

Situación País Vasco

Primer Semestre 2013
Análisis Económico

- **Europa y España necesitan** que se aproveche la ventana de oportunidad para aplicar reformas que consoliden la unión bancaria, avancen en la unión económica y mejoren las perspectivas de crecimiento.
- **País Vasco: ajuste más suave de la demanda interna**, apoyado en menores desequilibrios.
- **El sector exterior contribuye menos al crecimiento que en el resto de España**, por el peso de los principales países europeos.
- **La mejor posición en los indicadores fiscales permite un menor esfuerzo** para lograr el objetivo de déficit.

Índice

1. Editorial.....	3
2. Entorno exterior	5
3. Mayor contribución del sector exterior, pero insuficiente para compensar la demanda interna	8
Recuadro 1. Encuestas de Actividad Económica BBVA. Sin perspectivas de mejora a corto plazo ...	23
4. Las finanzas autonómicas en boom y en crisis (2003-12).....	25
5. Cuadros.....	32

Fecha de cierre: 23 de abril de 2013

1. Editorial

Las perspectivas de crecimiento económico mundial se mantienen positivas, como consecuencia de la reducción de las tensiones financieras en Europa, los acuerdos en EEUU para evitar parcialmente la subida automática y generalizada de los impuestos, y la aceleración de la actividad en algunas economías emergentes, particularmente China. Este entorno se ve favorecido por las decisiones de política económica adoptadas y se espera que permita un repunte gradual del crecimiento mundial, desde el 3,2% en 2012, hasta el 3,6% en 2013 y el 4,1% en 2014. Sin embargo, la continuidad en la recuperación requiere proseguir con políticas apropiadas tanto en EE.UU. como en el área del euro. En esta última, la incertidumbre generada por el accidentado proceso de solución de la crisis en Chipre demuestra que es imprescindible que se consoliden los pasos hacia la unión bancaria, con la implementación efectiva de la supervisión única y de los mecanismos de resolución ante crisis bancarias.

En España, varios factores han contribuido también a la reducción de las tensiones financieras desde principios de año y a la paulatina reapertura de los mercados de financiación, que han permitido una reversión de la salida de capital extranjero observada en la primera mitad de 2012. Primero, las administraciones públicas están llevando a cabo un ajuste fiscal que empieza a dar frutos. Segundo, se ha avanzado significativamente en la recapitalización, saneamiento y reestructuración del sistema financiero. Tercero, se ha acelerado la corrección del déficit de la balanza de pagos, que en los últimos meses muestra ya un superávit. Finalmente, la caída del PIB en 2012 (-1,4%), en línea con las expectativas de BBVA Research, ha sido menor que la prevista en la primera mitad del año por el consenso de analistas.

La economía vasca, por su parte, experimentó una caída del -1,4% en 2012, igual a la del conjunto de España, si bien la composición de esta contracción es algo distinta. Por un lado, se produjo una disminución más moderada de la demanda interna que en el resto de España (favorecida por los menores desequilibrios en los que incurrió la región tanto en el periodo de expansión como durante la crisis), compensada por una contribución de la demanda externa inferior, marcada por la desaceleración de los países del núcleo europeo, principales socios comerciales de Euskadi, y por la caída de las ventas al resto de España. A corto plazo, se espera que País Vasco toque fondo en 2013 (-0,7%) y vuelva nuevamente al crecimiento en 2014 (+1,2%). A este respecto, los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA muestran que la contracción de la economía vasca estaría disminuyendo en intensidad y que las perspectivas para el segundo trimestre de 2013 mantendrían esta tendencia, aunque todavía con muchas dudas.

Hacia delante, varios son los factores que explican la esperada mejora de la economía. Por el lado de la demanda externa, la recuperación de la economía mundial y las menores tensiones financieras, deberían favorecer un papel algo mejor de las exportaciones, si bien este podría verse limitado a las dirigidas a fuera de la UE. En cambio, las ventas dirigidas a la UE y, especialmente, las que se dirigen al resto de España (que suponen la mitad de las exportaciones vascas) se verán todavía limitadas por las limitadas perspectivas de recuperación en la eurozona, y las dificultades que aún atraviesa la economía española. Por el lado de la demanda interna, en cambio, las noticias son más positivas: en el sector inmobiliario el ajuste de la oferta va llegando a su fin lo que implica que el sector estaría cercano a dejar de contribuir negativamente a la actividad y destrucción de empleo. Además, aunque es de esperar que la continuación del proceso de consolidación fiscal siga lastrando la demanda interna, los indicadores fiscales de País Vasco muestran una posición claramente mejor que la media de comunidades. Por tanto, en 2013 será necesario un menor esfuerzo para continuar cumpliendo con los compromisos adquiridos durante los siguientes años.

Este aspecto se trata en particular en esta misma revista, con una sección en la que se analizan, en perspectiva temporal, los ingresos y gastos de las comunidades. La Comunidad Autónoma Vasca mostró un comportamiento menos expansivo del gasto en la última parte del periodo de crecimiento. Además, fruto de las particularidades del régimen foral de financiación, Euskadi no experimentó un mantenimiento artificial de los ingresos en la primera parte de la crisis,

como sí sucedió en las de régimen común. Ello obligó a una corrección anticipada pero también más suave del gasto, y como resultado, se produjo una corrección más constante del déficit. Además, la ligera recuperación de la actividad también ha contribuido a la mejora de los ingresos. En conjunto, por tanto, esta comunidad disfruta de una mejor posición de los indicadores fiscales, y deberá realizar un menor esfuerzo que otras autonomías para lograr los objetivos de consolidación fiscal.

Durante los siguientes años, las especiales características de País Vasco, con una elevada apertura de la economía y relevancia de los sectores con contenido tecnológico, aconsejan que esta comunidad continúe con los esfuerzos de diversificación de las exportaciones, tanto desde el punto de vista geográfico como en los productos exportados. Sobre el primero, los avances están dando sus frutos: las exportaciones vascas al resto del mundo superan a las ventas en la zona euro, excluyendo a España. Sobre el segundo, el elevado peso de los bienes de equipo y las semimanufacturas hace que las exportaciones respondan con mayor intensidad al ciclo económico. Hacia delante, los esfuerzos del País Vasco deben ir encaminados a continuar incrementando la competitividad de sus empresas, de tal manera que se potencien las ventajas comparativas que posee respecto a otras regiones de España. Para ello, es crucial mantener e incluso mejorar los esfuerzos de I+D, la reducción de las trabas burocráticas y de los costes empresariales y avanzar en la eficiencia en el funcionamiento del mercado laboral y los de bienes y servicios.

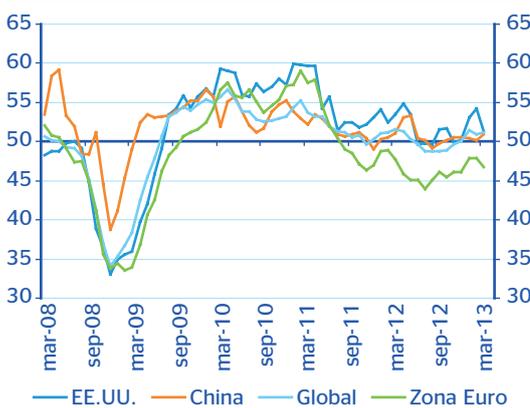
2. Entorno exterior

Percepción positiva del escenario económico global

La percepción sobre las perspectivas del escenario económico global mejoró como consecuencia de la reducción de las tensiones financieras en Europa, el acuerdo en EEUU para evitar -parcialmente- la subida automática y generalizada de los impuestos y la aceleración de la actividad en algunas economías emergentes, particularmente China. Este entorno más favorable ha sido propiciado por las decisiones de política económica adoptadas e implementadas durante la última parte de 2012 y principios de 2013, y se espera que derive en un repunte del crecimiento mundial desde el 3,2% en 2012 hasta el 3,6% en 2013 y el 4,1% en 2014. Sin embargo, la continuidad de la recuperación requiere que se lleven a cabo las políticas apropiadas tanto en EE.UU. como en la zona del euro. En esta última, las incertidumbres generadas con el accidentado proceso de solución de la crisis bancaria en Chipre desaparecerán en la medida en la que este evento suponga finalmente la consolidación del camino hacia una unión bancaria.

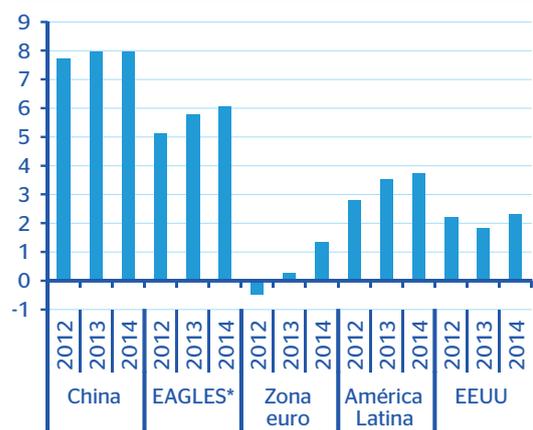
Con todo, siguen existiendo factores de riesgo que sesgarían a la baja este escenario. Un crecimiento global más bajo podría producirse como resultado de un aumento de las tensiones financieras y del deterioro de la confianza si resurgen las dudas sobre el compromiso de las autoridades europeas con el fortalecimiento del euro, por ahora bien acotadas tanto por el anuncio del BCE de julio pasado como por los acuerdos de los países de la zona en apoyo de la moneda única. En caso de producirse estas tensiones, que requerirían de nuevos acuerdos de salvaguarda financiera, el área del euro seguiría en recesión en 2013. En EEUU, el riesgo sería que al contagio de una nueva crisis del área del euro se sumara el efecto de la falta de acuerdo para avanzar en una consolidación fiscal orientada al medio plazo o ampliar el techo de deuda a corto plazo. Aunque dados los avances ya logrados en la definición e implementación de políticas en las áreas más desarrolladas y la resistencia mostrada por el crecimiento de las emergentes, este riesgo es menor que en otoño.

Gráfico 1
Indicador de confianza (PMI)



Fuente: Markit y BBVA Research

Gráfico 2
Crecimiento del PIB Mundial



* Brasil, Corea, China, India, Indonesia, México, Rusia, Taiwan, Turquía
Fuente: BBVA Research

Además de las decisiones del BCE y de los avances en la unión bancaria, en España varios factores han contribuido también a la reducción de las tensiones en los mercados financieros y a la paulatina, aunque aún incompleta, reapertura de los mercados de financiación, permitiendo una reversión de la salida de capital extranjero observada en la primera mitad de 2012. Primero, las AA.PP. están llevando a cabo un ajuste fiscal que empieza a dar frutos, como se refleja en los datos de avance del cierre de 2012 en materia de déficit público, un 6,7% del PIB (sin incluir las ayudas al sector financiero). Y ello se ha logrado mediante un incremento de los ingresos

públicos y una reducción del gasto a pesar del entorno recesivo. Segundo, se ha avanzado significativamente al impulsar con transparencia y ambición la recapitalización, saneamiento y reestructuración del sistema financiero español. Tercero, se ha acelerado la corrección del déficit de la balanza de pagos, que en los últimos tres meses ha pasado a mostrar un superávit. Finalmente, la caída del PIB en 2012 (-1,4%), en línea con las expectativas de BBVA Research, ha sido menor que la prevista en la primera mitad del año por el consenso (sobre todo, entre los analistas extranjeros), que ahora otorga una menor probabilidad a que España entre en un círculo vicioso de recesión, aumento del déficit público y necesidad de nuevos recortes fiscales.

España: se toca fondo en 2013, y 2014 marcará el inicio de la recuperación

Durante 2013, la economía previsiblemente tocará fondo con una caída del PIB del -1,1%. La continuación de los procesos de ajuste en el sector privado y la implementación de medidas para lograr lo que todavía es una consolidación fiscal ambiciosa aseguran que la demanda interna acumulará un año más de contracción. Sin embargo, existen razones para pensar que durante 2014 la economía exhibirá un crecimiento moderado de la actividad del 1,1% (véase el Cuadro 1). Las exportaciones han mostrado una fortaleza notable, diversificando destinos ante el deterioro de la demanda europea y manteniendo su competitividad. De consolidarse la recuperación de la economía mundial y las menores tensiones financieras, es previsible que mejoren las perspectivas de inversión. Asimismo, el ajuste en el sector inmobiliario por el lado de la oferta va llegando a su fin. Aunque la absorción de los desequilibrios acumulados será probablemente lenta, el sector dejará de contribuir negativamente al crecimiento durante los próximos años. Finalmente, la consolidación fiscal requerirá en 2014 un menor esfuerzo en términos de medidas de ajuste respecto a las adoptadas en los dos años precedentes.

Sin embargo, este escenario no está exento de riesgos. Aunque se ha observado una reducción de las tensiones financieras sin necesidad de solicitar el apoyo condicionado del BCE, la economía está expuesta a eventos de riesgo tanto a nivel externo como interno. Por lo tanto, es necesario aprovechar la ventana de oportunidad que se ha abierto para tomar la iniciativa e impulsar con determinación nuevos avances en Europa y España, que permitan afianzar un círculo virtuoso donde reformas, confianza y crecimiento se retroalimenten. En Europa serán fundamentales los avances en la unión bancaria comentados anteriormente. En España, independientemente de si se vuelve a producir una flexibilización del objetivo de déficit para 2013, las AA.PP. deben evaluar mes a mes los progresos de la consolidación fiscal, tanto por la normal incertidumbre que se cierne sobre los ingresos en un entorno recesivo, como para realizar un control efectivo del gasto público. Más allá de la consolidación fiscal, queda por delante una enorme agenda reformadora en múltiples ámbitos de la economía española. De particular importancia serán las decisiones que se adopten para conseguir la unidad de mercado, liberalizar el sector servicios, mejorar la financiación de las empresas, aumentar el capital humano y tecnológico, incrementar la eficiencia de las AA.PP., asegurar la sostenibilidad del sistema de pensiones o disminuir la dependencia energética, entre otras. Dada la gravedad de la situación del mercado de trabajo, es necesario asegurar que todos los mecanismos de la última reforma laboral funcionan eficazmente y adoptar medidas adicionales con las que reducir la temporalidad, aumentar la productividad y la empleabilidad, acelerar la reasignación de empleo entre empresas y sectores y mejorar la eficiencia de las políticas activas y pasivas de empleo.

