

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

1<sup>er</sup> semestre 2019

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

Creando Oportunidades

## Índice

<b>1. Editorial</b>	<b>3</b>
<b>2. Perspectivas para la economía de la Comunitat Valenciana</b>	<b>5</b>
Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2018	23
<b>3. Tablas</b>	<b>26</b>
<b>4. Glosario</b>	<b>29</b>

Fecha de cierre: **21 de febrero de 2019**

## 1. Editorial

El PIB de la Comunitat Valenciana habría experimentado un aumento del 2,5% en 2018, siete décimas por debajo del crecimiento de 2017 (+3,2% a/a<sup>1</sup>). Así, se enlazarían cinco años de crecimiento positivo, con un promedio del 2,8% anual. Los últimos datos disponibles apuntan a que el crecimiento de la economía continuará desacelerándose a lo largo de los próximos trimestres, hasta situarse en el 2,3% en 2019 y 1,9% en 2020. Entre el final de 2018 y el de 2020 se espera que se puedan crear algo más de 75 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro promedio hasta el 11,2% en 2020, aunque todavía con el empleo 6 p.p. por debajo del nivel pre-crisis.

**A lo largo de 2018, el PIB regional podría haber aumentado alrededor del 0,6 t/t promedio CVEC<sup>2</sup>**, dos décimas por debajo del promedio registrado en 2017 y en línea con el conjunto nacional. La tendencia a la desaceleración también se observa en los primeros datos de afiliación del año y en los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana del cuarto trimestre de 2018, que señalan una perspectiva de menor crecimiento en el primer trimestre de 2019 (véase el Recuadro 1).

**Esta evolución de la economía valenciana entre el año pasado y el comienzo de 2019 se explica por la progresiva desaceleración del crecimiento del consumo privado, y de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios.** El consumo privado se desaceleró de manera intensa el año pasado tras el fuerte crecimiento del año anterior, esto debido a que los vientos de cola pierden vigor y la demanda embalsada se va absorbiendo. En lo concerniente a la aportación de la demanda externa, se ha observado una desaceleración del crecimiento de las exportaciones no energéticas, que se explica, por un lado, por la fuerte caída de las ventas del sector automotriz, y por el otro, a la debilidad mostrada por la economía de la eurozona. El sector turístico también experimentó crecimientos por debajo de los vistos en 2017, aunque estos siguen en terreno positivo y confirman a la Comunitat Valenciana como el más dinámico entre los principales destinos de playa españoles. Por otro lado, el sector público impulsó tanto el consumo como la inversión, lo que habría llevado a un incumplimiento del objetivo de déficit de 2018. Además, tanto la licitación de obra pública como la inversión en vivienda siguió aumentando y por encima del promedio nacional.

**Hacia delante, el crecimiento podría continuar, situándose en el 2,3% en 2019 y el 1,9% en 2020. Diversos factores pueden contribuir a mantener un entorno de crecimiento para la economía valenciana.** Por un lado, se espera que continúe la recuperación de la demanda mundial, a pesar del menor crecimiento en la eurozona, principal destino de las exportaciones regionales. Además, una normalización más lenta de la política monetaria apoyará la demanda interna y, en particular, la recuperación del sector inmobiliario, todavía por debajo de los niveles alcanzados justo antes de la crisis, así como la inversión productiva regional. Un euro algo más depreciado, junto con un abaratamiento del barril de petróleo hasta el entorno de los 60 dólares, deberían favorecer el avance de las exportaciones de bienes fuera de la eurozona, así como el consumo de los hogares. Asimismo, el impulso fiscal derivado del aumento de salarios públicos y pensiones, y el crecimiento del salario mínimo contribuirá a aumentar la renta disponible de los hogares y a sostener el consumo en el corto plazo, aunque con costes a medio y largo plazo.

Por otro lado, **el entorno global se ha deteriorado y es más incierto.** Aunque se espera una desaceleración suave, el impacto del proteccionismo es más evidente y la incertidumbre es ahora mayor. Un aumento de tarifas aduaneras entre EE.UU., la UE y China es el riesgo más evidente, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU. y un contexto europeo de mayor incertidumbre. Ha aumentado la probabilidad de una salida sin acuerdo entre el Reino Unido y la Unión Europea. El impacto directo de ello podría ser bastante elevado para el caso de la Comunitat Valenciana. Además la posibilidad de un conflicto comercial mayor, junto con el efecto indirecto que pudiera tener un deterioro del entorno financiero relacionado a lo anterior, podría llevar a un

1: El INE publicó el 21 de diciembre de 2018 las cifras revisadas de estimación del crecimiento regional para el periodo 2010-2017. Véase: [http://www.ine.es/prensa/cre\\_2017\\_2.pdf](http://www.ine.es/prensa/cre_2017_2.pdf)

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



escenario de menor crecimiento del comercio y de la economía mundial en general y europea en particular. En particular, la Comunitat Valenciana podría enfrentarse a un reto mayor que otras comunidades si la guerra comercial se extiende al sector del automóvil.

**A nivel doméstico, existen dudas sobre la política económica y la mayor incertidumbre derivada de la convocatoria de elecciones anticipadas.** Un aumento de la fragmentación política podría condicionar las decisiones de política económica y territorial. El control presupuestario deberá coexistir con la campaña para las elecciones europeas, autonómicas y locales de mayo y de las nacionales de abril. Además, el ciclo político despierta dudas sobre la evolución del gasto público y el cumplimiento de los objetivos de déficit, tanto a nivel nacional como regional. Este es un punto a tomar en cuenta, dado que el gobierno valenciano habría incumplido en 2018 el objetivo de déficit, lo que obligará a realizar el proceso de consolidación en una fase menos favorable del ciclo económico.

Adicionalmente, el aumento del salario mínimo tendrá efectos negativos sobre el crecimiento y la creación de empleo a largo plazo, en la medida en que no venga acompañado de medidas que ayuden a mejorar la productividad. Además, se prevé una desaceleración del crecimiento del turismo, clave en la creación de empleo en España y en la Comunitat.

Finalmente, los diversos acontecimientos que han afectado a la economía catalana podrían también haber incidido negativamente en la evolución del PIB valenciano, ya que se estima que entre otros efectos, Cataluña podría haber creado 25 mil empleos más en ausencia de esas tensiones. La menor demanda de los hogares y empresas, podría haber afectado a las empresas valencianas, ya que Cataluña es el primer destino de su comercio interregional. Si bien la evolución más reciente de la economía catalana muestra que los efectos hasta ahora han sido transitorios, un eventual repunte de la incertidumbre podría suponer un nuevo riesgo a la baja sobre la actividad.

En todo caso, los retos a medio plazo para la economía valenciana son exigentes: el empleo se encontrará todavía 6 p.p. por debajo del nivel de 2008 y la tasa de paro 1,5 p.p. por encima. Más aún, el significativo nivel de temporalidad y el elevado paro juvenil implican que la recuperación puede ser desigual y no inclusiva. Por tanto, se deben impulsar medidas que reduzcan la vulnerabilidad de la economía española ante los desafíos vigentes.

## 2. Perspectivas para la economía de la Comunitat Valenciana

La economía valenciana habría crecido a un ritmo del 2,5% en 2018 según las estimaciones de BBVA Research, en línea con el conjunto de España y tres décimas por encima del promedio histórico desde 1981. Esto supondría enlazar cinco años consecutivos de recuperación económica. La revisión a la baja de dos décimas del crecimiento de la actividad en 2018 con respecto a lo publicado en el último número de esta publicación<sup>3</sup> se debe, en primer lugar, a un avance menor que lo esperado del PIB de España a lo largo del año. Esto, junto a la desaceleración experimentada en el consumo privado y en el sector turístico, justifica el deterioro de las previsiones para el bienio. 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. Además, la actualización en diciembre de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) para el periodo 2015-2017 introdujo bastantes cambios respecto a los datos previamente publicados, con una revisión al alza de dos décimas del PIB en 2015 y a la baja de siete décimas en 2016 y una en 2017, suponiendo en el conjunto un cambio de seis décimas menos en el crecimiento promedio anual de la comunidad en el periodo considerado y marcando una tendencia de mayor desaceleración en el comportamiento de esta economía en los últimos años.

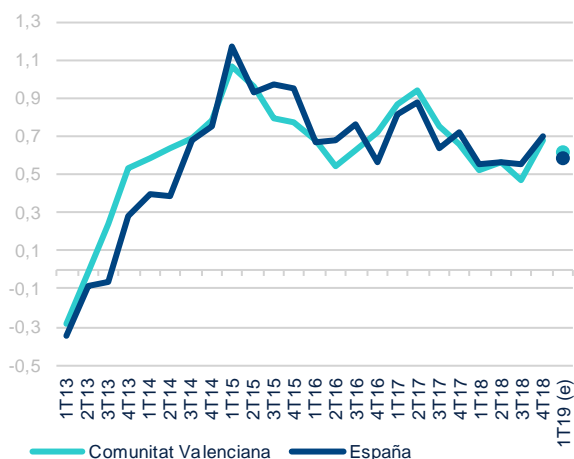
**Los datos disponibles confirman esta pérdida de vigor de la actividad en la Comunitat Valenciana a lo largo de 2018.** En particular, el modelo MICA-BBVA estima que el PIB valenciano habría aumentado alrededor del 0,6 t/t promedio CVEC en 2018 (véase el Gráfico 2.1), dos décimas por debajo del promedio registrado en 2017 y en línea con el conjunto nacional. De cara al primer trimestre de 2019 los datos señalan que el crecimiento de la actividad se mantendría en torno al 0,6% t/t, tras el leve repunte experimentado a finales de 2018. Todo esto sería consistente con la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región trimestralmente. Los resultados de la última oleada, realizada a mediados de diciembre, apuntan a que se habría experimentado una desaceleración de la actividad en la segunda parte del año, después de crecimientos en la primera parte de 2018 similares a los que se registraron el año pasado. De cara a principios de 2019 las expectativas indicarían la continuación de esta desaceleración (véase el Gráfico 2.2).

En este sentido, **se prevé que el PIB regional crezca un 2,3% en 2019, moderándose hasta el 1,9% en 2020, ligeramente por debajo del promedio nacional. Esto permitiría la creación neta de unos 75 mil empleos en el conjunto de los dos años y reducir la tasa de paro hasta el 11,2% 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.

---

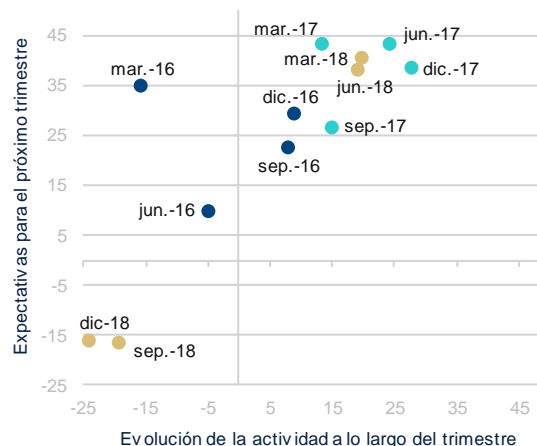
3: Véase Situación Comunitat Valenciana 2S18 [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/10/SituacionValencia\\_2018.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/10/SituacionValencia_2018.pdf)

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 (% de saldos de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

## El consumo privado se desaceleró fuertemente en 2018, creciendo en línea con el conjunto de España

Después de haber crecido un 2,9% en 2017 (cuatro décimas por encima del conjunto de España), **el gasto en consumo de las familias valencianas se desaceleró de manera intensa en 2018** por el 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.

