

Composición de la inversión y dotaciones de capital en la Comunitat Valenciana

Este cuaderno evalúa la evolución de la inversión y las dotaciones de capital de la Comunitat Valenciana, así como su composición por tipos de activos. Ofrece información relevante para el análisis de tres asuntos muy importantes, y con frecuencia polémicos: la capacidad de la comunidad autónoma de atraer inversiones para que se localicen en su territorio, la evolución de su competitividad y el nivel alcanzado por sus dotaciones de infraestructuras. En efecto, las inversiones que se localizan en una región determinan las dotaciones de capital de la misma en un momento dado, y condicionan decisivamente su capacidad de desarrollar actividades productivas, atraer población y generar empleo. Por esa razón es importante analizar en detalle los procesos de capitalización de las regiones, pues son uno de los determinantes fundamentales de la evolución de su capacidad de crecer y competir.

La capitalización de las comunidades autónomas presenta diferencias importantes, tanto en las dotaciones iniciales, como en los ritmos de crecimiento de la formación bruta de capital, el tipo de activos en los que se invierte con

mayor intensidad, el peso del capital público y privado, etc. Como se verá, la capitalización de la Comunitat Valenciana presenta singularidades en comparación con el conjunto de España y con otras comunidades autónomas. Se puede anticipar que su nivel de capitalización en 2004 es superior a la media española, con independencia del indicador utilizado como referencia: población, ocupación, superficie o producción.

En la descripción que este cuaderno realiza de la evolución en el último cuarto de siglo se observa la importancia en el período de las viviendas, con más peso en el capital de la Comunitat Valenciana que en otras regiones. También se advierte que, sin embargo, el crecimiento del capital ha sido más intenso en otros activos, como las infraestructuras públicas y, sobre todo, las inversiones en tecnologías de la información y la comunicación (TIC).

Los datos permiten comprobar, asimismo, la mayor importancia de los capitales invertidos en maquinaria y equipo para la generación de servicios productivos, cuyo crecimiento ha sido mayor en la Comunitat Valenciana.

Índice

■ Las dimensiones económicas de la Comunitat Valenciana en 2006	3	■ La composición del capital en la Comunitat Valenciana	9
■ La acumulación de capital en los últimos 25 años	4	■ Las dotaciones de capital público	10
■ Las dotaciones de capital de la Comunitat Valenciana, en términos relativos	5	■ Singularidades y cambios de la estructura de capital de la Comunitat Valenciana	11
■ Evolución de la estructura de la inversión	6	■ La contribución productiva de los activos	12
■ Evolución de la inversión en infraestructuras públicas	7	■ El crecimiento del capital productivo en la última década	13
■ Evolución de la inversión en maquinaria, material de equipo y otros productos	8	■ La FBCF por sectores en la Contabilidad Regional	14

Cuadernos Fundación BBVA del proyecto *Capital y crecimiento*

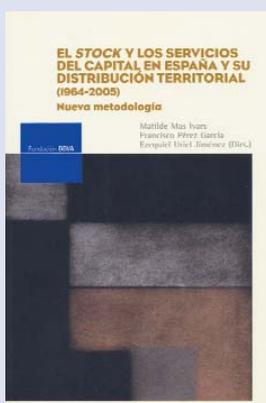
La Fundación BBVA y el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie) colaboran desde hace más de una década en el desarrollo de un amplio programa de investigaciones centrado en el estudio del crecimiento económico español, desde múltiples perspectivas. Una de las piezas básicas del programa son las bases de datos sobre *stock* de capital en España, de las que se han publicado ocho ediciones sucesivamente actualizadas y mejoradas metodológicamente, la última en el año 2007.

La amplia cobertura temporal de los datos de inversión y capital elaborados, y su desagregación sectorial y territorial, han permitido a muchos investigadores profundizar en el estudio del desarrollo económico español, revisando las interpretaciones precedentes desde múltiples perspectivas. Más de 350 trabajos especializados publicados se basan en estas informaciones. La propia Fundación BBVA ha editado 30 monografías dedicadas al estudio de las fuentes del crecimiento en España y sus regiones, los cambios estructurales, la valoración de nuestra trayectoria económica desde una perspectiva internacional, los nuevos desafíos del cambio tecnológico o la productividad, entre otros temas.

La serie *Capital y crecimiento* es una colección de documentos de divulgación que tiene como finalidad difundir los principales datos y análisis que resultan del programa de investigaciones de la Fundación BBVA y el Ivie. Van dirigidos al numeroso público interesado en los temas mencionados y, por ello, respetan el rigor en la presentación de sus contenidos, aunque aspiran a exponerlos de manera comprensible para los no especialistas.

Monografía de referencia de este cuaderno

El *stock* y los servicios del capital en España y su distribución territorial: nueva metodología



Los datos sobre la inversión y el capital de la economía española han sido revisados recientemente por la Fundación BBVA y el Ivie según la nueva metodología de la OCDE para el estudio del capital. Ésta permite distinguir entre capital riqueza y capital productivo, y de este modo mejora la valoración de la contribución de los servicios del capital a la producción y la productividad.

Las nuevas estimaciones ofrecen una información muy rica y desagregada en múltiples direcciones: por tipos de activos, por sectores y nivel tecnológico de las actividades, y por agrupaciones institucionales (público y privado); y han sido incorporadas a las

bases de datos de la OCDE sobre esta materia. La publicación incluye también la territorialización por comunidades autónomas y provincias que, al combinarla con la clasificación por activos, conforma otra amplia base de datos.

Para facilitar el acceso y el manejo de la información completa que se encuentra en las bases de datos, se recomienda utilizar las herramientas que contiene la edición electrónica de las series, recogida en el CD-Rom que acompaña a la monografía, y también accesible a través de la página web <http://www.fbbva.es>. Dado el interés de la Fundación BBVA por mantener las series permanentemente actualizadas, pronto se dispondrá de estimaciones que cubran el período 1964-2006, en las que se actualizará el contenido de este documento y se añadirán mejoras a las series.

Los trabajos han sido realizados por un equipo de investigación del Ivie y la Universidad de Valencia con una larga trayectoria en estas actividades, dirigido por los profesores Matilde Mas, Francisco Pérez y Ezequiel Uriel.

Próximos títulos de la serie

- Composición de la inversión y dotaciones de capital en Galicia
- Composición de la inversión y dotaciones de capital en Aragón

Edición en colaboración: Fundación BBVA e Ivie

Fundación BBVA
Paseo de Recoletos, 10
28001 Madrid

www.fbbva.es
publicaciones@fbbva.es
Depósito Legal: V-2193-2007

Fundación BBVA

Ivie
INSTITUTO
VALENCIANO DE
INVESTIGACIONES
ECONÓMICAS

Las dimensiones económicas de la Comunitat Valenciana en 2006

En la Comunitat Valenciana se localiza el 11,3% del capital neto español, lo que la convierte en la cuarta comunidad autónoma con mayor dotación de capital en términos absolutos, sólo superada por Cataluña, Madrid y Andalucía. No obstante, dadas las grandes diferencias de tamaño de las comunidades autónomas españolas, una elevada dotación de capital no tiene por qué ser sinónimo de una dotación adecuada. Para valorarla se hace necesario comparar el *stock* de capital con otras variables económicas representativas de la dimensión de la comunidad, como la población, la ocupación, la producción o la superficie. Evidentemente, el tamaño relativo de las regiones no es el mismo si se considera una u otra de estas variables, de modo que la selección debe ser abordada con prudencia. Para comprobarlo, conviene contemplar el valor de distintos indicadores relevantes de la dimensión económica de la Comunitat Valenciana antes de analizar el proceso de capitalización.

Con más de 4,8 millones de habitantes en 2006 (cuadro 1), la Comunitat Valenciana representa el 10,8% de la población española, lo que también la sitúa en la cuarta posición en número de habitantes. En cuanto a su producción, la economía valenciana tiene un peso del 9,7% en el PIB español, lo que, dada la población, representa un PIB per cápita inferior a la media española en un 9,5%. Todo ello, población y actividad, se concentra en un territorio que sólo significa el 4,6% de la superficie de España, con una elevada densidad de población de 207 habitantes por kilómetro cuadrado, que duplica a la media española.

El peso relativo de la población ocupada valenciana (10,9%) es similar al demográfico, pero superior al que ostenta en el ámbito del PIB. Así, la productividad del trabajo es menor que la del conjunto español en un 10,7%, una diferencia similar a la de la renta per cápita. La tasa de paro, del 8,4%, es también semejante a la media española (8,5%). Así pues, los niveles inferiores de renta por

habitante de la Comunitat Valenciana hay que atribuirlos principalmente a su menor nivel de productividad y no a una menor tasa de ocupación.

La población valenciana no destaca por sus elevados niveles de capital humano, si por tal se entiende el conjunto de las capacidades productivas que un individuo adquiere por acumulación de conocimientos generales o específicos, estimado a partir del número de años de estudio de la población con edad superior a 16 años. En este aspecto, el nivel promedio de la Comunitat Valenciana se sitúa en la media española.

Todos estos indicadores de las dimensiones de la Comunitat Valenciana, tanto absolutos como en relación con España, pueden servir de referencias útiles para valorar las dotaciones de capital de la economía valenciana, aunque no existe unanimidad a la hora de elegir las variables que deben servir razonablemente para esta tarea. Así, mientras muchos capitales privados pueden ser puestos en relación con la producción y el empleo, determinadas infraestructuras pueden ser relacionadas con la población a la que prestan el servicio, y otras presentan un componente espacial que obliga a considerarlas articuladas con la superficie. También hay dotaciones de infraestructuras relevantes desde el punto de vista de las empresas muy relacionadas con el volumen de producción. En estas circunstancias, la elección del indicador de referencia más adecuado para comparar las dotaciones depende de la finalidad del análisis, y la valoración de las dotaciones de capital no está exenta de subjetividad. Por ello, en las páginas siguientes se pondrá el acento, sobre todo, en presentar desde distintas perspectivas la amplia información sobre las dotaciones de capital de la Comunitat Valenciana disponible en la base de datos de la Fundación BBVA-Ivie, mostrando los principales rasgos del proceso inversor y de la estructura del capital acumulado.

