

Situación País Vasco

2014

Unidad de España

- El País Vasco recupera el crecimiento en 2014, y lo acelerará en 2015
- La progresiva dinamización de la demanda interna, junto al soporte exterior, motores del crecimiento en la región.
- La debilidad relativa del sector exterior condiciona la velocidad de la recuperación.
- Continuar con el impulso reformador será clave para lograr una recuperación intensa, sostenible y duradera

Índice

1. Editorial	3
2. El escenario global mejora, pero más lentamente de lo esperado	5
3. Perspectivas de crecimiento: País Vasco	8
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco en el tercer trimestre de 2014	28
Recuadro 2. La diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional	31
4. Las finanzas autonómicas en 2013 y entre 2003 y 2013	34
5. Cuadros	41

Fecha de cierre: 2 de octubre de 2014

1 Editorial

Desde hace algo más de un año se consolida un entorno de mayor crecimiento y perspectivas de creación de empleo para la economía vasca. Así, se comprueba la recuperación de esta economía, que empezó a crear empleo en términos trimestrales hacia finales de 2013, si bien a un ritmo inferior al de la media nacional. Este escenario se ve confirmado por los indicadores más recientes, como la previsión de crecimiento del PIB que produce el modelo MICA-BBVA País Vasco o la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Hacia delante, se espera que esta recuperación se consolide durante los próximos meses, como sucederá en el conjunto de España, apoyada tanto en la mejora de la demanda interna regional y española como en el dinamismo de los principales países europeos. Con ello, el escenario más probable apunta a un crecimiento sostenido de la economía vasca en el horizonte de previsión (1,1% en 2014 y 1,8% en 2015).

Existen varios factores que apoyan este escenario para la región. En primer lugar, **el crecimiento mundial se mantendrá fuerte, con una aportación cada vez mayor de las economías desarrolladas**, incluso considerando que éstas no se han acelerado como se esperaba. Por tanto, aunque la recuperación está siendo más moderada que en ciclos anteriores, se confirma un escenario de progresivo aumento del crecimiento global. A pesar de que la recuperación de las economías europeas está siendo más lenta de lo previsto y muestra elevadas incertidumbres, la aceleración de la actividad en estas economías debería permitir al sector exterior del País Vasco un mayor dinamismo. A medio y largo plazo, todo lo que hagan AA. PP. para facilitar las ganancias de competitividad y productividad, y continuar el proceso de diversificación de mercados exteriores, especialmente los de mayor crecimiento potencial, será bienvenido.

En segundo lugar, **un entorno de mayor certidumbre ha facilitado que la demanda interna reduzca considerablemente su lastre sobre el crecimiento.** Por un lado, el proceso de devaluación interna ha permitido un aumento del ahorro de las empresas, que a su vez comienza a transformarse en mayor inversión. Por el otro, aunque en el caso vasco de manera algo más tardía y suave, el consumo privado ha ido recuperando dinamismo en los últimos trimestres, en parte como consecuencia del mejor comportamiento de sus fundamentales (estabilización del empleo y la riqueza inmobiliaria, aumento de la riqueza financiera y disminución de la incertidumbre), y en parte como consecuencia de estímulos fiscales transitorios, como el plan PIVE. En tercer lugar, tras el importante esfuerzo de consolidación fiscal del año 2012 y el haber cumplido también el objetivo de 2013, **se reduce el esfuerzo fiscal necesario en 2014 por parte del Gobierno Vasco.**

En cuarto lugar, **las políticas adoptadas por el Banco Central Europeo deberían facilitar la reducción de los tipos de interés que enfrentan familias y empresas**, así como incrementar el crédito, sobre todo a partir del próximo año. El BCE ha anunciado medidas que harán que la política monetaria sea más laxa, dando un impulso adicional a la recuperación de los nuevos flujos de crédito que empieza a percibirse, sobre todo en los sectores minoristas (hogares y préstamos a empresas por debajo del millón de euros). Con todo, esto no impedirá que el necesario proceso de desapalancamiento de algunos sectores y agentes continúe en próximos trimestres.

Finalmente, **se espera que el sector exterior regional pueda repuntar**, en la medida en que se produzca un crecimiento generalizado en las economías desarrolladas y emergentes. Más aún, se espera que durante los próximos trimestres la depreciación del euro que se ha producido en los últimos meses continúe en el futuro, como consecuencia de los diferenciales de crecimiento y tipos de interés que se consolidarán entre la eurozona y algunas economías desarrolladas, como EE. UU. y Reino Unido, lo que aportará un mayor dinamismo a las exportaciones vascas.

Sin embargo, **existen todavía algunos factores de riesgo que podrían frenar la recuperación**. El principal de ellos relacionado, precisamente, con el sector exterior. Las exportaciones vascas muestran desde mediados de 2010 un comportamiento sensiblemente menos dinámico que las de España, principalmente en el sector de bienes de equipo y, particularmente, en el de material de transporte. Adicionalmente, en estos años no ha reducido su dependencia respecto de los países de la eurozona al ritmo esperado e incluso en 2013 ha reducido sus exportaciones a algunos mercados emergentes de importante potencial. Un crecimiento inferior al previsto en Europa, por tanto, podría sesgar a la baja la evolución de las exportaciones vascas, y con ello el crecimiento. De hecho, la inversión en bienes de equipo, todavía titubeante, refleja los riesgos existentes en esta línea.

En el ámbito internacional, el **estancamiento de algunas economías desarrolladas y las bajas tasas de inflación**¹, junto con niveles de endeudamiento elevados y el agotamiento del espacio para implementar políticas fiscales y monetarias expansivas sería una combinación peligrosa. Asimismo, **diversos eventos de carácter geopolítico amenazan con incrementar la incertidumbre**, a pesar de que hasta ahora su impacto sobre la economía real y el sector financiero ha sido reducido. Finalmente, en el proceso de unión bancaria europea, el BCE se enfrenta a la evaluación de los activos de la banca y a las pruebas de esfuerzo buscando la credibilidad de los resultados. Aunque no se esperan grandes sorpresas y este proceso debería ayudar a despejar incertidumbres, no puede descartarse que sea un elemento de riesgo en los próximos meses. .

A medio plazo, el **País Vasco debe volver a acelerar la evolución de su productividad por empleado**, base del diferencial del que disfruta con respecto al resto de España en términos de renta per cápita, para continuar convergiendo con las principales regiones europeas, y hacer compatible esta evolución con una mejora de la creación de empleo y de los salarios. Estas diferencias requieren de acciones concretas y decididas. En primer lugar, medidas ambiciosas en el mercado laboral que incentiven la contratación fija, permita que los salarios se ajusten a la productividad del trabajo y a las condiciones de la empresa, incremente el atractivo de la contratación parcial a tiempo parcial y aumente los recursos y, sobre todo, la eficiencia de las políticas activas de empleo. En segundo lugar, seguir mejorando la eficiencia del sistema educativo, de modo que permita la acumulación y atracción de un mayor capital humano. En tercer lugar, las políticas públicas deberían encaminarse a incentivar la inversión en capital físico y tecnológico, permitiendo reducir las barreras al inicio y desarrollo de las empresas, al tiempo que se aumenta la productividad y empleabilidad del trabajador, y el tamaño medio de las empresas. Adicionalmente, hay que seguir trabajando en acercar la red de ciencia y tecnología vasca a las necesidades de las empresas, permitiendo que el relativo mayor gasto en I+D+i conlleve una mayor obtención de patentes y más productos de tecnología alta y media-alta. Además, es indispensable que los márgenes empresariales contribuyan positivamente al proceso de ganancias de competitividad, para lo cual las administraciones públicas deberían ser tan ambiciosas como lo están siendo en materia laboral para aumentar la competencia en sectores que generan cuellos de botella para mejorar la competitividad. En particular, la adopción de las mejores prácticas en términos de regulación del sector servicios impulsaría sustancialmente el crecimiento del sector exterior regional. Finalmente, el Gobierno regional debe mantener su compromiso con la reducción del déficit autonómico como lo ha hecho en estos años. Todo esto será clave para impulsar el crecimiento del PIB per cápita y facilitar el proceso de convergencia con Europa.

1: Para más detalle, puede consultarse el siguiente enlace: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/06/Observatorio_BCE_e.pdf

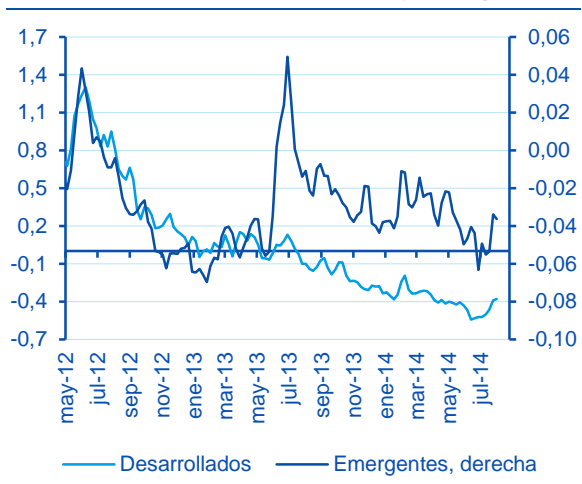
2 El escenario global mejora, pero más lentamente de lo esperado

La ralentización del crecimiento mundial registrada en la primera parte de 2014 habría finalizado. Los indicadores de confianza y de volatilidad financiera más recientes son consistentes con una mejora paulatina de la actividad, que permitirá alcanzar un crecimiento mundial del 3,3% en 2014, tres décimas más que en 2013. El mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables y el apoyo de las políticas económicas de demanda permitirán que el crecimiento global se acelere hasta tasas cercanas al 3,8% en 2015.

Tanto los indicadores financieros como los relacionados con la actividad real envían señales consistentes con un escenario favorable al crecimiento, a pesar de la aparición de eventos de riesgo geopolítico. La tensión en los mercados financieros se mantiene en valores históricamente bajos (véase el Gráfico 2.1) pese a los riesgos de carácter geopolítico que, por el momento, no han alterado las expectativas de crecimiento mundial. Así, **se mantiene la previsión de crecimiento para la zona del euro en el 1,1% para 2014 y en el 1,9% para 2015.** La recuperación se apoya en mejores condiciones de acceso a los mercados financieros, una menor incertidumbre, la relajación de los objetivos de déficit público en el corto plazo, las reformas implementadas a nivel nacional y un entorno exterior que es más positivo, a lo que se une ahora el **apoyo de la política monetaria implementada por el BCE.**

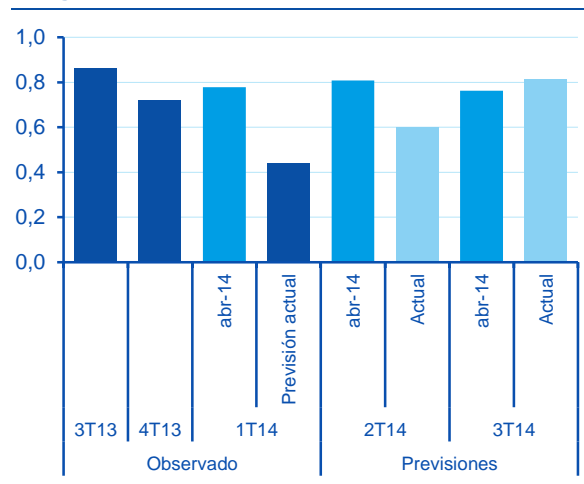
Considerando lo anterior, el ritmo de salida de la recesión parece moderado en comparación histórica, más si se considera la intensidad y duración de los apoyos de las políticas económicas. En este escenario, los tipos de interés nominales en mínimos pueden terminar distorsionando la toma de decisiones de endeudamiento e inversión, y la relación entre riesgo y rentabilidad esperada, lo que puede afectar a las correctas valoraciones de los activos financieros. Una situación de “estancamiento prolongado” puede plantear un reto en la gestión de las políticas económicas, no sólo de las economías desarrolladas sino también en las emergentes, afectadas por entradas de flujos que buscan rentabilidad.

Gráfico 2.1
Índice de tensiones financieras de BBVA Research en países desarrollados y emergentes



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2
PIB global (% t/t)



Fuente: BBVA Research

En España se acelera la recuperación, apoyada en factores internos y externos

Las previsiones de crecimiento del Producto Interior Bruto para el conjunto de la economía española se han revisado al alza. Esta mejora en el escenario se explica por varios factores, tanto externos como domésticos.

Por un lado, han mejorado los fundamentales relevantes para la toma de decisiones de gasto de familias y empresas. Prueba de ello es el buen desempeño que se ha observado en los mercados financieros, o la reducción de la incertidumbre que se refleja en las encuestas de confianza. **Además, la política fiscal en 2015 también será algo menos contractiva de lo que se esperaba,** con una reforma impositiva que incluye una disminución de la carga sobre familias y empresas durante los próximos dos años. La recuperación de la economía ha permitido que la recaudación mejore, pero también que algunos gastos vayan reduciendo su peso relativo en el PIB. Como consecuencia, se prevé que el cumplimiento del objetivo de déficit a finales de 2014 y el mayor dinamismo de la actividad permitan absorber una parte de la reducción de la carga impositiva en 2015, que a su vez incrementará el PIB de ese año en torno a dos décimas.

En segundo lugar, se espera que las exportaciones vuelvan a crecer de forma sostenida y constante después de un período de volatilidad. Los problemas de demanda durante el último año deberían disiparse gradualmente, conforme se produzca un crecimiento generalizado en economías desarrolladas y emergentes. El incremento que se ha venido observando en la inversión en maquinaria y equipo (12,3% durante los últimos cinco trimestres) apunta a que la capacidad instalada en el sector externo está aumentando y podría hacer frente a la aceleración del crecimiento mundial. Y además, se espera que durante los próximos trimestres se registre una depreciación del euro como consecuencia de los diferenciales de crecimiento y tipos de interés que se consolidarán entre Europa y algunas economías desarrolladas, como EE.UU. y Reino Unido.

En tercer lugar, las políticas adoptadas por el Banco Central Europeo deberían facilitar la reducción de los tipos de interés que enfrentan familias y empresas, así como incrementar el crédito, sobre todo a partir del próximo año. Aunque esto no impedirá que el necesario proceso de desapalancamiento de algunos sectores y agentes continúe.

Los riesgos a este escenario son varios. Por un lado, el incierto impacto en los mercados financieros internacionales de la **estrategia de salida de la política monetaria de la Reserva Federal de los EE.UU.** Además la **desaceleración de la actividad en la UEM** podría intensificarse, lo que pondría en peligro la evolución del que debería ser el principal motor del crecimiento en la economía española durante los próximos meses: las **exportaciones**. Por otro lado, **factores geopolíticos** amenazan la estabilidad de los mercados financieros y la mantención del dinamismo de los flujos comerciales.

A nivel doméstico, el fuerte incremento de las importaciones se considera transitorio ya que, por un lado, estaría ligado al mantenimiento de incentivos fiscales a la compra de bienes con un alto contenido importador y cuyo impacto sería temporal. **El crecimiento de las exportaciones y un comportamiento del consumo privado consistente con sus fundamentales deberían llevar a un crecimiento del PIB sostenible y al mantenimiento de un superávit en la cuenta corriente.** De no producirse esta combinación, la sostenibilidad en el tiempo de la recuperación estaría en peligro.

Como se ha repetido en ediciones anteriores de esta publicación, es indispensable continuar adoptando reformas ambiciosas que mejoren el funcionamiento de la economía. Pese a la mejora de la coyuntura del mercado de trabajo, persisten desequilibrios notables. Por ello, se valora positivamente la puesta en marcha del Sistema Nacional de Garantía Juvenil que tiene por finalidad que los menores de 25

años no ocupados ni integrados en los sistemas de educación o formación puedan recibir una oferta de empleo, educación, formación de aprendiz o prácticas tras acabar la educación formal o quedar desempleados. Sin embargo, la insuficiencia de fondos destinados al programa y las dificultades de inserción laboral inherentes al colectivo de jóvenes –sobre todo, de aquellos con escaso nivel formativo– podrían limitar el alcance de la Garantía Juvenil.

