

Situación País Vasco

2015

Unidad de España

- La recuperación de la economía vasca se acelera apoyada tanto en factores externos como internos
- El tipo de cambio y el precio del petróleo mejoran la competitividad y la actividad
- El País Vasco podría aumentar 29 mil ocupados entre 2015 y 2016, pero incrementar la tasa de actividad y la empleabilidad de los demandantes de empleo se plantean como retos

Índice

| | |
|--|----|
| 1 Editorial | 3 |
| 2 Entorno global y economía española | 5 |
| 3 Perspectivas de crecimiento de la economía vasca | 9 |
| Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco: resultados del 1 ^{er} trimestre de 2015 | 28 |
| Recuadro 2. Sensibilidad de la economía vasca al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR | 30 |
| Recuadro 3: La evolución reciente de la tasa de actividad en País Vasco: un desafío estructural | 36 |
| 4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso del País Vasco | 43 |
| 5 Tablas | 52 |

Fecha de cierre: 8 de junio de 2015

1 Editorial

Desde la publicación del anterior Situación País Vasco en octubre de 2014¹, **la actividad económica** y la creación de empleo **se han acelerado progresivamente**. Ello llevó a un crecimiento del 1,2% en 2014 (frente a un 1,4% de la media nacional), y se espera que durante los próximos trimestres la tendencia de mejora continúe, apoyada en diversos factores, tanto externos como internos. Por un lado, la **caída significativa del precio del petróleo** está repercutiendo directamente en una mejora de la renta disponible de las familias y en una disminución de los costes de producción. Por otro, **la política monetaria del BCE** ha reducido considerablemente el coste de financiación y ha tenido un impacto significativo sobre el tipo de cambio del euro frente al dólar, mejorando la competitividad de las empresas.

Lo anterior se une a una inercia positiva de la actividad por la fortaleza de la demanda interna y, en particular, del consumo privado. Así, los, **indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta publicación apuntan a que durante el 2T15 la economía vasca podría haber crecido en torno al 0,6% trimestral** (superando el 2,4% anualizado), y a que esa mejora de la actividad continuará durante el tercer trimestre (ver Recuadro 1). Estos factores, junto con un crecimiento mundial que se espera muestre una moderada aceleración, justifican **la revisión al alza de la previsión de crecimiento del PIB para 2015 hasta el 2,7% y la posibilidad de continuar acelerando el ritmo de actividad en 2016 hasta el 3,0%**. El cumplimiento de estas previsiones permitiría la creación de 29.000 empleos en la región.

Hacia delante, diversos factores apoyarán la continuación de la recuperación de la demanda interna y de las exportaciones vascas. La mejora de competitividad de las empresas, favorecida por la disminución del precio del petróleo, la depreciación del tipo de cambio y la reducción de tipos de interés, y el viento de cola que supone el cambio en la política fiscal y monetaria favorecen tanto la mejora del consumo y la inversión como el aprovechamiento del crecimiento en el seno de la UEM. Más aún si se tiene en cuenta que algunas de las medidas implementadas, en particular en materia de política monetaria, podrían estar teniendo un impacto mayor del esperado.

La consolidación del precio del petróleo en niveles relativamente bajos respecto al promedio de 2014 puede suponer un impulso significativo para la economía vasca en 2015 y 2016. En general, se percibe que una buena parte de la reducción en el coste del combustible tiene que ver con factores de oferta, y no con una desaceleración de la demanda agregada mundial. Esto implica que el impacto en una economía netamente importadora como la española será positivo y significativo. En particular, **se estima que el PIB vasco podría aumentar 1,2 pp en 2015 como consecuencia del menor coste energético** y su impacto en la industria, la demanda externa y el consumo (véase el Recuadro 2 de esta publicación).

Asimismo, el Banco Central Europeo sorprendió con una política de expansión cuantitativa de mayor volumen que la esperada, y ha dejado abierta la fecha de terminación del programa (cuando menos, hasta septiembre de 2016). **Estas acciones promoverán una reducción de los costes de financiación al sector privado**, sobre todo, en economías como la española donde la fragmentación del sistema financiero europeo dio lugar a tipos de interés más elevados para familias y empresas que en otros países de la eurozona. Lo anterior apoyará el crecimiento en las nuevas operaciones de crédito y potenciará el buen comportamiento de la demanda interna. Ambos aspectos han más que compensado otros factores no tan positivos como la mutualización limitada del riesgo. Se prevé que la política monetaria del BCE difiera de la que implemente la Reserva Federal de los EE.UU., de quien se espera que comience una etapa de subidas de tipos interés antes de fin de año. Esta divergencia prolongará **la senda de depreciación del euro, que se situará cerca de la paridad con el dólar en el promedio de 2015. Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% respecto a su valor en 2014 podría impulsar en 1 pp el PIB de la economía vasca en 2015**, fruto de la mejora de la competitividad de las exportaciones (véase el Recuadro 2).

1: Disponible en https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/10/Situaci%C3%B3n_Pa%C3%ADsVasco_2014.pdf

A todo lo anterior se añade un **entorno favorable para la región, que debería permitir al sector exportador de bienes recuperar parte del dinamismo**, especialmente en el sector automotriz y en bienes de equipo, en línea con lo observado en el segundo semestre de 2014. De confirmarse el mayor crecimiento de los principales socios comerciales de la región, y dadas las mejoras en la financiación, la inversión debiera repuntar. Ello debería tener un impacto mayor que en otras CC.AA. en el caso vasco. Dada la especialización de la industria vasca, más enfocada a producción de bienes intermedios y de equipo, las exportaciones de bienes y servicios deberían acelerarse, reflejando aportaciones positivas al crecimiento regional en 2015.

En todo caso, **este escenario no está libre de riesgos**. Primero, las tensiones geopolíticas relacionadas con la crisis en Rusia, la brusca caída del precio del petróleo, la incertidumbre del impacto de la política monetaria de la Reserva Federal sobre los países emergentes y las negociaciones para evitar un default en Grecia podrían generar tensiones financieras que afecten negativamente a la actividad económica. Segundo, España y Europa enfrentan **un intenso calendario electoral, que podría condicionar las políticas económicas y reformas que siguen siendo necesarias** y deben implementarse durante los próximos años. En el País Vasco, con la recuperación esperada de la actividad, **el Gobierno Vasco no debería tener problemas para cerrar 2015 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB regional)**, incluso relajando parcialmente su política de ajuste del gasto, como prevé el presupuesto aprobado. Aunque sin olvidar que, como se analiza en el Capítulo 4 de esta publicación, las nuevas Cuentas Territorializadas indican que el País Vasco presenta un gasto público por habitante ajustado muy superior a la media nacional. Además, habrá que **confirmar que la desaceleración de las exportaciones vascas en el primer trimestre del 2015 no sea un síntoma de problemas de competitividad**.

Finalmente, a más largo plazo, el País Vasco afronta varios retos, principalmente los relacionados con la mejora de la empleabilidad de los demandantes de empleo, la atracción de talento e inversiones y el incremento de la tasa de actividad de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años (véase el Recuadro 3), dado el factor demográfico. Acelerar la creación de empleo, haciéndola compatible con mantenimientos de la productividad, debe ser un objetivo primordial para converger con las regiones europeas más avanzadas. Para impulsar este proceso, fomentando el empleo indefinido, **BBVA Research ha propuesto una reforma del sistema de contratación**. De adoptarse, la propuesta traería una **disminución en las tasas de temporalidad y de desempleo, además de un incremento en la productividad y los salarios**². Para impulsar una mayor productividad, es necesario avanzar en una adecuada regulación (marco institucional), en un incremento de la competencia y en una mejora del capital humano³. La ventana de oportunidad que se abre con este entorno tan positivo para la economía debe ser aprovechada para implementar reformas ambiciosas, que permitan mantener el crecimiento cuando algunos de estos vientos a favor cambien de dirección.

2: Para una información más detallada, véase el Recuadro 2 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2015 disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-de-2015>

3 Para una información más detallada, véase el Recuadro 3 de la revista Situación España Primer Trimestre de 2015 disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-de-2015>

2 Entorno global y economía española

La economía global concluyó 2014 creciendo a un ritmo cercano al 3% y, en el escenario más probable, la mejora de la actividad continuará en 2015 y 2016. Así, se mantiene un escenario de crecimiento global moderado para los próximos trimestres, donde se prevé que el PIB mundial se acelere hasta alcanzar un avance del 3,9% en 2016, gracias al soporte de las economías desarrolladas, que obtendrían su mejor registro desde 2010⁴.

Tras crecer el 0,9% en 2014, la eurozona ha sido una de las economías desarrolladas que ha mostrado un mejor comportamiento relativo en el arranque de 2015, favorecida por la caída del precio del petróleo. Además, la relajación de las condiciones de financiación y la depreciación del euro, generadas por el programa de expansión cuantitativa del BCE, junto con el carácter menos restrictivo de la política fiscal, están siendo cruciales en la dinámica reciente de recuperación. En lo que respecta a este programa, los canales de transmisión que están mostrando una mayor reacción son el cambiario (respecto al dólar su cotización promedio rondaría la paridad durante 2015) y la reducción de los tipos de interés a largo plazo. Todo esto supone que el PIB podría haber crecido entre el 0,4% y el 0,5% trimestral en los tres primeros meses del año, lo que supondría el ritmo más elevado desde mediados de 2011. Hacia adelante se espera que la mejora de la actividad se salde con un crecimiento del 1,6% en 2015 y del 2,2% en 2016. Lo anterior, junto con la mejora progresiva de la demanda doméstica y el ascenso gradual que se espera del precio del petróleo, mantendrá la inflación general próxima al 0% en 2015 y por debajo del 1,5% en 2016⁵.

En España la recuperación se acelera, amparada en factores tanto internos como externos

En 2014 la economía española apuntaló la recuperación emprendida en el segundo semestre de 2013. A pesar de que el entorno internacional no estuvo libre de riesgos⁶, a medida que avanzó el año se consolidó el tono positivo de la actividad y del empleo, alentado por el **mayor soporte de las políticas fiscal y monetaria, la mejora de la confianza y los cambios estructurales de los últimos años.** Entre estos últimos está la corrección de los desequilibrios internos, algunas de las reformas acometidas y la reorientación productiva hacia el exterior. Al hilo de estos avances, en los trimestres centrales del año el crecimiento se estabilizó en una tasa anual equivalente al 2,0%, y en el último trimestre se aceleró hasta alrededor del 3,0%.

Todo lo anterior llevó a que la **economía española cerrara el 2014 con un crecimiento del PIB del 1,4%, ligeramente superior al presentado en la anterior publicación de Situación Andalucía.** En lo que respecta a la **composición del crecimiento**, sobresalieron el avance sostenido del consumo y la inversión productiva, así como el cambio de ciclo de la inversión en construcción residencial, elementos suficientes para compensar la contribución negativa de la demanda externa neta.

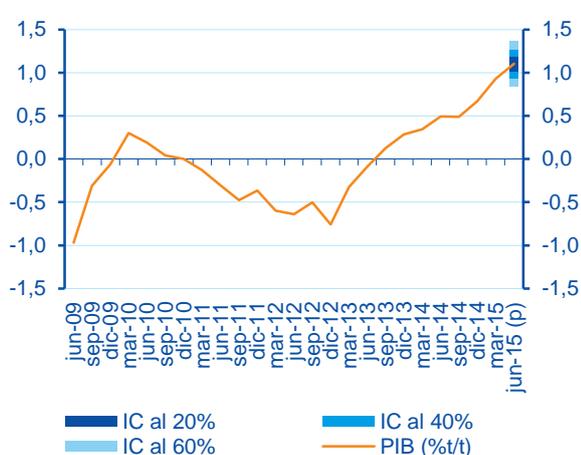
En los inicios de 2015 continúa reforzándose la recuperación. La Contabilidad Nacional Trimestral publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) muestra que la economía española creció el 0,9% t/t en el 1T15, en línea con la previsión de BBVA Research y, de cara al segundo trimestre de 2015, la información incluida en el modelo MICA-BBVA sugiere de podría alcanzarse un ritmo de expansión del 1,1% t/t (véase el Gráfico 2.1). Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), que siguen mostrando unas expectativas de crecimiento favorables (véanse el Gráfico 2.2).

4: Para más detalles sobre el escenario global véase la revista Situación Global correspondiente al segundo trimestre de 2015. Disponible en <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-global-segundo-trimestre-2015/>

5: Para más detalles sobre el escenario de Europa véase la revista Situación Europa correspondiente al segundo trimestre de 2015. Disponible en <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-europa-segundo-trimestre-2015/>

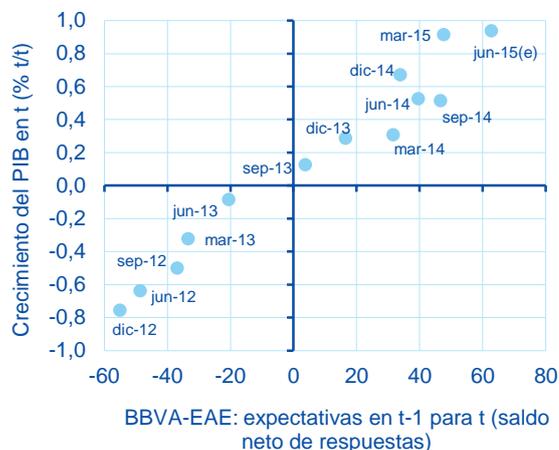
6: Donde destacan la desaceleración de las grandes áreas geográficas (con la excepción de la UEM) y la persistencia de la volatilidad financiera y de las tensiones geopolíticas.

Gráfico 2.1
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2
España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la EAE-BBVA en el trimestre anterior



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BBVA

La aceleración de la actividad observada en la primera parte del año se ampara en factores tanto externos como internos. Entre los primeros, destacan una **reducción mayor de la esperada en el precio del petróleo, la mejora algo más intensa que la prevista de la demanda europea y, sobre todo, un mayor impacto de la política monetaria del BCE** a través de una depreciación más importante del tipo de cambio. Respecto a los segundos, la política fiscal ha dejado de ser contractiva. Asimismo, **la mejora gradual del mercado laboral y la confianza, continúan favoreciendo las decisiones de consumo e inversión**, lo que se apoya, en parte, en **elementos estructurales tales como la corrección de los desequilibrios internos y algunas de las reformas acometidas**. Al respecto, se percibe una mejora de los determinantes de algunas partidas de la demanda privada (por ejemplo, en el consumo), más robusta que la anticipada hace tres meses, lo que las sitúa en cotas próximas a sus niveles de equilibrio de largo plazo. Finalmente, algunos de los riesgos previstos hace tres meses no se han producido (geopolíticos), o han tenido un impacto menor al esperado e incluso han podido afectar positivamente a la actividad en el corto plazo (relajación del ajuste fiscal).

En resumen, los fundamentos de la economía española avalan la consolidación de la recuperación durante el próximo bienio. **Se espera que el PIB continúe aumentando por encima de su crecimiento tendencial, aunque también se prevé una desaceleración moderada** durante los próximos meses, habida cuenta del menor viento de cola que ejercerán algunos factores –como el precio del petróleo o la rebaja fiscal– y de la incertidumbre que podría darse como consecuencia de eventos de carácter geopolítico. Lo anterior se traduciría en un crecimiento del PIB del 3,0% en 2015 y del 2,7% en 2016 (véase el Cuadro 2.1). Este ritmo de expansión podría trasladarse a una **creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de puestos de trabajo al final del periodo**, con una reducción de la **tasa de paro, que la podría llevar incluso por debajo del 20% al final del horizonte de previsión**⁷. Aunque el escenario presentado en este informe incorpora una revisión al alza en las expectativas de crecimiento para 2015 (de 0,3 p.p.)⁸, **los elementos que subyacen a la recuperación esperada no han cambiado significativamente**. Durante los próximos dos años, el

7: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0 y la tasa de paro se situará en torno a 21,3% en 2016.

8: Respecto al escenario presentado para la economía española en la edición del Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, disponible en: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana-primer-trimestre-de-2015/>

crecimiento económico descansará principalmente en la demanda doméstica que, por primera vez desde 2007, exhibirá un saldo anual positivo en todos sus componentes⁹.

Cuadro 2.1.

España: previsiones macroeconómicas

| (% a/a salvo indicación contraria) | 1T14 | 2T14 | 3T14 | 4T14 | 1T15 | 2014 | 2015 (p) | 2016 (p) |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Gasto en Consumo Final Nacional | 1,1 | 1,8 | 2,1 | 2,4 | 2,6 | 1,8 | 2,5 | 1,9 |
| G.C.F Privado | 1,3 | 2,3 | 2,7 | 3,3 | 3,4 | 2,4 | 3,1 | 2,4 |
| G.C.F AA. PP. | 0,3 | 0,3 | 0,3 | -0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,8 | 0,6 |
| Formación Bruta de Capital | 0,8 | 3,9 | 3,9 | 5,1 | 6,0 | 3,4 | 5,7 | 6,4 |
| Equipo y Maquinaria | 15,8 | 12,9 | 10,2 | 10,4 | 9,4 | 12,2 | 7,8 | 6,7 |
| Construcción | -7,4 | -0,7 | 0,1 | 2,4 | 4,9 | -1,5 | 4,3 | 5,4 |
| Vivienda | -6,6 | -2,0 | -0,2 | 2,1 | 2,3 | -1,8 | 4,5 | 9,0 |
| Otros edificios y Otras Construcciones | -8,0 | 0,3 | 0,3 | 2,6 | 6,8 | -1,3 | 4,1 | 2,7 |
| Demanda nacional (*) | 1,2 | 2,3 | 2,6 | 2,7 | 3,0 | 2,2 | 3,0 | 2,7 |
| Exportaciones | 6,4 | 1,0 | 4,5 | 4,7 | 5,7 | 4,2 | 6,1 | 7,5 |
| Importaciones | 9,4 | 4,9 | 8,6 | 7,7 | 7,4 | 7,6 | 6,5 | 7,8 |
| Saldo exterior (*) | -0,6 | -1,1 | -1,0 | -0,7 | -0,3 | -0,8 | 0,0 | 0,1 |
| PIB real pm | 0,6 | 1,2 | 1,6 | 2,0 | 2,7 | 1,4 | 3,0 | 2,7 |
| PIB nominal pm | 0,0 | 0,8 | 1,4 | 1,4 | 3,2 | 0,9 | 3,8 | 4,9 |
| Pro-memoria | | | | | | | | |
| PIB sin inversión en vivienda | 1,0 | 1,4 | 1,7 | 2,0 | 2,7 | 1,5 | 3,0 | 2,5 |
| PIB sin construcción | 1,6 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 2,4 | 1,7 | 2,9 | 2,5 |
| Empleo total (EPA) | -0,5 | 1,1 | 1,6 | 2,5 | 3,0 | 1,2 | 3,0 | 2,9 |
| Tasa de Paro (% Pob. Activa) | 25,9 | 24,5 | 23,7 | 23,7 | 23,8 | 24,4 | 22,3 | 20,7 |
| Empleo total (e.t.c.) | -0,4 | 1,0 | 1,7 | 2,4 | 2,8 | 1,2 | 2,6 | 2,4 |

(*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

Con todo, conviene recordar que la recuperación no está libre de riesgos. A nivel externo, los riesgos geopolíticos siguen siendo una amenaza, principalmente los relacionados con las negociaciones entre Grecia y las instituciones, pero también otros como los de las crisis rusa, Ucrania y en Oriente Próximo. Por otro lado, continúa habiendo incertidumbre respecto a **la respuesta de algunos mercados emergentes a los cambios de la política monetaria** por parte de la Reserva Federal en los Estados Unidos. Igualmente negativo puede ser para algunos de estos mercados la **incertidumbre derivada de la caída del precio del petróleo**. Finalmente, **la desaceleración del crecimiento en China** podría incidir negativamente sobre la demanda mundial, impactando negativamente en la demanda de bienes y servicios españoles.

En Europa, el calendario electoral sigue condicionando el devenir en, al menos, ocho países. Las políticas que lleven a cabo los gobiernos elegidos en las urnas serán fundamentales para evadir escenarios de riesgo en los que el crecimiento se vea lastrado por la incertidumbre. **Adicionalmente, el proceso de reducción de la fragmentación financiera no está concluido**, y una consecuencia no deseada de la compra de activos por parte del BCE es que podría ralentizar su cauce al no contemplar una mutualización total del riesgo.¹⁰ Más allá, **los estados miembros de la Eurozona deben trabajar en políticas de oferta** que aumenten la capacidad de crecimiento estructural.

9: Para más detalles sobre el escenario de España véase la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2015. Disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/05/Situacion-Espana_2T15.pdf

10: Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA Research 22 de enero de 2015. Disponible en: <http://goo.gl/cVng0E>

Por último, **en España**, al fuerte dinamismo que han mostrado las exportaciones de servicios (especialmente el turismo), **no se ha sumado el aumento de las ventas de bienes al exterior**. Aunque se asume que este estancamiento es transitorio y, probablemente, consecuencia del fuerte aumento observado en los primeros nueve meses de 2014, existe el riesgo de que ante el crecimiento de la demanda interna, el proceso de internacionalización se haya ralentizado. Este escenario sería preocupante ya que la sostenibilidad de la recuperación y la corrección de los desequilibrios de la economía española dependen, en buena medida, de la consolidación de la tendencia al alza en las exportaciones de bienes y servicios.

Además, uno de los retos más importantes para la economía española durante los próximos años es el de **aumentar la inversión, al mismo tiempo que se reduce el endeudamiento con el resto del mundo** para lo que, además de la entrada de inversión extranjera directa, se necesita un incremento del ahorro doméstico. **En todo caso, España se enfrenta al reto de conseguir un crecimiento sostenido y sostenible**. Resulta necesario evitar que se revertieran los cambios en el modelo productivo y, en consecuencia, que se interrumpa el ajuste de los desequilibrios externos.

3 Perspectivas de crecimiento de la economía vasca

Desde la publicación del anterior Situación País Vasco en octubre de 2014, diversos factores han afectado a la economía regional. En el panorama económico internacional destacan **la política monetaria expansiva en Europa, la depreciación del euro y la brusca caída del precio del petróleo**. Todos ellos han evolucionado de un modo más favorable del esperado. En la economía vasca, **la mejora de la confianza y el menor ajuste fiscal** han apoyado una **mayor aportación de la demanda interna al crecimiento**.

Los inicios de 2015 parecen confirmar este comportamiento cada vez más positivo de la economía vasca, y la mejora de los fundamentos económicos justifica que hacia delante continúe la recuperación. Por tanto, aunque existen riesgos sobre este escenario central, **las previsiones de crecimiento del PIB en el País Vasco se revisan al alza, hasta 2,7% en 2015 y 3% en 2016**. Ello supone, que en el acumulado de estos dos años, **la economía vasca podría crear 29 mil empleos**.