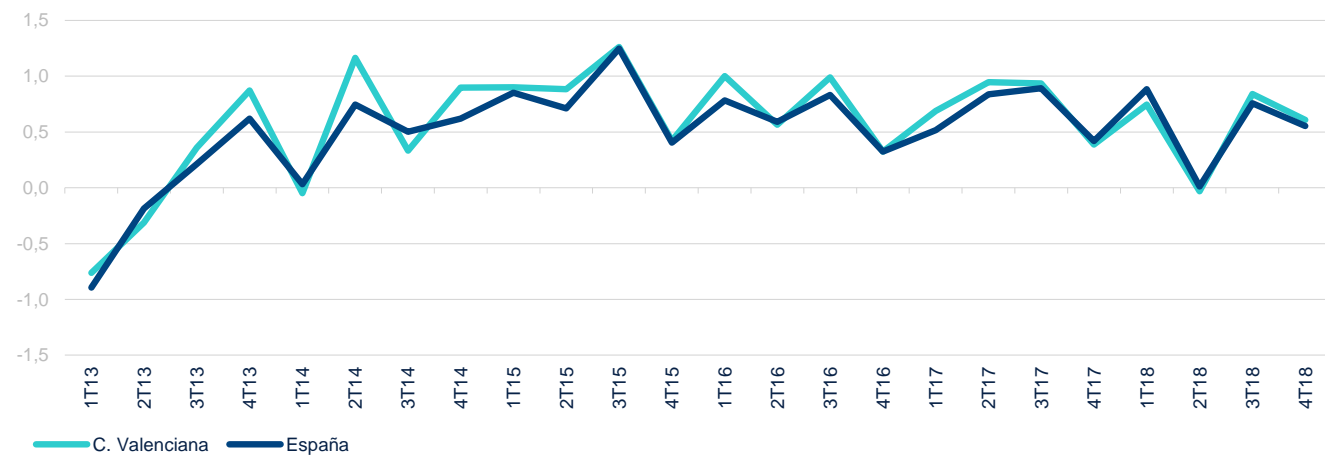
Así, el Indicador Sintético de Consumo de BBVA Research –ISCR-BBVA<sup>4</sup>– que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponible, apunta a que el consumo habría crecido un 2,3% a/a en 2018, una décima por debajo del promedio nacional, situándose como la segunda comunidad con mayor desaceleración tras Baleares. El menor crecimiento del consumo se debió sobre todo al deterioro del crecimiento en los indicadores más relacionados con el comercio y la hostelería, como el indicador de actividad de servicios y las ventas minoristas.

Sin embargo, la evolución fue de menos a más a lo largo del año. Tras crecer un 0,4% t/t CVEC promedio en el primer semestre, el consumo repuntó hasta el 0,7% t/t CVEC promedio en el segundo (véase el Gráfico 2.3). Esto fue debido, sobre todo, a la recuperación de las importaciones de consumo en la última parte del año, que más que compensó la caída de las matriculaciones por efecto de la absorción del adelantamiento de la demanda provocado por la entrada de vigor del WLTP<sup>5</sup> en agosto. Por otro lado, el indicador de servicios estuvo creciendo por debajo del conjunto nacional en 2018, mientras que las ventas minoristas experimentaron un comportamiento más similar al promedio de España (véase el Gráfico 2.4).

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

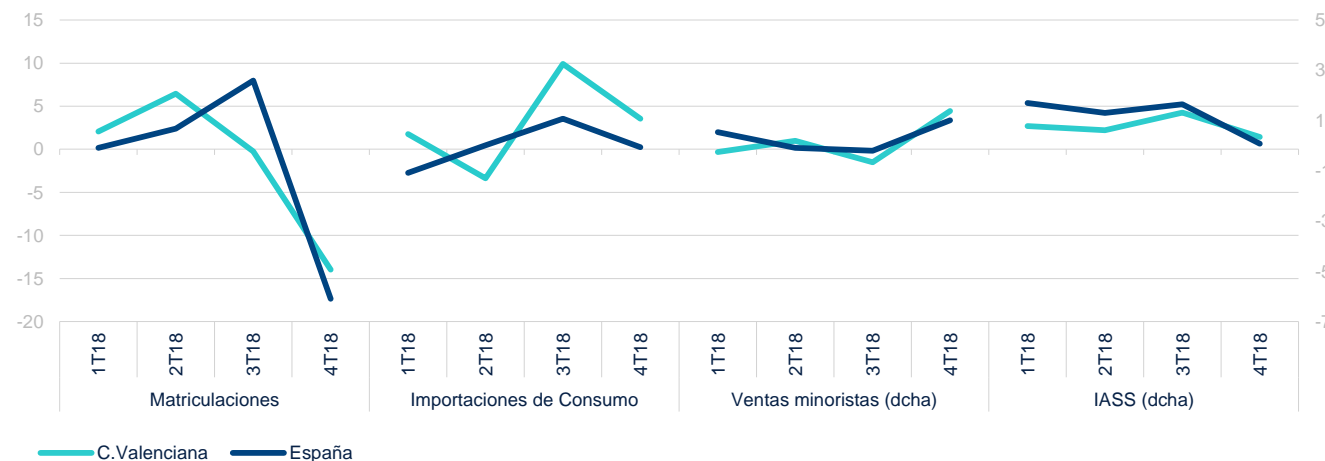
5: Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedures.

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

Gráfico 2.4 Indicadores parciales de comportamiento del consumo de los hogares. (% t/t, CVEC)

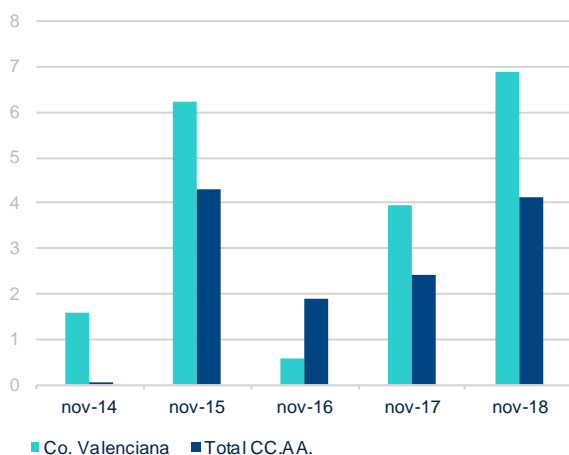


Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

## La Comunitat Valenciana continúa la senda de expansión del gasto público durante 2018

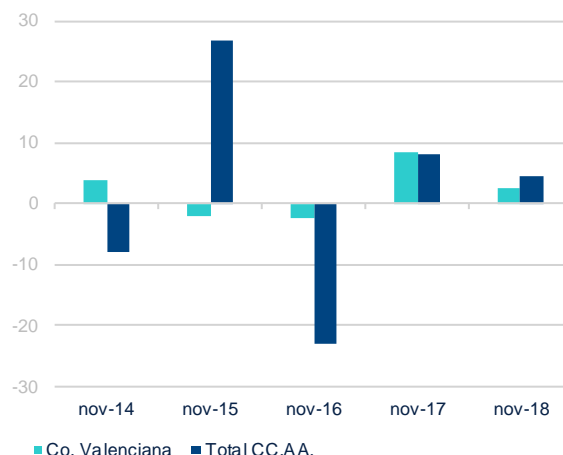
Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta noviembre de 2018 vienen a confirmar que la Generalitat Valenciana habría mantenido la dinámica de expansión del gasto iniciada el año anterior. De esta forma, el impulso al gasto en consumo final se habría intensificado hasta alcanzar tasas del 6,9% a/a, por encima de lo observado por la media autonómica (4,1% a/a). Por el contrario, durante 2018 la Generalitat moderó el empuje a la inversión pública, la cual creció a un ritmo del 2,6% a/a hasta noviembre, frente al 4,3% a/a del conjunto de comunidades autónomas (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

Gráfico 2.5 Generalitat Valenciana y conjunto de CCAA: gasto en consumo final nominal\*. Acumulado enero a noviembre (% , a/a)



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

Gráfico 2.6 Generalitat Valenciana y conjunto de CCAA: formación bruta de capital nominal. Acumulado enero a noviembre (% , a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

## La licitación de obra pública aceleró el crecimiento en 2018

Tras el buen desempeño de 2016 y 2017, en el pasado año la licitación experimentó un impulso y registró un crecimiento del 69,9%, 38,1pp más que la media nacional. De este modo la Comunitat Valenciana fue una de las nueve regiones donde la obra pública creció por encima de la media del país (véase el Gráfico 2.7). En términos de PIB, la licitación en la región fue ligeramente inferior a la media en 2018 (1,5% vs 1,6%). Así, la ratio licitación sobre PIB en la región se mantuvo por undécimo año consecutivo por debajo de la media.

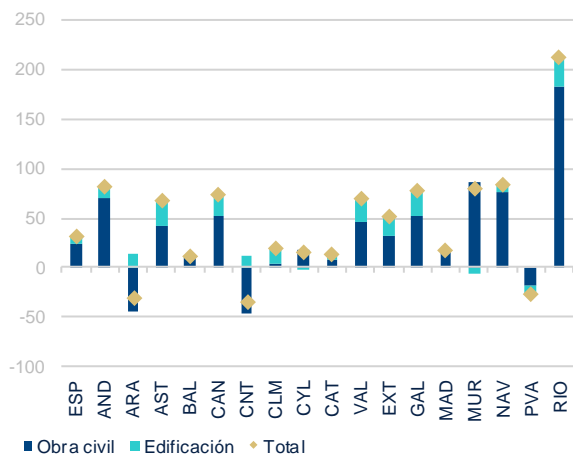
Diferenciando por tipo de obra, se observa que el incremento de la licitación en el pasado año se debió al buen desempeño de la obra civil y de la edificación. La edificación registró un crecimiento del 82,4%, muy por encima del ascenso medio en España (21,5%), y al observado en el pasado año (39,6%). Por su parte, en el mismo periodo, la obra civil aumentó el 64,9%, mientras en el conjunto del país crecía el 37,6%. El detalle de los primeros nueve meses del año, último periodo disponible, reflejó que las principales partidas en edificación fueron las destinadas a uso docente, a instalaciones deportivas y a terminales de transporte. Pero el importe más relevante fue el destinado a ferrocarriles que aglutinó el 47,0% del total licitado en la región. La licitación en carreteras y en obras de urbanización también fue importante en el periodo agrupando casi el 10% del total en cada caso.

Durante el pasado año la licitación creció en las tres provincias valencianas. En esta ocasión destacó el incremento registrado en Castellón, del 126,9% respecto a 2017. En Valencia, que concentró el 68% del importe total de la región, el ascenso fue del 86,6%. Por último, Alicante mostró un crecimiento del 8,9% y aglutinó el 19% del importe licitado en la comunidad (véase el Gráfico 2.8).