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T12	2T12	3T12	4T12	2011	2012	2013 (p)	2014 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	-2,0	-2,3	-2,6	-3,3	-0,8	-2,5	-4,0	-0,7
G.C.F Privado	-1,3	-2,2	-2,1	-3,0	-1,0	-2,1	-2,8	-0,3
G.C.F Hogares	-1,3	-2,2	-2,1	-3,0	-0,8	-2,2	-2,8	-0,3
G.C.F AA.PP	-3,8	-2,8	-4,0	-4,1	-0,5	-3,7	-7,2	-1,8
Formación Bruta de Capital	-7,1	-8,8	-9,2	-9,7	-5,5	-8,7	-6,8	2,6
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,4	-9,2	-9,7	-10,3	-5,3	-9,1	-6,8	2,6
Activos Fijos Materiales	-8,1	-10,0	-10,7	-11,0	-5,8	-10,0	-7,4	2,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-5,1	-6,4	-7,0	-7,9	2,3	-6,6	-1,5	6,4
Equipo y Maquinaria	-5,2	-6,5	-7,0	-7,9	2,4	-6,7	-1,7	6,4
Construcción	-9,5	-11,6	-12,4	-12,3	-9,0	-11,5	-10,2	0,3
Vivienda	-6,8	-7,9	-8,7	-8,7	-6,7	-8,0	-8,3	2,1
Otros edificios y Otras Construcciones	-11,9	-14,9	-15,8	-15,7	-11,0	-14,6	-12,2	-1,6
Activos Fijos Inmateriales	3,4	2,7	4,8	-0,5	3,1	2,6	0,4	5,4
Variación de existencias (*)	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-3,1	-3,8	-4,0	-4,7	-1,9	-3,9	-4,6	0,0
Exportaciones	2,1	2,7	4,2	3,2	7,6	3,1	6,3	8,2
Importaciones	-5,9	-5,2	-3,4	-5,4	-0,9	-5,0	-4,4	5,8
Saldo exterior (*)	2,4	2,4	2,4	2,8	2,3	2,5	3,4	1,1
PIB pm	-0,7	-1,4	-1,6	-1,9	0,4	-1,4	-1,1	1,1
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	-0,3	-0,9	-1,2	-1,5	1,0	-1,0	-0,7	1,0
PIB sin construcción	0,7	0,3	0,0	-0,4	2,1	0,2	0,1	1,2
Empleo total (EPA)	-4,0	-4,8	-4,6	-4,8	-1,9	-4,5	-3,8	-0,2
Tasa de Paro (% Pobl. Activa)	24,4	24,6	25,0	26,0	21,6	25,0	26,8	26,1
Empleo total (e.t.c.)	-3,7	-4,7	-4,6	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-0,4

 (*) Contribuciones al crecimiento; (p): previsión
 Fuente: BBVA Research a partir de INE

3. Mayor contribución del sector exterior, pero insuficiente para compensar la demanda interna

En la publicación anterior (primer semestre de 2012), BBVA Research anticipaba un escenario complejo para País Vasco en 2012, con una caída del 0,6% del PIB tras dos años de fuerte crecimiento. La demanda interna deprimida y unas exportaciones que en los últimos meses de 2011 daban señales de agotamiento, limitaban el crecimiento. La recaída que mostraba la economía vasca se sostenía principalmente en la elevada incertidumbre sobre la economía europea, por la crisis de deuda soberana, que afectaba negativamente a la financiación, a los flujos de capital y a las perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales. Esta situación tenía su reflejo en el lado doméstico, especialmente en la inversión.

Desde entonces, algunos acontecimientos han complicado la situación. La corrección de la información de la Contabilidad Regional de España dio lugar a una revisión del crecimiento del País Vasco de medio punto a la baja en 2011, pasando del 1,3% al 0,8%. Además, las tensiones financieras se mantuvieron elevadas, repuntando en otoño de 2012, y las principales economías del núcleo europeo lograron un desempeño menor del previsto, en el que destacó la mala evolución de la francesa, que volvió a entrar en recesión. En el caso de la economía española, las cifras para el conjunto del año apenas experimentaron desviaciones, con una caída del -1,4% (-1,3% previsto hace un año) pero con una fuerte caída en el cuarto trimestre. Dicha contracción estuvo vinculada no solamente a la reacción de la demanda interna ante la aceleración del ajuste fiscal, sino también al deterioro experimentado por el sector exterior ante el freno de las economías europeas. Todo ello dio lugar a que la contracción final de la actividad en el País Vasco fuera superior a la esperada y cayera un 1,4% en 2012 (-1,2% según las estimaciones del EUSTAT).

La economía vasca, habiendo experimentado menores desequilibrios a lo largo del periodo de expansión y en la posterior crisis, tiene una menor necesidad de corrección de desequilibrios, lo que ha permitido que el ajuste de la demanda interna sea menor que en otras comunidades autónomas. En primer lugar, el País Vasco goza de uno de los PIB per cápita más elevados del país, apoyado por una de las tasas de paro más bajas y niveles de ahorro elevados. La conjunción de estos tres factores posiciona a las familias de esta comunidad entre las que disfrutaban de una mayor capacidad de absorción de un choque negativo de renta, lo que ha permitido que la caída del PIB como consecuencia del ajuste fiscal o las tensiones financieras no se retroalimente a través de reducciones ulteriores del consumo y la inversión privadas.

En segundo lugar, el boom inmobiliario tuvo consecuencias más discretas en la comunidad, por la conjunción de dos efectos: por un lado, el menor incremento relativo en la población en edad de trabajar y, por otro, el bajo peso del sector turístico, que redundaron en una demanda de vivienda menos dinámica.

En tercer lugar, el País Vasco goza de una posición más ventajosa que la media en lo referente a indicadores estructurales básicos que facilitan el crecimiento y la capacidad de adaptación ante adversidades, como el nivel de capital humano, la libertad de actuación empresarial (menos restringida que en otras CCAA), el esfuerzo investigador o la dotación de infraestructuras.

Además, la elevada apertura exterior de Euskadi le ha facilitado lograr un diferencial positivo de crecimiento en los años inmediatamente posteriores a la crisis de 2009. Sin embargo, de la misma manera, la recaída de la economía europea en la última parte del año anterior se ha notado con más virulencia en la comunidad autónoma vasca, reduciendo las exportaciones y dando lugar a que el diferencial anteriormente positivo se anulara en 2012. Esto último pone de relieve que las exportaciones de Euskadi adolecen de una falta de diversificación, especialmente en lo relativo a la variedad de productos, pero también en cuanto a destinos geográficos, destinándose más

de la mitad de ellas al resto de España. Ello implica la vinculación del ciclo al desempeño de unos pocos sectores y regiones, lo que supone un riesgo para la economía, como lo muestra el comportamiento observado en 2012. Así, la mejora de la contribución de la demanda externa al crecimiento en 2012, no fue se dio como consecuencia de un incremento de las exportaciones, sino pese a la caída de estas, ya que las importaciones lo hicieron en mayor medida.

Finalmente, desde el punto de vista fiscal, las cuentas de la Comunidad Autónoma muestran una posición relativamente ventajosa en términos de déficit, tras haber sido capaz de cumplir con el objetivo marcado para 2012 y, especialmente, en términos de deuda, ya que es la segunda comunidad con una menor ratio de deuda autonómica sobre PIB, cumpliendo en estos momentos con el objetivo que deberá alcanzarse en 2020 de acuerdo con el Pacto de Sostenibilidad Financiera.

En resumen, pese a los riesgos de corto plazo derivados de la fuerte especialización del sector exterior, el País Vasco parte con ventaja para afrontar los ajustes pendientes y recuperar cifras de crecimiento positivo (véase el Cuadro 2).

Cuadro 2

Mapa de indicadores de riesgo por Comunidades Autónomas

	MAD	PVAS	NAV	ARA	CANT	CYL	RIO	AST	CAT	CANA	GAL	VAL	BAL	MUR	CLM	EXT	AND
Indicador sintético de corto plazo	1	0	1	1	1	2	2	2	2	2	1	3	2	2	2	2	2
Inversión residencial (stock no vendido / parque de vivienda)	1	1	0	2	0	1	3	2	2	2	1	3	2	2	2	0	2
Accesibilidad a la vivienda (esfuerzo bruto)	2	3	1	1	2	1	1	2	2	2	1	2	2	1	1	1	2
Diversificación sectorial exterior:	1	2	3	2	1	2	1	1	2	1	2	2	1	1	1	1	1
Apalancamiento en el sector privado	3	1	2	2	2	1	2	1	3	3	1	3	3	3	2	1	3
Tasa de desempleo	3	2	2	2	2	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Deuda autonómica (% PIB)	2	2	3	3	3	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3
PIB per cápita relativo	0	0	1	1	2	2	1	2	1	2	2	2	2	2	2	3	2
Apertura comercial (bienes y turismo)	2	1	2	2	2	2	2	2	0	1	1	2	1	0	2	3	2
Tasa de ahorro de los hogares	2	0	0	1	1	2	1	2	2	3	2	2	3	2	1	1	2
Índice de libertad económica	0	1	1	2	2	1	1	2	2	1	2	2	1	2	2	3	3
Capital humano	0	0	1	1	1	2	2	1	2	2	2	2	2	2	3	3	2
I+D / PIB	0	0	0	2	2	2	2	2	1	2	2	2	3	2	2	2	2
Infraestructuras / PET	2	1	1	1	1	1	2	1	2	2	2	2	3	3	2	2	3
Indicador global	0,4	0,4	0,6	1,1	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,7	1,9	1,9	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4

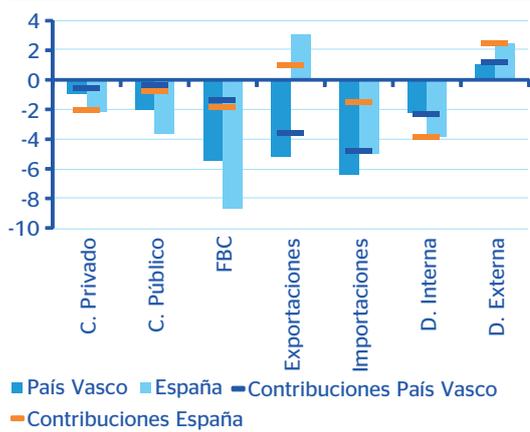
Nota: Los indicadores se elaboran en desviaciones respecto a la media. Un color verde (o un número más bajo) indica que la posición relativa en ese indicador es mejor que la media. El 3 (rojo) señala una peor posición que la media.
Fuente: BBVA Research

Consistentemente con estos condicionantes, la demanda doméstica vasca se contrajo en 2012, pero esta corrección fue menor que la experimentada por la economía española. Además, esto se observa también en todos los componentes de la demanda interna (véase el Gráfico 3). No obstante, el comportamiento del sector exterior, pilar de la economía vasca, no acompañó esta mejor evolución.

Mejor base de soporte para la demanda interna en Euskadi

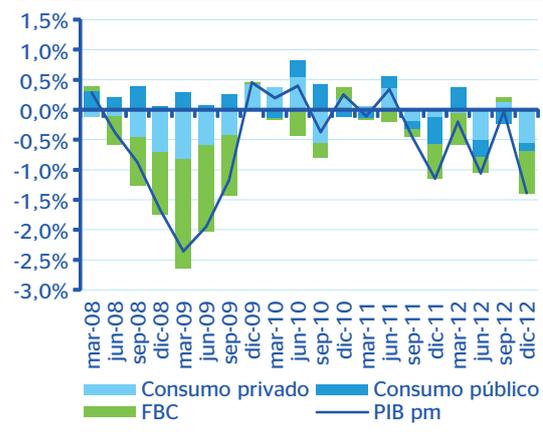
Así, la demanda interna mostró, a lo largo de todo 2012, una evolución negativa. Sólo en el tercer trimestre se observó un estancamiento, dado el ligero repunte del consumo privado y la inversión como consecuencia del adelantamiento de compras ante la subida del IVA de septiembre. No obstante, este comportamiento, común por otra parte al resto de España se vio compensado con una fuerte caída en el cuarto trimestre (véase el Gráfico 4).

