

The logo for BBVA Research, featuring the text "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

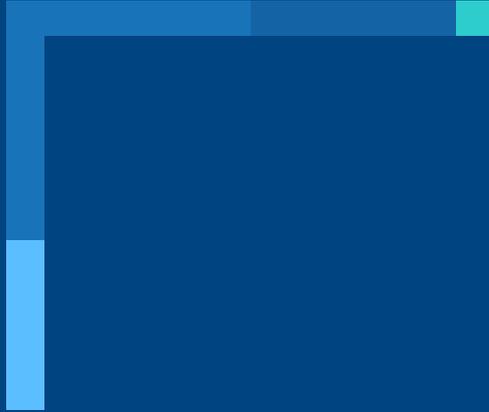
Situación País Vasco Zertan den Euskadi

22 Mayo 2018

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- **Crecimiento global fuerte, pero aumenta la incertidumbre.** El mayor avance de EE.UU., por el estímulo fiscal, apoya la recuperación en el resto de áreas, pero el proteccionismo y las políticas económicas son un riesgo
- En el País Vasco, **el PIB creció un 3,1% en 2017. Se espera que el crecimiento se mantenga en 2018, moderándose hasta el 2,8% en 2019** . El entorno exterior apoyará el aumento de la actividad y de la inversión, en un contexto con menor necesidad de realizar ajustes fiscales, pero el agotamiento del empuje de la demanda interna pueden presionar a la baja el crecimiento
- De cumplirse este escenario, se podrían crear en torno **a 30 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 8,8%** promedio en 2019
- A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía vasca



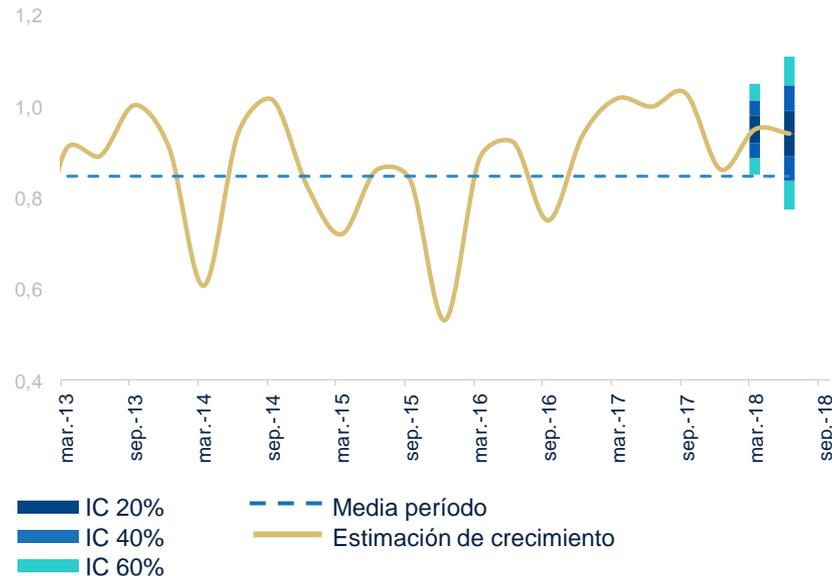
01

Situación Global

Crecimiento global robusto

Crecimiento del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)

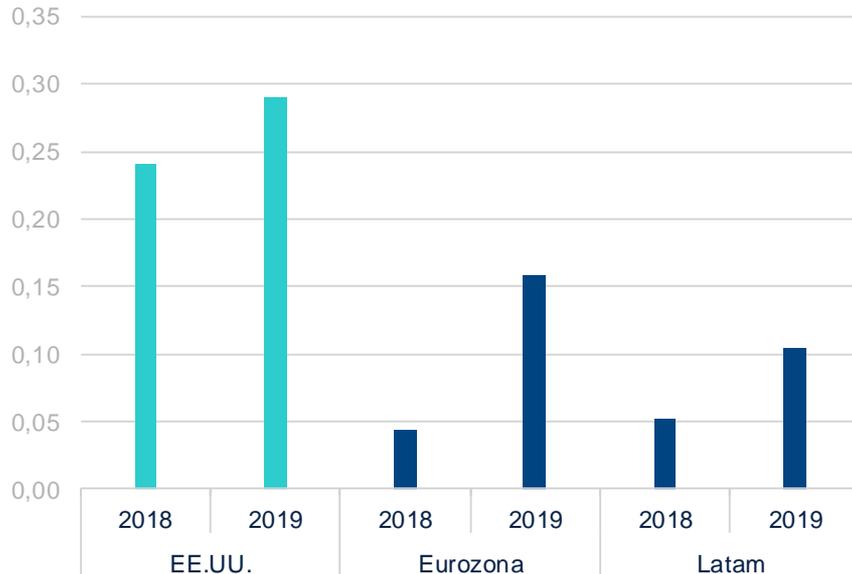


- El crecimiento mundial continúa, con algunas señales de divergencia entre áreas y desaceleración en la UEM
- El consumo privado se atenúa, pero sigue siendo un factor positivo para las economías avanzadas. Aumentan las tensiones financieras en emergentes
- Los indicadores de confianza se mantienen en niveles altos, pero muestran señales de moderación

El mayor crecimiento en EE.UU. puede apoyar el crecimiento global

Impacto del estímulo fiscal en EE.UU. sobre el crecimiento

(pp)

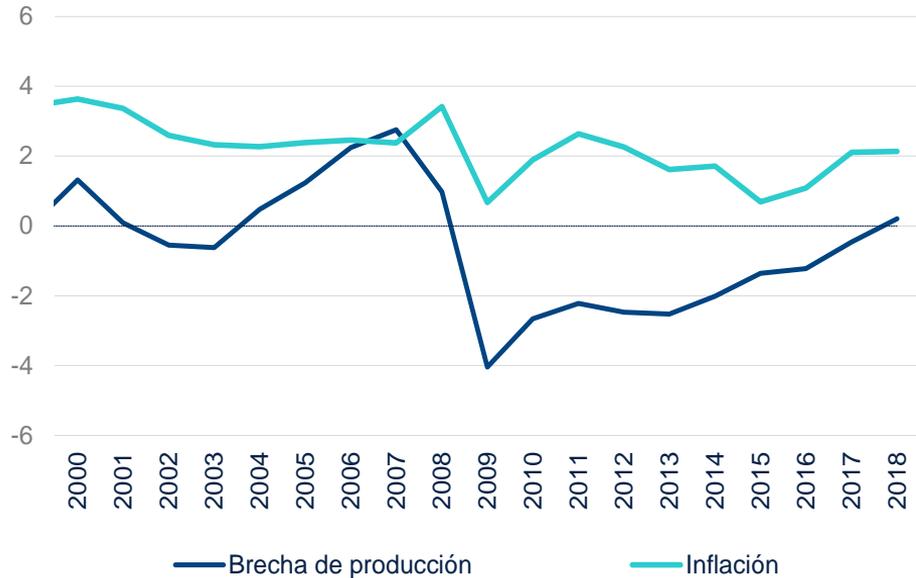


- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina, tensiones financieras en emergentes o aumento de la volatilidad global)
- La debilidad del dólar podría atenuar el impacto positivo del incremento de la demanda de EE.UU.

