

Situación País Vasco

Primer Semestre 2011
Análisis Económico

- **La economía global crece con dinamismo, impulsada por las economías emergentes. En Europa,** las tensiones financieras se mantendrán elevadas mientras no se resuelva la crisis de deuda.
- **España: la recuperación dependerá del cumplimiento de los objetivos de déficit,** la rápida recapitalización de una parte del sistema financiero y la ambición de las reformas en el mercado laboral.
- **País Vasco: con menos desequilibrios en el periodo de expansión,** el impacto de la crisis ha sido menor y la recuperación más rápida e intensa.
- **Las características propias del mercado laboral vasco** favorecen una menor tasa de paro y la reducción del desempleo con menores tasas de crecimiento del PIB.

Índice

1. Resumen.....	4
2. Entorno de la economía vasca.....	6
3. País Vasco: suave pero progresiva recuperación.....	12
4. Estimaciones en tiempo real del PIB regional: un análisis de los resultados para el País Vasco.....	22
5. Crecimiento económico y desempleo en el País Vasco.....	28
Anexo.....	34
6. Encuesta de Actividad Económica BBVA: tomando el pulso a Euskadi.....	38
7. Cuadros.....	40

Fecha de cierre: 23 de junio de 2011

1. Resumen

Las tensiones de los mercados financieros, particularmente en lo que afecta al riesgo soberano, ponen de manifiesto que las economías desarrolladas deben continuar avanzando en el proceso de reformas y de consolidación fiscal. En el caso de la economía española, adicionalmente, la presión se ha trasladado no solo al Estado, sino también y con más intensidad a las comunidades autónomas. Las necesidades de financiación del conjunto de CC.AA., el incumplimiento de su objetivo de déficit en 2010 y la ejecución presupuestaria del primer trimestre de 2011 han generado dudas sobre la credibilidad de los objetivos planteados. No obstante, algunas comunidades cumplieron con sus objetivos (el País Vasco fue una de ellas), lo que permitió, junto al ajuste por parte del Estado, lograr en 2010 el objetivo conjunto para las Administraciones públicas. La continuidad en el esfuerzo por la consecución de los planes marcados, por tanto, es un paso ineludible para reducir las primas de riesgo del Estado y de las comunidades autónomas, lo que facilitaría la mejora de las condiciones financieras de la economía española. Para el conjunto de España, 100 puntos básicos de reducción de la prima de riesgo facilitarían la reducción de los spreads bancarios y el incremento de la inversión privada y del consumo, de tal modo que permitirían un crecimiento adicional de un punto porcentual en el PIB y 0,8% en el empleo.

En el entorno de la economía vasca se mantiene, básicamente, el mismo escenario que podía observarse hace medio año. El conjunto de las economías emergentes muestran un crecimiento razonablemente sólido, que añade presión a los precios de las materias primas, mientras los países desarrollados ven limitado el crecimiento por la necesidad de reducir el apalancamiento del sector privado, pero también del sector público. Con estos condicionantes, el mundo continuará experimentando un crecimiento fuerte, cercano al 4,4% en 2011, pero con los países desarrollados, y especialmente Europa, reduciendo ligeramente su crecimiento, con riesgos sobre la inflación y con la necesidad de reducir la demanda interna, mediante la consolidación fiscal. La presión de las materias primas importadas, y su posible traslado a inflación, da lugar a que el Banco Central Europeo (con un incremento de los tipos en abril) reaccione más intensamente que la FED, que tiene más en cuenta las dudas sobre la recuperación económica.

Los acuerdos en Europa en materia de política fiscal y de actuaciones conjuntas en materia de crisis de deuda, aunque son avances positivos, continúan siendo considerados como insuficientes por parte de los mercados, que echan en falta actuaciones decididas que permitan avanzar hacia la actuación conjunta a nivel europeo, y que ésta sirva para evitar las dudas sobre la solvencia de algunos de los países de la UEM.

Por su parte, España continúa el proceso de corrección de los desequilibrios acumulados en el pasado, es decir, afrontando la necesidad de reducir tanto el apalancamiento del sector privado como, actualmente, del sector público, y avanzando, aunque lentamente, en el proceso de reformas que permitan reducir la tasa de paro. Estos ajustes comportan que la demanda interna sea débil y que el crecimiento dependa básicamente de lo que se pueda lograr mediante la salida hacia mercados exteriores. El crecimiento de la economía española, por tanto, se mantendrá débil, en torno al 0,9% este año. Las diferencias a nivel territorial dependerán, aunque no únicamente, de la exposición a los mercados extranjeros por parte de las comunidades autónomas. Aquellas comunidades con un sector exterior más dinámico, y en particular las más orientadas a mercados emergentes, pueden obtener un diferencial de crecimiento positivo por esta vía. Claramente, el País Vasco, se engloba entre las comunidades que podrían obtener una ventaja en 2011, dada su mayor apertura al exterior y el peso más elevado de los países EAGLES en sus exportaciones (10 puntos por encima de la media española).

Hay, no obstante, factores adicionales que condicionan el crecimiento regional, que en el caso del País Vasco conllevan nuevamente un menor impacto negativo: el proceso de consolidación fiscal de las AA.PP. españolas recae en 2011 básicamente sobre las comunidades autónomas. De los 3,2 puntos de PIB en que debe reducirse el déficit para cumplir el plan de ajuste del sector público, 1,5 puntos corresponden a las CC.AA., que deberán reducir su déficit desde el 2,8% alcanzado a finales de 2010, hasta el 1,3%. Nuevamente, el País Vasco, con un déficit del 2,2% del PIB en 2010, se encuentra en una posición relativamente ventajosa, puesto que sus necesidades de ajuste son menores que las de otras comunidades. La contención del consumo público, por tanto, podrá ser diferencialmente menor en 2011, teniendo por tanto un menor impacto en la demanda interna, que se refleja en nuestro escenario macroeconómico para este año. Así, el PIB del País Vasco podría mostrar un crecimiento cercano al 1,3% este año.

Con todo, es necesario continuar alerta en el proceso de consolidación, corrigiendo cuanto antes estos desequilibrios, retornando el déficit y la deuda a niveles sostenibles a medio y largo plazo, y aclarando qué actuaciones se llevarán a cabo para ello. La presión de los mercados es una de las razones que hacen necesario este ajuste. Pero más allá de este factor, conviene lograr un sector público que permita crear un entorno favorable a la inversión y creación de empleo por parte de las empresas y ciudadanos, aligerando las cargas administrativas, mejorando las regulaciones y simplificando la legislación.

En esta primera publicación de SITUACIÓN PAÍS VASCO se abordan, adicionalmente, tres temas de particular interés: en primer lugar, BBVA Research presenta su modelo de previsiones del PIB vasco. La particularidad del modelo utilizado por BBVA Research es que se engloba dentro de un conjunto de modelos de crecimiento del PIB para todas las comunidades autónomas y que permite obtener resultados consistentes con la Contabilidad Regional del INE para todas las comunidades autónomas. Asimismo, el modelo permite el análisis en tiempo real de la información disponible para la economía vasca, facilitando la toma de decisiones a partir del pulso térmico de la economía.

En segundo lugar, en esta publicación se aborda el análisis de la relación entre crecimiento y desempleo para el País Vasco, mediante la estimación de su Ley de Okun. Las particularidades de esta economía y de su mercado laboral, con una tasa de paro que se sitúa claramente por debajo de la media nacional y una tasa de temporalidad también muy reducida en términos relativos, justifican este análisis. Básicamente, los resultados obtenidos sugieren que la menor tasa de participación laboral explica la mayor capacidad de la economía vasca para reducir el desempleo con menores niveles de crecimiento que la española.

En tercer lugar, se presentan los primeros resultados de la Encuesta de Actividad Económica realizada en la red de BBVA en el País Vasco. Esta encuesta de periodicidad trimestral que se realiza ya en otras comunidades autónomas (en Cataluña desde hace más de 20 años) fue lanzada hace ahora un año en el conjunto de la Territorial Norte BBVA, que engloba al País Vasco, Navarra, La Rioja, Aragón y Cantabria. El universo de encuestados es la fuerza de ventas de BBVA, con un particular conocimiento de lo que sucede en su entorno más cercano, lo que facilita, mediante una estructura de encuesta de clima económico, la obtención de un pulso rápido, certero y de calidad del comportamiento de la economía. Éste es un instrumento que en otras comunidades ha mostrado ya su capacidad de análisis económico, facilitando la predicción del PIB regional o de otras variables. A medida que se disponga de series suficientemente largas facilitará la predicción de las principales variables vascas. En estos momentos, los resultados de esta encuesta reflejan las dudas existentes sobre la recuperación económica y las tensiones existentes en los mercados financieros.

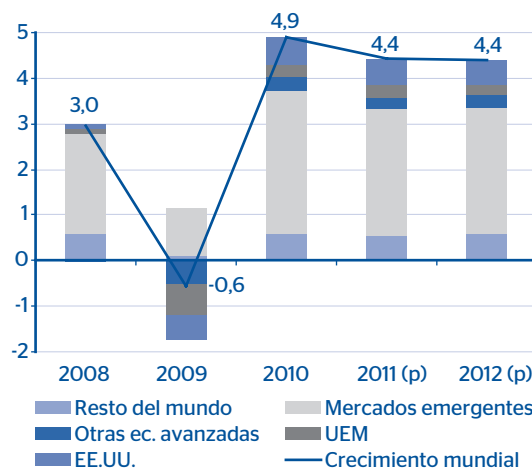
2. Entorno de la economía vasca

La economía mundial seguirá creciendo con fuerza, pero los riesgos dan un sesgo a la baja

La economía mundial sigue creciendo a un ritmo vigoroso, y todavía se prevé un aumento del 4,4% en el PIB mundial tanto en 2011 como en 2012, apoyado principalmente por las economías emergentes. Sin embargo, la amenaza proveniente de los precios de las materias primas aumenta la incertidumbre e introduce un riesgo para el crecimiento y la inflación en la mayoría de las regiones. Al mismo tiempo que esta crisis global se desarrolla, los riesgos locales identificados en publicaciones anteriores de BBVA Research se mantienen más o menos igual. El estrés financiero en Europa es probable que continúe, sobre todo en Grecia, Portugal e Irlanda. El ruido político en torno a las propuestas para iniciar finalmente el proceso de consolidación fiscal en los EE.UU. también incrementará la incertidumbre en los mercados. Por último, las presiones de recalentamiento de los mercados emergentes continúan, y podrían ser especialmente importantes en América del Sur, dado el impulso al incremento de los precios de las materias primas.

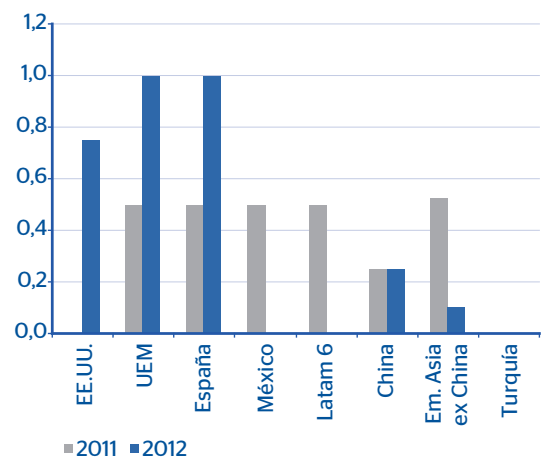
El principal efecto de la crisis del petróleo (aunque transitoria tendrá bastante persistencia en nuestro escenario base) se hará sentir en los precios. Y ante dicho aumento, la mayoría de las autoridades monetarias se verán obligadas a adelantar los incrementos en tipos de interés. Sin embargo, todavía existe una gran heterogeneidad en los enfoques de los principales bancos centrales para atajar los riesgos derivados del incremento en los precios del crudo y otras materias primas. En particular, en EE.UU. y en Europa los bancos centrales están cambiando el sesgo sobre la política monetaria, aunque a diferentes velocidades. Como consecuencia, el balance de riesgos se ha inclinado hacia una mayor probabilidad de alzas de tipos de interés. En concreto, el enfoque del Banco Central Europeo (BCE), pretende evitar cualquier riesgo de inflación a través de la adopción de medidas preventivas (de ahí, por tanto, su primer aumento en abril). Por otra parte, la Reserva Federal, centrándose más en la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la recuperación, prefiere esperar y actuar sólo si se materializan los riesgos.

