

# Situación Comunitat Valenciana

1<sup>er</sup> semestre 2020



## Índice

1. Editorial .....	3
2. Perspectivas para la economía de la Comunitat Valenciana .....	5
Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana. Cuarto trimestre de 2019 .....	25
4. Tablas .....	28

Fecha de cierre: 24 de febrero de 2020

# 1. Editorial

**Tras crecer un 1,9% en 2018 según el INE<sup>1</sup>, el PIB de la Comunitat Valenciana podría haber mantenido el mismo ritmo de crecimiento (+1,9% a/a) el año pasado según las estimaciones de BBVA Research.** Con ello habría enlazado siete años consecutivos de crecimiento con un promedio del 2,6% anual, en línea con el conjunto nacional. **Hacia delante, se prevé que el PIB regional aumente en un 1,5% en 2020 y en un 2,0% en 2021,** prácticamente alcanzando a final del período un nivel absoluto y per cápita del PIB casi 6 y 4 p.p. mayor, respectivamente, al previo a la crisis. En términos de empleo, se espera que se puedan crear unos 55.000 puestos de trabajo en estos dos años, y que la tasa de paro se reduzca en 1,3 p.p. hasta el 12,8% en 2021.

**La economía valenciana ha presentado una ralentización del crecimiento en los últimos dos años, lo que continuará también en 2020.** Así, la última información disponible apunta a que la actividad económica evolucionó a partir del segundo trimestre de 2019 a un ritmo del 0,3% trimestral corregidas las variaciones estacionales, tres décimas por debajo de cómo lo hizo en los trimestres anteriores<sup>2</sup>. La desaceleración del crecimiento económico es particularmente evidente en los datos de afiliación. Tras el dinamismo del primer semestre del año, el aumento de la afiliación se redujo a la mitad en el segundo. Sin embargo, los primeros datos de 2020 apuntan a una leve mejora de dicho ritmo, aunque con una aportación relevante de los servicios públicos. Además, como en los últimos años, la mejora del mercado laboral es heterogénea y sigue concentrándose en las áreas urbanas, con cierta atonía en el resto del territorio. En esta misma línea, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la C. Valenciana en 2019 indican una visión más pesimista que hace un año, a pesar de la mejora de las expectativas en la oleada del cuarto trimestre respecto a la del tercero (véase el Recuadro 1).

**El debilitamiento de la actividad se explica por el menor avance del gasto de los hogares y el deterioro reciente en algunos indicadores de inversión, afectados en parte por el incremento de la incertidumbre.** En particular, se observa un menor vigor en el consumo de las familias, que aunque generalizado en la segunda mitad del año, parece afectar especialmente a las compras de bienes duraderos. Esto se unió a una mala evolución de los indicadores relacionados con el sector de la construcción residencial, destacando las ventas de viviendas. Todo lo anterior podría explicarse por la puesta en marcha de cambios regulatorios que han afectado particularmente al sector del automóvil y al de la vivienda, lo que estaría retrasando algunas decisiones de gasto de hogares y empresas.

**Esto, a pesar del tono moderadamente expansivo de la política fiscal y del buen comportamiento de la inversión en M&E y de las exportaciones.** La desaceleración estaría siendo atenuada en parte por un moderado impulso fiscal, que habría permitido un dinamismo relativo del empleo público, además de un incremento en la renta de los funcionarios y un aumento en las transferencias hacia los pensionistas. Por otro lado, la inversión privada continuó evolucionando a buen ritmo: tanto las importaciones de bienes de equipo como los visados no residenciales mostraron crecimientos vigorosos el año pasado. Finalmente, la demanda externa redujo su crecimiento en bienes, pero lo aceleró en turismo, fijando nuevos récords tanto en la afluencia de visitantes como al gasto de extranjeros.

**La mayor claridad en algunos focos de incertidumbre internacional, deberían apoyar una moderada mejora del crecimiento durante los próximos meses.** En particular, el Reino Unido ha salido ya de la Unión Europea, sin que se haya producido un evento desequilibrante en los mercados. Además, China y EE.UU. han alcanzado un

1: El 20 de diciembre de 2019 el INE publicó la Contabilidad Regional de España, tras la Revisión Estadística de 2019. [https://www.ine.es/prensa/cre\\_2018\\_2.pdf](https://www.ine.es/prensa/cre_2018_2.pdf) Estos datos, a nivel de CCAA, son consistentes con los datos revisados de la Contabilidad Nacional Anual de España, que el INE publicó el 16 de septiembre de 2019, con un crecimiento del 2,4% para España, frente al 2,6% previamente publicado. Véase: [http://www.ine.es/prensa/cna\\_pa\\_2018.pdf](http://www.ine.es/prensa/cna_pa_2018.pdf).

2: Ello, tras un contexto de menor crecimiento en el periodo 2016-2018 de acuerdo con la revisión de la Contabilidad Regional de España.

acuerdo comercial que reduce la probabilidad de observar incrementos arancelarios adicionales entre los dos grandes bloques económicos. Adicionalmente, a pesar de que algunos sectores y empresas se han visto negativamente afectados por el aumento en los aranceles impuestos por EE. UU. a la eurozona, los artículos afectados suponen una parte relativamente reducida de las exportaciones valencianas. También se consolida la expectativa de una política fiscal moderadamente más expansiva en la UEM, especialmente en Alemania. Aunque el impulso no parece suficiente para elevar las expectativas de inflación en el conjunto de la eurozona, permitirá al BCE mantener los tipos de interés en sus niveles actuales, sin necesidad de tomar medidas adicionales. La aceleración que se observe durante los próximos meses en la eurozona debería trasladarse en la misma cuantía a la Comunitat, dado el mantenimiento del diferencial que persiste entre el crecimiento de ambas economías desde 2016.

**La economía se encuentra en una encrucijada, en la que la velocidad futura de la recuperación dependerá de las políticas que se implementen en los próximos meses.** Las recientes subidas de las pensiones y de los salarios de los empleados públicos beneficiarían a la región algo menos que a otras comunidades autónomas, dado el menor peso relativo de estos últimos en el empleo, y una menor proporción de pensionistas. Esto se verá, además, apoyado por un presupuesto autonómico que continúa con las políticas expansivas de años anteriores, con un impulso al gasto que se apoya en el aumento de los ingresos. Pese a que esta política apoya el crecimiento a corto plazo, dificultará lograr el objetivo o de déficit (tras el más que probable incumplimiento en 2019), trasladando la carga del ajuste a períodos futuros. Por el contrario, la incidencia del aumento del Salario Mínimo Interprofesional sobre el empleo, podría tener un efecto parecido al del conjunto de España, dado que la proporción de valencianos con salarios en la parte baja de la escala no es muy diferente del porcentaje a nivel nacional. Por otro lado, antes de avanzar en la reversión total de las reformas implementadas en años anteriores en el ámbito laboral o en las pensiones, sería conveniente revisar las distintas evaluaciones al respecto. Una parte de la buena evolución de la inversión en maquinaria y equipo desde 2016 en la Comunitat podría tener su origen en algunas de las medidas adoptadas durante la crisis. En ausencia de reformas eficientes, el crecimiento de tendencia de la economía española y de la valenciana estaría convergiendo a niveles significativamente menores a los observados al inicio de la recuperación.

**La economía de la Comunitat Valenciana se encuentra mejor preparada que en otros episodios para enfrentar un entorno de menor crecimiento.** Los niveles de endeudamiento de empresas y familias se han reducido, el sistema financiero presenta adecuados niveles de liquidez y capitalización, y no se percibe que se hayan generado desequilibrios en algunos sectores o mercados, como el inmobiliario o el laboral. En todo caso, recuperar tasas de crecimiento similares a las observadas en los últimos años requerirá un clima favorable para la inversión, un mayor rigor fiscal.

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

**En 2019 la economía de la Comunitat Valenciana podría haber mantenido un ritmo de crecimiento estable en el 1,9%, en línea con lo sucedido un año antes y una décima por debajo del promedio nacional.** Así, la economía valenciana podría haber cerrado seis años con un crecimiento medio del 2,6% anual, en línea con el promedio nacional.

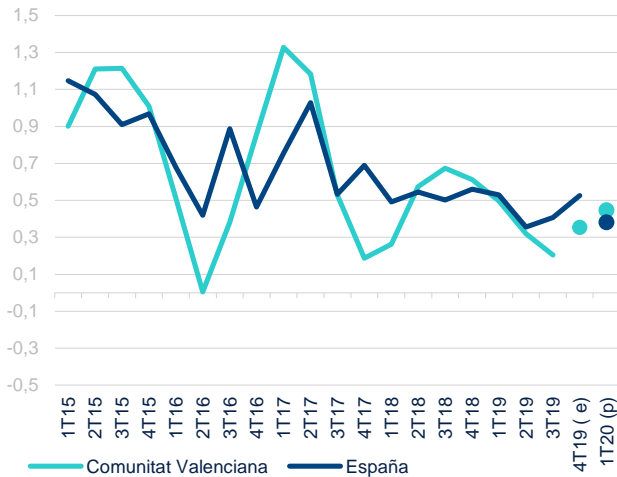
**Con respecto a la evolución trimestral del crecimiento,** el modelo MICA-BBVA<sup>3</sup> apunta a que **la estabilidad en el ritmo de avance de la actividad el año pasado se habría apoyado en el buen tono de la economía a finales de 2018 y en el primer trimestre de 2019.** En ese periodo el crecimiento se mantuvo alrededor del 0,5-0,6% t/t CVEC, levemente por encima del promedio nacional. Sin embargo, la economía se habría desacelerado en los trimestres centrales del año hasta el entorno del 0,3% t/t, pasando a crecer por debajo del conjunto de España. Finalmente a finales de año, se empezaron a notar síntomas de mejora en la actividad económica, lo que se tradujo en un crecimiento de casi el 0,4% t/t en el cuarto trimestre. La poca información de 2020 señala que este ritmo podría mantenerse también a lo largo del primer trimestre de 2020 (véase el Gráfico 2.1).

**De la misma forma, la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región trimestralmente confirma esta evolución trimestral de la economía en 2019.** Los resultados señalan unos mejores saldos netos de respuestas a finales de 2018 y principios de 2019 en lo referente a la evolución sobre la actividad a lo largo del trimestre, empeoraron en la parte central del año y volvieron a mostrar síntomas de mejoría a finales de 2019 (véase el Gráfico 2.2).

**Para el próximo bienio se prevé que el crecimiento continúe, aunque a tasas menores que en los últimos años. Así, el PIB podría crecer un 1,5% este año (una décima por debajo del promedio nacional) y acelerarse hasta el 2,0% en 2021. Ello permitiría crear unos 55.000 empleos entre el fin de 2019 y el de 2021, y reducir la tasa de paro promedio en 1,3 p.p. hasta el 12,8% el año que viene.** El principal factor que justifica que continúe el crecimiento es la resiliencia del consumo, tanto público como de las familias. Este último podría haber alcanzado un punto de inflexión en el segundo semestre de 2019, dejando atrás la pérdida de confianza relacionada tanto con el entorno externo como interno. También la inversión en equipo muestra cierta fortaleza, junto con el buen tono de los visados no residenciales en la región y un contexto exterior que da algunas señales de mejora, con la reducción de algunas incertidumbres. En todo caso, el crecimiento en el periodo 2019-2021 permitirá aumentar el PIB per cápita un 1,3% anual y superar el nivel de 2008 en 4,2 p.p, pero seguirán sin recuperarse ni el nivel de empleo (al final de 2021 estará a 5,1 p.p. del nivel de 2008) ni la tasa de paro (0,8 p.p. por encima).