La CRE muestra un mayor ajuste del PIB durante la crisis y una salida más lenta en 2014

De la publicación de la **Contabilidad Regional de España (CRE), con Base 2010¹¹**, y la primera estimación del crecimiento del PIB del año 2014 se desprenden **dos señales: en primer lugar**, se corrige la senda de comportamiento de la economía vasca desde el año 2010: ahora la evolución en el **trienio 2010-2012 es más similar a la media de la economía española que lo previamente anunciado, reflejando una recesión sólo algo menos profunda. En segundo lugar, el crecimiento del PIB regional en 2014 fue del 1,2%, en línea con lo esperado**, y confirmando la visión de que la economía vasca está saliendo de esta parte final de la crisis de un modo más lento que lo que se observa en el resto de España.

Recuperación progresiva en el consumo de los hogares

En línea con lo observado en el conjunto de España, y tras el cambio de tendencia iniciado en 2013, **en el País Vasco el consumo de los hogares evolucionó positivamente a lo largo de 2014**, apoyado en el dinamismo del mercado laboral, el incremento de la renta disponible, la **mejora de la percepción sobre la situación económica¹²**, el aumento de la riqueza financiera neta, unas condiciones financieras más laxas por la reducción de los tipos de interés y la vigencia del programa PIVE¹³. Así, para el conjunto de 2014, las matriculaciones de vehículos aumentaron un 18,7% en el País Vasco, en línea con lo observado en el promedio de España (véase el Gráfico 3.1).

La **evolución de las ventas minoristas**, a pesar de mostrar crecimientos medios similares del 0,7% t/t en 2014, podrían anticipar un menor ritmo de recuperación del consumo vasco. Mientras la **recuperación de las mismas en España fue sostenida, en el País Vasco se fue suavizando**: tras un primer semestre con crecimientos medios similares (+0,8% t/t CVEC en España por 1% en el País Vasco, en parte por el efecto base respecto a 4T13), en el segundo semestre de 2014 el País Vasco experimentó una desaceleración del crecimiento (hasta el 0,4% t/t promedio), que no se observó en España (+0,7% t/t en promedio). Y dicha tendencia se acentúa en los primeros datos disponibles de 2015. Las previsiones apuntan a que las ventas minoristas cerrarían el primer semestre con una ligera caída en el País Vasco (1S15: -0,3% t/t), frente a la recuperación en España (+0,5% t/t en España, véase el Gráfico 3.2), confirmando un escenario de

11: Para una información más detallada, véase Contabilidad Regional de España (CRE) disponible en:

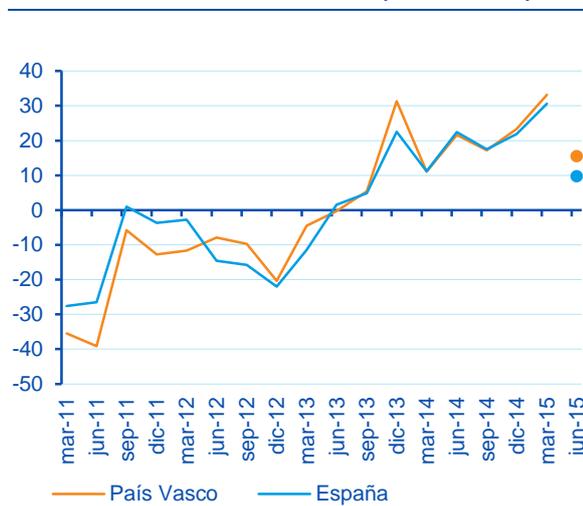
<http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft35%2Fp010&file=inebase&L=0>

12: Ver Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica.

13: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. Desde el día 1 de marzo de 2015 está vigente un nuevo plan PIVE. Para más información sobre el mismo, véase <https://www.bbva-research.com/publicaciones/espana-las-matriculaciones-de-turismos-volvieron-a-crecer-mas-de-lo-esperado/>.

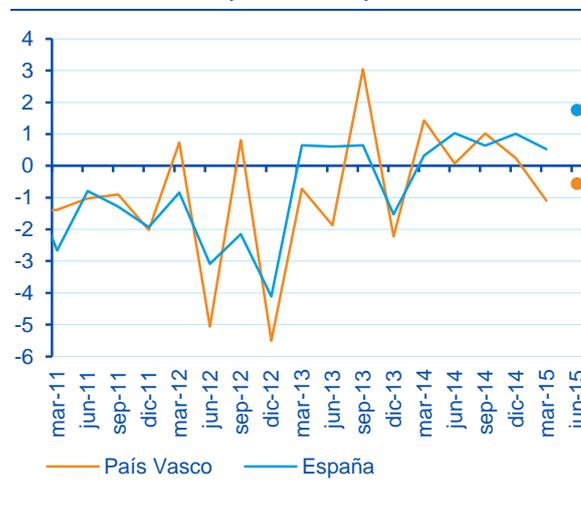
recuperación algo más tardía y suave del consumo de los hogares vascos. En todo caso, las matriculaciones de automóviles continúan dinámicas, favorecidas por el nuevo plan PIVE.

Gráfico 3.1
Matriculaciones de automóviles (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Gráfico 3.2
Ventas minoristas (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El esfuerzo fiscal de años anteriores permite a Euskadi impulsar políticas expansivas en 2015

La Comunidad Autónoma de Euskadi (CAE) cerró 2014 con un déficit del 1,0% del PIB regional, casi dos décimas por debajo del observado el año anterior, y cumpliendo, un año más, con sus compromisos de estabilidad presupuestaria (véase el Gráfico 3.3). Analizando el esfuerzo realizado en los últimos años, en el Gráfico 3.4 puede observarse que mientras que en 2013 el ajuste provino fundamentalmente por el lado del gasto -más intenso en el gasto de capital y, en menor medida, en consumos intermedios-, en 2014 la disminución del déficit vino, principalmente, por la parte de los ingresos.

El mejor desempeño presupuestario hizo que en 2014 el Gobierno Vasco volviera a moderar el ritmo de crecimiento de la deuda pública y no tuviera la necesidad de recurrir a las facilidades de liquidez proporcionadas por el Gobierno central. De esta forma, durante 2014 la **deuda de la comunidad se incrementó en 0,8 pp, y se situó en el 13,9% del PIB**, muy por debajo del 22,4% del PIB registrado por la media de comunidades autónomas, y la segunda más baja del panorama autonómico. En este contexto, con un déficit y una deuda por debajo de la media autonómica, Euskadi se mantiene en una situación relativamente más favorable que el conjunto de comunidades autónomas (véase el Gráfico 3.5).

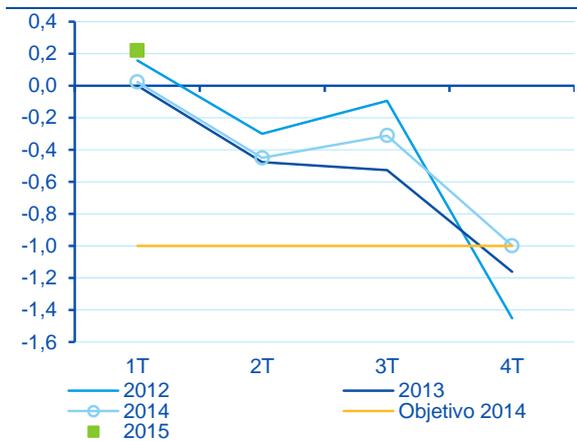
Hacia delante, el presupuesto para 2015 aprobado por la CAE continúa relajando su política de ajuste del gasto, y prevé un incremento del mismo en todas las partidas salvo en el gasto por intereses, que permanece prácticamente estable respecto a las previsiones del año pasado. Destaca el incremento previsto de las transferencias corrientes, derivadas del impulso a las políticas sociales, y de la remuneración de asalariados, por la devolución de la paga extra devengada en 2012. Por el lado de los ingresos, el presupuesto aprobado refleja un incremento de los ingresos no financieros de más del 4% respecto a las previsiones iniciales de 2014, impulsados por el incremento de las aportaciones procedentes de las Diputaciones Forales.

Los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta marzo de 2015 vienen a confirmar la evolución de los ingresos prevista por el Gobierno Vasco para dicho año, ya que crecieron un 5,7% de la mano de las transferencias procedentes de las Diputaciones Forales. Por su parte, el gasto cayó casi un 2,0% hasta marzo,

por el ajuste observado en la carga de intereses y en los gastos de capital. Como resultado, **Euskadi cerró marzo con un superávit del 0,2% del PIB regional, frente al equilibrio observado en el mismo periodo del año pasado** (véase el Gráfico 3.5).

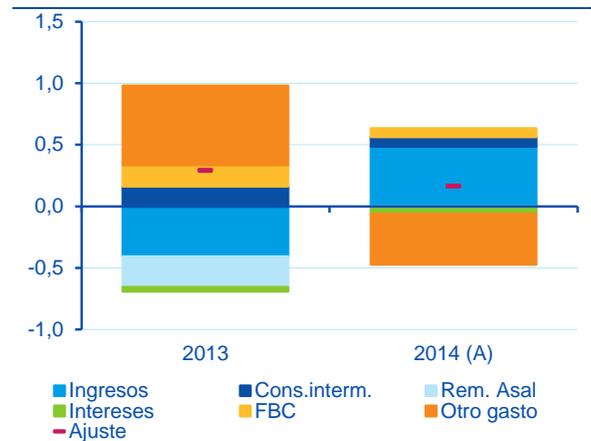
Aunque en 2015 Euskadi tiene que hacer frente a una parte de la sanción del Tribunal de Justicia de la UE por no haber recuperado a tiempo el importe de las ayudas conocidas como *vacaciones fiscales vascas*¹⁴, su cuantía es marginal en términos presupuestarios (en torno a 21 millones de euros, un 0,03% del PIB regional de 2015). Así, **la mejor ejecución presupuestaria y la recuperación económica esperada, deberían favorecer el cumplimiento del objetivo de estabilidad (-0,7%)**.

Gráfico 3.3
C.A. Euskadi: capacidad / necesidad de financiación trimestral (% PIB regional)



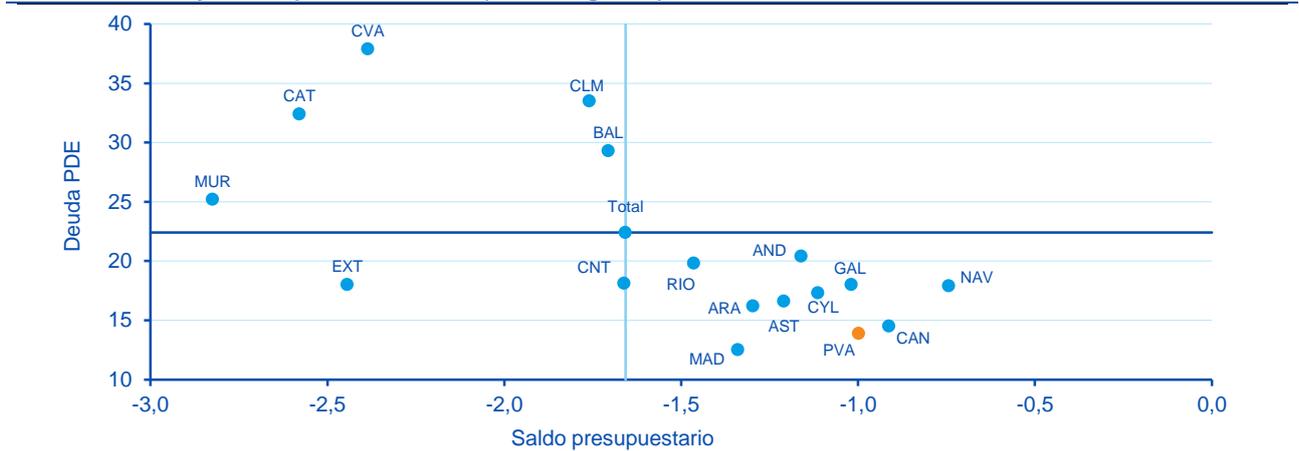
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.4
C.A. Euskadi: ajuste fiscal* (puntos porcentuales del PIB regional)



(*) Ajustado de los efectos de las liquidaciones del sistema de financiación
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.5
CC.AA.: déficit y deuda pública en 2014 (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE

11: La recuperación de las ayudas y la sanción corresponden en realidad a las Diputaciones Forales. Pero ello implica un saldo neto menor disponible para las contribuciones al Gobierno Vasco, que se nutre básicamente de las aportaciones de las Diputaciones. Éstas últimas, como entes locales, deben mantener un equilibrio presupuestario y no aumentar su endeudamiento.

El crecimiento de la demanda de vivienda se traslada a la actividad constructora

Los datos del **mercado inmobiliario correspondientes a 2014 parecen marcar un punto de inflexión** en su evolución. Por un lado, aunque partiendo de niveles mínimos, el **incremento de las ventas fue algo más intenso** que la media española. Por otro lado, la **actividad constructora mostró una tímida recuperación**, dejando atrás seis años de descensos consecutivos. Por su parte, la corrección del precio de la vivienda en 2014 se intensificó ligeramente respecto al ejercicio precedente.

Las ventas de vivienda en País Vasco, según los datos del Ministerio de Fomento, mostraron un mayor dinamismo que la media en 2014. Con ello, en el pasado año el **número de viviendas vendidas en la región aumentó el 29%, 7 pp más que la media nacional**. La estabilidad de los mercados financieros y el mantenimiento de los tipos de interés en valores relativamente bajos unido a la creación de empleo y al aumento de la confianza de los hogares justifican el crecimiento de las ventas. El comportamiento diferencial de las ventas en la región se debe a la **mejor evolución de la demanda doméstica**, derivada de dos factores. En primer lugar, un impacto de la crisis global relativamente menor, coloca a la demanda del País Vasco, menos castigado por el paro, en una mejor situación de partida en la recuperación económica actual. Y, en segundo lugar, el mayor impacto relativo en la segunda parte de la crisis (2013, en particular), provoca un efecto base derivado del mayor ajuste que experimentaron las ventas en los dos años anteriores (véase el Gráfico 3.6).

Además, debe tenerse en cuenta que la recuperación de las ventas se produce en base a la demanda interna, y a pesar de la caída de las compras efectuadas por residentes en otras comunidades autónomas, muy superior a la media. Ello podría venir explicado por un efecto base derivado del buen registro que experimentó esta partida de la demanda en 2013. A ello se une también la escasa relevancia de la demanda extranjera, muy dinámica en el conjunto de España, en el mercado residencial vasco: mientras en el conjunto de España el 16,7% de las compras de 2014 las realizaron ciudadanos extranjeros, en el País Vasco este peso fue del 2,3%.

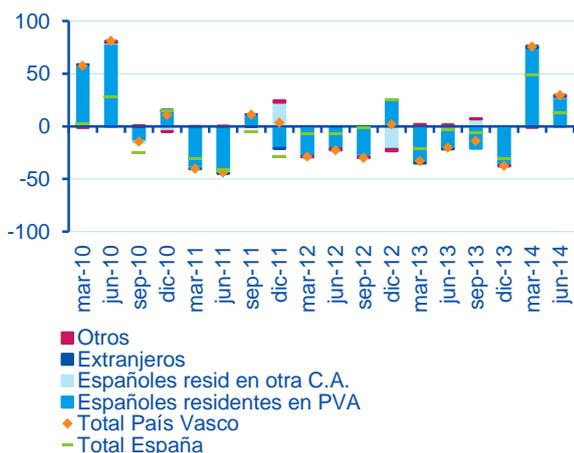
Por provincias, aunque las ventas aumentaron en las tres, **Gipuzkoa y Bizkaia fueron las que mostraron un mejor comportamiento**, con incrementos cercanos al 35% interanual en ambos casos. En Álava-Araba el aumento de las ventas fue mucho más moderado, del 4,4% interanual.

En el caso de País Vasco **la recuperación de la demanda en 2014 no se manifestó en un aumento del precio de la vivienda o en una moderación de la caída**. De hecho, la corrección del precio se intensificó ligeramente a lo largo del año, pasando de una corrección del 0,7% en promedio anual en 2013 a un descenso del 2,8% en 2014. La dinámica trimestral refleja una mayor caída en la primera parte del año que fue moderándose en la segunda. Por provincias, se observan dos comportamientos diferenciados. Por un lado, en Gipuzkoa los precios permanecieron prácticamente estables durante 2014, mientras que en –Álava-Araba y en Bizkaia la corrección se situó en torno al 4,5% en ambos casos. Los datos del primer trimestre del año en curso muestran una corrección del precio de la vivienda similar a la del trimestre anterior, en torno al 1,5% interanual, y algo superior al estancamiento que reflejaron los precios de media en España (-0,1% interanual).

Finalmente, la evolución de la **actividad constructora mostró cierta tendencia de crecimiento durante los tres primeros trimestres de 2014**, siendo el último el más negativo, según reflejan los datos de visados de construcción de vivienda nueva del Ministerio de Fomento. En cualquier caso, **tras seis años consecutivos de contracción**, la actividad aumentó el 2,0% respecto a 2013 (frente a la caída del -26% en promedio anual de los dos años anteriores, véase el Gráfico 3.7), una evolución similar a la del conjunto de España. Se observan diferencias relevantes entre territorios históricos. Los datos muestran que el **crecimiento de los visados en la región en 2014 se debió exclusivamente a la buena evolución de la actividad en Bizkaia**,

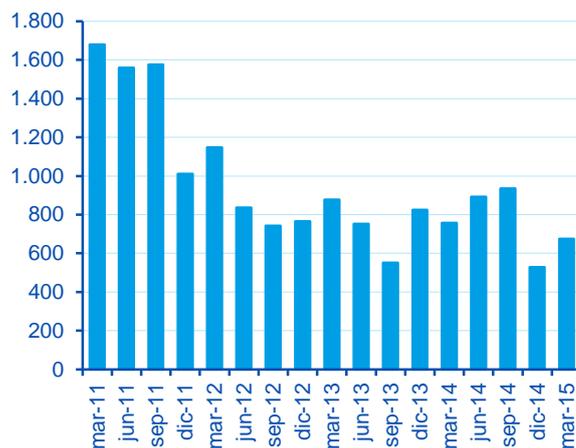
donde los permisos aumentaron el 23% respecto a 2013. Tanto en Álava-Araba como en Gipuzkoa la firma de visados se redujo en torno al 18% interanual. Las cifras del 1T15 mejoran la firma de visados respecto al trimestre precedente, aunque se sitúa ligeramente por debajo de la registrada en el 1T14.

Gráfico 3.6
País Vasco: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en pp)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.7
País Vasco: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



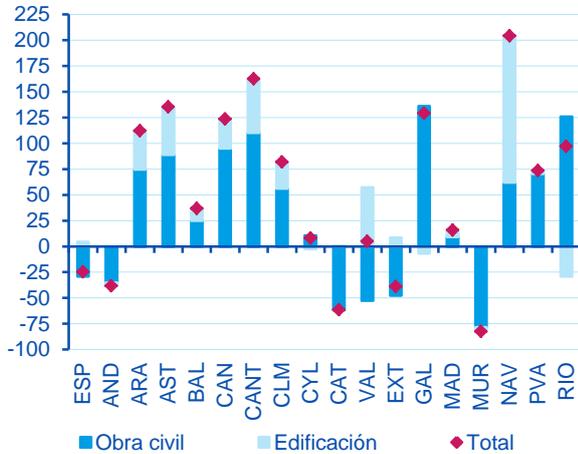
Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

La obra civil impulsa la licitación en el primer trimestre del año

El País Vasco fue la tercera comunidad autónoma donde más creció el presupuesto en licitación durante 2014, según los datos del Ministerio de Fomento. Así, a lo largo del pasado año el presupuesto destinado a obra pública creció el 109% interanual, el primer incremento tras cuatro años consecutivos de contracción, que se sitúa por encima del crecimiento del 33% de media en España. Este repunte se produjo **gracias al aumento de la licitación en obra civil**, que se incrementó el 167% interanual, ya que la licitación en edificación se redujo el 16%. La desagregación territorial muestra que más de la mitad del presupuesto anunciado en el 2014 (50,5% del total) se dirigió a obras en la provincia de Bizkaia. Relativamente cerca se situó Gipuzkoa, donde se concentró el 43% del presupuesto de la región. Por último en Álava-Araba el presupuesto apenas superó el 6,5%. Por tipología, las **obras en ferrocarril y carreteras fueron las que aglutinaron un mayor presupuesto** de la licitación de 2014. Tras ellas se situaron las obras de urbanización y las obras hidráulicas.

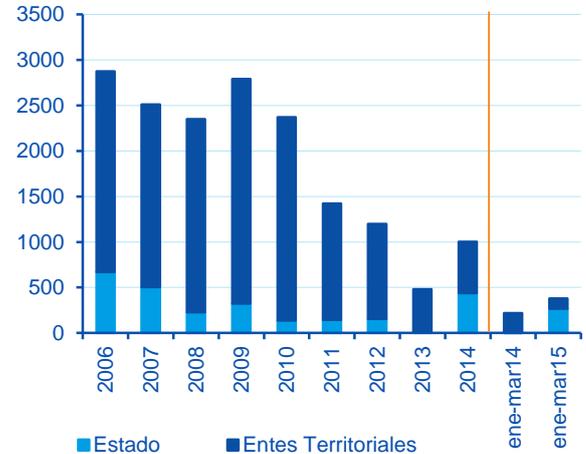
Los **datos de licitación del primer trimestre de 2015** vuelven a reflejar una mejoría respecto al mismo periodo de 2014. En concreto, en la región el **presupuesto destinado a nueva obra pública habría aumentado el 74% interanual**, evolución que contrasta con el retroceso de la obra pública en el conjunto de España (-25%) (véase el Gráfico 3.8). De nuevo el comportamiento de la obra civil (80% a/a) superó el de la obra en edificación (27%). El reparto presupuestario por provincias es similar al de 2014, siendo Gipuzkoa la que aglutina un mayor presupuesto (55% del total), por delante de Bizkaia (40%) y Álava-Araba (5%).

Gráfico 3.8
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual 1T15 (en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.9
País Vasco: presupuesto licitación por agentes (millones de euros)

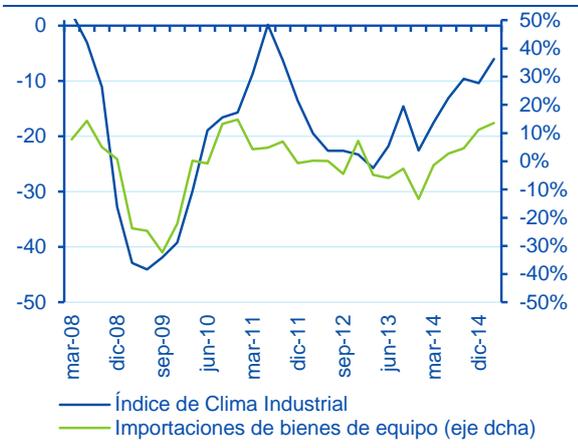


Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Por organismos financiadores se aprecia un **incremento del presupuesto del Gobierno Central** pasando de 7 millones de euros en 2013 a los 440 millones en el pasado ejercicio. A su vez, el presupuesto de los Entes Territoriales durante 2014 fue un 19% superior al del año precedente (véase el Gráfico 3.9). Por su parte, en los tres primeros meses del año se aprecia un incremento notable del presupuesto del Estado que pasa de 1,4 millones en el 1T14 a 268 millones en el 1T15. Por el contrario, el de las Entes Territoriales experimenta una reducción de casi el 50% en el mismo periodo.