Cuadro 2.1

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Actividad					
PIB real	0,1	-1,6	-1,2	1,3	2,3
Consumo privado	-1,2	-2,8	-2,1	1,9	2,0
Consumo público	-0,5	-4,8	-2,3	0,1	0,6
Formación Bruta de Capital	-5,6	-6,9	-5,2	1,2	4,7
Equipo y Maquinaria	5,5	-3,9	2,2	8,5	7,3
Construcción	-10,8	-9,7	-9,6	-4,3	2,8
Vivienda	-12,5	-8,7	-8,0	-3,5	4,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-2,1	-4,1	-2,7	1,4	2,2
Exportaciones	7,6	2,1	4,9	4,7	6,5
Importaciones	-0,1	-5,7	0,4	5,1	6,4
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,1	2,5	1,5	0,0	0,2
PIB nominal	0,1	-1,6	-0,6	1,5	3,7
(Miles de millones de euros)	1046,3	1029,3	1023,0	1038,0	1076,7
PIB sin inversión en vivienda	1,0	-1,2	-0,9	1,6	2,2
PIB sin construcción	2,0	-0,4	-0,1	2,0	2,3
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-1,6	-4,3	-2,8	1,0	2,1
Tasa de paro (% población activa)	21,4	24,8	26,1	24,5	23,1
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-2,2	-4,8	-3,4	0,8	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	2,3	3,1	2,2	0,6	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	3,2	2,4	1,4	0,1	0,9
IPC (fin de periodo)	2,4	2,9	0,3	0,4	1,2
Deflactor del PIB	0,0	0,0	0,6	0,1	1,4
Remuneración por asalariado	1,3	0,2	0,7	-1,4	0,3
Coste laboral unitario	-0,9	-2,9	-1,5	-2,0	-0,4
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,7	-1,2	0,8	0,3	1,1
Sector público					
Deuda (% PIB)	70,5	86,0	93,9	99,8	101,3
Saldo AA. PP. (% PIB) (*)	-9,1	-6,8	-6,6	-5,5	-4,5
Hogares					
Renta disponible nominal	0,0	-2,8	-0,7	-0,4	3,0
Tasa de ahorro (% renta nominal)	12,7	10,5	10,5	8,1	8,2

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

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2014.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

3 Perspectivas de crecimiento: País Vasco

Diversos factores han afectado a la economía del País Vasco desde la presentación del anterior número de esta publicación, en abril de 2013². Por un lado, a pesar de que el panorama internacional no estuvo exento de riesgos³, **los mercados financieros se han ido asentando en un tono más positivo**, marcados por la normalización de las entradas de flujos de capital, la revalorización de las cotizaciones bursátiles y la excepcional disminución de las primas de riesgo. En paralelo, se ha observado una **recuperación escalonada de la actividad y del empleo**, alentada también por una moderada reactivación de la economía europea en un contexto de tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos. Pese a todo, **la transmisión de la política monetaria hacia familias y empresas continúa obstaculizada por el proceso de fragmentación del sector financiero europeo**, que dificulta la dinamización del crédito en países como España y supone un riesgo para la recuperación.

A pesar de esta mejora paulatina en el entorno internacional, 2013 fue un año de importante contracción de la economía vasca, cuyo PIB disminuyó un 1,9% según el INE, más de un punto de diferencia respecto a la predicción de BBVA Research (-0,7%) y siete décimas más que la caída registrada en el conjunto de España (-1,2%). Una mayor caída de la demanda interna junto con, sorpresivamente, el escaso vigor mostrado por las exportaciones vascas el año pasado explican esta peor evolución. El mal comportamiento relativo de la economía vasca se concentró básicamente en el primer semestre del año, arrastrada por los momentos más difíciles de la segunda recesión en la eurozona. En el segundo semestre, y ya más claramente **a lo largo de 2014, la información coyuntural muestra una situación indudablemente más positiva**, confirmando un escenario de retorno al crecimiento de la actividad en Euskadi que se preveía hace más de un año.

Hacia delante, la aceleración del crecimiento de la economía mundial, especialmente en los principales socios comerciales de la región, la depreciación del euro y el mantenimiento del proceso de devaluación interna contribuirán al **crecimiento del sector exterior vasco**. Asimismo, una mayor certidumbre, la reducción del coste de financiación, y una política fiscal menos contractiva por parte del conjunto de AA.PP. en España apoyarán **la recuperación de la demanda interna regional**. En lo que respecta a la política monetaria, el BCE ha adoptado un **nuevo paquete de medidas de expansión monetaria** y estímulo al crédito⁴. Por otro lado, la mejora cíclica de los ingresos públicos podría permitir una política fiscal algo menos contractiva en aquellas AA. PP que tengan el espacio para ello. Por ejemplo, el Gobierno central presentó a finales del segundo trimestre los anteproyectos de ley de la reforma fiscal que, en esencia, suponen una reducción escalonada de la imposición directa –IRPF e Impuesto de Sociedades– en 2015 y 2016 en el resto de España⁵.

En todo caso, **la demanda interna se verá soportada** por la restauración de la confianza, la recuperación del empleo, la reducción del coste de financiación y el efecto arrastre del sector exterior. **Además, los esfuerzos realizados durante los años anteriores permitirán que la política fiscal tenga un menor lastre sobre la demanda interna en 2014 y 2015**, lo que unido al avance en la corrección de desequilibrios acumulados antes y después de la crisis –el desapalancamiento de empresas y familias vascas, entre ellos– garantizan unos menores condicionantes para el crecimiento en el corto plazo.

2: Véase Situación País Vasco, 2013, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-pais-vasco-primer-semestre-2013/>

3: Donde cabe mencionar la inestabilidad política de algunos países europeos, la incertidumbre fiscal en EE. UU. y la desaceleración de la actividad en ciertas economías emergentes.

4: Especialmente destaca una nueva disminución de los tipos de interés de las operaciones principales de financiación hasta el 0,05%, la reducción de la retribución de la facilidad de depósito hasta el -0,1%, la implantación de un nuevo programa de Operaciones de Financiación a Largo Plazo y, finalmente, la renovación de las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria: en caso necesario se seguirán implementando medidas tanto convencionales como no convencionales.

5: En la fecha de cierre de esta revista, no constan intenciones de trasladar la rebaja en el IRPF a la legislación fiscal vasca, salvo tal vez en Álava-Araba.

Todo lo anterior supone que **para el año en curso se espere un crecimiento del PIB del 1,1%, y que este se acelere hasta el 1,8% en 2015**. Con todo, dicha estimación no está exenta de riesgos. Esencialmente, éstos dependerán del ritmo de recuperación en las economías de los principales socios comerciales, de la incertidumbre que se pueda percibir ligada a eventos geopolíticos y de los avances en las reformas en el seno de la UE, en España y particularmente en el propio País Vasco.

De cara al medio y largo plazo, **es indispensable continuar profundizando en los retos pendientes que enfrenta la economía del País Vasco, particularmente los relacionados a la inaceptablemente elevada tasa de paro, a la mejora del capital humano y al aumento de la productividad**.

Fuerte contracción de la economía vasca en la primera parte de 2013

Tras un 2012 marcado por la desconfianza, el aumento de las tensiones financieras y la aceleración de los procesos de consolidación fiscal y reformas estructurales que provocaron una caída del PIB del 1,3% (menor que la caída de 1,6% de España), **en 2013 se recrudeció la recesión en el País Vasco hasta el -1,9%** (según la Contabilidad Regional de España –CRE- publicada por el INE⁶), con una caída del PIB más acentuada que la española (-1,2%), a pesar de las mejoras del contexto internacional y de las condiciones financieras.

Los últimos datos disponibles muestran cómo, desde el último trimestre de 2013, la economía vasca ha retomado la senda de crecimiento, acelerándose paulatinamente la actividad. Así, la encuesta BBVA de Actividad Económica en País Vasco empezó a mostrar una señal positiva en el tercer trimestre de 2013, que no ha dejado de mejorar desde entonces (véase el Gráfico 3.1), mientras que el MICA-BBVA para País Vasco refleja que, tras un 2013 más contractivo, en el último trimestre de 2013 la economía vasca habría vuelto al crecimiento. Además, desde entonces la actividad se habría acelerado, estimándose crecimientos del PIB cercanos al 0,4% t/t CVEC⁷ para los primeros trimestres de 2014 en la región (véase el Gráfico 3.2).

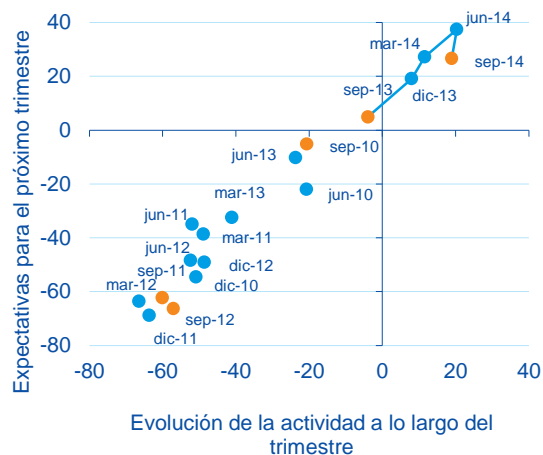
La recuperación de la economía vasca, por tanto, mostraría un dinamismo algo inferior al del conjunto de España. Hacia delante, la velocidad de absorción de los desequilibrios internos aún pendientes, especialmente en términos de mercado laboral, el desempeño del sector exterior y su capacidad de trasladar dinamismo a la demanda interna, marcarán la coyuntura económica vasca durante los próximos trimestres.

De cara a 2014, la información conocida a fecha de cierre de este informe sugiere una continuidad del tono expansivo de la actividad comenzado en el último trimestre de 2013. En todo caso, la clave para la recuperación de un franco dinamismo en la economía vasca sigue estando en el desempeño del sector exterior. Los riesgos o dudas existentes y su capacidad de trasladar dinamismo a la demanda interna, marcarán la coyuntura económica vasca en los próximos trimestres.

6: Los datos actualmente publicados por el INE de la Contabilidad Regional de España son en Base 2008, no siendo consistentes con la información publicada por esta institución el 25 de septiembre, en la que se ofrece, sólo para el conjunto de España, el cuadro macroeconómico en base 2010. Además, también difieren de los publicados por el Eustat, que son del 1,6% para 2012 y 1,2% para 2012 a/a, pero la metodología de la Contabilidad Trimestral Autónoma (CTA) no es homogénea ni con la CRE, ni con la Contabilidad Trimestral de España.

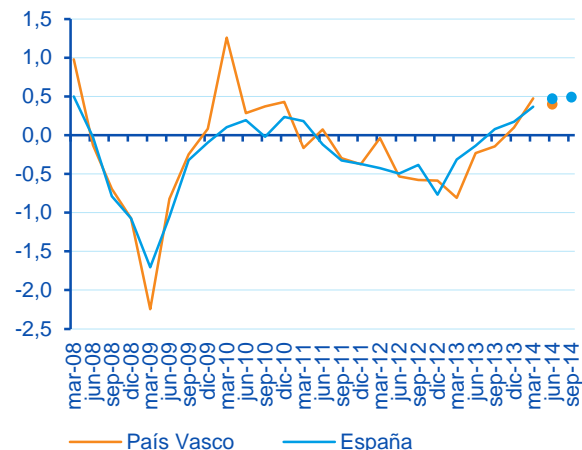
7: Corregido de Variación Estacional y Calendario

Gráfico 3.1
Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco (saldo de respuestas extremas, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y fuentes nacionales

Gráfico 3.2
País Vasco y España: crecimiento estimado del PIB por modelos MICA-BBVA (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Recuperación más tardía y suave del consumo privado

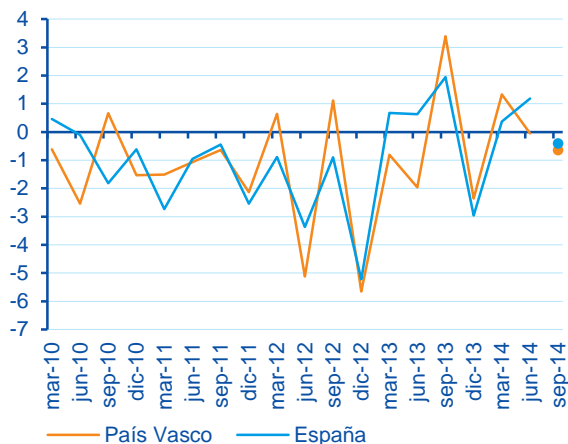
El consumo final de los hogares vascos continuó contrayéndose en los tres primeros trimestres de 2013, mostrando sólo una ligera recuperación trimestral en el 4T13. Así, en el País Vasco la recuperación del consumo privado se produjo con cierto retraso sobre el del conjunto de España. Esto se observa también en los indicadores parciales de coyuntura: tanto el de actividad en el sector servicios como el Índice de comercio al por menor se contrajeron de forma relevante en País Vasco tanto en el primer como en el segundo trimestre de 2013, dando lugar a una caída claramente mayor que en el conjunto de España en el año (-6,1% vs -3,9%; véase el Gráfico 3.3). Las matriculaciones, en cambio, mostraron una fuerte aceleración en la primera parte de 2013, aunque en este caso, inducida por la entrada en funcionamiento del plan PIVE⁸.

Los datos disponibles del presente ejercicio, con todo, apuntan a una continuidad de la mejora del consumo privado. Una inflación contenida y la paulatina reducción de los tipos de interés -asociada a un tono expansivo de la política monetaria del BCE y a la reducción de la fragmentación financiera en Europa- adelantan la **continuidad de la tendencia alcista del consumo doméstico**. Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (véase Recuadro 1), que evidencian una mejora de la confianza de los consumidores y un repunte de las ventas al por menor en 2014 (véase el Gráfico 3.3). Igualmente, todos los indicadores parciales comentados anteriormente presentan tasas de crecimiento positivas⁹, destacando el incremento en el número de matriculaciones de turismo (+15,3% a/a, enero-agosto) estimulado por la vigencia del plan PIVE (véase el Gráfico 3.4). Hacia delante, se espera una continuidad del ritmo de expansión del consumo interno apoyado en la recuperación del mercado laboral, la ausencia de presiones inflacionistas y unos tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos.

8: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 años y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. Según las estimaciones de BBVA Research, el PIVE ha aportado en torno a 9 décimas de consumo privado desde su primera convocatoria en octubre de 2012 para el conjunto de España.

9: Véase Cuadro 5.1 para una información más detallada.

Gráfico 3.3
País Vasco y España: Ventas minoristas (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.4
País Vasco y España: Matriculaciones de automóviles (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Dirección General de Tráfico

El esfuerzo de consolidación fiscal en años anteriores reduce el ajuste necesario en 2014

El importante esfuerzo de consolidación fiscal realizado durante 2012 por la Comunidad Autónoma de Euskadi (CAE), le permitió relajar la intensidad del ajuste en 2013. Incluso con este menor esfuerzo, la CAE cerró 2013 con un déficit del 1,1% de su PIB, casi cuatro décimas por debajo del observado en el año anterior, y cumpliendo el objetivo de estabilidad acordado para dicho ejercicio (véase el Gráfico 3.5). Si se analiza el esfuerzo realizado en los últimos años, en el Gráfico 3.6 puede observarse que durante 2013 el ajuste provino fundamentalmente por el lado del gasto, siendo más intenso en el de capital y en menor medida en los consumos intermedios¹⁰.

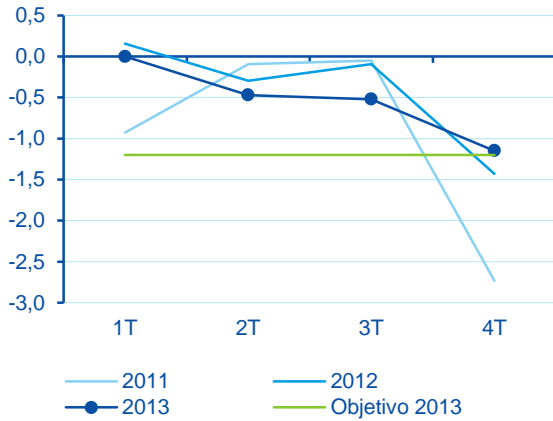
El mejor desempeño presupuestario hizo que en 2013 Euskadi moderara el ritmo de crecimiento de la deuda pública (un 14% frente al 30% registrado en el año anterior), y no tuviera la necesidad de recurrir a las facilidades de liquidez proporcionadas por el Gobierno central. Durante los primeros meses de 2014 la CAE volvió a incrementar su nivel de deuda, apelando tanto a la emisión de valores a largo plazo, como a los préstamos bancarios (véase el Gráfico 3.7).

Hacia delante, **los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta julio de 2014 muestran que la Comunidad autónoma de Euskadi ha suavizado su política de control del gasto, que se incrementó un 14,2% respecto a julio de 2013, mientras que los ingresos lo hicieron en un 6,1% en el mismo periodo.** Como consecuencia, a cierre los siete primeros meses del año el déficit de Euskadi se situó en torno al 0,6% de su PIB, nivel semejante al registrado hasta julio de 2013 (véase el Gráfico 3.8).

En este contexto, dada la tendencia de años anteriores y el reducido ajuste que tiene que realizar, **la Comunidad Autónoma de Euskadi no debería tener problemas para cerrar 2014 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-1,0% del PIB regional).**

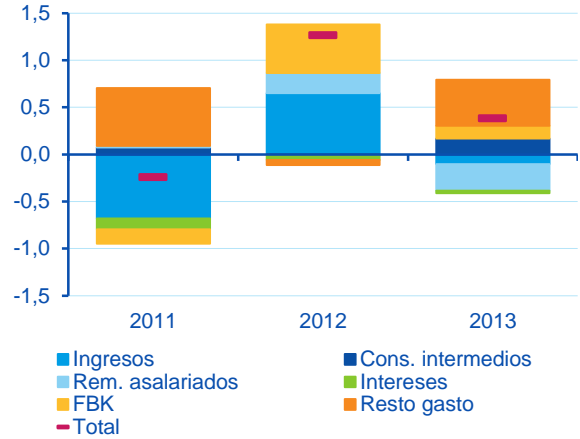
10: A efectos del análisis en este gráfico, y por comparabilidad de la serie, se utiliza la información conocida en mayo, que está en SEC-95.