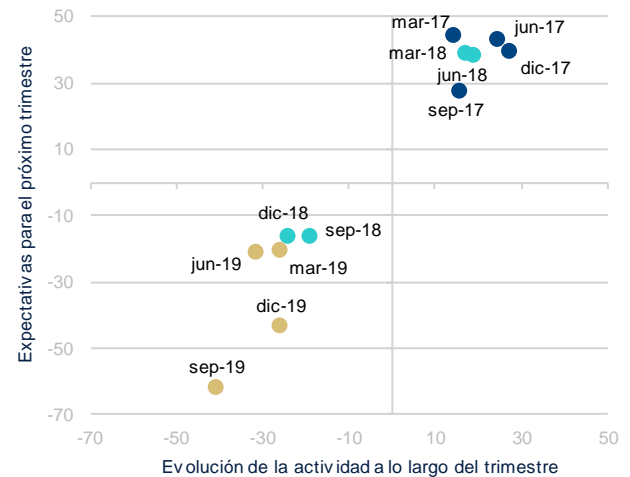
3: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí: <https://www.bbva.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

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



(p) previsión.  
Fuente: BBVA Research

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



Fuente: BBVA

## El consumo privado se recupera en la segunda parte de 2019, tras un arranque de año débil

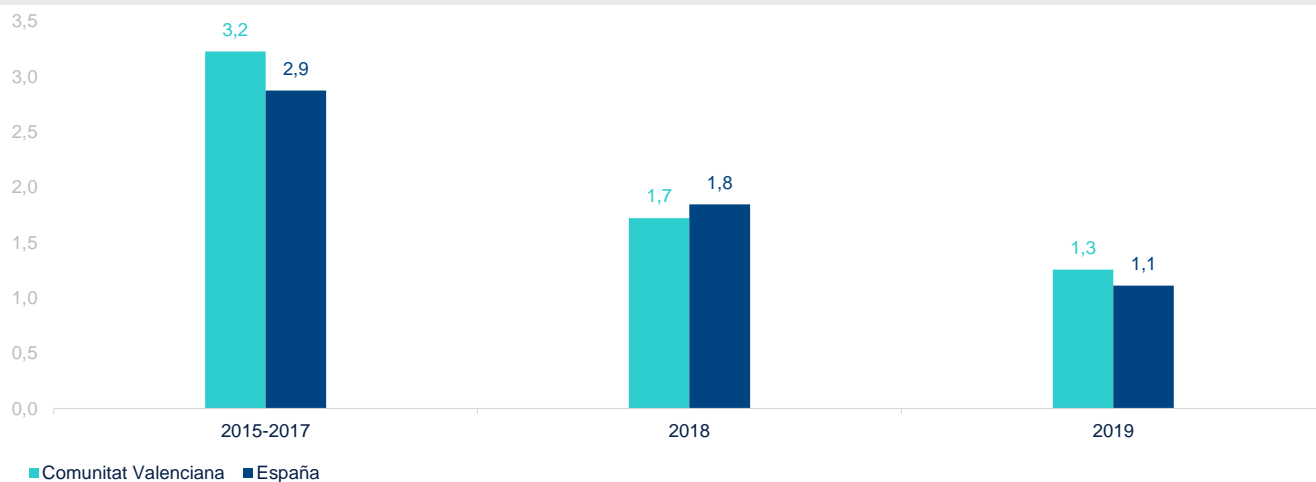
**El gasto en consumo de las familias valencianas moderó su dinamismo a lo largo de 2019.** Así, tras haber crecido un 1,7% en 2018, el consumo habría avanzado un 1,3% a/a, según el Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR-BBVA<sup>4</sup>). Este incremento significó para la Comunitat volver a situarse por encima del crecimiento en el conjunto de España y presentar una desaceleración menor que en el resto de comunidades (véase el Gráfico 2.3). En particular, lo anterior situaría la región como la tercera comunidad con mayor incremento tras Andalucía y Madrid.

**Tras continuar desacelerándose hasta el primer semestre de 2019, el consumo privado se habría recuperado en la segunda mitad del año.** Así, el indicador sintético señala un crecimiento promedio en el primer semestre del año del 0,2% t/t CVEC, una décima por debajo del ritmo de avance del año pasado. Sin embargo, a lo largo del segundo semestre, el consumo de las familias habría repuntado hasta el 0,5% t/t CVEC en promedio. Este avance situó a la Comunitat a la cabeza del crecimiento del gasto de los hogares los últimos seis meses de 2019, tan solo detrás de Madrid.

La mejora del consumo privado en la segunda parte de 2019 se apoyó principalmente en el buen avance de las ventas minoristas y en la recuperación de las matriculaciones y de las importaciones de bienes de consumo en el último trimestre. En el caso del Indicador de Actividad en los Servicios (IASS), se observó una progresiva desaceleración, aunque continuó mostrando un mayor dinamismo que en el resto de España (véase el Gráfico 2.4).

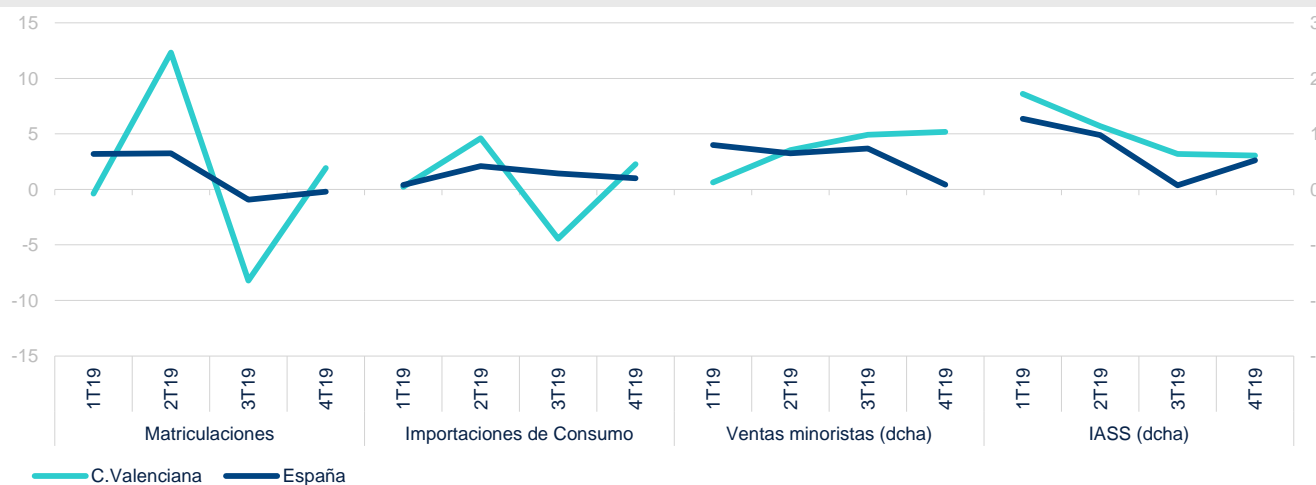
4: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto y renta disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes, IPI de bienes 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.

Gráfico 2.3. **INDICADOR SINTÉTICO DE CONSUMO REGIONALIZADO ISCR (% A/A, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

Gráfico 2.4. **CRECIMIENTO OBSERVADO Y PREVISIONES DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO (% T/T, CVEC)**

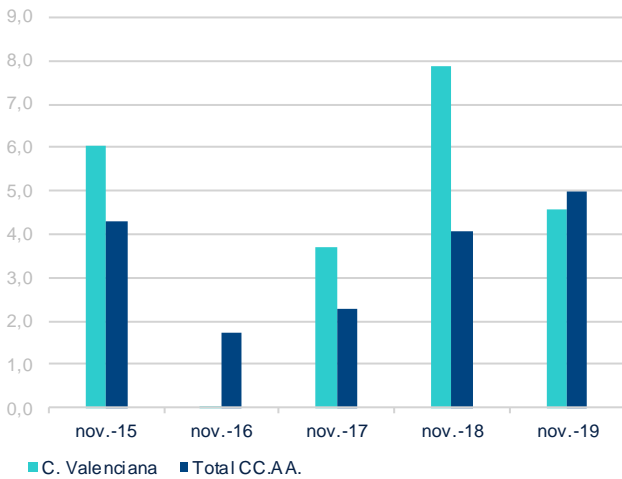


Fuente: BBVA Research a partir de INE

## La Generalitat Valenciana mantuvo el sesgo expansivo del gasto también en 2019

Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta noviembre de 2019 apuntan a que la Generalitat Valenciana habría moderado la senda creciente del gasto observada el año anterior. Así, hasta noviembre el consumo final nominal aumentó un 4,6% a/a, ligeramente debajo de la media autonómica. Por el contrario, la Generalitat mantuvo la dinámica expansiva de la inversión pública, alcanzando una tasa de crecimiento del 5,9% respecto a lo observado hasta noviembre de 2018 (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6)

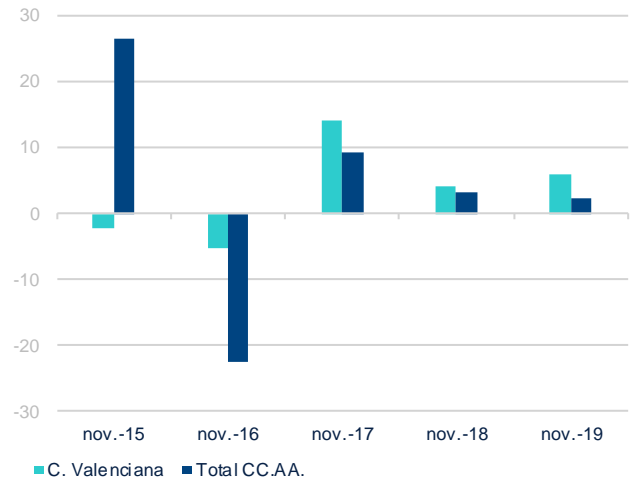
Gráfico 2.5. **CC.AA. Y GENERALITAT VALENCIANA: GASTO EN CONSUMO FINAL NOMINAL\*** (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)



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

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.6. **CC.AA. Y GENERALITAT VALENCIANA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL NOMINAL** (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

## La licitación descendió en 2019 después de tres años de crecimiento

La licitación de obra pública en la Comunitat Valenciana cayó en 2019 un 1,9%, contrastando con el avance registrado en el conjunto del país. Con ello, fue una de las siete comunidades donde se redujo la licitación (véase el Gráfico 2.7). Aunque se rompe con la senda de crecimiento de la obra pública vista entre 2016 y 2018, en términos de PIB, la licitación en la región en 2019 se habría situado en el 1,3%. Ello lo sitúa por debajo del promedio nacional (1,6%), un diferencial negativo que viene manteniéndose consecutivamente en los últimos 12 años, el volumen licitado en 2019 en la región fue el segundo mayor de los últimos nueve años.

La desagregación por segmentos muestra que la leve contracción de la licitación se debe a la obra civil. La licitación en edificación, que representó el 43,2% de toda la licitación anunciada durante el año, aumentó el 37,2% respecto a 2018, mientras que en el conjunto del país creció el 27,1%. En edificación las partidas con licitaciones más destacadas fueron la construcción y mejora de edificios destinados a la docencia y, en menor medida, a tareas sanitarias. Entre ambas categorías concentraron el 23,1% del total licitado en la región durante los nueve primeros meses de 2019<sup>5</sup>. La licitación en obra civil se redujo el 19,4%, el peor desempeño de los últimos cuatro años (entre 2016 y 2018 esta partida registró avances interanuales del 67,1% en promedio anual). En este caso destacaron las partidas destinadas a la construcción y conservación de la red ferroviaria de la región así como la de carreteras. También fueron relevantes las aportaciones realizadas a la urbanización. En estas tres categorías se concentró el 41,3% de lo licitado en el total del ejercicio. La composición difiere de la observada en 2018, cuando se apreció un mayor desequilibrio entre obra civil y edificación (69% y 31%, respectivamente, en 2018 frente al 80% y 20% en 2019). En aquel año la mayor parte de la licitación fue a parar a la red ferroviaria de la región, que concentró casi 38% del total valenciano. A continuación se situaron los importes destinados a carreteras y a urbanización que concentraron en torno al 11% del total licitado, en cada caso.

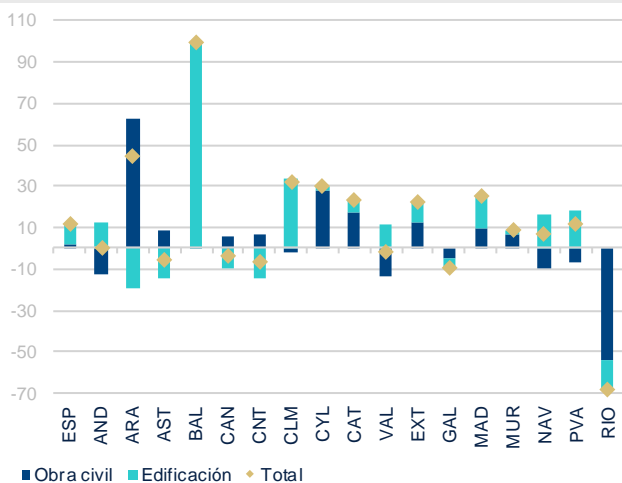
5: Periodo para el que existe detalle desagregado.



Por provincias, la licitación de obra pública en 2019 tan sólo creció en Alicante (74,8%), que concentró el 33,4% del total licitado en región. Por el contrario, en Castellón, que concentró el 8,9% del total de la licitación, ésta se contrajo el 32,7%. Por su parte en Valencia (57,8% del total), la licitación cayó el 15,7% respecto a 2018. En las tres provincias se produjeron avances en edificación. Sin embargo, tan sólo en Alicante creció la dirigida a obra civil (59,9%), en Castellón cayó el 53,0% y en Valencia el 28,1%.