Gráfico 1
Crecimiento del PIB global y contribuciones



Fuente: BBVA Research y FMI

Gráfico 2
Cambios en los tipos de interés oficiales previstos a final de año respecto a febrero de 2011



Fuente: BBVA Research

En Europa, los acuerdos alcanzados durante las cumbres de marzo son avances bienvenidos, tanto en términos de reformas económicas como para ayudar a prevenir crisis futuras. Además, los cambios introducidos al EFSF / EFSM son positivos de cara a abordar los problemas de liquidez, pero no son suficientes. Las tensiones ligadas a la situación de los tres países de la periferia europea que han pedido apoyo internacional (Grecia, Irlanda y Portugal) se mantendrán mientras persisten las dudas sobre la solvencia de algunos de ellos. Estas dudas persistentes continuarán dificultando la financiación de estas economías, mantendrán altos los diferenciales

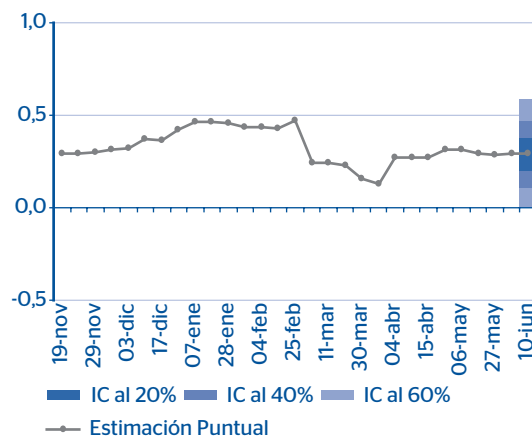
soberanos y podrían extenderse a otros países que no tienen problemas de sostenibilidad de la deuda pública, como es el caso de España. Por lo tanto, Europa sigue necesitando un enfoque integral para la resolución de crisis de deuda en caso de insolvencia que tenga en cuenta el hecho de que la inclusión de quitas a los inversores privados podría traer un riesgo muy alto de contagio al resto de Europa, por lo que dicho enfoque tiene que ser diseñado cuidadosamente.

En España, se mantiene el escenario de lenta recuperación, aunque podría haber creación neta de empleo durante el segundo semestre de 2011

Después de haber cerrado el 4T10 con un crecimiento trimestral del PIB del 0,2%, la economía española habría comenzado el año 2011 mostrando de nuevo una mejora similar de la actividad, que habría estado nuevamente en torno a dos o tres décimas del PIB. Las previsiones realizadas a partir de los indicadores de coyuntura disponibles a la fecha de cierre de este informe, indican que la composición de dicho crecimiento continúa caracterizada por el impulso de la demanda externa y la debilidad de la demanda interna y que, con este tímido ritmo de mejora, la economía española sigue siendo incapaz de crear empleo. Los datos conocidos en el mes de abril y mayo confirman también esta tendencia para el segundo trimestre de 2011, que de tener continuidad en junio, acabaría con un crecimiento intertrimestral del PIB del 0,3%. En síntesis, nuestro diagnóstico sobre la senda de débil crecimiento de la economía española en el corto plazo no se ha visto alterado de forma significativa.

Gráfico 3

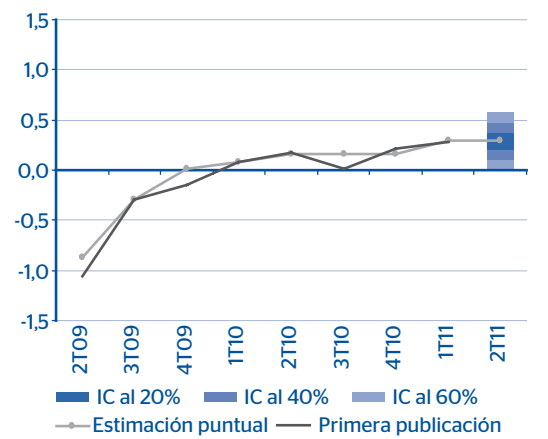
España: previsiones de crecimiento del PIB para 2T11 en el Modelo MICA-BBVA según fecha de estimación (% t/t)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4

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



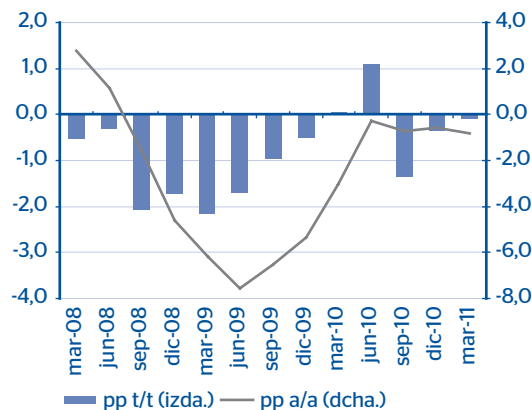
* Previsión actual 10 de junio de 2011
Fuente: BBVA Research a partir de INE

En adelante, tampoco se esperan cambios abruptos en el patrón de crecimiento, si bien existen nuevos elementos, condicionan significativamente su composición a lo largo del horizonte de predicción e incluso sesgan a la baja el crecimiento en algún caso. En primer lugar, con respecto a los acontecimientos observados en economías de importancia a nivel mundial (el desastre natural en Japón) o de relevancia para el entorno más próximo español (el Plan de ayuda a Portugal), la exposición relativamente reducida de la economía española en su conjunto, tanto a la economía japonesa como a la portuguesa, junto con el mantenimiento de las expectativas de crecimiento global y en Europa, permiten anticipar que el entorno relevante para las exportaciones españolas se mantendrá favorable para su crecimiento durante el horizonte de previsión.

En segundo lugar, a la debilidad de los fundamentales de la demanda doméstica privada y a la travesía de los agentes privados por el proceso de desapalancamiento, se suman la presión al alza sobre los precios del petróleo, junto con el adelantamiento de las subidas, aunque tenues, de los tipos de interés de referencia fijados por el BCE. Ambos factores suponen un sesgo adicional a la baja sobre el ritmo de recuperación de la demanda agregada, si bien se espera que su impacto total sea de una magnitud moderada y se concentre en la parte final del horizonte de previsión.

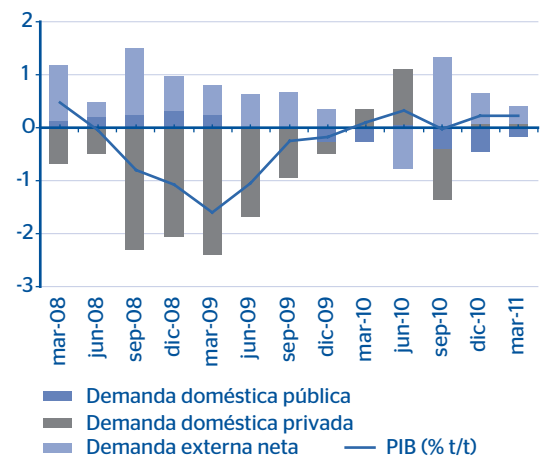
En cualquier caso, y a pesar de que una de las consecuencias de la mayor agresividad del BCE respecto a la Reserva Federal ha sido la de un tipo de cambio del euro respecto al dólar ligeramente más apreciado de lo esperado hace tres meses, cabe destacar que no se espera una pérdida de competitividad relevante para las exportaciones españolas: una vez descontados tanto el aumento de los precios del petróleo como los cambios impositivos experimentados en el 2S10, el diferencial de precios respecto al área del euro continúa en cotas relativamente moderadas.

Gráfico 5
España: contribuciones de la demanda interna al crecimiento del PIB



Fuente: BBVA Research

Gráfico 6
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)

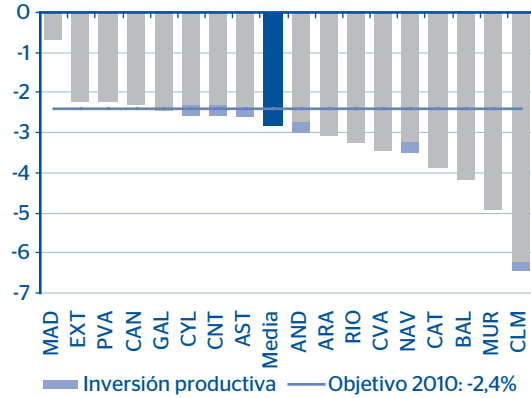


Fuente: BBVA Research a partir de INE

En contrapartida, a pesar de la persistencia de las tensiones financieras en los mercados de deuda soberana, se aprecia una diferenciación positiva de la economía española respecto a otros países de la periferia europea como consecuencia del cumplimiento en el agregado de los objetivos de consolidación fiscal, de la mayor transparencia en la rendición de las cuentas públicas, del esfuerzo realizado por impulsar el proceso de reestructuración de una parte acotada del sector financiero y del impulso de reformas estructurales de calado como las ligadas a la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio plazo (pensiones) o de la reforma laboral. Independientemente de los efectos positivos que estas medidas puedan tener sobre la eficiencia en el funcionamiento de la economía española en el medio plazo, sigue habiendo una diferencia relevante en las primas de riesgo de España y los demás países de la periferia europea, lo que supone un menor lastre tanto para el sector público como para el privado y justifica los esfuerzos que la sociedad española está realizando. Aunque estos ajustes y reformas no compensan totalmente la contribución negativa del aumento de los precios del petróleo y de los tipos de interés en 2012, sí que evitan una revisión a la baja en el crecimiento de 2011 y un mayor ajuste de la actividad y del empleo el año siguiente. En definitiva, aunque todavía hay un margen de actuación muy elevado en cuanto a las reformas del sistema financiero (cuya reestructuración está todavía lejos de haber acabado), del mercado de trabajo (que sigue a la espera de la modernización de la negociación colectiva) y del ajuste fiscal (que debe continuar de forma especialmente rigurosa en 2011), las medidas adoptadas contribuyen a mejorar las expectativas de crecimiento de la economía española.

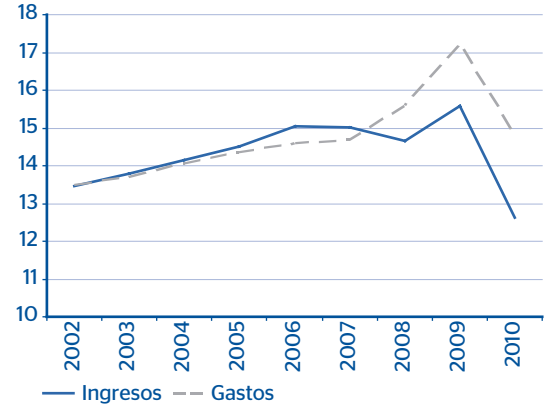
Finalmente, dado el carácter improrrogable del proceso de consolidación fiscal en la economía española el sector público continuará contribuyendo de forma negativa al crecimiento en el corto plazo, pero ahora lo hará con especial intensidad en aquellas comunidades autónomas que han incumplido los objetivos de déficit en 2010 y que por lo tanto, necesitan implantar un plan más ambicioso para alcanzar la meta de 2011.

Gráfico 7
CC.AA.:
déficit de 2010 (en porcentaje del PIB regional)



Nota: Déficit sin incluir el efecto de la liquidación negativa de 2008
Fuente: BBVA Research a partir de MEH

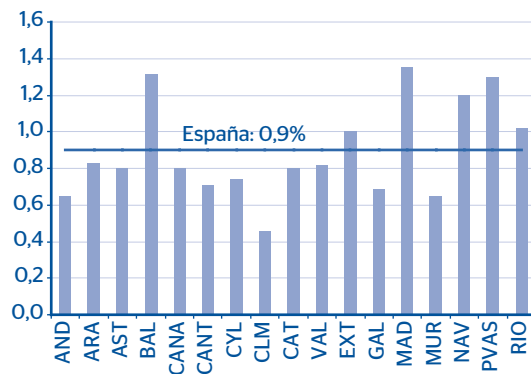
Gráfico 8
CC.AA.: evolución de los
ingresos y gastos (en porcentaje del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de MEH

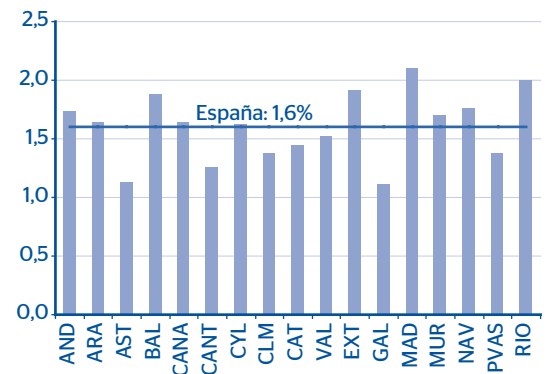
En síntesis, se prevé que el ritmo de avance de la economía española siga siendo tímido en el corto y medio plazo y que la economía crezca en torno al 0,9% en el conjunto del año. Como ya se adelantaba en el último número de Situación España, la recuperación sostenida y generadora de empleo neto llegará en el tramo final de 2011. El crecimiento de 2012 (1,6%) será suficiente para crear empleo neto pero no para reducir de forma significativa la tasa de paro, en un escenario normal de evolución de la población activa. A nivel regional el ritmo de crecimiento volverá a estar marcado por una amplia heterogeneidad, si bien en una magnitud menor a la observada durante el pasado ejercicio económico. El distinto grado de exposición de las comunidades autónomas a los factores que condicionan el escenario económico para 2011-2012, anteriormente descritos, repercutirá en la dispersión de la recuperación de la actividad, principalmente en 2011.

