posterior a 1980. En los veinticinco años transcurridos entre 1955 y 1980 la desviación estándar de la renta per cápita regional se redujo a la mitad mientras que la dispersión de la densidad relativa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

a. Evolución por grandes macro-regiones

En este apartado analizaremos en mayor detalle la evolución de la distribución regional de la renta y de la población que subyace al Gráfico 3.2. Para ayudar a organizar la discusión en una primera aproximación a los datos, he agrupado a las 17 comunidades autónomas en cinco grandes *macro-regiones* de acuerdo con una combinación de criterios económicos y geográficos. Las tres grandes comunidades de mayor tradición y peso industrial (Cataluña, el 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 las 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, a los que se añade la Comunitat Valenciana.

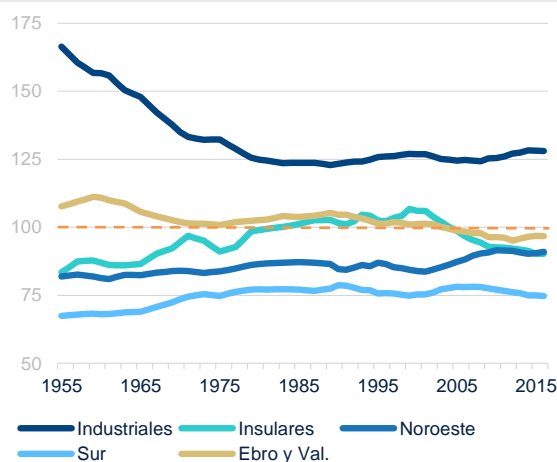
El Gráfico 3.3 muestra la evolución del peso de cada una de estas macrorregiones en la población española. Los perfiles regionales son muy variados. Entre 1950 y 1980 el peso de las grandes comunidades industriales se incrementa en casi un 60%, mientras que la región sur pierde más de un 20% de su peso inicial. Tras 1980, sin embargo, los pesos de ambas regiones se mantienen aproximadamente estables. Por otra parte, el Noroeste pierde peso durante todo el período a un ritmo aproximadamente uniforme y las comunidades insulares lo ganan. Durante el conjunto del período, la primera de estas grandes regiones pierde un 40% de su peso inicial y la segunda gana algo más de un 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 esa estabilidad oculta dinámicas claramente diferenciadas en las comunidades autónomas que integran la región, con el Valle del Ebro perdiendo peso frente a la Comunitat Valenciana.

Gráfico 3.3 Evolución del peso en la población española de cinco grandes macro-regiones



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

Gráfico 3.4 Renta per cápita relativa (España = 100)



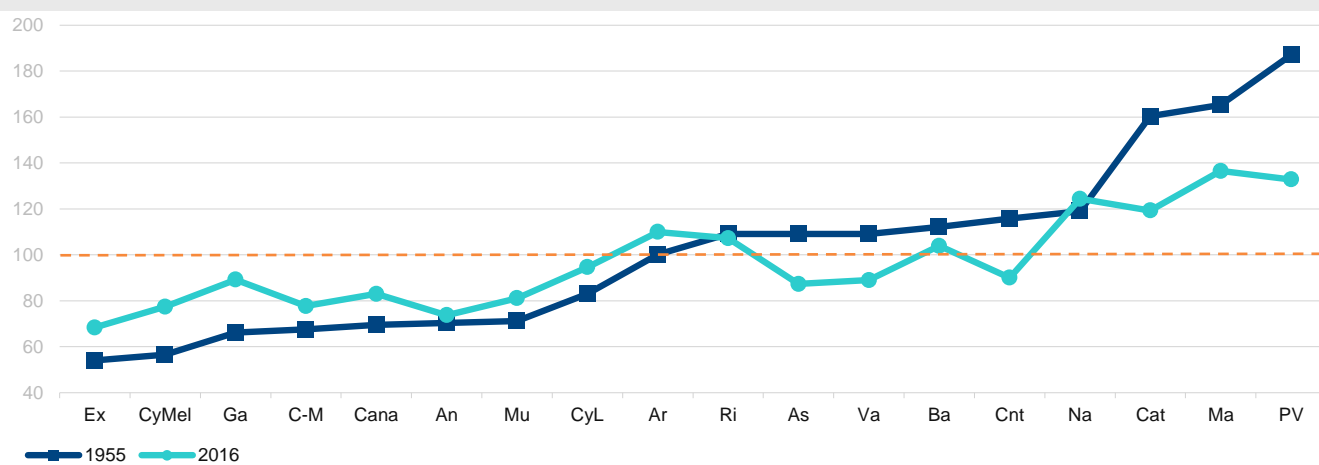
Nota: PIB a precios corrientes dividido por la población y normalizado por el promedio nacional incluyendo a Ceuta y Melilla (=100).
Fuente: de la Fuente (2017)