Gráfico 3
Componentes de la demanda: evolución (a/a, %) y contribución al PIB 2012 (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Eustat e INE

Gráfico 4
País Vasco: demanda interna y contribuciones al crecimiento (t/t, Datos CVEC)



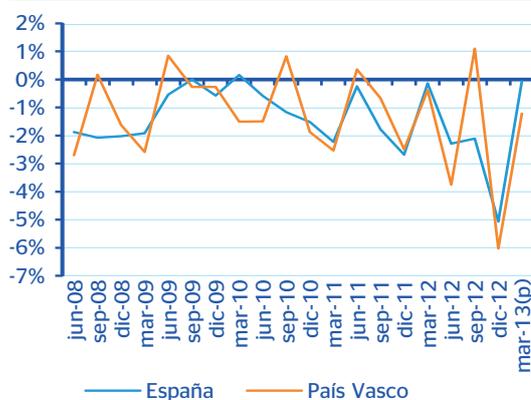
Fuente: BBVA Research a partir de Eustat

El deterioro del consumo de los hogares vascos se vio marcado por un proceso de destrucción de empleo (ver parte de mercado laboral), incremento de la incertidumbre, moderación salarial y, también, por la aceleración del ajuste fiscal. En particular, el aumento del Impuesto al Valor Añadido (IVA) en el tercer trimestre de 2012 explica una parte importante de la reducción del consumo durante el promedio del año, pero también introdujo una elevada volatilidad ya que provocó un cambio temporal en el comportamiento de los consumidores que adelantaron su gasto para evitar el aumento impositivo. Por ejemplo, el Índice de Ventas Minoristas experimentó un aumento superior al 1% en el País Vasco en 3T12, para después sufrir una contracción del 6% en 4T12. Con datos hasta febrero de 2013, se estima que en el primer trimestre de 2013 el consumo vasco habría nuevamente cambiado la tendencia y aunque continuaría su caída, esta habría sido de menor intensidad que en el trimestre anterior (véase el Gráfico 5).

Por su parte, y fruto del esfuerzo de consolidación fiscal, el consumo público experimentó una contracción del 2,0% en 2012, tras el práctico estancamiento mostrado en 2011 (-0,1%), restando 4 décimas a la evolución de la actividad económica durante el año pasado. Es de notar que, al contrario de lo que sucede en otras comunidades autónomas, esta reducción no se produjo como consecuencia de un recorte del empleo público, ya que éste, de hecho, se incrementó entre el cuarto trimestre de 2011 y el de 2012 (véase el Gráfico 20 en la parte de mercado laboral). En la misma línea, la inversión en construcción experimentó una corrección en 2012, vinculada también al proceso de consolidación fiscal, que ya en 2011 implicó un 36% de reducción en la licitación total. La combinación de las cifras publicadas por Seopan, el Ministerio de Fomento y el Gobierno Vasco permite estimar que la licitación oficial se volvió a reducir en 2012 (en torno a un 5,6%), con caídas acusadas en Edificación, más que en Ingeniería Civil. Así, la licitación oficial acumula una reducción del 50% respecto a las cifras máximas alcanzadas en 2006 (punto álgido de la expansión) o 2008 (nivel máximo de la Edificación en el País Vasco). En todo caso, el ajuste de la licitación hasta 2012 fue menor que el observado en España, donde la reducción en el mismo periodo fue del 88%.

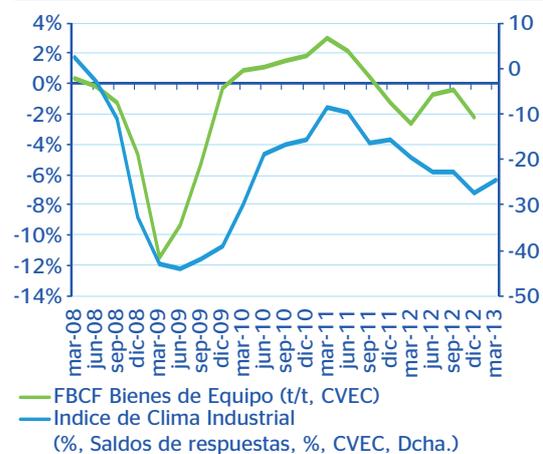
Por otro lado, como consecuencia de la reducción de las exportaciones, la inversión en bienes de equipo se contrajo en un 4%, tras el fuerte incremento de 2011 (+7%). A ello habría contribuido también el empeoramiento de la confianza industrial (véase el Gráfico 6) y de las tensiones financieras. Con todo, esta evolución negativa se vio frenada temporalmente en 2T12 y 3T12 por el proceso de adelantamiento de compras, en este caso inversiones, vinculado al aumento del IVA, los cambios fiscales y, posiblemente a la inversión energética ligada a la renovación de la planta petrolífera de Muskiz. Así, en su conjunto, la Formación Bruta de Capital Fijo experimentó una caída del 5,4% en 2012 (vs. un -1,8% en 2011). Durante el primer trimestre de 2013, el índice de clima industrial vasco refleja todavía niveles suficientemente bajos como para esperar una evolución ligeramente negativa de la inversión.

Gráfico 5
Índice de comercio minorista (t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6
Formación Bruta de Capital Fijo e Índice de Clima Industrial



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MICYT

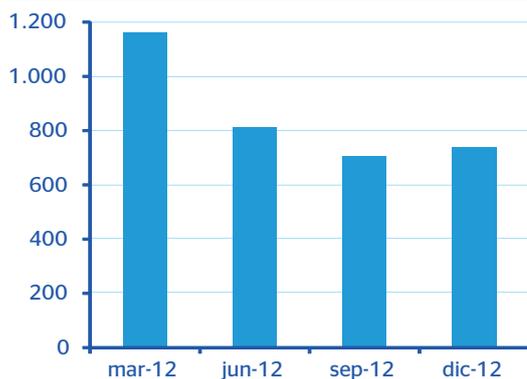
Intenso ajuste de la actividad residencial

Tras dos años de descensos moderados, durante 2012 la actividad residencial profundizó en su caída retrocediendo a un ritmo del 40% anual. Consecuentemente, la iniciación de viviendas se mantiene en mínimos históricos, y por tanto, pequeñas variaciones en las cantidades dan lugar a importantes en las tasas trimestrales circunstancia que parece mantenerse en los dos primeros meses de 2013 (véase el Gráfico 7).

Por su parte, las ventas de vivienda 2012 han mostrado un comportamiento muy similar al del año anterior, descendiendo algo más del 20% en términos anuales. Una contracción que contrasta con el aumento de transacciones que, en media, se ha registrado en España (3,6% respecto a 2011). Esta diferencia en la variación de las compras en Euskadi y en el resto del país vendría explicada principalmente por los estímulos fiscales implementados. Mientras que la hacienda española ha eliminado la deducción por compra de vivienda desde enero de 2013, las tres haciendas forales han mantenido dicho beneficio fiscal. Así, el adelantamiento de compras que se ha contemplado en España, sobre todo en el 4T12, no se ha observado en la Comunidad Autónoma Vasca. Sin embargo, un segundo cambio fiscal en materia de vivienda, la subida del IVA del 4% al 10% a partir de enero de 2013, sí se ha dejado notar en el ritmo de ventas de viviendas del País Vasco. De hecho, una primera previsión indica que la subida del IVA habría tenido un impacto positivo en las ventas del entorno del 5%, lo que equivale a unas 900 operaciones. Un efecto que se habría producido exclusivamente en el cuarto trimestre del año (véase el Gráfico 8).

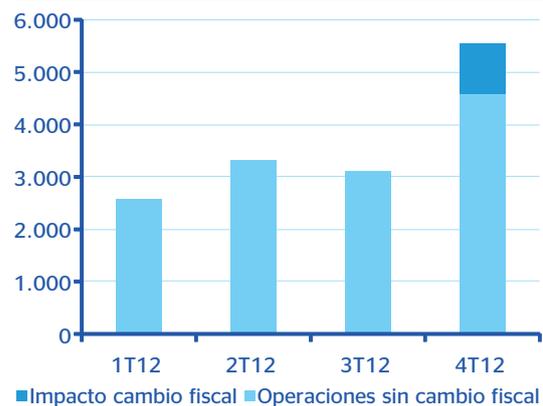
Con todo, en el País Vasco el desequilibrio del mercado residencial sigue siendo menos acusado que en la media española, tal y como refleja el menor número de viviendas nuevas sin vender. Un número que, a pesar de la contracción de la demanda, se ha reducido muy ligeramente debido a la disminución de viviendas terminadas, pasando del 2,1% del parque residencial en 2011 al 2,0% al cierre de 2012. De este modo nivel de sobreoferta en País Vasco se mantiene en los mismos niveles de 2009 (véase el Gráfico 9).

Gráfico 7
País Vasco: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



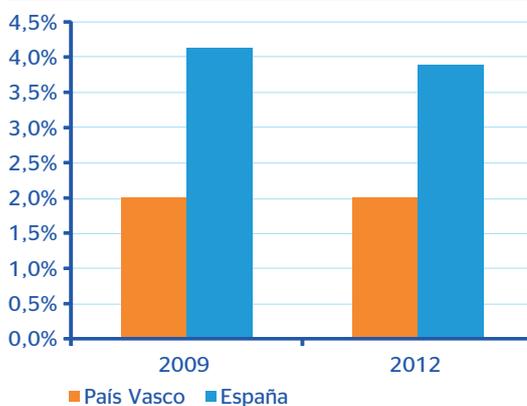
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 8
País Vasco: ventas de vivienda e impacto de la subida del IVA



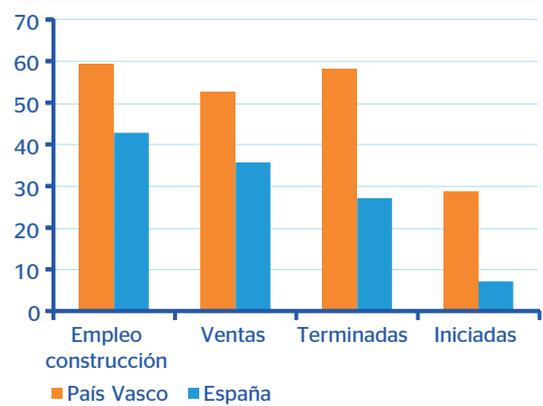
Fuente: Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 9
Viviendas nuevas sin vender (% respecto al parque residencial)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento e INE

Gráfico 10
País Vasco: variables del sector inmobiliario en 2012 respecto al promedio 2004-2007



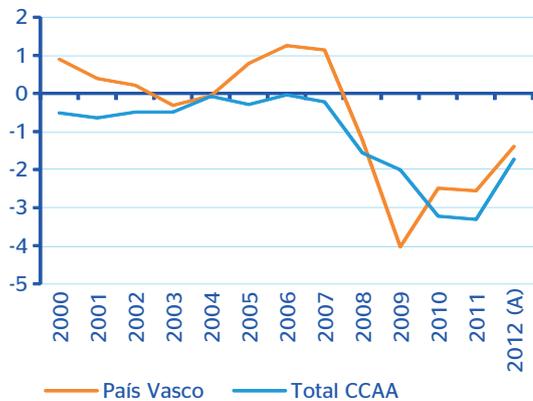
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento e INE

País Vasco cumplió con los objetivos de deuda y déficit en 2012

Durante 2012 la Comunidad Autónoma del País Vasco continuó con la política de contención del gasto y adoptó las medidas de ajuste fiscal aprobadas por el Gobierno central, observándose una reducción del gasto, más en la segunda parte del año, y en el gasto corriente. Junto a ello, la ligera recuperación de los ingresos respecto al año anterior ha situado el déficit de esta autonomía en 2012 en el 1,4% de su PIB, por debajo de la media de comunidades autónomas (-1,7% del PIB) y 0,1pp por debajo del objetivo de estabilidad. Por su parte la deuda viva del País Vasco a cierre de 2012 se situó en el 11,0% del PIB regional, siendo la segunda comunidad menos endeudada -en términos relativos- del panorama autonómico. Todo ello ha vuelto a situar al País Vasco en una posición relativamente mejor que la media de las comunidades autónomas, con la necesidad de reducir su déficit sólo en 0,7pp del PIB para cumplir el objetivo del -0,7% del PIB de final de año, y 2pp por debajo del límite de deuda autonómica a alcanzar en 2020 (13%).

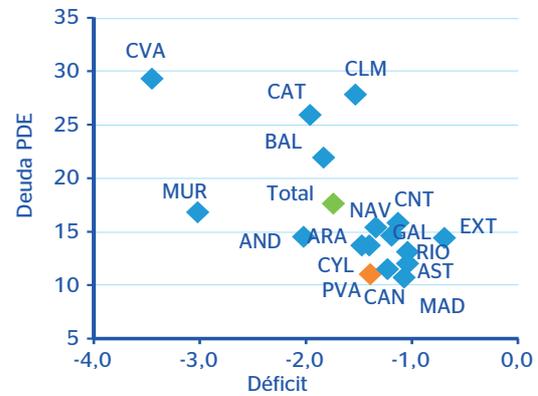
De cara a 2013, el Gobierno vasco espera que el gasto siga reduciéndose en torno a un 10% respecto a los créditos iniciales de 2012 –generalizado a todos los capítulos, pero de forma más intensa en el gasto de capital–, lo que unido a una menor caída de los ingresos (de casi el 9%), le llevará a cerrar el ejercicio 2013 con un déficit del 0,7% del PIB. Aunque la información de ejecución presupuestaria hasta febrero de 2013 no es representativa del conjunto del año, la C.A. del País Vasco ha sido una de las siete comunidades que ha registrado un superávit acumulado a febrero, frente al déficit del 0,1% del PIB registrado por el conjunto de comunidades autónomas. En este sentido, dada la tendencia de años anteriores, las medidas anunciadas, el escenario que se describe en esta publicación, y el ajuste relativamente reducido que tiene que realizar la C.A. del País Vasco (0,7pp del PIB), en principio, existe una probabilidad elevada de que se cumpla una vez más con el objetivo de estabilidad.