Gráfico 9
Crecimiento del PIB por CC.AA. 2011 (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 10
Crecimiento del PIB por CC.AA. 2012 (%)



Fuente: BBVA Research

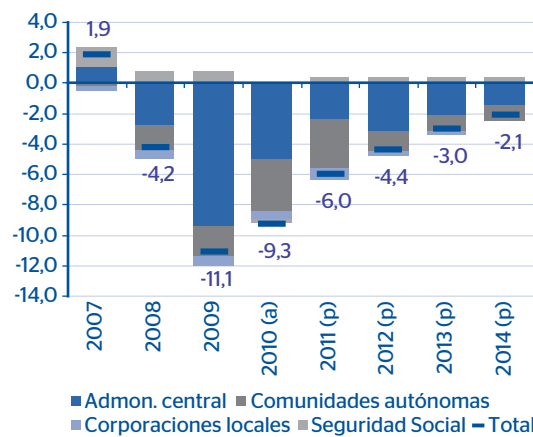
El proceso reformador debe continuar con medidas ambiciosas

En los últimos meses la adopción de reformas estructurales y los ajustes en marcha permitieron una disociación de la prima de riesgo de España respecto a otros países periféricos de la UEM. Sin embargo, esa prima de riesgo sigue siendo excesivamente elevada y España no está libre del contagio en caso de nuevas tensiones en los mercados financieros. Esa prima de riesgo refleja una desconfianza respecto a la solvencia de la deuda soberana que no se corresponde con sus fundamentales¹, puesto que la deuda pública será sostenible incluso en escenarios de riesgo

1: Ver Situación España mayo de 2011

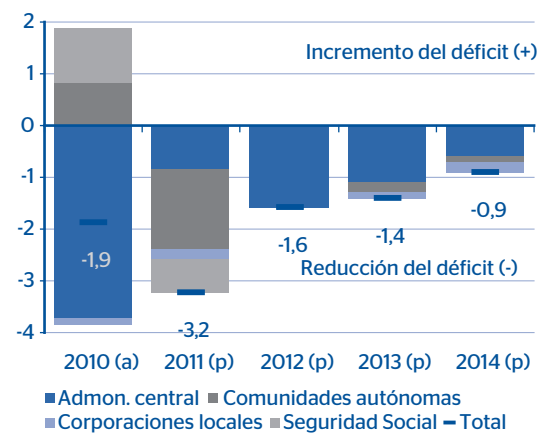
con escasa probabilidad de materialización. Más allá de las razones que justifican esa elevada prima de riesgo, y que en buena medida reflejan las incertidumbres de los mercados sobre el proceso de construcción europeo, lo cierto es que suponen un peso relevante en el proceso de recuperación de la economía española.

Gráfico 11
AA.PP.: saldo presupuestario* (% del PIB)



(*) Incluidas las liquidaciones negativas de la financiación territorial
Fuente: BBVA Research a partir de MEH

Gráfico 12
Contribución al ajuste fiscal (% del PIB)



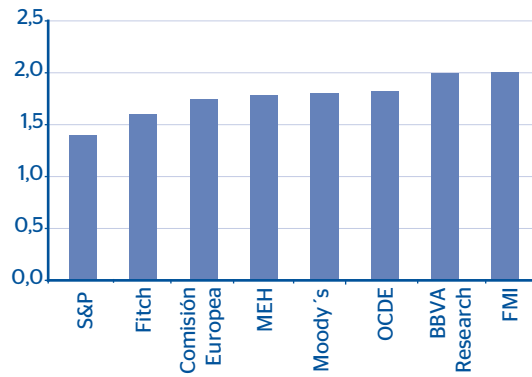
(*) Sin el efecto de las liquidaciones negativas de la financiación autonómica
Fuente: BBVA Research a partir de MEH

En este sentido, aunque las reformas y ajustes que la economía española debe seguir abordando mejorarán también la confianza de los mercados financieros internacionales, sobre todo servirán para resolver problemas estructurales importantes, entre los que destaca, sin duda, la elevada tasa de paro. Y ésta es, en última instancia, el objetivo más importante de estas reformas. Cuanto antes y con más ambición se lleven a cabo las reformas necesarias con mayor rapidez se resolverán estos problemas estructurales.

Como se ha insistido en distintas publicaciones de BBVA Research, el reto consiste en generar cuanto antes un círculo virtuoso de crecimiento y creación de empleo con la reestructuración del sistema financiero, la reforma del mercado de trabajo y la consolidación fiscal, entre otras medidas que también son sumamente importantes (mejora del capital humano, reducción y simplificación de las cargas administrativas, mejora en las regulaciones, fomento de la competencia, etc.).

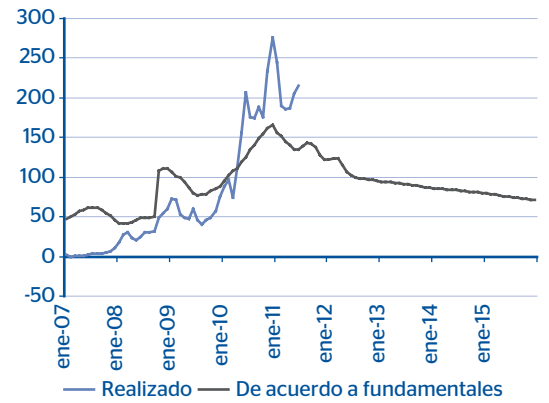
La recuperación económica depende, en buena medida, de la finalización satisfactoria de la recapitalización del sistema financiero, que debe incluir una rápida y significativa entrada de capital privado. Así, el plan de reestructuración en marcha tiene elementos positivos que deben ser resaltados. En primer lugar, proporciona una hoja de ruta para la reestructuración del sistema, algo reclamado por los mercados en los últimos años. En segundo lugar, incentiva la participación de capital privado y obliga a la conversión de las cajas en bancos para recibir la ayuda del FROB, lo que las hace más transparentes ante los inversores extranjeros. Por último, el FROB garantiza que, en cualquier caso, se alcanzará el capital mínimo. Sin embargo, es necesario completar de forma rápida y definitiva el saneamiento de los balances y el proceso de reestructuración (con la salida del FROB del capital de las entidades que reciban ayudas), para normalizar cuanto antes la solvencia y el acceso a la liquidez de todas las entidades, en cantidades y a precios adecuados. Con todo ello, se reforzará la confianza en nuestro sistema financiero de los inversores internacionales, y la oferta estará en mejores condiciones de atender la demanda de crédito del conjunto de la economía, cuando ésta se recupere. En este sentido, debe tenerse en cuenta que el proceso de desapalancamiento, que da lugar a tasas de crecimiento negativas en la demanda de crédito de empresas y familias a nivel agregado, es perfectamente compatible con demandas crecientes por parte de muchas empresas y sectores. De hecho, el ajuste sectorial de la economía española implica la relocalización de trabajo y capital de unas empresas a otras, por lo que continuamente surgen nuevas necesidades de financiación de proyectos solventes de inversión, que deben ser atendidas sin restricciones por el sistema financiero. Y para ello es imprescindible que todas sus entidades tengan unas condiciones de liquidez y de solvencia que les permitan dar respuesta a estas necesidades.

Gráfico 13
**España: Estimaciones
de crecimiento potencial por institución (%)**



Fitch (Sovereigns: Full Rating Report March 2011), Moody's (Global Sovereign: Credit Analysis March 2011) y Standard & Poor's (Global Credit Portal: Ratings Direct March 2011)
Fuente: BBVA Research a partir de FMI, OCDE, Comisión Europea y MEH

Gráfico 14
**Prima de Riesgo España
vs. Alemania, Bono a 5 años, pb**



Fuente: BBVA Research

En segundo lugar, aunque en 2010 se logró el objetivo fiscal en el agregado, fue decepcionante la heterogeneidad en su cumplimiento por parte de las comunidades autónomas. Esto es particularmente preocupante, dado que una buena parte del ajuste previsto en el déficit de 2011 recae sobre ellas y sobre su capacidad de reducir el gasto. A este respecto, es positivo que el Estado esté utilizando los instrumentos a su alcance para presionar a las comunidades a ceñirse a los objetivos del presente año. Sin embargo, es preocupante que con seis meses del año a cuestas, no haya acuerdo todavía sobre la forma en que algunas comunidades, que representan casi el 50% del PIB español, van a cumplir con los compromisos de estabilidad presupuestaria. Además, en el primer trimestre las CC.AA. alcanzaron un déficit del 0,47% del PIB, que refleja que, aunque el objetivo es posible, quizás no se estén realizando todos los esfuerzos necesarios para lograrlo, particularmente por el lado del gasto.

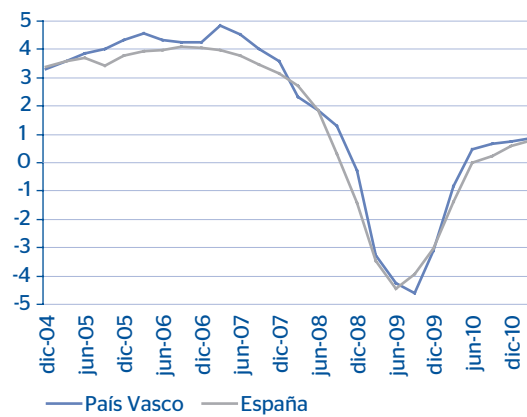
En este sentido, el Gobierno y el Consejo de política fiscal y financiera (CPFF) deben seguir vigilantes y actuar de manera inmediata si en los próximos meses existiera evidencia de que las medidas hasta ahora anunciadas no fuesen suficientes para alcanzar los objetivos del presente año. De cumplirse el Programa de Estabilidad entre 2011 y 2014, un objetivo totalmente necesario, la deuda pública española se encontraría en una trayectoria de disminución a partir de 2014, que la llevaría a mantener niveles considerablemente por debajo del promedio europeo. Para lograr dichos objetivos, una vez alcanzado el déficit del 6% en 2011, las administraciones públicas deben anunciar durante los próximos dos años medidas adicionales equivalentes al 2% del PIB, que el último Plan de Estabilidad presentado a la Comisión Europea circunscribe de manera genérica a disminuciones del gasto.

Por último, la reforma de la negociación colectiva y la corrección de ineficiencias en el mercado de trabajo son cruciales para retomar cuanto antes la senda de la creación de empleo y del crecimiento, en una economía en la que la tasa de desempleo supera el 21%. Se trata de una situación inaceptable que requiere una intensa moderación salarial a nivel agregado y una mayor flexibilidad salarial a nivel de las empresas, para que haya una abundante creación de empleo. Esta moderación salarial, que ha de verse acompañada también por la contención del crecimiento nominal de los márgenes empresariales, es crucial en una estrategia de desinflación competitiva durante los próximos años, mientras nuestra tasa de desempleo siga por encima de la de la UEM.

3. País Vasco: suave pero progresiva recuperación

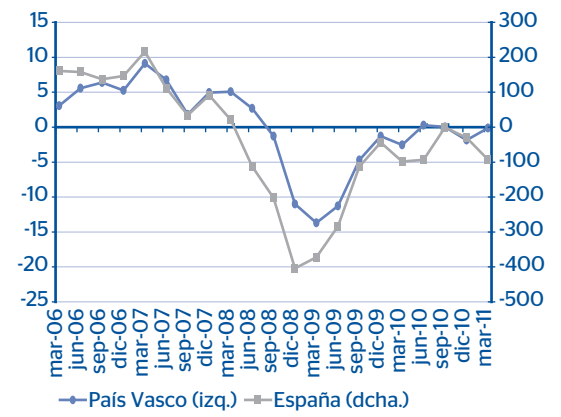
La economía vasca, que presentó menores desequilibrios que la economía española en el último periodo de expansión, retoma progresivamente una senda de crecimiento positivo. A pesar de la caída del PIB en 2009 y, apoyada en la recuperación de las exportaciones sobre todo en 2010, presenta tasas de crecimiento trimestrales positivas desde el último trimestre de 2009, llegando al 0,9% de crecimiento interanual en el primer trimestre de 2011, con lo que, sigue creciendo ligeramente por encima de España en los últimos trimestres, en una tendencia casi general durante la crisis que apenas se quebró en la segunda mitad de 2009. De esta manera, el País Vasco se encuentra un 3,5% por debajo del máximo alcanzado en el anterior ciclo, mientras que España está todavía un 4% por debajo. La recuperación de la economía vasca es suave pero progresiva en términos de PIB, y podría haberse dado por finalizado el proceso de destrucción de empleo.