Cuadro 1. Variables económicas básicas. 2006. Comunitat Valenciana

	Valores absolutos	En relación con España
PIB (miles €)	94.921.982	9,7%
Población (habitantes a 1 enero)	4.806.908	10,8%
Superficie (km ²)	23.254	4,6%
PIB per cápita (miles €)	19,7	90,5%
Densidad de población (hab./km ²)	206,7	233,3%
Ocupados (media anual)	2.152.275	10,9%
Productividad del trabajo (€/ocupado)	44.103	89,3%
Tasa de ocupación (porcentaje)	91,6%	100,2%
Tasa de paro (porcentaje)	8,4%	98,4%
Capital humano (años de estudios pobl.>16 años)	8,9	100,7%
Capital neto en 2004 (miles de euros)	395.515.386	11,3%

Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

La acumulación de capital en los últimos 25 años

La importancia de acumular capital regularmente es crucial para cualquier economía, ya que de ello dependen la ampliación sostenida de su base productiva y las mejoras de la producción, la renta por habitante y la productividad. Todas las experiencias de desarrollo económico presentan como rasgo común la inversión en distintos tipos de capital físico y, conforme avanza su nivel de desarrollo,

Gráfico 1. Stock de capital neto. Millones de euros de 2000

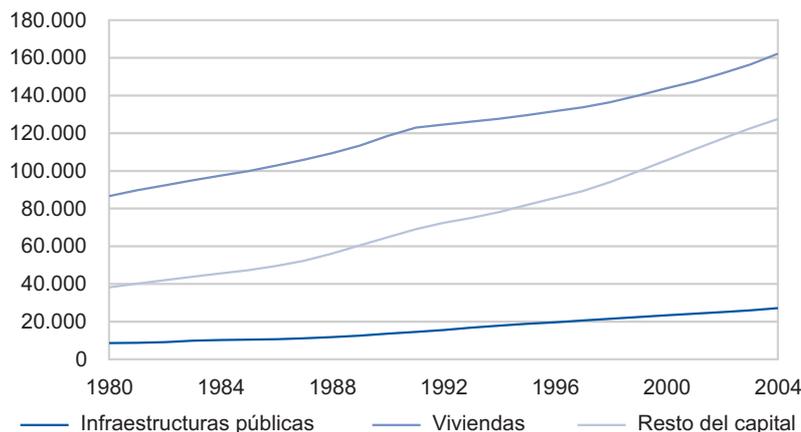
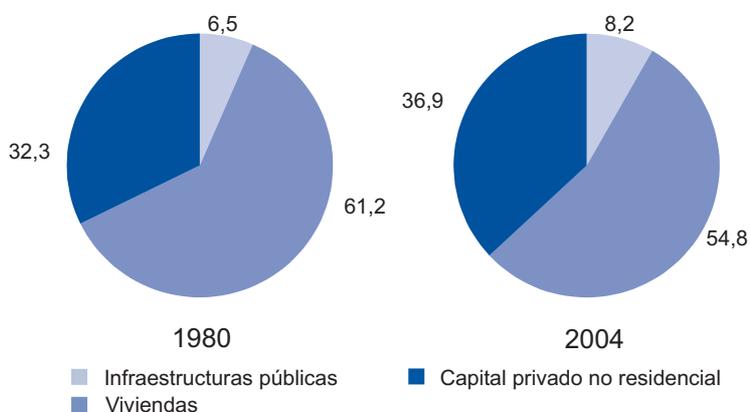


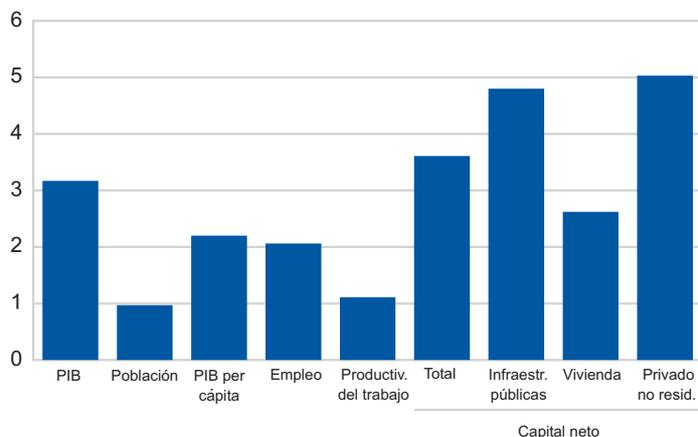
Gráfico 2. Estructura de capital neto. 1980 y 2004. Porcentaje



Fuente: (Gráficos 1 y 2) Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 3. Principales variables de crecimiento y capitalización.

Tasa real de variación anual media 1980-2004. Porcentaje



Fuente: INE y Fundación BBVA-Ivie.

también de otros tipos de capital (humano, tecnológico, social). Desde esta perspectiva, la trayectoria de la Comunitat Valenciana en los últimos 25 años, el período de desarrollo de sus instituciones de autogobierno, es positiva, puesto que el stock de capital se ha duplicado, creciendo a una tasa anual media del 3,6%. Las dotaciones de capital han experimentado un proceso de expansión continuado y se han transformado en muchas direcciones. Así, en términos reales, han mejorado sustancialmente las dotaciones de vivienda y del resto del capital privado, además de las de capital público que, aunque representan un porcentaje relativamente reducido en cualquier economía, se han expandido con fuerza (gráfico 1). Debido a estos ritmos de crecimiento real y a las distintas tasas de crecimiento de los precios de cada activo, también ha cambiado la composición del capital, perdiendo peso la vivienda en el valor nominal de la riqueza acumulada (gráfico 2), en beneficio del capital productivo y las infraestructuras públicas, aunque el capital residencial continúa representando más de la mitad del capital neto.

La velocidad de la capitalización valenciana en términos reales durante los años analizados puede ser valorada comparándola con el ritmo de crecimiento de otras variables (gráfico 3). Este ritmo de crecimiento es superior al del PIB en un 14% y multiplica por 3,7 al de la población y por 1,7 al del empleo. Gracias a ello, la dotación de capital por trabajador (o relación capital/trabajo) ha crecido mucho, y la productividad aparente por ocupado se ha visto impulsada. No obstante, la evolución del número de trabajadores ha contribuido en mayor medida al crecimiento del PIB de lo que lo ha hecho el incremento de su productividad, ya que el empleo crece a una tasa que casi duplica la de la productividad.

De los grandes agregados que integran el stock de capital, las viviendas son el componente que menos ha crecido en términos reales (2,6% de variación media anual). Con todo, el crecimiento del capital en viviendas es elevado y casi triplica al crecimiento de la población. El capital público y el privado no residencial presentan tasas de crecimiento medio anual cercanas al 5%, cifras superiores en más de punto y medio porcentual al crecimiento del PIB valenciano, y en casi tres puntos al del empleo.

Las dotaciones de capital de la Comunitat Valenciana, en términos relativos

El *stock* de capital acumulado en la Comunitat Valenciana en 2004 constituía una riqueza de 396 mil millones de euros, y representaba el 11,3% del total español (cuadro 2). Teniendo en cuenta otras variables indicativas de la dimensión, la Comunitat Valenciana presenta en 2004 unos niveles de capitalización relativa ligeramente mayores que los correspondientes a España, tanto si se considera como referencia el PIB (116,5%), la población (107,8%) o el conjunto de trabajadores ocupados (104,4%), y alcanza su mayor grado de capitalización relativa cuando se tiene en cuenta su superficie (246%).

Si se observan las distintas variables por separado, uno de los componentes del capital relativamente bien representados en la Comunitat Valenciana es el capital residencial, cuyo peso en relación con España es del 12,6%. Ello representa una participación claramente superior a su peso poblacional, que podría explicarse por la especialización turística de gran parte de su litoral.

Sin embargo, el peso de las dotaciones de capital de la Comunitat Valenciana en relación con España es mucho menor en las infraestructuras públicas (9%). La importancia de estos activos se debe a que cimentan las bases sobre las que se apoya la localización de la inversión privada y permiten la prestación de servicios públicos. Estas dotaciones aglutinan las infraestructuras viarias, hidráulicas, ferroviarias, portuarias, aeroportuarias y urbanas. La participación valenciana en estas construcciones se sitúa por debajo tanto de su peso en el PIB como en la población, pero es superior a su peso en extensión territorial.

En el capital privado no residencial, la cuota de la Comunitat Valenciana se queda en un 10,4%, una participación superior a la de su peso en el PIB. Un valor algo menor (10,2%) alcanza el *stock* relacionado con las TIC (*hardware*, *software* y comunicaciones), trascendentales para explicar los avances más recientes en la productividad.