Diferenciando por organismos financiadores, el incremento de la licitación en 2018 se debió al repunte observado en las licitaciones llevadas a cabo por el Estado. Así, mientras los Entes Territoriales incrementaron el importe licitado el 17,6% respecto a 2017, el Estado lo multiplicó por 3,3. De este modo, el peso del Estado en la licitación en la región aumentó hasta la cota del 47,8%, la más elevada de los últimos cinco años.

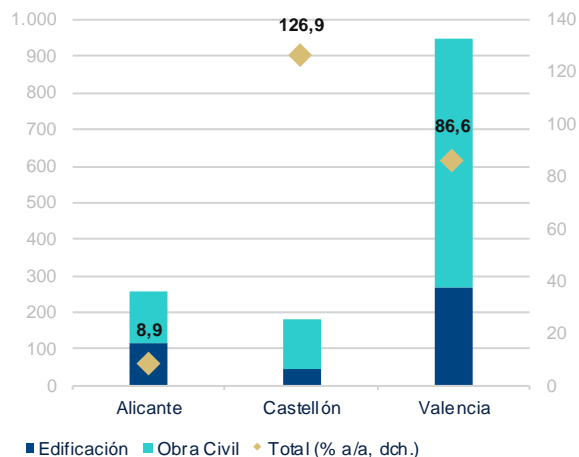


Gráfico 2.7 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2018 (Puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.8 Comunitat Valenciana: presupuesto de licitación por provincias en 2018 (Millones de € y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

## Aceleración de la inversión en construcción no residencial

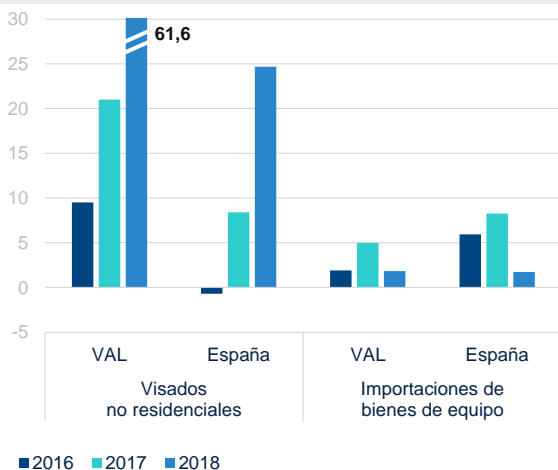
Tras crecer un 5,0% a/a en 2017, las importaciones de bienes de equipo se desaceleraron hasta el 1,9% a/a en términos nominales, 0,2 p.p. más que el promedio nacional (véase el Gráfico 2.9), evidenciándose que se mantiene la senda de recuperación del crecimiento desde 2012, cuando se contrajeron un 9,3% a/a. Con ello, los bienes de inversión equivalen a un 16% del total de importaciones, y superaron los 4.300 mill. € en el año.

Los visados para la construcción de nuevos edificios no residenciales han mostrado una evolución mejor que la media. El Ministerio de Fomento indica que la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial<sup>6</sup> entre enero y noviembre de 2018 creció 61,6% respecto al mismo periodo de 2017, un aumento superior al registrado, de media, en España (24,7%). Se trata de un incremento más intenso que el registrado en los dos años anteriores. Diferenciando por tipo de edificaciones, se observa cómo la evolución en este periodo fue positiva en todos ellos. Destaca el impacto del crecimiento de las edificaciones de uso industrial, en las relativas al turismo, recreo y deporte y, en menor medida, las de uso agrario y ganadero.

De modo más cualitativo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana mostraron una importante corrección en la segunda parte del año en lo que se refiere a la inversión. Tanto el sector primario, como la industria y los servicios registraron saldos netos de respuesta en torno a -15; por otro lado el saldo de la inversión en nueva construcción, aunque desacelerándose, se mantuvo muy elevado, siendo el más alto de esta oleada (véanse el Gráfico 2.10 y el Recuadro 1).

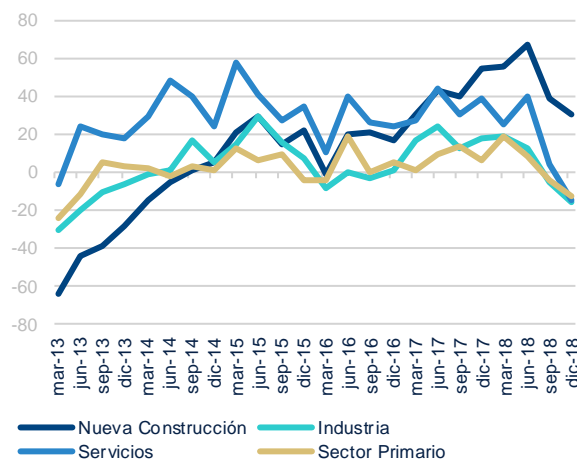
6: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

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



\* Datos de visados no residenciales hasta noviembre.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex

Gráfico 2.10 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 los primeros tres trimestres del año

**En los primeros nueve meses de 2018 la venta de viviendas mostró un mayor dinamismo que la media.**

Según los datos del Ministerio de Fomento, entre enero y septiembre de 2018 se vendieron poco más de 65.500 viviendas, el 15,5% más que en el mismo periodo del año precedente, un incremento superior a la media española (10,5%). La dinámica trimestral refleja que una evolución de las ventas fue de más a menos: en el 1T18 las ventas crecieron a una tasa trimestral relativamente elevada, siguiendo la estela del trimestre precedente. Sin embargo, en los dos trimestres centrales del año las transacciones corrigieron ligeramente. De este modo, en los tres primeros meses del año las ventas mostraron un incremento trimestral promedio del 1,4% (CVEC) (véase el Gráfico 2.11).

La composición de la demanda en los primeros tres trimestres del año ha variado ligeramente respecto a la de 2017. El peso de la demanda de vivienda principal, aquellas viviendas compradas por residentes en la misma provincia en que se localizan, creció 1,9pp hasta suponer el 51,2% del total de operaciones (una proporción inferior a la registrada en el conjunto del país, 70,4%). Esto fue posible por el buen desempeño de las compras de primera residencia que crecieron el 20,1% interanual en el periodo, 8,3pp más que la media nacional. Por el contrario, la compra de viviendas localizadas en una provincia diferente a la de residencia del comprador creció menos que la media (7,3% vs 12,6%), reduciendo su peso en el conjunto de operaciones en la región hasta el 15,8%. Por su parte, la compra de extranjeros mostró un mayor crecimiento que la media nacional (13,8% vs 4,4%). De este modo la Comunitat Valenciana siguió siendo una de las regiones donde más peso muestra la demanda extranjera, al protagonizar el 32,5% de transmisiones en la región, tan sólo superada por Canarias (35,2%), ya que en Baleares la proporción de operaciones de extranjeros fue del 31,5% del total.

El análisis provincial refleja incrementos interanuales de ventas superiores a la media nacional en los primeros tres trimestres de 2018. Destaca la evolución en Castellón, que había quedado algo rezagada al inicio de la recuperación, donde las operaciones aumentaron el 20,6% interanual. Sin embargo el nivel de operaciones en la provincia siguió siendo reducido, representando tan solo el 10,4% del total en la región. En Alicante y en Valencia el incremento fue similar, en torno al 15% interanual, tal y como muestra el Cuadro 2.1. Entre las localidades de más de 25.000 habitantes, el mayor crecimiento interanual en la venta de viviendas, entre enero y septiembre de

2018, se registró en Aldaia (65,1%), Vila-real, Quart de Poblet y Burjassot, con incrementos superiores al 40% interanual. En Benidorm, Sagunto, Manises, Oliva y Xirivella los incrementos se mantuvieron entre el 30 y el 40% respecto al mismo periodo de 2017. Por el contrario, el peor desempeño tuvo lugar en Torrent, Orihuela, Novelda y Petrer, donde las ventas retrocedieron en términos interanuales.

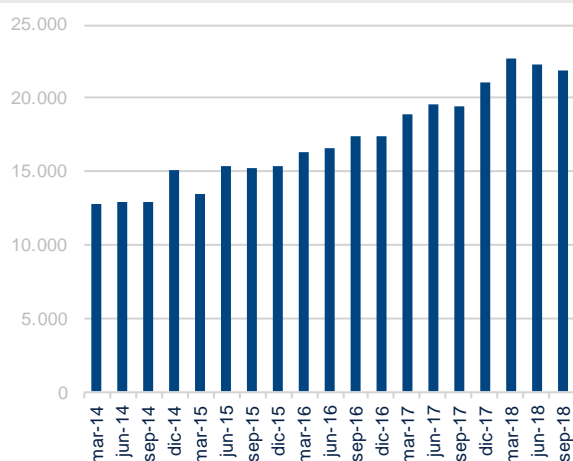
### El precio de la vivienda en la Comunitat Valenciana siguió avanzando a menores tasas que la media.

Atendiendo a los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda en la región creció el 2,5% interanual en 2018, situándose en los 1.200,8 €/m<sup>2</sup>. Así, tras el estancamiento de 2017 el precio de la vivienda en la región tomó impulso en 2018. En términos provinciales, tal y como se observa en el Cuadro 2.1, la vivienda se revalorizó en más en Valencia que Alicante y el precio se mantuvo estancado en Castellón.

A escala municipal, entre los mayores de 25.000 habitantes, el mayor incremento interanual del precio de la vivienda en 2018 tuvo lugar en Benidorm (10,8%) y Valencia (9,9%). En Oliva y Mislata, el incremento fue superior al 9% interanual. Por el contrario, en este periodo, el precio retrocedió en los municipios Burriana, Petrer y Villena.

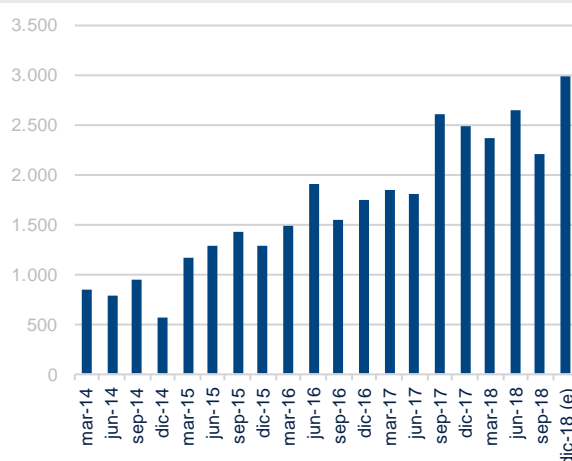
**Los visados de nuevas viviendas firmados en la C. Valenciana entre los meses de enero y noviembre de 2018 mostraron una moderación del crecimiento respecto a los tres años anteriores.** Tras el incremento registrado en los tres ejercicios anteriores (41,3% en promedio anual), en los once primeros meses de 2018 los permisos aprobados para iniciar nuevas viviendas en la región crecieron el 22,6% interanual, elevándose hasta los casi 9.400 visados. Se trata de un incremento ligeramente inferior al registrado en el conjunto del país (24,7%). El análisis trimestral muestra, a falta de conocer el dato correspondiente al mes de diciembre, una evolución muy desigual, con descensos en los trimestres impares y recuperaciones en los pares, destacando el incremento esperado en el 4T18 (véase el Gráfico 2.12). Por provincias, entre enero y noviembre de 2018 el número de visados aprobados subió con fuerza en Castellón y Valencia, las dos provincias donde más tarde surgió la recuperación del sector. Por su parte, en Alicante, una de las provincias españolas donde antes se dejó notar la recuperación inmobiliaria el crecimiento de los visados en 2018 fue menos intenso, si bien, acumula una mayor recuperación que las otras dos provincias de la región (véase el Cuadro 2.1).