Gráfico 11
País Vasco: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB)



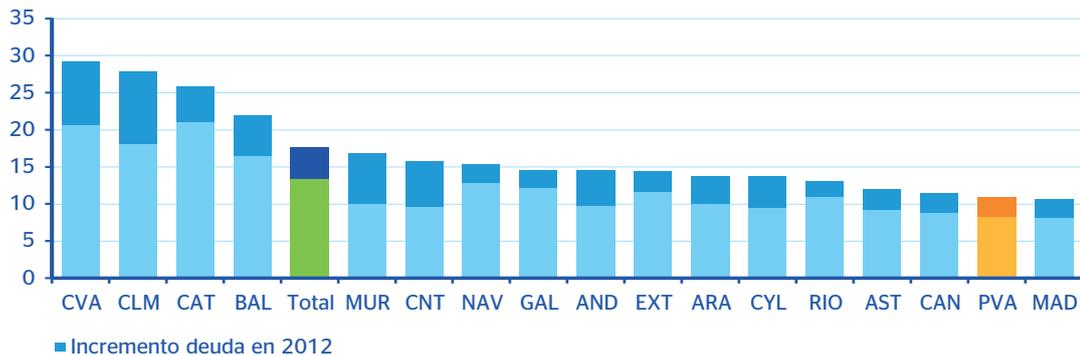
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 12
CC.AA.: déficit y deuda pública a 2012 (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE y MINHA

Gráfico 13
CC.AA.: deuda pública a diciembre de 2012 (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

En conclusión, durante 2012, tanto la demanda interna privada como la pública mostraron una aceleración en su caída. El incremento de las tensiones en los mercados financieros internacionales, la desaceleración en el crecimiento de España y algunos de los principales países clientes, el deterioro en el empleo y la renta disponible de las familias, junto con la intensificación del proceso de consolidación fiscal, explican este comportamiento.

Las ventas al resto de España determinan el signo del comercio exterior, limitando la capacidad de recuperación

A lo largo de la crisis la contribución del sector exterior al crecimiento de la economía vasca ha sido positiva, mitigando los efectos de la contracción de la demanda interna. En 2012, esta aportación se incrementó hasta 1 p.p., tres décimas por encima de la mostrada en 2010 y 2011. Este resultado se alcanzó por la caída de las importaciones, que superó a la de las exportaciones. Así, en 2012 las exportaciones en términos reales se redujeron en un 5,4% en País Vasco, lo que contrasta con el incremento observado para el conjunto de España (+3,1%). Por su parte la caída de las importaciones fue del 6,4%, también más pronunciada que la observada en el conjunto del Estado (-5,0%) (véase el Gráfico 3).

Esta caída de las ventas exteriores vascas puede ser descompuesta en tres áreas: las ventas al resto de España, al resto de la UE, y al resto del mundo. Las exportaciones con destino a otras regiones españolas, que pesan un 53% en el total de ventas exteriores del País Vasco, se habían incrementado en un 34% en 2011 (lo que justificaba el 70% del crecimiento de las exportaciones de bienes de ese año) pero en 2012 se redujeron en un 8%, como consecuencia de la vuelta de la economía española a la recesión (véase el Gráfico 14).

Las ventas hacia la UE, que se vieron afectadas por el comportamiento menos dinámico de los principales países clientes, y en particular, por Alemania, Francia e Italia. Así, la UE (que supone un 22% de las exportaciones totales vascas, incluyendo el resto de España) había sumado 4 p.p al crecimiento de las exportaciones nominales vascas en 2011, pero drenó 2 p.p. en 2012, como consecuencia de una reducción del 7% de estas ventas.

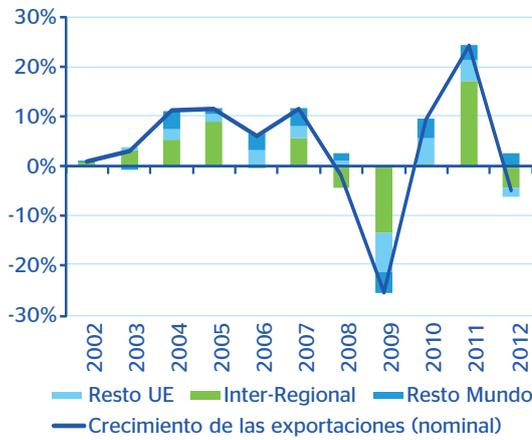
En cambio, el resto del mundo, cuyo peso (25%) ya se sitúa por encima del de la UE, continuó aportando 3 p.p. al crecimiento del tráfico con destino al exterior, que aumentó a un ritmo del 12% en los dos años.

La evolución de las exportaciones hacia el extranjero a lo largo de la crisis pone de manifiesto algunas particularidades de la economía vasca. En primer lugar, la mayor contribución de al crecimiento de éstas en el País Vasco en 2010 y 2011 es en parte reflejo de la mayor caída en el inicio de la crisis. Pero frente al comportamiento positivo observado en España, el País Vasco volvió a frenar su comportamiento exportador en 2012. Como consecuencia, mientras las ventas españolas al exterior se encuentran un 15% por encima de su nivel precrisis, las exportaciones vascas al extranjero vuelven a estar por debajo del nivel alcanzado al final del periodo de expansión (véase el Gráfico 16). Por tanto, el apoyo de las ventas al exterior está siendo menor, máxime si se tiene en cuenta que estas son más relevantes para la economía vasca.

En esta línea, los datos disponibles, referentes a los dos primeros meses de 2013, tampoco permiten anticipar un cambio relevante en la evolución del flujo exportador de bienes, que habría continuado mostrando una senda negativa, frente a la señal de estabilidad que se aprecia para el conjunto de España.

Gráfico 14

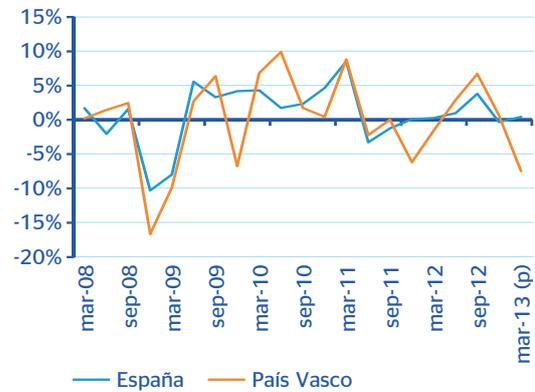
Exportaciones de bienes del País Vasco. Crecimiento y contribución por áreas geográficas (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y CEPREDE

Gráfico 15

Exportaciones: t/t, datos CVEC, reales

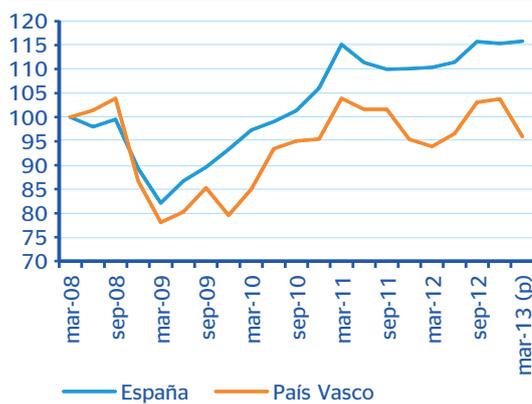


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Al comportamiento global del flujo exportador del País Vasco no es ajena la estructura de las ventas en el extranjero de esta comunidad. El elevado peso de los bienes de equipo y las semimanufacturas vincula estas ventas con la evolución de la inversión en los países de destino, lo que a su vez depende, en buena parte, de la confianza en sus respectivas economías y del acceso a la financiación. El empeoramiento de estas condiciones en tres cuartas partes del mercado exportador vasco (el resto de España y la UE) explica, por tanto, la evolución del sector exterior (véase el Gráfico 17).

Gráfico 16

Exportaciones reales: España y País Vasco (mar-08 = 100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 17

Estructura exportadora del País Vasco: (% s/ total exportaciones)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Mercado laboral: peor evolución a corto que justifica el empeoramiento de la confianza, pero con un diferencial de paro determinante

En 2012 el ajuste de la actividad económica se ha notado de un modo contundente en las cifras del mercado laboral vasco, a pesar de mantener un diferencial positivo con el resto de España. Así, el número de afiliados se redujo en 2,6% en 2012 (-3,4% para el conjunto de España), mientras que el de parados registrados se incrementó en un 11,9% (un punto más

que en España). No obstante, un análisis temporal más detallado muestra que la evolución de la afiliación refleja una menor caída en el 3T12, que podría estar vinculada con el relativamente mejor comportamiento de la demanda interna en el País Vasco, si bien acabó por compensarse en el 4T12. En todo caso, la afiliación continúa mostrando tasas negativas en torno al 1% tanto en España como en el País Vasco, mientras que los registros de desempleo muestran una práctica estabilidad en el primer trimestre de 2013.

Gráfico 18

**Afiliación a la Seguridad Social:
País Vasco y España (CVEC, t/t, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 19

Paro registrado (CVEC, t/t, %)



Fuente: BBVA Research a partir de SEPE

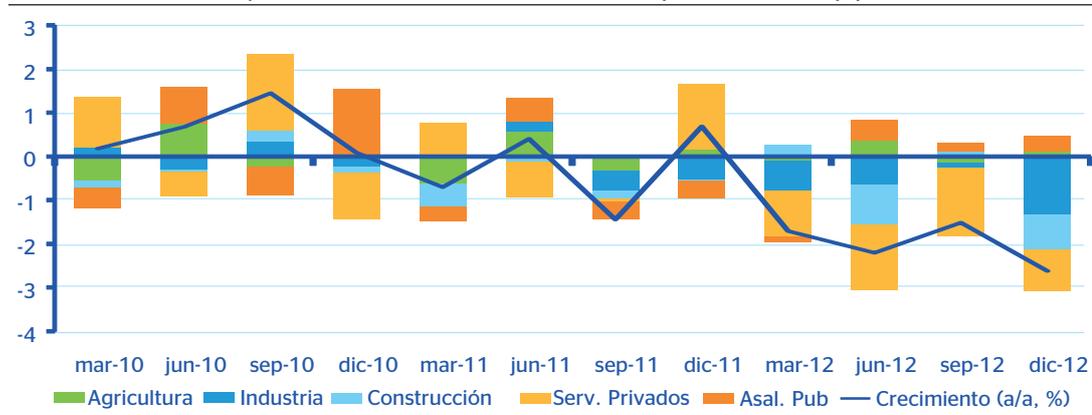
Por sectores, el deterioro del empleo se produjo, básicamente, como consecuencia del empeoramiento de los servicios privados en la primera parte del año, y de la industria en el tercer trimestre, coincidiendo con la aceleración de la caída de las exportaciones. Así, la variación del empleo en 2012 según la EPA (-6,0%) es fruto de la caída del empleo en los servicios privados (-5,5% y 3 p.p. de contribución) y en la industria (-1,8% a/a y -2,4 p.p.), mientras que la destrucción de empleo en la construcción (-15,7%) solamente restó un 1,1 p.p. al empleo.

Con todo, el cuarto trimestre de 2012 mostró registros considerablemente mejores que los de los trimestres precedentes. Los servicios privados aumentaron su nivel de empleo en un 1,3% (0,7 p.p. de contribución) por primera vez en cinco trimestres, permitiendo que el conjunto del sector privado volviera a contribuir positivamente al empleo tras cinco trimestres en negativo véase el Grafico 20).

En todo caso, el País Vasco se ha visto beneficiado por el menor peso del empleo público y el menor desajuste de sus cuentas públicas, ya comentado. Efectivamente, la contribución del sector público al empleo continuó siendo positiva durante los tres primeros trimestres del año, para cambiar el signo solamente en el cuarto trimestre. En definitiva, el empleo público aumentó en Euskadi un 2,5%, mientras que en el conjunto de España se redujo en un 7%.

Gráfico 20

País Vasco: evolución y contribuciones al crecimiento del empleo (t/t, CVEC, p.p.)

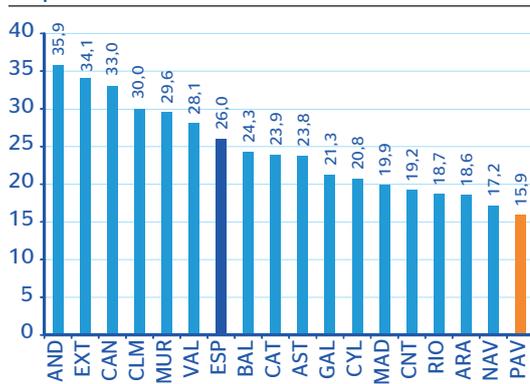


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Con todo, la posición relativa del País Vasco se mantiene mejor que la media, puesto que continúa como la comunidad con una menor tasa de desempleo, favorecida por su menor tasa de temporalidad (véanse los Gráficos 21 y 22).

Gráfico 21

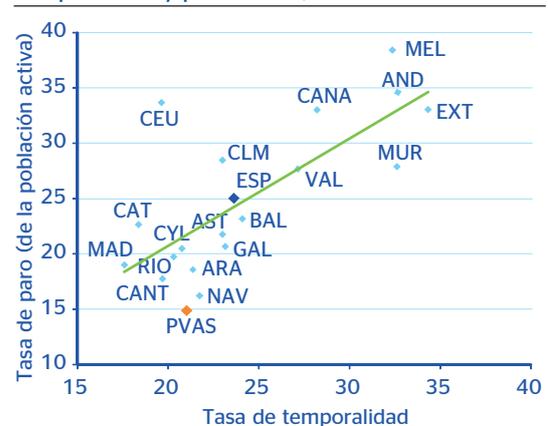
España: tasa de paro por CC.AA. 4T12 (% población activa)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 22

Temporalidad y paro (2012, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La industria, condicionada por la evolución del sector exterior

Por el lado de la oferta, y de acuerdo con el impacto de las exportaciones de bienes en la economía vasca, la mayor contribución a la caída del PIB de 2012 correspondió al sector industrial, que drenó 8 décimas a la evolución del PIB (-3,4% a/a). De hecho, la industria manufacturera explica un p.p. en la caída del 1,4% experimentada por el PIB vasco en 2012, mientras que la caída de la construcción drenó seis décimas al crecimiento del PIB. A este hecho contribuye de un modo relevante la estructura económica de esta comunidad, con un especial sesgo hacia el sector industrial, que supone una cuarta parte de su economía, 9 p.p. más que en el caso de España (véase el Cuadro 3).