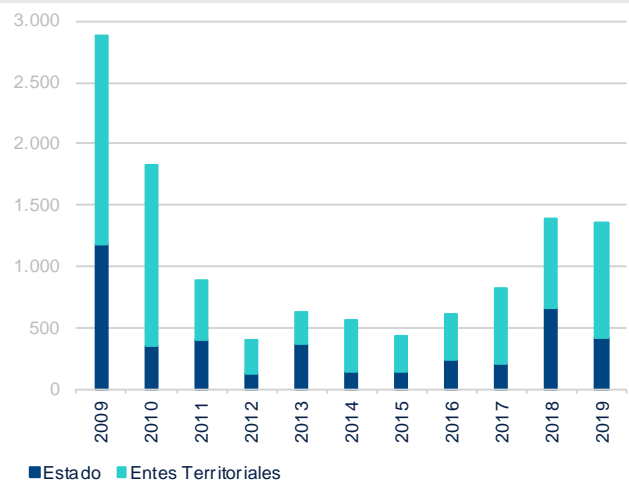
El análisis por agentes indica que el descenso de la licitación en la región en el pasado año se debió a la menor aportación del Estado. Al contrario de lo observado en 2018, cuando sus aportaciones subieron el 221,4% respecto a 2017, en 2019 la licitación estatal cayó el 36,2%. Sin embargo, la llevada a cabo por la administración regional y las corporaciones locales aumentó el 28,8%. Con todo, el peso estatal en la licitación de la Comunitat Valenciana disminuyó hasta el 30,8%, por debajo del promedio registrado en los últimos 15 años (véase el Gráfico 2.8).

Gráfico 2.7. LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA POR TIPO DE OBRA: CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL EN 2019 (P.P.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.8. C. VALENCIANA: PRESUPUESTO DE LICITACIÓN Y PESO DE LA LICITACIÓN ESTATAL SOBRE EL TOTAL (MILLONES DE € Y %, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

## La importación de bienes de equipo y los visados no residenciales mostraron crecimientos vigorosos en 2019

Los indicadores de inversión productiva mostraron un elevado dinamismo el año pasado, a pesar del entorno de mayor incertidumbre. Las importaciones de bienes de equipo repuntaron, al aumentar un 12,9% a/a, por encima tanto del año pasado como del promedio nacional. Este avance significaría enlazar siete años de crecimientos desde 2013. En valor, los bienes de equipo equivalen a 5.067M€, valor máximo de la serie histórica y un 18% del total de importaciones en la comunidad.

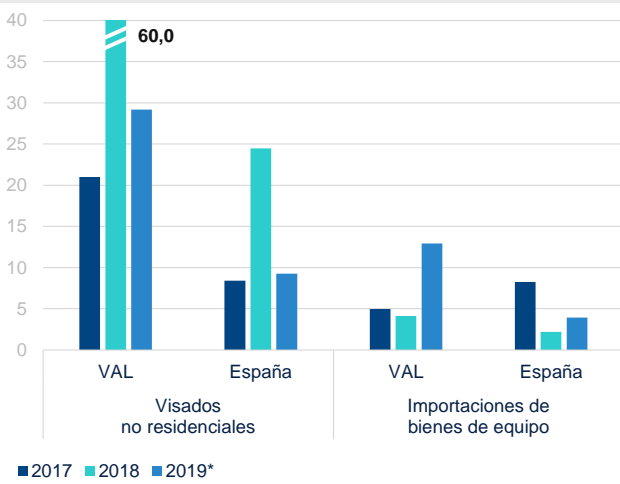
Los visados para la construcción de nuevos edificios no residenciales mostraron un mayor dinamismo en los once primeros meses de 2019 que en el mismo periodo de los dos años anteriores. El Ministerio de Fomento indica que la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial<sup>6</sup> entre enero y noviembre de 2019 registró un avance interanual del 29,2%, por encima del incremento del 9,2% en España. Esta evolución viene precedida de cuatro años consecutivos de crecimiento en los que la superficie

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.

visada de estas edificaciones avanzó a un promedio anual del 40,7%, por encima del promedio anual registrado en España en el mismo periodo (15,3%). La distinción por tipo de edificaciones muestra que la mayor parte del crecimiento en estos once meses se debió a la buena evolución en el segmento comercial y de almacenamiento y en el destinado a oficinas. En contraposición, se produjo una reducción de la superficie visada destinada a edificaciones de uso industrial y a actividades agrícolas y ganaderas (véase el Gráfico 2.10).

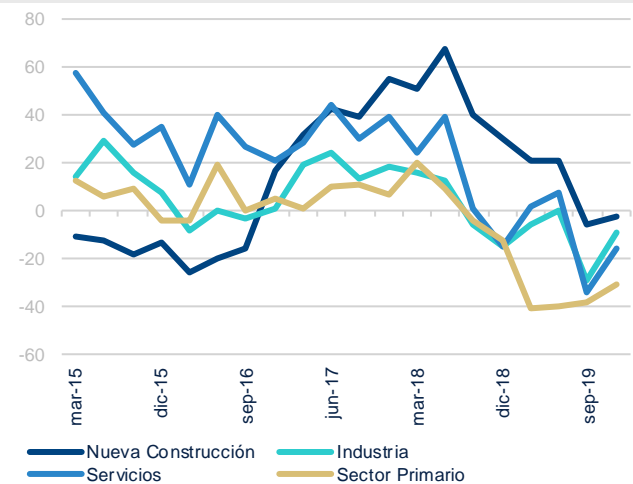
**De modo más cualitativo, los resultados de la oleada de 4T19 de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la C. Valenciana muestran unas expectativas algo mejor que las del trimestre pasado.** Así, los saldos netos de respuestas extremas son negativos en los indicadores de inversión en todos los sectores, destacando sobre todo agricultura y servicios<sup>7</sup>. Sin embargo, si se compara con el mismo periodo del año pasado, los saldos de la industria y de los servicios se sitúan en línea con los valores de finales de 2018, mientras que el empeoramiento es muy intenso en la agricultura y sobre todo en la construcción. Ello sería consistente con un crecimiento algo menor de la economía valenciana de cara a 2020, en un contexto de elevada incertidumbre (véanse el Gráfico 2.10 y el Recuadro 1).

Gráfico 2.9. **CRECIMIENTO DE VISADOS DE CONSTRUCCIÓN NO RESIDENCIAL (M2) E IMPORTACIÓN DE BIENES DE EQUIPO (% A/A)**



\* Con información hasta noviembre para visados.  
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

## Pese al freno de las compraventas de vivienda en la Comunitat, la aceleración de precios estimula la actividad de construcción residencial

**La venta de viviendas se contrajo en los nueve primeros meses de 2019.** Tras el aumento del 12,2% en 2018 (por encima del 9,5% registrado en España), los datos del Ministerio de Fomento indican que entre enero y septiembre del pasado año se vendieron 61.531 viviendas, el 6,7% menos que en el mismo periodo del año anterior. El descenso fue superior al registrado, de media, en España (-4,1%). La dinámica trimestral muestra cómo tras el estancamiento de las ventas en el 1T19, las transacciones cayeron en los dos trimestres siguientes y las estimaciones apuntan hacia un nuevo estancamiento, en torno a las 20.000 operaciones al trimestre, en la última parte del año.

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

Todos los segmentos de demanda mostraron menor dinamismo que en 2018. El segmento de demanda que menos retrocedió fue el de extranjeros, cuyas operaciones en los nueve primeros meses de 2019 cayeron el 2,8% interanual (frente al avance del 0,3% en España). Pese a este descenso, su peso en la demanda total se elevó hasta el 33,6%. El número de viviendas compradas por residentes en la misma provincia del inmueble se redujo en un 5,8 a/a (frente a la caída del 4,7% en España), con lo que el peso de este segmento en el mercado se situó en torno al 51%. Por su parte, las viviendas adquiridas por residentes en una provincia diferente a la del inmueble registraron el mayor descenso (-16,8% a/a), superior al registrado en el conjunto de (- 6,2% a/a). Así, el peso de este grupo de demanda se situó en el 14,7%, 2pp menos que en 2018. Con todo, el mercado inmobiliario de la Comunitat Valenciana sigue estando más expuesto que la media a la demanda más relacionada con la segunda residencia, ya que la mitad las operaciones las realizan extranjeros o residentes en una provincia diferente a la de situación del inmueble (49,8%, frente a algo menos del 30% de media nacional).

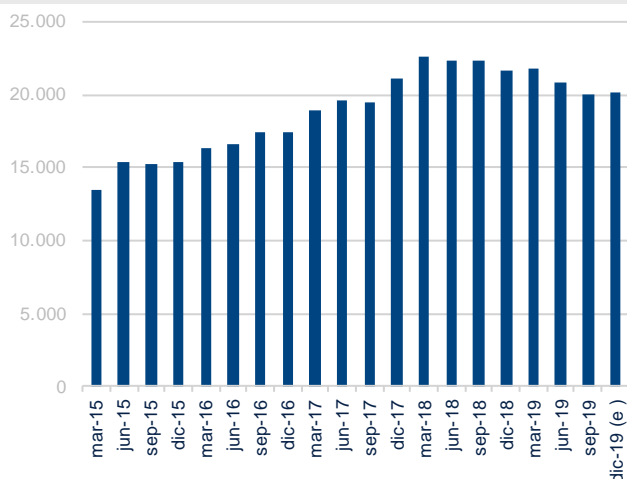
La venta de viviendas cayó en las tres provincias de la región en los tres primeros trimestres de 2019, después de los incrementos de las ventas en 2018. El mayor descenso fue el registrado en la provincia de Valencia, mientras que la caída en Castellón (-3,8%) estuvo en línea con la evolución nacional (véase Cuadro 2.1).

El análisis local muestra como las ventas crecieron en tan solo 10 de los 40 grandes municipios de la región (aquellos de más de 25.000 habitantes). Los mayores avances fueron los de Vinaròs y Xàtiva, en torno al 30% a/a, seguidos de los de Petrer y Villena, del 12,9% y el 11,2%, respectivamente y de los de Elda, Sueca y Santa Pola superiores al 8% a/a. Las ventas también crecieron, aunque a menor ritmo, en Alcoi, San Vicente del Raspeig, La Vila Joiosa, Calp y Ontinyent. Por su parte, la mayor caída en las transacciones residenciales en los nueve primeros meses del año tuvieron lugar en Jávea, Torrent, Mislata, Benidorm y Aldaia, con retrocesos situados entre el 23% y el 28% a/a. En todos estos municipios las ventas en 2018 crecieron a tasas relativamente elevadas.

**La Comunitat Valenciana fue una de las comunidades autónomas donde el precio en 2019 mostró una aceleración del crecimiento respecto a 2018.** Según los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda en la región en 2019 fue, en promedio, de 1.225 €/m<sup>2</sup>, lo que supuso un ascenso del 3,7% a/a respecto a 2018, un incremento superior al registrado, de media, en España (3,2%). Comparando con la evolución del precio en 2018 (2,5%), se aprecia cómo en la Comunitat Valenciana el crecimiento se aceleró, mientras que en el conjunto del país se contrajo ligeramente el ritmo de avance del año precedente (3,4%). De hecho, la Comunitat Valenciana fue una de las regiones donde más se notó esta aceleración, tan sólo superado por los de Cantabria, Navarra y País Vasco. Por provincias, el precio subió en todas siendo en Valencia donde lo hizo con más intensidad (Cuadro 2.1). La vivienda se revalorizó en 37 de los 40 municipios de más de 25.000 habitantes en los tres primeros trimestres del año. Los mayores incrementos fueron los de, Xirivella, Burjassot Petrer y Valencia, que registraron un avance interanual que se situó entre el 17% y el 13%. En Xàtiva y Vinaròs la caída del precio fue del 0,7% y 2,3%, respectivamente.