Gráfico 15
País Vasco y España: crecimiento del PIB (a/a%)



Fuente: Eustat y BBVA Research

Gráfico 16
Afiliación a la Seguridad Social*



* Datos corregidos de estacionalidad, variación trimestral en miles de personas
Fuente: Ministerio de Trabajo e Inmigración y BBVA Research

El País Vasco muestra diferencias sustanciales con la media de regiones españolas en factores que diferencian el crecimiento a corto plazo

Entre los factores diferenciales que inciden en el crecimiento de la economía a corto y medio plazo, la Comunidad Autónoma del País Vasco se desvía de la media española de manera favorable en tres factores: un menor exceso de oferta de vivienda, una menor tasa de desempleo (apoyada en una menor temporalidad y un mayor nivel educativo de la población) y una mejor posición en el proceso de consolidación fiscal en el que se encuentran inmersas las distintas administraciones españolas desde mediados de 2010, y que deberá mantenerse, por lo menos, hasta 2013.

El impacto de la consolidación de las cuentas públicas tiene una doble vertiente: por un lado, depende de la necesidad de consolidación del propio gobierno autonómico (menor que la media en el caso del País Vasco) y, por otro, de la dependencia regional del gasto de la administración del Estado, que está experimentando su propio proceso de ajuste. Este último aspecto es más relevante en otras comunidades con niveles de renta por debajo de la media española que, al ser receptoras netas de fondos, pueden ver su crecimiento más afectado por el recorte del gasto y la inversión de la administración central.

Cuadro 1

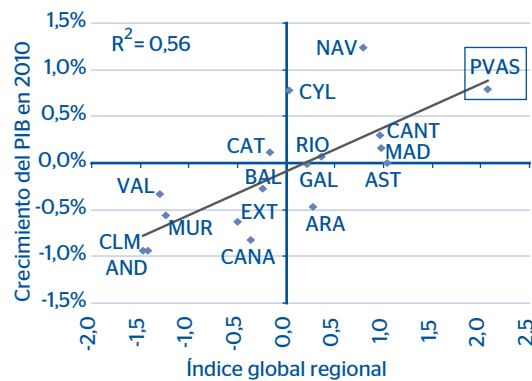
Factores que inciden en el crecimiento a corto y medio plazo. Diferencias frente a la media española

	Exceso oferta vivienda	Relevancia del automóvil en las exportaciones de la región	Deuda privada	Desempleo	Deuda CC.AA.	Consolidación pública	Apertura exterior
País Vasco	+			+		+	
Asturias			+				
Cantabria	+			+			
Madrid						+	
Navarra		-		+		+	+
Aragón		-					-
La Rioja							
Galicia		-					
C. y León		-	+				
Baleares			-		-		+
Cataluña					-		+
Extremadura			+			-	-
Canarias				-			+
Murcia							
C. La Mancha				-	-	-	-
C. Valenciana					-		
Andalucía			-	-		-	-

Fuente: BBVA Research

Gráfico 17

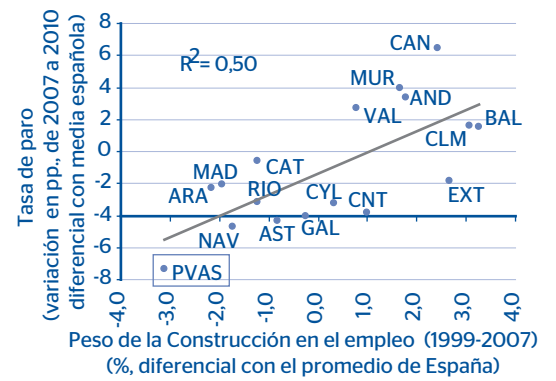
Índice global de factores de riesgo y previsiones de crecimiento en 2010



Fuente: INE y BBVA Research

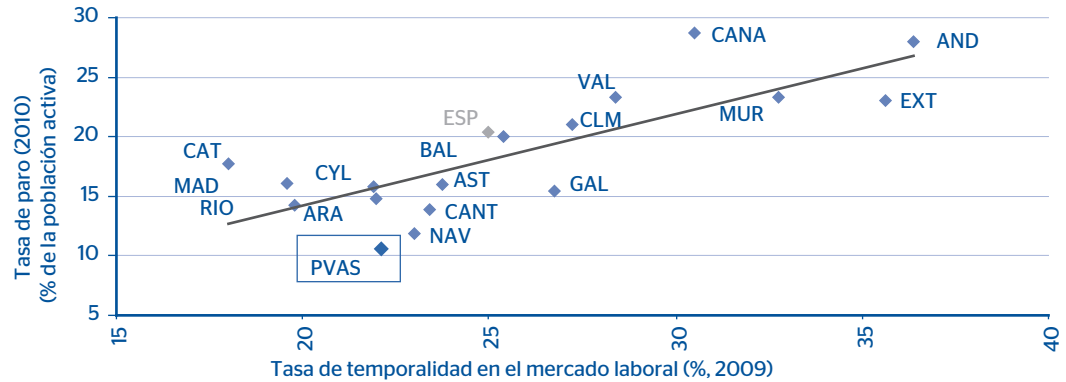
Gráfico 18

El redimensionamiento del sector de la construcción



Fuente: INE y BBVA Research

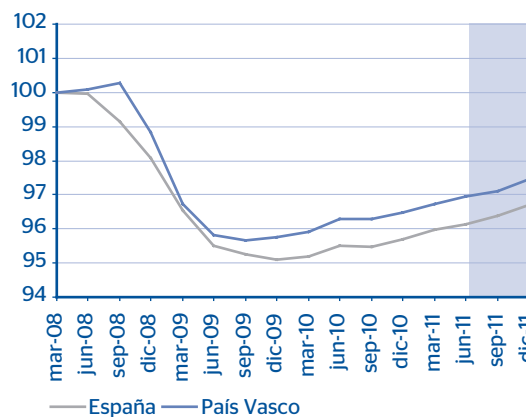
Gráfico 19
Temporalidad y paro (2010)



Fuente: INE y BBVA Research

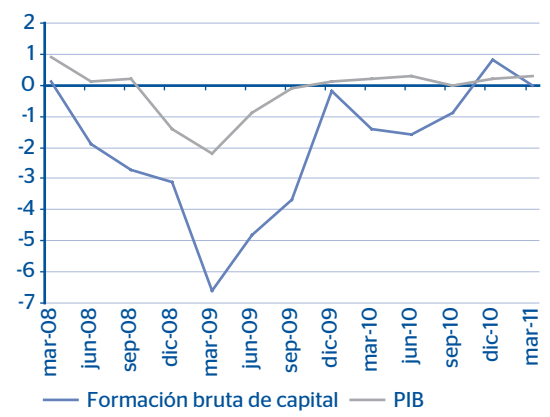
Esos tres factores, así como su distinta exposición al mercado exterior, han posibilitado que desde el 2008 el País Vasco haya capeado la crisis con un impacto global menor en PIB y en empleo que España. Dichas diferencias podrían irse atenuando en 2011 y, sobre todo, 2012, a medida que la demanda interna recupere su protagonismo, con mayor vigor en España.

Gráfico 20
País Vasco y España: PIB. 1T08=100



Fuente: Eustat, INE y BBVA Research

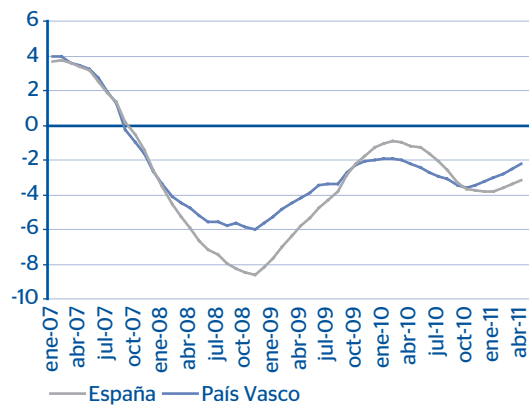
Gráfico 21
País Vasco: PIB y FBC (t/t, % CVEC)



Fuente: Eustat

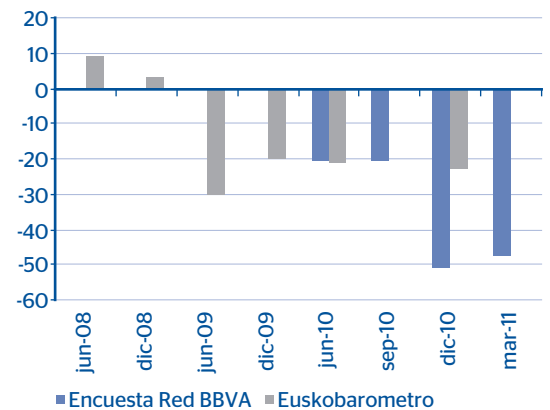
Una de las ventajas de haber experimentado un menor desequilibrio en el mercado inmobiliario, así como del mejor comportamiento del empleo, es que el sector privado del País Vasco acumuló, a lo largo del periodo de expansión, menores niveles de apalancamiento, lo que junto al mayor nivel de renta relativa han dado lugar a menores necesidades de ajuste del consumo. Consecuentemente, el País Vasco sufrió la crisis desde el punto de vista de la demanda interna, con caídas del consumo entre el primer semestre de 2008 y el primer trimestre de 2010, pero la corrección fue inferior a la experimentada en otros puntos del Estado con mayores desequilibrios. Y desde entonces, se recupera paulatinamente, aunque con ritmo lento en torno al 1%, dado el impacto que el incremento del desempleo ha tenido en la confianza y la renta de las familias.

Gráfico 22
País Vasco y España: Índice de Comercio Minorista (tendencia, a/a%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de INE

Gráfico 23
País Vasco: Percepción de la actividad económica según encuestas



Fuente: Euskobarómetro y BBVA

No obstante, los índices de confianza de los que se dispone para la economía vasca, tanto los sucesivos Euskobarómetros (desde 2009), como las Encuestas en la red de oficinas de BBVA (ver sección 6) muestran un pesimismo que sitúa, también a Euskadi, aún lejos de una recuperación sostenida. Por tanto, aún cuando la evolución de la formación bruta de capital, y el menor stock de viviendas sin vender sugieren que el País Vasco estaría más cerca de haber finalizado el ajuste en la inversión, el incremento de las tensiones en los mercados internacionales de deuda soberana y las dudas sobre el impacto que pudieran tener las reformas estructurales en curso sobre una buena parte de la economía española, podrían dificultar una recuperación sostenida de la inversión en el corto plazo.

La construcción está próxima al fin de su proceso de ajuste, menor que el de la media española

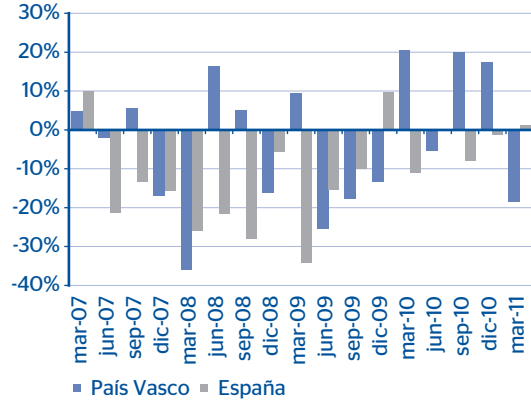
El menor peso del sector de la construcción en la economía vasca y una proporción de viviendas sin vender muy inferior a la media nacional permite pensar que el proceso de ajuste del sector de la construcción concluirá antes que el del resto del país. De hecho, tanto en 2010 como en los primeros meses de 2011 el ajuste está siendo inferior en lo referente a los visados de obras de viviendas.

En lo que respecta a la demanda, su comportamiento durante 2010 en España ha estado influenciado por cambios fiscales como la subida del IVA en el mes de julio o la eliminación de la deducción por compra de vivienda a partir de enero de 2011. En el caso del País Vasco, las haciendas forales no han aplicado esta última medida, lo que no ha impedido que la demanda residencial se haya comportado mejor en 2010 que en el conjunto del país. Lo anterior se explica por diversos factores, entre los que se encuentran la menor exposición a los desequilibrios acumulados antes de la crisis, el resultante mejor comportamiento relativo de la economía, y por consecuencia una menor destrucción de empleo. Por otro lado, el mayor peso de la vivienda protegida en la economía también podría ayudar a explicar el comportamiento diferencialmente positivo de la demanda, ya que facilita el acceso a la compra, sobre todo en tiempos de crisis: el 21% de las viviendas vendidas contaban con algún tipo de protección, frente al 11,3% de la media española.

En cuanto al precio, el índice de precios de vivienda del INE, elaborado a partir de los registros notariales, indica que la caída del precio de las viviendas vendidas en País Vasco durante 11 años ha sido del 3,2% a/a. Con ello, el descenso acumulado del precio de venta, desde que se alcanzara el máximo, es ya del 18,8%, superior al 14,9% de la media española (25% y 21%, en términos reales, respectivamente). Así, frente a lo que sucede en otros puntos de España, en País Vasco la mayor parte de la corrección del precio de la vivienda podría haberse producido ya. Además, el menor stock de viviendas sin vender en País Vasco (2,1% del parque frente al 4,4% en España), refleja que los desequilibrios a absorber son menores.