Gráfico 2.11 Comunitat Valenciana: venta de viviendas (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.12 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		2018*		2017	2018	2017		2018**	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Alicante	40.122	12,8	33.199	15,0	0,9	2,3	6.183	22,7	5.569	15,7
Castellón	8.196	20,0	6.785	20,6	-0,9	0,1	457	-13,3	770	103,0
Valencia	30.814	21,1	25.523	14,9	-0,9	3,5	2.095	61,9	3.030	86,3
<b>C. Valenciana</b>	<b>79.132</b>	<b>16,7</b>	<b>65.507</b>	<b>15,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,5</b>	<b>8.735,0</b>	<b>27,4</b>	<b>9.369</b>	<b>22,6</b>
España	532.261	16,3	428.267	10,5	2,4	3,4	80.786,0	26,2	93.134	24,7

Nota: \* Acumulado 9M18 \*\*Acumulado ene-nov-18.

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

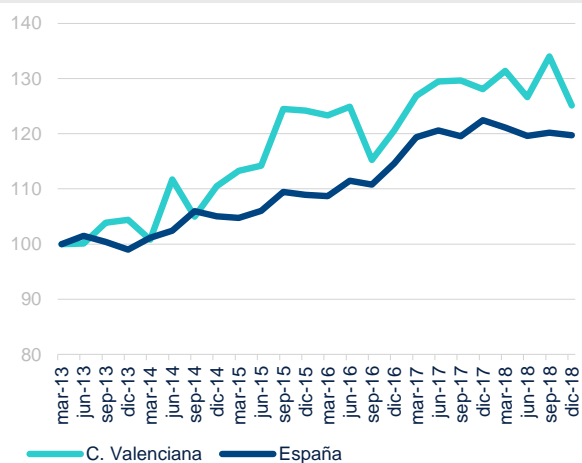
## Las exportaciones se desaceleraron por la fuerte caída del sector automotriz

Tras crecer un 6,2% en 2017, las exportaciones valencianas de bienes en términos reales se desaceleraron en 2018. El repunte experimentado en el segundo semestre de 2018 no consiguió compensar la atonía del crecimiento en el primero (véase el Gráfico 2.13), traduciéndose en un incremento de un 0,6% CVEC a/a en 2018, aunque 0,9 p.p. por encima de la media nacional.

En términos nominales, las exportaciones de bienes crecieron un 2,7% a/a en el año (+3,0% a/a en 2017).

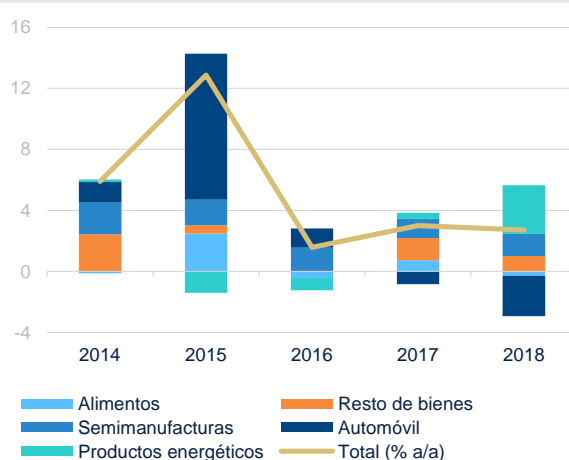
Sin embargo el incremento se apoyó sobre todo en los productos energéticos que aportaron 3,2 p.p. al total, incrementando su cuota sobre el conjunto de exportaciones en tres puntos porcentuales hasta el 5% en 2018. Así, las exportaciones no energéticas cayeron un 0,5% a/a. El sector automotriz (un cuarto del total) experimentó una caída del 10,2% a/a y lastró 2,6 p.p. al crecimiento total. De la misma forma los alimentos (20% del total) se redujeron un 1,5% a/a restando tres décimas al total, afectadas por la caída en el segmento de frutas y hortalizas (naranjas en particular). Por otro lado las semimanufacturas (+5,4% a/a), los bienes de equipo (+5,5% a/a) y las manufacturas de consumo (+2,1% a/a), que representan en conjunto casi la mitad del total, aportaron 1,5 pp, 0,6 pp y 0,2 pp respectivamente (véase el Gráfico 2.14).

Gráfico 2.13 C. Valenciana y España: exportaciones de bienes reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14 C. Valenciana: exportaciones y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p., datos nominales)



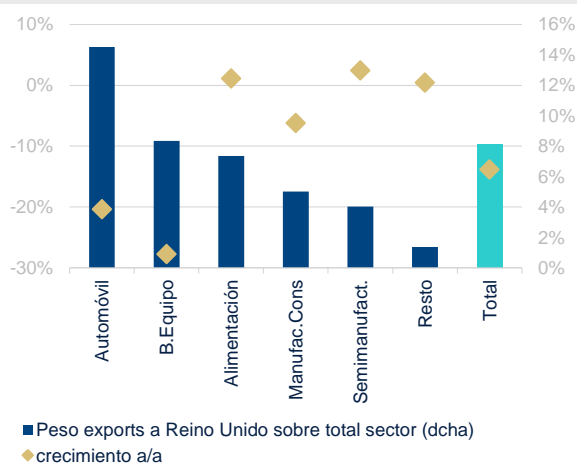
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por áreas geográficas, **las ventas a la Eurozona (48% del total) aumentaron un 2,5% a/a**, apoyadas sobre todo en el fuerte crecimiento de las ventas a Francia (+4,8% a/a, segundo destino con 13% de cuota), lo que se explica casi totalmente por los productos energéticos, y en menor medida a Alemania (+1,7%, primer destino con 14% de cuota). Por otro lado las ventas a Italia se redujeron un 2,5% (afectadas por la caída en alimentos y automóvil), mientras que **las exportaciones hacia el Reino Unido se contrajeron un 4,8% a/a**, ya que el fuerte incremento de los productos energéticos no pudo compensar la aportación negativa de bienes de equipo y sector automotriz; así las exportaciones no energéticas cayeron un 13,8% (véase el Gráfico 2.15). Fuera de Europa, destaca el fuerte incremento del 17,1% a/a de las ventas a África (8% del total) y hacia América (+12,7% a/a), explicado en ambas por los productos energéticos y las semimanufacturas. Por otro lado, las ventas a Asia (9% del total) se contrajeron un 7,2% por la caída en energía, semimanufacturas y sector automotriz.

Por el contrario, **las importaciones reales de bienes de la Comunitat Valenciana crecieron un 1,1% a/a CVEC**, tres décimas por encima del conjunto nacional y 2,9 p.p. por debajo de como crecieron en 2017 (véase el Gráfico 2.16). En términos nominales las importaciones crecieron un 5,1% a/a, empujadas por los productos energéticos y las semimanufacturas.

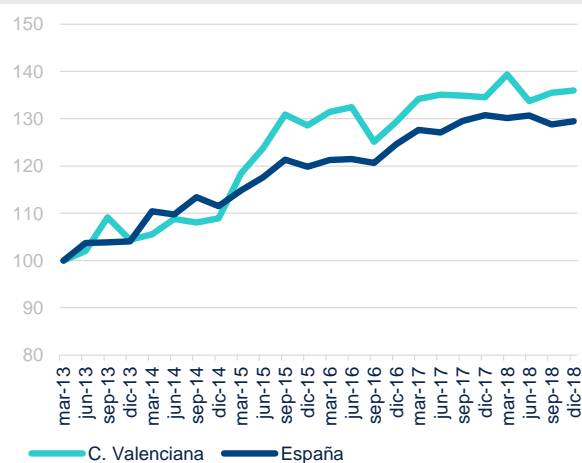
Así, la evolución de los flujos exteriores de bienes resultó en un **decremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes valenciana**. A finales de 2018, **el superávit resultante es de 2.860 millones de euros, un 16% menos que en 2017**.

Gráfico 2.15 Exportaciones no energéticas dirigidas al Reino Unido respecto al total por sector y variación a/a (% 2018)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.16 C. Valenciana y España: importaciones de bienes reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

## El turismo valenciano volvió a fijar un nuevo récord en 2018 y se confirmó como el más dinámico de los tradicionales destinos de playa españoles

Al igual que en los dos años anteriores, en 2018 el sector turístico en la Comunitat Valenciana fijó un récord histórico tanto en los viajeros entrados en hoteles como en las pernoctaciones. La comunidad recibió casi 9,0 millones de viajeros (+3,1% a/a), generando un total de casi 30 millones de pernoctaciones en el año (+1,4% a/a). Sin embargo, se observó una desaceleración del sector con respecto a los crecimientos del año anterior, cuando los viajeros y las pernoctaciones crecieron respectivamente un 5,2% y un 2,6%. En particular, el repunte del turismo en el último trimestre del año pudo compensar solo en parte la debilidad observada a principios de año y sobre todo en verano, cuando se registraron fuertes caídas t/t CVEC. A pesar de esto, como ya se apuntó en la revista anterior, la desaceleración del turismo en la Comunitat fue más suave que en el promedio



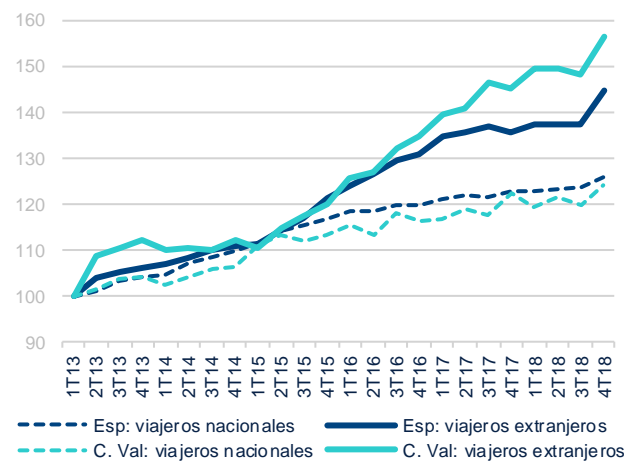
nacional (+1,4% en viajeros y -0,1% en pernoctaciones en 2018) o en los tradicionales destinos de playa como Andalucía, Cataluña, Balears o Canarias<sup>7</sup>. Todo esto, además, no parece haber afectado ni al tiempo de estancia media, que se mantuvo estable en torno a 3,2 días, ni al grado de ocupación, que siguió en tasas alrededor del 75% en temporada alta.

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 5,3% a/a en viajeros y 2,6% a/a en pernoctaciones, mientras que los incrementos del segmento de residentes en España fueron más contenidos (+1,6% a/a en viajeros y +0,3% a/a en pernoctaciones, véase el Gráfico 2.17).