Gráfico 3.5
C.A. Euskadi: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



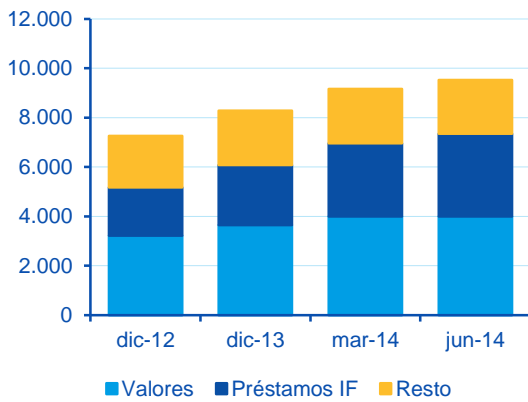
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6
C.A. Euskadi: descomposición del ajuste fiscal (% PIB regional)



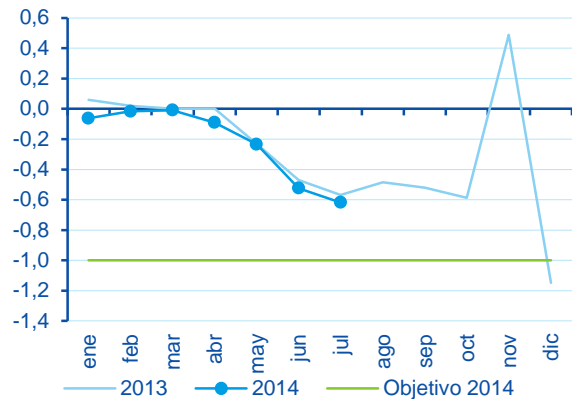
Nota: (+) disminuye el déficit por un incremento de los ingresos y/o una caída del gasto; (-) aumenta el déficit, por una caída de los ingresos y/o un incremento del gasto.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.7
C.A. Euskadi: deuda PDE (Millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 3.8
C.A. Euskadi: necesidad de financiación (Ejecución mensual. % PIB regional)



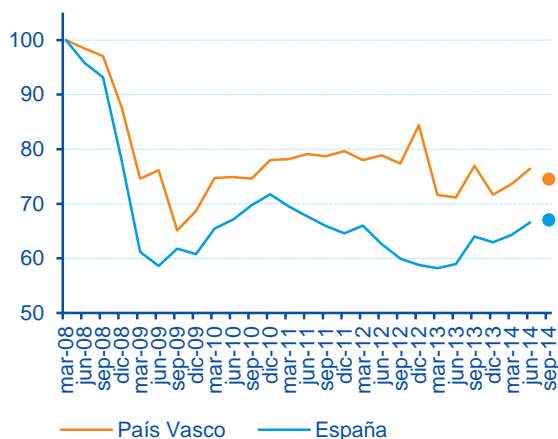
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La inversión en equipo, todavía titubeante

La evolución de la inversión en equipo es fiel reflejo del comportamiento dubitativo que se observa, hasta cierto punto, en la economía vasca. Un mejor paso por la fase inicial de la crisis y una mayor recuperación de la misma en 2010 y 2011 (apoyado, además, por los menores desequilibrios financieros de las empresas y por la menor dependencia del sector de la construcción) permitieron una menor corrección de la inversión antes de entrar en la segunda fase recesiva de la crisis, a final de 2012. En la recuperación de esta fase, en cambio, es donde **parece detectarse un menor dinamismo de la inversión en bienes de equipo en el País Vasco**. Las importaciones de bienes de equipo (véase el Gráfico 3.9) se mantienen por debajo de las de 2012 y sin visos de recuperación inminente (frente a la clara mejoría que se observa en el conjunto de España). Así, de acuerdo con las previsiones de BBVA Research, en términos desestacionalizados las

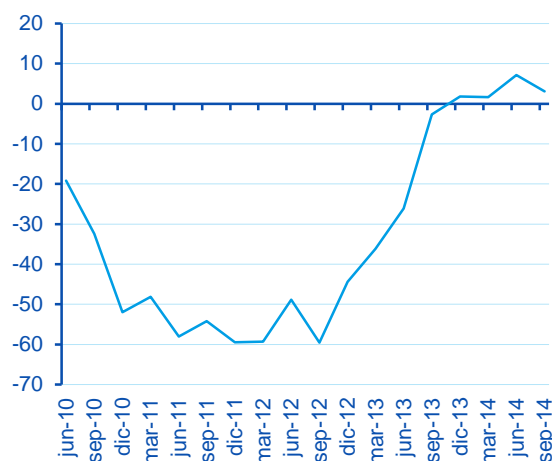
importaciones de bienes de equipo en Euskadi en el 3T14 se podrían situar un 4% por encima de las observadas en 1T13 (frente al 15,1% de recuperación observado en el conjunto de España). Asimismo, la señal relativa a la inversión industrial contenida en la Encuesta BBVA de Actividad Económica realizada en el País Vasco no consigue decantarse hacia el optimismo, bordeando siempre la neutralidad en el último año (véase el Gráfico 3.10).

Gráfico 3.9
País Vasco y España: importaciones de bienes de equipo (1T08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.10
País Vasco: inversión industrial según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuestas extremas, %)



Fuente: BBVA

La recuperación de la actividad constructora, apoyada por una sobreoferta reducida

El País Vasco es una de las regiones donde el sector inmobiliario acumuló menos excesos. Así, según las cifras del Ministerio de Fomento, el pasado año concluyó con un stock de viviendas nuevas sin vender equivalente al 1,1% del parque residencial, muy por debajo del 2,2% de media española, siendo la cuarta comunidad autónoma con menor sobreoferta. Por provincias, Gipuzkoa es la que muestra una mayor proporción de viviendas nuevas sin vender (2% del parque de la provincia), frente al 1,4% del Álava-Araba y el 0,5% de Bizkaia.

Si bien el mercado inmobiliario del País Vasco tiene una sobreoferta de vivienda nueva relativamente escasa, cuenta con el inconveniente de poseer una demanda poco diversificada: el peso de la demanda extranjera y de los demandantes de segunda residencia es muy inferior al de otras regiones. Durante 2013 **la demanda de vivienda se mostró más débil que en el año precedente** como consecuencia de la mayor contracción de la economía y del cambio fiscal que afectó a la vivienda¹¹, que supuso un adelantamiento de las operaciones a los últimos compases de 2012.

A pesar de que el **comportamiento de las ventas fue de menos a más**, el mayor número de operaciones de la segunda mitad de 2013 no logró evitar que el año pasado concluyera con un descenso de las ventas del 28,4% respecto a 2012, superior en valor absoluto a la media española (-17,3%). Este descenso es consecuencia de la caída de la demanda doméstica (-30% a/a) y, en mucha menor medida, del deterioro de las operaciones realizadas por extranjeros (entre el 2 y el 3% del total), que se redujeron el 13% a/a. Por el contrario, las compras realizadas por residentes en otras comunidades autónomas se duplicaron en el

11: En País Vasco y Navarra se mantuvieron las deducciones por compra de vivienda habitual que desaparecieron el 1 de enero de 2013 en el resto de las comunidades autónomas. Sin embargo, la vivienda sí se vio afectada por la subida del IVA del 4% al 10%.

pasado año, pero, dada la escasa relevancia de este segmento de la demanda (en torno al 3% de promedio en los últimos años), su crecimiento apenas se dejó notar en el total. Por su parte, los **datos de ventas del primer semestre del año en curso fueron positivos** en la región, confirmándose un crecimiento interanual superior a la media nacional (36% a/a vs 27% a/a respecto al 1S13). Buena parte de este mayor crecimiento en País Vasco responde a un efecto base: el cambio fiscal de la vivienda unido a una contracción económica de la región sensiblemente mayor a la media habían dado lugar a una mayor reducción de las ventas en la región, sobre todo, a comienzos de 2013 (véase el Gráfico 3.11). Pese a los últimos aumentos, el nivel de ventas en la región continúa siendo muy inferior al registrado en años anteriores.

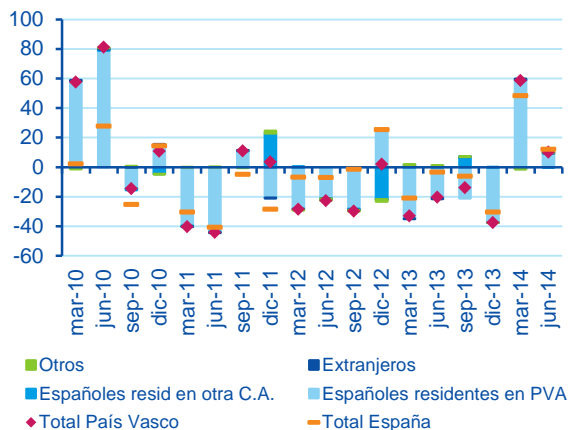
Por provincias, la **evolución de las ventas muestra dos comportamientos diferenciados**. Gipuzkoa y Bizkaia, mostraron una contracción en torno al 20% respecto a 2012, mientras que en Álava-Araba se redujeron el 52% a/a. En un principio, gran parte de esta evolución diferencial podría explicarse por una mayor reacción de la población alavesa a la subida del IVA de la vivienda, ya que en 2012 las ventas en esta provincia aumentaron el 2% frente a caídas de en torno al -20% de las otras dos provincias. Además, la evolución de las ventas en el primer trimestre del año también fue muy distinta: en Álava sólo aumentaron el 6% a/a, mientras que en Gipuzkoa y Bizkaia el aumento se situó en las inmediaciones del 70% a/a.

Tal y como viene ocurriendo en los últimos años, el ajuste del precio de la vivienda en País Vasco fue inferior a la media española durante 2013 (-2,3% a/a vs -7,2%, en términos reales), lo que supone que la corrección se moderó respecto al año anterior. Con todo, al cierre del ejercicio, la región acumulaba una contracción del precio del 28,0% en términos reales desde máximos, inferior al 37,6% de España. **Y en 2014, el precio de la vivienda en Euskadi continúa tendiendo a la estabilización -0,2% t/t (cvec)** en promedio, frente a -0,7% t/t de la media nacional.

Sin embargo, el análisis provincial revela que, mientras en Álava-Araba continuó cayendo el precio de la vivienda (-5,4% en 2013), se mantuvo prácticamente constante en Gipuzkoa y Bizkaia, que muestran síntomas de estabilidad en esta variable. La tónica ha continuado en el 1S14, con una nueva contracción del valor de la vivienda en Álava-Araba (-1,7% t/t (CVEC), en promedio), frente a una corrección del -1,0% t/t (CVEC) en Bizkaia y un crecimiento del 0,3% (CVEC) en Gipuzkoa.

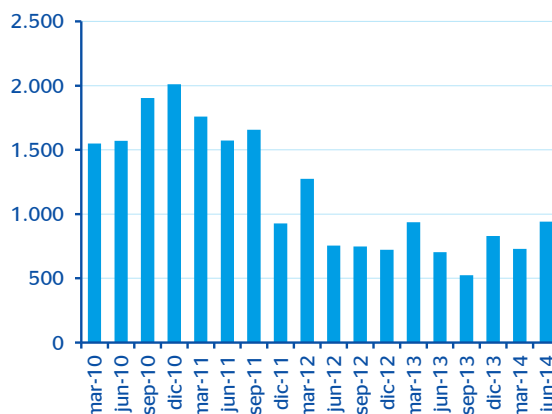
Respecto de la actividad por el lado de la oferta, en 2013 los visados se contrajeron en 12% a/a (frente a la caída del 22% de media), mucho más moderada que la del año precedente. Además, esta tendencia se ha confirmado porque en los primeros siete meses del año en curso los visados se recuperaron el 7% a/a, más que el crecimiento del 1,4% de media en España (véase el Gráfico 3.12). Esta menor contracción se explica porque en Bizkaia se incrementaron los visados 27% a/a entre enero y julio, compensando el práctico estancamiento observado en Gipuzkoa y, sobre todo, en Álava-Araba, en la que los visados volvieron a contraerse más que en el conjunto de España.

Gráfico 3.11
País Vasco: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en pp)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12
País Vasco: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



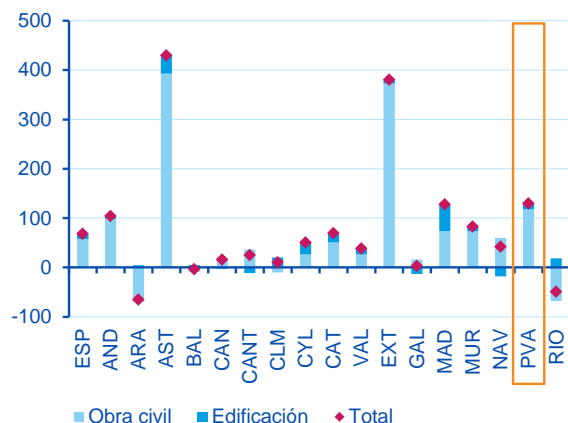
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Los datos de la primera parte del año aseguran un crecimiento de la licitación en 2014 después de tres años consecutivos de recortes

Durante 2013, País Vasco fue, junto con Navarra y Galicia, una de las tres regiones donde el presupuesto destinado a obra pública fue inferior al de 2012. Después de tres años consecutivos de recortes, en 2013 la licitación volvió a verse mermada, esta vez un 60% respecto a 2012, hasta los 480 millones de euros, el mínimo de los últimos 25 años. Por tipo de obra, el presupuesto destinado a ingeniería civil cayó el 65% respecto a 2012, al tiempo que el de edificación se contrajo el 42%. Por su parte, 2014 ha comenzado mejor que el año anterior. Así, **durante los siete primeros meses del año la licitación se incrementó en el 130% a/a** (muy por encima del crecimiento medio de España del 68% a/a), elevándose hasta los 524 millones de euros, sobrepasando todo el presupuesto de 2013. Por tipo de obra, entre enero y julio de 2014 el presupuesto de obra civil se multiplicó por 2,5 respecto al mismo periodo de 2013 al tiempo que el de edificación lo hizo por 1,6 (véase el Gráfico 3.13). En cualquier caso, el volumen de obra pública se sitúa muy lejos de los niveles de 2006 cuando la licitación alcanzó un presupuesto de 2.876 millones de euros.

Gráfico 3.13

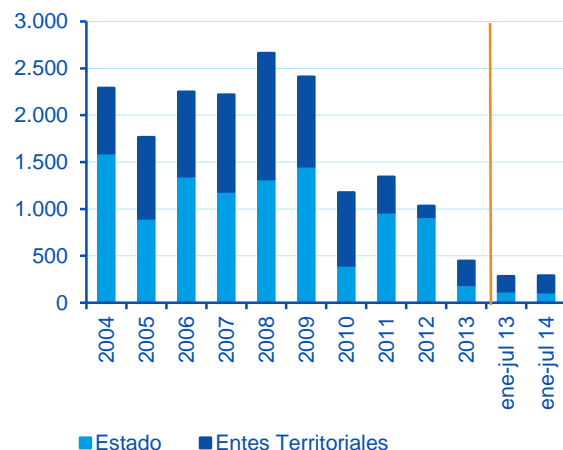
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual (ene-jul 14, p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.14

País Vasco: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Diferenciando entre organismos financiadores, se aprecia cómo en 2013 la participación del Estado en la licitación de nuevos proyectos de obra pública tan sólo alcanzó el 1,4% del total, siendo la menor contribución de los últimos años, al reducirse el 96% respecto a la de 2012. Por su parte, los Entes Territoriales redujeron el presupuesto destinado a obra pública el 55% a/a respecto a 2012. La ausencia de nueva licitación en las obras del AVE en País Vasco durante el año y la moderación de gasto del ejecutivo vasco, justifican la caída presupuestaria en 2013. De hecho, a diferencia de lo que había sucedido en años anteriores, en 2013 la construcción ferroviaria dejó de ser la partida más relevante de la licitación, y la mayor parte del presupuesto de obra pública se destinó a la realización de obras de urbanización, hidráulicas y obras en carreteras, financiadas en su mayoría por la administración local en los tres casos. Y en menor medida, también se licitaron obras en materia de vivienda, en este caso financiadas prácticamente en su totalidad por la administración autonómica.

Tras el mínimo de 2013, **en los siete primeros meses 2014 se apreció una mayor contribución presupuestaria por parte del Estado y de los Entes Territoriales a la obra pública en País Vasco respecto al mismo periodo de 2013.** Entre los meses de enero y julio del año en curso, el 27,4% del presupuesto total de licitación fue aportado por el Estado, una cota que supera su aportación promedio de los últimos 10 años. Esto se debe a la licitación del proyecto constructivo de la plataforma del tramo Mondragón-Bergara (por un importe de algo más de 133 millones de euros), dentro de la línea de alta velocidad Vitoria/Gasteiz-Bilbao-San Sebastián-Frontera francesa. Por parte de los Entes Territoriales, durante el primer semestre destacan los proyectos relativos a obras en carreteras, obras de urbanización y obras hidráulicas.

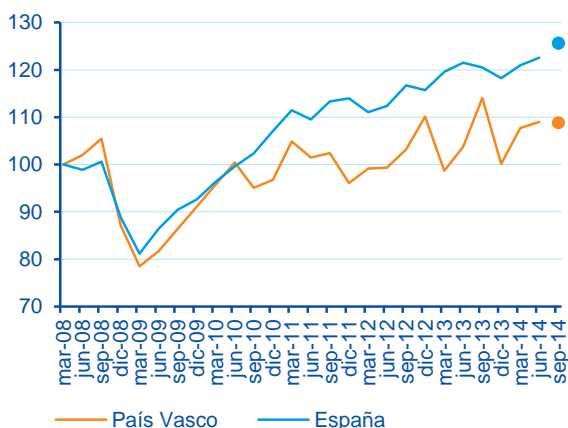
La debilidad relativa del sector exterior vasco condiciona la velocidad de la recuperación

Las exportaciones vascas prácticamente se estancaron en 2013 (+0,7% real), tras el leve crecimiento experimentado en 2012 (+1,8%). Así, País Vasco experimentó, en esos dos años, un peor comportamiento relativo de sus ventas exteriores (véanse los Gráficos 3.15 y 3.16). En términos nominales, las exportaciones vascas se redujeron en un 2%, por el desfavorable comportamiento de los precios relativos, frente al incremento del 5,4% experimentado en el conjunto de España. Por sectores, esta reducción de las

exportaciones nominales se explica por la reducción o estancamiento de las ventas en la mayoría de los sectores. Sólo las semimanufacturas, con un aumento nominal del 3,8%, lograron contribuir positivamente al aumento de las ventas totales, si bien también esta contribución fue reducida.