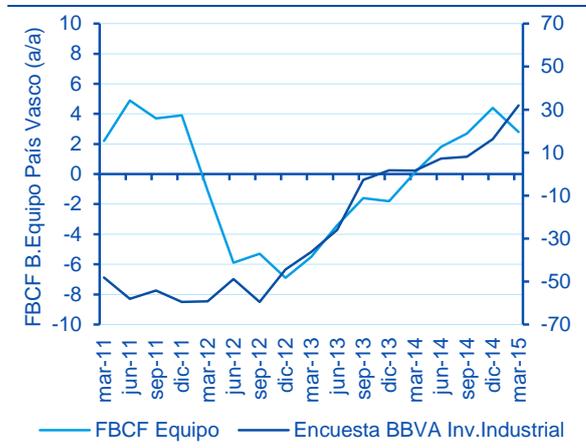
Con respecto a la inversión, la **importación nominal de bienes de equipo se recuperó en 2014 al crecer 4,3 p.p. a/a** y las importaciones del 1T15 marcan el máximo de un primer trimestre desde 2009, coincidiendo con una recuperación del índice de clima industrial (véase Gráfico 3.10). La Encuesta BBVA de Inversión Industrial, así como los datos publicados de **inversión en maquinaria y bienes de equipo** en el País Vasco muestran una tendencia de recuperación (véase el Gráfico 3.11): en 2014 el incremento interanual supera el 4% y es del 2,8% en 1T15. La formación bruta de capital fijo (FBCF) en construcción se recupera de forma más lenta.

Gráfico 3.10
País Vasco: Importación de bienes de equipo (1T08=100) e Índice de Clima Industrial



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y Ministerio de Industria

Gráfico 3.11
País Vasco: FBCF B. Equipo y Encuesta BBVA de Inversión Industrial (% a/a y saldo de respuesta)



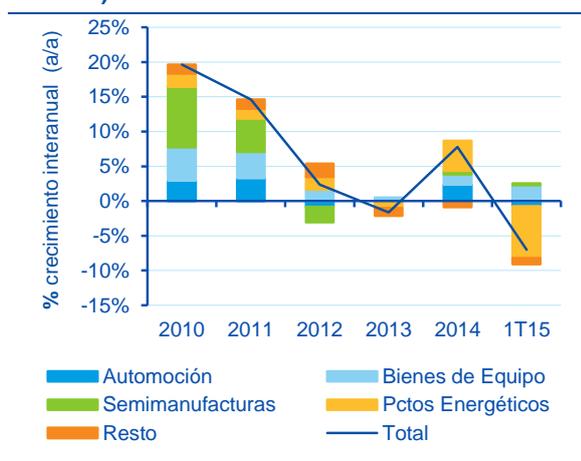
Fuente: BBVA Research a partir de Eustat y BBVA

Sector exterior: la evolución de las exportaciones no energéticas y de Europa marcarán la tendencia

Como se apuntó en el anterior Situación País Vasco¹⁵, la evolución relativa del sector exterior sigue condicionando la velocidad de recuperación de la economía vasca en los próximos trimestres. Según datos del Eustat, la **aportación del sector exterior al crecimiento del PIB vasco fue prácticamente nula en 2014**, reduciéndose tres décimas respecto a 2013. **A pesar de que las exportaciones reales de bienes vascos aceleraron su crecimiento en 2014** (+8,7% a/a, por encima de las españolas, +3,5% a/a), lo hicieron por debajo de las importaciones reales (+13,3%, a/a). Además, el dinamismo de las exportaciones vascas está **muy condicionado por la evolución de las exportaciones energéticas**; de hecho éstas aportaron, en términos nominales, algo más de la mitad del crecimiento en 2014 (véase el Gráfico 3.12), mientras que el sector del automóvil y los bienes de equipo aportaron 2,5 y 1,5 p.p. respectivamente, tras su recuperación en el segundo semestre del año. Análogamente, las importaciones nominales de 2014 crecieron 8,7 p.p., en las que el sector energético aporta 7,1 p.p., correspondiendo el resto a semimanufacturas y bienes de equipo.

Adicionalmente, el parón de producción de la refinería de Muskiz entre febrero y marzo de 2015 para revisión y renovación de sus instalaciones, condiciona los primeros datos del año 2015, con lo que es conveniente analizar las **exportaciones no energéticas**. Como se comentó en el anterior Situación País Vasco, estas últimas venían mostrando debilidad en el primer semestre del 2014. Los datos indican que, en el **segundo semestre de 2014 y en términos nominales desestacionalizados, la economía vasca cerró, puntualmente, el diferencial exportador** acumulado con la economía española en los últimos años; y ello, en base a los crecimientos semestrales del 24% en automóviles y del 17% en bienes de equipo. Sin embargo, dicho incremento aparece asociado a factores de oferta, por entregas puntuales de pedidos acumulados, tras la debilidad del primer semestre de 2014. En particular, la entrega de buques en septiembre, material ferroviario en octubre y vehículos de transporte de mercancías en ambos meses. De hecho, la economía vasca estaría volviendo a mostrar **signos de debilidad exportadora en el primer semestre de 2015**, tras las caídas trimestrales del 12% en bienes de equipo, 9% en automóvil y 6% en semimanufacturas (véase el Gráfico 3.13).

Gráfico 3.12
Exportación de bienes por sector (aportación a/a, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.13
Exportaciones no energéticas (1T11=100)



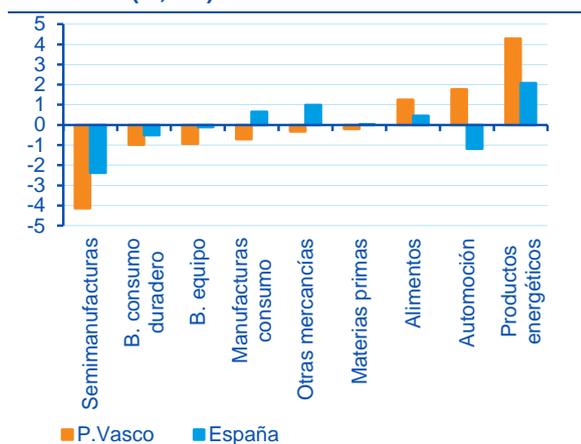
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

15: Ver Situación País Vasco de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-pais-vasco-segundo-semester-2014>

Por sectores, en los últimos años se observa una reducción del peso relativo de las semimanufacturas (-4 p.p.), de los bienes de consumo duradero (-1 p.p.) y de los de equipo (-1 p.p.) en las exportaciones vascas, mientras que automoción (2 p.p.) y, sobre todo, productos energéticos (4 p.p.) incrementaron su peso relativo (véase Gráfico 3.14), a pesar del importante crecimiento de los sectores tradicionales en 2S14. En cualquier caso, **semimanufacturas, bienes de equipo y el sector automóvil suponen el 60% de las exportaciones vascas**, por lo que la recuperación de las mismas dependerá, principalmente, de lo que suceda en estos tres sectores. En particular, las ventas de buques podrían crecer, solventados ya los problemas planteados con el tax-lease y las autoridades europeas¹⁶.

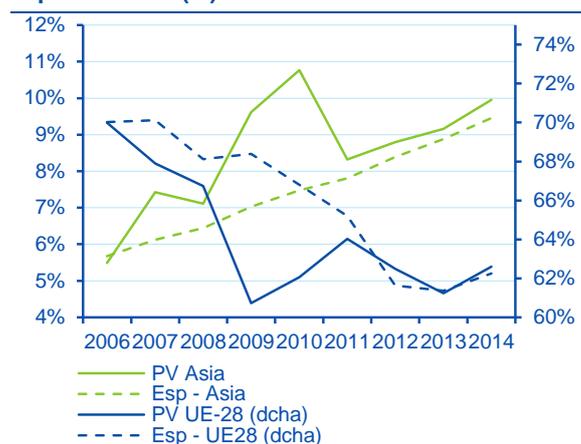
Un análisis por destinos de las exportaciones vascas y españolas de los últimos años muestran una divergencia inicial, que se habría corregido. En las exportaciones vascas, el peso relativo de Asia se incrementó de forma importante a partir de 2008, creciendo antes y más que en España (superó el 10% de las exportaciones vascas en 2009 y 2010) y en detrimento del peso relativo de la UE-28 (que marcó un mínimo del 61% en 2009). Sin embargo, dicho diferencial se cerró con posterioridad y, tanto **en 2013 como en 2014, los pesos relativos de Asia y la UE-28 como destino de las exportaciones vascas y españolas convergen a cifras muy similares** y con tendencia creciente en ambos casos (véase Gráfico 3.15).

Gráfico 3.14
País Vasco y España: variación en la aportación sectorial a las exportaciones nominales de bienes 2010-2014 (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.15
Peso relativo de Asia y la UE-28 en las exportaciones (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

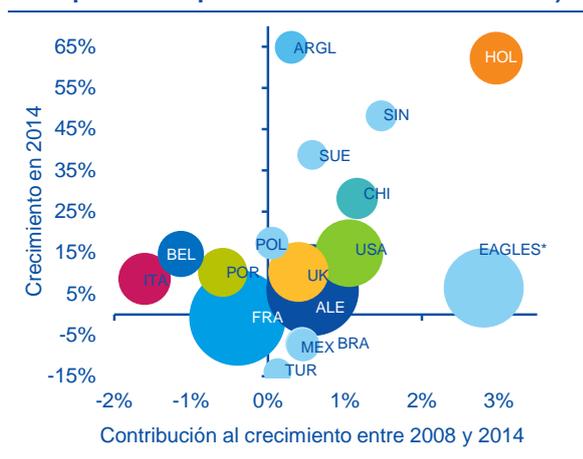
En un análisis detallado por países de destino, los **buenos datos de 2014 se matizan en dos aspectos**. Por un lado, las **señales mixtas observadas en los países emergentes**, con crecimientos importantes en Argelia, Singapur y China (que contribuyen en conjunto 3 p.p. al crecimiento), pero caídas del 14% en Turquía y del 7% en Brasil y México, (drenan 0,5 p.p.). Por otro lado, la **debilidad del mercado francés**, único mercado tradicional que no creció en 2014 (-0,8% a/a), a pesar de lo cual sigue siendo el principal mercado de productos vascos (absorbió 16% de las exportaciones en 2014). Durante la crisis, Países Bajos y Alemania en la Eurozona, así como EE.UU., Reino Unido y, en menor medida, Suecia fuera de ella, destacan como mercados pujantes (véase Gráfico 3.16).

Con los datos disponibles de 1T15, la **evolución reciente de la balanza comercial**, en términos interanuales y en euros nominales, muestra la **misma estabilidad de los últimos años** por dos factores: por un lado, a

16: El Tribunal de Luxemburgo rechazó en diciembre de 2014 el recurso de los astilleros holandeses, sobre el nuevo sistema de tax lease aprobado por España, que permite la amortización anticipada en la financiación de activos, aplicable a buques. El sistema anterior fue denunciado y obligó a la recuperación en 2013 de lo que se determinó como ayudas en la construcción de determinados buques, creando cierta inseguridad jurídica en las ofertas realizadas por los astilleros españoles.

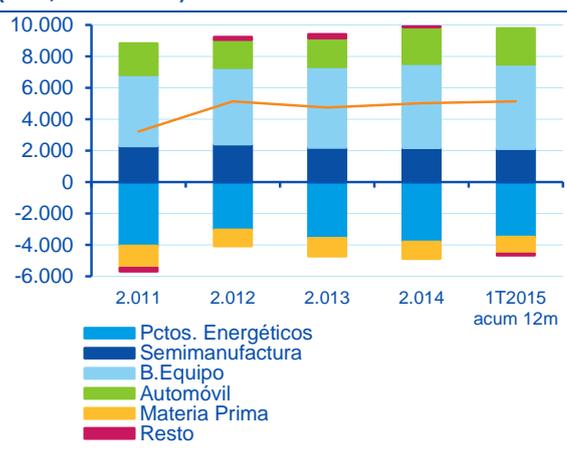
pesar de la caída de las exportaciones en el 1T15, el primer trimestre de 2014 fue también un mal mes exportador y, por otro lado, la caída del 33% en las importaciones energéticas nominales, especialmente en enero y febrero por la parada de la refinería de Muskiz. En la medida en que los vientos de cola vayan impulsando a las exportaciones, se podrían observar mejoras en los próximos trimestres (véase Gráfico 3.17).

Gráfico 3.16
Crecimiento de las exportaciones en 2014 vs aportaciones al crecimiento 2008-2014 (tamaño de bola: peso en exportaciones nominales de 2014)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.17
País Vasco: saldo de balanza comercial de bienes (X-M, miles de €)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

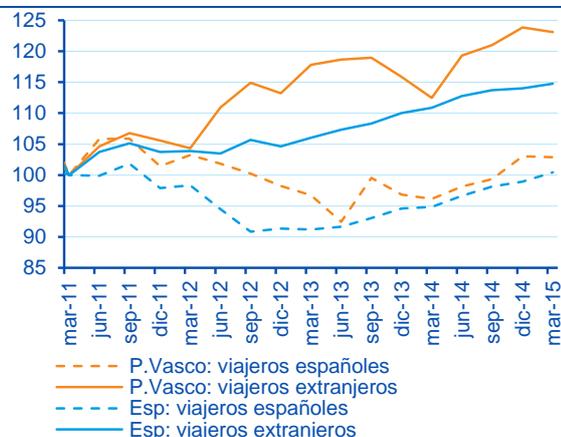
El turismo mejora tanto por las visitas de españoles como por las de extranjeros

Apoyado en la recuperación de la economía española, **el sector turístico vasco continuó incrementando su actividad en 2014**. Lo hizo a un ritmo superior al de España, tanto en el número de pernoctaciones como, especialmente, en el de viajeros (véase el Gráfico 3.18). Con los datos disponibles del primer trimestre, dicha mejora se mantiene en pernoctaciones (+1,9%, t/t), a pesar del estancamiento en viajeros (-0,1% t/t), tanto de nacionales como de extranjeros.

El turismo nacional es el principal segmento para el País Vasco, aportando el 62% de las pernoctaciones con un 55% de los viajeros. La mejora de las perspectivas económicas en España se tradujo en que, a pesar de un menor incremento de viajeros nacionales en el año (+2,8% a/a, por +4,7% a/a en España), se produjo un incremento superior en las pernoctaciones de los mismos (+4,7% a/a en País Vasco, por +3,3% a/a en España).

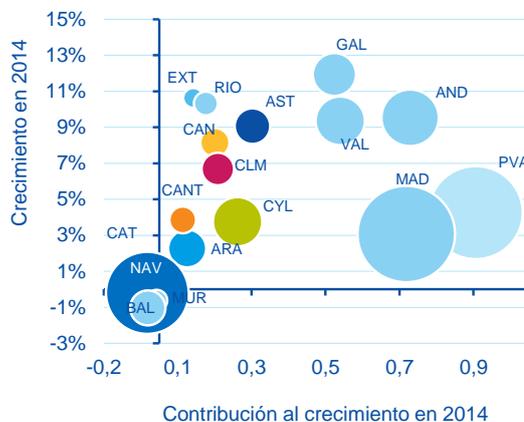
Por comunidades autónomas, destacan por su crecimiento los visitantes procedentes de Galicia (+12% a/a, supone un 4% de las pernoctaciones totales) y por su aportación de 0,7 p.p. cada una, Andalucía (+9,5% a/a) y Madrid (+3,7% a/a), junto con el propio mercado interior vasco, que aportó 0,9 p.p. al crecer 4,3%. Las pernoctaciones de catalanes, por su parte, se redujeron 0,2% a/a y supusieron el 15,5% de las pernoctaciones (véase el Gráfico 3.19). Por su parte, el turismo extranjero creció en viajeros +1,3% a/a (+4,5% en España) y también en pernoctaciones (+3,6%), con incrementos en franceses (+4%), que compensaron la caída de alemanes (-5%). La estancia media por viajero se sitúa en 1,9 noches por viajero, superándose los dos días de media sólo entre julio y septiembre.

Gráfico 3.18
País Vasco y España: viajeros (mar-11=100; CVE)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.19
País Vasco: crecimiento de las pernoctaciones por CCAA de origen y aportación al crecimiento (tamaño de bola: peso en pernoctaciones 2014)



Fuente: BBVA Research a partir de Eustat

El mercado de trabajo vasco muestra signos de mejora

El mercado de trabajo vasco comenzó a corregir su tendencia negativa en el segundo semestre de 2013, recuperándose a lo largo de 2014 aunque a un ritmo menor que en España. El año fue de menos a más y se cerró con un incremento anual de la afiliación a la Seguridad Social del 0,3% (+1,6% en España), lo que supone un aumento promedio cercano a los 3.000 afiliados respecto a 2013 y el primer balance anual positivo desde 2008. Los datos de 2T15 apuntan a que podría ser el quinto trimestre consecutivo con crecimiento positivo corregido por estacionalidad (véase el Gráfico 3.20).

Al analizar la contribución por sectores a la afiliación del segundo semestre de 2014, se observan diferencias en los servicios que crearon la mayor parte del empleo tanto en España como en el País Vasco: en el vasco, los sectores que más contribuyeron al empleo fueron actividades sanitarias, administrativas y de servicios auxiliares, junto con educación, con aportaciones de 0,2 p.p. cada una. En la comparación con España (+1,4% de crecimiento en 2S14 por 0,8% en el País Vasco), la reducción en el empleo del sector manufacturero vasco explica 0,2 p.p. del diferencial, mientras que los menores crecimientos en hostelería y comercio explican 0,1 p.p. cada una. Con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, la afiliación vasca una vez corregida de estacionalidad ha continuado repuntando en el 1T15, básicamente por el crecimiento en la industria.

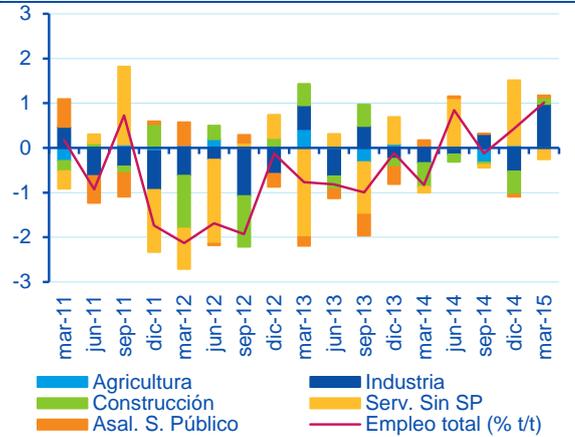
Estas señales son congruentes con la progresiva recuperación del empleo en el último año que muestra la Encuesta de Población Activa. En particular, en el primer trimestre del año, el crecimiento del empleo EPA viene dado básicamente por un repunte del 1% t/t del empleo en el sector industrial (véase el Gráfico 3.21).

Gráfico 3.20
Afiliación a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir del INSS

Gráfico 3.21
País Vasco: evolución y contribuciones por sectores al crecimiento del empleo EPA (t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INSS

Tras un prolongado periodo de ajuste, el número total de asalariados habría vuelto a crecer en 2014, gracias a un incremento promedio cercano al 1% en los asalariados del sector privado. A pesar de la caída del 2,5% en el número de asalariados públicos en 2014, el empleo público se ubica prácticamente en los mismos niveles de finales de 2007 (véase el Gráfico 3.22).

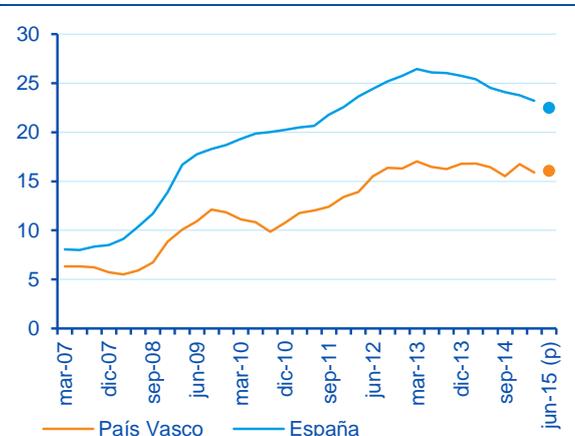
Una reducción similar del número promedio de activos del 1% a/a tanto en el País Vasco como en España, explica que la tasa de paro se redujera en 2 p.p. en 2014 en España, mientras que en el País Vasco apenas se redujo unas décimas (véase el Gráfico 3.23). De hecho, a diferencia de la señal que muestra la afiliación a la Seguridad Social, los datos de empleo EPA muestran una reducción media de casi el 1% a/a en el número de ocupados en 2014 (unos 8.000 ocupados), no siendo hasta el primer trimestre de 2015 cuando se observa ya un incremento cercano al 2% a/a. Dicha cifra es todavía insuficiente para corregir los desequilibrios del mercado laboral de la región, cuyo empleo continúa por debajo de los niveles de 2012.

Gráfico 3.22
Evolución de asalariados públicos y privados en el País Vasco (4T2007 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 3.23
País Vasco y España: tasa de paro (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El País Vasco debe avanzar en la empleabilidad de sus demandantes de empleo

El mercado laboral vasco muestra algunas particularidades que en unos casos se han agudizado durante la crisis y, en otros casos, se han mitigado. Como se ha comentado más arriba, estas **particularidades hacen que la salida de la recesión del mercado laboral regional sea distinta a la experimentada en el conjunto de España**. Por tanto, resulta interesante tratar de ahondar un poco más en los elementos que definen al mercado laboral regional y, particularmente, lo que hace que la recuperación del empleo sea distinta. El Instituto Nacional de Estadística comenzó a publicar recientemente el detalle por CCAA de Estadística de Flujos de Población Activa. Con periodicidad trimestral, y publicadas desde el segundo trimestre de 2005 hasta el primero de 2015, estas series dan **información de las transiciones de un estado a otro del mercado laboral en cada comunidad autónoma**.

El Cuadro 3.1 muestra los principales resultados para el País Vasco y España en tres periodos distintos: el periodo de expansión hasta el último trimestre en el que se registró un crecimiento del empleo previo a la crisis (2T05-3T08), el periodo de caída del empleo (4T08-1T14) y el periodo desde el primer trimestre en el que el empleo inicia su recuperación hasta la actualidad (2T14-1T15). Los principales resultados se pueden resumir en los siguientes puntos, en primer lugar, en relación a los ocupados:

- 1.a) **La probabilidad de mantener el empleo en el trimestre siguiente es mayor en el País Vasco que en España, tanto en el periodo previo a la crisis, como durante ella y después**. De hecho, durante la crisis se incrementó dicha probabilidad, hasta superar 2 p.p. en relación a España y, ahora, se mantiene.
- 1.b) Sin embargo, **la posibilidad de encontrar un empleo para un vasco que está parado en el trimestre anterior es inferior en todos los periodos estudiados** y, además, se agudizó durante la crisis hasta alcanzar y ahora mantenerse en -2 p.p. respecto a España.
- 1.c) Por su parte, **la probabilidad de encontrar trabajo siendo inactivo el trimestre anterior también es menor** en el País Vasco que en España, tanto en la expansión como en la crisis, aunque dicho gap se redujo durante la crisis y ahora, en la que se reduce en ambas geografías la probabilidad de dicha transición.