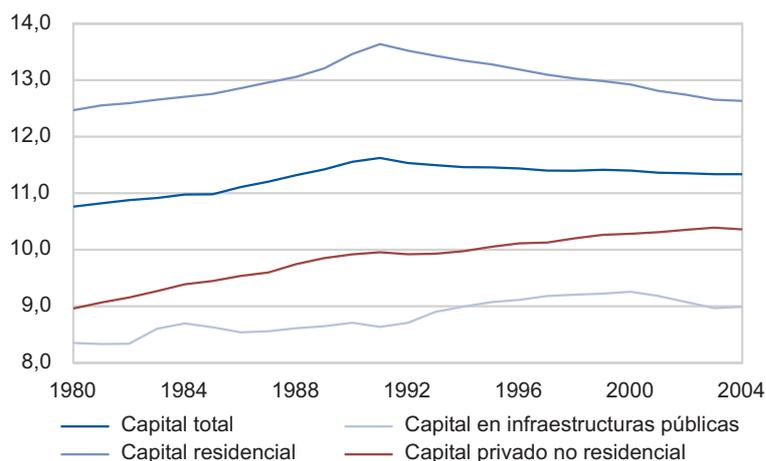
La evolución del peso del capital valenciano en el conjunto de España durante el último cuarto de siglo fue creciente hasta 1991, año en que se alcanza una participación del 11,6% (gráfico 4). A partir de este momento se inicia

Cuadro 2. Datos básicos de *stock* de capital. 2004. Comunitat Valenciana

	Miles de euros	En relación con España (%)
Capital neto	395.515.386	11,3
Capital neto per cápita	87,1	107,8
Capital neto por ocupado	202,7	104,4
Capital neto/km ²	17.008,5	246,0
Capital neto/PIB	4,8	116,5
Capital neto residencial	216.889.020	12,6
C. neto en infraestructuras públicas	32.485.831	9,0
C. neto privado no residencial	146.140.534	10,4
Capital neto en TIC	7.228.154	10,2

Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

Gráfico 4. Peso del capital nominal de la Comunitat Valenciana con respecto a España. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

un leve retroceso continuo hasta el 11,3%, consecuencia de la incesante pérdida de peso del capital residencial valenciano sobre el total español. Este descenso en el peso es destacable en sí mismo, pero adquiere aún mayor relevancia si se tiene en cuenta que este activo representa más de la mitad del capital neto. Si se compara con el ritmo experimentado en el resto de España, el auge inmobiliario de los últimos años ha sido menos intenso en la Comunitat Valenciana.

Por su parte, el capital privado no residencial ha ido ganando peso en el total español de manera casi continuada, hasta alcanzar el actual 10,4%, un peso superior al que representa la economía valenciana en el PIB. El capital público valenciano también ha ganado peso, aunque con altibajos, gracias a la ejecución de grandes proyectos públicos de infraestructuras, financiados en parte con recursos europeos. Con todo, sigue siendo el agregado valenciano menor representado en el total español.

Evolución de la estructura de la inversión

El punto de partida de los procesos de acumulación de capital es la inversión. Por ello, el análisis de su composición por tipos de activos es un tema relevante. En el caso valenciano se observan pocas diferencias cuando se compara el primer año del período analizado con el último, aunque han existido notables cambios en la composición de la inversión nominal durante estos 25 años

Gráfico 5. Principales agregados de la inversión por tipo de activo. Porcentaje

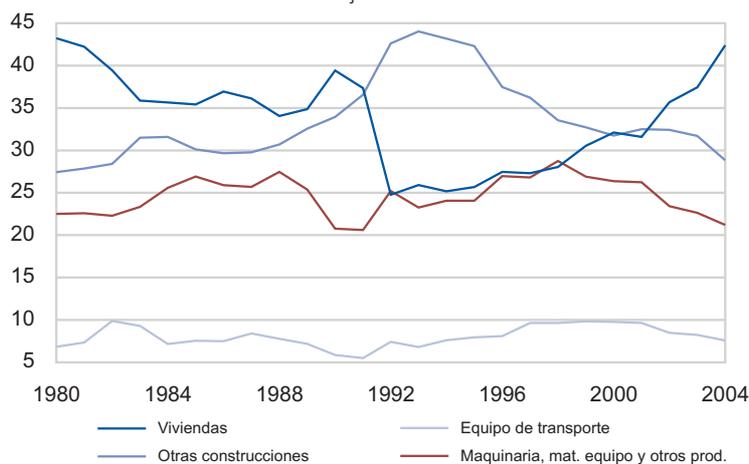


Gráfico 6. Evolución de la inversión real total. 1980 = 100

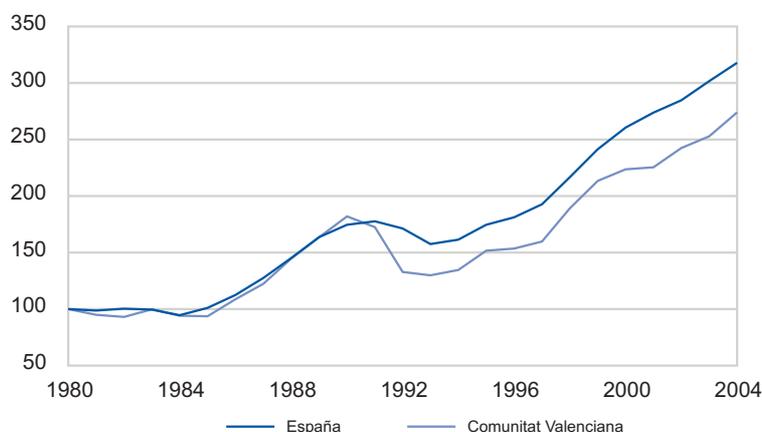
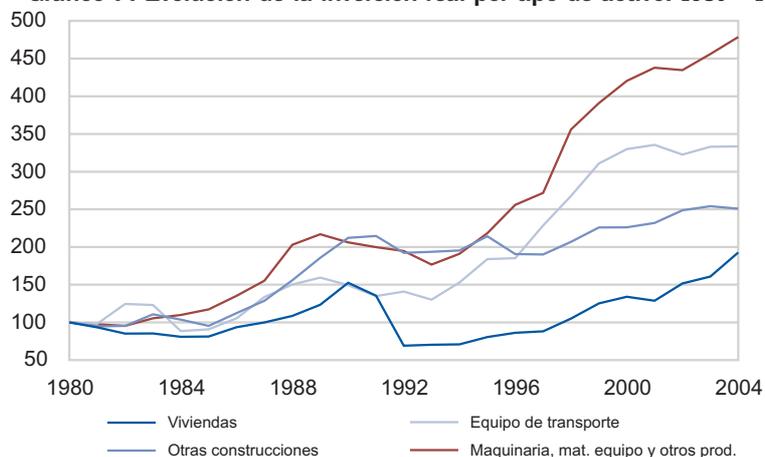


Gráfico 7. Evolución de la inversión real por tipo de activo. 1980 = 100



Fuente: (Gráficos 5, 6 y 7) Fundación BBVA-Ivie.

(gráfico 5). Al inicio del período, la inversión en viviendas representaba el 43% del total, lo que convertía a este activo en el principal foco de atención de la acumulación de capital. Si a esta participación se añade la correspondiente a la inversión en otras construcciones, el peso de los dos activos de la construcción se eleva al 70%.

El peso de la vivienda experimentó un brusco descenso a mitad del período, hasta situarse en una cota inferior al 25% en 1992. A partir de ese instante, la inversión residencial inicia un incremento continuado de su peso en el total de la inversión nominal hasta situarse de nuevo en una proporción superior al 42%. Por su parte, la participación de la inversión en otras construcciones sigue una evolución especular a la de la vivienda, con un máximo del 44% en 1993 y una posterior pérdida de peso, hasta situarse por debajo del 29% al final del período. Durante el último cuarto de siglo, la inversión en maquinaria, material de equipo y otros productos ha oscilado entre el 21% y el 29%; mientras la inversión en equipo de transporte lo ha hecho entre el 5% y el 10%.

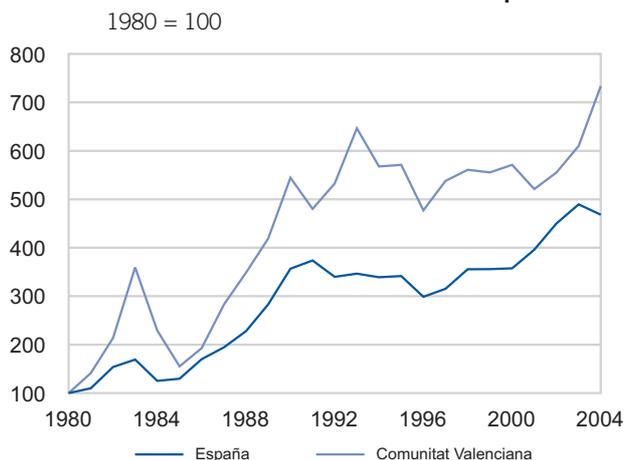
La evolución de la inversión en términos reales en la Comunitat Valenciana sigue una trayectoria expansiva similar a la del conjunto español desde 1980, aunque el retroceso de la inversión durante la crisis de principios de los noventa fue más intenso en el caso valenciano (gráfico 6). Esto ocasionó una brecha entre ambas sendas de evolución, que se ha mantenido constante hasta la actualidad. Aun así, la formación bruta de capital actual en términos reales multiplica por 2,7 los niveles de principios de los años ochenta.

La velocidad de crecimiento de la inversión en términos reales de cada uno de los grupos de activos no se corresponde con su peso en términos nominales, porque sus precios han evolucionado a ritmos muy distintos. Este fenómeno, unido a la ya considerable dotación inicial existente, justifica que los dos activos de la construcción hayan sido los que menos han crecido durante los 25 años analizados (gráfico 7). La vivienda sufrió un severo recorte inversor en la primera mitad de los años noventa, posiblemente como consecuencia del efecto de la intensa recesión económica sobre la demanda de segundas residencias y viviendas con fines turísticos. El mayor crecimiento de la inversión en términos reales corresponde a maquinaria, material de equipo y otros productos, cuyo volumen se ha multiplicado por 4,8, tras distanciarse claramente del ritmo de crecimiento del resto de activos durante la última década.

Evolución de la inversión en infraestructuras públicas

Las infraestructuras públicas se incluyen en el agregado Otras construcciones y reciben una atención preferente en los debates de políticas públicas. Su ritmo de crecimiento en la Comunitat Valenciana ha sido mucho mayor que en España durante el período analizado (gráfico 8).

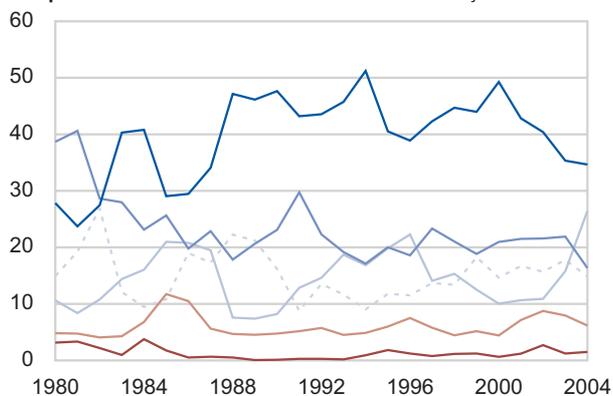
Gráfico 8. Inversión real en infraestructuras públicas.