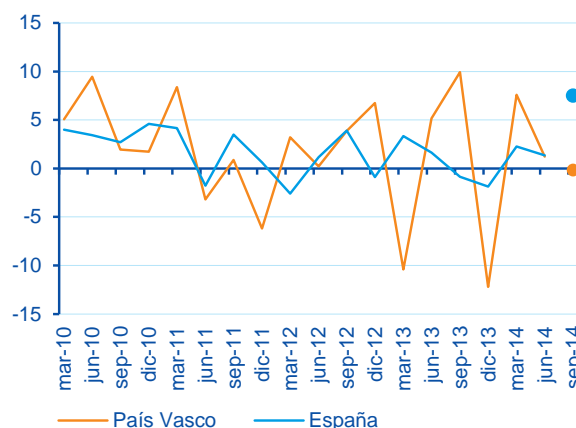
La aportación de la demanda externa ha sido positiva para el crecimiento de la economía vasca en los últimos años, sin interrupción desde 2008 hasta el primer trimestre de 2014, que ha mostrado una aportación negativa en términos interanuales. Incluso en 2009, a pesar de la acentuada caída de las exportaciones, el comportamiento de las importaciones permitió que el sector exterior continuara contribuyendo positivamente al crecimiento. Sin embargo, a diferencia de la rápida recuperación de 1T09 de las ventas tras la crisis, análoga a la observada en España (véase el Gráfico 3.15), desde mediados de 2010 las exportaciones reales vascas muestran un comportamiento sensiblemente menos dinámico, con un crecimiento relativamente más lento y que da lugar a una reducción progresiva de la aportación al crecimiento por parte del sector exterior.

Gráfico 3.15
País Vasco y España: Exportaciones reales (mar-08=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.16
País Vasco y España: Exportaciones reales (t/t; CVEC)



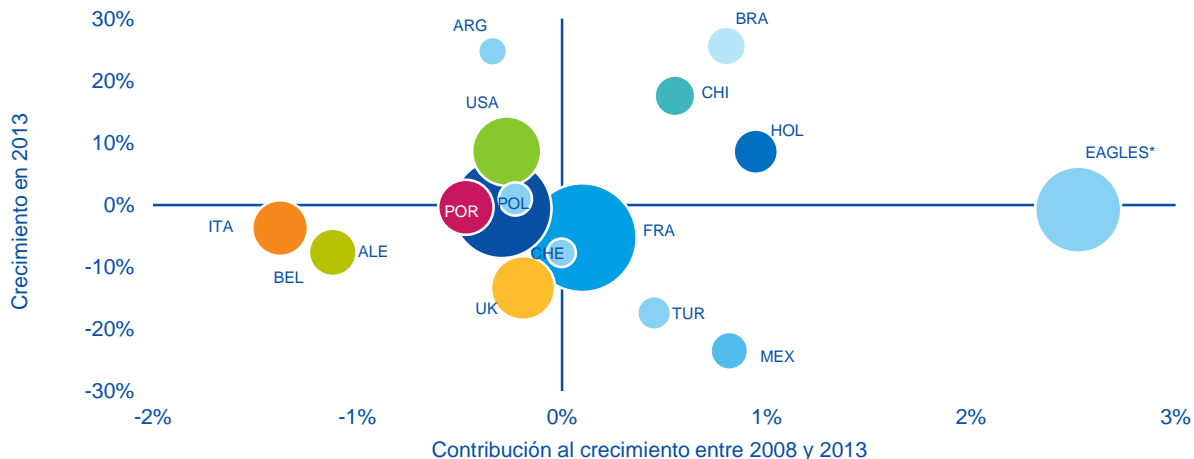
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Tomando en cuenta el destino de las exportaciones vascas, en 2013 se produjo una **reducción de las dirigidas a los principales mercados de destino europeos**, con caídas nominales en las ventas a Francia (-5,3%), Alemania (-0,5%) y, sobre todo, Reino Unido (-13,4%). Pero además, esto coincidió **con una desaceleración de las exportaciones a EAGLES¹²** (véase el Gráfico 3.17). Aunque las ventas se aceleraron en algunos mercados, como Brasil o China, se observaron también importantes reducciones como las de México (-23%) y Turquía (-17%). Toda vez que la evolución de las ventas a los mercados emergentes no parece justificarse por el comportamiento de cada uno de los países, otros factores, quizás más vinculados con la oferta, podrían haber afectado a estos comportamientos.

12: EAGLES-BBVA: Emerging and Growth-Leading Economies, Economías Emergentes y Líderes de Crecimiento. Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Turquía.

Gráfico 3.17

Crecimiento de las exportaciones en 2013 vs aportaciones al crecimiento 2008-2013
(tamaño de bola: peso en exportaciones nominales de 2013)



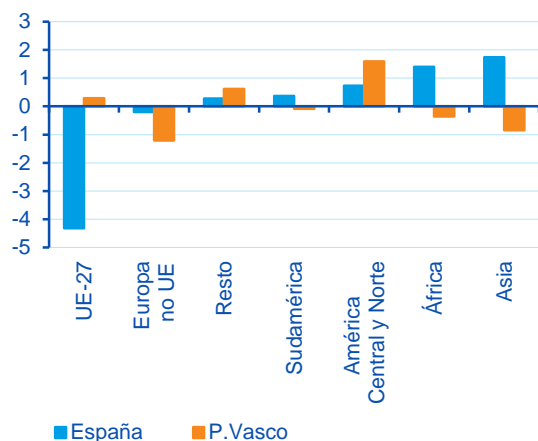
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El País Vasco ha sido tradicionalmente una comunidad con una importante diversificación geográfica de sus exportaciones, lo que ha facilitado la mejora de su PIB per cápita¹³. No obstante, a lo largo de la crisis el desempeño de la comunidad en esta materia estaría siendo sustancialmente menor del experimentado por el conjunto de España, pudiendo ser éste uno de los factores que justifique el peor comportamiento relativo del sector exportador. De hecho, y reaccionando a las dificultades sufridas por las economías europeas, **desde 2010 el peso de las exportaciones españolas a la UE-27 se ha reducido más de 4 p.p.**, a favor de las exportaciones a Asia y África fundamentalmente. **En cambio, en el caso de País Vasco ganan peso la UE-27 (+0,3 p.p.) y América Central y del Norte (+1,5 p.p.)** en detrimento de la Europa no UE (-1,2 p.p.) y Asia (-0,8 p.p.) (véase el Gráfico 3.18).

Al comparar la **evolución sectorial de las exportaciones** regionales y nacionales, se observa también un comportamiento dispar: **las vascas ganan peso en productos energéticos** (básicamente derivados del petróleo, lo que se traduce en el consiguiente incremento en importaciones), alimentos (que apenas alcanzan el 5% del total exportado) **y, en menor medida** y al contrario de lo que ocurre en España, **el sector automóvil**. En cambio, entre 2010 y 2014, el peso de las semimanufacturas se reduce tanto en España como en el País Vasco.

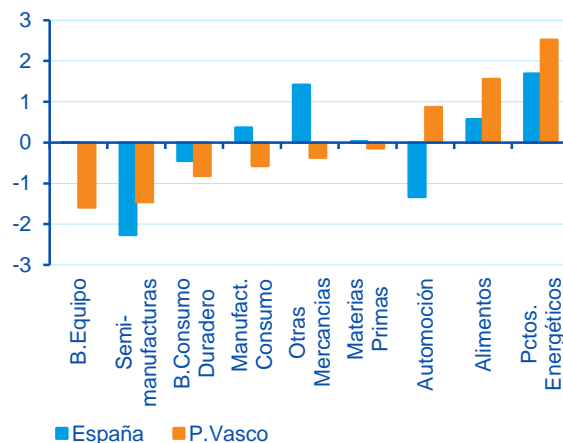
13: Véase el Recuadro 2 de esta publicación.

Gráfico 3.18
País Vasco y España: variación en la aportación de las exportaciones por zona geográfica 2010 vs 1S2014



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.19
País Vasco y España: variación en la aportación sectorial a las exportaciones nominales de bienes 2010 – 1S2014 (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

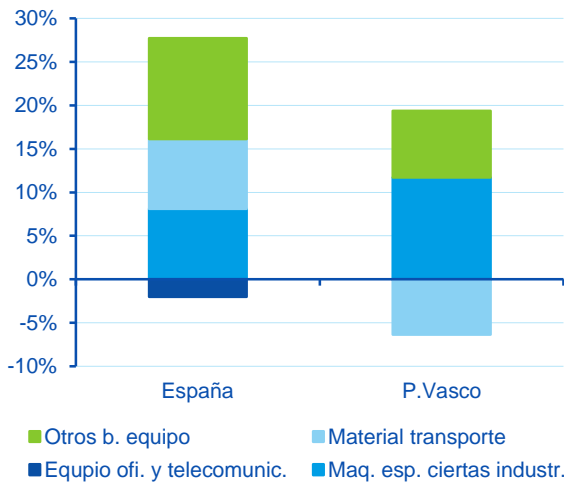
Un caso de especial consideración para el País Vasco son los bienes de equipo. En este caso, las exportaciones crecieron en España un 25% entre 2010 y el primer semestre de 2014, 12 p.p. más que en el País Vasco (+13%). Este diferencial se justifica exclusivamente por la evolución de las exportaciones de material de transporte, ya que en el resto de los subsectores se observa una evolución similar (véase el Gráfico 3.20). En conjunto, la importancia del País Vasco en las exportaciones españolas de material de transporte se ha reducido **del 22,3% en 2010 al 14,3% el año pasado**, y al 13,7% en el primer semestre de este año.

El gráfico 3.21, por su parte, muestra que del incremento de 25 p.p. observado en el caso de España en exportación de material de transporte, los vehículos de transporte de mercancías por carretera aportan 19 p.p. y las aeronaves 11 p.p. mientras que, en el caso del País Vasco, los buques explican 21 p.p. de la bajada de 23 p.p. observada y, adicionalmente, las aeronaves drenan 5 p.p. al crecimiento. Mientras la reducción en exportación de buques ha podido estar condicionada a los problemas con el sistema de financiación tax lease, **la reducción de participación vasca en el sector aeronáutico resulta especialmente preocupante, por tratarse de un sector caracterizado por incorporar tecnología alta y elevados niveles de I+D.**

Finalmente, desde el punto de vista del comercio interregional, se constata como, el cuarto trimestre de 2012 se habría producido una **reducción del 28% de las ventas vascas al resto de regiones de España** respecto a 1T2010 (véase el Gráfico 3.22), para iniciar una recuperación paulatina.

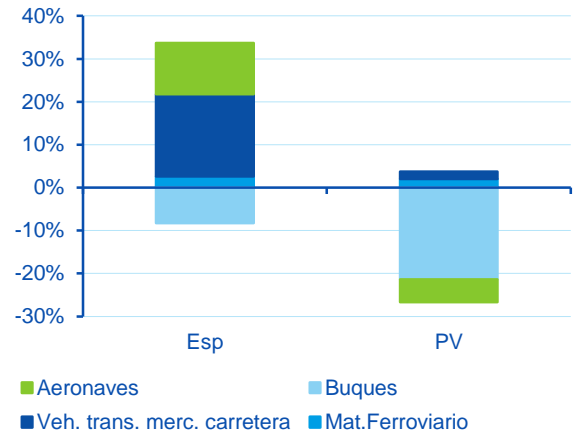
Así, mientras que se reduce la ventaja en términos de diversificación por destinos, el País Vasco está incrementando la diversificación exportadora por productos, lastrado por el menor dinamismo de las ventas de los productos más relevantes para su sector exportador. Reducir la dependencia de aquellos mercados con menor expectativa futura de crecimiento y volver a incrementar la diversificación geográfica de las exportaciones, por tanto, se convierte en un reto urgente para la recuperación de tasas de crecimiento significativas en las exportaciones.

Gráfico 3.20
País Vasco y España: aportación al crecimiento interanual de exportaciones de bienes de equipo por subsector (2010 vs 1S2014)



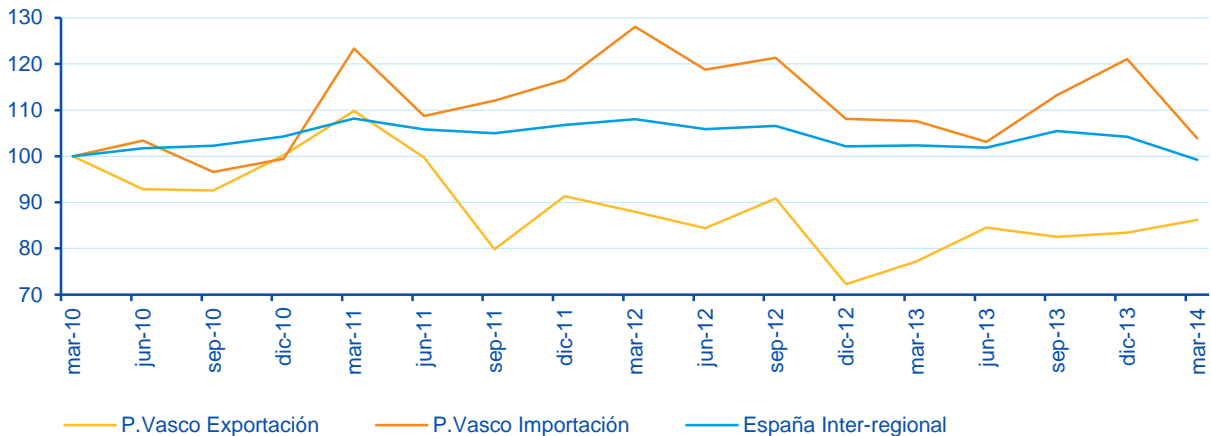
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.21
País Vasco y España: aportación al crecimiento interanual de las exportaciones de material de transporte por productos (2010 vs 1S2014)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.22
País Vasco y España: comercio interregional (mar-10=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ceprede

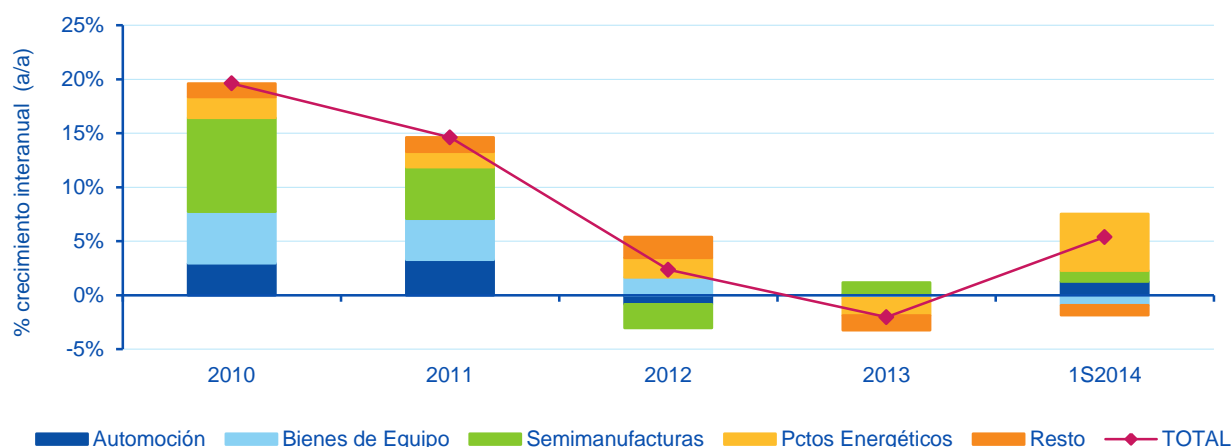
En conjunto, por tanto, en el pobre desempeño relativo de las exportaciones vascas en 2013 se acumulan una serie de factores: por un lado, la contracción relevante y continuada a lo largo de la crisis de algunos sectores característicos de las exportaciones vascas, como el **material de transporte**; por otro, un peor comportamiento generalizado de las exportaciones de bienes industriales vinculado a la **recesión de los mercados europeos** y, finalmente, **dificultades concretas en algunos mercados** como México o Turquía, en los que la reducción de las exportaciones vascas no parece ser consecuencia de una contracción del mercado de destino.

En el primer semestre de 2014, los datos agregados parecen apuntar un mejor comportamiento (véanse los Gráficos 3.15 y 3.16). Con todo, la desagregación sectorial refleja que esta recuperación de las ventas exteriores se **explica, casi en su totalidad, por las exportaciones energéticas**. La puesta en

marcha de la nueva Unidad de Reducción de Fuel-oil de Petronor en Muskiz, que ha supuesto la mayor inversión industrial en la historia del País Vasco, justifica que el crecimiento de las exportaciones energéticas pueda además continuar en próximos trimestres. Sin embargo, cuando se excluye este componente las exportaciones vascas apenas todavía no reflejan una recuperación clara, manteniéndose la aportación ligeramente negativa del componente más relevante, los bienes de equipo (véase el Gráfico 3.23).