Por zonas turísticas, la mayor desaceleración tuvo lugar en la Costa de Castellón, donde tanto los viajeros como las pernoctaciones cayeron en el año un 1,2% y un 3,4% a/a respectivamente, lo que se explica tanto por el segmento de extranjeros como por los residentes en España. También la Costa Blanca (más de la mitad del turismo regional), registró incrementos más reducidos que el año anterior (1,5% en viajeros y -0,3% en pernoctaciones), afectados sobre todo por una mayor debilidad del segmento de extranjeros. Finalmente en la Costa de Valencia (7% del total) los crecimientos fueron más elevados (+7,7% en viajeros y +7,4% en pernoctaciones) gracias sobre todo al empuje del turismo extranjero, además de un buen comportamiento del segmento nacional.

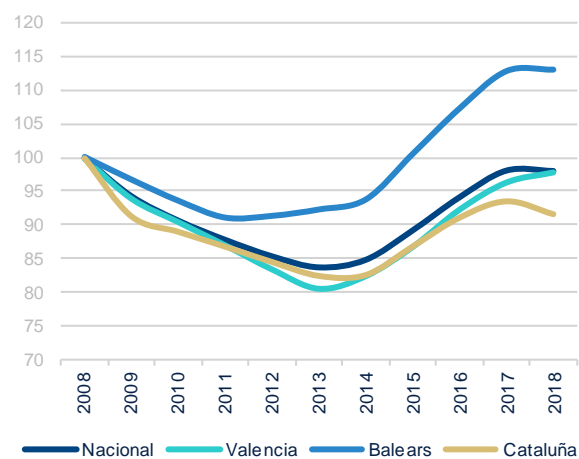
Por otro lado, **los precios hoteleros en la Comunitat Valenciana moderaron su crecimiento en 2018 hasta el 3,2% a/a frente al 6,4% registrado en 2017**. Sin embargo, la Comunitat Valenciana se sitúa como la región de playa con mayor incremento de precios hoteleros nominales en 2018, y segunda en España tras Aragón. En términos reales la Comunitat está ya 2 p.p. por debajo de los niveles precrisis (véase el Gráfico 2.18). Por otra parte, el gasto total de turistas extranjeros también se desaceleró, hasta crecer el 4,9% a/a en 2018 (+14,7% a/a en 2017), mientras que el gasto promedio mensual por turista y viaje creció un 1,5%, situándose en 970 euros promedio.

Gráfico 2.17 Viajeros en hoteles (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



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

7: Andalucía (+1,9% y +1,2% a/a), Cataluña (+1,6% y -0,7% a/a), Balears (+1,5% y +0,0% a/a) y Canarias (-0,2% y -2,8% a/a).

## A pesar de desacelerarse, el mercado laboral de la Comunitat Valenciana siguió mostrando un elevado dinamismo

Tras el robusto crecimiento en 2017 (+4,2% a/a), la Comunitat Valenciana continuó creando empleo en 2018, y a un ritmo superior al de España. La afiliación a la Seguridad Social en la Comunitat creció un 3,8% a/a en el conjunto del año, siete décimas por encima del promedio nacional (véase el Cuadro 2.2), situándose como la tercera región con mayor aumento, tras Canarias y Madrid. 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 segundo. La desaceleración en 2018 se explicó sobre todo por la menor aportación de comercio y hostelería y, en menor medida, de la industria. A pesar de esto, el diferencial con España se mantuvo positivo gracias a la mayor aportación del comercio y de los servicios públicos. Con información del mes de enero de 2019, BBVA Research estima que el crecimiento de la afiliación se podría situar en torno al 0,5% t/t CVEC en el primer trimestre del año, en línea con el promedio nacional. Ello sugiere que la desaceleración podría continuar a lo largo de este año.

La Encuesta de Población Activa (EPA) también confirma la evolución positiva del mercado laboral de la región en 2018, aunque con crecimientos menos elevados. Los ocupados aumentaron un 2,6% a/a, cuatro décimas por debajo de 2017 y una décima menos que el conjunto nacional. El crecimiento se apoyó sobre todo en los servicios, tanto privados como públicos, que repuntaron tras la caída experimentada en 2017. Por otro lado la industria contribuyó negativamente al total, mientras que construcción y agricultura mantuvieron estable su crecimiento.

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

	C. Valenciana						España					
	2017	1T18	2T18	3T18	4T18	2018	2017	1T18	2T18	3T18	4T18	2018
Agricultura	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3
Construcción	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
Comer., transporte y repar.	0,9	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
Hostelería	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Comunic., Finanzas y s. inmov.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Activ. Profesionales	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5
Serv. públicos	0,9	0,2	0,3	0,2	0,1	1,0	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8
Serv. sociales y act. Artist.	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
<b>Total</b>	<b>4,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>3,1</b>

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

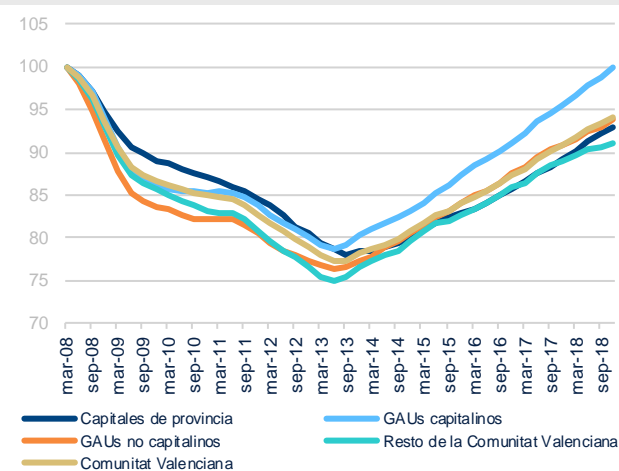
Por áreas urbanas, el crecimiento de la afiliación en 2018 ha sido bastante homogéneo en la región. Las grandes áreas urbanas (GAU<sup>8</sup>) de Valencia y Castellón capital y las ciudades de Alicante y Valencia lideraron el crecimiento en la región, con aumentos por encima del 4% a/a. Este aumento se situó en línea con el promedio en la provincia de Alicante y en la ciudad de Castellón, mientras que las áreas no urbanas de Castellón y Valencia y las áreas urbanas de Gandía, Elda-Petrer y Alcoy experimentaron los menores crecimientos (por debajo del 3,0% a/a). En cualquier caso, la Comunitat se encuentra ya 6 p.p. por debajo de los valores de afiliación precrisis. Pero estos resultados esconden una elevada heterogeneidad territorial. Así, los cinco municipios que se incluyen en el GAU capitalino de Alicante<sup>9</sup> se encuentran ya 10 p.p. por encima de esos niveles, mientras las GAUs no capitalinas de Alicante y la GAU capitalina de Valencia ya están muy cerca de recuperarlos. Por el contrario, las áreas urbanas de Gandía y Sagunto siguen aún casi 20 p.p. por debajo de los niveles de 2018 y las áreas no urbanas de la provincia de Castellón 15 p.p. por debajo (véase Gráfico 2.19).

8: 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>

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

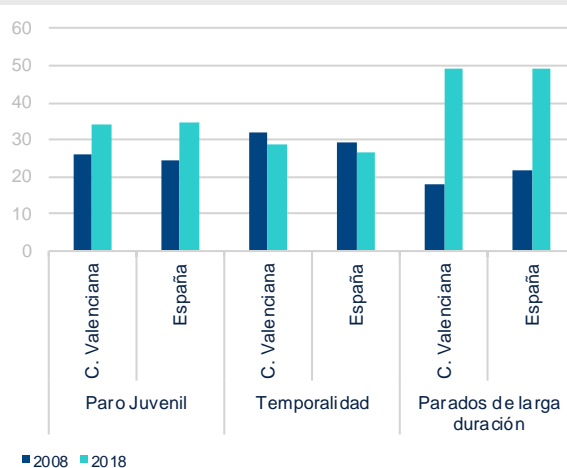
La evolución positiva del mercado laboral contribuyó a una **caída en la tasa media de paro, que se situó en el 15,6% en el promedio del año, 2,6 p.p. menos con respecto a 2017 y tres décimas por encima del conjunto nacional**. Sin embargo siguen persistiendo retos de primera magnitud acerca de mejorar la calidad del empleo y del capital humano. Respecto a la duración temporal del desempleo, la incidencia del paro de larga duración es similar en la Comunitat Valenciana y en España: el 49,0% del total de desempleados lleva más de un año en dicha situación (en términos promedio anual), y aunque este dato ha venido disminuyendo en los últimos años sigue muy por encima de los niveles de 2008, cuando se situaba alrededor del 18%. En lo que respecta a la calidad del empleo, la tasa de temporalidad disminuyó a finales del año tras el fuerte incremento experimentado entre 2017 y principios de 2018, llegando hasta el 29% en términos promedio, casi 2 p.p. por encima del promedio nacional. Además, pese a haberse reducido en unos 22 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 2.20).

Gráfico 2.19 Afiliación por Grandes Áreas Urbanas (1T08=100, CVEC)



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

Gráfico 2.20 Paro juvenil, temporalidad en el empleo y parados de larga duración (CVEC)



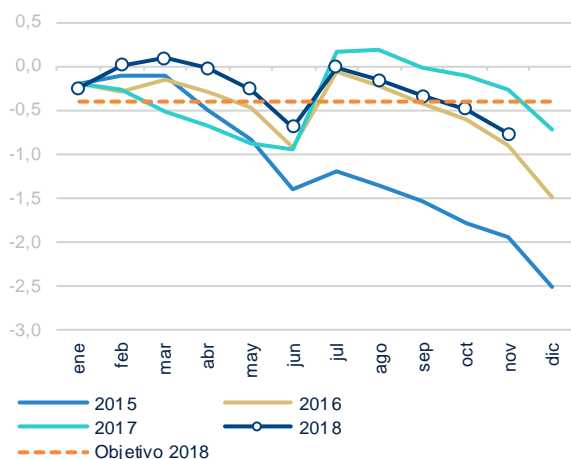
Nota: Temporalidad calculada como % sobre total asalariados.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

## La Comunitat Valenciana incumplirá el objetivo de 2018. Alcanzar el objetivo de 2019 exigirá un notable esfuerzo de contención del gasto autonómico

La ejecución presupuestaria de la Generalitat Valenciana hasta noviembre de 2018 muestra un notable deterioro respecto a lo observado en el mismo periodo del año pasado. Así, los ingresos habrían crecido ligeramente por debajo de lo esperado con las entregas a cuenta (en torno a un 3,2% a/a), mientras que el gasto lo habría hecho por encima de lo previsto a comienzos del año. Se observa un impulso generalizado en todas las partidas de gasto, con especial intensidad en la remuneración de asalariados (afectada por las subidas salariales de los PGE2018), los consumos intermedios y las transferencias sociales en especie. Como resultado, el déficit de la Generalitat hasta noviembre se situó en el 0,8% del PIB regional, medio punto más que el registrado hasta noviembre de 2017 (véase el Gráfico 2.21).