El Gráfico 3.4 muestra la senda temporal de la renta relativa por habitante de las grandes macrorregiones. Las regiones industriales convergen rápidamente hacia la media desde arriba hasta 1980, pero su renta per cápita relativa se estabiliza a partir de esta fecha, mostrando incluso una suave 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 período, aunque con ciertos altibajos, y la región Ebro-Levante una cierta tendencia a la baja, también con oscilaciones. Finalmente, las comunidades insulares presentan una clara tendencia al alza hasta el cambio de siglo, que las lleva a superar el promedio nacional, pero vuelven a perder terreno a buen ritmo durante la parte final del período.

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 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 siguen siendo en buena parte las mismas, aunque con algunas novedades y algunos cambios en su ordenación. Madrid desplaza al País Vasco de la primera posición y Andalucía y Murcia reemplazan a Galicia y Canarias en el grupo de cola. Por otra parte, la distancia entre los dos extremos de la distribución se ha reducido de forma apreciable: la diferencia entre la región más rica y la más pobre ha caído a la mitad, desde más de 130 puntos en 1955 hasta “sólo” 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; CyL = Castilla y León; Va = Valencia; 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 generalmente han perdido terreno, lo que ha tendido a acercar a ambos grupos a la media. Podemos hablar, por tanto, de un proceso de *convergencia regional* o reducción de las disparidades de renta.

Una forma conveniente 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 durante un período dado (Δr_{pci}) y la variable explicativa es el nivel de la misma variable al comienzo del período muestral (r_{pcio}).¹⁸ Trabajando con ambas variables expresadas en términos relativos al promedio nacional, se estimará una ecuación de la forma

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

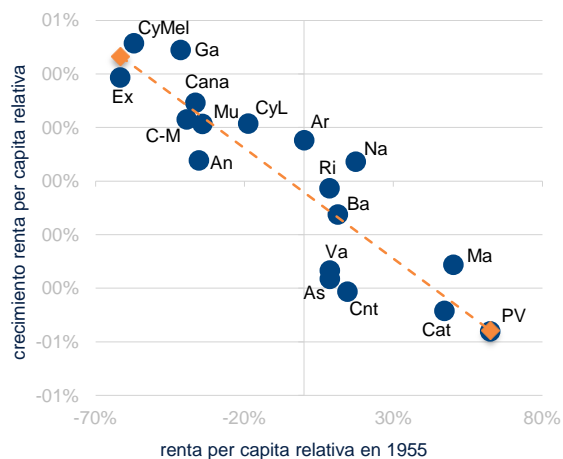
donde r_{pc} se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional y Δr_{pc} es el incremento medio anual de r_{pc} durante el período de interés.

El coeficiente de pendiente de esta ecuación (β) nos proporciona una medida muy útil de la velocidad a la que se reducen las disparidades interregionales a lo largo del tiempo que además se presta, como veremos más adelante, a 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 el promedio nacional, la constante de la regresión (1) será aproximadamente igual a cero. Por tanto, el *coeficiente de convergencia* ($\beta \cong -\Delta r_{pci}/r_{pcio}$) se puede interpretar como el incremento medio anual de la renta relativa de una "región típica", expresado como fracción de su diferencial de renta con respecto al promedio nacional al comienzo del período muestral. Así, un valor de β de 0,10, por ejemplo, indicaría que el diferencial de renta con respecto a la media nacional se reduce en 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 período 1955-2016. La pendiente negativa de la recta ajustada de regresión indica que, en promedio, el ritmo de crecimiento ha sido mayor en las regiones inicialmente más pobres. En consecuencia, podemos decir que ha existido *convergencia beta* entre las regiones españolas durante el período considerado. Sin embargo, los resultados del ejercicio también indican que el proceso de igualación de las rentas regionales ha sido muy lento durante este período. El valor estimado del coeficiente de convergencia (0,0082) implica que una "región típica" española elimina cada año sólo un 0,82% de su diferencial de renta por habitante con respecto al promedio nacional. A este ritmo, serían necesarios unos ochenta años para reducir a la mitad la brecha inicial de renta entre cada región y el promedio español.