Gráfico 24

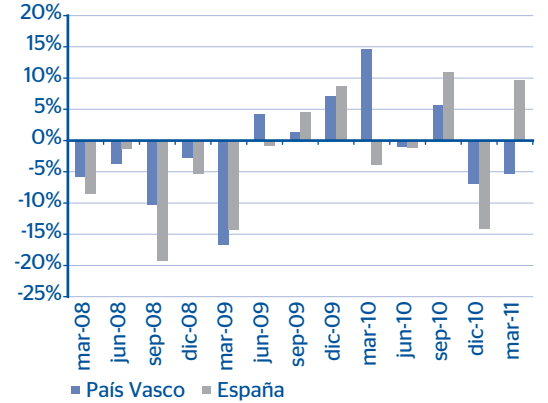
Visados de construcción de vivienda de obra nueva (t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 25

Compraventa de viviendas (t/t, CVEC)



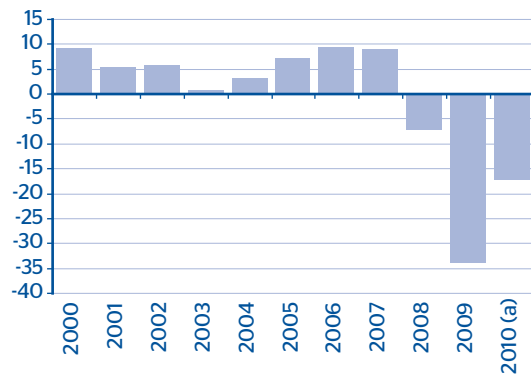
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cumpliendo con los objetivos de déficit y con una deuda relativamente menor que en otras CCAA, el País Vasco debe mantener los esfuerzos en la consolidación fiscal, pero el impacto sobre la actividad será relativamente menor

Como consecuencia de la crisis, en 2008 las cuentas públicas de la Comunidad Autónoma de Euskadi comenzaron a registrar déficit por primera vez desde finales de los 90. Dichos déficit han sido el resultado tanto de una fuerte caída de los ingresos como de un importante incremento del gasto, sobre todo en 2009. En este contexto, a lo largo de 2010 el Gobierno vasco, en línea con las demandas de la Unión Europea, puso en marcha una serie de medidas de ajuste fiscal que junto con la recuperación de los ingresos tributarios -consecuencia de la leve recuperación económica- tuvo como resultado una importante reducción del déficit acumulado en 2010. Con ello, el déficit registrado por la C.A. de Euskadi en 2010 representó un 2,2% del PIB regional (1,7pp menos que en 2009), siendo una de las cinco comunidades autónomas que han cumplido con su objetivo de estabilidad presupuestaria. Con esta cifra de déficit, la deuda de la C.A. de Euskadi se situó en 2010 en el 7,4% del PIB, casi 4pp más que el nivel alcanzado en 2009. Pese a ello, Euskadi se mantiene entre las cinco comunidades con un menor endeudamiento relativo, por lo que presenta una posición relativamente favorable respecto a la media de comunidades autónomas.

Gráfico 26

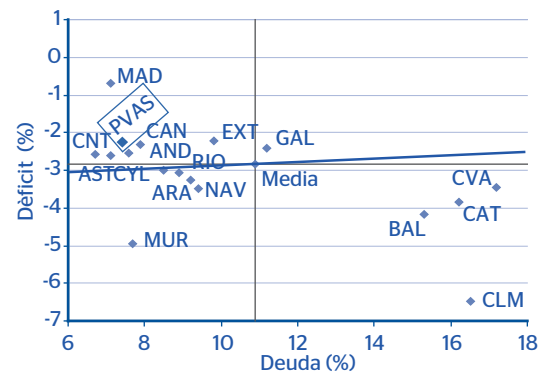
C.A. Euskadi: saldo no financiero presupuestario % ingresos corrientes



Fuente: BBVA Research a partir de MEH

Gráfico 27

CC.AA.: posición relativa en 2010 (% del PIB regional)



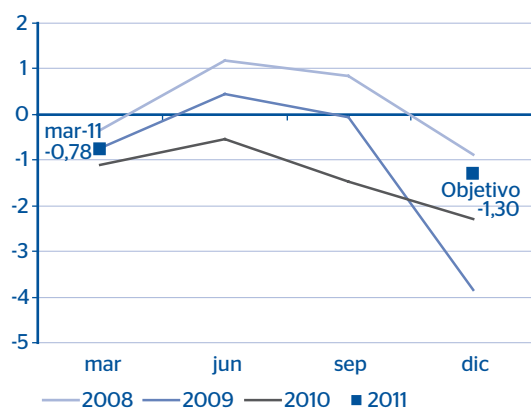
Fuente: BBVA Research a partir de MEH y BdE

En este contexto, el Gobierno Vasco aprobó unos presupuestos para 2011 que siguen la línea de austeridad fiscal iniciada en 2010, asumiendo la senda de consolidación fiscal pactada con el Ejecutivo central, por lo que prevén un déficit para este año del 1,3% del PIB regional. La recuperación económica esperada por el Gobierno vasco, junto con algunas medidas normativas

adoptadas por las diputaciones forales, situarán los ingresos no financieros de 2011 en torno al 13,5% del PIB regional, casi 1pp por encima de los derechos reconocidos en 2010. Por su parte, el mantenimiento del plan de austeridad fiscal aprobado en mayo de 2010 hace prever que los gastos no financieros sigan ajustándose en 2011 hasta situarse en torno al 14,5%, casi 1pp del PIB menos que las obligaciones reconocidas en el año anterior. De confirmarse estas previsiones, la deuda de la C.A. de Euskadi se situaría a final del año alrededor del 8,5% de su PIB, volviendo a una senda más positiva de evolución del déficit y la deuda pública.

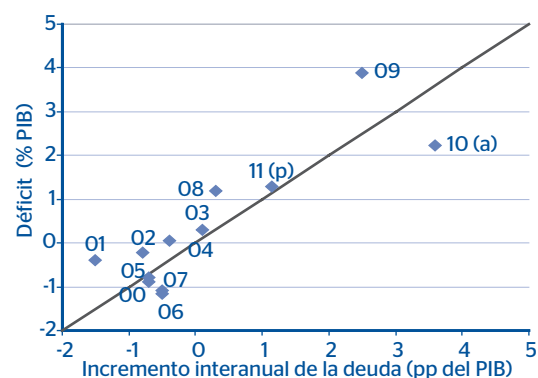
Aunque todavía no es representativo de la evolución del conjunto del año, los datos de ejecución del 1T2011 publicados por el Gobierno vasco parecen confirmar esta tendencia de consolidación fiscal. De esta forma, los ingresos no financieros han crecido por encima del 10% respecto al 1T2010, mientras que los gastos no financieros han caído en torno al 0,5%. Como resultado, el déficit del País Vasco se ha situado en torno al 0,78% del PIB, situando su deuda en el 7,3% a finales del primer trimestre de 2011.

Gráfico 28
Ejecución trimestral de los presupuestos de la C.A. de Euskadi (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir del Gobierno vasco e INE

Gráfico 29
C.A. Euskadi: déficit e incremento de la deuda % del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de MEH y BdE

Cuadro 2
Principales cifras de la Comunidad Autónoma de País Vasco Según derechos y obligaciones reconocidas del presupuesto consolidado

Millones de euros	2007	2008	2009	2010 (a)	2011 (p)
Ingresos no financieros	8.992	8.436	7.503	8.502	9.357
% del PIB	13,8	12,4	11,5	12,7	13,5
Gastos no financieros	8.179	9.030	10.011	9.940	10.188
% del PIB	12,6	13,3	15,3	14,9	14,7
Ahorro bruto	1.766	563	-1.91	-145	286
% ingr. Corrientes	19,7	6,7	-16,1	-1,7	3,2
Saldo no financiero	813	-594	-2.508	-1.438	-831
% ingr. corrientes	9,1	-7,1	-33,8	-17,2	-9,2
Carga financiera (% ingr. corrientes)	2,7	2,3	1,2	2,5	3,7
Nec. Endeudamiento neto	639	-651	-2.719	-1.547	-1.018
Promemoria					
Déficit (% PIB)	1,09	-1,18	-3,89	-2,24	-1,30
Deuda (% PIB)	1,00	1,30	3,80	7,40	8,54
PIB nominal	65.152	67.941	65.455	66.900	69.478

(a) Avance de liquidación. (p) Presupuestos iniciales

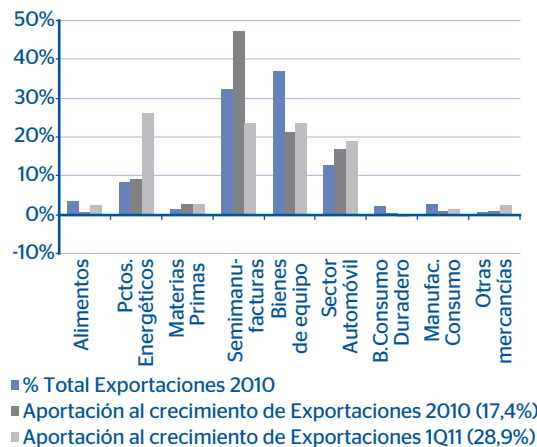
Fuente: BBVA Research a partir de MEH, Gobierno del País Vasco, INE y BdE

Adicionalmente, hay dos conflictos en los tribunales que suponen un riesgo para el cumplimiento del escenario de consolidación. Por un lado, el llamado “caso Rover”, con el Estado en relación a la recaudación del IVA, que se encuentra actualmente en el Tribunal Supremo, por un importe que alcanza los 435M€ (3,8% del presupuesto del Gobierno Vasco). La importación y venta de los vehículos de dicha marca entre 1990 y 2005 se realizó desde el “puerto seco” de Araia en Álava, por lo que las administraciones vasca y estatal pugnan por las cantidades recaudadas. Y por otro lado, aunque con una relevancia más anecdótica para la hacienda pública, la sentencia del 9 de junio del Tribunal de Luxemburgo respecto a las llamadas “vacaciones fiscales” de los años 90 (que sigue con el procedimiento sobre “minivacaciones” y deducciones por inversión) implica una multa de al menos 40 mill. € (0,4% del presupuesto del Gobierno Vasco para 2011). En este caso, no obstante, las implicaciones podrían provenir de un eventual recobro a las empresas, que supondrían una dificultad añadida en el momento de la incipiente recuperación.

A lo largo del 1T11, se mantuvo el comportamiento positivo de las exportaciones, si bien con algo menos de dinamismo y una composición que permite entrever una desaceleración del total: el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios en el primer trimestre de 2011 fue del 5,6% t/t (19,5% a/a). En términos de aduanas, Datacomex refleja un aumento del 31% nominal en la exportación de bienes en el mismo periodo. No obstante, se observa un cambio en la composición importante: el crecimiento en dicho trimestre es debido a la aceleración del comercio de productos energéticos, en detrimento de los bienes de equipo y los intermedios, cuyas aportaciones están siendo menores de lo que correspondería a su peso en las exportaciones, y de los que debería depender la sostenibilidad de la contribución de las exportaciones.

Gráfico 30

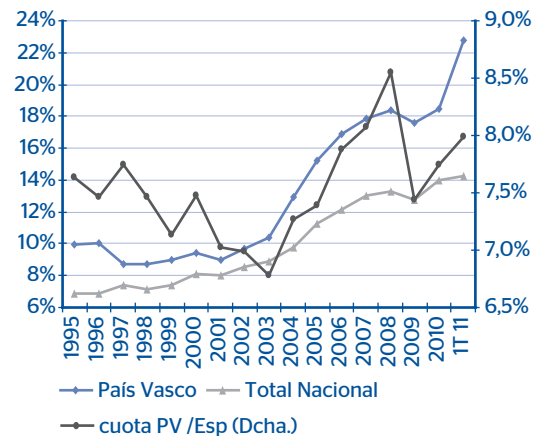
Estructura exportadora vasca 2010: aportaciones por sectores en 2010 y 1T2011



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 31

% de exportaciones vascas y españolas a EAGLEs* y cuota PV en exportaciones españolas

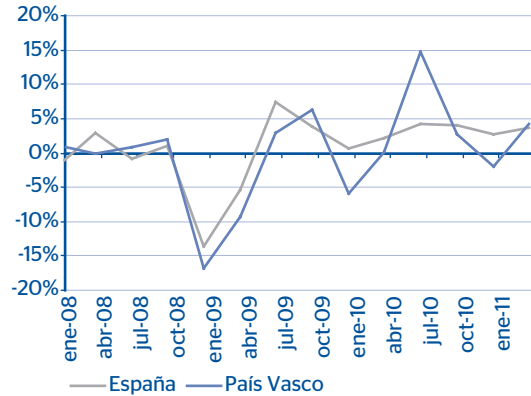


(*) EAGLEs: China, India, Indonesia, Corea, Taiwán, Brasil, México, Rusia, Turquía, Egipto.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Pese a la señal de duda que se deriva de este comportamiento coyuntural de las exportaciones, la composición geográfica de las mismas podría ayudar al mantenimiento de ritmos de crecimiento sostenidos y mayores que la media española, en un contexto de crecimiento, a medio plazo, dominado por las economías emergentes. Ciertamente, Europa supone dos tercios de las exportaciones tanto para España como para el País Vasco, los 10 primeros países de destino coinciden, y los mercados tradicionales de Francia, Alemania, Italia, Reino Unido y Estados Unidos mantienen un peso del 42% de las ventas al exterior del año 2010 en ambos casos. No obstante, desde 2003, el País Vasco se ha lanzado a la búsqueda de nuevos mercados: en 2010, el 18% de las exportaciones vascas se dirigían a los EAGLEs² (6 puntos más que para el conjunto de España), en una tendencia que continúa creciendo.