Gráfico 3.23

País Vasco: aportación sectorial al crecimiento de las exportaciones nominales de bienes (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

La recuperación sostenida y significativa del mercado laboral aún está por llegar

El año 2013 se caracterizó por la **continuación del ajuste en el mercado laboral vasco, y éste fue más acusado que en el caso del conjunto de España**. Así, la pérdida de afiliados fue del 1,6% interanual en el caso del País Vasco, por 0,9% en el de España. **Con todo, y consistentemente con una economía que evolucionaba de menos a más, las tasas de reducción del número de afiliados fueron cada vez menores, recuperándose tasas de variación intertrimestrales (CVEC) ligeramente positivas en la última parte del año** (véase el Gráfico 3.24). Asimismo, el paro registrado aumentó más en el País Vasco que en España en 2013 y, a pesar de reducirse en el último trimestre del año, creció un 2,1% a/a CVEC.

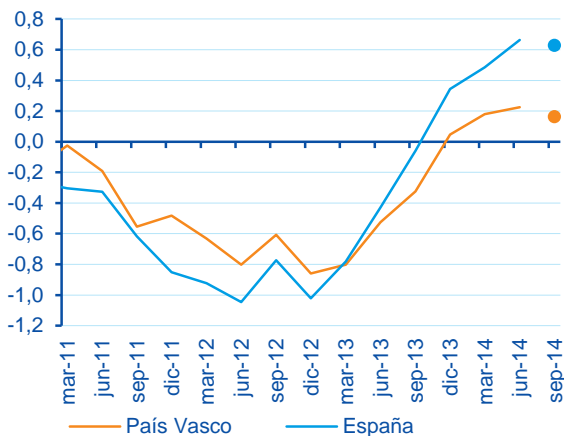
La Encuesta de Población Activa publicada por el INE muestra un comportamiento algo más negativo que el reflejado por la afiliación a la Seguridad Social. En particular, corregida de variaciones estacionales no se detecta creación de empleo en la región hasta el segundo trimestre de 2014. Los servicios privados y, en menor medida, los públicos, serían los que estarían actuando como soporte de esta leve mejoría en la evolución del empleo, tras haber sido los mayores contribuyentes a la destrucción de ocupación en 2013 (véase el Gráfico 3.25). Por su parte la afiliación se habría incrementado a un ritmo promedio del 0,15% t/t (CVEC) en los tres primeros trimestre de 2014, pero alejado del 0,5% t/t observado en el conjunto de España.

La contracción en el empleo del 3,1% en términos de contabilidad nacional, probablemente se ha visto intensificada por un aumento del 1,1% en la remuneración real por asalariado en 2013 (véase el Gráfico 3.26). Con ello, como muestra el Gráfico 3.27, los costes laborales en el País Vasco no reflejan la tendencia de moderación que se observa en España. Desde 2011, los **costes se habrían incrementado en 2 p.p. más en el País Vasco que en la media**, (2 p.p. mayor desde 2007), y claramente por encima de otras regiones con fuerte presencia industrial (6 p.p. por encima de Navarra, por ejemplo). Ello podría estar

contribuyendo también a las dificultades del sector más exportador o a la deslocalización de determinadas actividades.

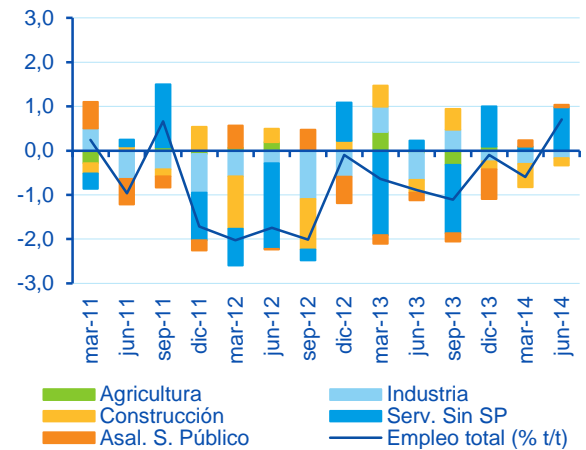
Las señales anteriores se resumen en una tasa de paro en la que todavía no se observa el giro que, desde hace ya un año, refleja esta variable para el conjunto de España (véase el Gráfico 3.25). Esta evolución es más sintomática si se considera que se produce con una mayor caída de la población activa: -2,2% a/a, en junio 2014, que supera el 3% entre los varones), por -1,4% en España.

Gráfico 3.24
Afiliación media a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)



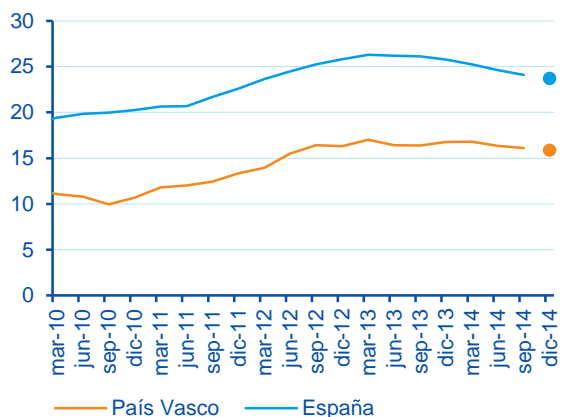
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 3.25
País Vasco: crecimiento del empleo y contribución por sectores (p.p, CVEC)



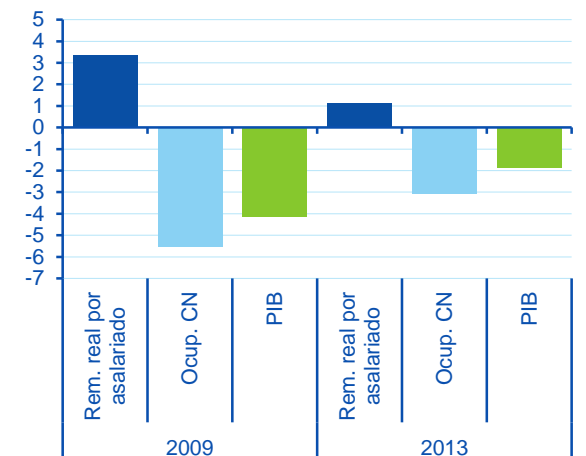
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.26
Tasa de paro (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

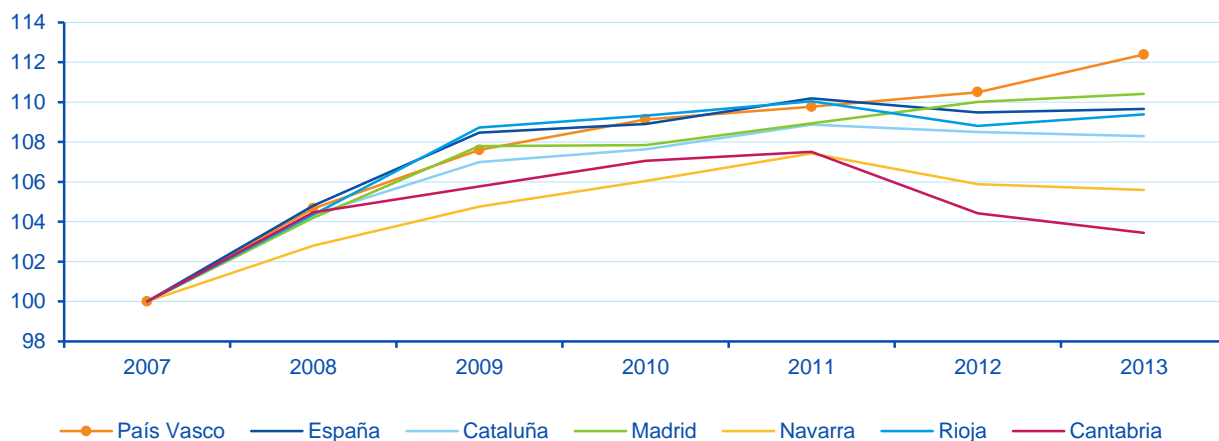
Gráfico 3.27
País Vasco: salarios reales, empleo y PIB (variación %, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.28

Encuesta Trimestral de Costes Laborales (2007=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Escenario 2014-2015: la economía vasca retoma el crecimiento de forma sostenida

Como se adelantaba al inicio de esta sección, durante 2013 se produjo un cambio de tendencia en la evolución de la actividad de la región. Con ello, aunque con un ritmo algo inferior que el observado en el conjunto de España, **los indicadores disponibles reflejan que el País Vasco estaría retornando a la fase expansiva del ciclo durante los próximos años**. En esa misma línea se encuentran tanto el MICA-BBVA como la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véanse los Gráficos 3.1 y 3.29).

Varios factores son los encargados de favorecer este retorno al crecimiento sostenido en los próximos años. En primer lugar, la **mejora generalizada de la confianza** y la reactivación de los nuevos flujos de crédito ligada a una política monetaria expansiva. En segundo lugar, un entorno más favorable para el crecimiento **de la demanda interna**, consecuencia de un menor esfuerzo de consolidación fiscal, una menor contribución negativa de sectores como la construcción y lo ya avanzado en desapalancamiento de empresas y familias (véase el Gráfico 3.30 y 3.31). A cambio, en la medida que una parte de la demanda de segunda vivienda de los propios residentes en Euskadi se traslada hacia otras comunidades autónomas, la mejora de las transacciones de vivienda podría ser inferior a la observada en otros territorios más favorecidos por la demanda turística. Y la recuperación más lenta que se observa en el mercado laboral podría también dar lugar a un menor dinamismo relativo del consumo privado.

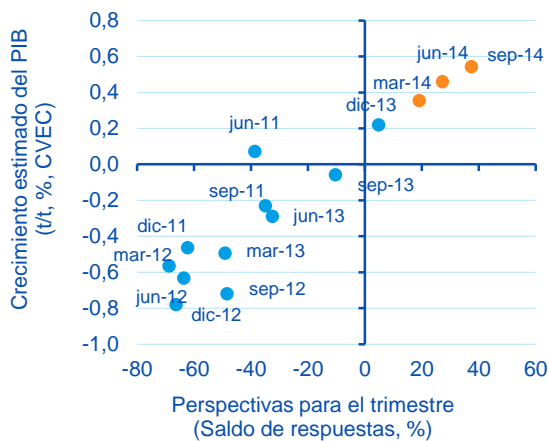
En segundo lugar, **la recuperación de la demanda privada española y europea debería incrementar las ventas al exterior**. La relevancia de los mercados europeos (países del núcleo de la UEM y el resto de España) como demandantes hace que la recuperación de estas economías sea un soporte relevante para la recuperación de la actividad vasca. La depreciación esperada del tipo de cambio, además, supone una ventaja adicional. En todo caso, y como se ha comentado, surgen algunas dudas respecto a la contribución del sector exterior para la reactivación de la economía. Por un lado, porque la información disponible hasta ahora todavía no refleja esa esperada recuperación de las exportaciones, en particular en los mercados con más crecimiento. Por el otro, algunos de los sectores relevantes en las ventas exteriores vascas están vinculados a la evolución de inversión pública y privada, lo que exige, por parte del comprador, esfuerzos de apalancamiento relevantes (como en el caso del sector naval) o la recuperación de los planes de inversión pública (como por ejemplo, el material de transporte ferroviario). Ambas posibilidades parecen difíciles a

corto plazo en los países del núcleo europeo. En todo caso, el dinamismo general de los mercados exteriores, y en particular el de los países emergentes permitirá que el crecimiento mundial se mantenga fuerte, lo que junto a la depreciación del tipo de cambio deberá favorecer la mejoría de las exportaciones.

Con todo ello, **en el escenario más probable la economía vasca crecerá en torno al 1,1% en 2014 y 1,8% en 2015**, ligeramente por debajo de la media de España en ambos casos.

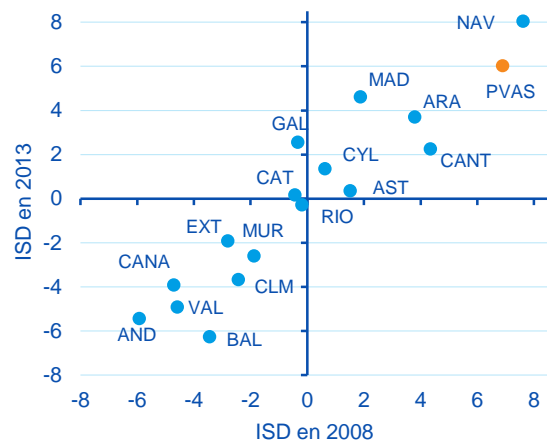
Más a medio plazo, y pese a los problemas ahora observados en el sector exterior, la economía vasca goza de algunos aspectos diferenciales que favorecen su capacidad de recuperación. Así, además de una mejor posición en los desequilibrios más coyunturales mencionados anteriormente, el País Vasco disfruta de un mayor grado de apertura de la economía, y de dotaciones de capital humano y tecnológico superiores. Un tamaño mayor de la empresa media, esfuerzos en I+D superiores¹⁴ y una mayor proporción de puestos de trabajo con elevado contenido tecnológico, permiten que esta economía muestre unos niveles de productividad aparente del trabajo sustancialmente superiores a la media economía (véase el Gráfico 3.32) y una tasa de paro menor.

Gráfico 3.29
País Vasco: Encuesta BBVA de Actividad Económica %, saldos de respuestas extremas



Fuente: BBVA

Gráfico 3.30
Indicador Sintético de Desequilibrios (ISD) de las CC. AA.

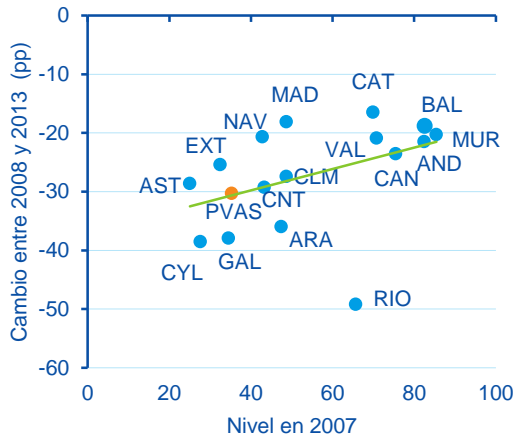


Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

14: Para más detalle, véase Situación País Vasco, primer semestre de 2013, disponible aquí: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/1304_Situacionpaisvasco_tcm346-384484.pdf

Gráfico 3.31

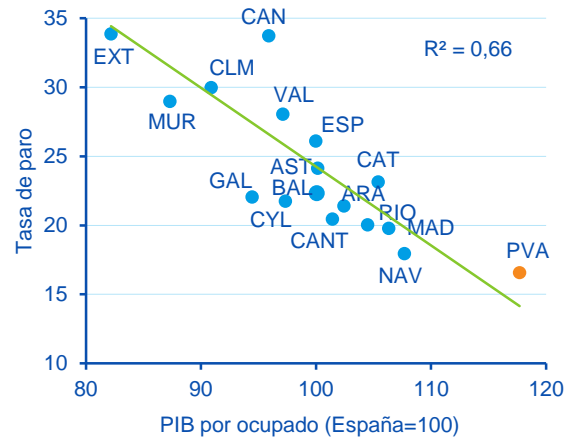
Cambio en la ratio de apalancamiento de Otros Sectores Residentes (OSR) (saldo neto entre crédito y depósitos a OSR, como % del PIB nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

Gráfico 3.32

PIB por ocupado (España = 100) y tasa de paro (2013)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Mejorar la productividad por empleado y corregir la tendencia laboral y demográfica, los mayores retos para País Vasco

Durante los próximos años, la economía del País Vasco enfrenta varios retos. Para analizarlos, la siguiente descomposición de los factores que determinan el PIB per cápita (PIBpc) resulta útil:

$$[EC. 1] \quad PIB_{pc} \equiv \frac{PIB}{Ocup} * \frac{Ocup}{Act} * \frac{Act}{Pob (16-65)} * \frac{Pob (16-65)}{Pob}$$

El primer componente en el lado derecho de la identidad es la productividad (PIB por ocupado); el segundo es una medida de la situación del mercado laboral, la tasa de ocupación (ocupados entre personas activas); el tercero es la tasa de participación en el mercado laboral, la tasa de actividad (porcentaje de activos entre la población en edad de trabajar); y, por último, un componente demográfico (porcentaje de población en edad de trabajar sobre el total de la población).

El Gráfico 3.33 presenta los resultados de esta descomposición en relación al conjunto de la economía española. La principal conclusión es que País Vasco ha mejorado su posición relativa frente al conjunto de España en términos de PIB per cápita de forma continuada desde mediados de los años 90. En este proceso cabe dos ventajas: un elevado PIB por ocupado, un mercado laboral que ha permitido una mejor evolución de la tasa de empleo a lo largo de la crisis. En cambio, la tasa de actividad y el factor demográfico, pese a situarse en niveles cercanos a la media española, reflejan una evolución de largo plazo menos favorable.