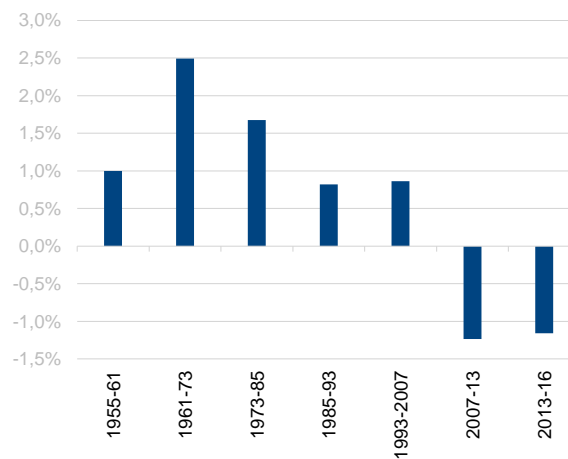
18: Este enfoque tiene su origen en el trabajo de Barro y Sala i Martin (1990).

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



$\beta_{rpci} = -0,0004 - 0,0082 r_{pcio} \quad t = 7,94 \quad R^2 = 0,798$
 Nota: la renta per cápita relativa se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional.
 Fuente: de la Fuente (2017)

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



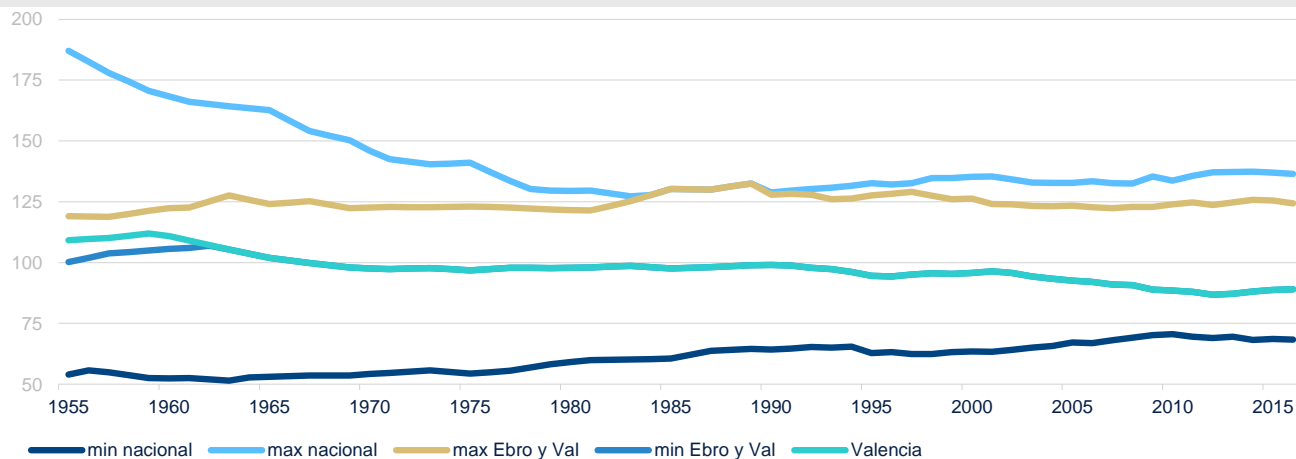
Nota: PIB a precios corrientes dividido por la población y normalizado por el promedio nacional incluyendo a Ceuta y Melilla (=100).
 Fuente: de la Fuente (2017)

Si dividimos el período de interés en subperíodos y repetimos el ejercicio, encontramos una clara tendencia hacia la reducción de la tasa de convergencia en renta per cápita. El Gráfico 3.7 muestra las tasas estimadas de convergencia para distintos subperíodos, comenzando en 1955. En él se aprecia que el proceso de convergencia regional fue especialmente intenso durante el período 1961-73 y ha tendido a ralentizarse desde entonces hasta alcanzar tasas de convergencia inferiores al 1% anual desde mediados de los años ochenta y que incluso llegan a ser negativas en la última década.

4. El caso de la Comunitat Valenciana

El Gráfico 3.8 resume la evolución de la renta per cápita relativa de la Comunitat Valenciana (CV) comparándola con el máximo y el mínimo en el conjunto de España y en la macro-región en la que se incluye la comunidad. A mediados de los cincuenta, la renta per cápita valenciana era casi diez puntos superior a la media y en suave ascenso. Tras 1960, la comunidad pierde terreno hasta alcanzar la media nacional, donde se mantiene casi tres décadas y luego pierde otros diez puntos en los quince años finales del período.