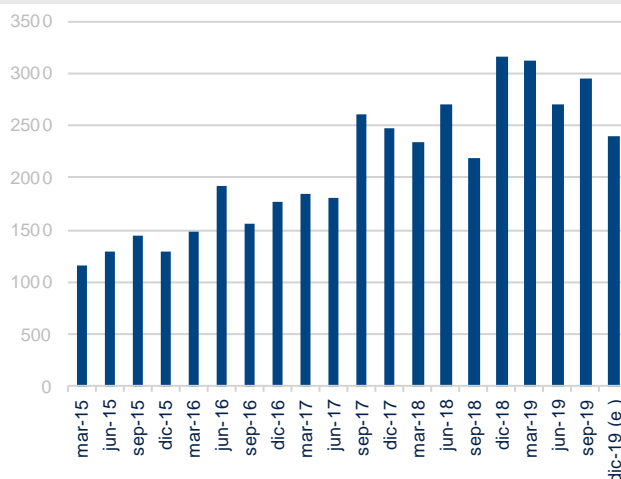
**Los permisos para iniciar nuevas viviendas en la Comunitat Valenciana crecieron en los once primeros meses del año.** Entre enero y noviembre en la región se firmaron 10.560 visados de vivienda de obra nueva, el 12,7% más que en el mismo periodo de 2018. Se trata de una mejor evolución que la media española (5,4%) pero menos favorable que la registrada en los cuatro años anteriores, cuando la firma de visados creció a un promedio anual del 36,0%. La evolución trimestral muestra un pico en el 4T18 y el 1T19, pero desde entonces, las cifras apuntan a un comportamiento menos favorable (véase el Gráfico 2.12). Por provincias, los visados cayeron en todas salvo en Valencia que logró mantener la elevada tasa de crecimiento registrada en 2018 (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 (%/A/A)**

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2018		2019*		2018	2019	2018		2019*	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Alicante	44.221	10,2	30.880	-6,4	2,3	3,2	6.334	2,4	5.330	-4,3
Castellón	9.625	17,4	6.706	-3,8	0,1	2,7	841	84,0	677	-12,1
Valencia	34.946	13,4	23.945	-7,8	3,5	4,9	3.305	57,8	4.553	50,3
<b>Comunitat Valenciana</b>	<b>88.792</b>	<b>12,2</b>	<b>61.531</b>	<b>-6,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,7</b>	<b>10.480</b>	<b>20,0</b>	<b>10.560</b>	<b>12,7</b>
España	582.888	9,5	411.234	-4,1	3,4	3,2	100.733	24,7	98.194	5,4

(\*) Acumulado ene-nov.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

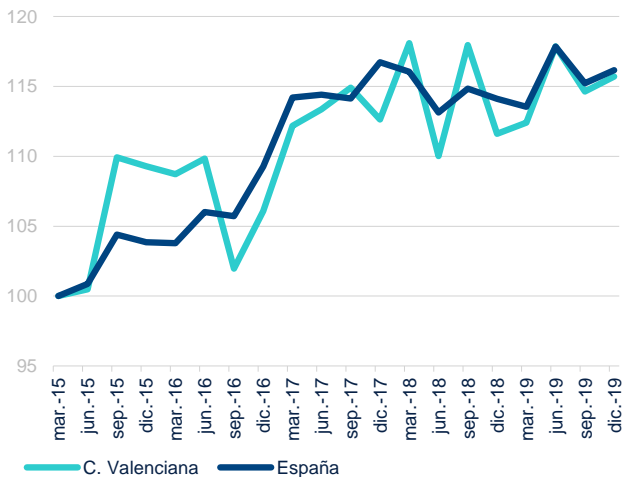
## Los productos energéticos restaron dinamismo a las exportaciones en 2019

En 2019, las exportaciones valencianas de bienes en términos reales crecieron un 0,6% a/a CVEC, desacelerando algo su ritmo de crecimiento con respecto al año anterior (+1,0% a/a en 2018). El avance, que se situó levemente por debajo del promedio nacional (+1,0% a/a CVEC), se apoyó sobre todo en los buenos datos del segundo trimestre, y en la recuperación experimentada a finales del año pasado tras la caída del tercer trimestre. Esto se trasladó en un avance más fuerte a lo largo del primer semestre y una desaceleración en el segundo (véase el Gráfico 2.13).

En términos nominales, las exportaciones se desaceleraron con respecto al año pasado, registrando un crecimiento del 2,1% a/a (3,3% a/a en 2018). El menor crecimiento en 2019 se explicó casi totalmente por la caída en los bienes energéticos (un 5% del total), que retrocedieron un 11,7% a/a restando seis décimas al crecimiento total. Así, las exportaciones de bienes no energéticos aumentaron un 2,8% a/a el año pasado, muy por encima del crecimiento en 2018 (0,2% a/a). Bienes de equipo y alimentos (11% y 19% del total respectivamente) fueron los sectores que más apoyaron el avance de las ventas en 2019, aportando ocho décimas cada uno con crecimientos del 4,2% a/a en el primer caso y 8,3% a/a en el segundo. Cabe resaltar además la recuperación de las ventas del sector automotriz que, tras caer un 10% en 2018, volvió a terreno positivo aunque no con la intensidad suficiente como para aportar significativamente al crecimiento. El sector

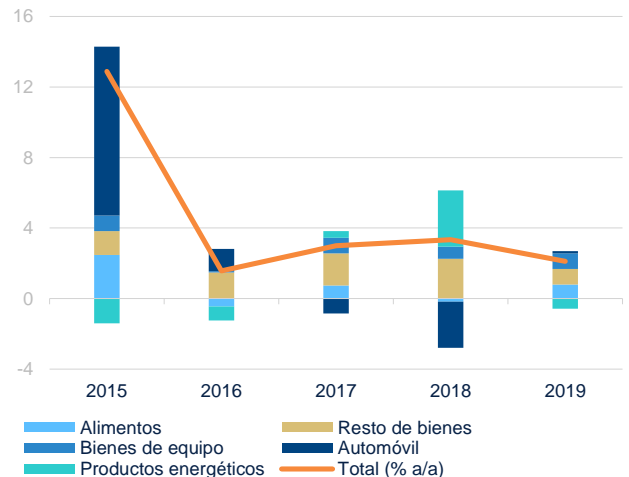
representa casi un cuarto de las exportaciones totales y aportó 0,1 p.p. al crecimiento con un incremento total del 0,6% a/a (véase el Gráfico 2.14).

Gráfico 2.13. **C. VALENCIANA Y ESPAÑA: EXPORTACIONES DE BIENES REALES (1T15=100, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14. **C.VALENCIANA: EXPORTACIONES DE BIENES, CONTRIBUCIONES POR SECTOR (% A/A, P.P.)**



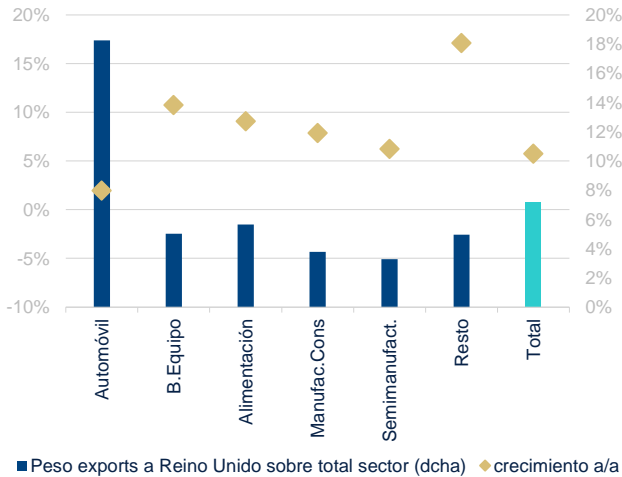
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**Por áreas geográficas, el crecimiento de las exportaciones en 2019 se apoyó principalmente en el repunte de las ventas hacia América del Norte (10% del total) y hacia los países europeos no incluidos en la Eurozona (20% del total).** En el primer caso el crecimiento se situó en el 23,0% a/a, explicado en más que la mitad por la recuperación del sector automóvil. En el segundo, el avance fue del 3,8% a/a apoyado en los alimentos, bienes de equipo y semimanufacturas. Dentro de este conjunto, las ventas al Reino Unido (7% del total) repuntaron hasta el 5,8% a/a empujadas por bienes de equipo, alimentos y automóvil, tras el retroceso registrado en 2018 (véase el Gráfico 2.16). Por otro lado, las ventas hacia la Eurozona retrocedieron (-0,7% a/a), debido a la fuerte caída de las exportaciones hacia Francia (13% del total) e Italia (9% del total). En el primer país las ventas cayeron un 3,4% a/a lastradas por la energía y el automóvil, en el segundo retrocedieron un 2,4% a/a a causa de las semimanufacturas y automóvil. Por el contrario, las ventas hacia Alemania (14% del total) aumentaron un 3,8%, gracias al empuje del sector automotriz. En el resto de destinos, las ventas a Asia y América Latina (9% y 6% del total) se estancaron, mientras que el automóvil y los productos energéticos lastaron las exportaciones a África (8% del total) que retrocedieron un 1,2% a/a.

**Por otro lado, las importaciones reales de bienes de la C. Valenciana se aceleraron hasta el 3,4% a/a CVEC en 2019,** mientras que en el conjunto de España crecieron un 1,1% a/a CVEC. Dicho incremento se apoyó sobre todo en el fuerte avance de las compras de bienes en el primer semestre. El incremento, algo menor en términos nominales (+2,8% a/a), se debió principalmente a las importaciones de bienes de equipo, que aportaron 2,1 p.p. al crecimiento total y a los bienes de consumo (tanto duraderos como manufacturas) cuya contribución fue de 1,4 p.p. (véase el Gráfico 2.17).

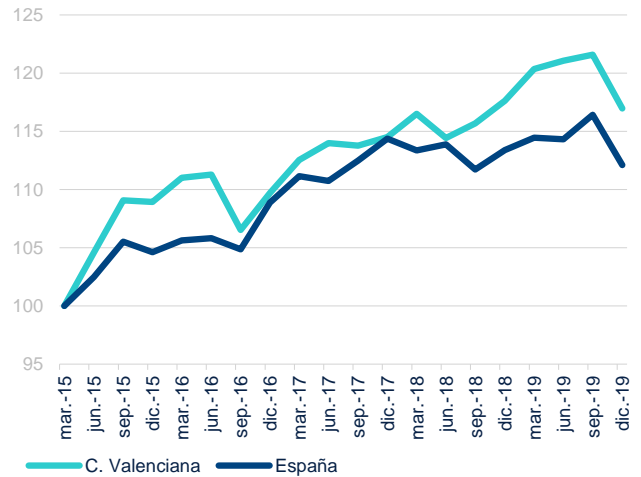
**Lo anterior resultó en un decremento del saldo positivo de la balanza comercial de bienes valencianas.** En 2019, el superávit resultante fue de 2.739 millones de euros, un 5% menos que en 2018 (cuando representó un 2,6% del PIB regional).

Gráfico 2.15. **EXPORTACIONES DIRIGIDAS A REINO UNIDO RESPECTO AL TOTAL POR SECTOR Y CRECIMIENTO A/A (% , 2019)**



Fuente: BBVA Research a partir de la Datacomex

Gráfico 2.16. **C.VALENCIANA Y ESPAÑA: IMPORTACIONES DE BIENES REALES (% , CVEC, 1T15=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

## El sector turístico marcó un nuevo récord en viajeros, pernoctaciones y gasto en 2019

En 2019, la Comunitat Valenciana volvió a fijar un récord histórico tanto en los viajeros entrados en hoteles como en las pernoctaciones. Así, la región recibió 9,3 millones de viajeros (+4,0% a/a) generando un total de 30 millones de pernoctaciones (+1,2% a/a). Estos crecimientos se sitúan por encima de las tasas del año pasado (+3,1% y +1,2% a/a respectivamente) y por encima del promedio nacional (2,9% y 0,9% a/a). La evolución trimestral señala una mayor fortaleza en el segundo semestre del año, además de los buenos datos de arranque de 2019, que compensaron la debilidad del sector en el segundo trimestre. Sin embargo, los primeros datos de 2020 apuntan a una mayor debilidad del sector, que estaría presentando retrocesos a diferencia del resto de destinos españoles.

A diferencia de lo ocurrido en 2018, **el incremento de la demanda se apoyó principalmente en el segmento de residentes en el resto de España** (casi el 60% del total) que experimentó crecimientos por encima del 4% tanto en viajeros como en pernoctaciones (tasas superiores a las del año pasado +1,7% y 0,3% respectivamente). Por otro lado los extranjeros mostraron un comportamiento menos positivo, y aunque aumentaron los viajeros entrados en hoteles en un 2,5%, se redujeron en un 2,1% sus pernoctaciones en estos establecimientos, reduciendo fuertemente su aportación con respecto a 2018 (véase el Gráfico 2.17).

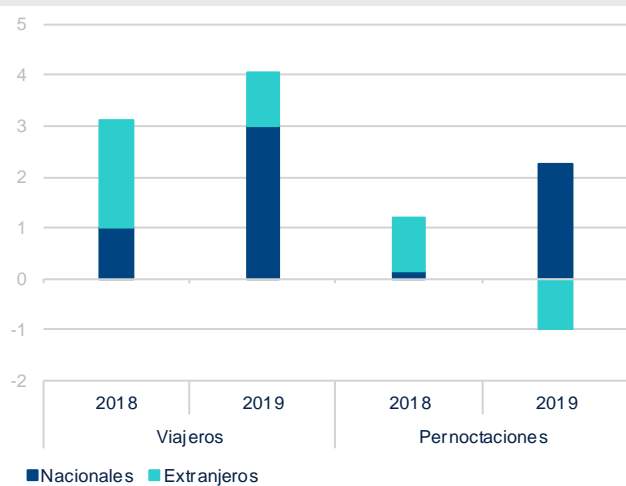
Por zonas turísticas, el mayor dinamismo se registró en la Costa de Castellón, donde tanto los viajeros como las pernoctaciones aumentaron alrededor del 4% a/a, gracias al buen desempeño de nacionales y extranjeros. La Costa Blanca (más de la mitad del turismo regional), registró tasas menos elevadas que el total de la región (2,6% en viajeros y -0,6% en pernoctaciones), afectados sobre todo por las fuertes caídas del segmento de extranjeros, compensadas solo en parte por el repunte de los residentes. Finalmente en la Costa de Valencia (7% del total) el crecimiento elevado de los viajeros (+3,8% a/a) no se tradujo en un comportamiento diferencial de las pernoctaciones, que retrocedieron un 3,6% a/a, por la caída de las estancias de residentes nacionales.