La caída de la producción industrial fue además algo mayor en el caso del País Vasco que en España (7,8% vs 5,9%), tanto en el año como trimestre a trimestre (véase el Gráfico 24), lo cual explica su mayor contribución al crecimiento. Por sectores, tanto los bienes de equipo (fundamentales en las exportaciones vascas) como los bienes intermedios presentaron un

comportamiento negativo en todo el año, siendo los bienes de consumo duradero los únicos que, puntualmente, mostraron algún incremento trimestral significativo (véase el Gráfico 25).

La menor contracción de la demanda interna ya comentada justifica, en cambio, que la caída en la construcción fuera menor que en España, y que en los sectores de servicios la contribución fuera nula, con una ligera caída del comercio minorista.

Cuadro 3

Crecimiento del PIB del País Vasco en 2012

	Crecimiento en 2012 (%)	Peso en el PIB de 2012 (%)	Contribución al crecimiento en 2012 (p.p)	Diferenciales con España	
				Crecimiento en 2012 (%)	Peso en el PIB de 2012 (%)
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	2,1	0,7	0,0	-0,2	-1,6
Industria	-3,4	24,6	-0,8	-0,5	9,1
- De la que: Industria manufacturera	-4,7	21,7	-1,0	-0,8	9,3
Construcción	-7,2	8,9	-0,6	0,9	-0,4
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas; transporte y almacenamiento; hostelería	-0,9	20,1	-0,2	0,2	-2,6
Información y comunicaciones	0,3	3,1	0,0	-0,7	-0,9
Actividades financieras y de seguros	0,8	3,4	0,0	0,7	-0,5
Actividades inmobiliarias	2,0	5,4	0,1	0,2	-1,8
Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares	0,0	6,9	0,0	0,7	0,0
Administración pública y defensa; seguridad social obligatoria; educación; actividades sanitarias y de servicios sociales	0,6	15,8	0,1	1,0	-1,0
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento; reparación de artículos de uso doméstico y otros servicios	0,7	3,0	0,0	1,3	-0,4
Valor añadido bruto total	-1,5	91,8	-1,4	0,0	0,0
Impuestos netos sobre los productos	-0,3	8,2	0,0	0,0	0,0
Producto Interior Bruto a precios de mercado	-1,4	100,0	-1,4	0,0	

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Contabilidad Regional

Al analizar la evolución trimestral de los principales sectores, se observa una disparidad que puede ser importante de cara a la próxima evolución del PIB, en los dos sectores con mayor incidencia en el crecimiento del año pasado. La construcción refleja un comportamiento negativo, pero decreciente, a lo largo del año (véase Gráfico 23), llegando incluso a aportar un pequeño crecimiento en el último trimestre de 2012, lo cual podría estar anticipando el fin del intenso periodo de ajuste.

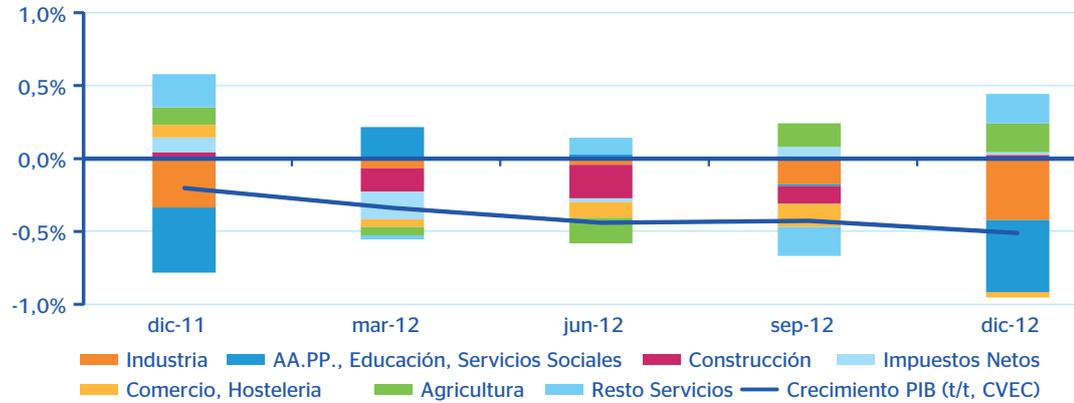
Al contrario, la industria muestra una aportación negativa creciente, hasta cerrar el último trimestre con el mayor impacto de drenaje en el crecimiento. Y los datos del Índice de Producción Industrial total hasta febrero siguen mostrando tasas negativas que, de momento, más que compensan el incremento puntual observado en los bienes de equipo (ver Gráfico 24).

Entre los servicios, por su parte, se observa una contribución decreciente (y negativa en el 4T12 del sector de administraciones públicas (actividades sanitarias, educación y servicios sociales) que previsiblemente se mantendrá durante 2013, en vista del techo de gasto del presupuesto del Gobierno Vasco. La agricultura y el Resto de Servicios, ambos con aportaciones positivas de 2 décimas, compensaron parcialmente la caída en el sector de AAPP, educación, servicios sanitarios y sociales.

Más allá de las variaciones puntuales observadas en el Índice de Actividad del Sector Servicios como consecuencia del alza del IVA, su comportamiento en 2012 fue menos negativo en el País Vasco que en España (-4,8% vs -5,9%), en una tendencia que los primeros datos de 2013 parecen confirmar.

Gráfico 23

PIB del País Vasco y contribuciones al crecimiento (t/t, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Eustat

Gráfico 24

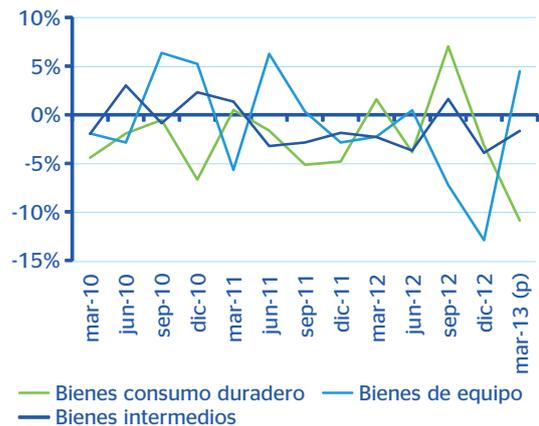
Índice de producción industrial (t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 25

Índice de producción industrial, por componentes: País Vasco (t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 26

Índice de actividad del sector servicios



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Perspectivas: en 2013 se tocará fondo y en 2014 se iniciará la recuperación

Las perspectivas sobre el comportamiento de la economía vasca durante los próximos trimestres se explican por la conjunción de tres factores: el ritmo de corrección de los desequilibrios acumulados por el sector privado, la continuación del proceso de ajuste fiscal y el comportamiento de las exportaciones.

El primer aspecto relevante que limita las posibilidades de recuperación tiene que ver con los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis y en su ritmo de absorción. Aunque ya han sido comentados en ediciones anteriores de esta misma publicación, factores como el apalancamiento de hogares y empresas, la sobreoferta de vivienda nueva o la tasa de paro continúan limitando el comportamiento del consumo privado y la inversión empresarial. En cualquier caso, el País Vasco parte de una mejor posición comparado con el resto de España, lo que ha permitido ajustes menores de la demanda interna durante la crisis. El segundo factor que influirá en la evolución de la actividad durante los próximos trimestres será el ajuste fiscal. A este respecto, la limitación que supone el techo de gasto para 2013 (un 10% menos de gasto que en 2012), aunque hace que el cumplimiento del objetivo de déficit de final de año sea creíble, supone que la contribución del sector público al crecimiento económico durante este año no podrá ser positiva. En cualquier caso, las administraciones vascas disponen de un mayor margen que otras comunidades para poder realizar los ajustes necesarios con un menor impacto sobre el crecimiento, al haber cumplido con el objetivo de déficit de 2012, y mantener un nivel de deuda por debajo del marcado por el Plan de Estabilidad para 2020.

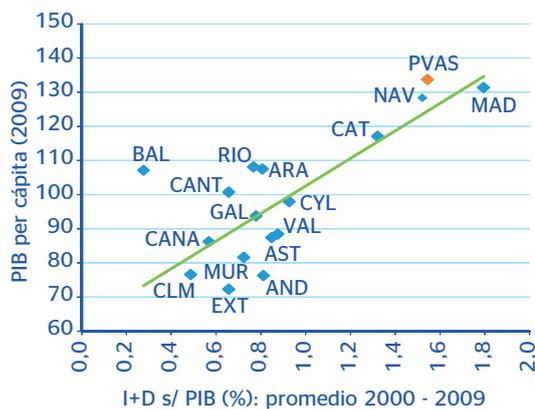
El tercer factor relevante para la determinación de la evolución de la economía vasca es el comportamiento del sector exterior. En la medida que el mercado español (50% de las ventas exteriores vascas), continuará en recesión en 2013, es de esperar que no se observe una recuperación rápida de las exportaciones a esta área. Asimismo, un elevado porcentaje de las exportaciones se centra mayoritariamente en los mercados francés y alemán, que experimentaron una corrección relevante en la última parte del año pasado y que, en todo caso, continuarán siendo poco dinámicos en 2013. Por lo tanto, solamente en las ventas destinadas a regiones fuera de la Unión Europea es de esperar que se continúe observando una tasa de crecimiento positiva y relevante.

Por todo lo anterior, es de esperar que en 2013 continúe la contracción de la economía vasca, como consecuencia de los ajustes internos y del poco dinamismo en los mercados de exportación más relevantes. De este modo, en el escenario más probable, la economía vasca caerá un 0,7% este año, mientras que en 2014 se volvería a retomar la senda positiva de crecimiento, con un crecimiento del 1,2%. Ello supone, por tanto, recuperar el diferencial favorable con el conjunto de la economía española. Los factores detrás de esta vuelta al crecimiento incluyen la mejora que se observa en los mercados financieros, el regreso que se percibe en la confianza de los inversionistas extranjeros y la esperada recuperación de la actividad en Europa que debería impulsar las exportaciones. A este respecto, el contenido tecnológico y el carácter de bienes de equipo o de consumo duradero de los productos de Euskadi hacen que sus ventas sean más procíclicas que las de otras mercancías de carácter más básico. Por tanto, en la medida que se observe una recuperación de los mercados clientes, ello debería facilitar que País Vasco vuelva a experimentar un crecimiento diferencialmente positivo, como ocurrió en 2010 y 2011. Lo anterior pone de manifiesto la necesidad de que se aprovechen las capacidades actuales de la región para continuar incrementando el grado de diversificación geográfica y sectorial de las exportaciones, buscando mercados y productos que puedan permitir un mejor aprovechamiento del dinamismo de los mercados exteriores que más crecen.

Asimismo, a nivel doméstico, algunos ajustes internos van llegando a su fin, como es el caso de la sobreoferta de vivienda nueva (cerca ya de su nivel óptimo de inventarios) o la consolidación fiscal (dado el cumplimiento del objetivo de déficit o el menor nivel de deuda del País Vasco). Finalmente, comienza a observarse un comportamiento algo más eficiente del mercado laboral, donde la moderación salarial puede estar dando paso a mecanismos que facilitan las ganancias de competitividad necesarias para continuar con el proceso de internacionalización, a la vez que se mantienen puestos de trabajo.

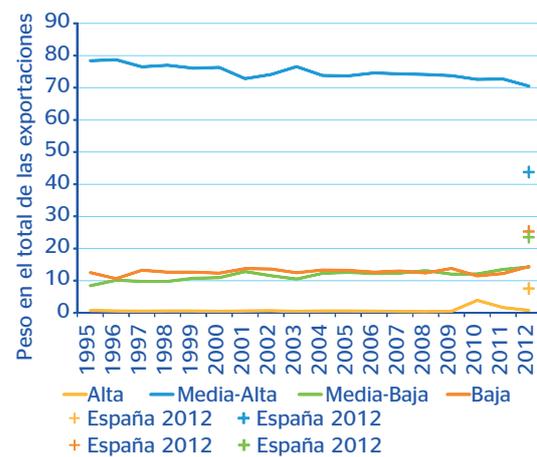
A medio y largo plazo, hay que destacar que la dotación de algunos factores que determinan el crecimiento de tendencia, es sustancialmente superior a la media del resto de comunidades en España, como se refleja cuando se observan el esfuerzo en gasto en I+D (véase el Gráfico 27), la dotación de capital humano, o la productividad. Asimismo, la mayor especialización en bienes de tecnología media y alta (véase el Gráfico 28) y el importante grado de apertura al exterior, son también características que apoyarán la recuperación. Finalmente, el sector tecnológico actúa como un factor de relativa protección para el mercado laboral, facilitando que éste mantenga una tasa de paro más reducida en los periodos de crisis, y el esfuerzo en capital humano se demuestra clave para poder disponer de empleos en sectores de alta tecnología. Hacia delante, es imprescindible que se avance en las reformas que garanticen ganancias constantes de competitividad, a través de la mejora del capital humano, la reducción de los costes administrativos, la disminución en el precio de la energía y un funcionamiento más eficiente y competitivo de los mercados laboral y de bienes y servicios. El avance en este tipo de reformas condicionará la velocidad de salida de la economía vasca.