Adicionalmente, los resultados en relación a los parados se resumen en:

- 2.a) La **probabilidad de transitar al desempleo habiendo sido ocupado en el trimestre anterior era menor en el País Vasco** que en España en la expansión (-2,1 p.p.), y lo vuelve a ser en la salida de la crisis (-1,5 p.p.); pero durante la crisis el efecto se revertió y era algo mayor (+0,7 p.p.) en el País Vasco.
- 2.b) Por otro lado, la **probabilidad de continuar parado, estándolo ya en el trimestre anterior, era 2 p.p. mayor en el País Vasco que en España antes de la crisis, pero esta probabilidad se revirtió** durante la crisis (-2,8 p.p.) y sigue siendo menor durante la expansión (-1,5 p.p.) del último año. Sin embargo, se produce un **apreciable aumento de dicha probabilidad actual en ambas geografías (de más del 25 p.p.)** en relación al periodo de crecimiento del empleo, lo cual refleja ciertas rigideces en el mercado laboral, tanto a nivel nacional como regional, que resulta imprescindible atajar para reducir dicha probabilidad.
- 2.c) Por último, la probabilidad de hacerse activo pero sin encontrar ocupación era muy similar en el País Vasco y en España antes de la crisis pero, durante ésta y actualmente, el efecto animación ha sido algo mayor en el País Vasco que en España (2,1 y 3 p.p.), si bien los niveles muestran que el **efecto desánimo es todavía muy elevado**.

Cuadro 3.1

Probabilidades de entrada al empleo y al desempleo, según la situación laboral en el trimestre anterior (promedio, CVEC, %)

| Situación actual | Situación previa | 2T05-3T08 | | 4T08-1T14 | | 2T14-1T15 | |
|------------------|------------------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | | País Vasco | España | País Vasco | España | País Vasco | España |
| Ocupación | Ocupación | 94,4 | 92,9 | 95,1 | 92,8 | 94,9 | 92,6 |
| | Paro | 2,5 | 3,3 | 2,7 | 4,8 | 3,3 | 5,3 |
| | Inactividad | 3,1 | 3,8 | 2,2 | 2,4 | 1,8 | 2,1 |
| Paro | Ocupación | 27,3 | 29,4 | 18,2 | 17,5 | 12,6 | 14,1 |
| | Paro | 43,5 | 41,5 | 62,6 | 65,4 | 68,8 | 70,3 |
| | Inactividad | 29,2 | 29,1 | 19,2 | 17,1 | 18,6 | 15,6 |

Fuente: BBVA Research a partir del INE

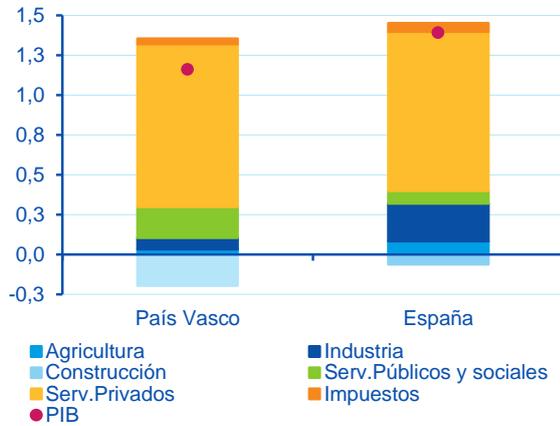
Por tanto, el análisis de flujos muestra que, mientras que las posibilidades de mantener un empleo parecen algo más altas en el País Vasco que en el conjunto de España, las probabilidades de transitar a la ocupación desde el paro o desde la inactividad son algo menores. Esto se ve confirmado en el análisis de flujos desde el lado del paro, que refleja una menor probabilidad de caer en el desempleo estando ocupado en el trimestre anterior en el País Vasco (salvo en el periodo de crisis) y similar posibilidad de mantenerse en el paro estando en el paro antes. En ese sentido, **aprovechar el margen de actuación de los gobiernos autonómicos en políticas activas de empleo es clave** para acelerar la solución de los problemas del mercado laboral ya que, tanto en el País Vasco como en España, **más del 42% del total de parados lleva dos años o más en esa situación.**

Los servicios impulsan la recuperación

Por el lado de la oferta, y acorde a lo observado en el mercado laboral, el **crecimiento del País Vasco en 2014 (1,2% vs 1,4 del promedio nacional) se apoyó en una contribución de 1 p.p. de los servicios privados y casi 2 décimas de los públicos, mientras que la construcción drenó 2 décimas.** Por su parte, el sector industrial y la construcción explican una décima cada uno del diferencial negativo de la región respecto a España (véase el Gráfico 3.24).

El todavía escaso dinamismo relativo del sector industrial vasco se refleja en el índice de producción industrial (véase el Gráfico 3.25): evoluciona al alza desde 1T14, pero con crecimientos medios desestacionalizados de 0,2% t/t, apenas superiores al práctico estancamiento en el caso de España, encontrándose lejos de los niveles pre-crisis en ambos casos. Por subsectores, sólo energía y bienes de equipo se ubican por encima del nivel de 1T11, si bien todos muestran un crecimiento relativamente moderado.

Gráfico 3.24
Crecimiento del PIB en 2014 por el lado de la oferta: País Vasco y España (%)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

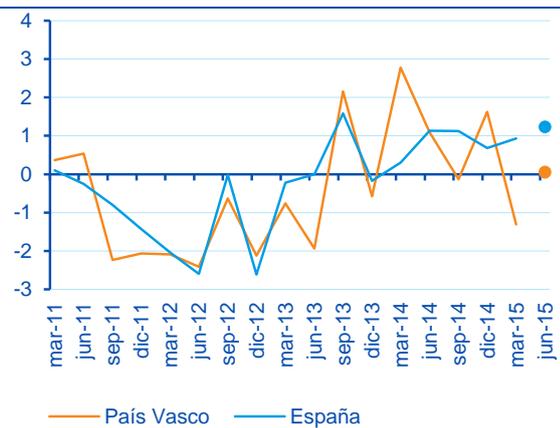
Gráfico 3.25
País Vasco y España: índice de producción industrial (1T11=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

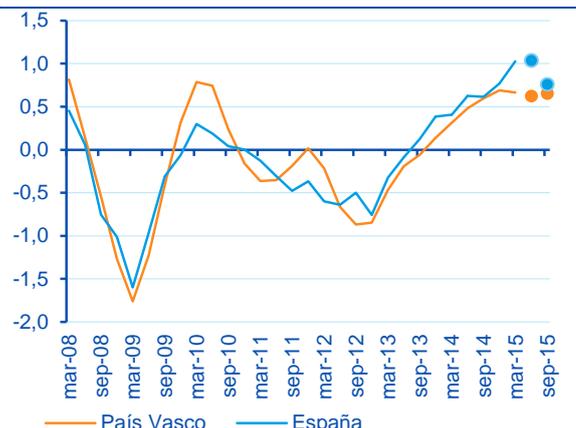
Los principales indicadores parciales del sector servicios, por su parte, también muestran una evolución positiva: en concreto, el índice de actividad del sector servicios (IASS) se incrementó 4,2% a/a en promedio en 2014, por 2,7% a/a en el caso de España, si bien en la comunidad vasca cayó 1,3% t/t en el 1T15 en términos desestacionalizados (véase el Gráfico 3.26). Por subsectores destacan la aportación positiva del subsector de comercio, transporte y hostelería (6 décimas en el País Vasco, y las actividades profesionales científicas, técnicas y administrativas (2 décimas).

Gráfico 3.26
Índice de Actividad del Sector Servicios (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 3.27
Evolución del PIB, modelos MICA País Vasco y España (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Escenario 2015-2016: cuatro factores impulsarán el crecimiento del País Vasco

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, las innovaciones incorporadas al escenario macroeconómico y la inercia mostrada por la demanda interna durante 2014 motivan una revisión al alza de las perspectivas de crecimiento de la economía vasca y auguran **un escenario de crecimiento sostenido en el horizonte de previsión. En concreto, se espera un aumento del PIB en torno al 2,7% en 2015, que en 2016 podría acelerarse hasta el 3%**. Este ritmo permitiría la creación neta de en torno a 29 mil empleos en este bienio.

La expansión de la actividad se apoyará en elementos tanto externos como internos. La caída en el precio del petróleo, la depreciación del euro, la aceleración de la economía global y, en particular, la europea y las ganancias de competitividad interna apoyarán una recuperación del sector exterior vasco. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria favorecerá el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y el cambio de tono de la política fiscal contribuirán a la recuperación sostenida de la demanda interna.

i) La caída de los precios del petróleo mejora la renta disponible de las familias y reducirá los costes de producción

Desde finales de verano, el precio del petróleo mantuvo un recorrido a la baja, hasta situarse ligeramente por encima de los 50 dólares por barril de Brent al cierre de este informe (véase el Gráfico 3.28). A pesar de que la incertidumbre sobre la naturaleza de esta perturbación continúa siendo elevada, la información disponible sugiere que se trata, fundamentalmente, de factores de oferta. Entre estos cabe destacar la producción de hidrocarburos no convencionales en EE.UU. (*shale oil*), la decisión de la OPEP (avalada, principalmente, por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas de producción a pesar de la presión en precios y, por último, el escaso efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo en Libia. Dada la elevada dependencia energética de las economías vasca y española, al tratarse de un shock de oferta, cabe esperar un impacto neto positivo sobre la actividad, que aumentará la renta disponible de las familias y reducirá los costes de transporte y producción de las empresas, favoreciendo el consumo, la inversión y los flujos comerciales. En concreto, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que la caída de los precios del petróleo podrían impulsar la actividad vasca en 1,2 p.p.** (véase el Recuadro 2).

ii) La política monetaria seguirá siendo expansiva

Dada la debilidad de la recuperación de la economía europea y las bajas tasas de inflación, el BCE volvió a actuar con contundencia. En particular, el Consejo de Gobierno de la autoridad monetaria decidió en su reunión de enero la ampliación de su programa de compra de activos¹⁷, que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa supone una inyección de liquidez de al menos 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales) desde el pasado mes de marzo y, al menos, hasta septiembre del 2016 (o hasta que el BCE considere que la inflación ha recuperado una senda acorde con su objetivo, una tasa cercana pero por debajo del 2%)¹⁸. Estas medidas, junto con el mantenimiento del tipo de interés de referencia principal en su mínimo histórico (el 0,05%) y el programa de operaciones focalizadas de refinanciación de largo plazo (TLTRO), **suponen una herramienta de política monetaria adecuada para combatir la baja inflación, y mantener en niveles reducidos los**

17: Incluye a los programas ya vigentes desde segundo semestre de 2014 (CBPP y ABSPP): compra de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) y de bonos garantizados, que actualmente ascienden a aproximadamente 13.000 millones de euros al mes.

18: Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA-Research publicado el 22 de enero de 2015. Disponible en https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio_BCE_01151.pdf

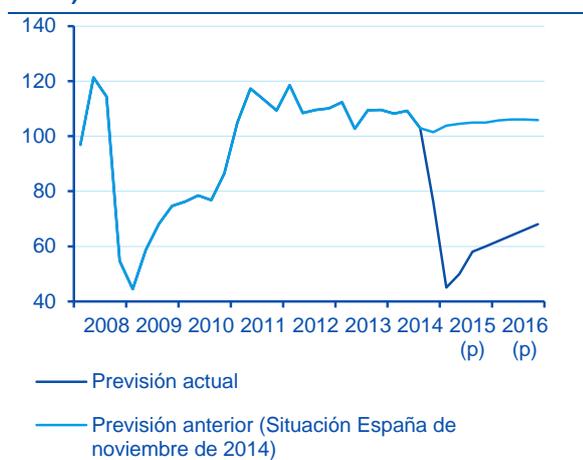
tipos de interés a largo plazo (alrededor del 2,1% en el bienio 2015-2016 para España, 50 pb menos que en 2014)¹⁹.

Lo anterior, y el hecho de que la Fed finalmente comenzará la etapa de subidas de interés antes de finales de año, prolongará la senda de depreciación del euro, que se situará en torno a la paridad en el promedio de 2015. De este modo, **las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% respecto a su valor en 2014 podría impulsar 1 p.p. la economía vasca en 2015** al aumentar la competitividad/precio de los bienes y servicios exportados y fomentar el proceso de sustitución de importaciones (véase Recuadro 2).

Más aún, **toda la batería de medidas de estímulo que el BCE ha puesto en marcha podría tener un efecto positivo sobre la concesión de nuevo crédito y el aumento de la demanda solvente**. De hecho, un incremento de las nuevas operaciones sería compatible con el necesario desapalancamiento de los saldos vivos, si el flujo de salida (las amortizaciones) es superior al de entrada (las nuevas operaciones).

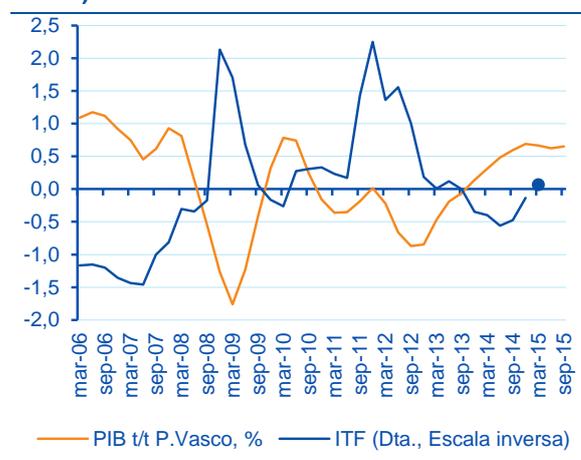
Por último, el proceso de compra de activos permite mantener estables los indicadores de tensiones financieras, los cuales han mostrado en el pasado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional estimado por el modelo MICA-BBVA para el País Vasco (véase el Gráfico 3.29). No obstante, este mecanismo no contempla una mutualización total del crédito, lo que podría ralentizar el proceso de reducción de la fragmentación bancaria.

Gráfico 3.28
Escenario de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.29
Índice de Tensiones Financieras (ITF) de BBVA y crecimiento del PIB del País Vasco (MICA-País Vasco)



Fuente: BBVA Research

iii) El crecimiento externo recupera dinamismo

En lo que respecta al sector exterior, el crecimiento de la economía mundial y, en particular, la aceleración de las economías europeas, que absorbieron casi dos tercios de las exportaciones vascas en 2014, anticipan una demanda sólida en el bienio 2015-2016. Al buen comportamiento de Alemania y Países Bajos en la Eurozona, o de Suecia y Reino Unido fuera de ella en 2014, podrían añadirse los EAGLES, que absorben una cuarta parte de las exportaciones vascas. La depreciación del tipo de cambio y la ganancia de competitividad precio suponen un soporte para la recuperación de las ventas vascas fuera de la Eurozona, mientras que las

19: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al 4T14, se estima que acciones como el TLTRO podrían añadir al crecimiento del PIB español entre 0,2 y 0,8 pp, aunque sólo en el corto plazo. Véase: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf

mejores perspectivas para Europa, por la recuperación de la confianza de los consumidores y la reducción de la incertidumbre financiera **deberían de impulsar las exportaciones a la Eurozona, en especial si se confirma la señal reciente de mejora en Francia.**

Todo ello podría dinamizar las exportaciones regionales en sectores como el automóvil o los bienes de equipo, que suponen la mitad de las exportaciones vascas. Además, el buen comportamiento mostrado por el turismo, previsiblemente, continuará. Ambos factores se verán apoyados en varios elementos, entre los que destacan además de un euro más depreciado en el medio plazo frente a las principales divisas, el abaratamiento de los costes de transporte –como consecuencia de la caída de los precios del petróleo- y la mejora de la demanda interna española.

iv) La demanda interna se acelerará

Varios factores subyacen a la **recuperación de la demanda interna regional, tanto del consumo privado como de la inversión** industrial, de modo consistente con la señal de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1) **que evidencian tanto la mejora en la confianza en 2014, como una visión positiva para el primer trimestre de 2015.** Entre ellos destacan la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa de que los tipos de interés se mantengan en niveles históricamente bajos, la restauración de la confianza y al ajuste del ahorro, la recuperación de la renta disponible real de las familias – asociada a la creación de empleo, la caída del precio del petróleo y la reducción del IRPF-, el incremento observado en las importaciones de bienes de equipo en el último semestre (en particular, crecen 9,9% a/a en 1T15) y la mejora en las condiciones de financiación de empresas, familias y sector público. Las matriculaciones de automóviles podrían crecer en torno a un 3,5% t/t de media en el primer semestre de 2015 en términos desestacionalizados (véase el Gráfico 3.1).

Además, respecto a la política fiscal, el Gobierno Vasco no debería de tener problemas para cumplir con el objetivo de déficit en 2015 sin que esto suponga un condicionante mayor para la economía. En ese sentido el **esfuerzo fiscal realizado en años anteriores y la recuperación económica, permitirán abordar un incremento del gasto no financiero que supondrá un impulso diferencial a la actividad del País Vasco**, si bien el recorrido para obtener beneficio adicional por bajadas de tipos de interés es relativamente limitado (véase el Gráfico 3.30).

En el sector inmobiliario, tras varios ejercicios de contracción, cabe esperar que la solidez del crecimiento económico vasco contribuya a mantener la **tendencia de recuperación en la demanda residencial**, fundamentada exclusivamente en la demanda interna. Con ello, ante un nivel de inventario relativamente reducido, la actividad constructora debería seguir la tendencia de recuperación que viene mostrando, aunque manteniéndose en niveles relativamente bajos. Por su parte, el precio se mantendrá relativamente estable en el presente ejercicio. Por el lado de la obra pública, en la región seguirán acometiéndose trabajos relacionados con el tren de alta velocidad.

En suma, todos estos factores traerán un crecimiento del PIB del 2,7% en 2015 y 3% en 2016 respectivamente, propiciando la creación de 29 mil empleos

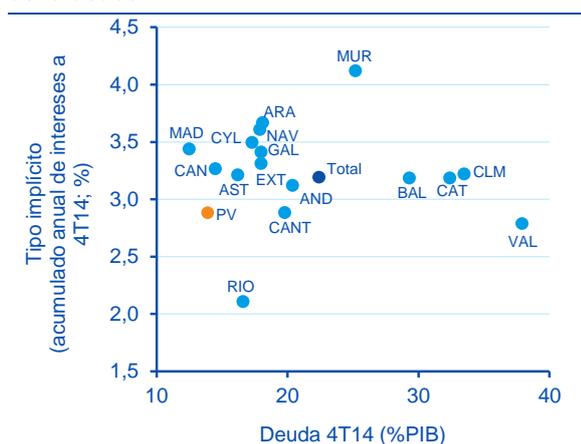
El dinamismo esperado de la economía generará una progresiva recuperación del mercado laboral y contribuirá a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo²⁰; en particular, por el papel más relevante del sector exterior y de la industria.

20: Una propuesta de reforma del mercado de trabajo español que contribuiría a acelerar la creación de empleo y a reducir la dualidad se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 disponible en https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-web_vf.pdf

En conjunto se espera un crecimiento del número de ocupados en torno al 1,7% anual en el bienio 2015-2016 respectivamente, que se traducirá en la creación de unos 29 mil puestos de trabajo en la región, alcanzado un nivel de empleo similar al de 2002, aunque 100 mil empleos por debajo aún del nivel alcanzado en 2008 (véase el Gráfico 3.31).

Gráfico 3.30

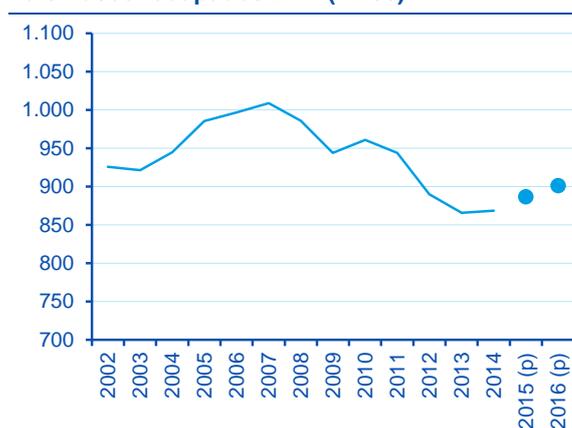
CC. AA.: deuda pública y tipo implícito del coste de la deuda



Fuente: BBVA Research a partir de BdE y MINHAP

Gráfico 3.31

País Vasco: ocupados EPA (miles)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de EPA

Un escenario que no está exento de riesgos

A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas, la brusca caída del precio del petróleo y la divergencia de políticas monetarias entre el BCE y la FED, con el posible impacto que ello tenga en mercados emergentes, **podrían generar tensiones financieras** que afecten negativamente a la evolución del PIB regional.

En Europa, una consecuencia no deseada de las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera al no contemplar una mutualización total del riesgo. Además, **Europa afronta un complicado calendario electoral**, que se ha abierto ya en Grecia, cuya renegociación de las condiciones de rescate podría generar también tensiones. Y por último **España se enfrenta el reto de conseguir un crecimiento sostenible**. La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación llegue al conjunto de la sociedad y que ésta sea **compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente**.

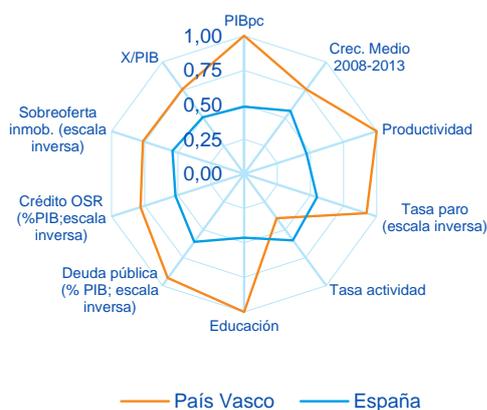
En el País Vasco, la mayor incertidumbre se cierne sobre la capacidad de recuperación sostenida de las exportaciones. Se espera que la recuperación en los principales socios comerciales y un tipo de cambio depreciado impulsen la recuperación de las exportaciones vascas, con mayor vigor que el observado hasta ahora.

Adicionalmente, pese a la mejora reciente del mercado laboral, la economía vasca enfrenta varios retos de medio plazo. Precisa **reducir la tasa de paro, incrementar la tasa de actividad**²¹ (véase el Recuadro 3 de esta publicación) y **enfrentar el reto demográfico**, al contar con una población en edad de trabajar por debajo de la media española, para afianzar el proceso de convergencia con las regiones más ricas de Europa. A pesar de su buena posición relativa en la comparación con la media de regiones españolas (véase el Gráfico

21: En el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 muestra que el envejecimiento esperado de la población española dificultará la recuperación de la tasa de actividad aunque la propensión individual a participar en el mercado laboral o el ciclo económico mejorasen.