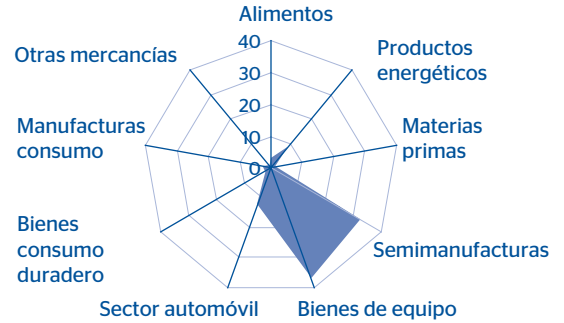
2: EAGLEs: China, Rusia, Brasil, India, Idonesia, Corea, Taiwán, México, Turquía y Egipto.

Gráfico 32
Exportaciones reales (% t/t) datos CVEC



Fuente: BBVA Research a partir de MEH y Datacomex

Gráfico 33
País Vasco: estructura exportadora
(% sobre exportaciones de bienes totales 2010)

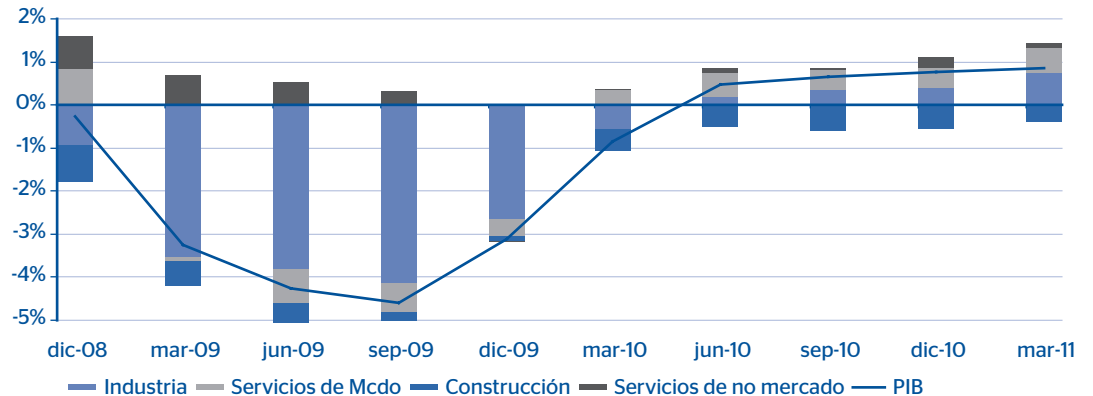


Fuente: Datacomex y BBVA Research

Industria y servicios acumulan ya cuatro trimestres de crecimiento positivo

Desde el punto de vista de la oferta, la industria y los servicios de mercado acumulan, respectivamente, cuatro y cinco trimestres de contribución positiva al crecimiento, con otras tantas décimas de aportación al mismo; por su parte, los servicios de no mercado aportan una décima en promedio en los últimos cuatro trimestres y es la construcción el sector que, desde cierre de 2008, sigue inmerso en un proceso de ajuste que drena cuatro décimas al crecimiento interanual de la economía vasca.

Gráfico 34
PIB vasco y contribuciones al crecimiento



Fuente: Eustat y BBVA Research

La aportación de la industria al crecimiento del PIB vasco ha ido incrementándose en los últimos trimestres, alcanzando las siete décimas en el primer trimestre de 2011. Este crecimiento tiene su origen en la demanda externa, ya que son las exportaciones las que han posibilitado dicho crecimiento: el repunte de las mismas se produjo a partir del segundo trimestre de 2010, fundamentalmente, por el crecimiento de ramas de bienes de equipo, como la máquina herramienta y el material de transporte, así como de la semimanufactura metálica. Como consecuencia, el tráfico en el puerto de Bilbao se incrementó un 20% en 2010. No en vano, los principales socios comerciales del País Vasco, Francia y Alemania (destino del 31% de las exportaciones vascas en 2010), crecían ya a ritmos del 1,6% y 3,6% respectivamente, dejando atrás las caídas en PIB observadas en 2009.

Mención aparte merece el sector turístico. Su peso supera el 5% del PIB vasco desde el año 2002³ con más de 2 millones de viajeros por año desde 2006, y desde febrero de 2009 las entradas de viajeros en el País Vasco muestran un comportamiento superior al del conjunto de España. Si bien la contribución absoluta al crecimiento del turismo en el caso de la economía vasca es menor que el que tiene en la economía española (donde el peso del turismo es más del doble), los avances del sector turístico vasco, reflejan su diversificación.

Cuadro 3

Entradas de viajeros en el territorio

	2009		2010		ene-abr 2011	
	País Vasco	España	País Vasco	España	País Vasco	España
Entrada turistas (total)	-2,7	-7,1	9,5	6,4	11,7	5,4
Residentes en España	0,3	-4,5	6,4	2,6	13,2	0,6
Extranjeros	-8,7	-10,5	16,3	11,9	7,8	12,9
Gasto turístico	-7,1	-7,2	4,9	2,0	n.d.	8,7

Fuente: INE y BBVA Research

El apoyo del sector exterior facilitará un crecimiento por encima de la media en 2011

A lo largo de 2011, la economía vasca se ve favorecida, en términos diferenciales con el resto de España, por la mejor composición geográfica de sus exportaciones, que facilitan un mejor aprovechamiento del crecimiento mundial, y por los menores desequilibrios internos, tanto en términos de apalancamiento público y privado como de mercado laboral. No obstante, la presión sobre las primas de riesgo españolas, que afectan a la financiación pública y privada, y los indicadores de confianza relativos a la economía vasca, reflejan que las dudas sobre la capacidad de recuperación que afectan a toda Europa también se trasladan a la economía vasca. Con este contexto, es previsible que la demanda interna aún muestre síntomas de debilidad en lo que queda de año, con un consumo privado que se mantendrá en crecimientos similares a los del año anterior, y con una clara dependencia de la capacidad del sector exterior para continuar aportando crecimiento. Las dudas existentes sobre el comportamiento de Europa, frente al buen comportamiento que muestran los países emergentes, con un crecimiento potencial superior, aconsejan continuar con el proceso de diversificación de las exportaciones, acelerando el proceso de ampliación hacia mercados como los EAGLES.

Más a medio plazo, el capital humano y el I+D pueden favorecer un incremento del crecimiento potencial, si bien la pirámide demográfica (y la baja inmigración) puede provocar cuellos de botella en el mercado de trabajo, como parece haber ocurrido ya (ver ley de Okun en el apartado 5).

Cuadro 4

País Vasco: Producto Interior Bruto

a/a, %	2007	2008	2009	2010	2011
PIB	4,2	1,3	-3,8	0,3	1,3
Gasto en consumo final	4,1	1,9	-2,2	0,9	0,7
-Gasto en consumo final de los hogares	3,6	0,6	-3,7	0,8	0,6
-Gasto en consumo final de las AA.PP.	6,4	7,0	3,7	1,4	1,2
Formación bruta de capital	4,7	-2,2	-15,4	-6,1	-1,1
Demanda interna (*)	4,5	0,8	-6,1	-0,8	0,3
Demanda externa (*)	-0,3	0,5	2,3	1,0	1,0
Exportaciones totales	5,4	0,0	-18,4	8,3	11,2
Importaciones totales	5,4	-0,8	-20,0	5,8	9,8

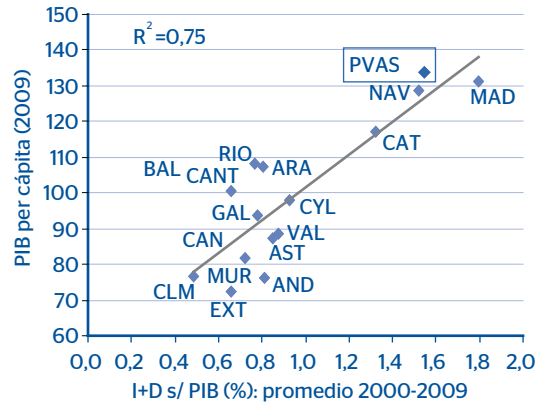
(*) Contribuciones al crecimiento del PIB.

Fuente: Eustat y BBVA Research

3: Véase Eustat. Cuenta Satélite del Turismo

Gráfico 35

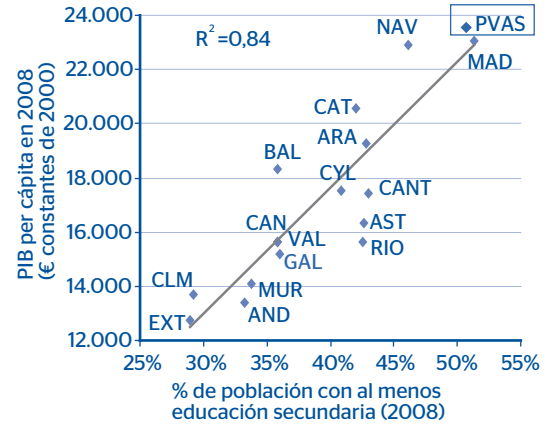
Investigación y Desarrollo



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 36

Educación y PIB per cápita



Fuente: INE, Ángel de la Fuente y BBVA Research

4. Estimaciones en tiempo real del PIB regional: un análisis de los resultados para el País Vasco

La evolución reciente de la economía española, con un marcado deterioro de la actividad económica y una amplia heterogeneidad regional desde el comienzo de la crisis económica, ha puesto de manifiesto la necesidad de un análisis temprano de la posición cíclica de cada economía regional a partir del uso de indicadores que sinteticen su comportamiento y que, al mismo tiempo, garanticen cierta homogeneidad en su comparación con los agregados para España y el resto de economías regionales. Durante el último año, esta demanda se ha incrementado notablemente como consecuencia de tensiones de liquidez que, a pesar de la información cada vez más completa y diferenciada sobre las distintas economías regionales -en particular en lo que respecta a la ejecución presupuestaria-, se sigue materializando en unas pronunciadas dificultades para las emisiones de deuda de las CC.AA.

A medio y largo plazo, esta demanda de información es parcialmente satisfecha con las estimaciones de la Contabilidad Regional de España (CRE) publicadas por el INE que facilitan el conocimiento de las diferencias estructurales entre las distintas regiones económicas, permitiendo así comprender buena parte de su comportamiento a través de las distintas fases del ciclo económico. No obstante, su publicación de carácter anual y el retraso de las estimaciones oficiales dificultan un seguimiento más térmico y temprano de las economías. Por ejemplo, en la fecha de cierre de este informe (cuando ya ha transcurrido el primer semestre del año), sólo se conoce la primera estimación de los datos de crecimiento del PIB para 2010, mientras que su estimación avance sólo se conocerá a mediados de diciembre del presente⁴. En la misma línea, la primera estimación de los datos correspondientes a 2011 no estará disponible antes del 2T12, ofreciendo una valiosa información estructural pero tardía para el seguimiento coyuntural. A corto plazo, y para un conjunto reducido de CC.AA. entre las que se encuentra el País Vasco, los institutos regionales de estadística publican sus estimaciones de la Contabilidad Trimestral Autónoma (CTA), permitiendo satisfacer de forma más oportuna la demanda de información coyuntural. Sin embargo, la metodología de la CTA no es homogénea ni con la CRE ni con la Contabilidad Trimestral de España (CNTR) en la medida en que las primeras parten de los indicadores parciales de coyuntura y las tablas Input-Output autonómicas mientras que las segundas de las tablas Input-Output para el conjunto de España⁵. En consecuencia, y aunque deben considerarse como información complementaria, las CTA no permiten una comparación directa con las estadísticas para el conjunto de la economía española ni entre estas⁶. Adicionalmente, y como ocurre en la CNTR para el conjunto de España, las estimaciones autonómicas se publican con cierto retraso. Para la economía vasca, en particular, la primera estimación del 2T11 se conocerá probablemente a mediados de septiembre, un mes después de que se conozca el dato para el conjunto de la economía Española publicado por el INE.