Inflación subyacente contenida

OCDE: Brecha de producción e inflación

(% PIB potencial, % a/a)



- Reducción de la capacidad ociosa de las economías, pero con margen para crecer sin fuertes presiones inflacionistas
- Menor reacción de los precios al aumento de la actividad: globalización, cambio tecnológico, flexibilización mercados de trabajo, etc.
- El aumento del precio del petróleo presionará al alza la inflación, facilitando el avance en la normalización de los bancos centrales en las economías desarrolladas

El BCE está avanzando en la salida del QE sin generar tensiones



FED

**Ciclo alcista de tipos y
reducción del balance en marcha**

Subida prevista de 100pbs en 2018
hasta 2,5% y al 3% a finales de 2019 y
reducción del balance de 440.000
millones de dólares

Foco: ganar margen
de maniobra



BCE

En 2018 se pondrá fin al QE

**No se producirán subidas de
antes de 2019**

Foco: evitar una aceleración
repentina de tipos largos

Elementos clave en la salida:



**Tipos largos y
primas de riesgo**

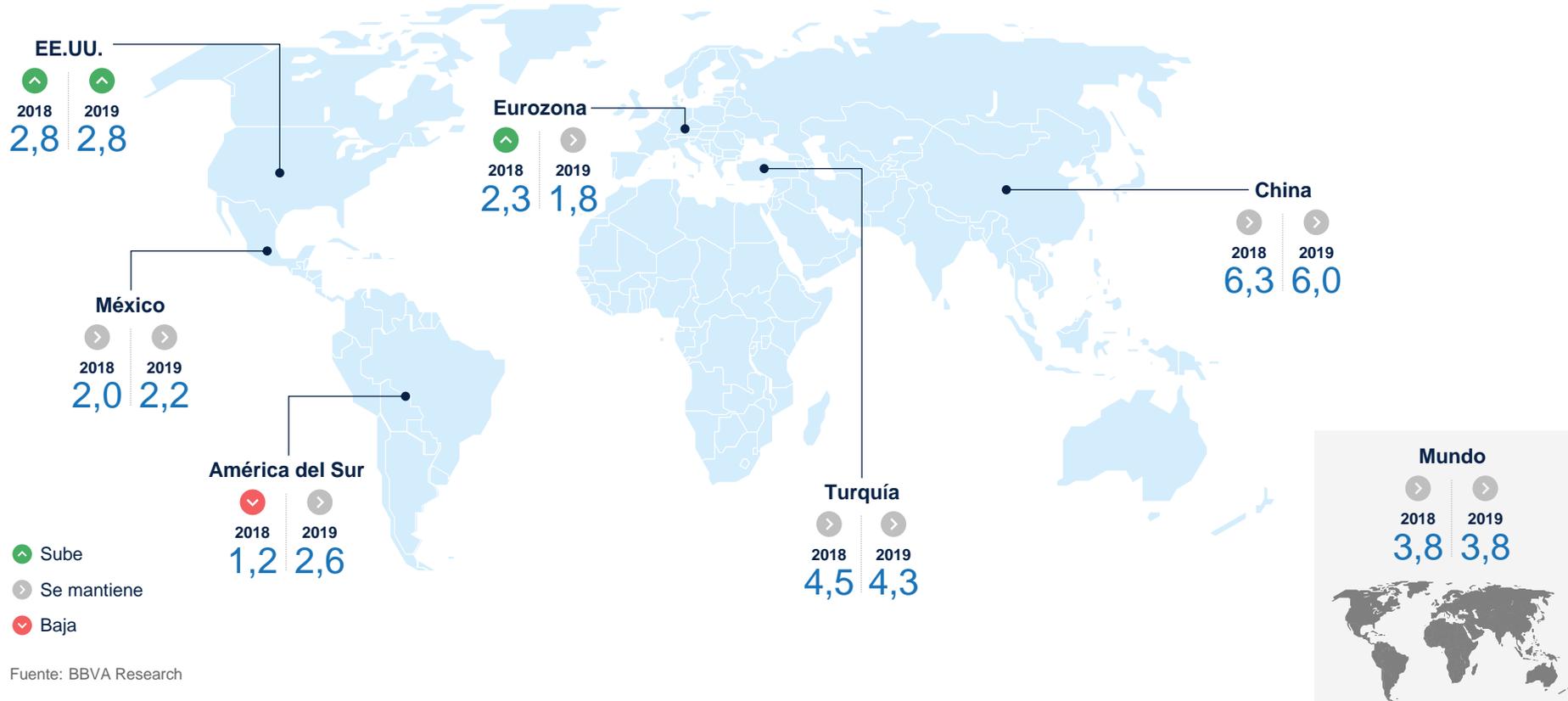


**Tipo de cambio
(apreciación del dólar)**



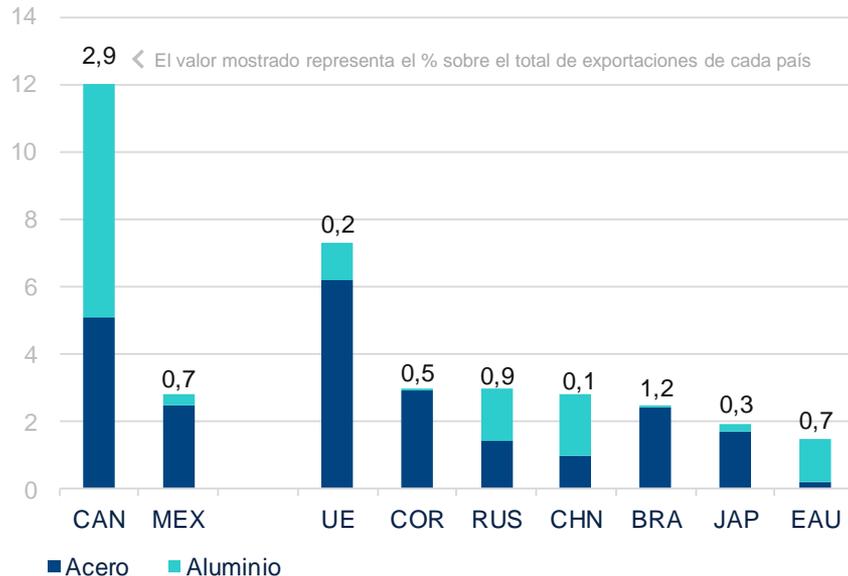
**Expectativas de
subidas de tipos**

Revisión al alza en EE.UU. y a la baja en América del Sur



El riesgo de escalada proteccionista genera incertidumbre sobre la economía global

EE.UU.: Importaciones de acero y aluminio y peso sobre total exportaciones de cada país (MM de dólares, % total exportaciones)



- Los aranceles sobre el acero y aluminio de EE.UU. tienen un impacto directo pequeño:
 - Sólo representan una parte pequeña del total de las exportaciones
 - Exención para muchos países hasta mayo
 - El mayor impacto negativo puede venir de los efectos indirectos y de la posible reacción de los países afectados
- La subida de aranceles mutua entre EE.UU. y China (25%):
 - Tienen un impacto mayor: 38% exportaciones a China (3% del total) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% del total)
 - Puede ser solamente el principio de una escalada mayor

Riesgos globales: crecientes en el corto plazo



CHINA

- Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento en el corto plazo y a la desaceleración económica
- Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

EE.UU.

- Los anuncios recientes incrementan el riesgo de proteccionismo
- La controversia política aún es elevada pese a los estímulos fiscales
- Signos de sobrevaloración de algunos activos financieros
- Riesgos asociados a la salida de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación) y su impacto en el mercado de bonos y en las tensiones financieras en emergentes

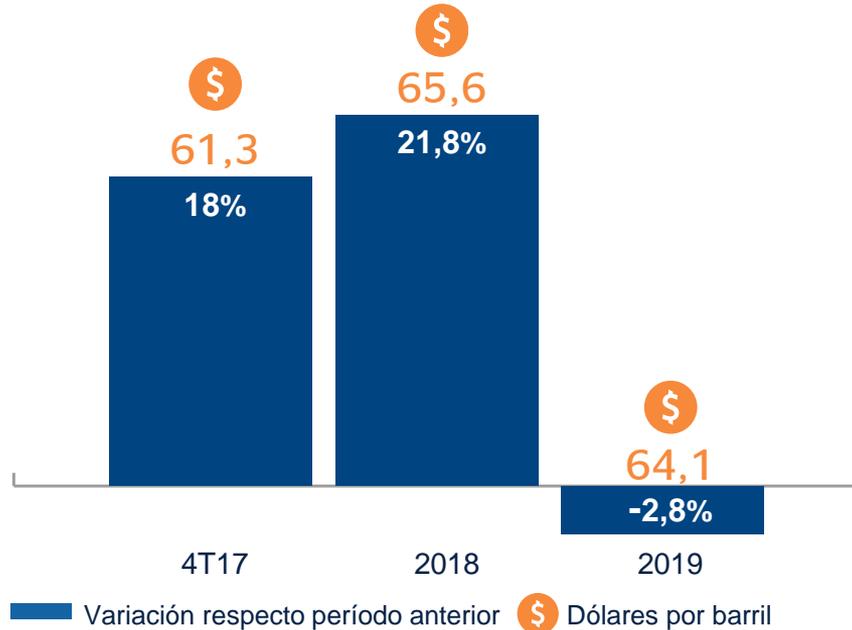
EUROZONA

- Aumento de la incertidumbre política tras las elecciones en Italia
 - Italia: incertidumbres sobre el programa del nuevo gobierno. Riesgo de una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- Gestión de la normalización de la política monetaria