Gráfico 27
Investigación y desarrollo per cápita



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 28
Distribución de las exportaciones del País Vasco en función del contenido tecnológico de los productos (%)



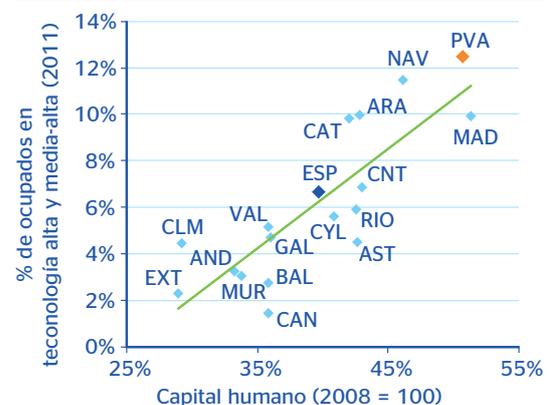
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 29
Ocupados en sectores de alta y media-alta tecnología en 2007 vs cambio en la tasa de paro entre 2007 y 2011



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 30
Capital humano vs ocupados en tecnología alta y media-alta



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 4

España: crecimiento del PIB real por CC.AA.

	2011	2012	2013	2014
Andalucía	0,0	-1,7	-1,6	1,1
Aragón	0,3	-1,5	-1,1	1,3
Asturias	-0,1	-2,5	-1,1	1,0
Baleares	1,6	-0,3	-0,2	1,4
Canarias	1,7	-1,0	-0,7	1,0
Cantabria	0,5	-1,3	-0,9	1,1
Castilla y León	1,1	-1,8	-0,7	1,4
Castilla-La Mancha	-0,4	-3,0	-1,6	0,8
Cataluña	0,6	-1,0	-1,2	1,2
Extremadura	-0,9	-2,2	-0,9	1,0
Galicia	-0,1	-0,9	-0,8	1,2
Madrid	0,6	-1,3	-0,6	1,4
Murcia	0,0	-1,7	-1,7	0,8
Navarra	1,4	-1,8	-1,2	1,1
País Vasco	0,8	-1,4	-0,7	1,2
Rioja (La)	0,9	-2,1	-0,7	1,2
C. Valenciana	-0,2	-1,5	-1,8	0,7
España	0,4	-1,4	-1,1	1,1

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Recuadro 1. Encuestas de Actividad Económica BBVA. Sin perspectivas de mejora a corto plazo

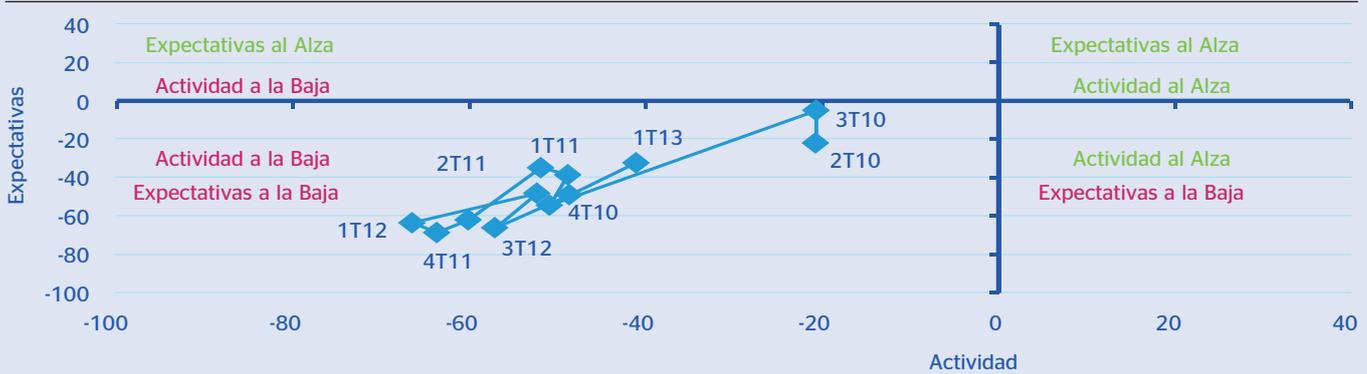
La encuesta de Actividad Económica a la red de oficinas de BBVA cumple en el País Vasco su décimo trimestre con la oleada correspondiente al primer trimestre de 2013. A lo largo de este periodo, la encuesta ha mostrado una evolución relativamente paralela a la del PIB, y consecuentemente los resultados fueron algo mejores en la parte final de 2010 y 2011, para trasladarse hacia una mayor negatividad a partir de finales de 2011 y durante 2012.

Aún dentro de la negatividad, los resultados del primer trimestre de 2013 reflejan una ligera mejoría, consistente con los datos de la coyuntura, que muestran una menor desaceleración de la economía frente a los dos trimestres anteriores. Esta mejor percepción se observa en el aumento

de quienes opinan que la situación económica se mantiene y continuará estable (hasta el 57% de los encuestados), a costa de quienes opinan que baja o que el deterioro se intensificará. Así, con los datos de este trimestre la visión recesiva se mantiene: sólo un 1% de los encuestados cree que la situación del 1T13 mejoró y sólo un 6% prevé mejoras para el 2T13.

Con todo, estos son los resultados menos negativos desde el 3T10 y el mejor primer trimestre de un año desde que comenzaron las encuestas en la red del País Vasco, en el 2T10. Dicha relativa mejora podría interpretarse como una señal de que los encuestados prevén que la actividad económica podría estar frenando su deterioro.

Gráfico 31
País Vasco: actividad económica y expectativas



Fuente: BBVA

Esta expectativa de menor deterioro también se plasma en una ligera mejora en la percepción sobre la cartera de pedidos, así como en una visión menos negativa sobre la inversión, principalmente industrial y en servicios, que no se extiende a la construcción. En cualquier caso, la prueba de la debilidad de la situación de la coyuntura la constituyen los indicadores de empleo: dos tercios de los encuestados opinan que la destrucción de puestos de trabajo habría continuado, tanto en la industria, como en los servicios y la construcción. Adicionalmente, la opinión sobre la producción industrial se encuentra también en negativo, en línea con lo que es previsible que se observe en el Índice Producción Industrial.

El único indicador con saldo de respuestas positivo (saldo de las opiniones de mejora neta de las opiniones de empeoramiento) es el de las exportaciones, donde además

se observa una mejora respecto a la situación observada hace un año. Pero incluso en éste, la señal predominante es la de estancamiento: el 71% de los encuestados considera que se mantienen.

La encuesta, por tanto, refleja la incertidumbre existente en el escenario actual, apoyando la menor negatividad de los resultados en una estabilidad relativa de las exportaciones, frente al deterioro de anteriores trimestres. Siguen reflejándose dudas en el mercado de trabajo, pero las expectativas evolucionan hacia una menor negatividad.

Todo ello es consistente con el escenario que se describe en esta publicación para el conjunto del año.

Cuadro 5

Cuadro Resumen de la Actividad Económica

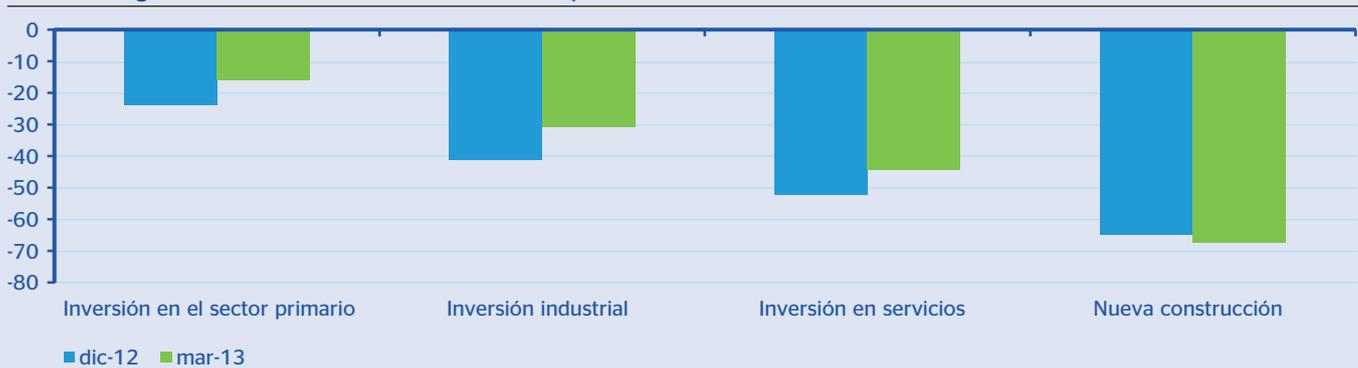
País Vasco (% de respuestas) mar-13

	1er Trimestre 2013			4º Trimestre 2012			1er Trimestre 2012		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
Actividad Económica	1	57	42	2	46	51	1	32	67
Perspectiva para el próximo trimestre	6	56	38	2	48	51	4	29	67
Producción industrial	2	59	39	1	53	45	1	39	60
Cartera de pedidos	9	56	36	2	50	48	1	26	72
Nivel de estocs	5	61	34	3	66	31	4	54	42
Inversión en el sector primario	7	69	23	3	70	27	1	65	34
Inversión industrial	5	59	36	1	57	42	1	51	48
Inversión en servicios	3	50	47	2	43	55	3	32	65
Nueva construcción	4	25	71	5	26	70	2	21	77
Empleo industrial	0	28	72	1	34	65	0	33	66
Empleo en servicios	2	38	60	1	37	63	3	29	69
Empleo en construcción	4	30	66	1	32	67	1	24	75
Precios	18	66	17	33	56	10	25	59	16
Ventas	0	46	53	4	33	63	0	27	73
Turismo	13	60	27	8	73	20	10	59	30
Exportaciones	22	71	7	17	62	21	9	61	30

(*) Saldo de respuestas extremas
Fuente: BBVA Research

Gráfico 32

Inversión según sectores económicos. Saldos de Respuesta



Fuente: BBVA

4. Las finanzas autonómicas en boom y en crisis (2003-12)¹

Introducción

En esta nota se analiza la evolución de las finanzas regionales durante la última década - un período que incluye el pico de la anterior expansión además de la crisis en la que todavía estamos inmersos. El ejercicio ayuda a poner en perspectiva la actual controversia sobre las finanzas autonómicas. En ella se suele poner el acento en la dureza de los recortes de los últimos ejercicios, olvidando la temeraria explosión del gasto durante los años precedentes. Cuando se toma el período en su conjunto, el proceso de consolidación presupuestaria que comienza en 2010 aparece como una corrección parcial y tardía de los excesos de años anteriores. Pese al recorte, los niveles actuales de gasto deberían ser suficientes para mantener estándares aceptables en los servicios básicos de titularidad autonómica.

La información utilizada en el presente trabajo proviene fundamentalmente de las liquidaciones anuales de los presupuestos de las comunidades autónomas que publica el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP, 2013a) y de los datos de ejecución presupuestaria que ofrece la misma fuente (MHAP, 2013b). En las series de ingresos y gastos presupuestarios se han introducido ciertos ajustes con el fin de corregir las distorsiones generadas en sus perfiles temporales por la forma en la que se han contabilizado algunas partidas, incluyendo las retenciones realizadas a las comunidades autónomas en concepto de reintegro de los saldos negativos de las liquidaciones del sistema de financiación regional correspondientes a los años 2008 y 2009 y las facturas pendientes de pago no contabilizadas en cada ejercicio². También se ha construido una serie de ingresos regionales con un criterio de devengo. La diferencia entre la serie de ingresos presupuestarios o por caja y la serie de ingresos devengados es que en la primera se contabilizan los ingresos realmente percibidos durante el ejercicio, esto es, la suma las entregas a cuenta del año en curso más las liquidaciones del sistema de financiación pagadas o percibidas durante el mismo (que generalmente corresponden a dos años atrás), mientras que en la segunda se tienen en cuenta los ingresos correspondientes al año, incluyendo la liquidación del mismo (aunque se pague realmente en otro ejercicio).

Evolución del conjunto de las comunidades autónomas

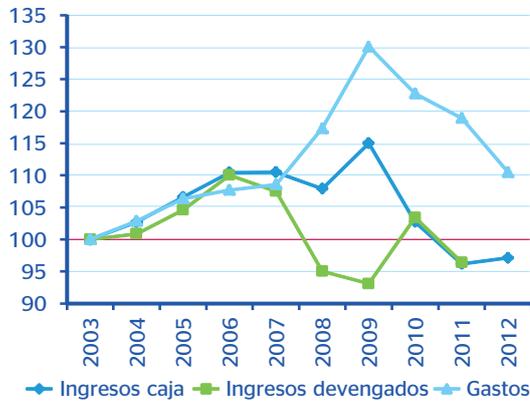
Los Gráficos 33 y 34 resumen la evolución de los ingresos y de los gastos no financieros del conjunto de las comunidades autónomas españolas entre 2003 y 2012. En el Gráfico 33 tanto los ingresos como los gastos se expresan como porcentajes del PIB del conjunto de las regiones y se normalizan por su valor inicial (en 2003), que se iguala a 100. El Gráfico 34 por su parte, se concentra en los gastos, que se miden en términos per cápita y a precios constantes de 2008, mostrándose tanto brutos como netos de la partida de intereses. El Gráfico 35, finalmente, muestra la evolución del déficit presupuestario calculado con criterios de caja y de devengo.