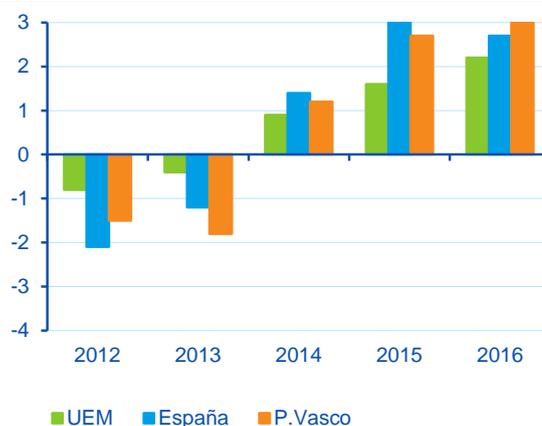
3.32), debe incrementar el empleo tratando de no reducir su ventaja en productividad media del empleo²², base de su actual nivel de renta.

Gráfico 3.32
País Vasco: radar de fortalezas estructurales²³



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.33
País Vasco, España y UEM: crecimiento del PIB



(p): previsión
Fuente: BBVA Research

Cuadro 3.2
Crecimiento del PIB por CC. AA.

| Comunidad Autónoma | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Previsiones | |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
| | | | | | 2015(p) | 2016(p) |
| Andalucía | -0,7 | -2,8 | -1,1 | 1,3 | 2,8 | 2,6 |
| Aragón | -1,0 | -3,8 | -0,7 | 1,7 | 3,0 | 2,9 |
| Asturias | -0,7 | -3,5 | -2,5 | 0,8 | 2,4 | 2,1 |
| Baleares | 0,3 | -0,5 | -0,5 | 1,9 | 3,3 | 3,0 |
| Canarias | -0,4 | -1,4 | -0,4 | 2,2 | 3,3 | 3,0 |
| Cantabria | -1,7 | -1,7 | -2,3 | 1,0 | 2,5 | 2,4 |
| Castilla y León | 0,2 | -3,1 | -1,8 | 1,4 | 2,7 | 2,8 |
| Castilla-La Mancha | -0,5 | -4,1 | -0,9 | 1,2 | 2,9 | 2,9 |
| Cataluña | -1,6 | -1,9 | -1,2 | 1,4 | 3,2 | 2,5 |
| Extremadura | -0,9 | -3,5 | -1,0 | 2,2 | 3,3 | 2,9 |
| Galicia | -1,7 | -2,3 | -0,9 | 0,5 | 2,4 | 2,7 |
| Madrid | 0,6 | -0,4 | -1,6 | 1,0 | 3,3 | 3,1 |
| Murcia | -0,4 | -2,1 | -1,3 | 2,0 | 2,9 | 2,6 |
| Navarra | 0,6 | -2,7 | -1,1 | 2,0 | 3,1 | 2,8 |
| País Vasco | -0,5 | -1,5 | -1,8 | 1,2 | 2,7 | 3,0 |
| La Rioja | -1,3 | -2,8 | -1,4 | 2,5 | 3,5 | 3,2 |
| C. Valenciana | -1,3 | -2,9 | -0,8 | 2,1 | 3,2 | 2,6 |
| España | -0,6 | -2,1 | -1,2 | 1,4 | 3,0 | 2,7 |

(p): previsión
Fecha: mayo 2015
Fuente: BBVA Research e INE

22: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, se analiza la evolución y los determinantes de la productividad de las empresas españolas del sector manufacturero durante las últimas tres décadas.
23: Mide la distancia relativa al máximo y mínimo regional, normalizados a 1 y 0 respectivamente.

Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco: resultados del 1^{er} trimestre de 2015

Según la mayoría de encuestados y, en consonancia con lo que se apunta en la sección 3 de esta publicación, la **actividad económica en País Vasco se aceleró durante el primer trimestre de 2015** respecto al trimestre anterior, acelerando la senda expansiva iniciada en la segunda mitad del 2013. Asimismo, los **resultados de la Encuesta de Actividad Económica (EAE)²⁴ apuntan a que la actividad continuará mejorando en el próximo trimestre** (véase el Gráfico R.1.1).

En línea con los indicadores parciales de coyuntura disponibles, los resultados de la EAE señalan un crecimiento de la actividad en el primer trimestre del año según la mitad de los encuestados, mientras que se mantuvo estable según la otra mitad. También las perspectivas dibujan un escenario optimista **de cara al segundo trimestre: casi seis de cada diez encuestados pronostican un aumento de la actividad en la región**, mientras cuatro de cada diez observan estabilidad. Apenas un 2% de los encuestados observa una menor actividad en alguno de los trimestres de la primera mitad del año.

Desde una perspectiva sectorial, las **exportaciones, la cartera de pedidos, la producción industrial y la nueva construcción muestran un mayor dinamismo en la encuesta, con una mejora respecto al trimestre anterior** en todos los casos. También en el nivel de estocs, en la inversión industrial y en el empleo industrial se observa una mejora respecto al trimestre anterior, si bien tres cuartas partes de los encuestados observan estabilidad en dichos indicadores.

Salvo en los precios, **los indicadores parciales muestran saldos netos de respuesta²⁵ positivos y crecientes**. Ello es consistente con un escenario en el que, si bien la demanda externa se ve impulsada por la depreciación del euro (vía exportaciones o turismo), la **demanda interna ha tomado un protagonismo creciente** en la recuperación de la actividad (véase el Gráfico R.1.2).

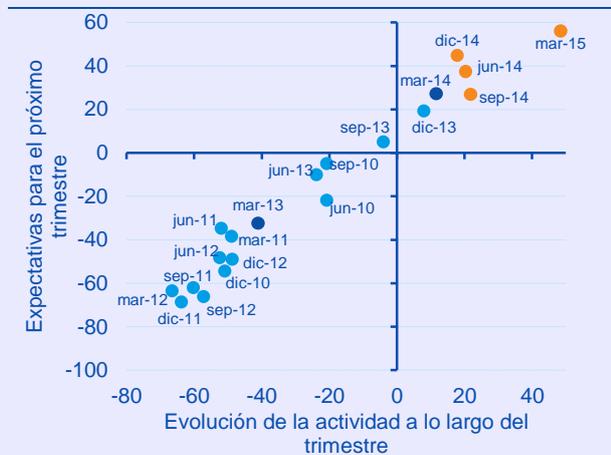
En el ámbito laboral, **en torno a una cuarta parte de los encuestados observan incrementos en el empleo industrial y, sobre todo, de servicios**, lo que es consistente con la señal de los registros de afiliación por sectores, con mejoras más suaves en el empleo en construcción. En términos intertrimestrales la visión sobre el empleo industrial mejora más que la del empleo en construcción o en servicios; sin embargo, los encuestados observan un mejor comportamiento de la producción e inversión industriales, que la del empleo en el sector.

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que la actividad económica vasca habría continuado **creciendo durante el primer semestre de 2015, con la visión más optimista desde que se realizan las encuestas**. A ello habrían contribuido prácticamente todos los sectores, impulsados por la demanda interna y las exportaciones (tanto de bienes como el turismo), y con reflejo en la estabilización de la construcción. La señal de aceleración para el primer trimestre de 2015 está en línea con la del indicador MICA BBVA-País Vasco y **refuerza la previsión de BBVA Research para la economía regional, que estima un crecimiento del PIB del 2,7% en 2015**.

24: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, entre los empleados de la red de oficinas de BBVA en la región. 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.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>
25: Porcentaje de respuestas positivas menos negativas.

Gráfico R.1.1

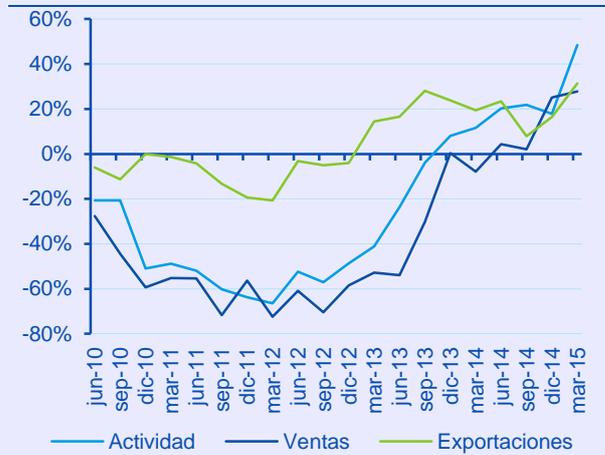
País Vasco. Encuestas de Actividad Económica y Expectativas para el próximo trimestre



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2

País Vasco. Encuestas de Actividad Económica. Saldo de respuestas. Variables seleccionadas



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.1.1

Resumen de la Actividad Económica en País Vasco

| (% de respuestas) | 1er Trimestre 2015 | | | 4º Trimestre 2014 | | | 1er Trimestre 2014 | | |
|---------------------------------------|--------------------|---------|------|-------------------|---------|------|--------------------|---------|------|
| | Aumenta | Estable | Baja | Aumenta | Estable | Baja | Aumenta | Estable | Baja |
| Actividad Económica | 49 | 51 | 1 | 21 | 77 | 3 | 20 | 72 | 8 |
| Perspectiva para el próximo trimestre | 58 | 40 | 2 | 48 | 49 | 3 | 33 | 61 | 6 |
| Producción industrial | 36 | 61 | 4 | 18 | 81 | 2 | 9 | 83 | 8 |
| Cartera de pedidos | 43 | 54 | 4 | 23 | 75 | 2 | 19 | 71 | 10 |
| Nivel de stocks | 20 | 77 | 3 | 10 | 85 | 4 | 6 | 87 | 7 |
| Inversión en el sector primario | 12 | 86 | 2 | 5 | 87 | 8 | 3 | 86 | 10 |
| Inversión industrial | 23 | 73 | 4 | 12 | 86 | 2 | 6 | 85 | 9 |
| Inversión en servicios | 33 | 64 | 3 | 27 | 68 | 5 | 17 | 71 | 11 |
| Nueva construcción | 38 | 57 | 5 | 28 | 64 | 8 | 13 | 63 | 25 |
| Empleo industrial | 25 | 72 | 3 | 16 | 78 | 6 | 7 | 74 | 19 |
| Empleo en servicios | 29 | 67 | 4 | 28 | 68 | 5 | 11 | 72 | 17 |
| Empleo en construcción | 17 | 75 | 8 | 14 | 73 | 12 | 6 | 68 | 26 |
| Precios | 6 | 84 | 10 | 8 | 70 | 22 | 14 | 77 | 9 |
| Ventas | 32 | 63 | 5 | 32 | 61 | 7 | 13 | 66 | 21 |
| Turismo | 41 | 56 | 2 | 37 | 60 | 3 | 25 | 66 | 9 |
| Exportaciones | 34 | 63 | 3 | 21 | 74 | 5 | 26 | 68 | 6 |

(*) Saldo de respuestas extremas
Fuente: BBVA

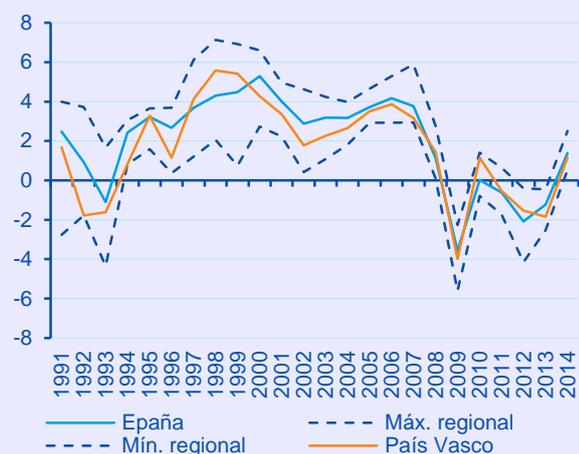
Recuadro 2. Sensibilidad de la economía vasca al ciclo europeo, al tipo de cambio y al precio del petróleo. Un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR²³

Introducción

En las dos décadas previas al año 2007, la economía vasca experimentó un crecimiento sostenido que, en media, superó el 2,5% anual. En este periodo, **la actividad doméstica se vio afectada por diferentes eventos exógenos que impactaron con distinta intensidad a la comunidad y por factores idiosincráticos propios de la región** (véase el Gráfico R.2.1).

Gráfico R.2.1

País Vasco y España: crecimiento anual del PIB (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El objetivo de este recuadro es tratar de cuantificar los impactos de algunos de estos eventos sobre el crecimiento, así como ayudar a explicar una parte de la heterogeneidad que se observa a nivel regional. En este contexto, se requieren herramientas estadísticas que permitan capturar en detalle el patrón de interrelaciones económicas entre las distintas regiones de la economía española y Europa. Para ello, **este trabajo introduce una nueva herramienta macroeconómica de naturaleza multirregional (BBVA-RVAR)** que permite, entre otras utilidades, cuantificar los efectos y la transmisión de los *shocks* generados tanto a nivel global, europeo y nacional, como los originados

dentro de las propias comunidades autónomas, haciendo uso del componente espacial/comercial entre regiones.

Lo anterior resulta especialmente importante atendiendo al contexto actual, donde varios factores externos están afectando al escenario económico regional. Por un lado, los riesgos ligados a la incertidumbre en la que se mueve la economía europea no se están materializando, permitiendo una revisión al alza del crecimiento del PIB de la UEM, principal socio comercial de la economía vasca. Por otro, la depreciación del tipo de cambio y la caída del precio del petróleo observada desde finales de verano suponen un viento de cola que potencia la recuperación.

Los resultados presentados en este recuadro señalan que, en el corto plazo, i) **un crecimiento adicional de 0,3 puntos porcentuales en el PIB europeo se podría traducir en un impulso de 0,3 pp en el PIB vasco** como consecuencia de las estrechas relaciones con los países de la UEM. Asimismo, ii) **una depreciación del 20% del tipo de cambio euro/dólar podría contribuir en un punto porcentual al crecimiento del PIB regional** aumentando la competitividad-precio de los bienes y servicios exportados y fomentando el proceso de sustitución de importaciones. Finalmente, iii) **una caída del 40% del precio del petróleo podría impulsar el PIB del País Vasco en torno a 1,2 pp en 2015** fruto de la disminución de los costes de energía y transporte. Estas elasticidades se muestran en línea con las estimadas para el agregado nacional, donde estos eventos tendrían un impacto de 0,3 pp, 0,75 pp y 1,0 pp respectivamente. Adicionalmente, se observa que en ambos casos el grado de apertura comercial puede introducir cierta heterogeneidad en el impacto medio esperado de los *shocks* a nivel autonómico. En particular, el País Vasco, presenta una apertura económica y comercial ligeramente superior a la media, lo que podría explicar unos impactos en ligeramente por encima a los esperados para el agregado nacional.

26: Para un análisis más detallado, véase Situación España Cuarto Trimestre 2014, disponible en: https://www.bbva-research.com/?capitulo=recuadro-1-que-cc-aa-son-mas-sensibles-al-ciclo-europeo&post_parent=50878

Las siguientes secciones introducen una breve síntesis de la metodología utilizada para, a continuación, presentar los resultados. El recuadro concluye con propuestas sobre algunos de los factores que podrían estar detrás de la heterogeneidad que se observa como respuesta a los diversos *shocks*.

Metodología y relación con la literatura

El modelo utilizado para el análisis de la interdependencia del País Vasco con el resto de comunidades autónomas aprovecha los avances recientes en la metodología de estimación de modelos macroeconómicos a escala global y más específicamente los desarrollos metodológicos asociados a los modelos de Vectores Autorregresivos Globales (GVARs por sus siglas en inglés) introducidos por Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005). Más concretamente, el BBVA-RVAR es un modelo de Vectores Autorregresivos Multirregional de periodicidad trimestral²⁷ que, cubriendo la muestra 1980-2013, captura la interrelación del crecimiento del PIB y la variación del tipo de cambio real de cada una de las CC. AA. españolas y la UE sirviéndose de las relaciones comerciales bilaterales²⁸. Los modelos individuales son posteriormente acoplados de manera consistente y cohesiva para generar pronósticos y simulaciones para todas las variables de manera simultánea. Finalmente, mediante la agregación de los resultados regionales, se captura la interacción del conjunto de la economía española²⁹.

En la literatura económica puede encontrarse abundante información relacionada con el análisis de las transmisiones de los ciclos económicos globales y nacionales³⁰, destacando el rol de la

economía estadounidense como principal exportador neto de *shocks* al resto del mundo. No obstante, **sigue existiendo una carencia de este tipo de análisis que estudien la transmisión de dichos *shocks* a las distintas economías regionales** (o a escala intranacional). Por tanto, en relación a la literatura previa, este trabajo trata de contribuir en varios aspectos.

En primer lugar, **se propone una adaptación de los modelos autorregresivos globales al análisis de la economía regional** en línea a lo planteado por Vansteenkiste (2006) para el mercado inmobiliario estadounidense y Ramajo et al. (2013) para los flujos de capital en España. No obstante, el presente ejercicio se centra en las principales variables macroeconómicas (actividad y precios), manteniendo el esquema de Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Pesaran et al. (2005) adaptado a una óptica regional.

La segunda característica distintiva del presente ejercicio es la **utilización de las matrices de comercio inter-regional de bienes³¹ como base de la solución del problema de sobreidentificación** que plantea la estimación de estos modelos frente a la utilización de matrices espaciales en Vansteenkiste (2006) y de elaboración propia en Ramajo et al. (2013). En línea con Baxter y Kouparitsas (2004) se encuentra que el comercio bilateral ofrece los resultados más robustos.

En tercer lugar, **se profundiza en la obtención de resultados basados en las funciones de impulso respuesta y se incorporan ejercicios de pronósticos**. El primero de ellos puede obtenerse desde una perspectiva de ortogonalización del *shock* (OIRF) o desde la perspectiva de las funciones de impulso respuesta

27: El PIB regional es publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) desde 1980 con una periodicidad anual. En aras de aumentar la capacidad explicativa del modelo y captar los *shocks* de más corto plazo, se propone una desagregación temporal de las series mediante un modelo de factores dinámicos (DFM) en línea con lo propuesto por Camacho y Domenech (2010) para el modelo MICA-BBVA. Para una información más detallada véase "MICA-BBVA: A Factor Model Of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting" disponible en

<https://www.bbva-research.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

28: Esta metodología, adoptada en la construcción de los modelos de vectores autorregresivos globales (GVARs) propuesta por Hashen Pesaran, Til Schuermann y Scott Weiner (2004), resuelve el problema de "sobrep parametrización" que a priori presentan estos modelos, al mismo tiempo que permite un marco flexible para el uso en multitud de aplicaciones.

29: Para un análisis más detallado, véase Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "BBVA-RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

30: A modo ilustrativo, véanse Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issue, IMF Country Report No. 11/185 y Menzie D Chinn (2013): Global spillovers and domestic monetary policy, BIS Working Papers, No 436.

31: Debido a la inexistencia de registros de exportaciones de servicios a nivel regional, los datos utilizados se restringen al comercio de bienes, lo que podría ocasionar problemas de infraestimación en aquellas regiones donde el peso de las exportaciones de servicios sea significativo.

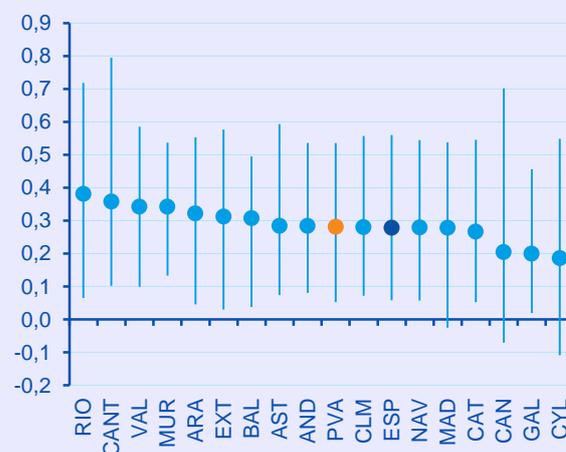
generalizadas (GIRF)³² propuestas por Koop et al. (1996) y desarrolladas posteriormente por Pesaran y Shin (1998) para modelos VAR. Por su parte, los pronósticos pueden (o no) ser condicionados a distintos escenarios de la economía española y/o europea permitiendo la posibilidad de obtener escenarios de riesgo a nivel de comunidades autónomas siguiendo la metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984)³³.

Resultados

Esta sección emplea el BBVA-RVAR para evaluar la evolución esperada del PIB regional ante diferentes eventos. Concretamente, se presentan tres ejercicios que tratan de cuantificar, a partir de las OIRF, el impacto de una aceleración de la actividad en Europa, de una depreciación del euro y de la caída del precio del petróleo sobre la economía vasca.

En primer lugar, el gráfico R.2.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un hipotético escenario donde el PIB en la UEM creciera un 0,3% más de lo esperado. **La elasticidad del PIB del País Vasco respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta en torno a 0,3 pp** con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,05 y el 0,5. Este resultado está en línea con el esperado para para el agregado nacional, donde la estimación muestra un impacto en torno a 0,3 pp y un intervalo de confianza acotado entre el 0,06 y el 0,5.

Gráfico R.2.2
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 0,3% del crecimiento económico de la UEM



Fuente: BBVA Research

A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones³⁴ explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso del País Vasco, la dependencia comercial de la UEM es similar a la observada en el agregado nacional (49% de las exportaciones de bienes), lo que podría explicar un impacto medio en línea al esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.2.3).

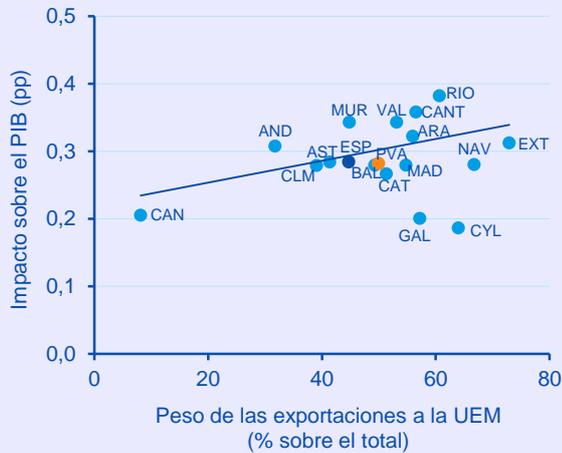
32: La metodología de funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF) propuesta por Koop et al. (1996) son una alternativa a las funciones de impulso respuestas ortogonalizadas (OIRF) de Sims (1980). Mientras que las OIRF requieren que las impulso respuestas sean computadas respecto a una serie de shocks ortogonalizados, las GIRF consideran shocks a los errores individuales e integra los efectos de los otros shocks usando la distribución observada de todos ellos sin necesidad de ortogonalización. De este modo, en contraposición a las OIRF, las GIRF no varían ante cambios en la ordenación de exogeneidad de variables y regiones, lo que, dado las características del modelo, supone un marco ideal para analizar los shocks del conjunto de la economía española

33: La metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984) proporciona un esquema para la obtención del pronóstico puntual máximo-verosímil sujeto a un escenario dado.