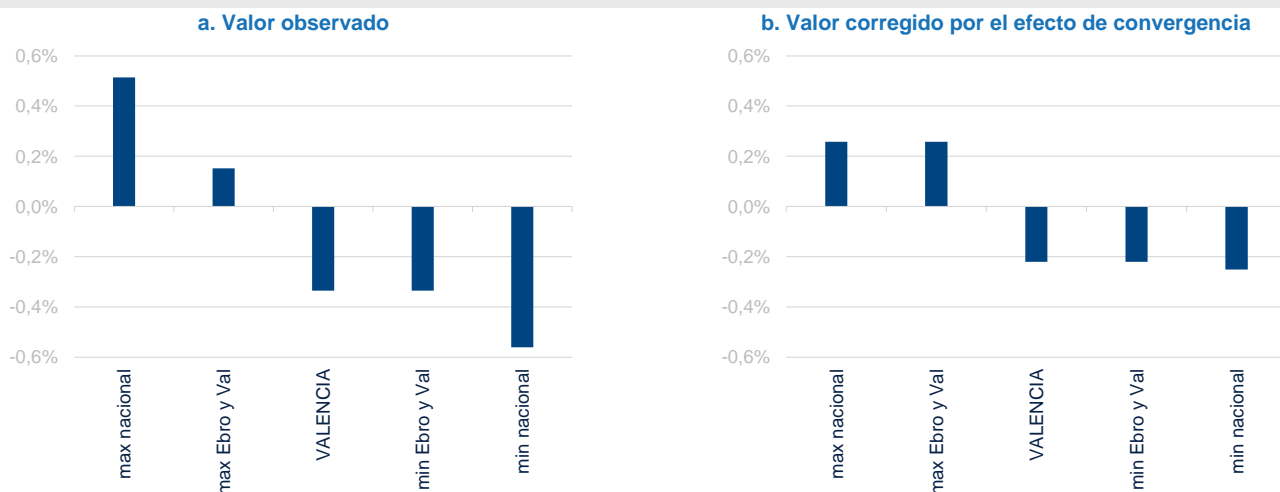
Gráfico 3.8 Evolución de la renta per cápita relativa valenciana



Fuente: de la Fuente (2017)

Otra forma de valorar el desempeño relativo de la comunidad parte del diagrama de convergencia beta recogido en el Gráfico 3.6. Este gráfico nos permite visualizar la posición inicial de cada una de las regiones españolas y su crecimiento relativo durante el período de interés. El diagrama también permite analizar el desempeño de cada comunidad tras eliminar un efecto de convergencia que tiende a favorecer a las regiones más pobres. La teoría económica identifica diversos mecanismos (tales como la difusión tecnológica y la existencia de rendimientos decrecientes) que hacen que, otras cosas iguales, las regiones inicialmente más pobres tiendan casi automáticamente a crecer a tasas superiores al promedio, reduciendo así la distancia que los separa de las más ricas. Un procedimiento sencillo para "limpiar" las tasas de crecimiento regionales de este efecto de convergencia, haciéndolas así más comparables unas con otras, consiste en trabajar con el residuo de la ecuación de convergencia -- esto es, con la distancia vertical con respecto a la recta estimada de regresión, en vez de con la tasa de crecimiento bruta que corresponde a la distancia con respecto al eje horizontal. Este indicador resume lo bien o mal que le ha ido a cada región en relación con el patrón medio de comportamiento descrito por la recta de regresión.

Gráfico 3.9 Convergencia beta en renta per cápita relativa entre las regiones españolas, 1955-2016



Nota: la tasa de crecimiento corregida es el residuo de la ecuación de convergencia que aparece en el Gráfico 6.

Fuente: de la Fuente (2017)

El Gráfico 3.9 muestra las tasas de crecimiento brutas y corregidas por el efecto de convergencia de la CV durante el período 1955-2016 comparándolas con los correspondientes máximos y mínimos en el conjunto del país y en la macro-región Valle del Ebro-Levante en la que está incluida la Comunitat Valenciana. El desempeño valenciano es malo en términos de ambos indicadores. La tasa de crecimiento de la renta relativa de la región es del -0,33% anual, de lo cual un tercio vendría explicado por el nivel relativamente elevado de renta inicial, dejando una tasa de crecimiento corregida del -0,22%, que es la peor de la macro-región y no anda muy lejos del mínimo nacional, que comparten Asturias y Cantabria.