Para atender a este déficit de información en tiempo real, BBVA Research propone una metodología de estimación del PIB trimestral por CC.AA. consistente con las estimaciones anuales de la CRE y al mismo tiempo con las estimaciones de la CNTR para el conjunto de la economía española. Ello implica, de forma simultánea, tanto la inferencia estadística de los datos históricos de la CNTR con frecuencia trimestral (*Backcast*), como su estimación en tiempo real para el trimestre en curso (*Nowcast*) y su previsión para los próximos trimestres (*Forecast*). La primera etapa de esta metodología, consiste en la estimación de un conjunto de modelos factoriales

4: El calendario de publicaciones de la CRE incorpora cuatro estimaciones diferentes (Primera, Avance, Provisional y Definitiva) entre las cuales pueden existir diferencias significativas ya que las operaciones y agregados contables están sujetas a un proceso prolongado de revisión y desagregación. Para más detalles, véase la [nota metodológica de la CRE-2000](#) publicada por el INE.

5: Véanse por ejemplo la nota metodológica de la [Contabilidad Trimestral](#) del País Vasco publicada por el Eustat.

6: Conviene notar que, para el País Vasco, las discrepancias estadísticas del PIB CTA publicadas por el Eustat y las del PIB CRE por el INE son relativamente amplias, lo que aconseja cautela a la hora su comparación directa con el de otras regiones españolas. Así, mientras que para el último periodo de expansión sostenida Eustat sitúa el crecimiento medio anual del PIB entorno al 3,9% (promedio 1996-2008) el INE lo cifra en el 3,4%. En la etapa más reciente, si bien es cierto que en 2009 la caída del PIB difiere tan solo en 0,1pp entre las estimaciones del Eustat y del INE (-3,8% y -3,7%, respectivamente), se observa un diferencial de crecimiento nuevamente elevado para 2010, en torno a 0,5pp (CTA: 0,3% : CRE: 0,8%).

dinámicos que permiten combinar la información de indicadores de coyuntura de cada CC.AA. que presentan distinta frecuencia, se publican con distintos retrasos respecto al periodo de referencia y, en ocasiones, no se observan para todos los periodos comprendidos en la muestra. En la segunda etapa se implementa el método RAS o ajuste biproporcional de matrices que garantiza la consistencia agregada de las estimaciones⁷. En este recuadro, se presenta en forma resumida la metodología de los modelos factoriales dinámicos implementados en la primera etapa de este proyecto, así como los resultados preliminares de las estimaciones para el País Vasco.

Descripción metodológica

Siguiendo las líneas metodológicas que describen Camacho y Pérez Quirós (2009), y posteriormente Camacho y Doménech (2010), el modelo factorial dinámico implementado se basa en el supuesto de que los indicadores económicos seleccionados para cada CC.AA. están fuertemente correlacionados entre sí y con el PIB regional. Por tanto, para cada periodo t, la tasa de crecimiento trimestral del i-esimo indicador, x_t^i , se descompone como la suma de dos factores inobservables: un factor común que recoge la evolución cíclica conjunta de los indicadores, f_t^c , y un factor específico o idiosincrático que captura la dinámica propia de cada indicador, f_t^i .

$$(1) \ x_t^i = \beta_i f_t^c + f_t^i$$

Adicionalmente, se asume que la dinámica tanto del factor común como de los factores idiosincráticos siguen procesos autorregresivos de orden p y q, respectivamente.

$$(2) \ f_t^c = \Phi_p^c f_{t-p}^c + v_t^c$$

$$f_t^i = \Phi_q^i f_{t-q}^i + v_t^i$$

Donde v_t^c y v_t^i son ruidos no observables, independientes y no correlacionados serialmente.

Como proponen Mariano y Murasawa (2003), si se aproximan las tasas de crecimiento del PIB como la suma ponderada de sus expresiones de mayor frecuencia, el modelo anterior se puede reescribir en forma de espacio-estado y se puede estimar por máxima verosimilitud usando el filtro de Kalman, lo que permite solventar el problema de datos inobservados derivados de la combinación de frecuencias, el retraso en la publicación de los datos o la inexistencia para una parte de la muestra. En nuestro caso, se aproximan las tasas de crecimiento anual del PIB (CRE), \bar{y}_t^{CRE} , observables solo cuando t coincide con el cuarto trimestre de un año, a partir de sus tasas de crecimiento trimestral, y_t^{CRE} , que nunca llegamos a observar, y son inferidas mediante el filtro de Kalman. En particular, sean Y_t^{CRE} e \bar{Y}_t^{CRE} el PIB a precios constantes del periodo t, y el acumulado anual a precios constantes hasta el periodo t, tenemos que:

$$(3) \ \bar{Y}_t^{CRE} = Y_t^{CRE} + Y_{t-1}^{CRE} + Y_{t-2}^{CRE} + Y_{t-3}^{CRE}$$

o, equivalentemente,

$$(4) \ \bar{Y}_t^{CRE} = 4 \left(\frac{Y_t^{CRE} + Y_{t-1}^{CRE} + Y_{t-2}^{CRE} + Y_{t-3}^{CRE}}{4} \right)$$

Si la media aritmética de la ecuación (4) puede aproximarse a partir de la media geométrica,

$$(4) \ \bar{Y}_t^{CRE} = 4 (Y_t^{CRE} \cdot Y_{t-1}^{CRE} \cdot Y_{t-2}^{CRE} \cdot Y_{t-3}^{CRE})^{1/4}$$

entonces las tasas de crecimiento anual pueden descomponerse a partir de la media ponderada de las tasas de crecimiento trimestral. Tomando la cuarta diferencia de los logaritmos en (4) tenemos que

$$(5) \ \ln \bar{Y}_t^{CRE} - \ln \bar{Y}_{t-4}^{CRE} = 1/4 (Y_t^{CRE} + Y_{t-1}^{CRE} + Y_{t-2}^{CRE} + Y_{t-3}^{CRE}) - 1/4 (Y_{t-4}^{CRE} + Y_{t-5}^{CRE} + Y_{t-6}^{CRE} + Y_{t-7}^{CRE})$$

⁷: Véase M.B. Bacharach, "Estimating Nonnegative Matrices from Marginal Data", International Economic Review, vol 6 (1965), pp. 294-310.

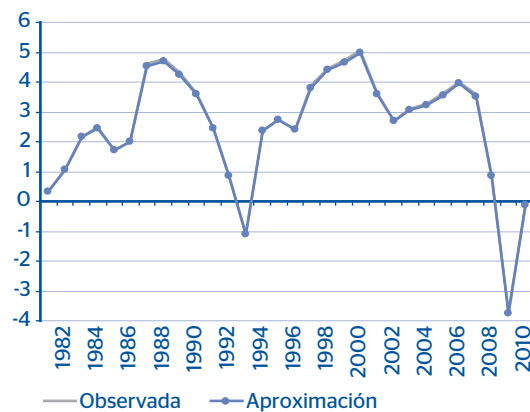
y redefiniendo estos términos como $\bar{y}_t^{CRE} = \ln \bar{Y}_t^{CRE} - \ln \bar{Y}_{t-4}^{CRE}$ e $y_t^{CRE} = \ln Y_t^{CRE} - \ln Y_{t-1}^{CRE}$ podemos reescribir (5) como sigue

$$(6) \bar{y}_t^{CRE} = 1/4 y_t^{CRE} + 2/4 y_{t-1}^{CRE} + 3/4 y_{t-2}^{CRE} + y_{t-3}^{CRE} + 3/4 y_{t-4}^{CRE} + 2/4 y_{t-5}^{CRE} + 1/4 y_{t-6}^{CRE}$$

que, como anticipábamos, descompone las tasas de crecimiento anual del PIB (CRE) a partir de la media ponderada de las tasas de crecimiento trimestral.

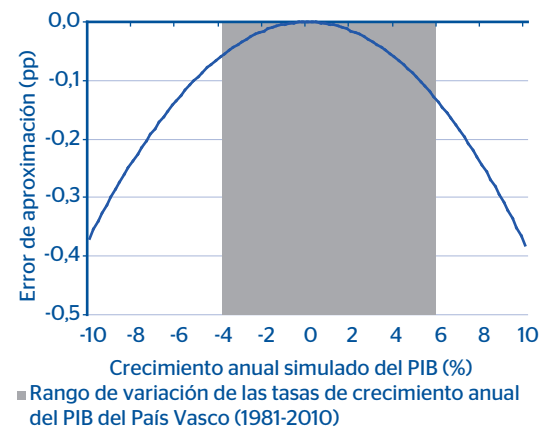
Teniendo en cuenta que para las economías regionales no se observa la tasa de crecimiento trimestral del PIB (CRE) se han realizado dos ejercicios para comprobar la bondad de ajuste de la aproximación anteriormente descrita. En el Gráfico 37 se muestran las tasas de crecimiento anual de la economía Española desde 1981 junto con la aproximación derivada a partir de la ecuación (6) utilizando los datos trimestrales de la CNTR. Por otro lado, en el Gráfico 38 se muestran los errores de la aproximación de las tasas de crecimiento anual simuladas a partir de un conjunto de 100 economías que crecen anualmente entre un rango del -10% y del 10% (esto es entre una tasa trimestral entre -2,5%, y el 2,5%). En los dos ejercicios se observa que, para tasas de crecimiento compatibles con las registradas en la economía vasca en las últimas 3 décadas (esto es, entre un -3,7% y un 5,9% anual según la CRE), los errores de la aproximación a partir de la ecuación (6) son reducidos. En particular, los resultados indican que con una tasa de crecimiento anual del 0,8% como la registrada en el País Vasco en 2010, se aproximaría una tasa tan solo 0,02pp superior.

Gráfico 37
España: crecimiento del PIB (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 38
Simulación de los errores en las tasas de crecimiento anual aproximadas a partir de las tasas trimestrales y la ecuación (6)



Fuente: BBVA Research

Una vez obtenida la descomposición anterior, se puede expresar la relación entre PIB (CRE) anual, el factor común trimestral y su factor idiosincrático (reemplazando 1 en 6),

$$(7) \bar{y}_t^{CRE} = \beta_t^{CRE} (1/4 f_t^c + 2/4 f_{t-1}^c + 3/4 f_{t-2}^c + f_{t-3}^c + 3/4 f_{t-4}^c + 2/4 f_{t-5}^c + 1/4 f_{t-6}^c) + (1/4 f_t^{y^{CRE}} + 2/4 f_{t-1}^{y^{CRE}} + 3/4 f_{t-2}^{y^{CRE}} + f_{t-3}^{y^{CRE}} + 3/4 f_{t-4}^{y^{CRE}} + 2/4 f_{t-5}^{y^{CRE}} + 1/4 f_{t-6}^{y^{CRE}})$$

de tal forma que el modelo descrito en las ecuaciones (1) y (2) se puede escribir en forma de espacio-estado y, usando el filtro del Kalman, se pueden estimar los factores inobservados, inferir el crecimiento trimestral del PIB (CRE) y hacer previsiones en tiempo real del crecimiento de trimestral de los indicadores incluidos en el modelo.

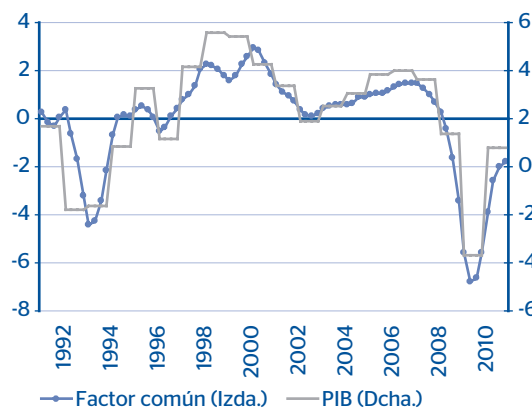
Resultados preliminares

En línea con los supuestos iniciales del modelo factorial dinámico descrito en los párrafos anteriores, el principal criterio de selección de los indicadores incluidos en la estimación es que exhiban una alta correlación con las tasas de crecimiento del PIB (CRE); el segundo criterio es que estén disponibles para un periodo muestral relativamente amplio, de forma que recojan suficiente variabilidad cíclica⁸; y, finalmente, el tercero es que el retraso de publicación respecto al trimestre al que hacen referencia no superara al de la publicación del PIB (CTA) publicado por el Eustat. Así, los indicadores de actividad y empleo utilizados en esta versión del modelo incluyen la afiliación a la Seguridad Social, el Índice de Producción Industrial, el número total de viajeros, y las exportaciones de bienes en términos reales. Adicionalmente, se incluye el PIB (CTA) publicado por Eustat que, si bien no se obtiene con una metodología homogénea a la del PIB (CRE) publicado por el INE, recoge una valiosa información relativa a la variabilidad cíclica de la economía vasca. Finalmente, se incluye el PIB trimestral del conjunto de la economía española para capturar tanto el efecto de los flujos comerciales interregionales, como la variabilidad cíclica procedente de shocks exógenos de demanda comunes con el resto de CC.AA.