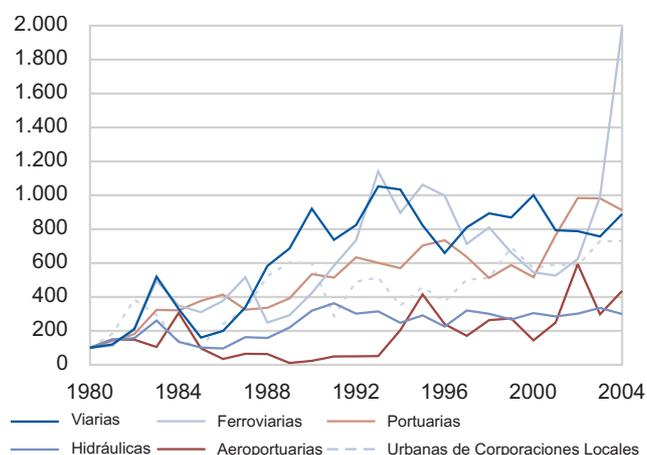
Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 9. Inversión en infraestructuras públicas

A) Composición de la inversión nominal. Porcentaje



B) Inversión real. 1980 = 100



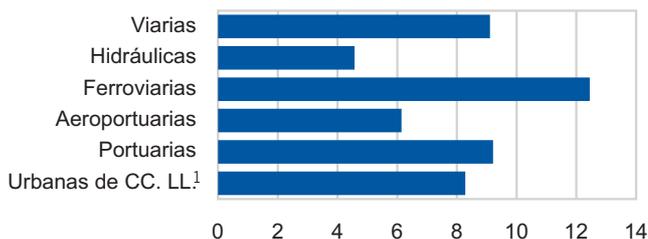
Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

En la composición del agregado, destaca el peso de las inversiones en infraestructuras viarias, con una participación media del 40% (panel A del gráfico 9). Las infraestructuras hidráulicas muestran pesos que oscilan alrededor del 20%, mientras la inversión ferroviaria se sitúa en torno a una media del 15%, con fuertes altibajos y un destacado crecimiento en los últimos años por la construcción del corredor de alta velocidad. Con un porcentaje promedio similar se encuentran las infraestructuras urbanas, mientras las portuarias se sitúan en el 6%. El menor peso lo representan las infraestructuras aeroportuarias, con una media apenas superior al 1%.

Por su aceleración, destaca la evolución de las infraestructuras ferroviarias en los últimos años, con un valor en 2004 veinte veces superior al de 1980 y que, previsiblemente, seguirán a un ritmo elevado hasta la conclusión de la línea de alta velocidad, actualmente en construcción (panel B del gráfico 9). En un segundo escalón estarían las infraestructuras viarias, urbanas y portuarias, con valores que se han multiplicado entre siete y diez veces, aunque con sendas de crecimiento muy dispares, asociadas a los grandes proyectos de inversión pública. Si se compara la composición de la inversión pública en la Comunitat Valenciana con relación al total español, destaca la mayor importancia relativa de las inversiones urbanas e hidráulicas, y el menor peso de las viarias y aeroportuarias.

Los ritmos de crecimiento en términos reales de las infraestructuras en la Comunitat Valenciana son intensos, pero no constantes ni parecidos a lo largo del período (gráfico 10). El mayor, del 12,4% en términos reales, corresponde a las inversiones ferroviarias por los motivos ya comentados. Le siguen las infraestructuras portuarias, viarias y urbanas, con unas tasas medias anuales del 9,2%, 9,1% y 8,3%, respectivamente. Por detrás se sitúan las inversiones en aeropuertos (6,1%) e hidráulicas (4,6%). La inversión pública es una variable con fuertes oscilaciones en sus componentes, y en su evolución se aprecia la ejecución de distintos programas de gasto en cada período. Con todo, la Comunitat Valenciana ha experimentado un significativo crecimiento de todas sus infraestructuras públicas, superior al ritmo español durante el último cuarto de siglo.

Gráfico 10. Tasa de variación media. 1980-2004. Porcentaje



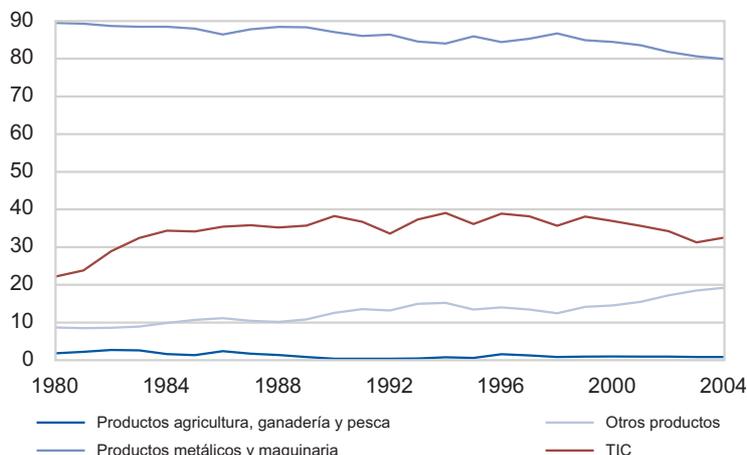
¹ Corporaciones Locales.

Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Evolución de la inversión en maquinaria, material de equipo y otros productos

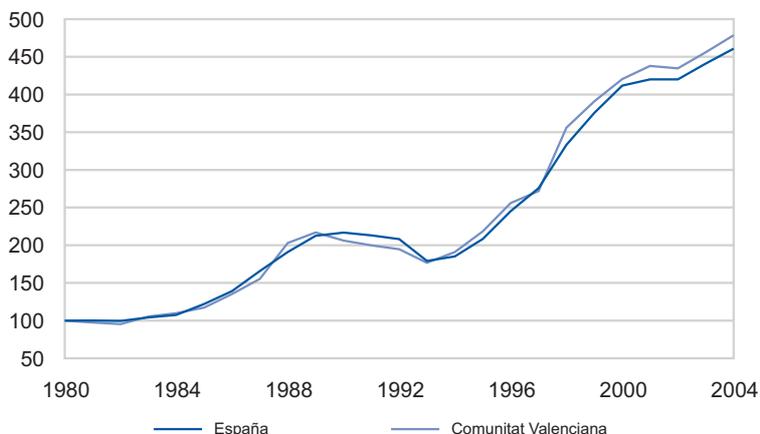
Gráfico 11. Composición de la inversión nominal en maquinaria, material de equipo y otros productos.

Porcentaje



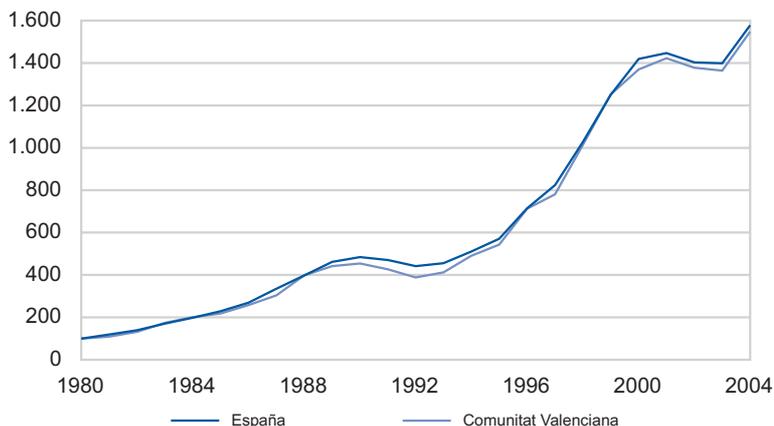
Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 12. Inversión real en maquinaria, material de equipo y otros productos. 1980 = 100



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 13. Inversión real en TIC. 1980 = 100



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

El agregado de bienes de inversión denominado Maquinaria, material de equipo y otros productos incorpora tres subgrupos con rasgos propios: Productos de la agricultura, ganadería y pesca; Productos metálicos y maquinaria; y Otros productos. A su vez, el segundo de estos subgrupos se subdivide en cuatro clases: Productos metálicos; Maquinaria y equipo mecánico; Maquinaria de oficina y equipo informático (*hardware*); y Otra maquinaria y equipo (comunicaciones y otros). Del mismo modo, el tercer subgrupo se desagrega en *Software* y Otros productos no clasificados. La información ofrecida se centra en los tres grupos principales, y añade algún comentario sobre el conjunto de activos relacionados con las tecnologías de la información y la comunicación (TIC), por su influencia actual en la mejora de la productividad. Las TIC comprenden *hardware*, *software* y comunicaciones.

En la composición de la inversión nominal en Maquinaria, material de equipo y otros productos de la Comunitat Valenciana (gráfico 11), llama la atención el elevado peso que presentan los productos metálicos y maquinaria. Estos activos inician el período con una participación del 90% y, aunque van perdiendo peso, en 2004 todavía representan el 80% de la inversión total del agregado. También es importante reseñar el peso de la agrupación de activos TIC, que oscila alrededor del 34% de la maquinaria y equipo. La estructura presentada en la Comunitat Valenciana por estos subgrupos principales es muy similar a la del conjunto español.

Respecto a la evolución de la inversión real en maquinaria y equipo a lo largo del período, la trayectoria de la Comunitat Valenciana ha sido algo más dinámica que la del conjunto de España (gráfico 12), aunque resulta levemente menor que la española cuando se ciñe al caso particular de la agrupación TIC (gráfico 13). Si se comparan los dos gráficos, la velocidad de crecimiento de las inversiones en TIC es tres veces superior a la del conjunto de la inversión en maquinaria durante el último cuarto de siglo, lo que convierte a estos activos en los grandes protagonistas de la acumulación en tecnología del período.