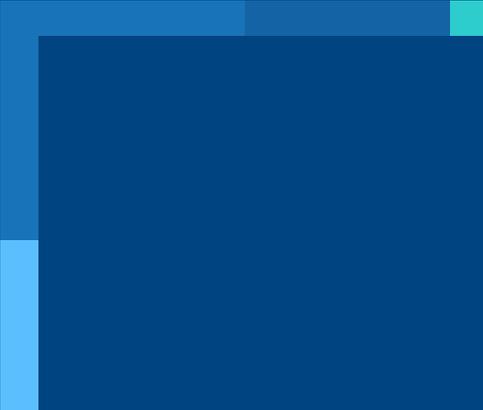
Riesgos globales: crecientes en el corto plazo

Escenario base: revisión del precio del petróleo

(Dólares por barril, %, media del periodo)



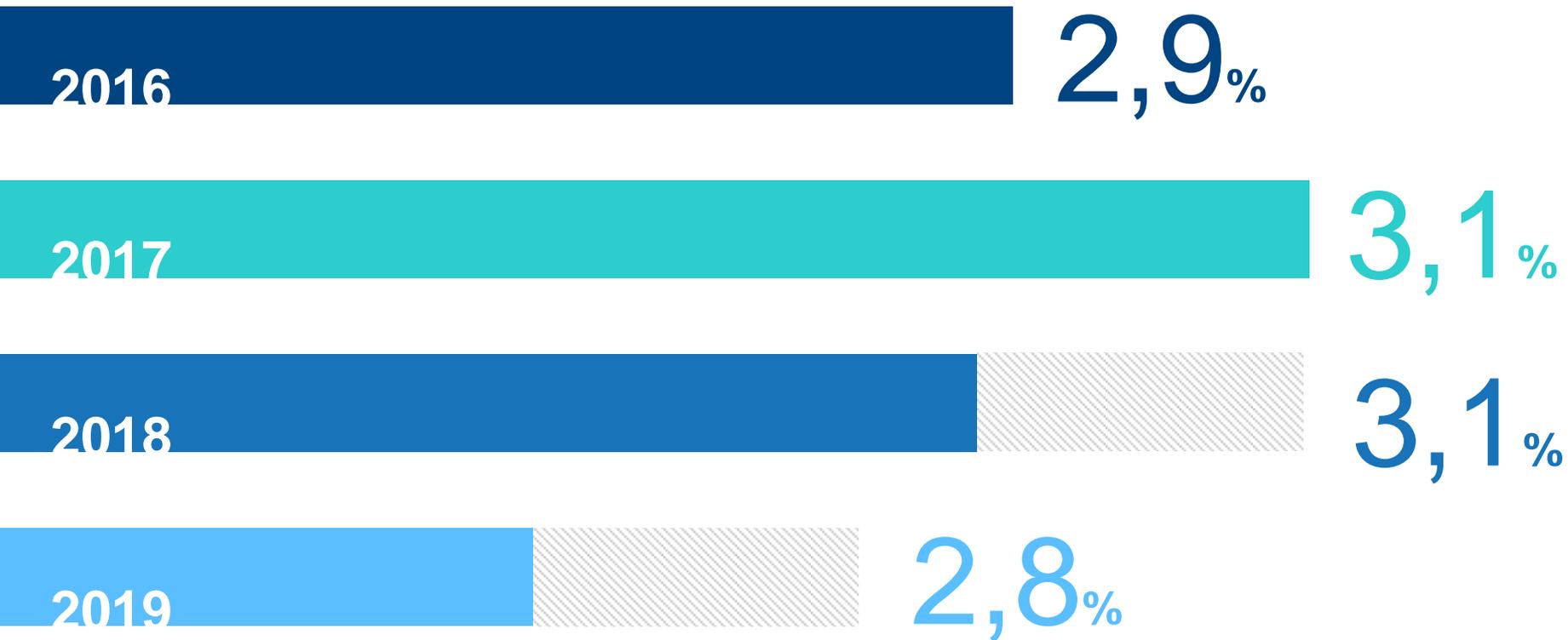
- El aumento del precio del petróleo hasta 80\$ por barril, por encima de nuestro escenario se debe principalmente a factores de oferta, ligados a los riesgos geopolíticos
- Sus efectos serán asimétricos por países y esperamos que sean temporales
- El aumento de los tipos de interés en EE.UU. ha provocado una depreciación (diferenciada) de los activos en emergentes, especialmente en sus tipos de cambio



02

Situación País Vasco 2018 Zertan den Euskadi

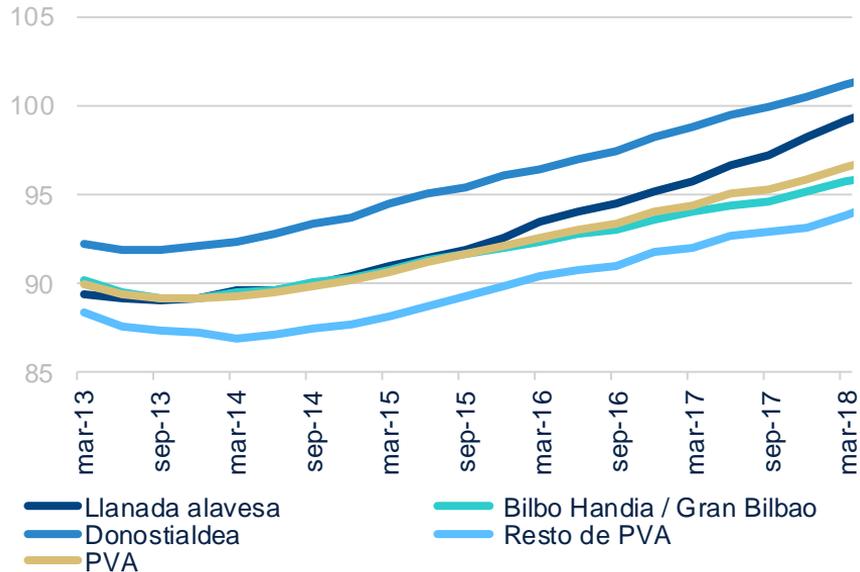
El crecimiento se mantendrá sólido en este bienio



El empleo se recuperó en 2017, con diferencias entre comarcas

País Vasco: afiliación por comarcas

(1T08=100, CVEC)