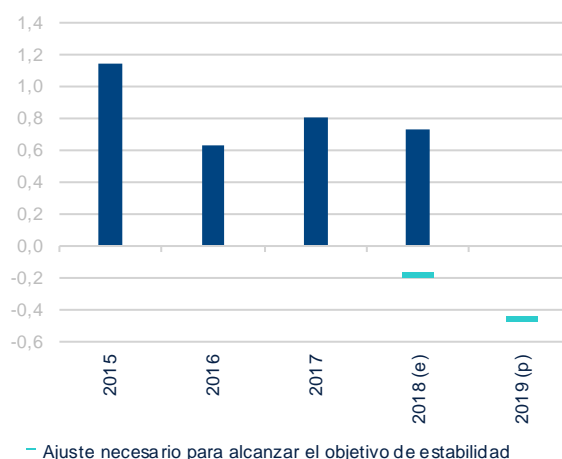
En este escenario, se espera que la Generalitat haya incrementado su déficit durante 2018, incumpliendo un año más el objetivo de estabilidad (-0,4% del PIB regional). Para el presente año, la Generalitat Valenciana debería realizar un esfuerzo adicional para reconducir su déficit hasta el objetivo del -0,1% del PIB. Puesto que los recursos del sistema de financiación no supondrán un incremento de los ingresos debido a la situación de prórroga de los presupuestos del Estado, todo el esfuerzo de consolidación de 2019 se volvería a concentrar en el gasto autonómico (véase el Gráfico 2.22). Como consecuencia, y dado que en los presupuestos aprobados por la Generalitat para 2019 no se contemplan medidas que compensen la desviación esperada del déficit de 2018, resulta altamente probable que se observe un nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad también en 2019.

Gráfico 2.21 Generalitat Valenciana: capacidad/necesidad de financiación (Acumulado al mes t de cada año, % del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

Gráfico 2.22 Generalitat Valenciana: ajuste del gasto primario (pp del PIB)



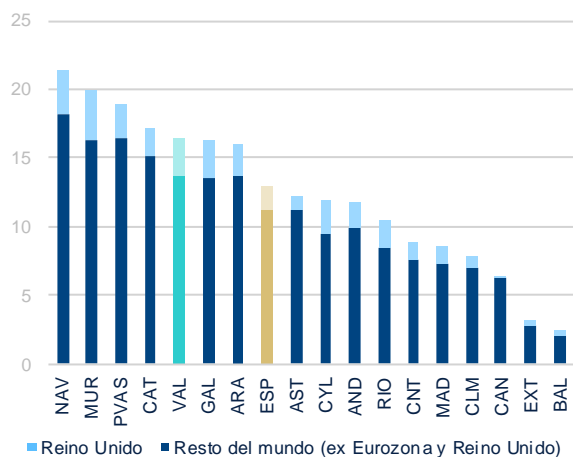
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

## El PIB de la Comunitat Valenciana se desacelerará hasta el 2,3% en 2018 y 1,9% en 2020

Se prevé que la economía valenciana desacelere su crecimiento, desde el 2,5% el año pasado, hasta un 2,3% en 2019 y 1,9% en 2020. Esto permitiría la creación de algo más de 75 mil empleos en estos dos años y reducir la tasa de paro en 3,5 p.p., hasta el 11,2% en 2020. Si se cumplen estas previsiones, el avance promedio anual del PIB per cápita en términos constantes en la comunidad (+1,7%) se situaría por debajo de la media española entre 2017 y 2020 (véase el Gráfico 2.28). El aumento esperado de la renta per cápita se da con una previsión de ligero incremento de la población regional a partir de 2019 (+0,5%), tras las caídas observadas en los últimos años, y frente a aumentos anuales medios parecidos a nivel nacional. Con esto, a finales de 2020 la Comunitat Valenciana superará el nivel de PIB pre-crisis, tanto en términos absolutos como per cápita. Sin embargo, se espera que la tasa de paro se sitúe unos 1,5 p.p. por encima del nivel de 2008 y el empleo seguirá 6 p.p. por debajo del de aquella fecha (véase el Gráfico 2.33, al final de esta sección).

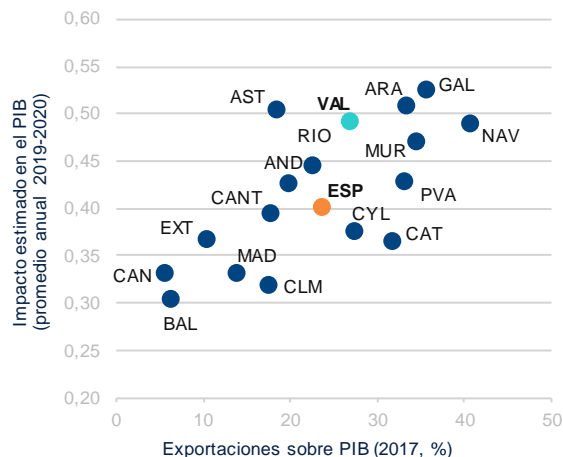
**Hacia delante, hay diversos factores que condicionarán el comportamiento de la región.** Se prevé que continúe el aumento de la demanda global, aunque no tan dinámica como se esperaba hace unos meses. Ello, junto al tono expansivo de la política monetaria, apoyará el crecimiento de las exportaciones. De hecho, el menor crecimiento de la eurozona y una normalización monetaria más lenta que la anteriormente prevista conllevarán un euro algo más depreciado. Las regiones que exportan más a países de fuera de la eurozona podrían verse más beneficiadas por la demanda global y la ganancia de competitividad precio por el tipo de cambio. Ello supone una mayor ventaja para la Comunitat Valenciana, que se ubica por encima de la media española en cuanto a penetración de los bienes regionales en los mercados más allá de la eurozona, que equivalen al 16% del PIB regional (véase el Gráfico 2.23). Sin embargo casi el 3% de esto está dirigido hacia Reino Unido, lo que hace de la Comunitat Valenciana la tercera comunidad más expuesta al brexit en este contexto, tras Murcia y Navarra. Además, la previsión para el precio del petróleo se ha revisado a la baja, lo cual compensa algunos de los vientos de cara: se prevé que el precio se situará en torno a los 60 dólares por barril en promedio durante el presente bienio, un 15% por debajo de lo previsto hace 3 meses. Ello supone un ahorro significativo para las empresas y familias españolas y valencianas. Los efectos de esta reducción del precio sobre las distintas economías regionales dependen, en gran medida, del mix energético de producción y de su grado de apertura. En el caso de la Comunitat Valenciana se espera un impacto sobre la actividad en torno a 0,5 p.p. anual, algo mayor al promedio español (véase el Gráfico 2.24).

Gráfico 2.23 Exportaciones de bienes fuera de la eurozona sobre PIB regional en 2017 (p.p. del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de datacomex

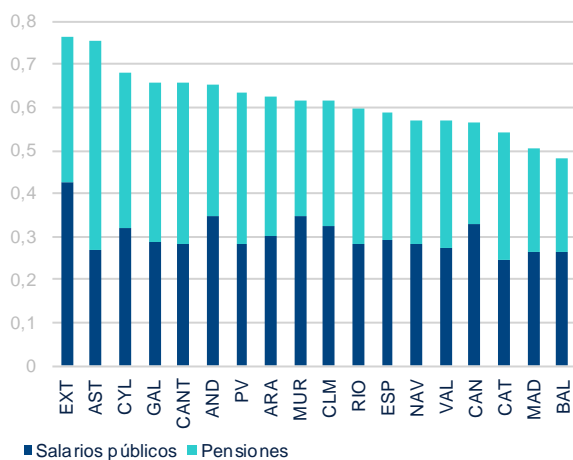
Gráfico 2.24 Impactos de la revisión a la baja del precio del petróleo en el PIB (p.p.)



Fuente: BBVA Research

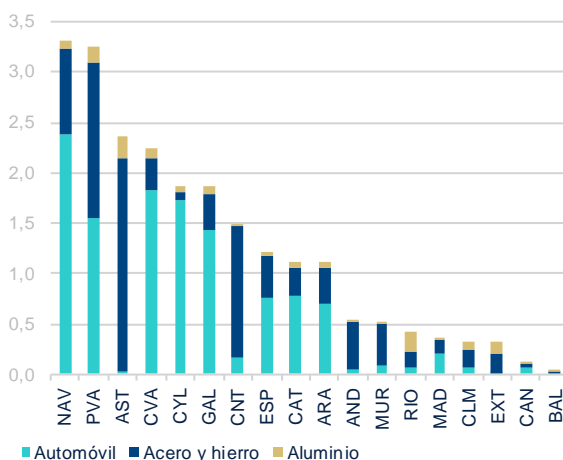
A nivel doméstico, **el incremento de la demanda interna podría ser menor que en años anteriores**. Entre los factores que explicarían lo anterior destaca, en primer lugar, el agotamiento del empuje ligado a la “demanda embalsada” durante la crisis, así como la pérdida de tracción de los vientos de cola 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 final de los hogares. Ello se verá parcialmente compensado por el impulso fiscal resultado del aumento de los salarios públicos y las pensiones. El aumento de renta disponible resultante podría tener un efecto positivo sobre el consumo nacional y, por tanto, sobre el turismo de residentes en España (más de la mitad del turismo regional), pero el efecto agregado de las dos últimas medidas directamente en la región sería menor en la Comunitat Valenciana que en la mayoría de regiones de España, con un aumento de la renta disponible por debajo del 0,6 p.p. (véase el Gráfico 2.25).

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 INE

Gráfico 2.26 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



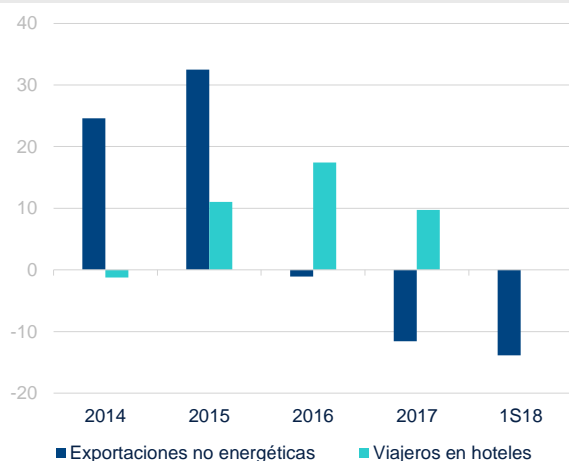
## Aumento de la incertidumbre interna y externa

Si bien las previsiones de crecimiento de la Comunitat Valenciana para el bienio 2019-2020 siguen siendo favorables, los riesgos internos y externos han aumentado. Así, por un lado, los riesgos procedentes del entorno global se incrementan.

En primer 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, el impacto para la comunidad sería limitado. Entre las exportaciones dirigidas fuera de la UE, sólo las de automóviles y, en menor medida, hierros y aceros son relevantes para esta región (véase el Gráfico 2.26). 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, pudiendo tener un impacto diferencial para la Comunitat Valenciana si estas dificultades se extienden al sector del automóvil. En todo caso, 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.