La composición del capital en la Comunitat Valenciana

Tras el análisis del comportamiento de la inversión, se aborda ahora su reflejo acumulado en el *stock* de capital neto (riqueza). En las dotaciones de capital se pueden reconocer muchas de las características advertidas en la evolución de la inversión. Sin embargo, también se observan diferencias, principalmente por el efecto que tienen las distintas vidas medias de los activos sobre la acumulación de capital, mucho mayores en los activos de la construcción que en los de maquinaria y equipo.

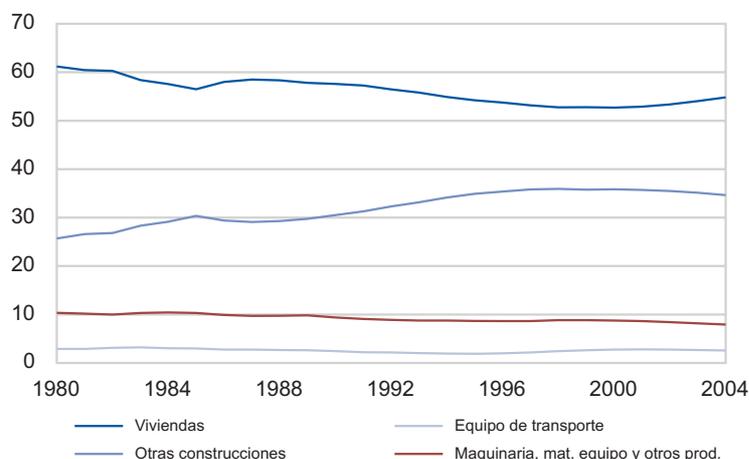
En la composición del capital neto nominal destaca el peso de los agregados relacionados con la construcción: Viviendas y otras construcciones (gráfico 14). El primero representaba el 61% del capital en 1980. Tras una pérdida progresiva de peso, se ha recuperado en el último lustro (55% en 2004). El segundo activo de la construcción ha aumentado su importancia y, a pesar de perder peso en el último quinquenio, alcanza el 35%. Maquinaria, material de equipo y otros productos reduce progresivamente su peso en el capital nominal valenciano desde el 10% de 1980 hasta el 8% actual. El contraste entre estas cifras y el peso en la inversión de este agregado, alrededor del 25% del total, se debe a la menor vida media de estos activos, que les hace desaparecer mucho antes del *stock* de capital que a las construcciones.

La mayor permanencia de los activos de la construcción explica también por qué el capital de la Comunitat Valenciana crece más que el de España (gráfico 15), al estar más orientado hacia la vivienda, cuya depreciación es menor.

Las mejoras en las dotaciones de capital de la Comunitat Valenciana en los últimos 25 años han sido sustanciales, multiplicando por 2,4 su capital neto total en términos reales.

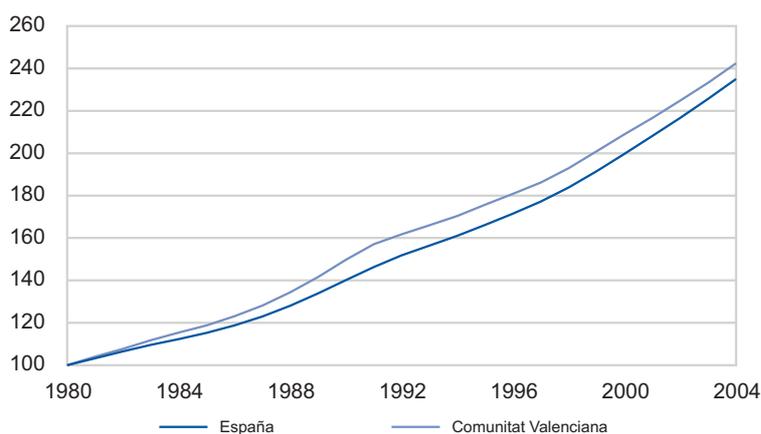
Los activos en los que el crecimiento del capital neto valenciano ha sido mayor son los de Maquinaria, material de equipo y otros productos, los de Otras construcciones y los Equipos de transporte (gráfico 16), que se han multiplicado por 3,5, 3,4 y 3,0 respectivamente. Con un crecimiento muy inferior, el *stock* de capital residencial ha aumentado un 87% en estos años, un ritmo nada despreciable para un activo como la vivienda, caracterizado por una cuantiosa dotación inicial y una elevada vida media.

Gráfico 14. Composición del capital neto nominal. Porcentaje



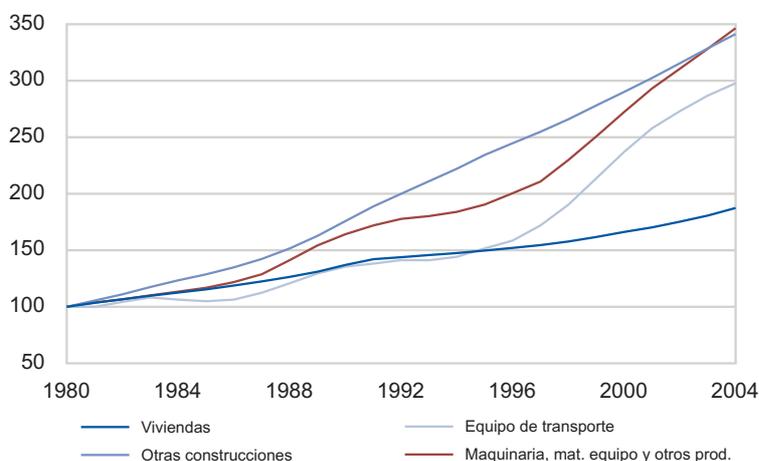
Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 15. Evolución del capital neto real total. 1980 = 100



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 16. Evolución de los principales agregados del capital neto real. 1980 = 100

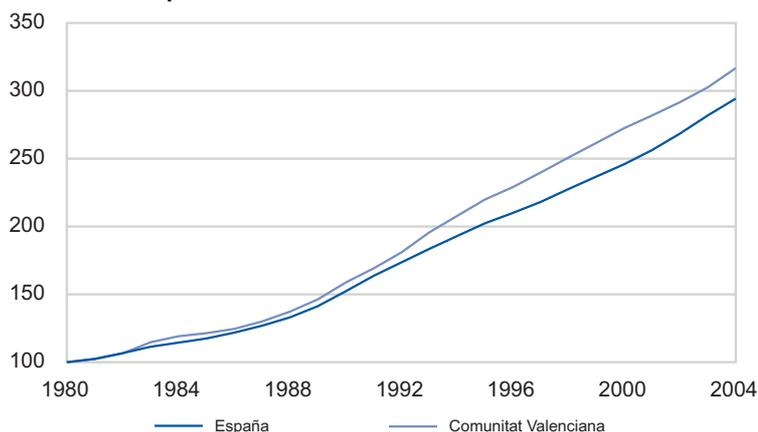


Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Las dotaciones de capital público

La importancia del capital público localizado sobre un territorio se debe a que lo dota de las infraestructuras necesarias para el desarrollo de numerosas actividades y favorece el emplazamiento del *stock* de capital privado, tanto empresarial como residencial. Por

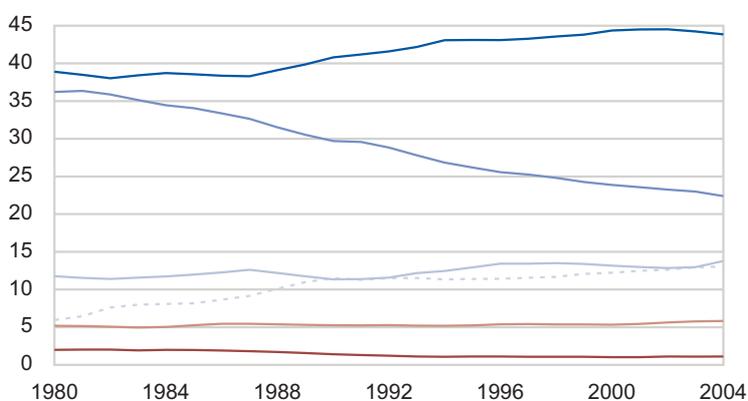
Gráfico 17. Evolución del capital neto real en infraestructuras públicas. 1980 = 100



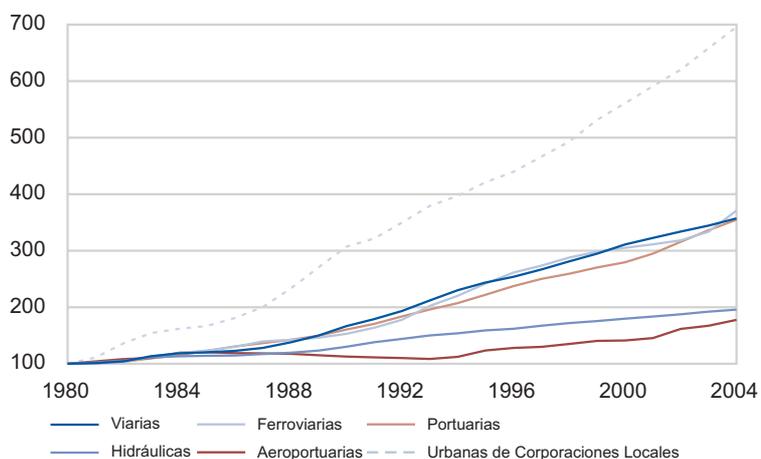
Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 18. Capital neto en infraestructuras públicas

A) Composición del capital neto nominal. Porcentaje



B) Capital neto real. 1980 = 100



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

ello, su relevancia va más allá de su peso en el *stock* de capital total que, en general, no es demasiado elevado. En todo caso, el peso de las infraestructuras es mayor en el *stock* que en la inversión, debido a la larga duración de los activos que componen el capital público. Cabe destacar que las infraestructuras públicas representan actualmente el 18,2% del *stock* de capital neto nominal no residencial en la Comunitat Valenciana, un peso inferior al que alcanzan en el conjunto de España (20,4%). Este resultado se obtiene a pesar de que en la Comunitat Valenciana ha sido mayor el crecimiento del *stock* de capital público durante los últimos años (gráfico 17), una evolución que concuerda con la imagen ya obtenida al estudiar la formación bruta de capital y que muestra cómo está mejorando en la Comunitat Valenciana este tipo de dotaciones de capital.