Por otro lado, **los precios hoteleros en la Comunitat Valenciana se estancaron en 2019 (+0,5% a/a)**. Esto sitúa a la Comunitat como la tercera región en España, tras Canarias y Asturias, con el menor avance de los precios en

2019. En términos reales la Comunitat está ya a 2 p.p. de recuperar los niveles precrisis (véase el Gráfico 2.18). A pesar de esto, los precios siguen siendo más bajos que otros puntos de España y en particular que las otras regiones turísticas. Así, la tarifa media diaria fue de casi 73 euros en la Comunitat, en línea con el año anterior y por debajo del promedio de España (89 euros). De la misma forma, el ingreso por habitación disponible se situó en 50 euros (+1,8% a/a) pero inferior al conjunto nacional (59 euros). Por otra parte, el gasto total de turistas extranjeros repuntó hasta crecer el 7,9% a/a, tan solo por detrás de la Comunidad de Madrid. De la misma forma, el gasto promedio mensual por turista y viaje creció un 3,8%, situándose por encima de los 1.000 euros en 2019, algo que solo ocurrió en 2013.

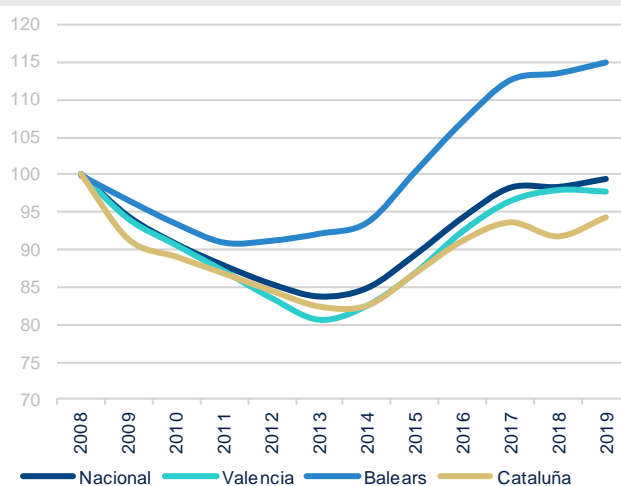
Con todo ello, tanto la estancia media por viaje (alrededor de 3,1 días, en línea con el promedio nacional) como el grado de ocupación de las plazas hoteleras disponibles (alrededor del 60%) no experimentaron cambios relevantes en 2019.

Gráfico 2.17. C. VALENCIANA: VIAJEROS Y PERNOCTACIONES, CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO A/A POR ORIGEN (P.P.)



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

## El mercado laboral valenciano se desaceleró en 2019, pero continuó mostrando un mayor avance que el conjunto nacional

Tras el robusto incremento en 2018 (+3,8% a/a), la Comunitat Valenciana desaceleró su ritmo de creación de empleo en 2019, aunque manteniendo un buen tono de crecimiento. **La afiliación a la Seguridad Social en la comunidad creció un 3,1% a/a el año pasado, cinco décimas por encima de España y posicionándose como la tercera región más dinámica, tras Madrid y Murcia.** La desaceleración en 2019 se habría producido principalmente en la segunda parte del año, cuando el crecimiento se situó en el 0,4% t/t CVEC, en línea con el conjunto de España, pero reduciéndose a la mitad con respecto al avance del primer semestre. El menor empuje de la afiliación se habría concentrado principalmente en el comercio y, en menor medida, en la agricultura. A pesar de esto, el diferencial positivo con España se mantuvo gracias al mayor dinamismo de la construcción, del comercio y de la hostelería, que compensaron la mayor debilidad relativa en el sector público y en las actividades de comunicación y finanzas (véase el Cuadro 2.2). Los primeros datos de 2020 apuntan a una ligera mejora del mercado laboral. De cara al primer trimestre, el crecimiento se situaría en el 0,5 t/t CVEC, gracias a la aportación del sector público, construcción, hostelería y actividades profesionales, yendo por delante de España.

**La Encuesta de Población Activa (EPA) también confirmó la desaceleración del mercado laboral en 2019.**

Los ocupados aumentaron un 2,2% a/a, cuatro décimas por debajo de 2018 y una décima menos que el conjunto nacional. El incremento se apoyó sobre todo en la recuperación del sector industrial (que había caído el año pasado), y en el mantenimiento del buen tono de la construcción y la agricultura. Por otro lado, la desaceleración se explicó por el menor avance de los servicios, tanto privados como públicos, cuya aportación se redujo hasta 0,9 p.p (en torno a dos puntos porcentuales menos que en 2018).

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

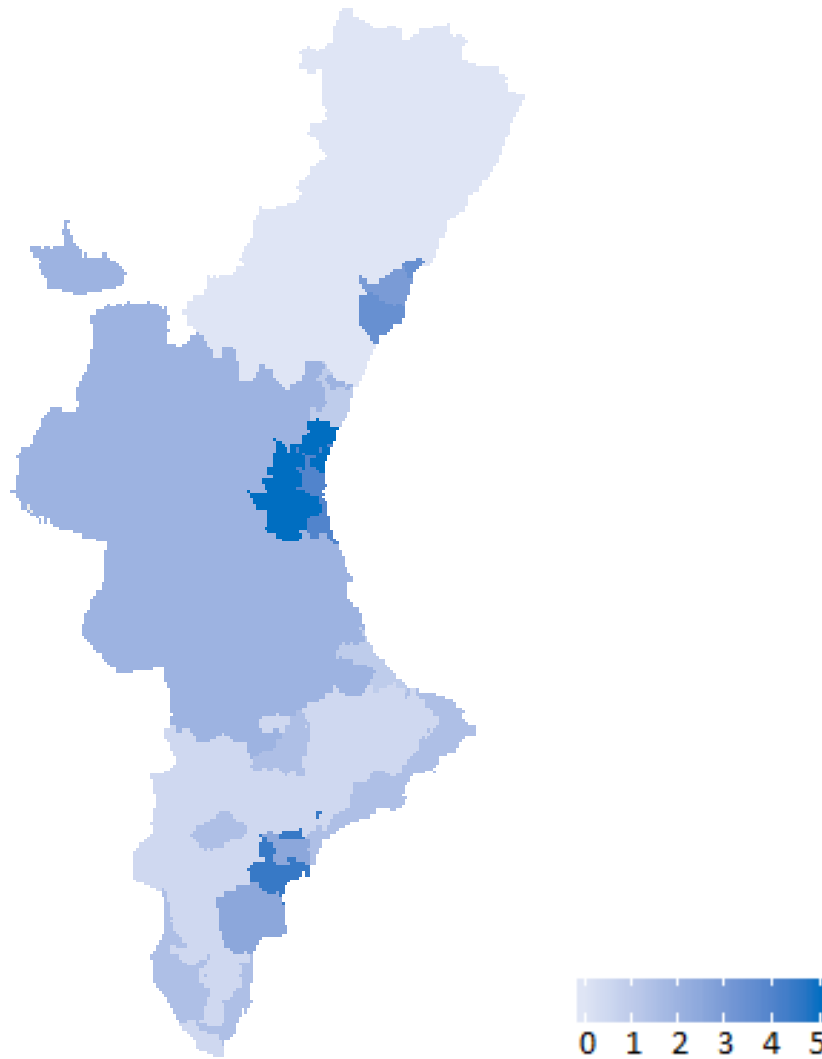
	C. Valenciana					España				
	2018	1S19	2S19	2019	1T20	2018	1T19	2T19	2019	1T20
Agricultura	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,4	0,1	0,0	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0
Construcción	0,4	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,0
Comer., transporte y repar.	0,6	0,2	0,0	0,5	0,0	0,5	0,1	0,0	0,3	0,0
Hostelería	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0
Activ. Profesionales	0,5	0,1	0,1	0,4	0,1	0,5	0,1	0,1	0,4	0,1
Serv. públicos	1,0	0,2	0,2	0,7	0,2	0,8	0,2	0,2	0,8	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
<b>Total</b>	<b>3,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>3,1</b>	<b>0,5</b>	<b>3,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,6</b>	<b>0,3</b>

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

**El análisis por áreas urbanas mostró evoluciones heterogéneas** en el aumento de la afiliación en 2019 (véase el Gráfico 2.19). Los municipios pertenecientes a las grandes áreas urbanas (GAUs) de las capitales (25% del total de afiliados regional), así como las capitales de provincias (35% del total), mostraron el mayor dinamismo, creciendo a tasas del 4,1% a/a y del 3,4% a/a respectivamente. En particular destacó el fuerte incremento de la ciudad de Valencia y su GAU y de la ciudad de Alicante. Por otro lado, tanto el conjunto de las GAUs no capitalinas (14% del total) como el resto de las áreas no urbanas (27% del total) crecieron por debajo del promedio regional (2,5% a/a y 1,9% a/a respectivamente). Dentro de estos dos grupos, las áreas urbanas de Torrevieja, Costa Blanca, Orihuela y Gandía son las zonas donde se observaron mayores crecimientos. Por otro lado, el crecimiento fue más reducido en las áreas no urbanas de la provincia de Castellón y, sobre todo, en la zona de Elda-Petrel donde la afiliación retrocedió un 0,1% a/a. Con todo, la desaceleración en 2019 en la creación de empleo se explicó principalmente por el menor dinamismo de la ciudad de Valencia, las áreas no urbanas de Castellón y de Alicante. Pasada una década desde que se inició la crisis, el empleo ha recuperado los niveles de afiliación tan solo en las áreas urbanas capitalinas de Alicante y Valencia y en las GAUs de Costa Blanca, Torrevieja y Denia-Jávea, mientras que a nivel regional se sitúa aún a 3 p.p. por debajo del nivel a principios de 2008 (véase el Gráfico 2.20).



Gráfico 2.19. **COMUNITAT VALENCIANA: AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL POR ÁREAS URBANAS**  
(VARIACIÓN 2019 VS 2018, %,A/A,)

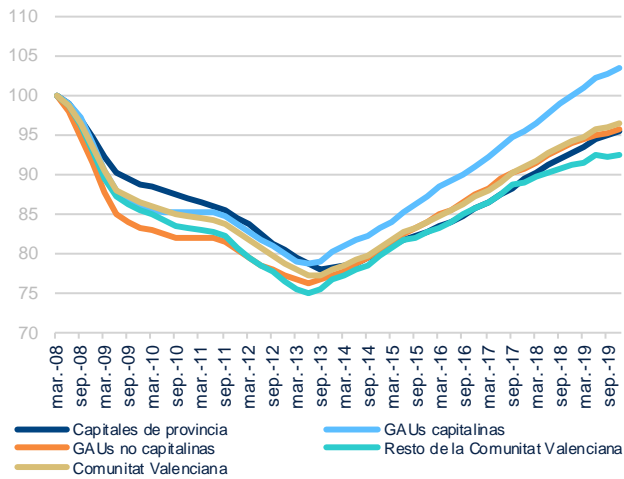


Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

**El paro continuó reduciéndose en la C. Valenciana en 2019 hasta el 14,1% a/a en promedio.** Esta tasa se sitúa 1,5 p.p. por debajo del promedio en 2018 y en línea con el promedio nacional, algo que no se observaba desde antes de la crisis. Ello supuso una reducción del 9,1% respecto al número de parados de 2018 (en torno a 35 mil personas), un dinamismo mayor que el conjunto de España (-6,6%). Esto en un contexto de subida de la población activa (+0,4% a/a), algo inferior al promedio nacional (+1,0% a/a). 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 44,0% 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 se ha reducido de forma intensa desde mediados de 2018 tras el fuerte incremento experimentado entre 2017 y

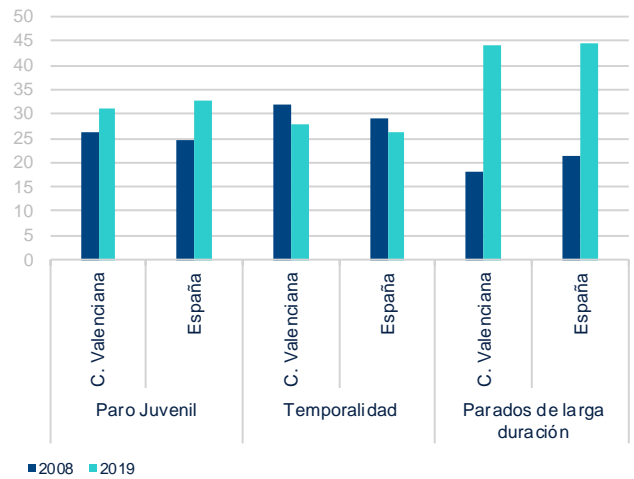
principios de 2018, llegando hasta el 28% en términos promedio, uno 1,7 p.p. por encima del promedio nacional. Además, pese a haberse reducido en unos 25 p.p. desde el máximo alcanzado en 2014, la tasa de paro juvenil continúa en niveles cercanos al 31%, levemente por debajo de la media nacional (véase el Gráfico 2.21).