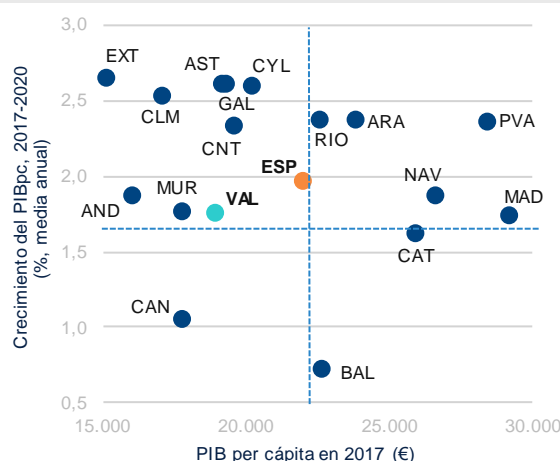
En segundo lugar, **el menor crecimiento previsto para la eurozona, incluida la situación de recesión en Italia, y el incremento de incertidumbre en relación al brexit reducirán el crecimiento de la demanda de bienes y servicios valencianos en esos mercados.** Los acontecimientos recientes suponen un incremento en la probabilidad de que el Reino Unido abandone la UE sin acuerdo. En este punto, como ya apuntado en publicaciones anteriores, 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, 3% sobre el PIB), 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 en los próximos trimestres (véase el Gráfico 2.27).

Gráfico 2.27 Comunitat Valenciana: evolución de las exportaciones no energéticas de bienes a Reino Unido y de las llegadas de viajeros británicos en hoteles (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 2.28 PIB per cápita y variación esperada en el bienio 2017-2020 (Euros y %)



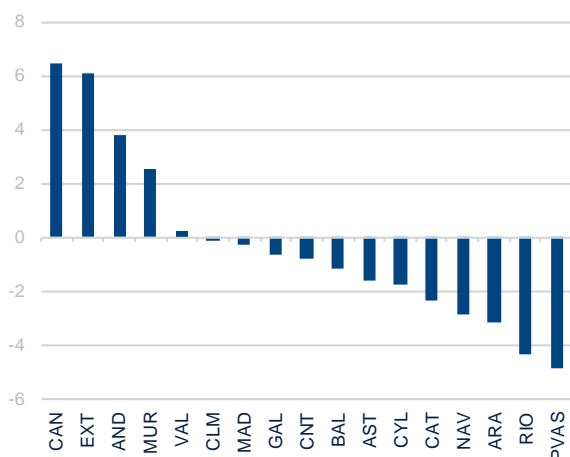
Fuente: BBVA Research

Por otra parte, se mantiene elevada la incertidumbre de política económica y sobre el tono que la política fiscal pueda mostrar el próximo año, dada la necesidad de continuar consolidando las cuentas en un contexto de menor crecimiento de la economía española. Para 2019, y de cumplirse el escenario estimado por BBVA Research, la Comunitat Valenciana tendría que reducir su déficit más de medio punto del PIB para reconducirlo hacia el objetivo de estabilidad del -0,1% del PIB. Dada la moderación en la recuperación económica esperada dicha meta será difícilmente alcanzable, sin que la Generalitat Valenciana realice un esfuerzo de contención del gasto.

Además, como consecuencia de la tensión política en Cataluña en trimestres anteriores, permanecen los efectos sobre algunos indicadores de actividad en Cataluña, que podrían afectar a la economía valenciana en alguna medida. Ello como consecuencia del grado de dependencia de la economía catalana, ya sea por los flujos comerciales de bienes y servicios, la compra de vivienda o los flujos migratorios.

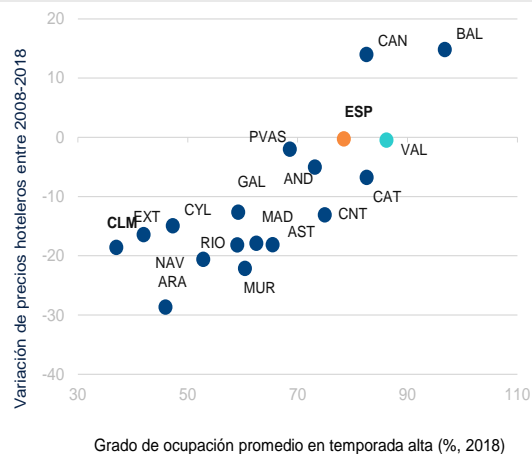
**Por otra parte, el Gobierno ha aprobado un aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) sin precedentes.** Ello podría impulsar la renta y el gasto a corto plazo, pero según las estimaciones de BBVA Research podría incidir negativamente en la actividad y el empleo: para el conjunto de España se estima una reducción entre el 0,9% y 1,6% del empleo, en función de si las empresas absorben el aumento salarial o lo trasladan a precios. En cualquier caso, el aumento de rentas hasta el SMI tendrá un impacto desigual por CC.AA., en función del porcentaje de asalariados que se podrían ver afectados. Como muestra el Gráfico 2.29, la C. Valenciana está entre las comunidades que podrían presentar una exposición similar a la del conjunto nacional. Finalmente, el sector turístico empieza a mostrar síntomas de desaceleración. Este es un problema que afecta, principalmente, a los destinos mediterráneos e insulares, a lo que la región añade la desventaja de un mayor nivel de saturación turística (véase el Gráfico 2.30). Como consecuencia, la demanda de la comunidad también puede verse más afectada que la de otras CC.AA.

Gráfico 2.29 Asalariados por CC.AA.: porcentaje que se ubican en los deciles 1 y 2 de los salarios (Diferencias respecto a España en %, 2017)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta trimestral de Coste Laboral

Gráfico 2.30 Variación en el crecimiento del número de viajeros entrados en hoteles y grado de ocupación por CC.AA. (p.p.)



Se considera temporada alta cuando el ratio de ocupación de las camas disponibles es igual o superior al 80% de su nivel máximo en el año  
Fuente: BBVA Research

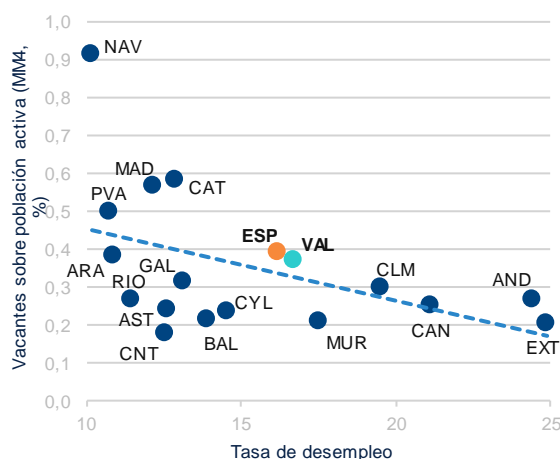
## Se prevé la creación de unos 75 mil puestos de trabajo

**De cumplirse este escenario, se crearían unos 75.000 nuevos puestos de trabajo en la Comunitat Valenciana entre 2018 y 2020.** Con todo, la mejora de la ocupación sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles pre-crisis en el empleo: a cierre del bienio el empleo se situará 6 p.p. por debajo de su nivel a principios de 2008 (véase el Gráfico 2.33). Por su parte, se prevé que la tasa de paro se reduzca hasta ubicarse en 2020 1,5 p.p. por encima de su nivel de 2008. A medida que el paro se acerque a su nivel friccional o cercano a los mínimos pre-crisis, podrían aparecer presiones salariales al alza. En ese sentido, en la Comunitat Valenciana, el número de

vacantes por cubrir respecto a la población activa es similar a la media española (véase el Gráfico 2.31). Ello no quita que pudieran estar dándose restricciones puntuales de capital humano en sectores como el industrial, el 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.

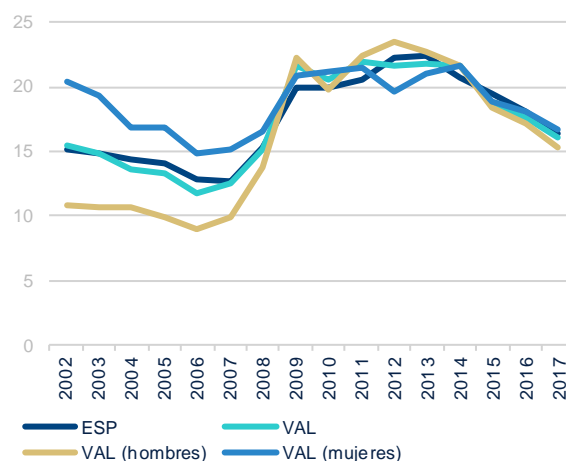
Adicionalmente, la región debería de tratar de impulsar la formación e inserción laboral de los jóvenes que actualmente ni trabajan ni estudian. Si bien dicho indicador se ubica en el 16,0%, mínimo desde 2008 y en línea con la media nacional, sigue siendo excesivamente elevado; en particular entre las mujeres valencianas entre 15 y 29 años. En este colectivo, casi el 17% se encuentran en dicha situación (véase el Gráfico 2.32). En total, alejado de los niveles en torno al 12% que se observaron en la región a mediados de la década pasada. La mejora del capital humano constituye una necesidad para un crecimiento más inclusivo y una mayor igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres.

Gráfico 2.31 Desempleo y vacantes (2T18, %, MM4)



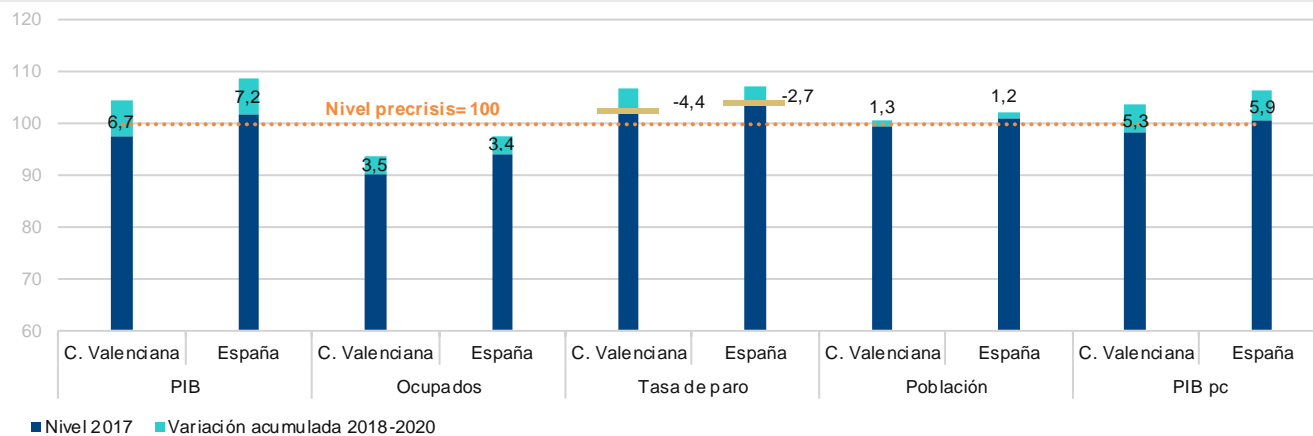
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta trimestral de Coste Laboral

Gráfico 2.32 C. Valenciana y España: población joven (15-29 años) por sexo, que ni estudia ni trabaja (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.33 PIB, ocupación, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2017\* y cambio en 2018-2020\* (Nivel pre-crisis, 2008 =100)



Nota: \*2018 y variación 2019-2020 para ocupados y tasa de paro  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1 Crecimiento del PIB por CCAA

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

Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro 2 Crecimiento del empleo EPA por CCAA

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

Fuente: BBVA Research e INE

## Análisis de la situación económica de la Comunitat Valenciana a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2018<sup>10</sup>

**Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al cuarto trimestre de 2018 son consistentes con una economía valenciana que mostró síntomas de desaceleración en la segunda mitad de 2018.** Así, los datos de esta oleada, realizada a mediados de diciembre de 2018, se ubican muy por debajo de los obtenidos hace un año y empeorando también los del 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 -24<sup>11</sup> en la pregunta sobre la evolución actual de la actividad en la región** (véase el Gráfico R1.1), por debajo tanto del dato del trimestre pasado como el de hace un año, cuando se registró un saldo de +28. Además, **las expectativas para 1T19 registran un saldo negativo de -16**, apuntando a que la desaceleración de la actividad continuará de cara a 2019.