En la composición del capital público destaca el peso de las infraestructuras viarias, que en todo el período ha supuesto la mayor partida, con un peso medio superior al 43% (panel A del gráfico 18). El segundo componente en importancia son las infraestructuras hidráulicas, aunque con una disminución importante de su participación, desde el 36% en 1980 al 22% de 2004. Los pesos de las infraestructuras ferroviarias y urbanas se mueven en torno al 13% durante los últimos años, las portuarias oscilan alrededor del 6% y las aeroportuarias se sitúan en el 1%.

Si se compara la estructura del capital público valenciano con la de España en 2004, destaca el mayor peso relativo de las infraestructuras urbanas e hidráulicas en esta comunidad, y el menor peso de las aeroportuarias, ferroviarias y viarias. Probablemente esta imagen cambiará cuando se incorporen los datos de las recientes inversiones en aeropuertos y ferrocarriles.

La mayor parte de las infraestructuras presentan crecimientos continuados sin notables altibajos (panel B del gráfico 18). Las dotaciones urbanas muestran el mayor ritmo de crecimiento, durante una época en la que se ha generalizado la provisión de servicios públicos municipales. Su *stock* se ha multiplicado por 7. Por su parte, las infraestructuras ferroviarias, viarias y portuarias también han crecido a ritmos importantes, multiplicando su capital por 3,6. Sólo las infraestructuras hidráulicas y aeroportuarias no han llegado a duplicar sus dotaciones en los últimos 25 años.

Singularidades y cambios de la estructura de capital de la Comunitat Valenciana

La composición del capital de los distintos territorios no es la misma ni permanece estable a lo largo del tiempo. Esto se aprecia mejor cuando se pormenoriza la estructura del *stock* de capital por tipos de activos, aprovechando el detalle que ofrece el banco de datos de la Fundación BBVA-Ivie.

En el caso de la Comunitat Valenciana se pueden observar cambios que siguen la pauta del conjunto de España y, en otras ocasiones, singularidades destacables. En esta página se consideran ambos aspectos con la ayuda del gráfico 19. En él se compara el peso que cada activo tiene en el *stock* de capital neto de la Comunitat Valenciana y de España, tanto en 1980 como en 2004.

El gráfico se ha construido tomando la estructura española como referencia en ambos años, de modo que indica cuáles son los componentes que llaman la atención en el caso valenciano, tanto por estar comparativamente más representados (valores superiores a 100), como por mostrar un bajo protagonismo relativo (valores inferiores al 100).

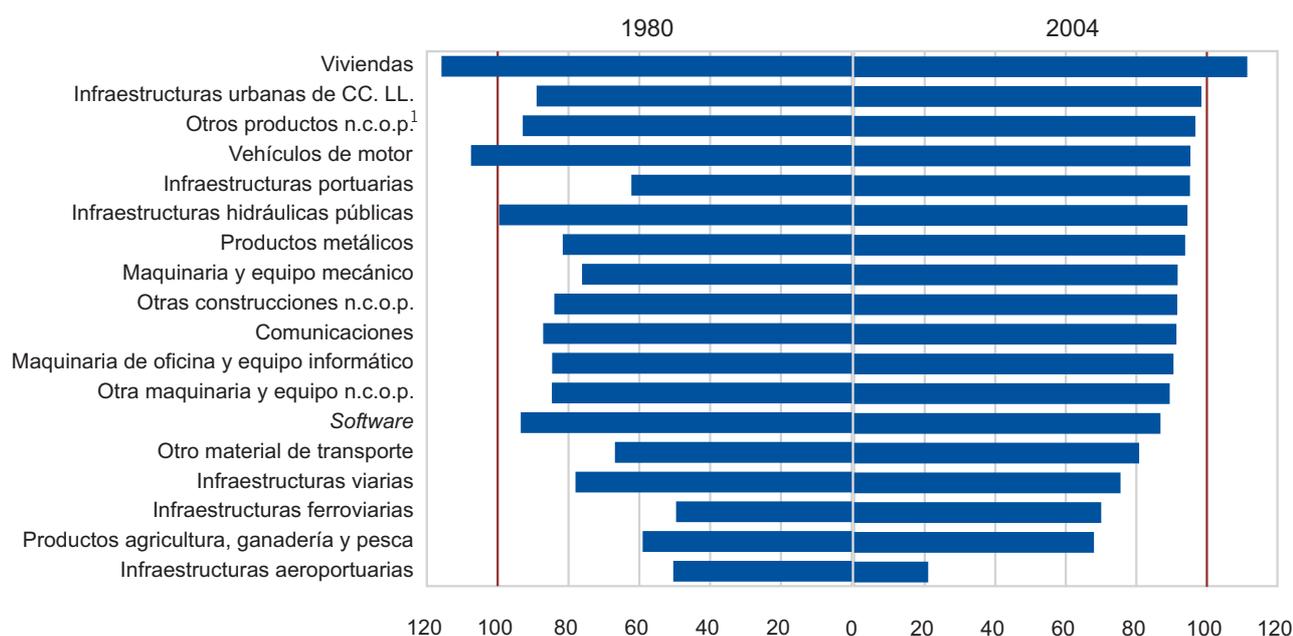
Según muestra el gráfico, en la estructura del capital neto valenciano de 1980 destacaba el mayor peso relativo de las viviendas y los vehículos de motor.

El hecho de que el activo más destacado sea la vivienda, que supone más de la mitad del capital, condiciona que el resto de activos se encuentren menos representados relativamente. En el extremo opuesto, las infraestructuras ferroviarias y aeroportuarias tenían proporcionalmente muy poco peso en la estructura valenciana.

En 2004 sigue destacando por su mayor presencia relativa la vivienda, hasta el punto de motivar que todos los activos restantes se encuentren por debajo del peso medio en España. Sin embargo, en la actualidad se observa una mayor homogeneidad con el referente español que veinticinco años atrás, salvo en el caso de las infraestructuras aeroportuarias, que han reducido su representación por debajo de una cuarta parte de la media española.

Si se compara la estructura del capital valenciano de 2004 en relación a la de 1980 se constata un incremento notable en la participación de las infraestructuras portuarias y ferroviarias, así como la ya comentada importante reducción en la participación de las infraestructuras aeroportuarias. Este último aspecto está relacionado con la concentración de infraestructuras aeroportuarias en Madrid y Barcelona.

Gráfico 19. Comparación de la estructura del capital neto nominal de la Comunitat Valenciana con respecto a España. España = 100



¹No clasificados en otras partes.

Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

La contribución productiva de los activos

La importancia de cada activo cambia según la variable que se analice. Es diferente al pasar de la inversión al *stock* de capital riqueza, debido a que la permanencia de las distintas inversiones en el *stock* es variable por sus diversas vidas medias. Pero el peso que un activo representa en el capital riqueza no es un indicador preciso de su contribución a la generación de servicios productivos, pues ésta depende no sólo de su valor sino de la intensidad con la que proporciona un flujo de servicios de capital, que se mide mediante el concepto de capital productivo (véanse las notas técnicas de los Cuadernos 1 y 2 de 2006 de esta serie). En su medición, los activos son ponderados por su coste de uso, al considerarse que éste se paga cuando la productividad del bien de capital lo justifica. Según la metodología, los activos con mayores costes de uso refuerzan su peso en el capital productivo en relación al que tienen en el capital riqueza, y los de bajos costes de uso lo reducen. El *stock* de capital productivo es un indicador de la capacidad de prestar servicios de los distintos activos que lo componen.

El flujo de servicios productivos proporcionado por cada activo no es directamente observable, por lo que se supone que es directamente proporcional al *stock* de capital productivo. Es habitual excluir las viviendas del cálculo del capital productivo, dado que en general no ofrecen servicios de mercado, aunque en algunos casos este criterio sería discutible.

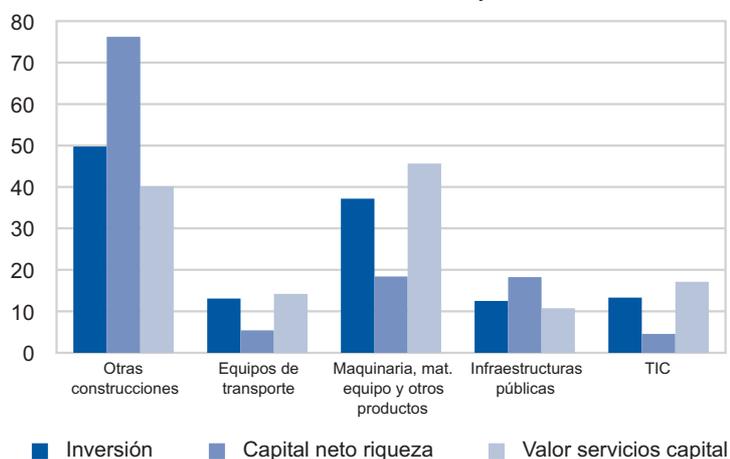
El gráfico 20 muestra las diferencias de peso en la Comunitat Valenciana de los principales agregados de activos no residenciales en el total de cada una de las variables mencionadas: inversión, capital neto y servicios del capital. Según los datos promedios de la última década (1995-2004), esas diferencias son relevantes y tienen un significado que merece ser comentado. Una vez excluida la vivienda, el agregado Otras construcciones concentra el 50% de la inversión en la Comunitat Valenciana y, debido al efecto de su elevada vida media, alcanza el 76% del

stock de capital neto. Sin embargo, su participación en el valor de los servicios del capital se reduce casi a la mitad (el 40%) debido a su bajo coste de uso, indicativo de su menor generación de servicios productivos. Este mismo comportamiento se reproduce en el subgrupo de las Infraestructuras públicas, a su correspondiente escala. El agregado Maquinaria, material de equipo y otros productos ofrece un comportamiento opuesto. Desde un peso de su inversión en el total del 37%, su participación se reduce al 18% cuando se considera el capital neto, y se eleva hasta el 46% cuando se tiene en cuenta el valor de los servicios del capital. En este caso, su reducida vida media provoca que las inversiones desaparezcan pronto del *stock* de capital neto y su peso en él se reduzca. A su vez, el elevado coste de uso de estos activos indica su capacidad de generar servicios productivos, lo que refuerza notablemente su presencia en el valor de los servicios del capital.