Gráfico 2.20. **AFILIACIÓN POR TIPO DE ÁREA URBANA (1T08=100, CVEC)**



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

## La consecución del objetivo estabilidad de 2020 requeriría medidas adicionales de ajuste fiscal

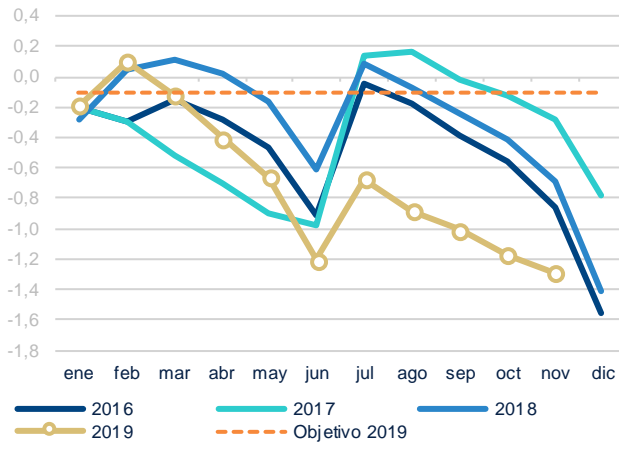
Los datos de ejecución presupuestaria hasta noviembre de 2019 mostraron un notable deterioro de las cuentas de la Comunidad Valenciana respecto a lo observado un año antes (véase el Gráfico 2.22). Lo anterior se ha debido en gran medida al práctico estancamiento de los ingresos autonómicos, afectados fundamentalmente por los menores ingresos procedentes del sistema de financiación. Mientras la Generalitat, aunque a un ritmo algo más moderado, ha continuado con la senda expansiva del gasto de años anteriores.

En este contexto, se estima que el gasto primario habría aumentado durante 2019 en torno a medio punto porcentual del PIB regional, cuando la consecución del objetivo de estabilidad habría requerido un ajuste de algo más de 1,4pp (véase el Gráfico 2.23). Como resultado, la Comunitat Valenciana habría cerrado 2019 con un déficit por encima incluso del registrado en 2018, e incumpliendo el -0,1% del PIB del objetivo de estabilidad.

De cara a 2020, el presupuesto aprobado por la Generalitat no introduce cambios importantes en la política fiscal de años anteriores. Los presupuestos prevén una recuperación de los ingresos autonómicos, por el aumento de los recursos del sistema de financiación<sup>8</sup>; y mantienen el impulso al gasto autonómico en tasas del 4,2% respecto a las previsiones de 2019, sin considerar la subida de las retribuciones de los empleados públicos. En este escenario, dado que la Generalitat no ha anunciado medidas de ajuste que compensen la desviación estimada para 2019, la consecución del objetivo de estabilidad de 2020 (tanto el equilibrio vigente, como el -0,2% del PIB regional propuesto por el Gobierno) resulta improbable.

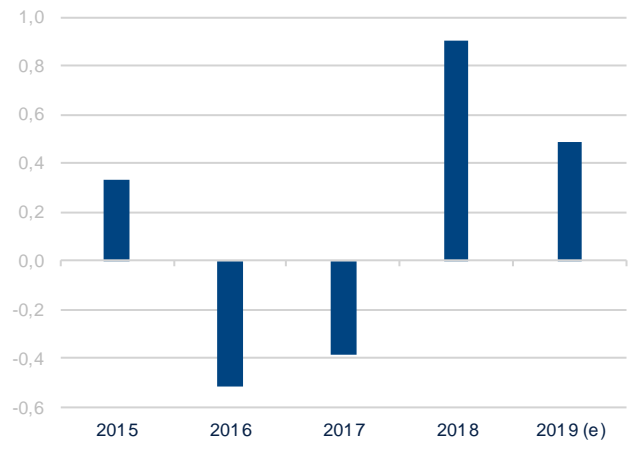
8: Según la Generalitat, recibirá en 2020 11.322 millones por entregas a cuenta y por la liquidación del modelo de 2018, lo que supone un 6,8% más que en 2019.

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 Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.23. **GENERALITAT VALENCIANA: AJUSTE DEL GASTO PRIMARIO (PP DEL PIB)**

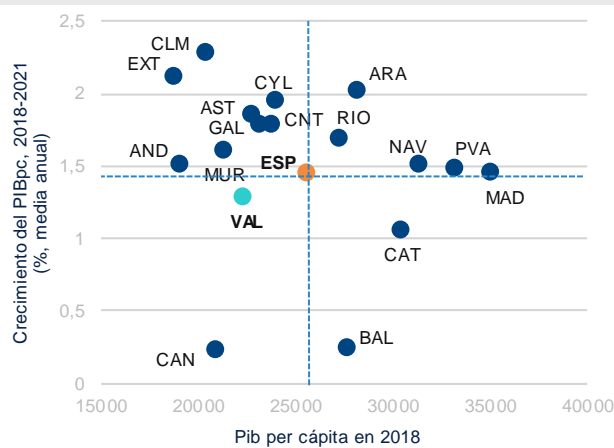


Fuente: BBVA Research

## El crecimiento del PIB de la Comunitat Valenciana será del 1,5% en 2020 y 2,0% en 2021

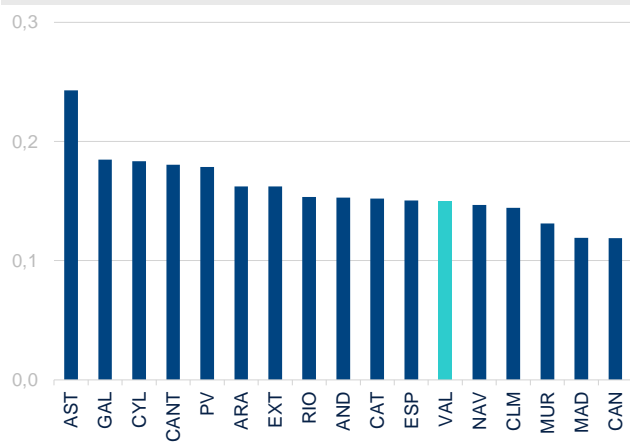
Se prevé que la economía valenciana crezca un 1,5% en 2020 y un 2,0% en 2021. Esto permitiría la creación de unos 55 mil empleos entre 2019 y 2021 y reducir la tasa de paro en 1,3 p.p., hasta el 12,8% promedio en 2021. Si se cumplen estas previsiones, el avance promedio anual del PIB per cápita en términos constantes en la Comunitat Valenciana se situaría en torno al 1,3%, una décima por debajo de la media española entre 2018 y 2021 (véase el Gráfico 2.24). Sin embargo, se espera que la tasa de paro a finales de 2020 siga todavía 0,8 p.p. por encima del nivel de 2008, y que el nivel de empleo se mantenga 5,1 p.p. por debajo (véase el Gráfico 2.32, al final de esta sección).

Gráfico 2.24. **PIB PER CÁPITA EN 2018 Y EVOLUCIÓN EN EL HORIZONTE DE PREVISIÓN (HASTA 2021) (€ Y % A/A PROMEDIO, CONSTANTES)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.25. **IMPACTO EN LA RENTA DISPONIBLE DE LAS FAMILIAS DEL AUMENTO DE LAS PENSIONES APROBADO EN 2020**

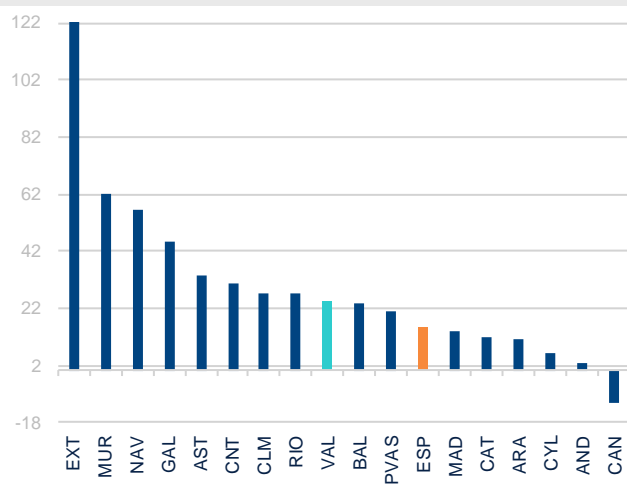


Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

**Tras una moderación del crecimiento de la mayoría de los componentes de la demanda doméstica en 2020, una leve mejora del entorno internacional explicaría una moderada aceleración esperada para 2021.** Así, este año el consumo privado crecerá con menos ímpetu que el observado en los últimos años por el progresivo agotamiento de los elementos transitorios de soporte en los años precedentes (demanda embalsada, precios del petróleo, bajos tipos de interés). A pesar de esto, la evolución a lo largo del bienio será de menos a más y el consumo privado podría recuperar algo más de tracción el próximo año. Aunque la creación de empleo pierda impulso, la renta mantendrá su ritmo de crecimiento debido al avance sostenido de los salarios, la evolución positiva de las prestaciones sociales (en particular, de las pensiones) y la contención de los precios. En este sentido, la Comunitat Valenciana puede resultar relativamente menos beneficiada por el aumento de las pensiones con el IPC (véase el Gráfico 2.25) o la subida de sueldo de los empleados públicos. Además, el repunte de la riqueza financiera desde mediados de 2019, favorecido por la reorientación del ahorro hacia activos más seguros, el dinamismo prolongado de la riqueza inmobiliaria real y el de la financiación al consumo impulsarán el gasto a lo largo del horizonte de previsión. Por el contrario, la incertidumbre, materializada en el deterioro de las perspectivas de los consumidores sobre la situación económica, acotará la expansión del gasto y contribuirá al incremento de la tasa de ahorro.

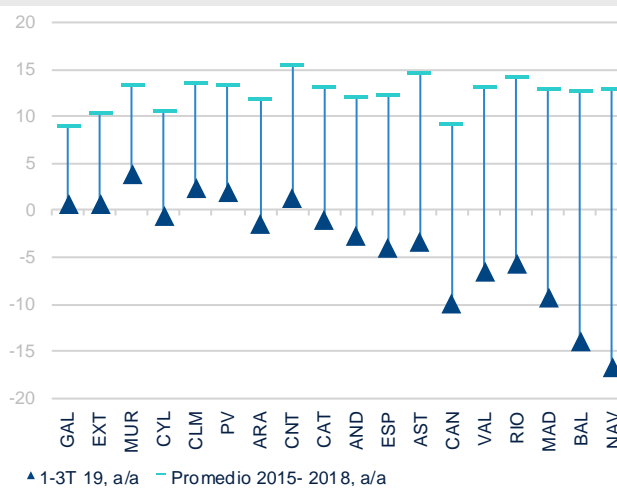
**De la misma forma, la inversión en maquinaria y equipo (M&E) podría acelerarse a lo largo del bienio,** tanto en España como en la Comunitat, gracias a la recuperación de la demanda europea y la resolución de los focos de incertidumbre en algunos sectores, entre los que destaca el del automóvil. En este sentido, el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo de los últimos años podría apoyar el crecimiento de la economía valenciana y anticipar la recuperación del sector industrial en un horizonte razonable (véase el Gráfico 2.26). **Por otro lado, la inversión en vivienda también perderá tracción en el presente ejercicio y se recuperará en el siguiente.** La atonía que ha venido aquejando al segmento residencial en 2019 se dejará notar todavía en 2020. La incertidumbre en torno a la política económica, en general, y a la implementación de nuevos cambios regulatorios en el sector, en particular. Esto podría seguir condicionando las decisiones de inversión de los productores y los consumidores. Además, hasta el momento no se ha observado una clara reactivación de las transacciones tras los descensos provocados por los cambios normativos acaecidos a lo largo del pasado año. En particular las transacciones de vivienda en la C. Valenciana cayeron más de un 6% a/a en los primeros tres trimestres de 2019, mientras que habían avanzado un 13% a/a en promedio entre 2015 y 2018 (véase el Gráfico 2.27). En 2021, a medida que se vayan disipando los focos de incertidumbre, se prevé que la inversión en vivienda se recupere, ya que sus determinantes son positivos: la economía seguirá creando empleo, los costes de financiación se mantendrán reducidos y los bajos tipos de interés situarán a la vivienda como un activo de inversión alternativo con una rentabilidad competitiva. A su vez, la recuperación de las economías de la UEM en 2021 podría suponer un aliento a la demanda de vivienda por parte de los extranjeros, aunque la región podría tener una desventaja por el peso de las compras de británicos sobre el total.

Gráfico 2.26. **IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO: CRECIMIENTO ENTRE 2016 Y 2019(e)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.27. **TRANSACCIONES DE VIVIENDA (A/A, %)**



Nota: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

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

La evolución futura del crecimiento dependerá crucialmente de la resolución de los distintos focos de incertidumbre y de las políticas que se implementen. Por tanto, los riesgos del escenario son a la baja y dependen de la resolución de dichas incertidumbres.