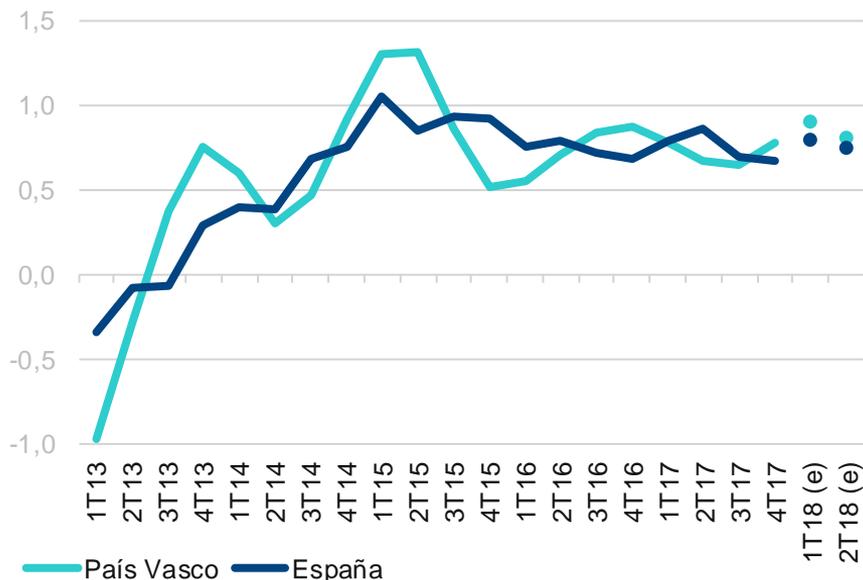


- El mercado laboral se recuperó en 2017 creciendo 2,1% (2,0% en 2016),
- Las comarcas de Vitoria-Gasteiz y Donostia-San Sebastián lideran la recuperación de empleo, por encima del Gran Bilbao, que concentra el 41% de la afiliación regional
- El resto de municipios se sitúa por debajo, con un crecimiento medio del 2,0% el año pasado, aunque con heterogeneidad entre comarcas

El crecimiento se aceleró en 2017

Crecimiento del PIB observado y previsiones utilizando el modelo MICA-BBVA

(%, t/t)

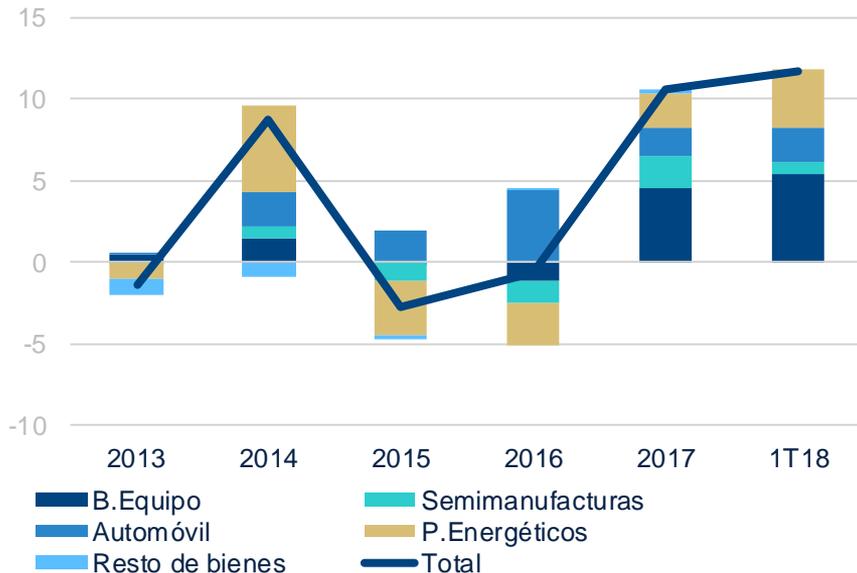


(e) Estimación
Fuente: BBVA Research

- La actividad creció un 3,1% en 2017, frente al 2,9% de 2016, con un avance promedio del PIB de 0,7% t/t CVEC en el segundo semestre
- Los primeros datos de 2018 apuntan a que el crecimiento se podría acelerar hasta cerca del 0,9% t/t CVEC en el 1S18
- Se espera que la actividad mantenga su crecimiento este año, moderándose hasta el 2,8% en 2019

El crecimiento se aceleró en 2017: Récord de las exportaciones de bienes

País Vasco: exportaciones de bienes por sector (%, a/a y contribuciones sectoriales p.p.*)

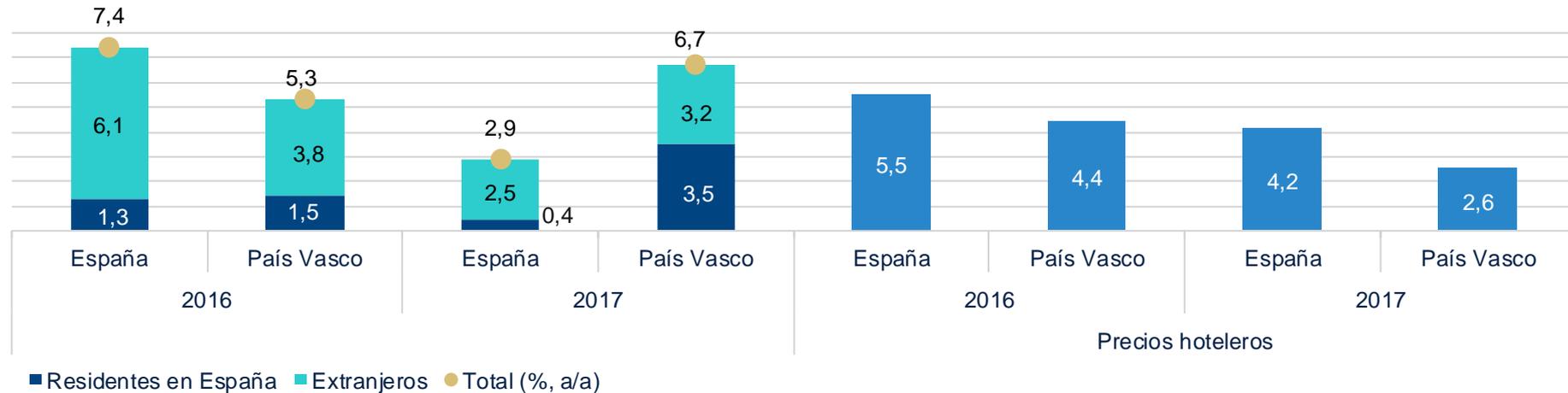


- Las exportaciones vascas crecieron un 10,6% en 2017, tras el estancamiento del año anterior
- Todos los sectores aumentaron sus ventas exteriores destacando los bienes de equipo (+12,7% a/a, que aportaron 4,5 p.p. al crecimiento)
- El crecimiento de la economía europea y la mayor apertura comercial sustentarán un buen desempeño en 2018

El crecimiento se aceleró en 2017: Récord en viajeros y en pernoctaciones

Pernoctaciones y precios reales hoteleros

(%, a/a y contribuciones por segmento)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El turismo vasco se vio beneficiado por el crecimiento de los turistas extranjeros, y la aceleración de los residentes, que suponen el 60% del total

La recuperación de los precios hoteleros en el País Vasco es más lenta que en la media del país, pero mayor que en el resto de la cornisa cantábrica

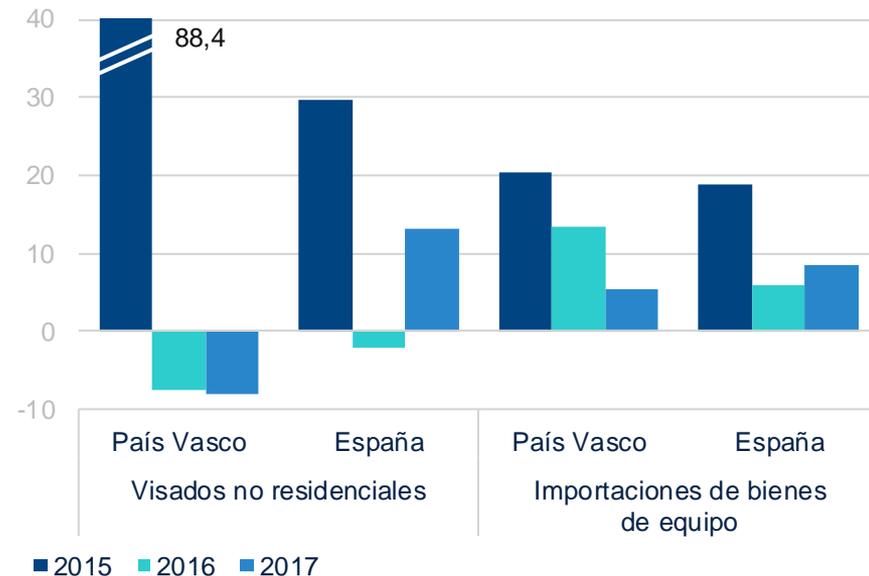
El crecimiento se aceleró en 2017:

Repunte de la inversión, a través de la importación de bienes de equipo

- La inversión aumentó en 2017, a través de la importación de bienes de equipo, fijando un récord al superar los 4 mm € (5,5% del PIB regional)
- Los visados no residenciales cayeron un 8,1%, por 2º año consecutivo, tras el fuerte incremento de 2015
- Las Encuestas BBVA muestran señales positivas en inversión industrial, en servicios y, sobre todo, nueva construcción (véase Recuadro 1)

País Vasco y España: indicadores de inversión privada

(%, a/a)



El crecimiento se aceleró en 2017:

La recuperación de las ventas de vivienda se traslada a los precios y al empleo

País Vasco y España: variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)

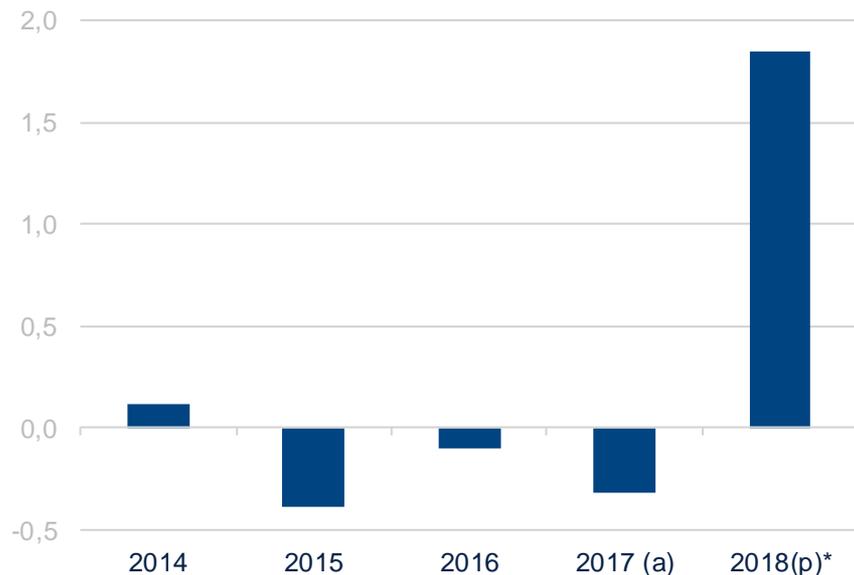


- Las ventas de viviendas siguen en tasas elevadas, aunque algo por debajo del promedio nacional
- La iniciación de vivienda se acelera, alcanzando el crecimiento medio en España
- Los precios de la vivienda en el País Vasco aumentaron por primera vez desde 2009, aunque crecen menos que en el conjunto de España
- El dinamismo del sector es inferior a otras zonas con mayor demanda, lo que se refleja en una recuperación del empleo menor

Mayor margen fiscal para cumplir el objetivo de estabilidad

País Vasco: ajuste del gasto primario

(pp del PIB)



* Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad

(a) Avance. (p) Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

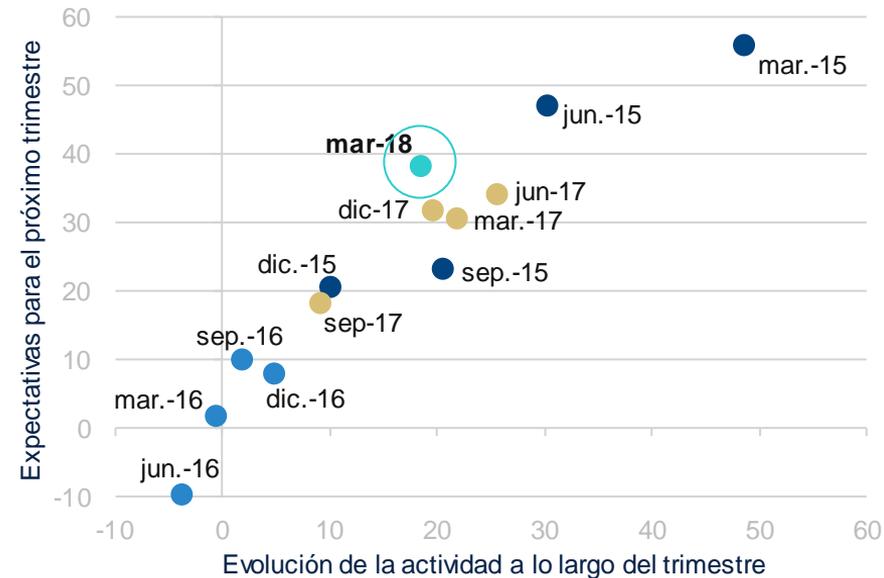
- En 2017 el superávit se situó en el 1,5% del PIB regional, cumpliendo con holgura el objetivo de estabilidad tras los acuerdos sobre los cupos
- En este escenario, el objetivo de estabilidad para 2018 (-0,4% del PIB regional) es alcanzable...
- ...incluso con una expansión del gasto primario de casi 2 p.p. del PIB. La mejora de los sueldos públicos podría impactar positivamente en la región

Las expectativas siguen siendo favorables

- La encuesta de Actividad Económica en el País Vasco refleja una **mejora de las perspectivas de cara al 2T18**, consistente con el potente crecimiento previsto por BBVA Research para este año
- La **visión sobre el trimestre corriente es similar a la de finales del año pasado**, tras la desaceleración observada en la oleada del 3T17

Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco

(%, saldo de respuestas extremas)



2018-2019: el entorno externo apoyará el crecimiento, con algunas incertidumbres en el horizonte



Precios del petróleo

Alza hasta máximos desde 2014: foco de riesgo en caso de consolidarse



Tipo de cambio

La apreciación tendrá un impacto limitado para España, pero puede afectar a algunas regiones, sectores y empresas



Crecimiento global

Buenas perspectivas para EE.UU. y Europa a pesar de la desaceleración reciente. Atentos a algunas **economías emergentes**



Política monetaria

Salida del BCE muy gradual. Tipos de interés reducidos pero con **cambio de tendencia a la vista**



Prima de riesgo

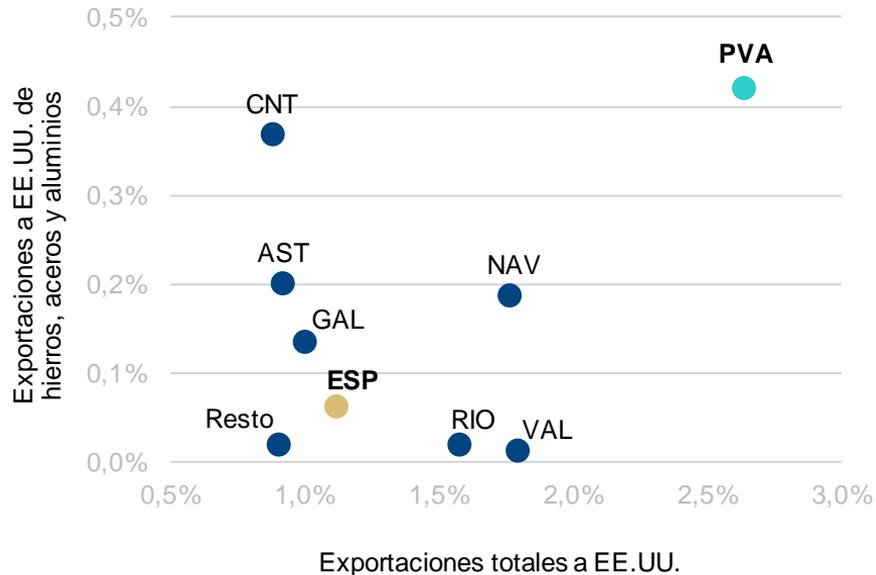
Revisión a la baja en el coste de financiación a largo plazo
Atentos a **Italia**