34: Para un análisis más detallado véase el Recuadro 3 del Situación España 1T14 <https://www.bbva-research.com/publicaciones/situacion-espana-primer-trimestre-2014/>

Gráfico R.2.3

Peso de las exportaciones a la UEM y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 0,3% del crecimiento económico de la UEM

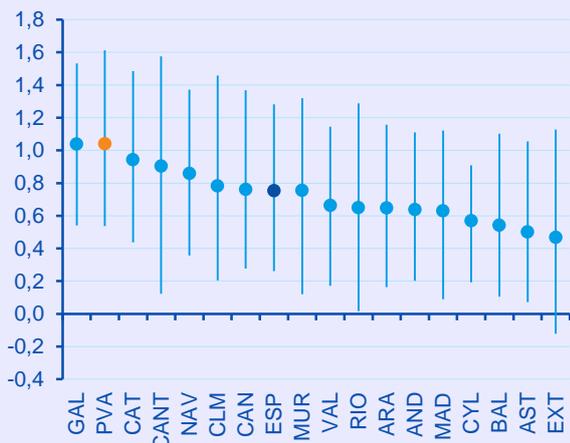


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En segundo lugar, el Gráfico R.2.4 muestra el impacto en la actividad económica de una depreciación del 20% del valor del euro frente al dólar. Este escenario podría impulsar el PIB vasco en torno a 1 pp durante 2015, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,5 y el 1,6.

Gráfico R.2.4

Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 20% del tipo de cambio €/€

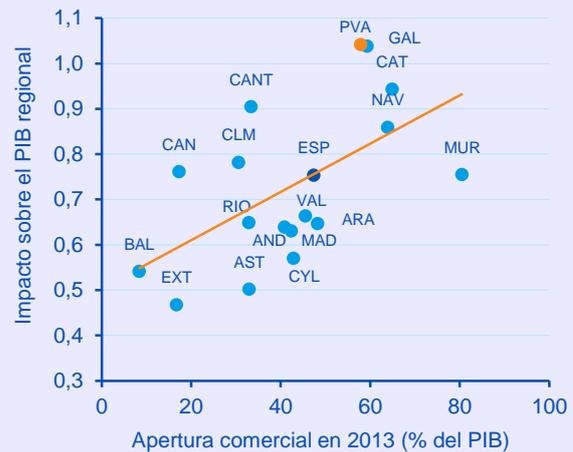


Fuente: BBVA Research

En la medida que la depreciación del tipo de cambio implique unas ganancias de competitividad-precio de los productos locales (sesgando al alza las exportaciones y disminuyendo el atractivo de los productos importados) estos resultados estarían directamente relacionados con el grado de apertura comercial³⁵ de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.2.5). En el caso del País Vasco, una apertura comercial 10 pp superior a la observada en el conjunto de España explicaría un impacto medio marginalmente mayor al esperado para el agregado nacional (0,75 pp).

Gráfico R.2.5

Apertura comercial y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 20% del tipo de cambio €/€

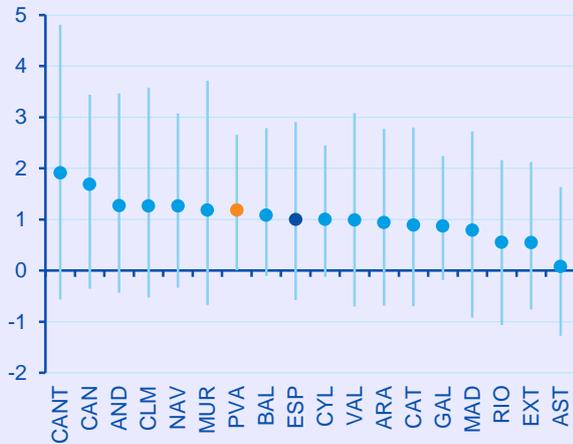


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Finalmente, se estima el efecto sobre la actividad económica de una caída del 40% precio del petróleo hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent. El impacto medio podría estar en torno a 1,2 pp en 2015, marginalmente por encima del esperado para el conjunto de la economía española.

35: Entiéndase apertura comercial como la ratio entre la suma de las exportaciones e importaciones de bienes y el PIB regional

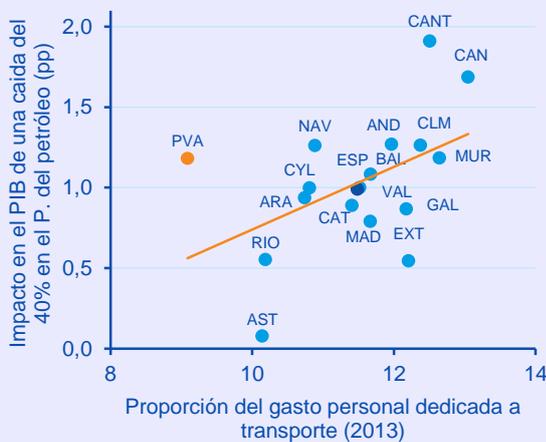
Gráfico R.2.6
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

Este abaratamiento del precio del petróleo tenderá a favorecer aquellos sectores donde los costes de producción o de transporte sean relativamente elevados como es el caso de las exportaciones, particularmente en la industria o en el turismo. Por lo tanto, una mayor especialización en estos sectores supone un sesgo positivo sobre las previsiones de cada región. Asimismo, también se verán beneficiadas las comunidades autónomas donde las familias gastan un mayor porcentaje de sus ingresos en transporte (véase el Gráfico R.2.7).

Gráfico R.2.7
Relevancia del gasto en transporte y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

Conclusiones

El presente recuadro presenta una herramienta (BBVA-RVAR) capaz de recoger las interrelaciones regionales y cuantificar la transmisión de los *shocks*, tanto internos como externos, a lo largo de la economía española. Para ello, el BBVA-RVAR propone una adaptación de la literatura existente concerniente a los modelos autorregresivos globales al ámbito del análisis regional de la economía española a la vez que amplía los resultados en términos de ortogonalización de *shocks* y condicionamiento de los pronósticos a distintos escenarios.

En los resultados de los ejercicios presentados en este recuadro se encuentra que i) **un escenario de mayor dinamismo económico en Europa se trasladaría, en media, con una elasticidad cercana a la unidad al PIB de Euskadi, dinamizando la economía regional en 0,3 pp.** Asimismo, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica vasca.** Concretamente, una caída de 20 pp de su valor frente al dólar tendría un impacto cercano a 1 pp en el PIB regional. Por su parte, iii) la caída del precio del petróleo observada desde finales del verano pasado puede impulsar el PIB regional hasta 1,2 pp. Ante estos vientos de cola para la recuperación económica, iv) **El País Vasco muestra unas elasticidades marginalmente superiores al conjunto de España.** Con todo, se observa que v) **el grado de dependencia de la UE en su exposición al sector exterior y su especialización sectorial podrían explicar diferencias marginales respecto al agregado nacional y al resto de CC. AA.**

Referencias bibliográficas

BBVA Research (2012): Situación España. Segundo Trimestre 2012. BBVA. Madrid. Disponible en:

<https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2012/>

Baxter y Kouparitsas (2005): "Determinants of business cycle comovement: a robust analysis", *Journal of Monetary Economics* 52 (2005) 113-157

Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

Clarida y Galí (1994): "Sources of real exchange rate fluctuations: How important are nominal shocks?", *NBER Working Paper Series*, No 4658.

Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005): "Exploring the international linkages of the euro area: a Global VAR Analysis", *ECB Working paper Series* No. 568

Dewachter, Houssa y Toffano (2010): "Spatial Propagation of Macroeconomic Shocks in Europe", Katholieke Universiteit Leuven, *Discussions Paper Series (DPS)*, No. 10.12

Doan, Litterman y Sims (1984): "Forecasting and Conditional Projection Using Realistic Prior Distributions", *Econometric Reviews*, Vol.3, No.1, 1-100.

Koop, Pesaran y Potter (1996): "Impulse response Analysis in Nonlinear Multivariate Models", *Journal of Econometrics*, Vol. 74, 119-147.

Pesaran y Shin (1998): "Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models", *Economic Letters*, Vol. 58, 17-29.

Pesaran, Schuermann y Weiner (2004): "Modelling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconomic Model", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol.22, No. 2, 2004)

Ramajo, Marquez y Hewings (2013): "Does Regional Public Capital Crowd Out Regional Private Capital? A Multiregional Analysis for the Spanish Regions", *Estadística Española*, Vol. 55, No. 180.

Vansteenkiste (2007): "Regional Housing Market Spillovers in the US", *ECB Working Paper Series* No. 708

Recuadro 3: La evolución reciente de la tasa de actividad en País Vasco: un desafío estructural

Introducción

Tras haberse incrementado más de 5 puntos durante la fase expansiva del ciclo, hasta rozar en 2008 el 59% de la población en edad de trabajar, la tasa de actividad en el País Vasco ha mostrado una dinámica negativa³⁶, interrumpida sólo temporalmente en 2011. Así, entre 2008 y 2014 la participación retrocedió 1,5 puntos. Conocer los factores que subyacen a este comportamiento es de vital importancia ya que, **junto con el empleo y la productividad, la participación laboral condiciona el potencial de crecimiento de la economía**³⁷.

En este contexto, **se analiza qué parte de la evolución de la tasa de actividad responde a factores estructurales y qué parte a cambios coyunturales, y por tanto reversibles**³⁸. Entre los primeros, se explora el papel que ejerce la demografía (en particular, el envejecimiento de la población) y la evolución de la tendencia a participar en el mercado laboral de ciertos colectivos (por ejemplo, la incorporación de la mujer). Entre los segundos, se analizan las fluctuaciones de la tasa de actividad debidas a factores transitorios como el ciclo económico.

Los resultados indican que, tanto en País Vasco como en el conjunto de España, los cambios estructurales dominan el comportamiento de la tasa de participación. En primer lugar, el envejecimiento de la población está presionando a la baja la tasa de actividad: los primeros individuos de la generación del *baby-boom* están comenzando a abandonar la fase de alta participación, y las reducidas tasas de natalidad no anticipan un ensanchamiento de la base de la pirámide poblacional. En segundo lugar, aunque existe un comportamiento cíclico en la propensión a participar de algunos grupos de población (sobre todo, entre los menores de 25

años), su contribución es reducida.

En la parte final del recuadro se evalúa la **capacidad de la economía vasca para aumentar la tasa de actividad**. Para ello, se construyen escenarios tomando como punto de partida las proyecciones de población elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y estableciendo supuestos exógenos sobre la evolución de la tasa de participación de los diferentes grupos de población.

Los resultados de las simulaciones sugieren que, dadas las previsiones demográficas adversas, **la tasa de actividad en País Vasco no crecerá a menos de que se dé un aumento significativo en la propensión a participar de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años.**

País Vasco: más de 20 años de crecimiento de la tasa de actividad que finalizan con el estallido de la crisis

La tasa de actividad de la economía vasca creció de forma ininterrumpida durante la última fase expansiva del ciclo hasta rozar el 59% en 2008, cuando empieza a mostrar signos de agotamiento. La caída registrada desde entonces, superior a un punto y medio, es un fenómeno común no solo entre el resto de regiones españolas³⁹, sino también en otros países desarrollados como Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.⁴⁰, entre otros.

La dinámica de la tasa de actividad difiere entre grupos poblacionales. Como ilustra el Gráfico R.3.1, la participación de los hombres vascos entre 25 y 54 años apenas ha disminuido en los últimos 40 años. Por el contrario, la incorporación de la mujer al mercado de trabajo desde mediados de los años 70 se ha saldado con un aumento de casi 60 puntos de su tasa de

36: La tasa de actividad es el cociente entre la población activa y la de 16 y más años.

37: Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun (2011) cifran en torno a 6 décimas la contribución de la tasa de actividad al crecimiento potencial anual de la economía española durante la última fase expansiva (2000-2007).

38: Para más información, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015. Disponible en:

https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf

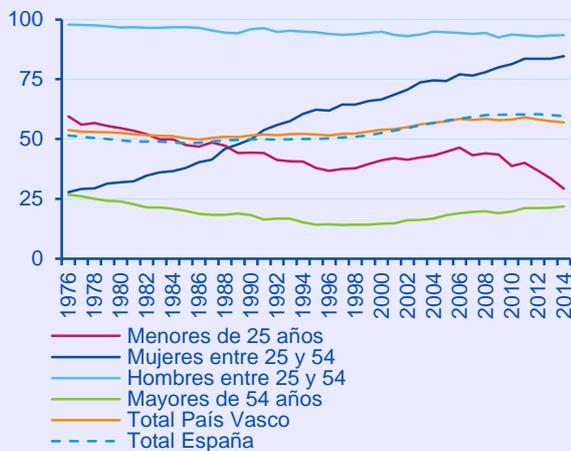
39: En promedio, la caída reciente de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en -1,2 puntos porcentuales (pp). La cota mínima son -0,4pp (Andalucía) y la máxima, -2,3pp (Baleares).

40: Véanse Bengali, Daly y Valletta (2013), Executive Office of the President of the US (2014) o Fujita (2014), entre otros.

actividad. Por último, la participación de jóvenes y mayores exhibe una evolución opuesta. Tras aumentar gradualmente durante la expansión, la tasa de actividad de los menores de 25 años se ha reducido en más de 13 puntos desde el inicio de la crisis –debido, entre otros motivos, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa. Por el contrario, los mayores de 54 años continúan incrementando su participación al prolongar su vida laboral.

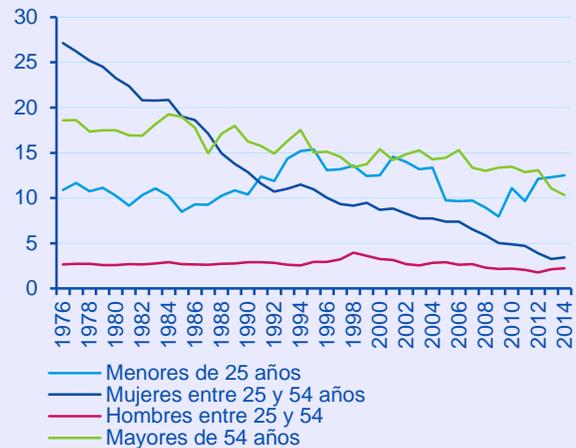
La evolución diferencial de las tasas de actividad de cada segmento de población no es un fenómeno específico del País Vasco, sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes. Como ilustra el Gráfico R.3.2, la dispersión de las tasas de participación es reducida y, salvo en el caso de los jóvenes, decreciente en el tiempo.

Gráfico R.3.1
País Vasco: tasa de actividad por grupos de población (%)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos
Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico R.3.2
Dispersión de la tasa de actividad entre comunidades autónomas por grupos de población (Coeficiente de variación en porcentaje)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos
Fuente: BBVA Research a partir del INE

¿Propensión a participar o efecto composición?

La evidencia recogida en el Gráfico R.3.1 sugiere que la caída de la participación laboral de los hombres entre 25 y 54 años y, sobre todo, la de los jóvenes han contribuido a explicar la atonía reciente de la tasa de actividad agregada en el País Vasco (véase el Gráfico R.3.1). Sin embargo, podrían no ser los únicos determinantes. Si el peso poblacional de los colectivos con una participación menor que la media –jóvenes y mayores de 54 años– hubiese crecido, la tasa de actividad de la economía habría caído aunque la propensión de cada individuo a ser activo hubiese aumentado. Esto es lo que se denomina ‘efecto composición’.

Para **distinguir qué parte de la dinámica de la tasa de actividad se debe al cambio en la participación de cada grupo o al efecto composición**, se realiza un análisis *shift-share*. La variación de la tasa de actividad entre los años $t-j$ y t ($\Delta LFPR_t = LFPR_t - LFPR_{t-j}$) se puede expresar como:

$$\Delta LFPR_t = \sum_i \left[\underbrace{(LFPR_t^i - LFPR_{t-j}^i) p_t^i}_{\text{Efecto participación}} + \underbrace{(p_t^i - p_{t-j}^i) LFPR_{t-j}^i}_{\text{Efecto composición}} \right]$$

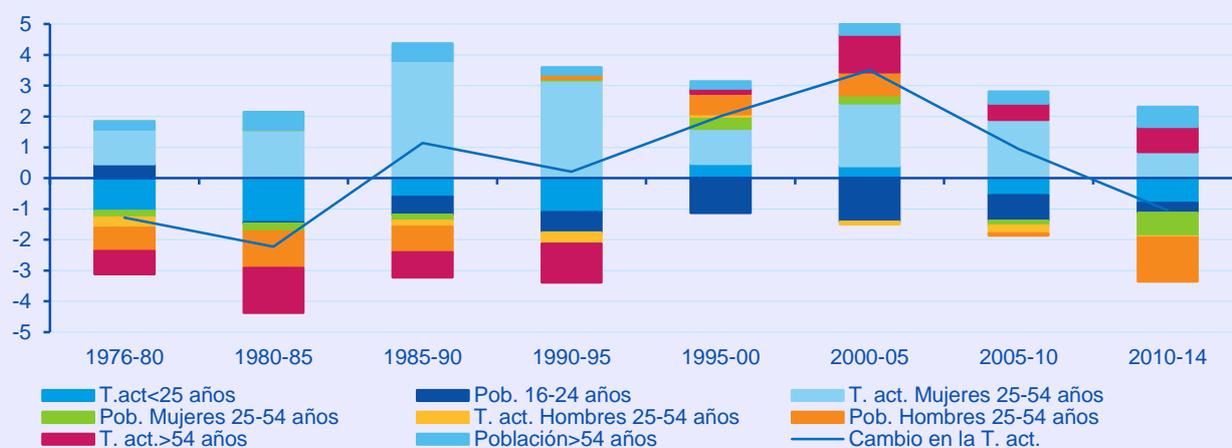
donde i denota el grupo poblacional (menores de 25 años, mujeres y hombres entre 25 y 54 años y mayores de 54 años), y p , el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.3.2 muestra la descomposición del crecimiento de la tasa de actividad agregada del País Vasco en periodos de cinco años. Si se centra la atención en el último quinquenio, se aprecia que **la reducción de la tasa de actividad**

se explica no solo por la contribución negativa de los jóvenes, sino también por la disminución del peso de la población entre 25 y 54 años. Las repercusiones negativas del envejecimiento de la cohorte más propensa a participar en el mercado laboral habría sido mayor si las mujeres y la población de 55 y más años no hubiesen continuado contribuyendo positivamente a la evolución de la tasa de actividad.

Gráfico R.3.3

País Vasco: contribuciones a la variación quinquenal de la tasa de actividad (pp)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Una descomposición estructural de la tasa de actividad

Los resultados de la sección previa sugieren que la tasa de actividad depende de **factores estructurales y transitorios** cuya incidencia podría ser común entre regiones, pero no entre grupos poblacionales⁴¹. Para corroborarlo, se estima un **modelo de componentes inobservados** para el conjunto de CC. AA. en el periodo 1976-2014.⁴²

La tasa de actividad del grupo poblacional i en la j -ésima región en el trimestre t ($LFPR_{i,j,t}$) se puede expresar como:

$$LFPR_{i,j,t} = \alpha_{i,j} * TLS_{i,t} + \beta_{i,j} * C_{i,t} + (\mu + \vartheta)_{i,j,t},$$

donde $\alpha_{i,j}$ y $\beta_{i,j}$ son, respectivamente, los impactos de la tendencia ($TLS_{i,t}$) y del ciclo ($C_{i,t}$) comunes a

todas las CC. AA. para el i -ésimo colectivo. Por su parte, $(\mu + \vartheta)_{i,j,t}$ es un componente idiosincrásico que recoge elementos propios de cada región.

Los Gráficos R.3.4 a R.3.7 muestran los principales resultados que se desprenden de este análisis para País Vasco:

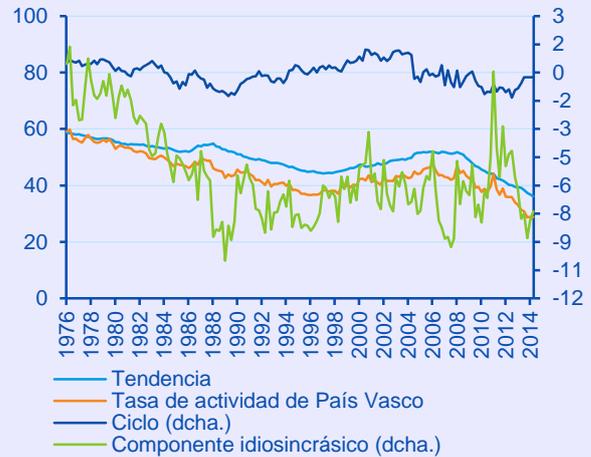
- **La tasa de actividad de los menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** Sin embargo, la reducción tendencial es más pronunciada en el caso de la participación laboral de los jóvenes vascos, tal y como recoge el factor idiosincrásico que, en media, supone 5,5 puntos de la desviación respecto a la tendencia común. Por último, el componente cíclico no llega a representar más de 1,3 puntos de la tasa de actividad (véase el Gráfico R.3.4).

41: Para la economía estadounidense, por ejemplo, se estima que en torno a un tercio de la caída de la tasa de participación es reversible ya que está explicado por el deterioro cíclico (FMI, 2014).

42: Para más detalles sobre la especificación del modelo, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015.

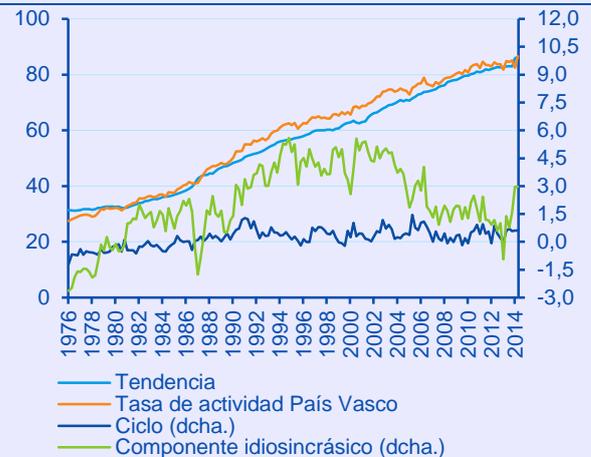
- En lo que respecta a las mujeres menores de 55 años, se confirma la existencia de una tendencia común positiva. **La tasa de actividad de las mujeres vascas se sitúa ligeramente por encima de la tendencia**, lo que queda recogido en el valor positivo del factor idiosincrático. También se detecta la presencia de un componente cíclico común que, sin embargo, no es significativo (véase el Gráfico R.3.5).
- **Los hombres entre 25 y 54 años no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral**, si bien se aprecia una tendencia ligeramente decreciente. Adicionalmente, se rechaza la existencia de un ciclo común en este colectivo y el componente idiosincrático no es estadísticamente relevante (véase el Gráfico R.3.6).
- **De las estimaciones relativas a la participación laboral de los mayores de 55 años se desprenden señales positivas**⁴³ (véase el Gráfico R.3.7). En particular, se advierte una tendencia común creciente desde finales de los 90. El retraso en la edad de jubilación, así como los cambios normativos en las condiciones de acceso a la pensión contributiva habrían ayudado a acelerar el aumento de la participación de este colectivo. Por último, las estimaciones indican que no existe un único componente cíclico, y que el factor idiosincrático representa menos de dos puntos.