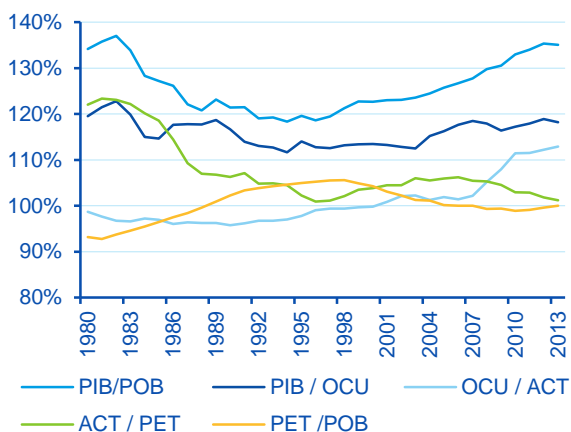
La productividad de la economía vasca, que a lo largo de las últimas tres décadas se ha mantenido entre el 110 y el 120% de la media española, se configura como el principal apoyo para el mantenimiento de la ventaja en PIB per cápita de la economía vasca. El diferencial continuado en esfuerzo en I+D o la mayor proporción de empleo en sectores tecnológicos son claves para que este diferencial se haya mantenido en el tiempo, y para que pueda continuar en el futuro.

Por su parte, la tasa de empleo venía mostrando, desde los años 80 hasta el inicio de la crisis, una evolución convergente con la media. Bajo esta tendencia, sin embargo, subyace un comportamiento relativamente poco dinámico del mercado laboral: menores crecimientos del empleo tanto durante los años 80 (por la reconversión industrial de la economía vasca) como durante la última fase expansiva (por el menor impacto del boom de la construcción o la menor expansión del turismo en la comunidad) se vieron compensados por un menor crecimiento del número de activos. La menor relevancia de servicios con baja productividad (como el turismo) o una menor peso del empleo en la construcción, así como un mayor nivel de capital humano, justifican que durante la crisis se observara una menor destrucción de empleo, que ha dado lugar a un comportamiento claramente menos negativo de la tasa de empleo.

Finalmente atendiendo al componente demográfico, el ratio de población vasca en edad de trabajar sobre el total de la población mantiene un comportamiento estable, ligeramente mejor que el nacional, si bien a medio plazo podría deteriorarse dado el envejecimiento relativo de la población vasca.

Gráfico 3.33

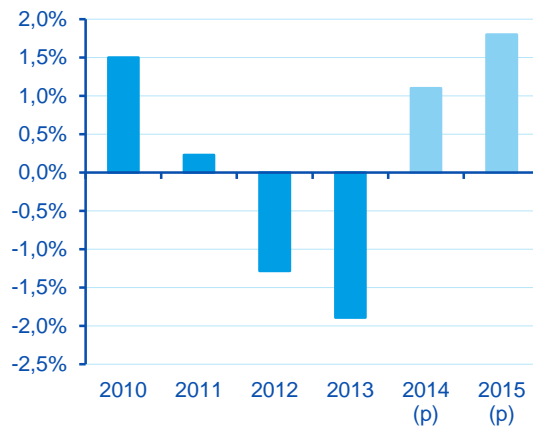
Descomposición del PIB per cápita del País Vasco (España =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.34

País Vasco: crecimiento del PIB y previsiones (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Estos retos a los que se enfrenta la economía vasca deben ser apuntalados desde el punto de vista del marco regulatorio. En primer lugar, la reforma de las **políticas activas de empleo** condiciona el reparto de los recursos al rendimiento de las políticas impulsadas por las comunidades autónomas. Por tanto, debería promoverse la mejora de la medición de este rendimiento y la transparencia sobre los resultados.

Además, **País Vasco podría obtener importantes beneficios del proceso de implantación de medidas que favorezcan la unidad de mercado**, simplificando los trámites necesarios para que las empresas actúen en el territorio. En este sentido, hay ámbitos en los que podría avanzarse, como la regulación del sector turístico o los horarios comerciales, pero estas mejoras deben producirse también en otro tipo de regulaciones que permitan reducir el coste de operación de las empresas. Entre otros aspectos, y como se refleja en Situación España¹⁵, si España hubiera adoptado las mejores prácticas en la regulación de servicios en el pasado, las exportaciones nacionales serían cerca de un 20% más elevadas. Dado que existe amplio margen de mejora en el marco regulatorio, se podría esperar un impulso significativo del sector exterior, apoyado en mejoras de la competencia en los mercados de servicios.

15: Véase Situación España correspondiente al Segundo Trimestre de 2014 disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/05/1405_Situacion_Espana1.pdf

Por tanto, las medidas citadas en la última edición de esta publicación y que inciden en el reto de incrementar la productividad, así como dar continuidad a las ganancias de competitividad y reducir la estacionalidad del turismo y el nivel de apalancamiento regional, siguen vigentes. En resumen, para garantizar un crecimiento sólido, estable y recurrente del PIB per cápita en el futuro, la región necesita redoblar los esfuerzos en tres sentidos: en primer lugar, es clave la corrección de los desequilibrios aún existentes, especialmente los relacionados con el mercado laboral y el endeudamiento. En segundo lugar, la región debe aplicar políticas encaminadas a la mejora del capital humano, físico y tecnológico. Y en tercer lugar, se deben tomar medidas encaminadas a incrementar el atractivo de la región como foco receptor de inversión, tanto a nivel doméstico como extranjero.

Cuadro 3.1

España: crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)
Andalucía	0,2	-2,1	-1,5	1,5	2,1
Aragón	-0,2	-1,9	-1,2	1,3	2,4
Asturias	0,4	-2,1	-2,1	0,8	1,7
Baleares	1,0	-0,8	-0,4	1,4	2,0
Canarias	0,4	-1,4	-0,4	2,0	2,6
Cantabria	-0,8	-0,9	-1,9	0,9	2,0
Castilla y León	1,1	-2,0	-2,1	1,4	2,2
Castilla-La Mancha*	0,1	-3,1	-1,1	1,0	2,3
Cataluña	-0,4	-1,3	-0,8	1,1	1,8
Extremadura	-0,9	-2,8	-1,4	1,2	2,3
Galicia	-0,5	-0,9	-1,0	1,4	2,7
Madrid	0,7	-1,6	-1,2	1,8	2,8
Murcia	-1,0	-2,0	-1,7	0,7	2,5
Navarra	1,4	-1,6	-1,5	1,8	2,5
País Vasco*	0,2	-1,3	-1,9	1,1	1,8
La Rioja	0,9	-2,0	-1,8	1,4	2,7
C. Valenciana	-1,1	-1,6	-0,8	1,1	2,0
España	0,1	-1,6	-1,2	1,3	2,3

*: Se han actualizado las previsiones de Castilla-La Mancha y País Vasco.

(p): previsión. Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2014.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco en el 3º Trimestre de 2014: se mantiene la visión positiva, pero se estanca respecto al trimestre anterior

Desde el segundo trimestre de 2010, BBVA Research amplió al País Vasco uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: la realización de encuestas a empleados de la red de oficinas. En particular, **la Encuesta BBVA de Actividad Económica es una herramienta actual, recurrente y rápida sobre la evolución reciente de la economía en la región y sus perspectivas en el corto.**¹⁶

Los resultados de la encuesta en el tercer trimestre de 2014 señalan una dinamización de la actividad económica en el País Vasco (saldo neto de respuestas es +19 p.p., un punto menos que el trimestre anterior), en línea con el escenario de BBVA Research para la región (ver Gráfico 3.29 en texto general). El 22% de los encuestados consideran que la actividad se incrementó en el último trimestre, frente al 25% del trimestre anterior. La recuperación es lenta, como muestra el hecho de que el 74% de los encuestados vea la actividad estable pero, sólo un 3% opina que cae, frente al 16% de hace un año.

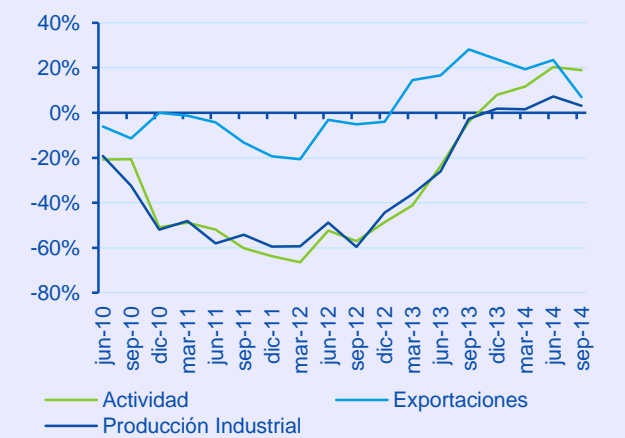
Las perspectivas económicas para el siguiente trimestre, por su parte, siguen siendo positivas pero empeoran ligeramente: el 31% de los encuestados opina que la actividad mejorará y el 64% considera que se mantendrá estable en relación al trimestre anterior (saldo +26 p.p. ver Cuadro R.1.1).

Los indicadores que mejor mejora intertrimestral reflejan son el turismo, con un importante saldo neto positivo (+56 p.p., tras mejorar 21 p.p. en el trimestre) y la inversión en servicios (+22 p.p. de saldo, tras mejorar 7 p.p.). Las exportaciones por su parte, siguen mostrando un tono positivo, pero moderado con un saldo neto positivo de 7 p.p. que, sin embargo, empeora 16 p.p. en el trimestre, la observar estabilidad el 78% del censo.

En líneas generales, **los indicadores más relacionados con la actividad industrial** (producción industrial, cartera de pedidos y nivel de estocs) siguen mostrando **pequeños saldos positivos, con moderadas mejoras interanuales** y en torno a un 6% de respuestas bajistas (ver Cuadro R.1.1), mientras que el **empleo industrial y, sobre todo, en la construcción muestran saldos netos negativos** (-8 p.p. y -12 p.p.) que se reducen paulatinamente. Salvo en el sector industrial, la percepción de los encuestados sobre la inversión es ligeramente positiva, pero mejor en el sector servicios.

En definitiva, **la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco confirma el escenario de progresiva recuperación, no exenta de dificultades** (ver Gráfico R.1.1). Como reflejan los indicadores sectoriales, esta recuperación está impulsada por la demanda exterior (exportaciones y apoyo del turismo) y los servicios, con menor vigor en el sector industrial y de la construcción.

Gráfico R.1.1 Encuesta de BBVA de Actividad Económica en el País Vasco. Saldos de respuestas. Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

16: Para más detalles sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana/>

Cuadro R.1.1

Encuesta de Actividad Económica. Resultados generales de País Vasco

(% de respuestas)	3er Trimestre 2014			2o Trimestre 2014			3er Trimestre 2013		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
Actividad Económica	22	74	3	25	70	5	12	71	16
Perspectiva para el próximo trimestre	31	64	5	39	60	2	19	67	14
Producción industrial	10	83	7	14	80	6	8	82	10
Cartera de pedidos	11	83	6	24	71	5	15	74	12
Nivel de estocs	5	92	3	6	87	7	4	81	15
Inversión en el sector primario	11	87	3	6	86	8	5	78	18
Inversión industrial	8	83	8	10	84	6	6	83	11
Inversión en servicios	26	71	4	23	69	8	9	67	25
Nueva construcción	22	66	12	19	63	17	5	59	36
Empleo industrial	6	81	14	7	77	17	11	61	27
Empleo en servicios	17	73	10	25	70	5	13	52	35
Empleo en construcción	4	79	17	4	74	22	0	58	42
Precios	11	77	12	9	75	16	18	73	9
Ventas	17	69	14	16	72	12	4	62	34
Turismo	60	37	3	39	58	4	43	48	10
Exportaciones	14	78	7	25	73	2	34	59	6

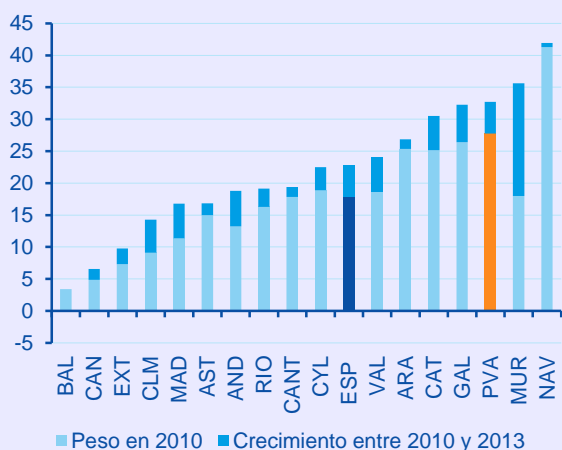
(*) Saldo de respuestas extremas
Fuente: BBVA

Recuadro 2. La diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional¹⁷

El peso de las exportaciones de bienes¹⁸ sobre el PIB ha aumentado de manera significativa en la mayoría de las CC. AA. desde 2009 hasta superar el 20% en promedio (véase el Gráfico R.2.1). Los esfuerzos en la reducción de costes laborales, las mejoras en la productividad y la estrategia de diversificación de las exportaciones españolas hacia mercados emergentes se han configurado como los pilares del crecimiento del sector¹⁹, convirtiéndolo en el principal elemento dinamizador de la actividad económica²⁰.

Gráfico R.2.1

Evolución del peso de las exportaciones de bienes sobre el PIB de las CC. AA.²¹



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El presente recuadro resume los resultados de BBVA Research (2014), cuyo principal objetivo es establecer cuánto del mencionado crecimiento de las exportaciones se debe a la diversificación del sector exterior y cuánto ha contribuido este proceso a la mejora del PIB per cápita (PIB pc)

tanto en el período anterior como posterior a la crisis. Los **principales resultados** que se desprenden del análisis se pueden resumir en los siguientes puntos:

1. **Las CC. AA. han llevado a cabo un proceso de diversificación de las exportaciones que se ha visto acentuado en los últimos 4 años**, lo que ha permitido un crecimiento robusto de las mismas pese al deterioro de la demanda de los socios comerciales tradicionales. Este proceso explica el 75% del comportamiento de éstas desde 2009.
2. El aumento de las exportaciones producido por la diversificación ha contribuido en 0,2 puntos porcentuales (pp) anualmente al crecimiento del PIB pc durante la crisis. Ello implica que, de **no haberse producido el proceso diversificador, la caída del PIB pc habría sido un 28% mayor en el conjunto del periodo recesivo**.

El caso de País Vasco

El sector exterior vasco ha realizado un **proceso de diversificación significativo**. Sin embargo, esto no le ha permitido avanzar posiciones en el grado de diversificación por destino respecto a otras CC. AA., donde se sitúa ligeramente por debajo de la media en 2012. Por otro lado, **en la diversificación de los productos País Vasco es de las regiones que menos esfuerzo ha realizado debido a lo avanzado que se encontraba en el proceso**, por lo que el mayor peso de los beneficios obtenidos recae sobre los destinos.

17: En el Recuadro 3 de Situación España Primer Trimestre de 2014 se examina en profundidad el modelo empleado para el análisis recogido en esta sección. El Recuadro se encuentra disponible aquí: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf

18: Las restricciones de datos de exportaciones de servicios a nivel regional implican que el análisis se limita a las exportaciones de bienes facilitadas por Aduanas.

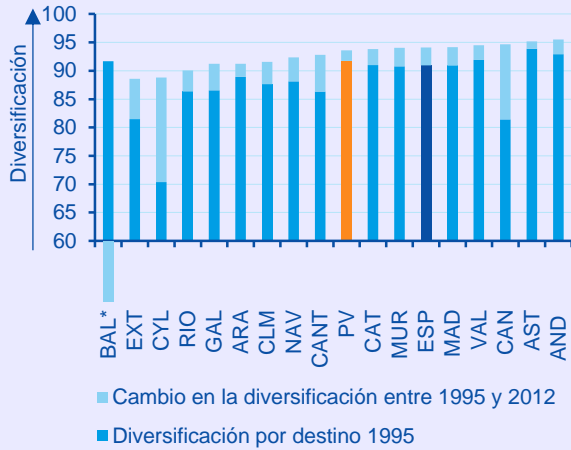
19: Véase IMF (2013) Country Report No. 13/232 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13232.pdf>

20: En el Recuadro 1 de Situación España Cuarto trimestre 2013 se examinan los hechos estilizados de la economía española, donde se constata el carácter adelantado de las exportaciones respecto al ciclo económico. Véase

https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/1311_Situacionespana_tcm346-410394.pdf

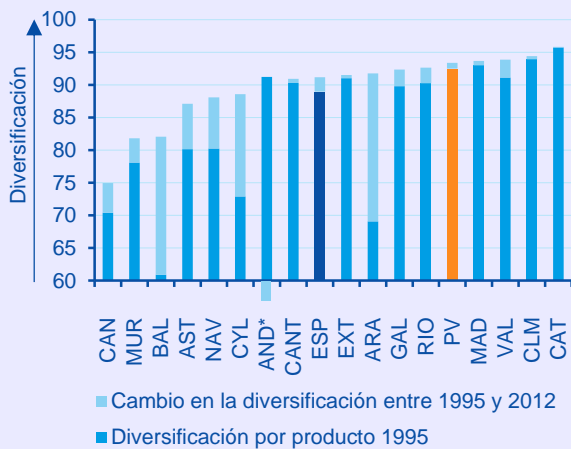
21: Se excluye de este análisis a las regiones insulares, por la especial dependencia del comercio de servicios (especialmente turísticos) y los efectos de arrastre de éste sobre las exportaciones energéticas.