Factores de riesgo externos:

Mayor peso de las exportaciones a EE.UU. y de hierros, aceros y aluminio

Exportaciones regionales a EE.UU: Totales, y hierros, aceros y aluminio

(% sobre PIB, 2017)



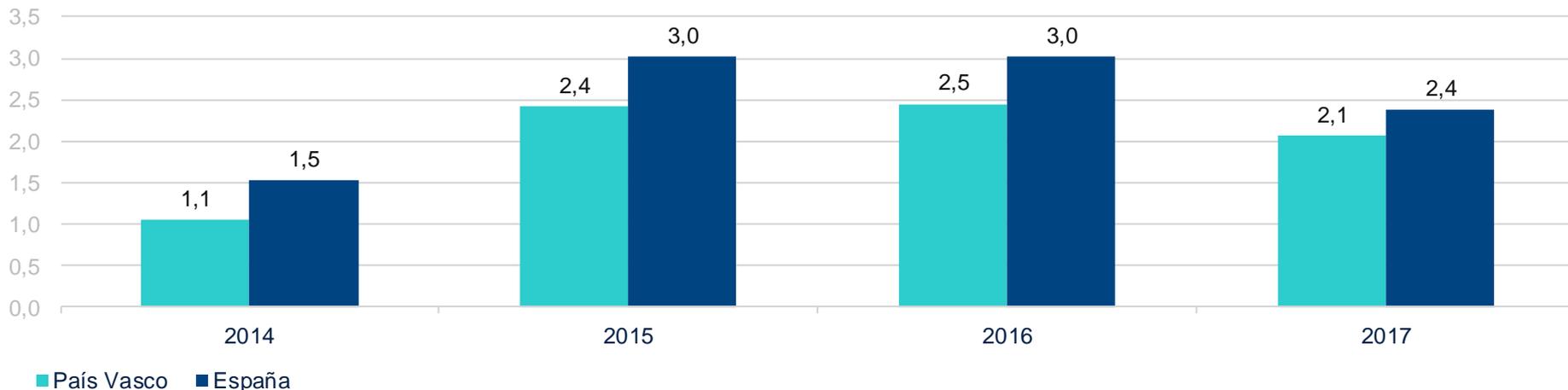
- Las tensiones geopolíticas y la política comercial estadounidense constituye un factor de riesgo, mayor para las regiones más exportadoras
- El País Vasco es la comunidad con un mayor peso de las exportaciones totales a EE.UU. sobre PIB superando el 2,5% del PIB...
- ...y el peso de los productos exportados a EE.UU. que podrían ser gravados con aranceles (hierros, aceros y aluminio) supera el 0,4% del PIB

Factores de riesgo internos:

Desaceleración del consumo privado

Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

(%, a/a CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE

El ISCR-BBVA estima que el crecimiento del consumo doméstico en 2017 se desaceleró hasta el 2,1% a/a, por debajo del promedio nacional

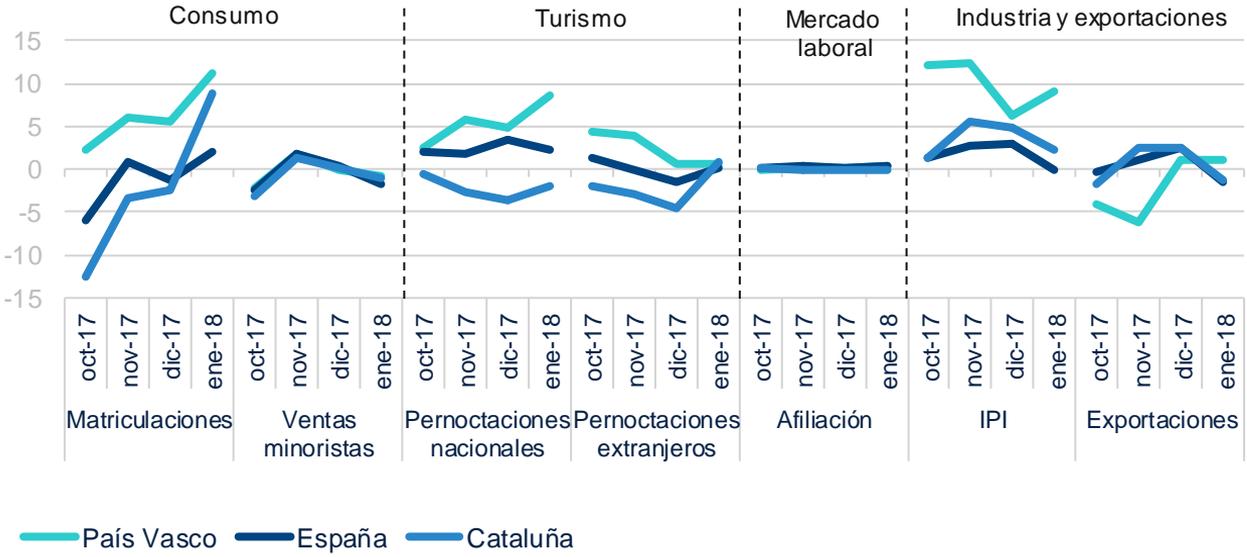
Los factores que apoyaron el crecimiento (demanda embalsada, una política monetaria expansiva y un precio del petróleo relativamente bajo) comienzan a mostrar síntomas de agotamiento

Factores de riesgo internos:

El impacto de la incertidumbre política está en línea con lo esperado, y no parecen observarse, de momento, efectos en el País Vasco...

Cataluña, España y País Vasco: datos observados y previsiones en un escenario sin incertidumbre

(Datos brutos*, pp)



- **Intenso**
 Aumento del ahorro precautorio e impacto negativo en algunos sectores
- 📍 **Limitado geográficamente**
 Principalmente con impacto en Cataluña
- 📅 **Mayor en el turismo**
 La actividad se ha recuperado, pero los precios aún no
- 🌐 **Parcialmente compensado por la demanda externa**
 El aumento de la producción industrial y de las exportaciones responde a un mayor crecimiento en el resto del mundo. Sin embargo, esto no se observa de momento en el País Vasco

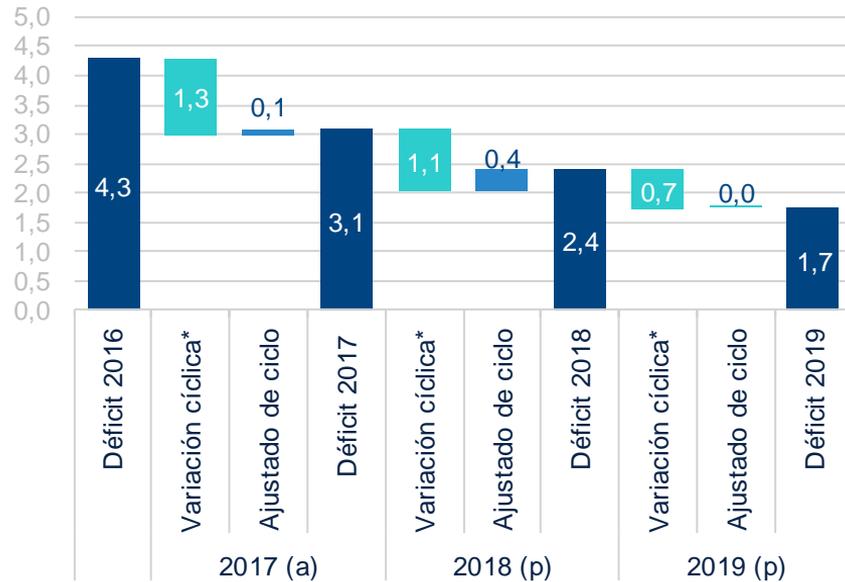
(e) Estimación.
 (*) Diferencia mensual entre el dato observado y el previsto con información hasta sept-17
 Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT, Datacomex y Seguridad Social