Un comportamiento similar lo protagoniza el tercer agregado considerado, Equipos de transporte, y también el subgrupo TIC. En este último incluso se acentúa el efecto, debido a la corta vida de estos activos, casi cuadruplicándose su peso en el valor de los servicios del capital en comparación con su peso en el capital riqueza. Así, la importancia de los servicios productivos de la maquinaria y el material de equipo (incluido el de transporte) es decisiva, pues el 60% de los servicios del capital en la Comunitat Valenciana se debe a este grupo de activos, a pesar de que su peso en el capital riqueza se encuentra alrededor del 24%. Por consiguiente, orientar las inversiones en esta dirección contribuye mucho más a generar capital productivo y servicios de capital que los activos de construcción, que representan mucho menos en el valor total de los servicios del capital de lo que pesa este agregado en el *stock* de capital riqueza. En esa dirección, si se compara la importancia de las infraestructuras y las TIC, dos activos muy presentes en el debate de políticas públicas, se comprueba que los activos TIC, aunque pesan mucho menos que las infraestructuras en el capital riqueza valenciano, contribuyen en mayor medida en la actualidad a la generación de servicios productivos.

Gráfico 20. Participación en el total sin viviendas.

Media 1995-2004. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

El crecimiento del capital productivo en la última década

La acumulación de capital durante la última década en la Comunitat Valenciana ha sido intensa y la recomposición de la inversión muy relevante. El resultado ha sido un fuerte ritmo de crecimiento del capital productivo y sus servicios entre 1995 y 2004, a una tasa media anual del 5,9%.

El gráfico 21 muestra las tasas medias de crecimiento del capital productivo en estos años en España y en la Comunitat Valenciana para cada uno de los activos considerados. Las más elevadas, con diferencia, corresponden a maquinaria de oficina y equipo informático (*hardware*) con ritmos superiores al 20% anual, tanto en España como en la Comunitat Valenciana. También es muy alto el crecimiento del capital productivo de otros productos, que en la Comunitat Valenciana se acerca al 10% anual. A continuación aparecen, con un ritmo medio de crecimiento superior al 5%, los vehículos de motor, el *software*, las comunicaciones, otra maquinaria y equipo, agricultura, ganadería y pesca, productos metálicos, infraestructuras urbanas, portuarias y otro material de transporte.

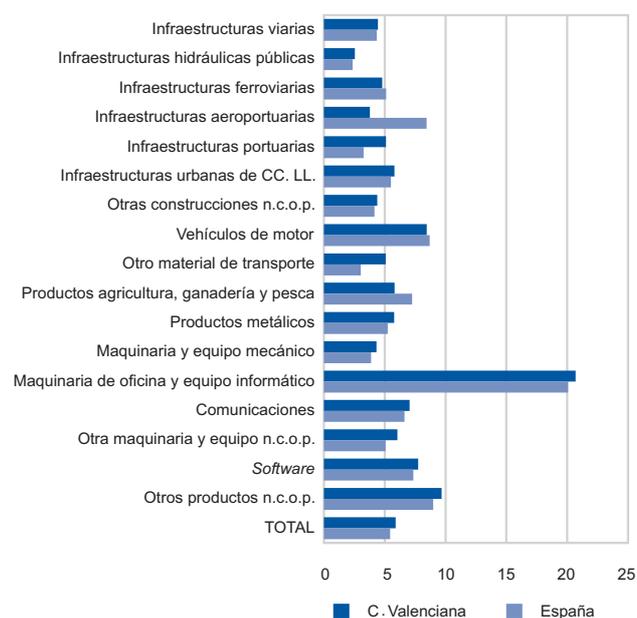
Si se compara el ritmo medio de crecimiento del capital productivo valenciano de cada uno de los activos considerados con el correspondiente ritmo en la economía española, se constata una mayor acumulación generalizada en la Comunitat Valenciana, salvo en infraestructuras aeroportuarias y ferroviarias, agricultura, ganadería y pesca, y vehículos de motor. Este mayor crecimiento ya había sido detectado al analizar el capital neto total, pero adquiere aún mayor importancia al observarlo de manera

generalizada en el capital productivo, por sus consecuencias sobre la evolución de la productividad de la economía valenciana.

No todas las categorías de activos consideradas tienen el mismo peso, lo que unido a sus distintas tasas de crecimiento permite explicar la contribución de los activos al crecimiento total de los servicios de capital. En el gráfico 22 se puede observar la importancia de cinco grupos de activos. El agregado Otras construcciones ha sido descompuesto en infraestructuras públicas y el resto. En el agregado Maquinaria, material de equipo y otros productos, se han separado los activos TIC del resto, y el quinto grupo es el de material de transporte. El crecimiento de los servicios productivos del capital en la Comunitat Valenciana ha sido del 5,9% anual. De estos cinco grupos, cuatro aportan más de un punto porcentual al año.

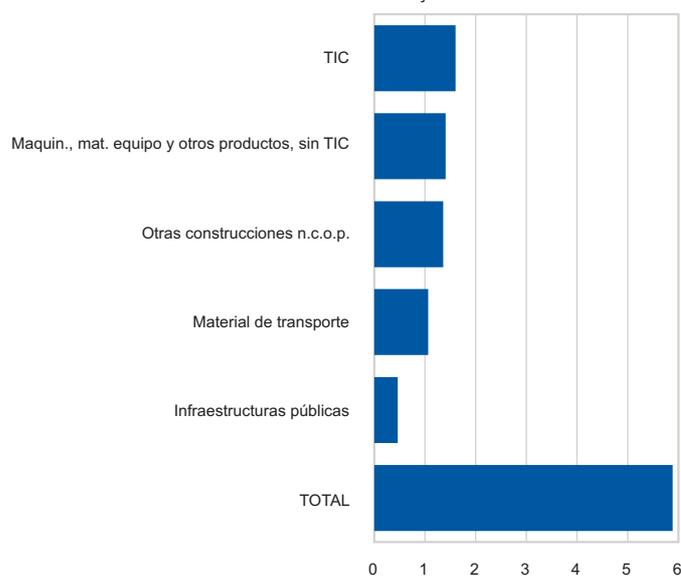
El que más contribuye al crecimiento del capital productivo es el grupo de TIC, que aporta el 27,2% del total. Le siguen a poca distancia la maquinaria y material de equipo sin TIC (23,9%) y otras construcciones distintas de las infraestructuras (23,1%). El Material de transporte aporta 1,1 puntos porcentuales al crecimiento del capital productivo valenciano (18%) y las Infraestructuras públicas, 0,5 puntos (7,8%). Destaca pues la extraordinaria aportación al crecimiento del capital productivo de los activos TIC en la última década. Aunque sólo representan el 9% de la inversión total y el 2,2% del capital neto, contribuyen al crecimiento del capital productivo en un 27%.

Gráfico 21. Crecimiento del capital productivo real 1995-2004. Tasa de variación media. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

Gráfico 22. Contribución de cada activo a la tasa de crecimiento del capital productivo. 1995-2004. Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.

La FBCF por sectores en la Contabilidad Regional

En la última publicación de la Contabilidad Regional, el INE incorpora la distribución de la formación bruta de capital fijo (FBCF) por ramas de actividad y comunidades autónomas. La información cubre el período 2000-2003 y ofrece 14 ramas de actividad comunes a las diecisiete comunidades autónomas y las dos ciudades autónomas, aunque en algunos casos añade incluso mayor desglose.

Gráfico 23. Estructura sectorial media de la FBCF. 2000-2003. C. Valenciana. Porcentaje

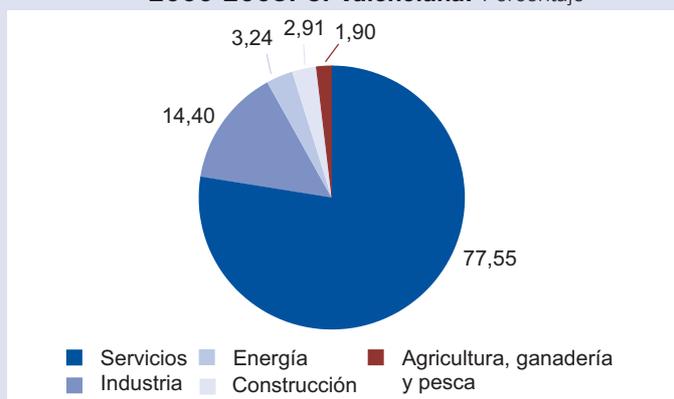


Gráfico 24. Estructura sectorial media relativa de la FBCF. 2000-2003. C. Valenciana. España = 100

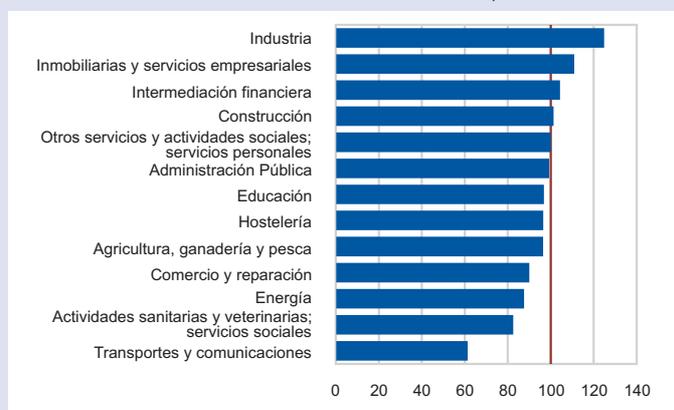
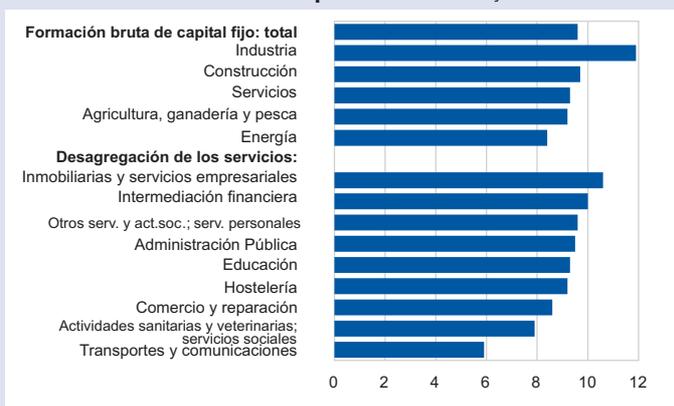


Gráfico 25. Participación de la Comunitat Valenciana en la FBCF española. Porcentaje



Fuente: (Gráficos 23, 24 y 25) INE y elaboración propia.