1: Ángel de la Fuente. Instituto de Análisis Económico (CSIC).

2: Para más detalles, véase la versión en documento de trabajo de la presente nota, de la Fuente (2013) en http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1316_tcm346-383117.pdf?ts=1842013

Gráfico 33

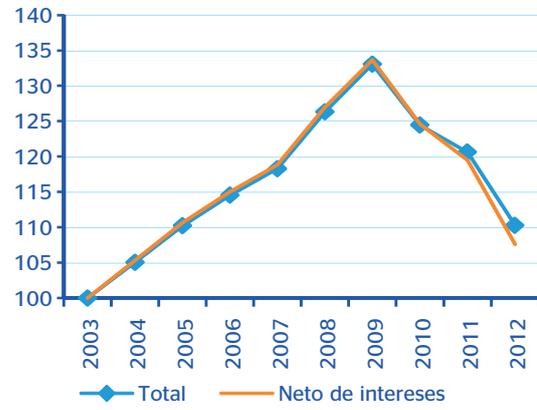
Gastos e ingresos no financieros como % del PIB, 2003 = 100 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 34

Gasto por habitante a precios constantes de 2008, 2003 = 100



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 35

Saldo presupuestario no financiero como % del PIB conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A. de la Fuente

Los gráficos revelan un patrón de comportamiento con tres fases bien diferenciadas que ha sido compartido por la gran mayoría de las comunidades autónomas, aunque con diferente intensidad. Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las comunidades autónomas crecen a un ritmo similar. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan a la vez que los ingresos caen rápidamente en términos de devengo pero continúan creciendo en términos de caja (gracias a unas entregas a cuenta calculadas de una forma enormemente optimista). Finalmente, entre 2009 y 2012 tanto los ingresos por caja como los gastos se reducen a un fuerte ritmo, observándose en los primeros una cierta estabilización en el año final del período analizado.

Cuando consideramos el agregado de todas las regiones, gastos e ingresos (medidos como fracción del PIB) crecen en unos diez puntos porcentuales durante el primer subperíodo. En el segundo subperíodo, el gasto crece más de veinte puntos en dos años (ayudado sólo mínimamente por el estancamiento del denominador, que cae un 0,5% entre 2007 y 2009) mientras que los ingresos devengados se reducen en catorce puntos, abriéndose así un déficit muy considerable, que representa casi la mitad de los ingresos no financieros en términos de devengo. En términos de caja, el desequilibrio es menor pero aumenta en 2010 y 2011 a pesar de la caída del gasto, comenzando a reducirse sólo en 2012, una vez se estabilizan los ingresos y continúa el descenso del gasto. (Véase el Gráfico 35). A finales del período los ingresos se

sitúan 0,36 puntos de PIB por debajo de su valor inicial mientras que los gastos continúan 1,30 puntos por encima de esta referencia. El desequilibrio generado durante el período (un incremento del déficit del 1,66% del PIB) se explica aproximadamente en un 20% por la pérdida de ingresos en relación a su nivel de partida y en el 80% restante por el incremento del gasto. Al limitado peso de la pérdida de ingresos ha contribuido muy significativamente el incremento de la aportación estatal al sistema de financiación regional, que aumentó en algo más de un punto del PIB con motivo de la reforma aprobada en 2009.

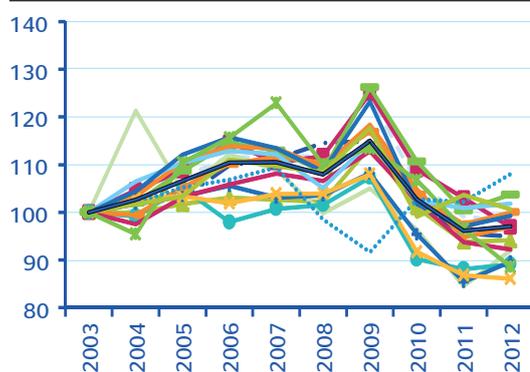
Los déficits acumulados durante la década son importantes. Trabajando con los ingresos presupuestarios o por caja, el déficit acumulado entre 2003 y 2012 por el conjunto de las comunidades autónomas ascendió a 88,4 millardos de euros, a los que hay que sumar los 24,3 millardos de los saldos favorables al Estado de las liquidaciones de 2008 y 2009 del sistema de financiación regional cuyo pago se realizará de forma gradual durante un período de diez años. Se llega así a un total de 112,7 millardos, lo que supone un 10,6% del PIB de 2012 o un 89% de los ingresos no financieros de las comunidades autónomas en el mismo año.

Es importante resaltar que, pese a la fuerte reducción del gasto autonómico en años recientes, éste se mantiene por encima de su nivel inicial tanto en términos del ratio de gasto sobre PIB como del gasto real por habitante, incluso cuando se excluyen los intereses de la deuda regional. Aunque la situación varía de una autonomía a otra, en promedio, los gobiernos regionales han mantenido un nivel de gasto que debería permitirles mantener los estándares de servicio existentes en 2003 o 2004. Esto puede comportar sacrificios desagradables en ciertos casos, pero no es consistente con la visión catastrofista de que los recientes recortes en el gasto regional conducen inevitablemente al desmantelamiento del Estado del Bienestar.

Diferencias regionales

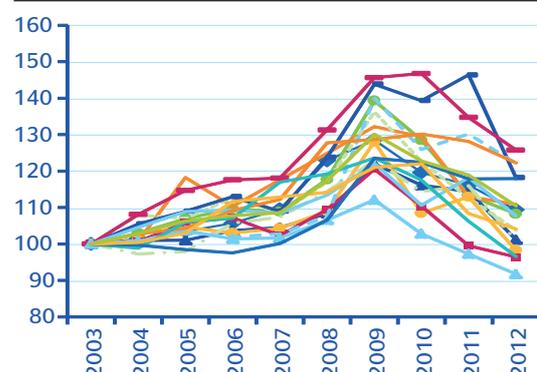
Los Gráficos 36 y 37 muestran la evolución de los ingresos y de los gastos de las distintas comunidades autónomas durante el período analizado. Aunque existen diferencias notables entre unas comunidades y otras, la mayor parte de ellas comparten, como ya se ha dicho, un patrón bastante similar con picos de ingresos y gastos en 2009 y caídas de ambos agregados durante el período final que dejan a la gran mayoría de las regiones con descensos netos de ingresos y aumentos de gasto en relación a 2003.

Gráfico 36
Ingresos no financieros (caja)
de las CC.AA como % del PIB. 2003 = 100



Nota: cada línea representa una comunidad autónoma.
Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 37
Gastos no financieros (caja)
de las CC.AA como % del PIB. 2003 = 100



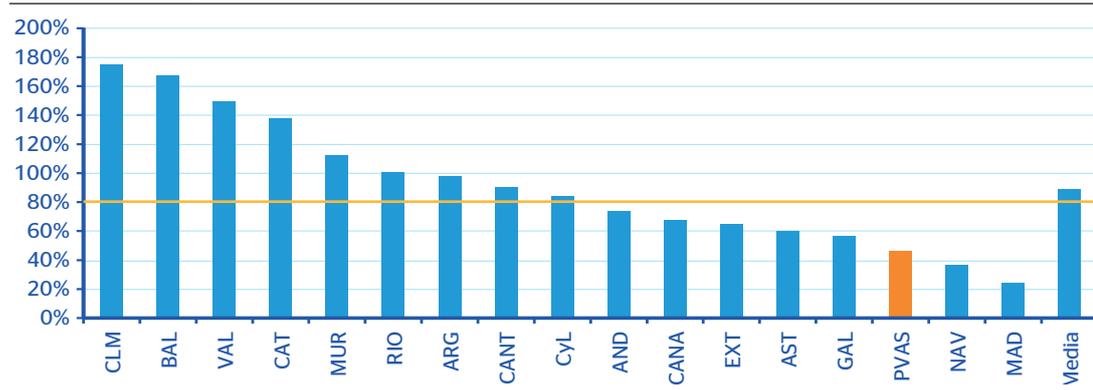
Nota: cada línea representa una comunidad autónoma.
Fuente: A. de la Fuente

El Gráfico 38 muestra un indicador del desempeño financiero de las distintas comunidades autónomas durante el conjunto del período analizado. Para construir este indicador, se suman los déficits presupuestarios en los que ha incurrido cada región durante los años del período

de interés, incorporando también los saldos deudores de las liquidaciones de 2008 y 2009, trabajando siempre en euros corrientes. Finalmente, el total así obtenido se divide por los ingresos no financieros de cada comunidad en el año 2012. He optado por utilizar los ingresos autonómicos en vez del PIB como denominador porque esto nos da una mejor imagen del esfuerzo financiero que supondrá para cada administración la devolución de la deuda acumulada.

Gráfico 38

Déficit acumulado 2003-12, incluyendo los saldos negativos de las liquidaciones de 2008 y 2009, como % de los ingresos no financieros de 2012



Fuente: A. de la Fuente

De acuerdo con este indicador, la región con un peor desempeño financiero durante el conjunto del período ha sido Castilla - La Mancha, seguida por Baleares, Valencia, Cataluña y Murcia, mientras que en el extremo opuesto de la distribución se encuentran Madrid, Navarra, el País Vasco, Galicia y Asturias.

En el Cuadro 6 se construye un indicador de la situación financiera actual de las distintas comunidades y se muestra su desglose en una serie de componentes que nos ayudan a entender el origen de los desequilibrios actualmente existentes. El saldo presupuestario de cada comunidad autónoma al final del período (en 2012), medido como fracción del PIB, (columna [4]) puede expresarse como la suma algebraica de tres términos que reflejan, respectivamente, el saldo presupuestario al comienzo del período (columna [1]) y la contribución a la variación en el mismo de la evolución de los ingresos (col. [2]) y de los gastos autonómicos (col. [3]). El saldo presupuestario de cada comunidad en 2012 se expresa en la columna [5] como fracción de los ingresos no financieros del mismo año en vez de cómo fracción del PIB. Finalmente, a esta variable se le añaden las retenciones practicadas por el Estado sobre las entregas a cuenta del sistema de financiación como reintegros parciales del saldo de las liquidaciones de 2008 y 2009, normalizado de la misma forma. De esta forma, se obtiene en la columna [6] un indicador que mide la brecha existente entre el gasto y los ingresos no financieros de las comunidades autónomas después de las citadas retenciones o la intensidad del ajuste necesario en el momento actual para volver al equilibrio presupuestario.

Cuadro 6

Indicador de situación financiera actual y sus componentes

	[1] saldo presup. 2003/PIB	+ [2] variación ingresos/PIB 2003 a 12	- [3] variación gasto/PIB 2003 a 12	= [4] saldo presup. 2012/PIB	[5] saldo presup. 2012/ ingresos	- [6] retenciones/ ingresos	= [7] saldo ajustado 2012/ ingresos
Andalucía	0,42%	-0,80%	1,44%	-1,82%	-12,2%	2,76%	-14,92%
Aragón	-0,09%	-0,24%	0,96%	-1,29%	-11,4%	2,27%	-13,64%
Asturias	0,41%	-0,96%	0,19%	-0,74%	-4,8%	2,13%	-6,97%
Baleares	-0,09%	-0,85%	1,16%	-2,10%	-21,4%	1,17%	-22,54%
Canarias	0,03%	-0,44%	0,55%	-0,95%	-6,9%	2,41%	-9,32%
Cantabria	0,53%	-1,79%	-0,27%	-0,98%	-6,7%	2,46%	-9,19%
Cast. y León	0,05%	-1,55%	-0,53%	-0,96%	-7,2%	2,43%	-9,59%
Cast. Mancha	0,04%	0,01%	2,80%	-2,75%	-17,8%	2,23%	-20,03%
Cataluña	0,21%	0,37%	2,49%	-1,92%	-18,7%	1,49%	-20,19%
Valencia	-0,55%	-0,34%	2,60%	-3,49%	-32,0%	2,03%	-34,05%
Extremadura	0,53%	-1,78%	0,20%	-1,45%	-6,9%	2,74%	-9,60%
Galicia	0,08%	-2,30%	-1,36%	-0,86%	-6,1%	2,57%	-8,63%
Madrid	0,17%	0,15%	0,62%	-0,30%	-3,6%	0,84%	-4,39%
Murcia	0,04%	-0,09%	2,87%	-2,92%	-22,7%	2,02%	-24,76%
Navarra	0,01%	-2,27%	-0,68%	-1,58%	-9,0%	0,00%	-9,00%
País Vasco	0,12%	1,03%	2,29%	-1,14%	-8,2%	0,00%	-8,19%
Rioja	-0,40%	0,08%	0,53%	-0,86%	-6,8%	2,40%	-9,18%
Total	0,11%	-0,36%	1,30%	-1,55%	-12,8%	1,82%	-14,63%

Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 39

Indicador de situación financiera actual. Saldo presupuestario tras reintegros de liquidaciones 2008 y 2009 como % de los ingresos no financieros corrientes antes de reintegros

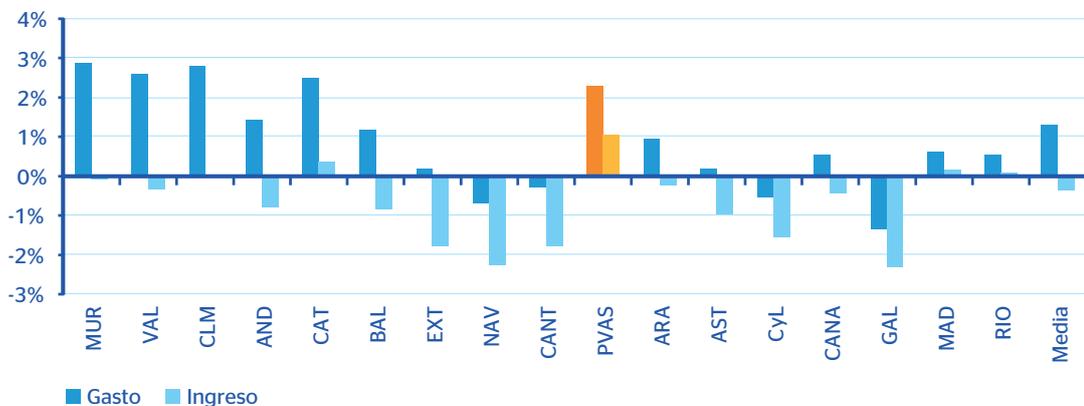


Fuente: A. de la Fuente

La ordenación de las regiones en términos del indicador de situación financiera actual (véase el Gráfico 39) es similar a la existente en términos de desempeño medio durante el período, pero no idéntica. Castilla - La Mancha, por ejemplo, ha corregido apreciablemente su déficit durante el último año, y Baleares ha mejorado su desempeño relativo durante la parte final del período, por lo que ambas regiones mejoran al pasar del ranking por desempeño medio al que refleja la situación financiera actual. En el extremo opuesto, la posición financiera de Navarra ha empeorado apreciablemente en los últimos años, mientras que la de Asturias ha mejorado en el último ejercicio. En la parte inferior de la tabla se encuentran cinco regiones que presentan déficits ajustados superiores al 20% de sus ingresos no financieros. En el extremo opuesto de la distribución, los déficits ajustados se sitúan holgadamente por debajo del 10% de los ingresos.