Gráfico R.2.2
Diversificación por destino de las CC. AA. (1995-2012)*



*Baleares reduce su diversificación en 8 pb.
 Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico R.2.3
Diversificación por producto de las CC. AA. (1995-2012)*



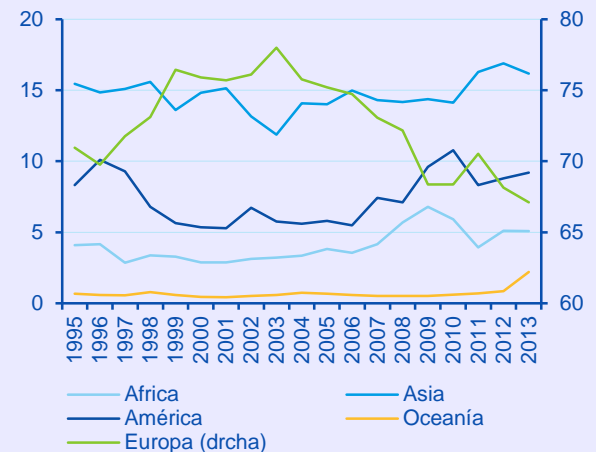
*Andalucía reduce su diversificación en 0,8 pb.
 Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Como se aprecia en el Gráfico R.2.4 **los países europeos pierden peso sobre el total del sector exterior** de la región perdiendo 10 pp desde que marcaran el máximo de la serie en 2003, **a pesar de que solo en el periodo recesivo las ventas a los socios europeos han crecido un 36%**. Por otro lado, **el proceso de diversificación de los destinos ha estado liderado principalmente por Asia** (con China, Singapur y la India como los principales destinos de sus exportaciones) **que ya representa el**

16,2% de las exportaciones vascas y que ha experimentado crecimientos de más del 30% desde 2009. También es destacable el papel de **América** (con Brasil, México y Estados Unidos como sus principales socios comerciales) **que presenta crecimientos por encima del 50% y ya supone casi un 10% de las ventas al exterior.**

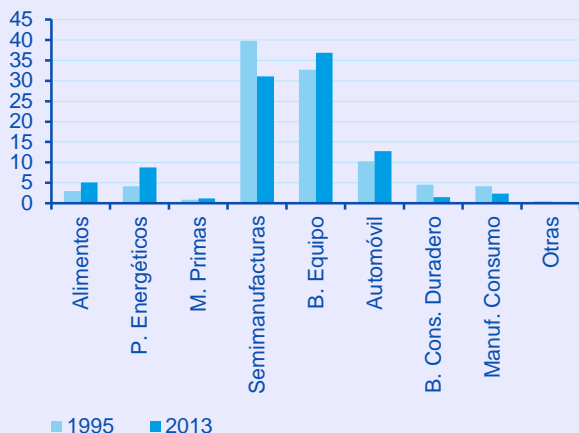
Por el lado del producto, **el proceso de diversificación no ha sido muy relevante. Sin embargo**, tal y como muestra el Gráfico R.2.5 **ha tenido lugar una reestructuración significativa de los recursos. Aunque el sector exterior vasco sigue centrado en los bienes de equipo y las semimanufacturas, éstas últimas han perdido peso (10 pp desde 1995) en detrimento de otros sectores que en 1995 tenían un peso residual como los productos energéticos y el automóvil que en 2013 suponen un 12 y 8% sobre el total respectivamente.**

Gráfico R.2.4
Distribución de las exportaciones de bienes vascos por áreas geográficas



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico R.2.5
Distribución de las exportaciones de País Vasco por sectores económicos

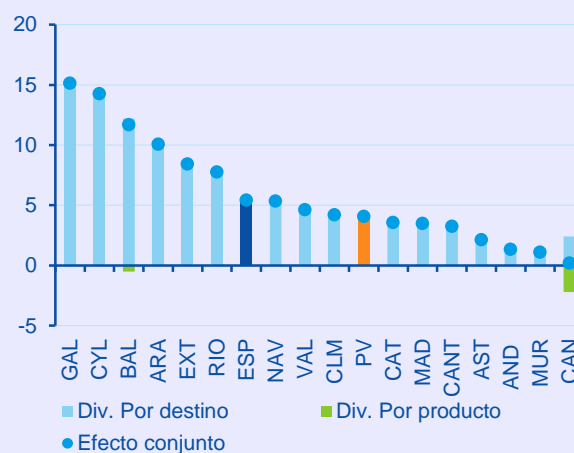


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Como ya se ha mencionado, en BBVA Research (2014) se construye un modelo para cuantificar los beneficios del proceso de diversificación de las exportaciones de las distintas comunidades autónomas. Los **principales resultados** del modelo para la economía vasca son:

1. **La diversificación de las exportaciones de la región** (principalmente por destino) **explicaría un crecimiento de las mismas del 4,5% desde 2009** (Véase el Gráfico R.2.6) **frente al 8,2% que han aumentado durante dicho periodo anualmente.** Es decir, el proceso de diversificación es responsable de 55% del incremento de las exportaciones durante los últimos 5 años.
2. El aumento de las exportaciones producido por la diversificación ha contribuido en 0,05 pp anualmente al crecimiento del PIB pc durante la crisis. Ello implica que, de **no haberse producido el proceso diversificador, la caída del PIB pc habría sido un 15% mayor en el conjunto del periodo recesivo.**

Gráfico R.2.6
Contribuciones al crecimiento de las exportaciones en promedio anual (2009-2012)



Fuente: BBVA Research

En síntesis, **la capacidad de las empresas de la región para orientar sus productos hacia mercados más dinámicos ha tenido un efecto positivo sobre las exportaciones, que se traslada significativamente al PIB pc vasco.** Todo ello ha contribuido a que -a diferencia de otros componentes de la demanda- **las exportaciones** hayan tenido un comportamiento diferencial, especialmente **durante la crisis**, en la que **han amortiguado la caída del PIB pc.** A pesar de la alta diversificación alcanzada por País Vasco principalmente por producto, el esfuerzo de internacionalización puede continuar a fin de consolidar la recuperación económica en la región. En este sentido, debería aprovecharse el diferencial de crecimiento existente entre economías desarrolladas y emergentes, al mismo tiempo que se disminuye el factor riesgo derivado del efecto cartera.

4 Las finanzas autonómicas en 2013 y entre 2003 y 2013

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Septiembre de 2014

1. Introducción

En esta nota se analiza la evolución de las finanzas regionales durante la última década, con especial atención al ejercicio 2013, cuyos datos de ejecución presupuestaria se han publicado recientemente. Para ello, se introducen algunos ajustes a los datos presupuestarios disponibles de ingresos y gastos de las comunidades autónomas con el fin de corregir las distorsiones generadas por la forma en la que se han contabilizado algunas partidas.

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, 2014a) y de los datos de ejecución presupuestaria que ofrece la misma fuente (MHAP, 2014b). 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 ejercicio.²² 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 de 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).

El análisis de las series de gasto e ingreso autonómico durante la última década revela un fuerte incremento del gasto autonómico entre 2003 y 2009 que se traduce en un rápido deterioro de la situación financiera de las comunidades autónomas una vez los ingresos comienzan a caer con el inicio de la actual crisis. En los últimos ejercicios se observa una mejora significativa de los saldos presupuestarios regionales como resultado de un apreciable recorte del gasto y de la estabilización de los ingresos. Buena parte de este recorte, sin embargo, proviene de las partidas de inversión, lo que resulta en cierta medida preocupante.

2. Evolución del conjunto de las comunidades autónomas y de la CAPV durante la última década

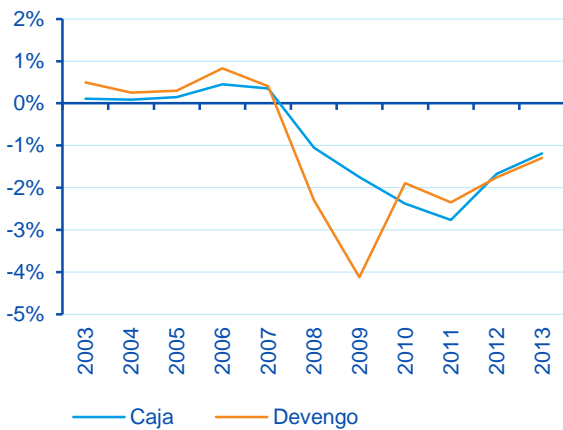
El primer panel del Gráfico 4.1 muestra la evolución del déficit presupuestario del conjunto de las comunidades autónomas durante la última década, calculado tanto con criterios de caja como de devengo. Durante los primeros años del período muestral, que corresponden a la parte final de una larga expansión económica, las comunidades autónomas mantienen en promedio ligeros superávits presupuestarios que alcanzan un máximo en el año 2006. Con la llegada de la crisis en 2008, los saldos presupuestarios autonómicos se deterioran muy rápidamente, alcanzándose un déficit máximo del 4,1% del PIB en 2009 con un criterio de devengo. El aumento del déficit en estos primeros años de la crisis es muy inferior cuando se trabaja con datos de caja porque el Estado optó por aislar a las comunidades autónomas del desplome de la recaudación tributaria, manteniendo unas entregas a cuenta muy superiores a las que habrían justificado

22: Para más detalles, véase la versión completa en documento de trabajo de la presente nota, de la Fuente (2014), disponible en <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/las-finanzas-autonomicas-en-2013-y-entre-2003-y-2013/>

unas previsiones realistas de recaudación. Con este criterio, el déficit máximo corresponde a 2011, con un registro del 2,8% del PIB. A partir de ese año, las cosas comienzan a mejorar aunque a un ritmo decreciente. Mientras que en 2012 el déficit agregado de las comunidades autónomas se redujo en 1,1 puntos de PIB (pasando del 2,8% al 1,7% del PIB), en 2013 la mejora fue de sólo medio punto, hasta un nivel de déficit del 1,2% del PIB.

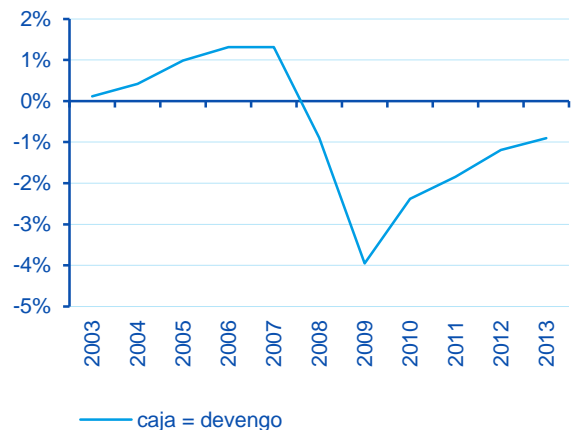
Gráfico 4.1
Saldo presupuestario no financiero como % del PIB

a. conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A. de la Fuente

b. País Vasco

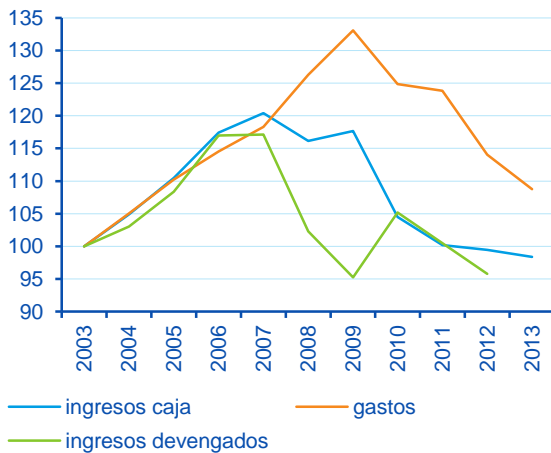


Fuente: A. de la Fuente

Como se puede apreciar en el segundo panel del Gráfico 4.1, el saldo presupuestario del País Vasco presenta un patrón similar en líneas generales al promedio nacional con criterio de devengo. En el caso de la CAPV, la pérdida de ingresos no se ha visto suavizada por las entregas a cuenta del Estado puesto que tal mecanismo no existe en el sistema foral. Por otra parte, la mejora del déficit en la parte final del período es más acusada en el caso vasco y se produce con menos altibajos.

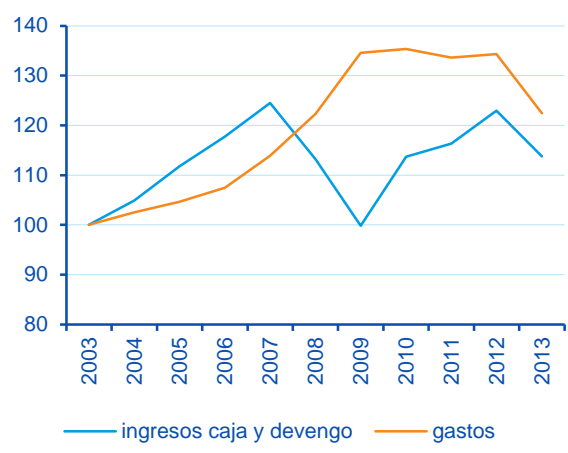
Gráfico 4.2
Gastos e ingresos no financieros por habitante, a precios constantes de 2008, 2003 = 100

a. conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A. de la Fuente

b. País Vasco



Fuente: A. de la Fuente

Resulta interesante analizar en cierto detalle las sendas de gasto e ingreso que hay detrás de los saldos presupuestarios autonómicos. En lo que sigue trabajaremos con cifras de ingresos (por caja) y gastos por habitante medidos siempre a precios constantes de 2008 utilizando el deflactor del PIB nacional. El Gráfico 4.2 resume la evolución de los ingresos y los gastos no financieros así normalizados en el conjunto de las comunidades autónomas y **en la CAPV**. En su primer panel se aprecia un patrón de comportamiento con cuatro fases bien diferenciadas. Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las comunidades autónomas crecen a un ritmo similar, lo que permite mantener una situación de equilibrio presupuestario. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan a la vez que los ingresos comienzan a caer levemente en términos de caja y mucho más con criterios de devengo. Entre 2009 y 2011 tanto los ingresos como los gastos se reducen, pero los primeros caen con más fuerza, lo que genera un fuerte aumento del déficit. Finalmente, tras 2011 los ingresos comienzan a estabilizarse mientras que la reducción del gasto se mantiene, permitiendo una reducción del déficit agregado. Como ya hemos visto, esta reducción es mayor en 2012 que en 2013, fundamentalmente gracias a la evolución del gasto, que se recortó de manera más intensa en el primero de estos ejercicios.

El caso vasco es muy distinto del promedio nacional. Durante la primera parte del período, los ingresos crecen más rápido que los gastos, lo que permite a la comunidad presentar superávits apreciables durante varios años. Con el comienzo de la crisis en 2009, el gasto deja de crecer pero no se reduce hasta 2013. Los ingresos, sin embargo, comienzan a crecer ya en 2010 y esto permite una reducción del déficit más rápida que la media. En 2013, sin embargo, la evolución de los ingresos es mucho más desfavorable que en el conjunto de España.

Las variaciones registradas durante esta década tanto por los ingresos como por los gastos autonómicos son muy importantes. Entre 2003 y 2007 los ingresos reales por habitante del conjunto de las comunidades autónomas aumentaron en algo más de veinte puntos para volver después prácticamente al nivel de origen, situándose en 2014 un 1,6% por debajo del nivel observado en 2003. De la misma forma, el gasto real por habitante creció 33 puntos porcentuales entre 2003 y 2009 y se ha reducido desde entonces en 24 puntos, lo que nos deja 9 puntos por encima del registro inicial, o con un nivel de gasto per cápita real similar al observado en 2005. Así pues, el desequilibrio generado durante el período (un incremento del déficit del 1,3% del PIB) se debe aproximadamente en un 15% a la pérdida de ingresos en relación a su nivel de partida y en el 85% restante al 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.

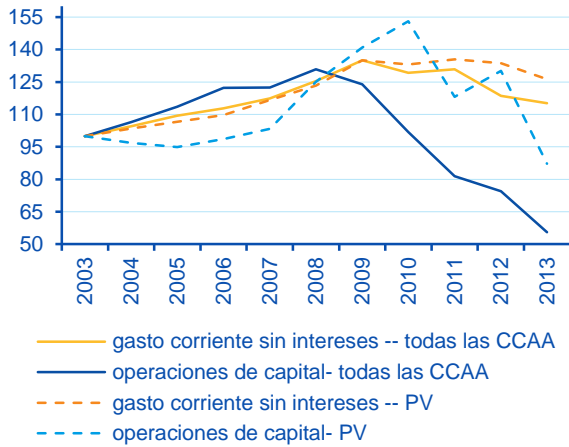
En el caso de la CAPV, el desequilibrio acumulado durante el período ha sido algo menor que en el conjunto de España (un puntos de PIB, tres décimas por debajo del promedio). Este desequilibrio proviene enteramente del crecimiento del gasto, puesto que los ingresos reales por habitante de la comunidad, a diferencia de lo que ha sucedido en el conjunto del país, registran una mejora significativa entre 2003 y 2013, aumentando en ocho décimas de punto de PIB.

El gasto no financiero que se muestra en el Gráfico 4.2 se puede dividir en tres grandes partidas: i) los gastos de capital recogidos en los capítulos 6 y 7 de los presupuestos públicos (inversiones reales y transferencias de capital), ii) el gasto en intereses (capítulo 3) y iii) el gasto corriente neto de intereses, donde se incluyen los gastos de personal, la compra de bienes y servicios y las transferencias corrientes (capítulos 1, 2 y 4). Los dos paneles del Gráfico 4.3 resumen la evolución de estas partidas tras normalizarlas de la misma forma que los ingresos y los gastos agregados.