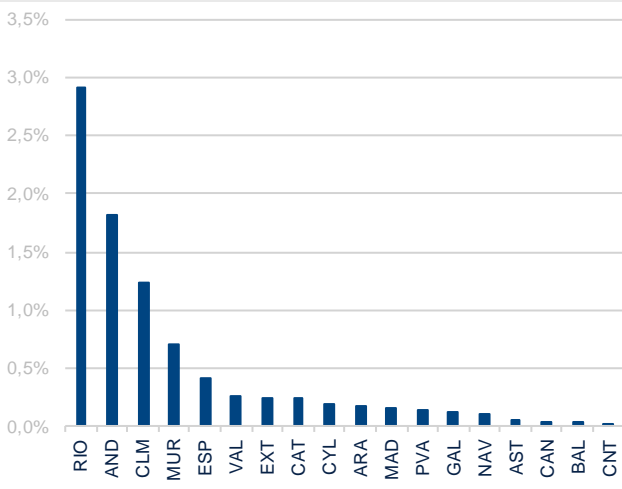
A nivel externo, a pesar del resurgimiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el coronavirus en China, la incertidumbre se reduce gracias a la mayor claridad en los temas comerciales. Con respecto al *brexit*, tras el resultado electoral del 12 de diciembre pasado en el Reino Unido, se redujo la probabilidad de una salida desordenada de la Unión Europea. Ello favorece, en principio, un menor impacto, a la espera de los acuerdos que finalmente se adopten, lo que es relativamente más positivo para la C. Valenciana, dada su mayor exposición a Reino Unido tanto en exportaciones de bienes, como en gasto turístico y en mercado inmobiliario. Por su parte, el acuerdo alcanzado por EE.UU. y China señala una reducción de la tensión comercial, aunque no pueden descartarse escenarios más adversos. En este caso, sin embargo, la Comunitat Valenciana no muestra una exposición muy elevada a estas medidas arancelarias de EE.UU., ya que el peso de estas exportaciones es bastante marginal sobre el total (véase el Gráfico 2.28). Pese a que la venta directa a EE. UU. es menor, la actual incertidumbre arancelaria conduce a desplazar la producción de algunos bienes fuera de la región, lo que podría tener impactos en las cadenas de valor locales. En este sentido destaca la reciente decisión de transferir la producción de motores EcoBoost 2.0 y 2.3 desde la región a Norteamérica a partir de 2022, lo que podría representar un riesgo adicional para la industria automotriz valenciana<sup>9</sup>.

A nivel doméstico, España y la Comunitat Valenciana están en una encrucijada: la velocidad futura de la recuperación dependerá de las políticas que se implementen en los próximos meses. La incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada por la falta de consenso sobre temas clave, como los relativos al mercado laboral o las pensiones, en los que se plantean revertir reformas previas de años anteriores (véase el Gráfico 2.29). Ante ello, cabe decir que sería bueno evaluar el impacto de las medidas implementadas, de los cambios introducidos y de los que se quieren realizar, además de un seguimiento de cual sea el efecto de las que

<sup>9</sup> Véase <https://cutt.ly/rrMtmym>

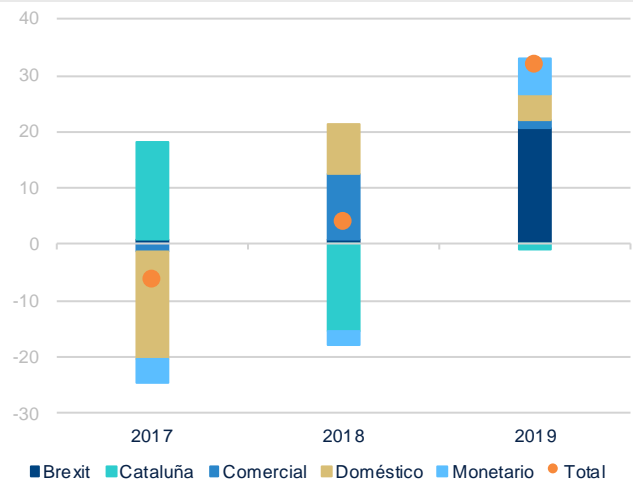
se vayan a implementar. Por ahora, ciertos sectores continúan reflejando de manera negativa la puesta en marcha de cambios regulatorios, principalmente, la compra de automóviles, algunos indicadores del sector inmobiliario y la creación de empleo en regiones, empresas o colectivos más expuestos al aumento del Salario Mínimo Interprofesional.

Gráfico 2.28. **PESO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES SOMETIDAS AL AUMENTO DE ARANCELES DE EE. UU. (PROMEDIO 2016 -2018, % SOBRE EL TOTAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.29. **ESPAÑA: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA Y DESCOMPOSICIÓN (VARIACIÓN ANUAL, PUNTOS DEL ÍNDICE)**



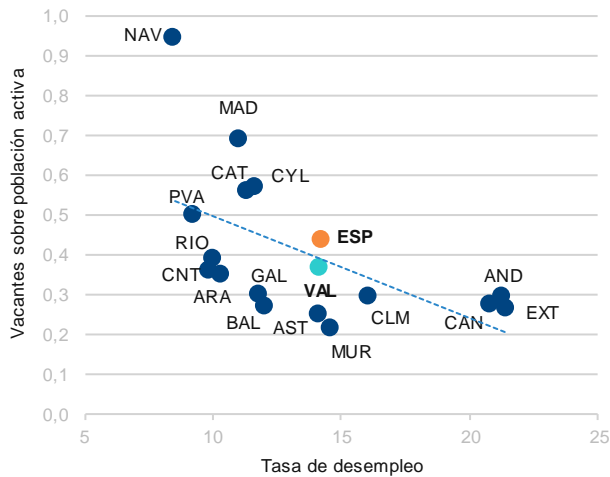
Fuente: BBVA Research a partir de prensa nacional

## Se prevé la creación de unos 55.000 puestos de trabajo

**De cumplirse este escenario, se crearían unos 55.000 nuevos puestos de trabajo en la Comunitat Valenciana entre 2019 y 2021.** Con todo, la mejora de la ocupación sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles precrisis en el empleo: a cierre del bienio el empleo se ubicará aún 5,1 p.p. por debajo de su nivel medio de 2008 (véase el Gráfico 2.33). Por su parte, se prevé que la tasa de paro se reduzca 1,3 p.p., pero en 2021 continuará 0,8 p.p. por encima de su nivel de 2008.

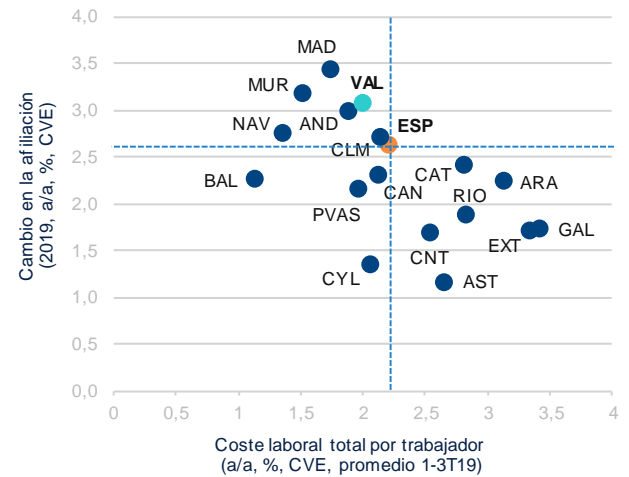
**En la Comunitat Valenciana, el número de vacantes por cubrir respecto a la población activa es levemente inferior a la media española** (véase el Gráfico 2.30). Ello implica que están dándose menores restricciones de capital humano en la región, que, sin embargo, podrían tener lugar en sectores donde se necesitan trabajadores con ciertas habilidades específicas, como los servicios avanzados y TIC, por ejemplo. En ese sentido, los datos de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) indican que el elevado dinamismo de la afiliación en la región no se está trasladando a un incremento diferencial de los salarios, que crecieron por debajo del promedio nacional. Esto puede estar debiéndose tanto al aumento de la población activa en la Comunitat como a una tasa de paro aún bastante elevada (véase el Gráfico 2.31). Adicionalmente, la región debería impulsar la formación e inserción laboral de aquellos colectivos con más dificultades: de jóvenes que ni estudian ni trabajan y parados de larga duración entre otros.

Gráfico 2.30. **DESEMPLEO Y VACANTES**  
(2019, %, MM4)



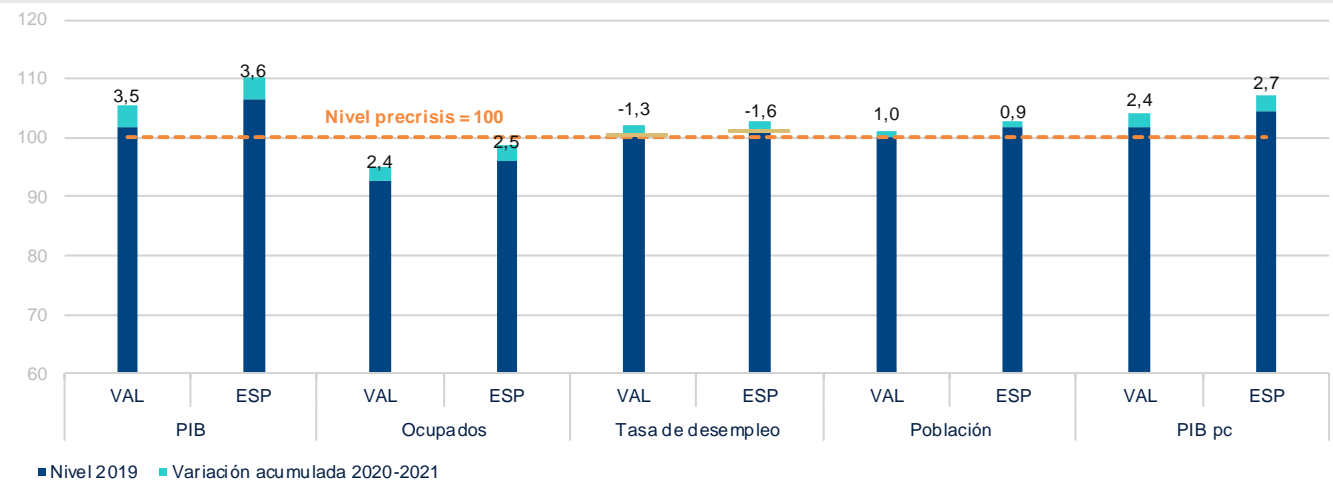
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.31. **CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN Y DEL COSTE LABORAL TOTAL POR TRABAJADOR EN 2019 (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

Gráfico 2.32. **PIB, OCUPACIÓN, TASA DE PARO, POBLACIÓN Y PIB PER CÁPITA. NIVEL EN 2018 Y CAMBIO EN 2019-2020 (NIVEL PRE-CRISIS, 2008 =100)**



Nota: Nivel 2019 de PIB y PIB per cápita estimado.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

	2017	2018	2019	2020	2021
Andalucía	2,7	2,2	2,1	1,6	1,9
Aragón	2,6	3,0	2,1	1,8	2,0
Asturias	2,2	1,9	1,7	1,2	1,4
Baleares	3,1	2,4	1,8	1,3	1,9
Canarias	3,6	2,4	1,5	1,1	1,8
Cantabria	2,8	2,8	1,8	1,7	1,7
Castilla y León	1,2	2,0	1,5	1,4	1,5
Castilla-La Mancha	1,9	2,5	2,2	1,9	2,2
Cataluña	2,5	2,2	1,7	1,5	2,0
Extremadura	3,7	1,9	1,8	1,9	1,6
Galicia	2,7	2,2	1,5	1,4	1,9
Madrid	3,9	3,1	2,6	2,3	2,2
Murcia	3,1	1,0	2,4	1,7	2,1
Navarra	3,6	2,6	2,2	1,9	1,9
País Vasco	2,4	2,0	1,6	1,5	1,9
La Rioja	0,5	1,5	1,6	1,6	2,0
C. Valenciana	3,4	1,9	1,9	1,5	2,0
<b>España</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>

Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

	2017	2018	2019	2020	2021
Andalucía	4,0	2,8	2,9	1,4	2,2
Aragón	2,2	1,5	2,3	0,6	1,0
Asturias	2,4	-0,9	-1,2	0,1	0,5
Baleares	1,2	4,1	2,2	1,5	2,1
Canarias	3,4	6,7	1,0	1,7	2,4
Cantabria	0,9	1,7	1,2	0,3	0,9
Castilla y León	0,8	1,0	1,0	0,3	0,6
Castilla-La Mancha	4,0	2,9	2,5	1,0	2,2
Cataluña	2,9	2,7	2,3	1,0	1,5
Extremadura	0,5	3,7	3,1	0,5	1,4
Galicia	1,2	2,4	1,6	0,4	1,0
Madrid	2,5	2,8	3,6	2,5	2,0
Murcia	3,4	1,9	3,6	1,2	2,3
Navarra	4,2	1,3	2,4	1,0	1,4
País Vasco	0,3	2,2	1,2	0,3	1,1
La Rioja	1,4	2,7	1,9	0,7	1,2
C. Valenciana	3,0	2,7	2,1	1,1	1,5
<b>España</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>

Fuente: BBVA Research a partir de INE



## Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana. Cuarto trimestre de 2019<sup>10</sup>

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondientes al cuarto trimestre de 2019 son consistentes con que la economía valenciana, en un contexto de alta incertidumbre, seguirá evolucionando un ritmo inferior al visto en años pasados. En general, los resultados empeoran los de hace un año, pero se notan síntomas de recuperación generalizados con respecto al trimestre anterior.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente la mitad de encuestados observan estabilidad, mientras en el resto predominan los que ven un empeoramiento de la economía. Así, el saldo neto de respuestas es de -26, negativo por sexto trimestre consecutivo (véase el Gráfico R.1.1). Algo similar ocurre con los resultados relativos a las expectativas para el siguiente trimestre: el saldo se queda en terreno negativo por sexto trimestre consecutivo, situándose en el -43. Sin embargo estos resultados indican una leve mejora con respecto a los trimestres anteriores, lo que apuntaría a la progresiva resolución de los focos de incertidumbre.