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. Tablas

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de la Comunitat Valenciana (%)

	2017		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Comunitat Valenciana	España	Comunitat Valenciana	España	Comunitat Valenciana	España	Último mes
Ventas Minoristas	0,6	0,7	0,7	0,9	-0,2	0,5	jul-18
Matriculaciones	7,7	9,2	12,7	13,0	6,8	27,3	ago-18
IASS	6,8	6,4	4,2	6,4	-0,6	-0,1	jul-18
Viajeros Residentes (1)	2,1	1,9	1,9	0,9	1,0	0,9	ago-18
Pernoctaciones Residentes (1)	-1,8	1,4	0,6	0,3	1,0	0,7	ago-18
IPI	0,9	2,9	-0,1	2,0	0,0	0,3	jul-18
Visados de Viviendas	46,9	71,6	47,6	23,8	21,3	2,3	may-18
Transacciones de viviendas	18,1	14,7	19,1	10,9	1,3	2,0	jun-18
Exportaciones Reales (2)	4,6	7,4	1,1	1,0	0,5	0,0	jul-18
Importaciones Reales (2)	3,4	5,3	1,4	2,7	1,3	0,3	jul-18
Viajeros Extranjeros (3)	10,2	6,1	4,1	0,6	-0,3	-0,1	ago-18
Pernoctaciones Extranjeros (3)	8,0	3,6	1,0	-1,1	-0,7	-0,6	ago-18
Afiliación a la SS	4,2	3,6	4,0	3,2	0,1	0,1	ago-18
Paro Registrado	-9,3	-9,3	-7,1	-6,7	-0,7	-0,2	ago-18

(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, %)

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

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 13 de julio de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3 Inflación (promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,1	1,3	2,1	2,6	2,7
Eurozona	0,0	0,2	1,5	1,7	1,8
Alemania	0,1	0,4	1,7	1,9	1,9
Francia	0,1	0,3	1,2	1,8	1,8
Italia	0,1	-0,1	1,3	1,3	1,7
España	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,7
Reino Unido	0,1	0,6	2,7	2,4	1,8
Latam *	8,3	9,9	6,8	6,5	6,2
México	2,7	2,8	6,0	4,6	3,9
Brasil	9,0	8,8	3,5	3,7	4,7
Eagles **	5,0	4,4	4,1	4,5	4,5
Turquía	7,7	7,8	11,1	13,3	11,6
Asia Pacífico	2,2	2,3	2,1	2,7	2,9
Japón	0,8	-0,1	0,5	1,0	1,0
China	1,4	2,0	1,7	2,2	2,5
Asia (ex. China)	2,8	2,6	2,4	3,2	3,3
Mundo	3,1	3,2	3,3	3,7	3,7

* 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: 13 de julio de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años (promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	2,13	1,84	2,33	2,85	3,40
Alemania	0,52	0,13	0,37	0,56	1,04

Fecha de cierre de previsiones: 13 de julio de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.5 Tipos 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	1,38	1,50
JPY-USD	121,07	108,82	112,20	110,72	116,25
CNY-USD	6,23	6,64	6,76	6,37	6,46

Fecha de cierre de previsiones: 13 de julio de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.6 Tipos de interés oficiales (fin de periodo, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	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

Fecha de cierre de previsiones: 13 de julio de 2018.

Fuente: BBVA Research

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

(Promedio anual, %)	2015	2016	2017	2018	2019
Actividad					
PIB real	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Consumo privado	3,0	2,9	2,4	2,6	2,1
Consumo público	2,1	0,8	1,6	2,0	2,0
Formación Bruta de Capital	6,5	3,3	5,0	4,3	5,6
Equipo y Maquinaria	11,5	5,0	6,2	2,3	5,7
Construcción	3,8	2,4	4,6	5,9	5,5
Vivienda	-1,0	4,4	8,3	7,8	5,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,5	2,8	2,8	2,7
Exportaciones	4,2	4,8	5,0	3,5	6,0
Importaciones	5,9	2,7	4,7	3,6	7,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,4	0,7	0,3	0,1	-0,2
PIB nominal	4,1	3,6	4,0	4,8	5,0
(Miles de millones de euros)	1080,0	1118,5	1163,7	1219,6	1280,2
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,6	2,3	2,3
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,2	15,2	13,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,2	3,0	2,8	2,5	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,7
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,1	2,0	1,6
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,0	1,6	2,3
Remuneración por asalariado	1,6	-0,3	0,1	1,0	2,6
Coste laboral unitario	1,4	-0,6	-0,1	0,7	2,3
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,7	1,3	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,3	96,7	94,2
Saldo AA.P.P.. (% PIB)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,8	-2,1
Hogares					
Renta disponible nominal	2,2	2,0	2,0	4,3	5,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,8	7,9	5,9	6,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 13 de julio de 2018.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

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 la unidad de España y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

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

Giancarlo Carta
giancarlo.carta@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 Jefe 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
Julían 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 La Vela – 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com