Gráfico R.3.4
Jóvenes menores de 25 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

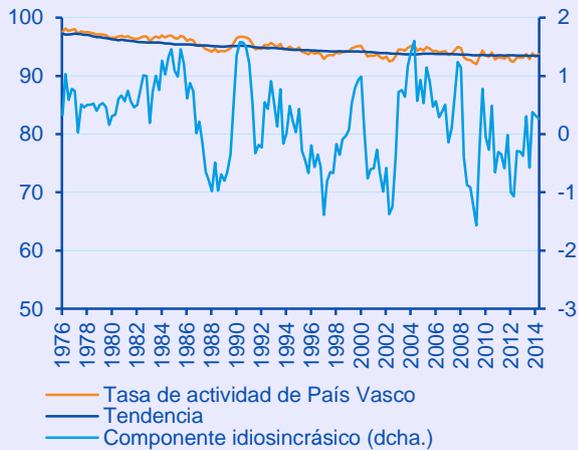
Gráfico R.3.5
Mujeres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

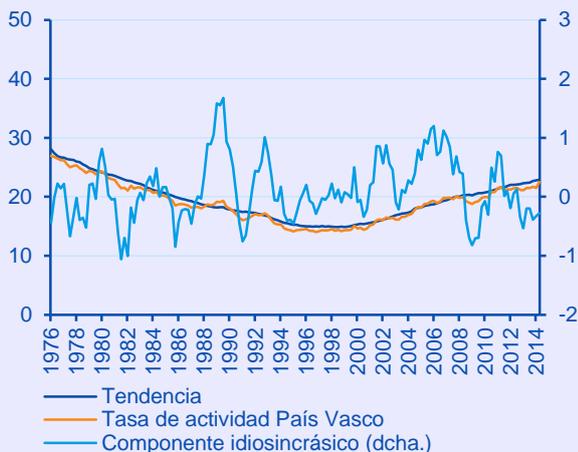
43: Las estimaciones de la tasa de actividad de este colectivo se han llevado a cabo excluyendo Galicia. Para más detalles, véase Situación Galicia correspondiente al primer semestre del 2015, disponible en: <https://goo.gl/4OH7kw>

Gráfico R.3.6
Hombres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.3.7
Mayores de 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia*



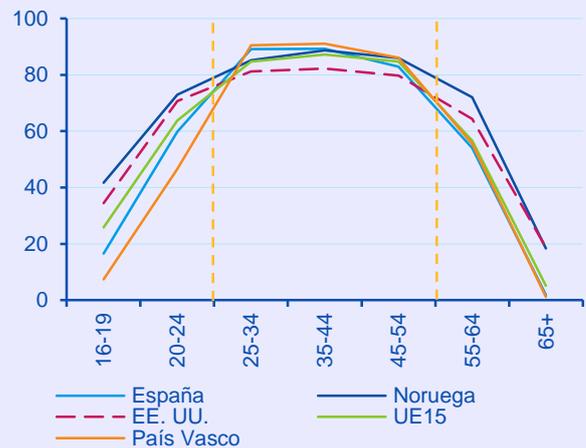
(*): Se ha excluido a Galicia de la estimación
 Fuente: BBVA Research

¿Puede la economía vasca revertir el estancamiento de la tasa de participación? Los países nórdicos como paradigma

Como se ha ilustrado en la sección anterior, **la evolución de las tasas de actividad en el País Vasco se explica, sobre todo, por factores estructurales.** Por tanto, la participación difícilmente retornará automáticamente a su cifra precrisis cuando se recobren los niveles de actividad observados en la

anterior fase expansiva del ciclo económico. Con todo, **la evidencia empírica indica que la tasa de actividad de la región, al igual que la española, tendrían margen de mejora.** Los trabajadores entre 25 y 54 años han alcanzado cifras de participación similares –o, incluso, superiores– a las de economías de referencia (véase el Gráfico R.3.8). Por otro lado, las tasas de actividad de los menores de 25 años se encuentran significativamente por debajo de las economías de referencia, incluso del promedio nacional. Finalmente, los mayores de 54 años se sitúan por debajo del promedio de la UE-15 y a gran distancia de EE. UU. y los países nórdicos.

Gráfico R.3.8
Tasa de actividad por tramos de edad (2013, %)



Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE

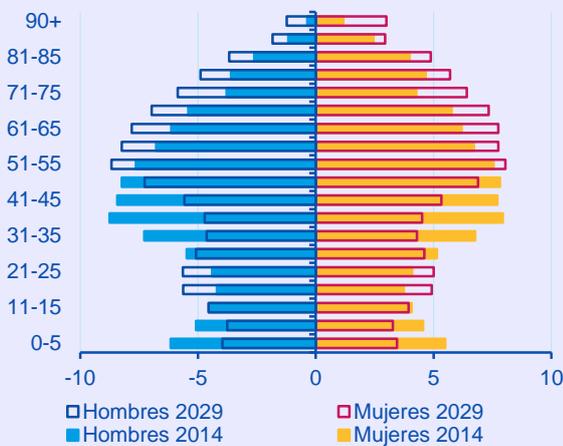
Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada de País Vasco durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación (véase el Cuadro R.3.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE⁴⁴ (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada segmento de población (véase el Gráfico R.3.9).

En el primero de los escenarios ('País Vasco 2014'), las tasas de participación de la región se mantienen constantes en sus niveles de 2014. En el segundo ('UE-15') y el tercero ('EE. UU.'), cada grupo alcanzaría la tasa de actividad de sus equivalentes europeos o estadounidenses en 2029. El cuarto

44: Disponibles aquí: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p278/p01/serie/&file=pcaxis>

(‘CC. AA. Top 3’) y el quinto (‘Países Nórdicos’) consideran que la participación de cada colectivo convergería al promedio de las tres comunidades autónomas con mayor participación (Balears, Madrid y Cataluña) o a la media de los países nórdicos (Finlandia, Noruega y Suecia), respectivamente. Por último, se elabora un ‘Mejor escenario’ en el que las tasas de actividad alcanzarían los valores máximos de los escenarios anteriores.

Gráfico R.3.9
País Vasco: pirámides de población. Años 2014 y 2029



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Cuadro R.3.1
Escenarios de tasa de actividad en 2029. Valores de convergencia

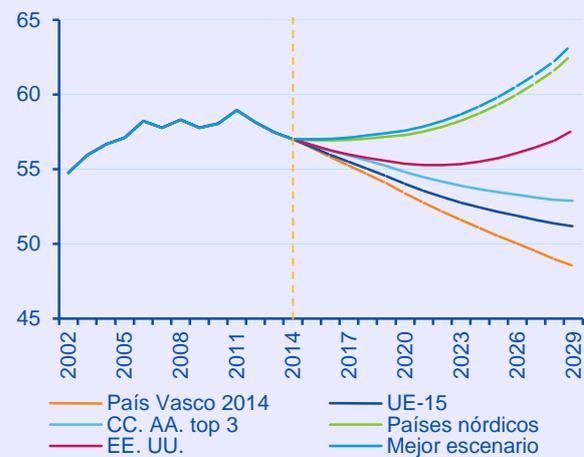
| | Menores de 25 años | Mujeres entre 25 y 54 años | Hombres entre 25 y 54 años | Mayores de 54 años |
|--------------------------------|--------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------|
| País Vasco 2014 | 29,3 | 84,7 | 93,5 | 21,8 |
| UE15 | 46,5 | 79,4 | 91,8 | 26,0 |
| EE. UU. | 55,0 | 73,9 | 88,4 | 40,3 |
| CC. AA. top 3 | 45,4 | 85,3 | 94,5 | 26,3 |
| Países nórdicos | 54,1 | 85,7 | 91,5 | 45,0 |
| Mejor de los escenarios | 55,0 | 85,7 | 94,5 | 45,0 |

Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

Los resultados del Gráfico R.3.10, indican que la **economía vasca solo incrementaría su tasa de actividad a medio plazo si las propensiones a participar en el mercado laboral de jóvenes y, sobre todo, de los mayores se acercan a las de EE. UU. o los países nórdicos.** En el caso del País Vasco, el aumento de la participación de los mayores de 54 años adquiere mayor relevancia ya que, al igual que en otras regiones del norte peninsular, el proceso de envejecimiento es más pronunciado que el del promedio nacional.

En un escenario continuista⁴⁵, el envejecimiento de la población causaría una disminución de casi 9 puntos de la tasa de actividad agregada durante los próximos 15 años⁴⁶. El descenso sería de más de 4 puntos incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

Gráfico R.3.10
País Vasco: proyecciones de la tasa agregada de actividad (%)



Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

Conclusiones

País Vasco experimentó una caída de su tasa de actividad en el último trienio después de más de 20 años de crecimiento casi ininterrumpido, un hecho preocupante ya que la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.

45: Este escenario no contempla cambios en la tasa de actividad de los distintos grupos poblacionales y, por tanto, debería interpretarse como un caso extremo. Conforme se vayan incorporando nuevas cohortes al colectivo de mayores de 54 años podría observarse un aumento de la tasa de participación de este grupo.

46: Los resultados son robustos a las proyecciones demográficas utilizadas. Si se opta por el escenario demográfico previsto por el INE en 2001 -más optimista que el actual- los resultados cualitativos apenas cambian.

En este recuadro se han analizado las causas que subyacen a la evolución de la tasa de actividad en País Vasco. Los resultados indican que **los factores estructurales (envejecimiento de la población y prolongación de la etapa formativa) dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación**. Por el contrario, se encuentra poca evidencia a favor de la influencia de factores coyunturales, por lo que **no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo económico**.

Finalmente, el recuadro analiza la **capacidad de la economía de País Vasco para llevar a cabo un aumento estructural de su tasa de actividad**. Los resultados sugieren que, dado el envejecimiento demográfico esperado, **la participación laboral no crecerá significativamente a menos de que aumente la propensión de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 54 años a ser activos**. Por ello, **se han de valorar positivamente todas aquellas políticas que incentiven la prolongación de la vida laboral**.

Referencias

BBVA Research (2015): "La caída reciente de la tasa de actividad en España: un desafío estructural", *Situación España. Primer trimestre de 2015*. Disponible en: https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf

Bengali, L., M. Daly y R. Valletta (2013): "Will Labor Force Participation Bounce Back?", Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Letter*.

Doménech, R. y J.R. García (2012): "Sobre la necesidad de prolongar la vida laboral en España" *Observatorio Económico*. BBVA Research. Disponible en:

<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/sobre-la-necesidad-de-prolongar-la-vida-laboral-en-espana>

Executive Office of the President of the US (2014): "The Labor Force Participation Rate since 2007: Causes and Policy Implications". *Council of Economic Advisers*.

FMI (2014): "Recent US Labor Force Participation Dynamics: Reversible or not?", *IMF Country Report* 14/222.

Fujita, S. (2014): "On the Causes of Declines in the Labor Force Participation rate". Federal Reserve Bank of Philadelphia *Special Report*.

Hernández de Cos, P., M. Izquierdo y A. Urtasun (2011): "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española". *Documentos Ocasionales* N° 1104. Banco de España.

Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/11/Fich/do1104.pdf>

4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso del País Vasco

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Mayo de 2015

1. Introducción

Uno de los grandes temas recurrentes en el debate político español ha sido el de la equidad del reparto territorial del gasto público y de los impuestos que lo financian. Un debate público que, con distintos niveles de intensidad, se encuentra muy presente en prácticamente en todas las comunidades autónomas. En cada una de ellas se tiende a poner el foco sobre aquellos aspectos de las relaciones fiscales con el Estado que se perciben como injustos o discriminatorios desde una óptica local, muchas veces sin una base firme y documentada.

El nuevo Sistema de Cuentas Públicas Territorializadas (SCPT), adoptado recientemente por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, pretende ofrecer a la opinión pública española los datos necesarios para abordar este debate de una manera informada. La nueva herramienta estadística ofrece una radiografía detallada de las cuentas públicas de nuestro país que permitirá evaluar la racionalidad y la equidad del reparto territorial de los distintos componentes de los gastos e ingresos públicos, de acuerdo en cada caso con la lógica que los motiva.

En de la Fuente (2014) se resume la metodología del SCPT, se presentan sus principales resultados referidos a los ejercicios 2005 y 2011 y se exploran algunas de las implicaciones de los mismos, centrándose en cuestiones agregadas.⁴⁷ Tras una breve introducción metodológica, la presente nota se centra en la situación de la comunidad autónoma del País Vasco en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias.

2. La metodología del SCPT

El Cuadro 1 resume a grandes líneas la estructura del SCPT. El sistema recoge los ingresos y los gastos de una hipotética Administración Central aumentada a la que corresponderían en principio todos los recursos tributarios del país y que canalizaría después una parte de los mismos hacia las administraciones territoriales, bien mediante transferencias o bien a través de la cesión de determinados tributos. Así pues, los tributos municipales y los tributos cedidos a las comunidades autónomas o concertados con ellas aparecen tanto en el apartado de ingreso como en el de gasto, incluyéndose en este último caso dentro de las partidas de financiación autonómica y local. De esta forma, se recoge la práctica totalidad de los ingresos del sector público y se consigue que las Administraciones Territoriales se incluyan en el análisis no en términos de su gasto sino de los recursos agregados con los que cuentan para prestar los servicios de su competencia. Esto se hace así porque la financiación total de las comunidades autónomas y entidades locales es la única variable de interés desde la perspectiva del SCPT puesto que es lo que determina la capacidad global de prestación de servicios de unas administraciones que, en el ejercicio de su autonomía, pueden elegir patrones de gasto muy diferentes sin que ello plantee ningún problema desde la perspectiva de la equidad territorial.

47: Este trabajo está disponible en <http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>. Para una discusión más detallada de la metodología del SCPT y de sus resultados, véase también de la Fuente, Barberán y Uriel (2014).

Cuadro 4.1

Estructura General del SCPT**I. INGRESOS****I1. Ingresos impositivos homogéneos del Estado y las CCAA**

I1.1. Impuestos directos homogeneizados

I1.2. Impuestos indirectos homogeneizados

I2. Sobreesfuerzo fiscal regional y rebaja fiscal en Canarias y Ceuta y Melilla**I3. Impuestos municipales****I4. Cotizaciones sociales****I5. Otros ingresos de la Administración Central**

I5.1. Tasas, precios públicos y otros ingresos por venta de bienes o servicios

I5.2. Otros ingresos financieros o patrimoniales

*Ingresos totales a igual esfuerzo fiscal = I1 + I3 + I4 + I5**Ingresos totales = I1 + I3 + I4 + I5 + I2***G. GASTO****G1. Administración general y bienes y servicios públicos nacionales****G2. Gasto (propriadamente) territorializable***G2.1 Financiación autonómica*

Ingresos regionales homogéneos

- Recursos para competencias singulares de las CCAA de régimen común*

+/- Otros ajustes por competencias atípicas en com. forales y Ceuta y Melilla*

= *Financiación a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal*

+ Sobreesfuerzo fiscal regional

= *Financiación total a competencias homogéneas***G2.2. Financiación local****G2.3. Infraestructuras productivas y medioambientales****G2.4. Ayudas Regionales****G2.5. Otro gasto territorializable: sanidad, educación, seguridad, cultura,****G3. Protección y promoción social****G4. Regulación y promoción económica****G5. Intereses de la deuda pública**

Gasto total = G1 + G2 + G3 + G4 + G5

Gasto total a igual esfuerzo fiscal = Gasto total – sobreesfuerzo fiscal regional

Nota: (*) Los importes que se añaden a la partida de financiación regional o se substraen de la misma como correcciones por competencias no homogéneas se trasladan a o provienen de otras partidas de gasto.

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado del ingreso se parte de los ingresos impositivos homogeneizados del Estado y las comunidades autónomas o haciendas forales, esto es, de una estimación de la recaudación que estas administraciones habrían obtenido aplicando una escala de gravamen común en toda España. A esta partida se añade, en su caso, el “sobreesfuerzo fiscal” regional, en el que se incluyen los impuestos propios establecidos por las comunidades autónomas así como la recaudación diferencial resultante del uso que cada una de ellas ha hecho de su capacidad normativa en materia fiscal para subir o bajar los tipos de los tributos cedidos. También se incluyen en la partida de sobreesfuerzo (con signo negativo) las rebajas tributarias de las que disfrutaban Canarias y Ceuta y Melilla en aplicación de sus peculiares regímenes fiscales. A continuación se añaden los impuestos municipales, las cotizaciones sociales y los otros ingresos de la Administración Central (Estado, OAA y Seguridad Social) para completar el agregado de ingresos públicos totales que se recoge en el SCPT.

Con el fin de facilitar la valoración de los distintos componentes del gasto público de acuerdo con la lógica que motiva a cada uno de ellos, el SCPT distingue entre cinco grandes partidas de gasto que persiguen objetivos diferentes y guardan relaciones muy distintas con el territorio. La primera de estas partidas (G1 en el Cuadro 1) recoge los bienes y servicios públicos de ámbito nacional e interés general, esto es, cosas como la defensa, las relaciones exteriores o los gastos de funcionamiento de las altas instituciones del Estado que benefician de la misma forma a todos los españoles con independencia de dónde vivan estos y de dónde se localicen físicamente las unidades productoras de tales servicios. La tercera partida (G3) recoge el gasto en prestaciones y servicios sociales (tales como las pensiones o las prestaciones por desempleo). Se trata de prestaciones de carácter personal, con beneficios perfectamente divisibles entre individuos, que se pagan o reciben con criterios en principio uniformes en todo el territorio nacional que tienen que ver con la situación económica y personal de cada ciudadano. El cuarto grupo de programas (G4) agrupa el gasto en regulación y promoción económica, incluyendo ayudas a empresas y sectores que se asignan con criterios económicos y sectoriales y el quinto (G5) recoge los intereses de la deuda pública estatal.

La segunda partida del apartado de gasto (G2) contiene lo que se denomina en el SCPT el gasto (propriadamente) territorializable. Éste podría definirse a grosso modo como aquél que financia servicios o prestaciones a los que los ciudadanos tienen acceso en función de su lugar de residencia. Aquí se incluye la financiación de las administraciones locales y autonómicas, diversos programas nacionales y europeos de ayudas regionales, la inversión de la Administración Central en infraestructuras productivas y transporte y su gasto (en muchos casos residual) en educación, sanidad y otros bienes y servicios públicos de consumo colectivo y ámbito local o regional, tales como la seguridad ciudadana o los equipamientos culturales. En términos generales se trata de financiación para servicios que han de producirse localmente y que en muchas ocasiones son consumidos de forma colectiva por el conjunto de los habitantes de un determinado territorio. Estas características hacen que, a diferencia de lo que sucede en los otros grandes grupos de programas, el gasto medio por habitante (posiblemente ajustado por factores de coste) que se observa en las distintas comunidades autónomas dentro de aquellas subcategorías de gasto territorializable que deberían responder a una lógica igualitaria sea una referencia interesante que nos puede alertar sobre posibles disfunciones o inequidades en el reparto territorial de los recursos públicos. Aunque en ciertos casos, como pueden ser las ayudas territoriales, no sería en absoluto lógico esperar un reparto igualitario del gasto, el coste por habitante sigue siendo un dato relevante que conviene hacer explícito y que habrá que valorar en cada caso a la luz de los beneficios derivados del programa.

Financiación regional y ajustes por competencias atípicas

Dentro del gasto territorializable, en el SCPT se pone especial atención en la construcción de un agregado homogéneo de financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal (G2.1) que permite realizar comparaciones válidas entre todas las regiones, incluyendo a los territorios forales, a pesar de las notables diferencias competenciales que existen entre ellas. Para llegar a este agregado resulta necesario introducir una serie de ajustes a los datos brutos de financiación regional que consisten básicamente en cambiar de sitio ciertas partidas de gasto en el caso de aquellas comunidades o ciudades autónomas que tienen competencias atípicas al alza o a la baja. Por ejemplo, puesto que Cataluña es la única comunidad autónoma que ha asumido la gestión de las instituciones penitenciarias, el Estado no gasta nada en este servicio en territorio catalán, pero transfiere a la Generalitat unos recursos para cubrir el coste de esta competencia que se incluyen en la partida de financiación autonómica. Para evitar que esto distorsione las comparaciones entre regiones tanto en términos de financiación autonómica como de gasto en seguridad y justicia, en el caso de Cataluña resulta necesario deducir la transferencia citada de la primera partida y sumarla a la segunda, obteniéndose así dos agregados presupuestarios corregidos para esta región que, a diferencia de los originales, son directamente comparables con sus homólogos para otros territorios. La

situación contraria se da en Ceuta y Melilla, donde la Administración Central sigue prestando directamente algunos servicios importantes que en el resto de España gestionan las Administraciones Territoriales, como la sanidad o la educación. En este caso, es el gasto estatal relevante el que ha de trasladarse al apartado de financiación regional para que tanto esta última variable como la partida de origen sean comparables con las calculadas para las comunidades autónomas.

El caso de las comunidades forales

En el caso de las comunidades forales, el cálculo de la financiación territorial homogeneizada es bastante más complejo que para las comunidades de régimen común. En los territorios forales se parte de los ingresos por los tributos concertados de gestión directa recaudados directamente por las diputaciones forales (que son prácticamente todos, a excepción de las cotizaciones sociales). Seguidamente, se añaden los ajustes en principio técnicos que se realizan para adecuar a la distribución de los consumos gravados en cada caso el reparto entre las haciendas forales y la estatal de los ingresos por IVA (incluyendo el que grava las importaciones, que recauda el Estado en su integridad) y por Impuestos Especiales. Para obtener la financiación neta de cada comunidad, de la cantidad resultante del cálculo anterior se sustraen las transferencias que las comunidades forales realizan al Estado para cubrir, en principio, la parte que les corresponde del coste de las competencias no transferidas, esto es, el cupo vasco y la aportación navarra. En este punto, se tienen en cuenta también ciertas transferencias entre administraciones ligadas a las compensaciones financieras pactadas en el momento de la concertación de los Impuestos Especiales.

De la cantidad resultante de estos cálculos, hay que sustraer el coste imputable a una larga serie de competencias atípicas de los territorios forales. En este ámbito, la situación del País Vasco y Navarra es similar a la catalana pero con muchas más competencias atípicas que en otras partes del país son responsabilidad estatal. Entre éstas se incluyen la gestión tributaria y el catastro, las transferencias que complementan la financiación de los ayuntamientos, la construcción y conservación de carreteras, las pensiones no contributivas, las becas y ayudas a estudiantes así como muchas otras de menor importancia presupuestaria. Una complicación importante en relación al caso catalán es que, para muchas de estas competencias no existe una valoración oficial explícita. Cuando éste es el caso, el procedimiento utilizado para valorarlas consiste en imputar a las comunidades forales un volumen ficticio de gasto por este concepto tal que el gasto total per cápita en cada una de ellas (incluyendo tanto la corrección como el gasto realizado por el Estado, si éste no es nulo) sea igual al promedio del gasto per cápita por el mismo concepto en el resto de España. El importe total de la corrección se sustrae, por otra parte, de la financiación territorial de las comunidades forales y se suma al gasto del Estado en las mismas por el concepto apropiado. De esta forma, la financiación regional corregida que calculamos para las comunidades forales, aparece neta del coste de financiar, al nivel medio observado en el resto de España, algunas actividades que no tienen un coste presupuestario para otros gobiernos regionales, y el gasto autonómico en estas actividades se traslada a otro apartado con el fin de permitir comparaciones homogéneas en términos de otros conceptos de gasto cuya gestión corresponde al Estado en algunos casos y a las autonomías en otros.