Factores de riesgo internos:

La senda de consolidación fiscal debe continuar

AA.PP. Capacidad/Necesidad de financiación. Descomposición del ajuste fiscal

(p.p. del PIB, excluidas ayudas al sector financiero)



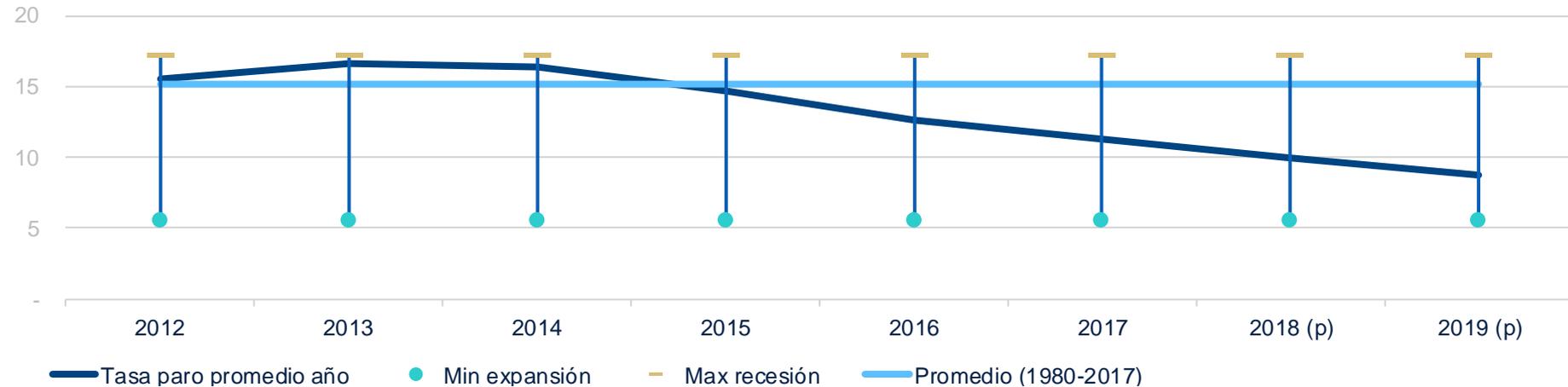
- Las elecciones autonómicas de 2019 y la relajación de la regla de gasto aumentan la incertidumbre
- Las medidas expansivas anunciadas ponen en riesgo la consecución de los objetivos de estabilidad
- Es deseable aprovechar los años de dinamismo económico para reducir la deuda, y recuperar margen fiscal

Retos:

Mejorar la calidad del mercado del trabajo

País Vasco: tasa de paro

(%)



(p) Previsión, promedio anual.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

La tasa de paro bajará del 9% al final del horizonte de previsión, aún por encima del mínimo precrisis, cuando se situó en un 5,5%

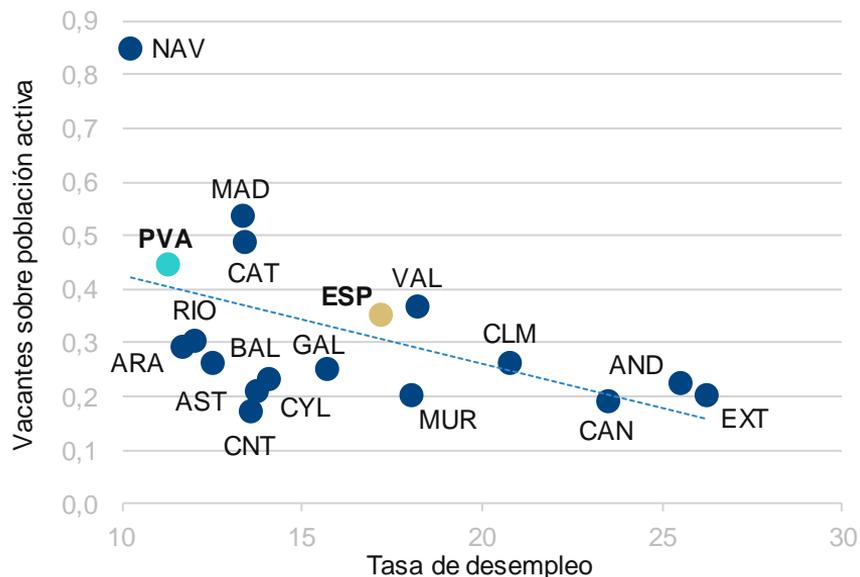
Hay que avanzar en medidas que incrementen la productividad y mejoren la calidad del empleo

Factores de riesgos internos:

Posibles problemas de oferta en el mercado laboral

Desempleo y vacantes

(2017, %, MM4)

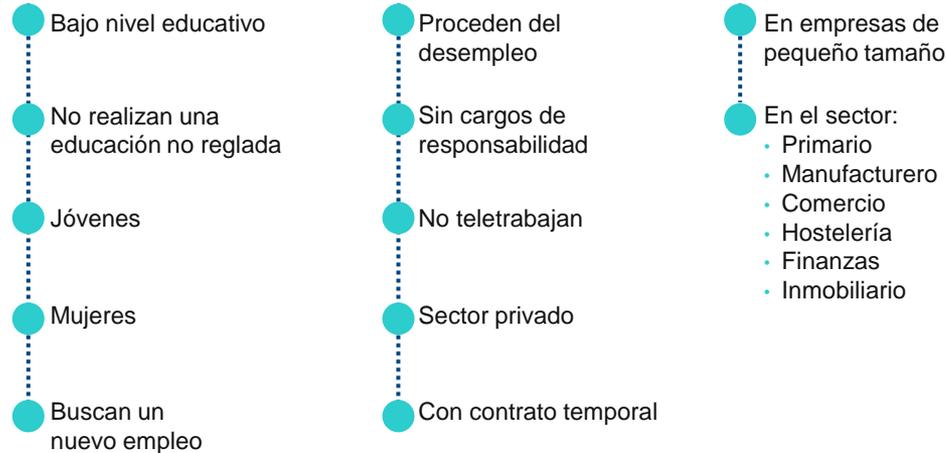


- La cantidad y calidad de la oferta laboral constituye un reto:
- En calidad, el capital humano debe adaptarse a las necesidades del tejido productivo
- El cantidad, el envejecimiento demográfico y la atracción de talento constituyen un reto
- Obliga al País Vasco a recuperar su atractivo inmigratorio (véase el Capítulo 3)

Retos:

Aprovechar las oportunidades de la cuarta revolución industrial

Características de los trabajadores en ocupaciones con mayor riesgo de automatización*



- La **transformación tecnológica** es una oportunidad y también un reto
- El impacto agregado es positivo, pero **un 36% del empleo en España se enfrenta al riesgo de automatización**
- Es crucial liderar el cambio, con políticas que suavicen la transición, amortigüen los costes y potencien los beneficios