**Estos resultados son consistentes con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento se desaceleró en 2018 y continuará debilitándose de cara a lo largo de 2019.**

El deterioro del saldo neto de respuesta ha sido generalizado en todos los sectores (véase el cuadro R.1), siendo la industria y los servicios los más afectados. En el primero tanto la actividad (pedidos, estocs y producción industrial) como la inversión y el empleo presentan saldos negativos, por debajo de los registrados hace un trimestre. Por otro lado, aunque desacelerándose, la nueva construcción sigue presentando saldos netos muy elevados, tanto en inversión como, en menor medida, en empleo.

Por su parte, los saldos netos del sector servicios (tanto el empleo como la inversión) se volvieron negativos este trimestre, tras la debilidad experimentada en el anterior.

Finalmente, también los indicadores del sector exterior mostraron una desaceleración bastante intensa. Las exportaciones presentaron un saldo neto negativo por primera vez en toda la senda desde 2012. De la misma forma el sector turístico registra un saldo entre los más bajos de la senda histórica de apenas +2 (véase el Gráfico R.2).

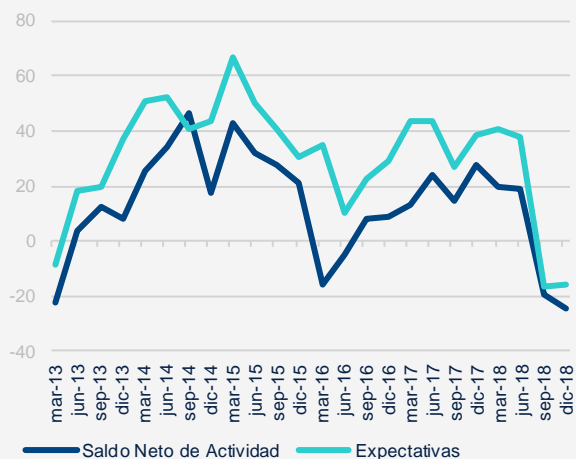
**En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica concuerdan con una economía valenciana que se desacelera**, especialmente en la industria y en turismo. Ello sería consistente con las estimaciones de BBVA Research.

10: 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.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

11: 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.

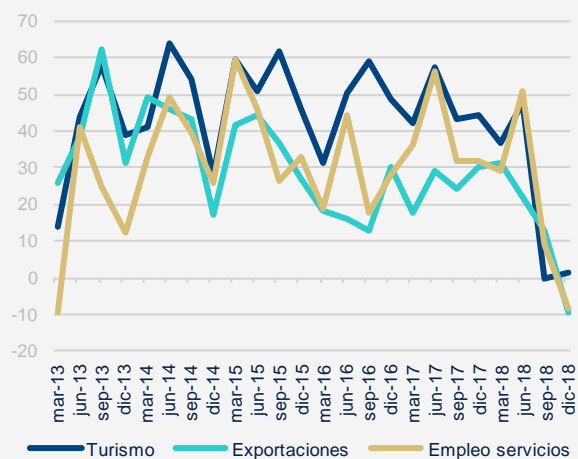


Gráfico R.1 Comunitat Valenciana: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



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 (%)

	4º Trimestre 2018				3º Trimestre 2018				4º Trimestre 2017			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
<b>Actividad Económica</b>	<b>10</b>	<b>56</b>	<b>34</b>	<b>-24</b>	<b>10</b>	<b>60</b>	<b>29</b>	<b>-19</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>6</b>	<b>28</b>
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	<b>10</b>	<b>65</b>	<b>26</b>	<b>-16</b>	<b>9</b>	<b>65</b>	<b>26</b>	<b>-17</b>	<b>43</b>	<b>52</b>	<b>5</b>	<b>39</b>
Producción industrial	13	65	23	-10	12	72	17	-5	34	61	5	29
Cartera de pedidos	10	63	27	-18	8	64	28	-21	31	64	5	27
Nivel de stocks	10	71	19	-10	6	85	9	-3	14	77	8	6
Inversión en el sector primario	8	71	21	-13	11	74	15	-4	15	77	8	7
Inversión industrial	11	63	26	-15	11	73	16	-5	23	73	5	18
Inversión en servicios	10	65	25	-15	22	59	18	4	43	53	4	40
Nueva construcción	39	52	9	30	46	47	7	39	60	35	5	55
Empleo industrial	4	80	16	-13	14	73	13	1	34	61	5	29
Empleo en servicios	5	82	13	-8	29	52	19	9	44	44	12	32
Empleo en construcción	27	62	11	16	38	61	1	37	43	55	3	40
Precios	15	76	10	5	29	60	10	19	24	66	10	14
Ventas	6	66	27	-21	10	72	18	-8	39	57	5	34
Turismo	16	69	15	2	21	59	21	0	48	48	4	45
Exportaciones	8	74	18	-10	18	77	5	13	34	63	4	30

\* Saldo de respuestas extremas.  
Fuente: BBVA Research

### 3. 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	0,2	0,8	0,0	0,3	dic-18
Matriculaciones	7,7	9,2	7,0	6,0	1,5	7,5	dic-18
IASS	6,8	6,4	3,8	6,1	-0,6	-1,4	dic-18
Viajeros Residentes (1)	2,1	1,9	1,6	1,3	0,8	-0,4	dic-18
Pernoctaciones Residentes (1)	-1,8	1,4	0,3	0,6	0,3	-1,0	dic-18
IPI	0,9	2,9	1,0	0,8	0,0	-1,0	dic-18
Visados de Viviendas	46,9	71,6	4,3	-10,2	-3,7	0,9	nov-18
Transacciones de viviendas	18,4	15,4	15,7	10,6	-1,5	-3,1	nov-18
Exportaciones Reales (2)	5,1	7,0	0,7	0,2	0,5	-0,6	dic-18
Importaciones Reales (2)	3,8	5,5	1,2	0,9	-1,1	1,1	dic-18
Viajeros Extranjeros (3)	10,2	6,1	5,3	1,5	-6,1	0,9	dic-18
Pernoctaciones Extranjeros (3)	8,0	3,6	2,6	-0,4	-11,3	0,6	dic-18
Afiliación a la SS	4,2	3,6	3,6	2,9	0,2	0,2	ene-19
Paro Registrado	-9,3	-9,3	-5,4	-5,5	-0,4	-0,5	ene-19

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

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

Cuadro 4.2 Producto interior bruto (Promedio anual, %)

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

\* 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: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

**Cuadro 4.3 Inflación (Promedio anual, %)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,3	2,1	2,4	2,2	2,1
Eurozona	0,2	1,5	1,7	1,6	1,6
Alemania	0,4	1,7	1,9	1,7	1,7
Francia	0,3	1,2	2,1	1,5	1,6
Italia	-0,1	1,3	1,2	1,3	1,5
España	-0,2	2,0	1,7	1,3	1,5
Reino Unido	0,7	2,7	2,5	1,9	1,8
Latam *	9,6	6,5	7,3	7,6	5,8
México	2,8	6,0	4,9	4,2	3,8
Brasil	8,2	3,3	3,9	4,1	5,0
Eagles **	4,4	4,0	4,7	5,1	4,7
Turquía	7,8	11,1	16,3	18,4	13,4
Asia Pacífico	2,3	2,0	2,3	2,6	2,9
Japón	-0,1	0,5	1,0	1,2	1,6
China	2,1	1,5	1,9	2,3	2,5
Asia (ex. China)	2,5	2,4	2,7	2,8	3,2
Mundo	3,2	3,3	3,9	3,9	3,6

(\*) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

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

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

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

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,84	2,33	2,91	3,09	3,43
Alemania	0,13	0,37	0,46	0,48	1,11

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

**Cuadro 4.5 Tipos de cambio (Promedio anual)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EUR-USD	0,90	0,89	0,85	0,86	0,81
USD-EUR	1,11	1,13	1,18	1,17	1,23
USD-GBP	1,35	1,29	1,33	1,41	1,49
JPY-USD	108,82	112,20	110,47	116,25	111,75
CNY-USD	6,64	6,76	6,61	6,78	6,68

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

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

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	0,75	1,50	2,50	3,00	3,00
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50
China	4,35	4,35	4,35	3,85	3,60

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

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

(Promedio anual, %)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Actividad</b>					
PIB real	3,2	3,0	2,5	2,4	2,0
Consumo privado	2,8	2,5	2,4	2,1	1,8
Consumo público	1,0	1,9	2,3	2,4	1,7
Formación Bruta de Capital	2,9	4,8	5,2	4,6	4,6
Equipo y Maquinaria	5,2	6,0	6,0	3,9	4,2
Construcción	1,1	4,6	5,5	4,9	4,7
Vivienda	7,0	9,0	6,2	5,5	5,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	2,4	2,9	2,9	2,6	2,4
Exportaciones	5,2	5,2	2,2	5,2	4,5
Importaciones	2,9	5,6	3,6	6,2	5,7
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,8	0,1	-0,4	-0,2	-0,3
PIB nominal	3,5	4,2	3,5	4,2	3,7
(Miles de millones de euros)	1118,7	1166,3	1206,9	1257,3	1304,4
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	2,7	2,6	2,7	2,1	1,8
Tasa de paro (% población activa)	19,6	17,2	15,3	13,8	12,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,1	2,8	2,5	2,2	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	1,3	1,5
IPC (fin de periodo)	1,6	1,1	1,8	1,4	1,5
Deflactor del PIB	0,3	1,2	0,9	1,8	1,7
Remuneración por asalariado	-0,5	0,3	1,0	1,9	2,2
Coste laboral unitario	-0,6	0,2	1,0	1,7	1,9
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,9	1,9	1,2	0,9	0,7
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	99,0	98,1	97,5	95,9	94,4
Saldo AA.P.P.. (% PIB)	-4,3	-3,1	-2,7	-2,3	-2,0
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	1,8	1,6	3,7	4,7	5,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,0	5,7	5,4	6,6	8,0

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

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

Fuente: BBVA Research

## 4. Glosario

### Siglas

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

### Abreviaturas

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



## AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

## Este informe ha sido elaborado por:

### Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

### Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

### Giancarlo Carta

giancarlo.carta@bbva.com

+34 673 69 41 73

### Luis Díez

luismiguel.diez@bbva.com

+34 697 70 38 67

### Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

### Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

### Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

### Dmitry Petrov

dmitry.petrov.becas@bbva.com

+34 91 537 54 82

### Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

### 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

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).

Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