En el caso vasco hay que resaltar que el agregado de financiación regional al que se llega tras estos cálculos es realmente un híbrido que comprende, además de la financiación de la CAPV propiamente dicha, buena parte de los recursos de las haciendas forales provinciales. A estas últimas se les atribuye como ingresos en el SCPT únicamente una estimación de los recursos con los que habrían contado de haberse tratado de diputaciones de régimen común y el resto de su financiación se integra, junto con la de la comunidad autónoma en sentido estricto, en un agregado artificial de financiación regional a competencias homogéneas cuya principal virtud es la de ser directamente comparable con la financiación calculada para las comunidades de régimen común.

Criterios de imputación del ingreso y el gasto público

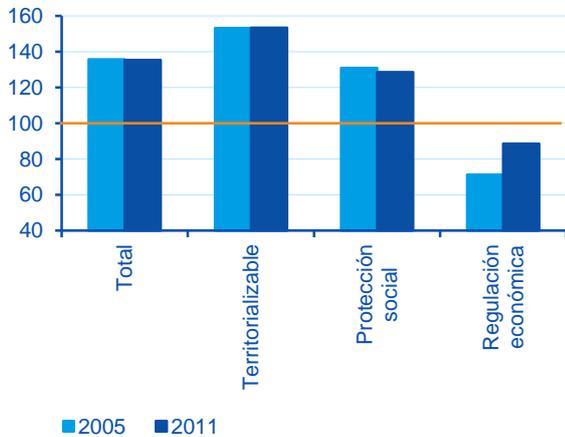
Para completar el SCPT es necesario distribuir las distintas partidas de ingreso y gasto entre las regiones españolas, incluyendo a Ceuta y Melilla como un territorio único adicional que sumar a las diecisiete comunidades autónomas. Aunque la literatura recoge una variedad de posibles metodologías que pueden utilizarse en esta tarea, puesto que el objetivo fundamental del SCPT es el de informar la discusión sobre la equidad del reparto de los costes y beneficios derivados de la actuación pública, el único enfoque que resulta apropiado es el conocido como de carga-beneficio, que se centra en la distribución geográfica de los beneficios directos del gasto público y de las cargas impositivas que lo financian. Con esta metodología, el gasto público se asigna al territorio en el que residen sus beneficiarios, entendiendo por tales a los ciudadanos que son en última instancia los consumidores o receptores de los bienes, servicios o prestaciones relevantes -- y no a sus productores directos, que pueden ser los receptores inmediatos del gasto público en contraprestación por su trabajo o por la producción de bienes o servicios intermedios pero no son en ningún caso los destinatarios finales de tales servicios. De la misma forma, los ingresos tributarios y las cotizaciones sociales se asignan a la comunidad de residencia de los contribuyentes que en última instancia soportan la carga de cada impuesto, que no son necesariamente los que lo pagan en primera instancia y podrían residir en un territorio distinto de aquel donde se produjo el hecho susceptible de gravamen.

A diferencia de ciertos otros estudios (véase por ejemplo Generalitat de Catalunya, 2014), en el SCPT se ha optado por no realizar una imputación alternativa de ingresos y gastos de acuerdo con el llamado método de flujo monetario. El uso de este criterio de reparto, que asigna el gasto al lugar en el que éste se materializa físicamente, suele defenderse con el argumento de que es el que mejor permite aproximar el impacto de la actuación de las administraciones públicas sobre la actividad económica de los distintos territorios. Sin embargo, a efectos de la discusión sobre equidad que motiva las nuevas Cuentas Territorializadas, los posibles efectos indirectos del gasto público sobre el empleo y la actividad económica deberían ser una consideración muy secundaria en el mejor de los casos. Por otra parte, resulta bastante dudoso que el método de flujo monetario recoja adecuadamente tales efectos, pues lo relevante no sería en todo caso dónde se materializa el gasto de la Administración, que es el dato que se utiliza en esta metodología, sino dónde se producen los bienes y servicios que ésta compra, lo que generalmente no se conoce.

3. El caso del País Vasco

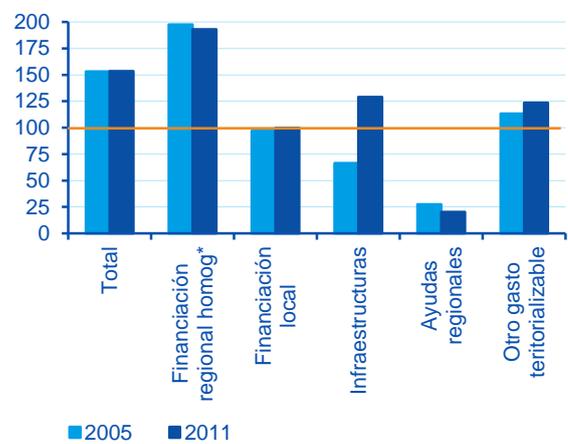
En esta sección se analiza la posición relativa de la comunidad autónoma del País Vasco (CAPV) en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2011, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, la CAPV presenta un nivel de gasto público por habitante muy superior a la media nacional, con un índice agregado de gasto en torno a 135 tanto en 2005 como en 2011 (véase el Gráfico 1). La desviación al alza sobre el promedio proviene en parte del gasto en protección social (fundamentalmente pensiones) que se sitúa claramente por encima de la media (con índices de 131 y 129) como resultado del fuerte envejecimiento relativo de la población vasca y del elevado nivel medio de sus cotizaciones sociales (véase también el Gráfico 5). Por el contrario, la CAPV se sitúa muy por debajo de la media en cuanto al gasto en regulación económica, cuya partida más importante son las ayudas agrícolas de la Unión Europea, que prácticamente no llegan a la región.

Gráfico 4.1
Índices de gasto por habitante a igual esfuerzo fiscal, País Vasco*, media nacional = 100



(*) En el gasto territorializable se incluye la financiación regional calculada a igual esfuerzo fiscal, esto es, suponiendo que las haciendas forales vascas hubiesen aplicado la escala tributaria "media" en todos los impuestos concertados y la comunidad no hubiese creado ningún impuesto propio.
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.2
Índice de gasto territorializable por habitante a igual esfuerzo fiscal y sus componentes, País Vasco, media nacional = 100



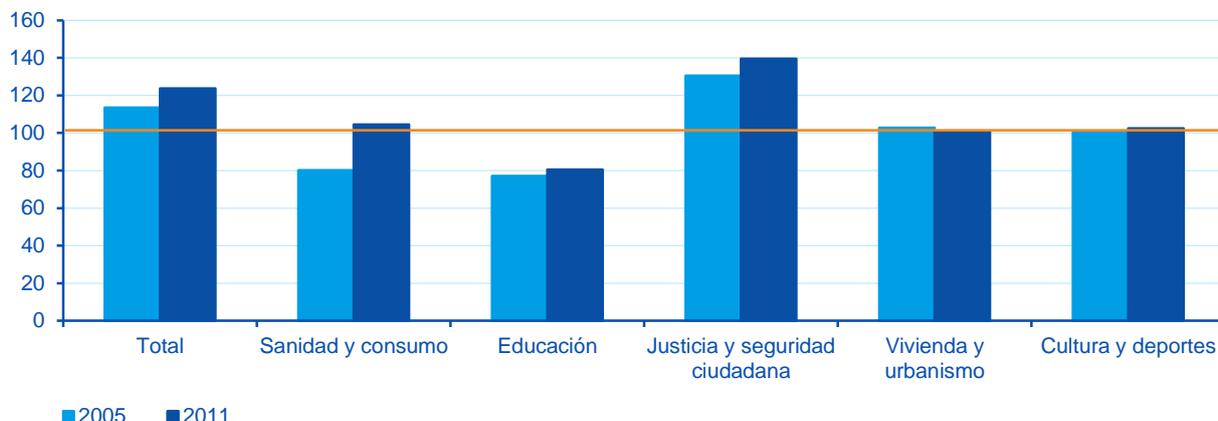
(*) La financiación regional homogeneizada se calcula a igual esfuerzo fiscal (véase la nota al gráfico anterior) y a competencias homogéneas, esto es, excluyendo la financiación ligada a ciertas competencias atípicas que no todas las comunidades autónomas han asumido.
Fuente: Á. de la Fuente

Más importante aún que el elevado gasto social resulta la llamativa desviación al alza en relación al promedio nacional que existe en el caso de lo que hemos llamado el gasto propiamente territorializable, con un índice de gasto por habitante de 153 durante los dos ejercicios analizados que, como veremos más adelante, refleja fundamentalmente la elevada financiación de la que disfrutaban las administraciones territoriales vascas.

El Gráfico 2 muestra los componentes del gasto territorializable. Como cabría esperar dado su elevado nivel de renta, el País Vasco se sitúa muy por debajo de la media en términos de la partida que recoge las ayudas regionales nacionales y europeas, destinadas fundamentalmente a las regiones de menor renta. Por otra parte, llama la atención la fuerte mejora en la posición relativa de la CAPV en materia de infraestructuras, que se debe fundamentalmente al inicio de la construcción de la llamada Y ferroviaria vasca.

La partida de otro gasto territorializable se desagrega en el Gráfico 3 en una serie de componentes entre los que se encuentran el gasto residual del Estado en funciones no transferidas de sanidad y educación junto con el gasto en cultura, justicia y seguridad ciudadana y vivienda. Dentro de este apartado, el País Vasco destaca por su elevado gasto en seguridad ciudadana que más que compensa al alza la desviación negativa que se observa en educación y (en 2005 pero no en 2011) en sanidad y consumo.

Gráfico 4.3
Índice de otro gasto territorializable por habitante y sus componentes, País Vasco, media nacional = 100

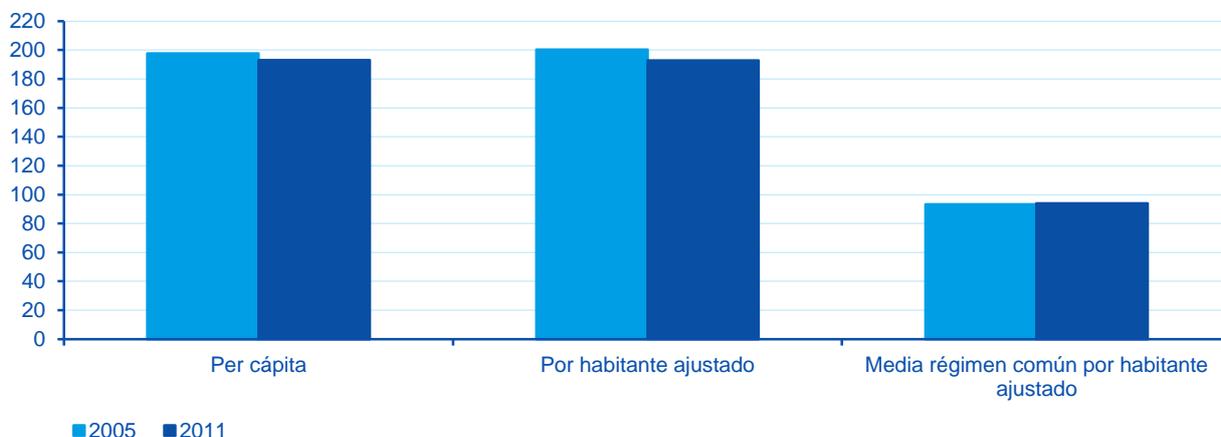


Fuente: Á. de la Fuente

Como ya se ha dicho, la fuente principal del elevado gasto territorializable registrado en el País Vasco tiene que ver con la favorable financiación de la comunidad autónoma y de las diputaciones forales que, como se ha visto en la sección 2, la metodología utilizada en el SCPT clasifica en su mayor parte como “financiación regional”. El índice de gasto por habitante por este concepto, calculado a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal, fue de 198 en 2005 y 193 en 2011 frente a una media nacional de 100.

En este caso conviene afinar especialmente el análisis puesto que, a la hora de determinar si una comunidad autónoma está relativamente bien o mal financiada, es importante tener en cuenta no sólo el tamaño de su población sino también la estructura por edades de la misma y algunas características geográficas (como la extensión o la insularidad) que tienen una incidencia muy significativa sobre la demanda y/o los costes unitarios de provisión de los servicios de titularidad autonómica, como la sanidad y la educación. Para incorporar estos factores al análisis, en el sistema de financiación regional se calcula un indicador de población ajustada que resulta sencillo de extender a las comunidades forales y que es seguramente una mejor referencia que la población regional bruta a los efectos que aquí nos interesan.

Gráfico 4.4
Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal, País Vasco

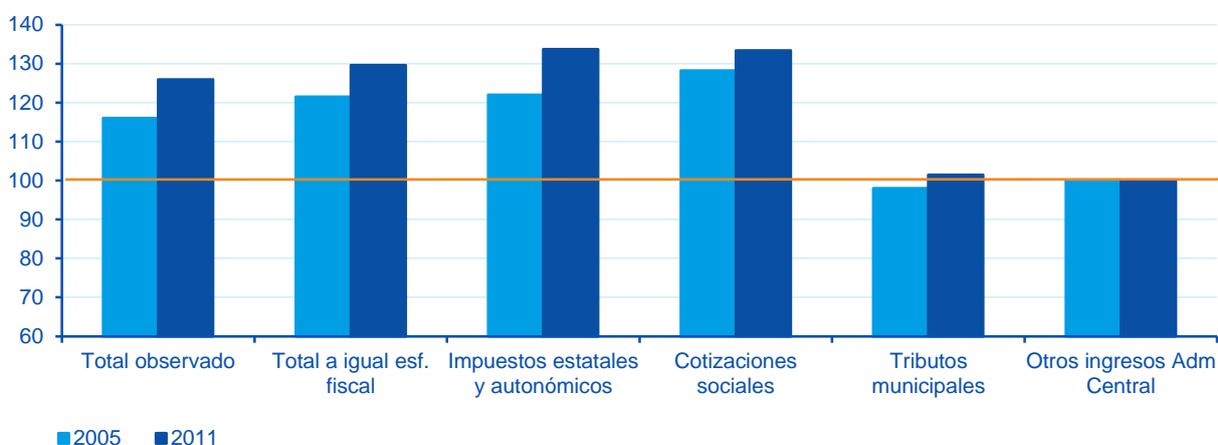


Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4 compara la financiación per cápita del País Vasco con su financiación por habitante ajustado y con el promedio de esta última variable en el conjunto de las comunidades de régimen común (esto es, todas excepto Navarra y el País Vasco). Obsérvese que el indicador vasco de financiación prácticamente no varía cuando se utiliza la población ajustada en vez de la población bruta, lo que indica que el coste esperado por habitante de los servicios autonómicos en la región está en torno a la media nacional porque el relativo envejecimiento de la población se compensa con otros factores, como lo reducido de su territorio. Así pues, en términos de financiación por unidad de necesidad, las administraciones territoriales vascas disfrutaban de una situación mucho más favorable que las de las comunidades de régimen común, tal como se aprecia al comparar los dos últimos bloques de columnas que aparecen en el Gráfico 4.

Gráfico 4.5

Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal, País Vasco



Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, la CAPV se caracteriza por soportar una carga tributaria (116 en 2005 y 126 en 2011) superior a la media pero inferior a la que correspondería de acuerdo con su nivel de renta relativa, que se situaba en 127 en 2005 y 134 en 2011. Este resultado se debe en parte al régimen fiscal especial del que disfrutaban las haciendas forales, que han hecho uso de su capacidad normativa sobre los impuestos directos para reducir la presión fiscal por debajo del nivel existente en territorio común. La importancia de este factor se aprecia al comparar el primer grupo de columnas a la izquierda del Gráfico 5, donde se reflejan los ingresos tributarios realmente obtenidos en el País Vasco, con el segundo bloque, que recoge una estimación de los ingresos que se habrían obtenido en la comunidad de haberse aplicado la misma normativa tributaria que en el resto del país con las escalas de gravamen “medias” de los territorios no forales.

4. Conclusión

La situación vasca en el reparto del gasto y los ingresos públicos se caracteriza por una posición extremadamente favorable en materia de financiación territorial y por una presión fiscal algo inferior a la esperable dado el nivel de renta de la CAPV como resultado del ejercicio a la baja de la considerable autonomía tributaria que conlleva el régimen de concierto.

Referencias

de la Fuente, A. (2014). “¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas?” Estudios sobre Economía Española, no. 2014-13, Fedea, Madrid.

<http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>

de la Fuente, A., R. Barberán and E. Uriel (DBU, 2014). “Un sistema de cuentas públicas territorializadas para España: Metodología y resultados para 2011.” Estudios sobre Economía Española no. 2014-03, FEDEA, Madrid.

<http://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2014-03.pdf>

Generalitat de Catalunya (2014). Metodologia i càlcul de la balança fiscal de Catalunya amb el sector públic central l'any 2011. Departament d'Economia i Coneixement, Barcelona.

http://economia.gencat.cat/web/.content/70_economia_sp_financament/arxius/estadistiques-informes/Monografia-BF-2011.pdf

5 Tablas

Cuadro 5.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía del País Vasco (%)

| | 2014 (a/a) | | 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 | 1,5% | 0,9% | 0,0% | 3,4% | 0,1% | 0,7% | mar-15 |
| Matriculaciones | 18,7% | 18,8% | 29,9% | 25,8% | 10,9% | -9,5% | abr-15 |
| IASS | 4,2% | 2,7% | 1,8% | 4,1% | 0,2% | 1,0% | mar-15 |
| Viajeros Residentes (1) | 2,7% | 4,8% | 8,0% | 8,2% | 11,9% | 6,8% | mar-15 |
| Pernoctaciones Residentes (1) | 4,4% | 3,7% | 11,8% | 8,7% | 14,5% | 5,7% | mar-15 |
| IPI | 0,1% | 1,5% | -0,8% | 1,3% | 0,0% | 1,1% | mar-15 |
| Visados de Viviendas | 2,0% | 1,8% | 43,7% | 48,2% | 1,2% | 6,2% | feb-15 |
| Transacciones de viviendas | 8,3% | 2,6% | 17,9% | 8,4% | -0,3% | 5,8% | mar-15 |
| Exportaciones Reales (2) | 9,2% | 2,8% | -6,5% | 3,7% | 0,7% | 3,1% | mar-15 |
| Importaciones | 13,3% | 7,7% | -6,5% | 3,4% | 8,9% | -0,4% | mar-15 |
| Viajeros Extranjeros (3) | 1,7% | 4,6% | 9,2% | 4,1% | 11,9% | 3,0% | mar-15 |
| Pernoctaciones Extranjeros (3) | 0,9% | 2,9% | 11,6% | 0,3% | 12,3% | -0,6% | mar-15 |
| Afiliación a la SS | 0,3% | 1,6% | 1,9% | 3,3% | 0,1% | 0,4% | abr-15 |
| Paro Registrado | -2,1% | -5,6% | -3,5% | -6,7% | 0,3% | 0,5% | abr-15 |

(1) Residentes en España

(2) Exportaciones de bienes

(3) No Residentes en España.

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

Cuadro 5.2

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

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 (p) | 2016 (p) |
|--|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| PIB real | -0,8 | -0,4 | 0,9 | 1,6 | 2,2 |
| Consumo privado | -1,3 | -0,6 | 1,0 | 1,7 | 1,6 |
| Consumo público | -0,1 | 0,2 | 0,7 | 0,5 | 0,9 |
| Formación Bruta de Capital Fijo | -3,5 | -2,4 | 1,0 | 1,5 | 4,4 |
| Inventarios (contribución al crecimiento) | -0,7 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Demanda interna (contribución al crecimiento) | -2,2 | -0,8 | 0,8 | 1,3 | 2,0 |
| Exportaciones (bienes y servicios) | 2,6 | 2,1 | 3,7 | 5,2 | 5,9 |
| Importaciones (bienes y servicios) | -1,0 | 1,3 | 3,8 | 4,9 | 6,1 |
| Demanda externa (contribución al crecimiento) | 1,4 | 0,4 | 0,1 | 0,3 | 0,2 |
| Precios | | | | | |
| IPC | 2,5 | 1,4 | 0,4 | 0,1 | 1,3 |
| IPC subyacente | 1,8 | 1,3 | 0,9 | 0,8 | 1,2 |
| Mercado laboral | | | | | |
| Empleo | -0,5 | -0,7 | 0,6 | 1,0 | 0,9 |
| Tasa desempleo (% población activa) | 11,3 | 12,0 | 11,6 | 11,0 | 10,3 |
| Sector público | | | | | |
| Déficit (% PIB) | -3,6 | -2,9 | -2,4 | -2,1 | -1,6 |
| Deuda (% PIB) | 89,1 | 90,9 | 91,9 | 92,4 | 91,9 |
| Sector exterior | | | | | |
| Balanza por cuenta corriente (% PIB) | 1,5 | 2,2 | 2,3 | 3,2 | 3,2 |

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

| Promedio anual, % | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|
| Estados Unidos | 2,3 | 2,2 | 2,4 | 2,9 | 2,8 |
| Eurozona | -0,8 | -0,4 | 0,9 | 1,6 | 2,2 |
| España | -2,1 | -1,2 | 1,4 | 3,0 | 2,7 |
| Reino Unido | 0,7 | 1,7 | 2,8 | 2,5 | 2,3 |
| América Latina * | 2,8 | 2,5 | 0,8 | 0,6 | 2,1 |
| EAGLES ** | 5,8 | 5,6 | 5,3 | 4,9 | 5,3 |
| Asia-Pacífico | 5,7 | 5,9 | 5,7 | 5,8 | 5,8 |
| Japón | 1,8 | 1,5 | 0,0 | 1,3 | 1,2 |
| China | 7,8 | 7,7 | 7,4 | 7,0 | 6,6 |
| Asia (exc. China) | 4,1 | 4,5 | 4,3 | 4,9 | 5,0 |
| Mundo | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | 3,9 |

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

** Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Irak, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

Variables financieras

| Tipos de Interés Oficiales (Final período) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 (p) | 2016(p) |
|--|------|------|-------|----------|---------|
| Estados Unidos | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,50 | 1,50 |
| Eurozona | 0,75 | 0,25 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| China | 6,00 | 6,00 | 5,60 | 4,60 | 4,60 |
| Tipos de Interés a 10 años (Promedio) | | | | | |
| EEUU | 1,8 | 2,3 | 2,5 | 2,1 | 2,7 |
| Alemania | 1,6 | 1,6 | 1,2 | 0,3 | 1,0 |
| Tipos de Cambio (Promedio) | | | | | |
| USD-EUR | 0,78 | 0,75 | 0,75 | 0,96 | 0,94 |
| EUR-USD | 1,29 | 1,33 | 1,33 | 1,04 | 1,07 |
| GBP-USD | 1,59 | 1,56 | 1,65 | 1,47 | 1,60 |
| JPY-USD | 79,8 | 97,5 | 105,8 | 124,3 | 131,7 |
| CNY-USD | 6,31 | 6,20 | 6,14 | 6,19 | 6,09 |

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: BBVA Research

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo.lopez@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@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