Gráfico 40

Variación entre 2003 y 2012 del ingreso y el gasto como porcentaje del PIB regional



Fuente: A. de la Fuente

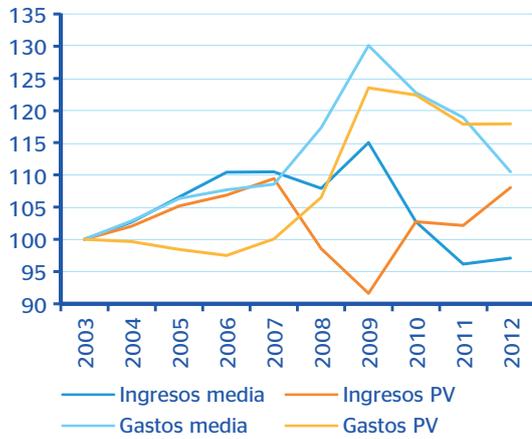
El Gráfico 40 pone el acento sobre las contribuciones del ingreso y el gasto al desequilibrio acumulado entre 2003 y 2009. En él se muestran las variaciones de ambas partidas durante el período, medidas en puntos de PIB, con las regiones ordenadas de acuerdo con el tamaño del incremento del déficit generado por las mismas. Resulta interesante observar que el rápido crecimiento del gasto juega un papel fundamental en las cinco regiones que presentan un mayor incremento del déficit durante el período de interés. La contribución a esta magnitud de la pérdida de ingresos dentro de este grupo oscila entre el -17% de Cataluña (donde los ingresos aumentan durante el período) y el 36% en Andalucía. La fuerte caída de los ingresos, sin embargo, es el factor dominante en el deterioro del saldo presupuestario en un segundo grupo de regiones integrado por Baleares, Extremadura, Navarra y Cantabria, donde este factor explica entre el 42% y el 143% del incremento del déficit. El comportamiento del gasto, finalmente, vuelve a ser crucial en la parte inferior de la distribución, donde la contención del gasto ha permitido incrementos moderados del déficit a pesar de la atonía de los ingresos, que incluso se reducen significativamente en los casos de Galicia, Castilla y León y Asturias.

El caso del País Vasco

Los Gráficos 41 y 42 resumen la evolución de los ingresos y los gastos de la comunidad autónoma del País Vasco (CAPV) y los del conjunto de las comunidades autónomas. Hay que destacar la existencia de diferencias significativas entre los perfiles de ambas magnitudes que seguramente tienen mucho que ver con el régimen de financiación foral del que disfruta la CAPV y con el buen desempeño relativo de su economía durante la crisis actual.

Gráfico 41

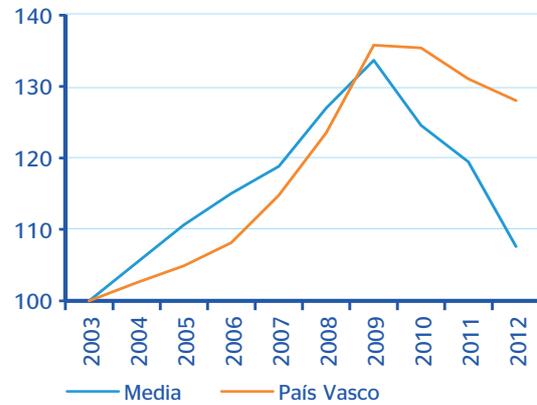
Gastos e ingresos no financieros como % del PIB, 2003 = 100. País Vasco y conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 42

Gasto real por habitante neto de intereses. 2003 = 100



Fuente: A. de la Fuente

A diferencia de lo que sucede en las regiones de régimen común, la caída de ingresos coincide en el País Vasco con el comienzo de la crisis por no existir en este caso el sistema de entregas a cuenta que mantuvo artificialmente elevados los ingresos de la mayor parte de las comunidades autónomas durante 2008 y 2009. Por otra parte, tras 2009 se inicia una significativa recuperación que permite al País Vasco terminar el período con unos ingresos superiores en ocho puntos a los observados en 2003. En cuanto al gasto, el patrón vasco es también diferente de la media nacional. El peso del gasto en el PIB se mantiene plano o incluso desciende ligeramente durante el período de expansión para dispararse después con el comienzo de la crisis, pero hasta un pico algo inferior al nacional. Tras 2009, sin embargo, el proceso de reducción del gasto es mucho más lento que el observado a nivel nacional, lo que no impide que el déficit se corrija con relativa rapidez gracias a la positiva evolución de los ingresos. En cuanto al gasto real por habitante, éste se incrementa en un 36% entre 2003 y 2009 y se reduce sólo en ocho puntos en la parte final del período, siguiendo una trayectoria de ajuste mucho más suave que la observada en otras comunidades.

Referencias

de la Fuente, A. (2013). "Las finanzas autonómicas en boom y en crisis." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC), Barcelona.

Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP, 2013a). Liquidación de los presupuestos de las comunidades autónomas. Secretaría General de Coordinación Autonómica y Local, Madrid.

<http://serviciosweb.meh.es/apps/publicacionliquidacion/asp/menulnicio.aspx>

Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP, 2013b). Consulta de información de ejecución presupuestaria de las comunidades autónomas. Secretaría General de Coordinación Autonómica y Local, Madrid.

<https://serviciostematicos.minhap.gob.es/cimcanet/consulta.aspx>

5. Cuadros

Cuadro 7

Principales indicadores de coyuntura de la economía vasca

%	2012		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, cve)		Último mes
	País Vasco	España	País Vasco	España	País Vasco	España	
Ventas Minoristas	-6,3%	-7,0%	-10,0%	-9,7%	-1,7%	-0,8%	feb-13
Matriculaciones	-21,6%	-14,4%	-26,7%	-6,4%	12,0%	-0,7%	mar-13
IASS	-4,8%	-5,9%	-5,8%	-6,2%	-2,9%	-0,7%	feb-13
Viajeros Residentes (1)	-2,5%	-6,1%	-4,2%	-4,5%	6,5%	4,1%	mar-13
Pernoctaciones Residentes (1)	-3,1%	-8,4%	-2,3%	-4,2%	4,4%	2,3%	mar-13
IPI	-7,8%	-5,9%	-8,4%	-6,0%	0,5%	-0,5%	feb-13
Visados de Viviendas	-40,2%	-43,6%	3,2%	-31,4%	242,8%	-2,6%	ene-13
Exportaciones Reales (2)	-1,4%	1,3%	-0,9%	5,1%	-4,6%	1,3%	feb-13
Importaciones	-10,4%	-3,7%	7,8%	-2,4%	0,4%	-5,2%	feb-13
Viajeros Extranjeros (3)	7,4%	1,4%	11,6%	0,7%	14,2%	2,4%	mar-13
Pernoctaciones Extranjeros (3)	6,2%	2,2%	13,1%	1,6%	11,2%	0,6%	mar-13
Afiliación a la SS	-2,6%	-3,4%	-3,9%	-4,3%	-0,3%	-0,6%	mar-13
Paro Registrado	11,9%	10,9%	11,6%	7,1%	0,2%	-0,3%	mar-13

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

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

Cuadro 8

UEM: previsiones macroeconómicas

(Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB real	2,0	1,5	-0,5	0,3	1,3
Consumo privado	0,9	0,1	-1,3	-0,3	0,9
Consumo público	0,7	-0,1	-0,3	-0,5	0,2
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,3	1,6	-3,9	-1,3	3,3
Construcción	-4,4	-0,3	-3,1	-1,5	2,0
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,6	0,2	-0,6	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	1,2	0,5	-2,2	-0,5	1,1
Exportaciones	11,0	6,5	2,9	3,3	3,8
Importaciones	9,5	4,3	-0,8	1,8	3,8
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,7	1,0	1,6	0,8	0,2
Pro-memoria					
PIB sin inversión en vivienda	2,2	1,5	-0,4	0,3	1,3
PIB sin construcción	2,8	1,7	-0,1	0,4	1,3
Empleo total (EPA)	-0,5	0,5	-0,7	-0,5	0,4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	10,1	10,2	11,4	11,8	11,4
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	0,0	0,1	1,1	1,3	1,4
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-6,2	-4,1	-3,0	-2,3	-1,8
IPC (media periodo)	1,6	2,7	2,5	1,6	1,5

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 9

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Tasas interanuales, %)	2010	2011	2012	2013	2014
Estados Unidos	2,4	1,8	2,2	1,8	2,3
UEM	2,0	1,5	-0,5	0,3	1,3
Alemania	4,0	3,1	0,9	1,0	2,0
Francia	1,6	1,7	0,0	0,4	1,5
Italia	1,8	0,6	-2,4	-0,7	0,9
España	-0,3	0,4	-1,3	-1,1	1,1
Reino Unido	1,8	0,9	0,3	1,0	1,9
América Latina *	6,2	4,3	2,8	3,5	3,7
México	5,4	3,9	3,9	3,1	3,1
Brasil	7,6	2,7	0,9	3,6	4,0
EAGLES **	8,4	6,6	5,1	5,8	6,1
Turquía	9,5	8,5	2,2	4,4	5,5
Asia-Pacífico	8,2	5,7	5,2	5,6	5,8
China	10,5	9,3	7,8	8,0	8,0
Asia (exc. China)	6,7	3,4	3,6	4,0	4,4
Mundo	5,1	3,9	3,2	3,6	4,1

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

** Brasil, Corea, China, India, Indonesia, México, Rusia, Taiwan, Turquía

Fecha cierre de previsiones: 8 de febrero de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 10

Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2010	2011	2012	2013	2014
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	0,75	0,75	1,25
China	5,81	6,56	5,75	6,00	6,00
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
Estados Unidos	3,2	2,8	1,8	2,0	2,6
UEM	2,8	2,6	1,6	2,0	2,9
Tipos de Cambio (Promedio)					
Estados Unidos (EUR por USD)	0,76	0,72	0,78	0,77	0,75
UEM	1,33	1,39	1,29	1,31	1,34
Reino Unido	1,55	1,60	1,59	1,52	1,53
China (RMB por USD)	6,77	6,46	6,31	6,16	6,02

Fecha cierre de previsiones: 11 de febrero de 2013

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:
Economista Jefe Economías Desarrolladas
Rafael Doménech
 +34 91 537 36 72
 r.domenech@bbva.com

 España
Miguel Cardoso
 +34 91 374 39 61
 miguel.cardoso@bbva.com

Mónica Correa
 +34 91 374 64 01
 monica.correa@bbva.com

Myriam Montañez
 +34 954 24 74 86
 miriam.montanez@bbva.com

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

Anabel Arador
 + 34 93 401 40 42
 ana.arador@grupobbva.com

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

Mercedes Nogal
 +34 91 807 51 44
 mmercedes.nogal@bbva.com

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

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

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

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

Xavier Callol
 +34 91 374 75 28
 xavier.callol@bbva.com

Antonio Marín
 +34 648 600 596
 antonio.marin.campos@bbva.com

Juan Ruiz
 +34 646 825 405
 juan.ruiz2@bbva.com

BBVA Research
Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia
Economías Emergentes:
Alicia García-Herrero
 alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
 alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Stephen Schwartz
 stephen.schwartz@bbva.com.hk

Coordinación Latam

Juan Ruiz
 juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
 gsorensen@bbva.com

Chile

Alejandro Puente
 apuente@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
 juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
 hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López
 oswaldo_lopez@bbva.com

México

Carlos Serrano
 carlos.serranoh@bbva.com

Análisis Macro México

Carlos Serrano
 carlos.serranoh@bbva.com

Economías Desarrolladas:
Rafael Doménech
 r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
 miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
 mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
 nathaniel.karp@bbvacompass.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos

Julián Cubero
 juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
 s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Clara Barrabés
 clara.barrabes@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación:
Santiago Fernández de Lis
 sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
 arubiog@bbva.com

Pensiones

David Tuesta
 david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
 maria.abascal@bbva.com

Interesados dirigirse a:
BBVA Research
 Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
 28046 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