Entre los indicadores sectoriales, los relativos a la industria son los que presentan las mejoras más relevantes (tanto producción como inversión y empleo) con respecto al anterior trimestre<sup>11</sup>, aunque siguen con saldos netos negativos. De la misma forma, el sector de servicios estaría experimentando una mejora en lo que se refiere a la inversión y al empleo. Lo mismo ocurre con la inversión en el sector primario.

Por el contrario, los indicadores más ligados al sector de la construcción presentan mejoras más limitadas, e incluso empeoran en el caso del empleo. Además son los que muestran una peor evolución comparados con los resultados del año pasado. Sobre esto, podría estar incidiendo la incertidumbre acerca de las últimas medidas tomadas en este sector. A pesar de esto, sus saldos netos siguen estando entre los más bajo de la oleada.

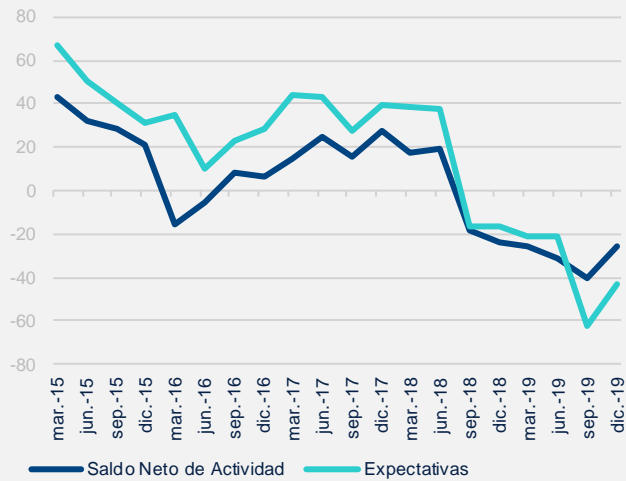
La parcial resolución de los focos de incertidumbre externa (*brexit*, o las posibles medidas arancelarias entre China y EE.UU, etc.) podría estar detrás del mejor comportamiento de **los indicadores relacionados con la demanda externa**. Tanto el turismo como las exportaciones muestran resultados negativos en torno a -7, muy por encima de los de hace un trimestre y en línea con los de hace un año (véase el Gráfico R.1.2).

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica en 4T19 muestran una mejora generalizada con respecto a hace un trimestre y se sitúan cerca de los resultados de hace un año, lo que concuerda con una economía valenciana que podría haber mantenido un crecimiento estable el año pasado, en un contexto de alta incertidumbre, tanto externa como interna, y agotamiento de los vientos de cola que impulsaron el crecimiento en años anteriores, en particular, del consumo privado.

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

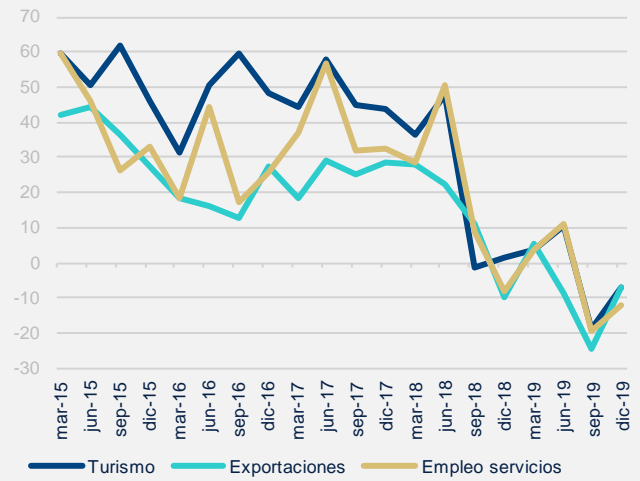
11: Los datos son brutos, por lo que podrían incorporar estacionalidad, no corregida por la pequeña longitud de la serie.

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



Fuente: BBVA

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



Fuente: BBVA

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

	4º Trimestre 2019				3º Trimestre 2019				4º Trimestre 2018			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
<b>Actividad Económica</b>	10	53	36	-26	5	49	46	-41	10	56	34	-24
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	2	53	45	-43	0	38	62	-62	10	65	26	-16
Producción industrial	5	66	29	-24	3	57	41	-38	13	65	23	-10
Cartera de pedidos	10	53	36	-26	5	43	51	-46	10	63	27	-18
Nivel de stocks	3	78	19	-16	5	70	24	-19	10	71	19	-10
Inversión en el sector primario	9	52	39	-30	4	54	42	-38	8	71	21	-13
Inversión industrial	16	59	25	-9	0	71	29	-29	11	63	26	-15
Inversión en servicios	12	60	28	-16	3	60	37	-34	10	65	25	-15
Nueva construcción	18	63	20	-2	19	56	25	-6	39	52	9	30
Empleo industrial	5	69	25	-20	0	74	26	-26	4	80	16	-13
Empleo en servicios	10	67	22	-12	3	75	22	-19	5	82	13	-8
Empleo en construcción	6	77	17	-12	11	69	20	-9	27	62	11	16
Precios	7	79	14	-7	8	78	14	-5	15	76	10	5
Ventas	10	57	33	-22	3	68	30	-27	6	66	27	-21
Exportaciones	10	72	17	-7	5	70	24	-19	16	69	15	2
Turismo	10	72	17	-7	0	76	24	-24	8	74	18	-10

\* Saldo de respuestas extremas.  
 Fuente: BBVA Research

## 4. Tablas

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

	2018		Crecimiento medio desde principios de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	
Ventas Minoristas	0,2	0,8	2,1	2,4	0,6	0,2	dic-19
Matriculaciones	7,0	6,0	-2,7	-3,5	2,7	3,1	dic-19
IASS	3,8	6,1	4,5	3,9	0,4	0,4	dic-19
Viajeros Residentes (1)*	1,7	1,4	5,1	3,0	-2,3	0,4	ene-20
Pernoctaciones Residentes (1)*	0,3	0,6	4,2	2,6	-3,8	-0,3	ene-20
IPI	1,0	0,7	1,1	0,6	-3,5	-0,7	dic-19
Visados de Viviendas	20,0	24,7	12,7	5,3	40,7	12,9	nov-19
Transacciones de viviendas	14,7	10,8	-4,9	-3,3	3,4	0,7	dic-19
Exportaciones Reales (2)	1,4	0,3	0,7	1,0	1,5	0,5	dic-19
Importaciones Reales (2)	2,6	1,2	3,7	0,8	1,2	1,6	dic-19
Viajeros Extranjeros (3)*	5,2	1,5	2,5	3,3	0,4	1,1	ene-20
Pernoctaciones Extranjeros (3)*	2,3	-0,6	-2,1	0,1	-1,8	-0,1	ene-20
Afiliación a la SS*	3,8	3,1	3,1	2,6	0,1	0,0	ene-20
Paro Registrado*	-6,6	-6,5	-3,4	-4,0	-0,3	0,1	ene-20

(1) Residentes en España. (2) Exportaciones de bienes. (3) No Residentes en España. \*Datos de crecimiento medio son el de 2019 completo.

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

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

	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
EE. UU.	2,4	2,9	3,7	1,8	2,0
Eurozona	2,7	1,9	1,2	0,9	1,2
Alemania	2,8	1,5	0,6	0,7	1,2
Francia	2,4	1,7	1,3	1,2	1,1
Italia	1,8	0,7	0,2	0,4	0,7
España	2,9	2,4	1,9	1,6	1,9
Reino Unido	1,9	1,4	1,3	1,0	1,3
Latam*	1,8	1,6	0,6	1,4	2,1
México	2,4	2,1	0,0	1,5	2,0
Brasil	1,3	1,3	1,1	1,9	2,0
Eagles**	5,8	5,2	4,6	4,8	4,9
Turquía	7,5	2,8	0,8	4,0	4,5
Asia Pacífico	6,0	5,6	5,2	4,9	4,9
Japón	1,9	0,8	0,9	0,3	0,8
China	6,8	6,6	6,1	5,8	5,5
Asia (ex. China)	5,3	4,7	4,3	4,0	4,4
Mundo	3,9	3,6	3,2	3,2	3,3

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

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

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	2,1	2,4	1,8	2,0	2,2
Eurozona	1,5	1,8	1,2	1,1	1,5
Alemania	1,6	2,0	1,3	1,2	1,7
Francia	1,2	2,1	1,3	1,1	1,4
Italia	1,3	1,2	0,7	0,7	1,1
España	2,0	1,7	0,8	1,3	1,7
Reino Unido	2,7	2,5	1,8	1,7	2,0
Latam *	6,7	7,1	8,7	8,7	8,2
México	6,0	4,9	3,6	3,4	3,5
Brasil	3,4	3,7	3,7	4,1	4,3
Eagles **	3,9	4,9	4,9	4,7	4,2
Turquía	11,1	16,3	15,2	10,0	8,6
Asia Pacífico	1,8	2,6	2,5	2,9	2,6
Japón	0,5	1,0	0,7	1,0	0,8
China	1,5	2,1	2,9	3,4	2,5
Asia (ex. China)	2,1	3,0	2,2	2,4	2,7
Mundo	3,2	3,9	3,7	3,7	3,5

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

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

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

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

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	2,33	2,91	2,13	1,94	2,08
Alemania	0,37	0,46	-0,21	-0,18	0,23

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

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

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EUR-USD	0,89	0,85	0,89	0,87	0,83
USD-EUR	1,13	1,18	1,12	1,14	1,20
USD-GBP	1,29	1,33	1,28	1,35	0,70
JPY-USD	112,20	110,47	109,00	109,00	104,92
CNY-USD	6,76	6,61	6,91	6,94	6,86

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

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

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	1,50	2,50	1,75	1,75	1,75
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,90	3,90

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.7. **UEM: PREVISIONES MACROECONÓMICAS (A/A) (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>
Consumo privado	1,8	1,4	1,3	1,2	1,2
Consumo público	1,3	1,1	1,5	1,5	1,3
Formación bruta de capital fijo	3,7	2,4	6,9	1,9	2,0
Inventarios (*)	0,2	0,0	-0,4	-0,1	0,0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	5,8	3,3	2,4	2,1	2,7
Importaciones (bienes y servicios)	5,2	2,7	4,6	3,3	3,1
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
<b>Precios</b>					
IPC	1,5	1,8	1,2	1,1	1,5
IPC subyacente	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4
<b>Mercado laboral</b>					
Empleo	1,6	1,5	1,1	0,5	0,4
Tasa desempleo (% población activa)	9,1	8,2	7,6	7,6	7,5
<b>Sector público</b>					
Déficit (% PIB)	-0,9	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1
Deuda (% PIB)	87,8	85,9	83,9	82,5	81,2
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	3,1	3,1	2,6	2,4	2,3

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(e) Estimación. (p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

(\*) 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:

**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

**Daniela Filip**  
marineladaniela.filip@bbva.com  
678 25 16 06

**Juan Ramón García**  
juanramon.gl@bbva.com  
+34 91 374 33 39

**Félix Lores**  
felix.lores@bbva.com  
+34 91 374 01 82

**Marta Pérez**  
marta.perez.beamonte.becas@bbva.com  
+34 91 374 55 88

**Virginia Pou**  
virginia.pou@bbva.com  
+34 91 537 77 23

**Pep Ruiz**  
ruiz.aguirre@bbva.com  
+34 91 537 55 67

**Daniel Santos Torres**  
daniel.santos.torres.becas@bbva.com

**Angie Suárez**  
angie.suarez@bbva.com  
+34 91 374 86 03

**Camilo Andrés Ulloa**  
camiloandres.ulloa@bbva.com  
+34 91 537 84 73

**Sirenia Vázquez**  
sirenia.vazquez@bbva.com  
+34 607 37 07 81

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

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

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

bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