Tomando como referencia la media del período 2000-2003, se puede considerar la estructura de la FBCF de la Comunitat Valenciana y compararla con la de España. En el gráfico 23 se observa el indiscutible protagonismo del sector servicios en la inversión realizada en los últimos años en la Comunitat Valenciana (77,6%), como es habitual en todas las economías desarrolladas. El resto se invierte principalmente en la industria (14,4%), destinándose un 3,2% de la inversión al sector de la construcción, un 2,9% al sector energético y, por último, un 1,9% al sector agrícola.

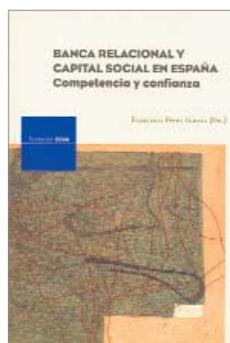
El elevado peso de los servicios en cualquier economía desarrollada representa un agregado de actividades muy diversas, por lo que interesa considerar con mayor detalle la estructura de la FBCF de la Comunitat Valenciana en estos años y compararla con la del conjunto de España. Desde una perspectiva comparada (gráfico 24), se observa que la composición de la inversión en la Comunitat Valenciana durante los últimos años no es muy diferente a la española, aunque está relativamente más orientada hacia la industria, con una participación que supera la media española en un 25%. Las actividades inmobiliarias y servicios empresariales también ocupan un lugar destacado, seguidas de las actividades de intermediación financiera y la construcción. En el otro extremo, el peso relativo de la FBCF en transportes y comunicaciones es bastante menor (sólo alcanza el 61% de la media española), y lo mismo sucede con las actividades sanitarias y sociales (83%), energía (88%) y comercio y reparación (90%).

La participación de la FBCF total de la Comunitat Valenciana en relación con el conjunto español es del 9,6% (gráfico 25), y muestra diferencias notables según el componente considerado. Se vuelve a apreciar la importancia de la industria valenciana, cuya participación alcanza el 11,9% del total español. El resto de componentes presenta unos pesos más acordes con la dimensión de la Comunitat Valenciana en PIB y población, con la excepción de la energía, con sólo el 8,4% del total. Si se aprovecha la desagregación que el INE ofrece para los servicios, se observan diferencias reseñables. Las actividades inmobiliarias y servicios empresariales, con el 10,6% del total, y la intermediación financiera, con el 10%, son los mejor representados en términos relativos. Por contra, los servicios relacionados con los transportes y comunicaciones no llegan al 6% del total.

En resumen

- Con más de 4,8 millones de habitantes en 2006 y un 9,7% del PIB español, la Comunitat Valenciana ocupa el cuarto lugar en el *ranking* de ambos indicadores, con una población que crece a buen ritmo, una elevada densidad de población y un PIB per cápita menor que el español.
- El *stock* de capital de la Comunitat Valenciana se ha duplicado en los últimos 25 años, creciendo a una tasa anual media del 3,6%, superior a la del PIB valenciano.
- El nivel de capitalización de la Comunitat Valenciana es superior a la media española, tanto si se toma como referencia la producción (116,5%), la población (107,8%), la ocupación (104,4%) o la superficie (246,0%).
- La capitalización de la Comunitat Valenciana está más concentrada en el activo viviendas, y menos en las dotaciones no residenciales, tanto en las privadas como, fundamentalmente, en las públicas.
- La Comunitat Valenciana ha perdido peso en el capital nominal español durante la última década, debido principalmente a que la vivienda valenciana ha reducido su participación en el total español.
- Cuando se compara la evolución de la inversión total con su homóloga española, destaca el mayor retroceso padecido por la inversión valenciana al principio de los años noventa, lo que abrió una brecha entre ambas sendas de crecimiento, que se ha mantenido posteriormente.
- Durante el último cuarto de siglo, el capital neto de la Comunitat Valenciana ha crecido, en términos reales, a mayor ritmo que en España.
- Los activos TIC, aunque pesan mucho menos que las infraestructuras en el capital riqueza valenciano, contribuyen en mayor medida a generar servicios productivos. Cabe subrayar la extraordinaria aportación al crecimiento del capital productivo por parte de estos activos durante la última década. Mientras sólo representan el 9% de la inversión y el 2,2% del capital neto, contribuyen al crecimiento del capital productivo en un 27%.
- En la inversión realizada en los últimos años en la Comunitat Valenciana, destaca el indiscutible protagonismo del sector servicios (77,6%). Sin embargo, el aspecto más notable de su composición es el mayor peso relativo de la industria, con una participación que supera la correspondiente a la media española en un 25%.

Monografías de la Fundación BBVA y el Ivie sobre capital y crecimiento



- *Banca relacional y capital social en España: competencia y confianza;*
- *Productividad e internacionalización: el crecimiento español ante los nuevos cambios estructurales;*
- *La medición del capital social: una aproximación económica;*
- *Las nuevas tecnologías y el crecimiento económico en España.*

FRANCISCO PÉREZ

Catedrático de la Universidad de Valencia
y director de Investigación del Ivie

La información que contiene este cuaderno confirma algunas visiones difundidas sobre las características económicas valencianas relacionadas con la acumulación de capital, pero pone en cuestión otras, repetidas con frecuencia pero no respaldadas por la evidencia empírica.

En cuanto a las afirmaciones que sí sostienen los datos, se encuentra que el desarrollo valenciano se ha apoyado, en general, más en el sector privado que otros territorios, y menos en el sector público. No todo son ventajas en esta opción pues, en el ámbito concreto de las dotaciones de capital, que el peso de las infraestructuras públicas sea notoriamente menor que en otras regiones (un 20%) implica que los ratios capital público/habitantes, capital público/trabajadores y capital público/PIB resulten un 10% más bajas, como mínimo.

Las más abundantes dotaciones de capital privado se caracterizan por estar más concentradas en el caso valenciano en activos residenciales, incluso en mayor medida que en el conjunto de España. A ello contribuye el intenso proceso de urbanización, reforzado en el territorio valenciano por su especialización turística.

Esta orientación de la inversión hacia la vivienda se ha reforzado en la última década, durante la cual la formación bruta de capital fijo en viviendas se ha duplicado en términos reales y ha ganado peso en la inversión nominal, con la ayuda de las fuertes alzas de precios de estos activos. Que el importante esfuerzo inversor que se viene desarrollando sea absorbido en más del 40% por activos residenciales, que apenas generan servicios de mercado posteriores, no es una buena noticia para la productividad, que no sólo es más baja en la economía valenciana sino que progresa todavía menos que la media española.

En cambio, los datos de las páginas precedentes no ofrecen respaldo a otros ingredientes de las visiones de la realidad valenciana más difundidas, que se presentan como corolarios ciertos de los rasgos anteriores pero no lo son. Una de ellas es la que afirma que el crecimiento del capital residencial en estos años es en este territorio mucho más intenso que en

La tiranía de los números: el caso valenciano

el resto de España. Otra, la que supone que, como consecuencia de la fuerte inversión en viviendas, la acumulación en el resto de capitales está siendo débil. Una tercera, que en materia de inversión en infraestructuras no se están reduciendo las desventajas.

La realidad es que, durante el último *boom* inmobiliario, el capital residencial valenciano ha crecido a una tasa media del 2,5%, lo que resulta suficiente para poder producir consecuencias no deseables sobre el medio ambiente en algunos lugares. Ahora bien, mientras tanto, la tasa media española de acumulación residencial española ha sido del 3% y nueve comunidades autónomas han incrementado este tipo de activos a ritmos por encima de la media española (Andalucía, Illes Balears, Canarias, Cantabria, Castilla-La Mancha, Murcia, Navarra, País Vasco y La Rioja).

En cuanto a la acumulación en otros activos, el capital productivo no residencial (otras construcciones, maquinaria y equipos) ha crecido al 5% anual, -y, dentro del mismo, los activos TIC a una tasa muy superior-, es decir, a un ritmo que dobla el de las viviendas y más rápidamente que la media española. Además, el capital público ha crecido también al 4,8%, muy por encima de la media española en la última década.

Dos son las conclusiones de estos resultados. La primera, que los interrogantes sobre por qué la productividad valenciana avanza lentamente no pueden responderse considerando sólo la inversión residencial. La obsesión por este asunto puede contribuir a ocultar que es preciso también explicar el limitado aprovechamiento del intenso esfuerzo inversor realizado en las distintas actividades productivas, tanto industriales como de servicios. Es más que probable que la respuesta se encuentre en una especialización demasiado tradicional de los sectores y las empresas, que ha de ser reorientada.

La segunda conclusión es que, pese a las mejoras comentadas, en algunas dotaciones y en la composición del *stock* de capital valenciano las debilidades vienen de lejos y exigirán esfuerzos muy duraderos para eliminarlas.