Gráfico 4.3

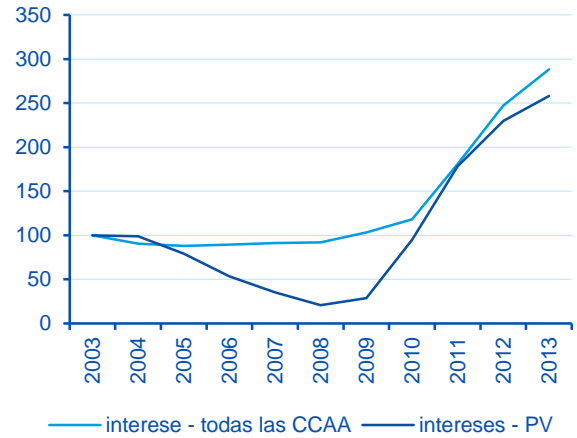
Componentes del gasto no financiero por habitante, 2003 = 100 a precios constantes de 2008

a. conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A. de la Fuente

b. País Vasco



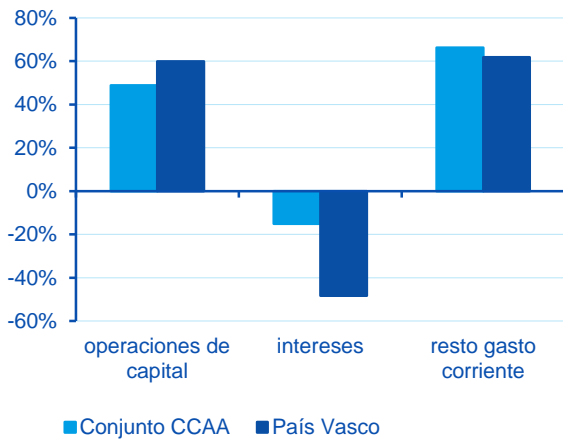
Fuente: A. de la Fuente

Como se aprecia en el gráfico, los perfiles de los tres componentes del gasto agregado son muy diferentes. Mientras que las partidas de inversión se reducen rápidamente durante la segunda mitad del período hasta situarse sólo ligeramente por encima de la mitad de su valor inicial, el gasto en intereses se triplica en pocos años para el conjunto de las comunidades autónomas como resultado de la rápida acumulación de deuda y de la subida de la prima de riesgo. Por otra parte, el grueso del gasto corriente registra a partir de 2009 una caída mucho más modesta que el gasto total, manteniéndose en 2013 a niveles de 2006-07. **El País Vasco muestra un comportamiento cualitativamente similar a la media, aunque la reducción de la inversión se inicia más tarde y es mucho más reducida si se compara el comienzo con el final del período. Por otra parte, la evolución de la partida de intereses es más positiva que la media durante la primera parte del período pero crece luego a una tasa superior hasta converger prácticamente con el promedio nacional.**

Gráfico 4.4

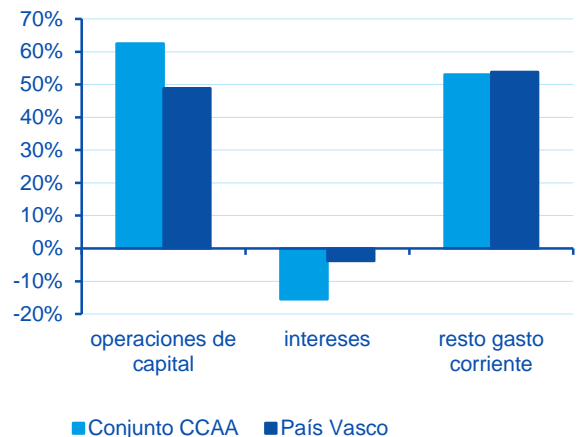
Peso en la reducción del gasto no financiero por habitante a precios de 2008

a. Entre 2009 y 2013



Fuente: A. de la Fuente

b. Entre 2012 y 2013



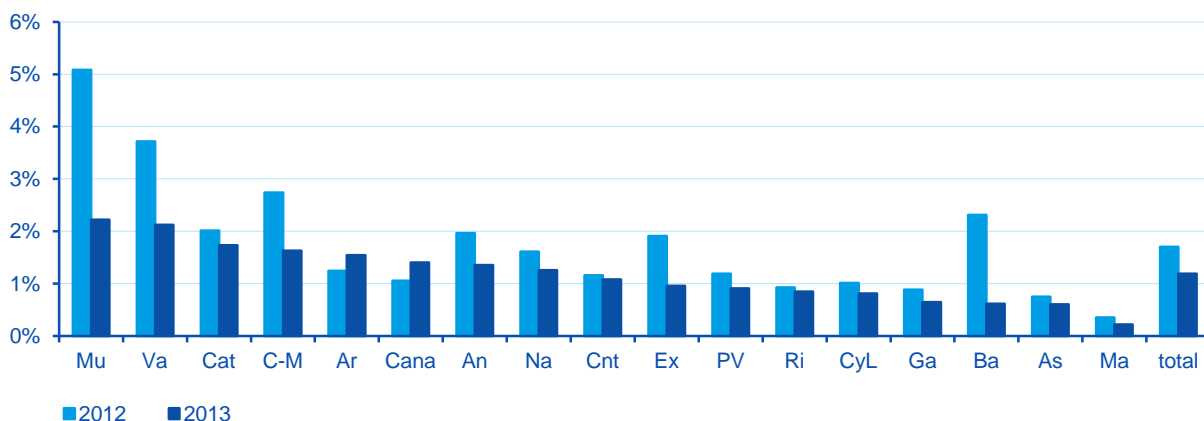
Fuente: A. de la Fuente

El Gráfico 4.4 muestra la contribución de los distintos componentes del gasto al proceso de consolidación fiscal observado durante los períodos 2009 a 2013 y 2012 a 2013 **en la CAPV y en el conjunto de las comunidades autónomas**. El signo negativo de la partida de intereses nos alerta de que su crecimiento ha tendido a ralentizar el recorte del gasto en vez de acelerarlo. Pese a su rápido crecimiento, el efecto de los intereses sobre la evolución del gasto total ha sido limitado gracias al pequeño tamaño inicial de esta partida. El otro hecho interesante que se observa en el gráfico es el elevado peso de las operaciones de capital. Para el conjunto de las comunidades autónomas, aproximadamente la mitad de la reducción observada del gasto entre 2009 y 2013 se debe al fuerte recorte de las partidas de inversión. Si nos centramos en el último ejercicio completo, esta cifra se eleva hasta casi los dos tercios del total. **En el País Vasco, el peso de la partida de capital en la reducción del gasto es superior al promedio si se considera el conjunto del período 2009-13, alcanzando el 60%. Durante el último año, sin embargo, el patrón se invierte.**

3. La evolución de las finanzas regionales en 2013

El Gráfico 4.5 compara los déficits presupuestarios registrados por las comunidades autónomas en 2012 y 2013, calculados con un criterio de caja.²³ Como ha sucedido en el agregado, la mayor parte de las regiones han conseguido reducir significativamente su déficit presupuestario en relación con el ejercicio anterior. Las únicas excepciones han sido Aragón y Canarias, donde el déficit se ha incrementado en torno a unas tres décimas de PIB.

Gráfico 4.5
Déficit presupuestario como porcentaje del PIB, 2012 vs. 2013
(Gastos no financieros – ingresos no financieros)/PIB



Fuente: A. de la Fuente

Las fuentes inmediatas de la mejora de los saldos presupuestarios regionales se analizan en el Cuadro 4.1. La columna [1] muestra la variación del saldo presupuestario regional entre 2012 y 2013, calculada de forma que un signo positivo de esta variable corresponde a un menor déficit o un mayor superávit no financiero, medido siempre como porcentaje del PIB. La variación del saldo presupuestario es la diferencia entre las variaciones de los ingresos y de los gastos no financieros (columnas [2] y [3] respectivamente). Finalmente, la variación del gasto no financiero total se puede expresar como la suma de las variaciones en sus tres componentes: las operaciones de capital, el gasto en intereses y el resto del gasto corriente.

23: Los saldos presupuestarios que aquí se analizan se calculan con datos de contabilidad presupuestaria y no coinciden exactamente con los saldos en términos de Contabilidad Nacional, que son los que sirven de referencia oficial para establecer los objetivos de déficit de las comunidades autónomas. Aunque la correlación entre ambos indicadores es elevada (0,86), en algunas regiones existen diferencias muy significativas. Para una comparación entre ambas magnitudes, véase la sección 4 del Anexo de de la Fuente (2014).

El comportamiento del agregado ya ha sido comentado en la sección anterior, aunque trabajando con las variables medidas de una forma ligeramente distinta. Dado que los ingresos se mantienen prácticamente constantes, la mejora del saldo presupuestario medio registrada en 2013 se debe exclusivamente a la reducción del gasto, pero la parte del león del ahorro proviene de las partidas de capital. **En el caso del País Vasco destaca, como ya hemos visto la fuerte caída de los ingresos, que se ha visto más que compensado por la reducción del gasto, en la que pesa mucho el recorte de la inversión.**

Cuadro 4.1

**Variación del saldo presupuestario no financiero entre 2012 y 2013 y desglose del mismo en sus componentes
Porcentajes del PIB regional**

	[1] variación del saldo presu- puestario	[2] variación ingresos	[3] variación gastos	[4] variación intereses	[5] variación otro gasto corriente	[6] variación operaciones de capital
Andalucía	0,60%	0,12%	-0,48%	0,14%	0,30%	-0,92%
Aragón	-0,30%	0,11%	0,41%	0,13%	-0,09%	0,38%
Asturias	0,15%	0,09%	-0,06%	0,11%	0,09%	-0,26%
Baleares	1,70%	0,96%	-0,74%	0,00%	-0,84%	0,10%
Canarias	-0,35%	0,21%	0,56%	0,12%	0,15%	0,29%
Cantabria	0,08%	0,62%	0,54%	0,13%	0,48%	-0,06%
Castilla y León	0,20%	0,13%	-0,08%	0,14%	0,04%	-0,25%
Cast. La Mancha	1,11%	-0,44%	-1,54%	0,23%	-0,38%	-1,39%
Cataluña	0,28%	-0,15%	-0,43%	0,01%	-0,43%	-0,01%
C. Valenciana	1,60%	0,08%	-1,52%	0,23%	-1,35%	-0,41%
Extremadura	0,96%	1,37%	0,42%	0,09%	0,39%	-0,06%
Galicia	0,23%	0,20%	-0,04%	0,08%	0,11%	-0,23%
Madrid	0,13%	-0,25%	-0,39%	0,10%	-0,29%	-0,20%
Murcia	2,87%	0,58%	-2,29%	0,24%	0,84%	-3,36%
Navarra	0,36%	0,11%	-0,24%	0,09%	0,30%	-0,63%
País Vasco	0,28%	-0,83%	-1,12%	0,04%	-0,51%	-0,65%
La Rioja	0,08%	0,18%	0,10%	0,07%	0,08%	-0,05%
Total	0,51%	-0,01%	-0,52%	0,11%	-0,24%	-0,40%

Fuente: A. de la Fuente

Algunas regiones, sin embargo, presentan patrones de comportamiento muy distintos del promedio nacional. Los casos más llamativos se destacan utilizando negritas en el Cuadro X.1. Aragón, por ejemplo, presenta un ligero deterioro del saldo presupuestario como resultado de un pequeño incremento del gasto que proviene, en contra de la tendencia general, de un mayor gasto de capital. En Canarias sucede algo similar, aunque aquí el incremento del gasto está más repartido entre las partidas de capital y de gasto corriente. En el otro extremo de la escala están Baleares, Valencia y Murcia, con mejoras del saldo presupuestario superiores a 1,5 puntos del PIB. En Baleares la mejora proviene a partes casi iguales de la mejora de los ingresos y de la reducción del gasto corriente neto de intereses. En la Comunidad Valenciana el factor más importante es la reducción del gasto corriente neto de intereses y en ecorde de la inversión y, en menor medida, el dinamismo de los ingresos.

Referencias

de la Fuente, A. (2014). "Las finanzas autonómicas en 2013 y entre 2003 y 2013."

Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP, 2014a). Liquidación de los presupuestos de las comunidades autónomas. Secretaría General de Coordinación Autonómica y Local, Madrid.

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

Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP, 2014b). Consulta de información de ejecución presupuestaria de las comunidades autónomas. Secretaría General de Coordinación Autonómica y Local, Madrid.

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

5 Cuadros

Cuadro 5.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía del País Vasco

	2013 (%)		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, %, CVEC)		
	País Vasco	España	País Vasco	España	País Vasco	España	Último mes
Ventas Minoristas	-6,1%	-3,9%	0,8%	0,0%	0,5%	2,8%	ago-14
Matriculaciones	8,0%	4,1%	16,9%	16,8%	1,1%	1,4%	sep-14
IASS	-3,6%	-2,1%	4,0%	2,2%	2,4%	0,1%	jul-14
Viajeros Residentes (1)	-4,3%	-1,1%	0,8%	4,4%	2,1%	0,0%	ago-14
Pernoctaciones Residentes (1)	-6,5%	-1,4%	2,5%	3,2%	1,5%	0,0%	ago-14
IPI	-3,4%	-1,7%	-1,2%	1,8%	-0,4%	-1,1%	jul-14
Visados de Viviendas	-12,0%	-22,4%	6,9%	1,5%	0,1%	13,1%	jul-14
Transacciones de viviendas	-17,8%	-2,2%	7,5%	-2,8%	-5,5%	0,1%	jul-14
Exportaciones Reales (2)	0,7%	3,8%	5,5%	2,3%	-5,2%	2,4%	jul-14
Importaciones	-0,3%	-3,0%	14,0%	6,5%	18,8%	50,2%	jul-14
Viajeros Extranjeros (3)	6,0%	3,3%	-0,6%	4,2%	1,3%	3,8%	ago-14
Pernoctaciones Extranjeros (3)	6,4%	3,8%	-1,4%	2,5%	2,5%	1,6%	ago-14
Afiliación a la SS	-3,1%	-3,1%	-0,1%	1,3%	0,3%	0,1%	ago-14
Paro Registrado	8,0%	2,6%	-1,9%	-5,5%	-0,6%	-0,6%	sep-14

(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 5.2

UEM: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Consumo privado	0,3	-1,4	-0,6	0,7	1,4
Consumo público	-0,1	-0,6	0,1	0,4	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	1,7	-3,8	-2,8	2,5	4,6
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	4,9	-4,3	-1,9	3,2	6,4
Equipo y Maquinaria	5,0	-4,3	-1,9	3,3	6,4
Construcción	-0,2	-4,0	-3,8	1,3	2,9
Vivienda	-0,3	-3,3	-3,4	1,7	3,3
Otros edificios y Otras Construcciones	-0,2	-4,7	-4,1	0,9	2,5
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,2	-0,5	0,0	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	0,7	-2,1	-0,9	1,0	1,7
Exportaciones	6,7	2,7	1,5	3,0	4,6
Importaciones	4,7	-0,8	0,4	3,2	4,6
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,9	1,5	0,5	0,1	0,2
Pro-memoria					
PIB sin inversión en vivienda	1,7	-0,5	-0,2	1,0	1,9
PIB sin construcción	1,8	-0,2	0,0	1,0	1,8
Empleo total (EPA)	0,4	-0,7	-0,8	0,5	0,8
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	10,1	11,3	12,0	11,7	11,4
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	0,1	1,2	2,3	2,2	2,1
Saldo de las AA. PP. (% PIB)	-4,1	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1
IPC (media periodo)	2,7	2,5	1,4	0,6	1,1
IPC (fin de periodo)	1,7	-0,5	-0,2	1,0	1,9

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2014.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Fin de periodo, tasa interanual, %)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	1,8	2,8	1,9	2,0	2,5
Eurozona	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Alemania	3,4	0,9	0,5	1,9	2,0
Francia	2,1	0,4	0,4	0,7	1,4
Italia	0,6	-2,4	-1,8	0,3	1,3
España	0,1	-1,6	-1,2	1,3	2,3
Reino Unido	1,1	0,3	1,7	2,9	2,5
América Latina *	4,1	2,6	2,4	1,6	2,5
México	3,9	3,8	1,1	2,5	3,5
Brasil	2,7	1,0	2,5	1,3	1,6
EAGLES **	7,3	5,5	5,3	5,1	5,4
Turquía	8,9	2,4	3,8	2,5	4,2
Asia-Pacífico	6,1	5,2	5,2	4,1	4,1
Japón	-0,5	1,5	1,5	1,1	1,3
China	9,3	7,7	7,7	7,2	7,0
Asia (exc. China)	3,8	3,5	3,4	1,8	2,0
Mundo	4,0	3,2	3,0	3,3	3,8

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

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 4 agosto 2014.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Eurozona	1,10	0,75	0,25	0,15	0,15
China	6,56	6,00	6,00	6,00	6,00
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
EEUU	2,8	1,8	2,4	2,8	3,3
Alemania	2,6	1,5	1,6	1,5	2,1
Tipos de Cambio (Promedio)					
EUR-USD	0,72	0,78	0,75	0,74	0,78
USD-EUR	1,39	1,29	1,33	1,35	1,29
GBP-USD	0,62	0,63	0,64	0,60	0,59
JPY-USD	79,8	79,8	97,6	105,0	116,0
CNY-USD	6,46	6,31	6,20	6,15	6,02

Fecha de cierre de previsiones: 1 agosto 2014.

Fuente: BBVA Research y FMI

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com
+34 91 537 36 72

España

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

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

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

Amanda Tabanera
amanda.tabarena@bbva.com
+34 91 807 51 44

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

Laura González
laura.gonzalez.trapaga@bbva.com
+34 91 807 51 44

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Áreas Globales

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

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

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Innovación y Procesos
Oscar de las Peñas Sanchez-Caro
oscar.delaspenas@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz Pérez
juan.ruiz@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@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