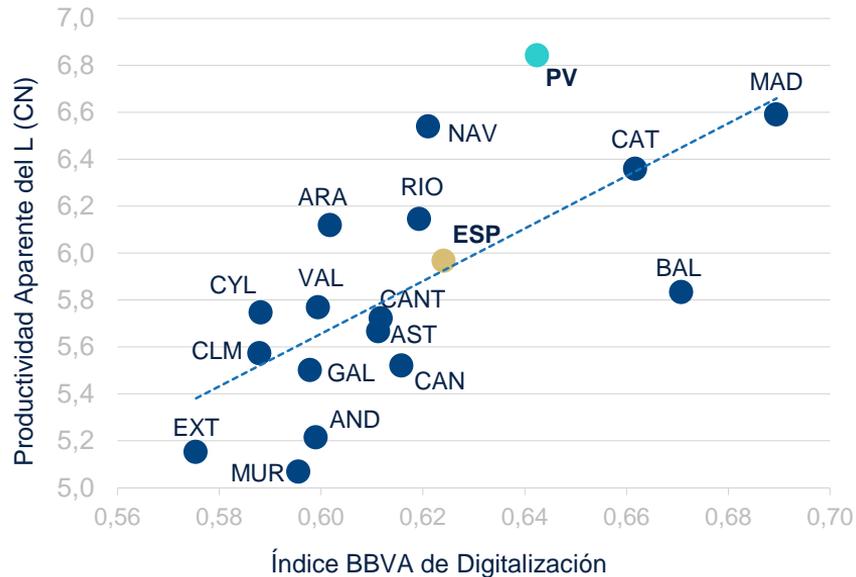
(*) Un análisis sobre los afectados por la revolución digital se abordará próximamente en un Observatorio.
Fuente: BBVA Research a partir de Frey y Osborne (2017) e INE

Retos:

Digitalización de la economía vasca

Productividad aparente del factor trabajo e índice BBVA de digitalización en 2015

(decenas de miles de € y valor del índice)



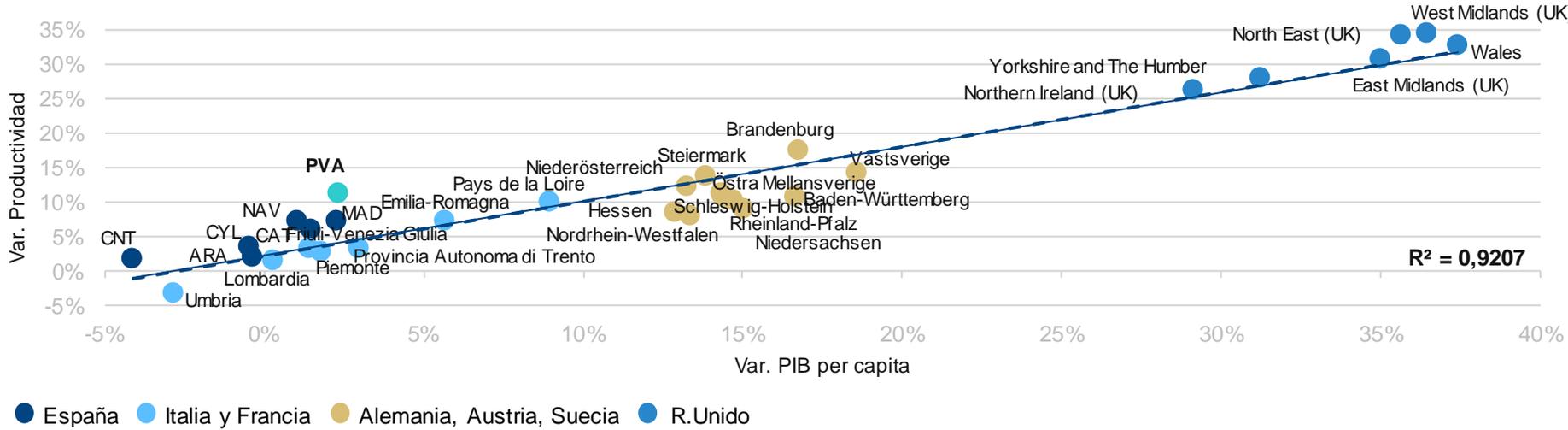
- La digitalización puede contribuir mejorar la productividad, contrarrestar la menor dimensión empresarial o facilitar el acceso a nuevos mercados
- El País Vasco tiene margen de mejora en digitalización respecto a Madrid, Cataluña y Baleares
- En el País Vasco el % de empresas que emplearon especialistas TIC en 2017 fue el 20,3%, 0,8 p.p. por debajo del nivel nacional

Retos:

Productividad y PIB per cápita de la economía vasca

Productividad y PIB per cápita de regiones europeas comparables

(%, variación 2010-2015)



Fuente: BBVA Research partir de Eurostat

- El País vasco **compara bien con regiones comparables de España, Italia y Francia**, en particular en productividad
- Las regiones **peer del norte de Europa** muestran un mejor comportamiento, tanto en productividad como en PIB per cápita, en particular las británicas

2018-2019: resumen de previsiones con las principales magnitudes



PIB

2018	2019
3,1%	2,8%
(Esp: 2,9%)	(Esp: 2,5%)



Crecimiento del empleo (EPA)

2018	2019
1,6%	1,6%
(Esp: 2,6%)	(Esp: 2,3%)

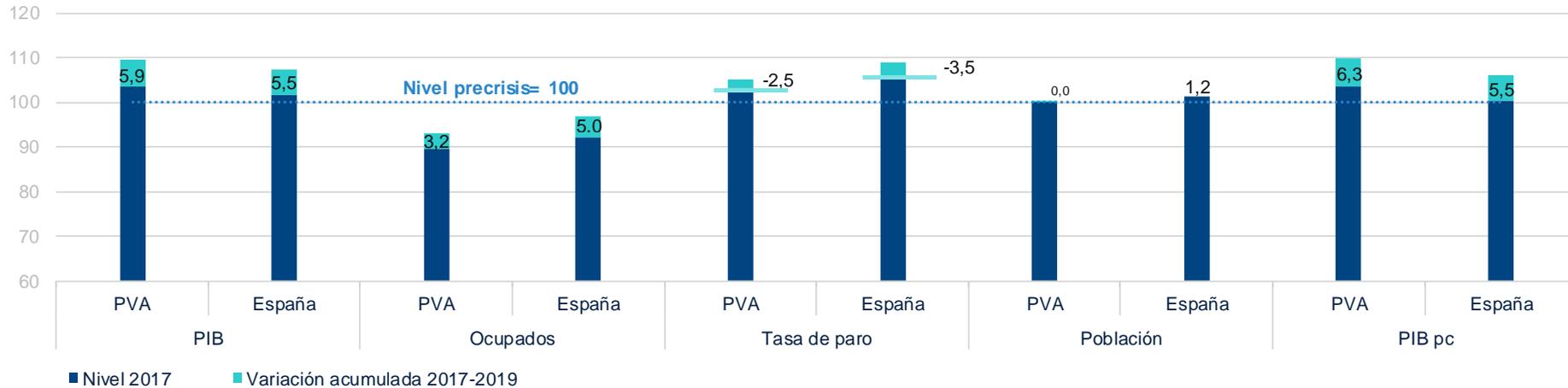


Tasa de paro

2018	2019
9,9%	8,8%
(Esp: 15,3%)	(Esp: 13,7%)

Efecto sobre el PIB per cápita de las previsiones

PIB, variables del mercado de trabajo, población y PIB per cápita en 2017 y crecimiento esperado en 2018-2019



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El País Vasco superará los niveles de PIB absoluto y per cápita pre-crisis en 10 p.p. al final del bienio, pero el nivel de empleo seguirá 7 p.p. por debajo

Los retos estructurales siguen vigentes: tasa de empleo, productividad, mejora de capital humano, I+D, avance de digitalización y participación laboral, además del reto demográfico

Mensajes clave

- **Crecimiento global fuerte, pero aumenta la incertidumbre.** El mayor avance de EE.UU., por el estímulo fiscal, apoya la recuperación en el resto de áreas, pero el proteccionismo y las políticas económicas son un riesgo
- En el País Vasco, **el PIB creció un 3,1% en 2017. Se espera que el crecimiento se mantenga en 2018, moderándose hasta el 2,8% en 2019** . El entorno exterior apoyará el aumento de la actividad y de la inversión, en un contexto con menor necesidad de realizar ajustes fiscales, pero el agotamiento del empuje de la demanda interna pueden presionar a la baja el crecimiento
- De cumplirse este escenario, se podrían crear en torno **a 30 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 8,8%** promedio en 2019
- A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía vasca

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación País Vasco Zertan den Euskadi

22 Mayo 2018

Creando Oportunidades