Cuando se estima el modelo descrito con los datos de la economía vasca conocidos a la fecha de cierre de este informe, se puede observar en el Gráfico 39 que la evolución interanual del factor común está en concordancia con los ciclos económicos del País Vasco según las cifras registradas de crecimiento anual del PIB (CRE) publicado por el INE. Por otra parte, en el Gráfico 40 se recogen las tasas de crecimiento interanual del PIB (CTA) publicado por el Eustat y las del PIB (CRE) interpoladas por el modelo. Como se aprecia en el gráfico, a pesar de que la CRE se publica con frecuencia anual, la interpolación nos permite capturar de forma razonable la dinámica de corto plazo del PIB (CRE), estrechamente correlacionada con la del PIB (CTA), pero, que a diferencia de esta última, sí nos permite una comparación directa con los datos trimestrales registrados para el conjunto de la economía española o con los inferidos para otras CC.AA.

Gráfico 39

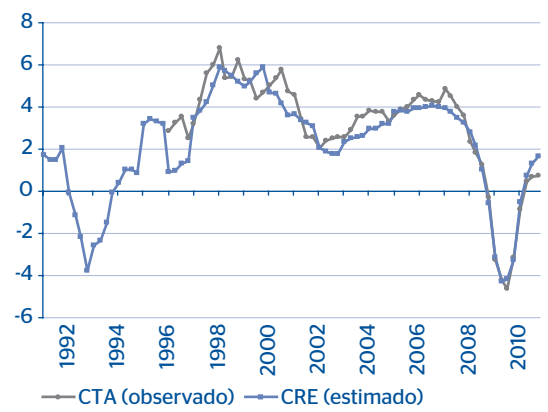
País Vasco: crecimiento anual del PIB (CRE) y evolución del factor común (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 40

País Vasco: PIB (% a/a)



Fuente: BBVA Research con datos del INE y Eustat

En el cuadro 1 se presentan las estimaciones para los coeficientes β_i de la ecuación (1) -que capturan el impacto del factor común sobre las tasas de crecimiento trimestral de cada uno de los indicadores económicos seleccionados-, junto con sus desviaciones típicas. En todos los casos, los coeficientes tienen el signo esperado⁹, mostrando el carácter procíclico de las variables autonómicas y, al mismo tiempo, la significatividad de los shocks exógenos de demanda comunes con el resto de CC.AA. junto con la exposición de la economía vasca al entorno exterior. Conviene destacar que, aunque desde una perspectiva estática las diferencias en la magnitud de los coeficientes estimados pueden ser interpretadas como una medida de las diferencias en la

8: Atendiendo a este criterio se han excluido variables como el Indicador de Actividad en el Sector Servicios (IAS) publicado por el INE que esta disponible por CC.AA solo desde 2005.

9: Excluyendo el turismo, todas las variables son estadísticamente significativas a los niveles de significatividad convencionales (entre 10% y el 1%).

capacidad predictiva de los indicadores, en un contexto de estimación en tiempo real el retraso en la publicación de los datos es particularmente relevante. En este sentido, si bien es cierto que el IPI o las exportaciones de bienes podrían potencialmente tener un mayor poder predictivo que la afiliación para el PIB del País Vasco, para un mismo periodo de referencia la última variable se publica con un mes de anterioridad a las dos primeras, aportando así una valiosa información coyuntural al modelo de forma temprana.

Cuadro 5

País Vasco: impacto del factor común en los indicadores

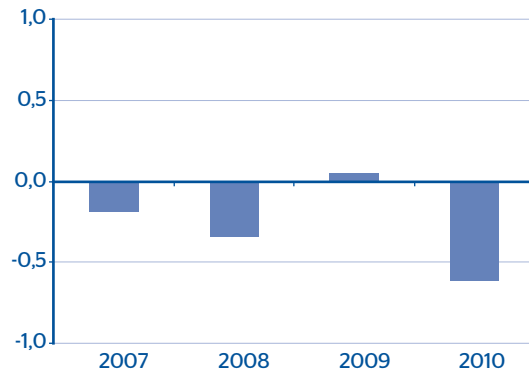
Variable	PIB (CRE)	PIB (CTA)	Afiliaciones	IPI	Exportaciones	Turismo	PIB (España)
beta	0,390 (,075)***	0,418 (,049)***	0,344 (,055)***	0,369 (,067)***	0,219 (,091)**	0,113 (,102)	0,432 (,043)***

Nota: error estándar entre parentesis. * significativo al 10%; ** significativo al 5%; *** significativo al 1%
Fuente: BBVA Research

Aunque los resultados obtenidos de los datos interpolados son satisfactorios, para examinar la capacidad predictiva del modelo se ha realizado adicionalmente un ejercicio de predicción en tiempo real. Para ello, se han creado bases de datos para los días treinta de cada mes desde diciembre de 2007 que contienen la información que se conocía en cada una de estas fechas. A continuación, se ha vuelto a estimar el modelo y se han hecho predicciones con cada una de estas bases de datos. El Gráfico 41 recoge los errores de previsión del crecimiento del PIB (CNR) para los años 2007-2010, expresados en desviaciones típicas de las series anuales conocidas hasta la fecha de la estimación¹⁰. Como se observa en el gráfico, el error en términos absolutos se sitúa en todos los casos por debajo de una desviación típica y, excluyendo el de 2010, por debajo de 0,5 desviaciones típicas, indicando que -habida cuenta de la variabilidad implícita del PIB (CRE)-, los errores de previsión son en general de una magnitud reducida. Por otra parte, el Gráfico 42 recoge, para cada trimestre desde el 1T08, el dato observado del PIB (CTA) junto con las previsiones realizadas a partir de la información conocida en: i) el último mes del trimestre anterior (*Forecast*); ii) el último mes del trimestre de referencia (*Nowcast*); y, iii) el segundo mes del trimestre siguiente (*Backcast*), que es inmediatamente anterior al de la publicación del dato de la CTA. Como se puede observar, incluso con la estimación realizada en el trimestre anterior al periodo de referencia (esto es, 6 meses antes de la publicación del dato) se captura razonablemente bien la tendencia de corto plazo del PIB (CTA), situándose el error estándar de esta previsión entorno a los 0,29pp. Asimismo, se observa cómo el ajuste de las previsiones mejora conforme se conoce más información relativa al periodo de estudio, situándose los errores estándar de las previsiones *Nowcast* y *Backcast* entorno a los 0,14pp y 0,13pp, respectivamente. En síntesis, los resultados del modelo, tanto en términos intramuestrales como en tiempo real, recogen de forma satisfactoria la evolución de la actividad económica del País Vasco. Hacia adelante, los resultados más recientes del modelo adelantan la continuidad de la recuperación de la economía vasca, si bien a un ritmo todavía relativamente moderado, que probablemente resultará en un crecimiento del PIB en torno al 1,3% para el conjunto del actual ejercicio económico.

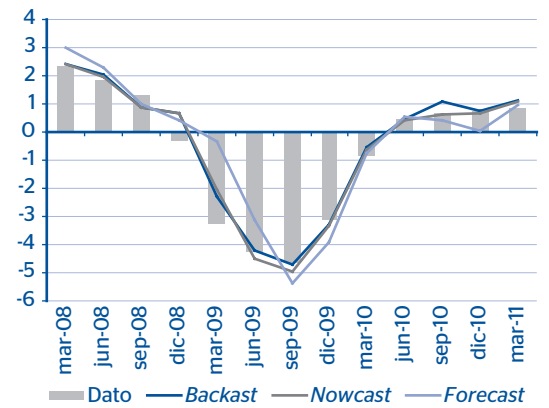
10: Para este ejercicio se ha tomado como referencia la estimación realizada con la base de datos del 30 de diciembre del año de referencia que incluye el PIB (CRE) del año anterior junto con los datos hasta el 3T del año en curso del resto de indicadores.

Gráfico 41
**País Vasco: errores de previsión
del PIB-CRE (en desviaciones típicas)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 42
País Vasco: PIB CTA (%a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Eustat

Referencias

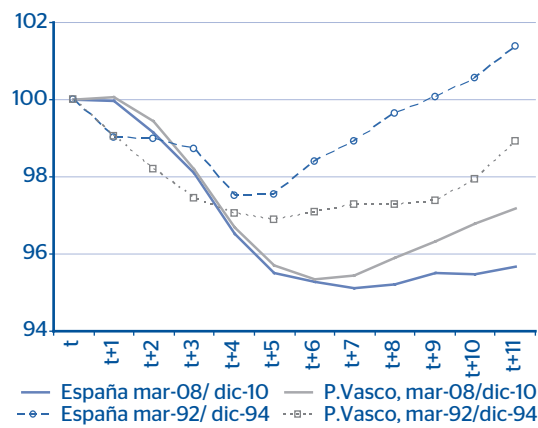
- Bacharach, M.B. (1965) "Estimating Nonnegative Matrices from Marginal Data", *International Economic Review*, 6: 294-310.
- Camacho, M., y R., Doménech (2010) "MICA-BBVA: a factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting", BBVA Economic Research Working papers, 1021.
- Camacho, M., y Pérez Quirós, G. (2009) "Introducing the Euro-STING: Short Term Indicator of euro area Growth", *Journal of Applied Econometrics*, 25: 663-694.
- Mariano, R., y Murasawa, Y. (2003) "A new coincident index of Business cycles based on monthly and quarterly series", *Journal of Applied Econometrics*, 18: 427-443.
- Stock, J., y Watson, M. (1991) "A probability model of the coincident economic indicators", en Kaja Lahiri y Geoffrey Moore editors, *Leading economic indicators, new approaches and forecasting records*. Cambridge University Press, Cambridge.

5. Crecimiento económico y desempleo en el País Vasco

La corrección de los desequilibrios en los que se encuentran inmersas las economías vasca y española –caracterizada por un desajustamiento prolongado de los sectores público y privado y por el proceso de redimensionamiento de la actividad inmobiliaria– se traduce en unas perspectivas de crecimiento económico débil. Esta evolución prevista de la economía es tanto más preocupante cuanto mayor sea la intensidad de uso del factor trabajo y, en particular, cuanto más sensible sea la tasa de desempleo al crecimiento económico. Por tanto, conocer la dinámica del desempleo y su relación con la evolución de la actividad económica resulta fundamental para comprender porqué la tasa de paro permanecerá en cifras elevadas en el corto y medio plazo.

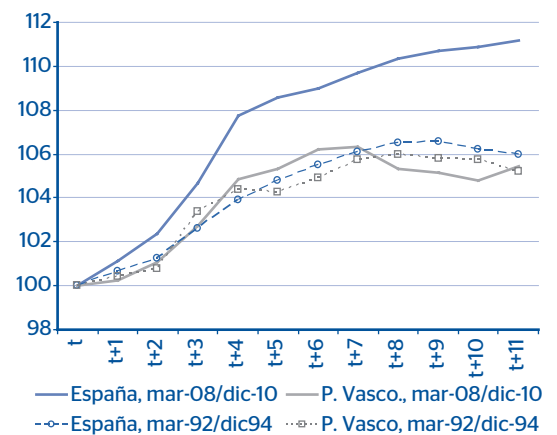
La evolución del crecimiento económico y del desempleo durante los últimos dos ciclos recesivos sugiere una menor respuesta de la tasa de paro al crecimiento del PIB en País Vasco que en el conjunto de España¹¹. Los Gráficos 43 y 44 muestran que la tasa de desempleo CVEC¹² de País Vasco aumentó ligeramente menos que la de España entre 1992 y 1994 (6,0 puntos porcentuales -pp- y 6,6 pp, respectivamente) a pesar de que la actividad económica experimentó una contracción mayor (-3,1% en País Vasco frente a -2,5% en España). La diferencia del comportamiento de la tasa de paro entre ambos territorios se ha acentuado desde comienzos de 2008. Mientras que el PIB ha caído en una magnitud similar (4,7% en País Vasco y 4,9% en España), la tasa de desempleo ha aumentado menos de la mitad en País Vasco (5,4 pp) que en España (11,2 pp).

Gráfico 43
PIB (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 44
Tasa de desempleo (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuando se consideran no solo las etapas recesivas sino también las expansivas, ampliando el periodo de análisis, se observa que la relación contemporánea entre la evolución de la tasa de desempleo y el crecimiento económico –conocida como ley de Okun¹³– es más imprecisa en País Vasco que en el conjunto de España. Así, los Gráficos 45 y 46 muestran que la correlación contemporánea entre desempleo y crecimiento es superior a 0,9 en España, mientras que en País Vasco se observa una mayor dispersión, lo que se manifiesta en una correlación ligeramente menor (0,7 desde 1T81 y 0,8 desde 1T91).

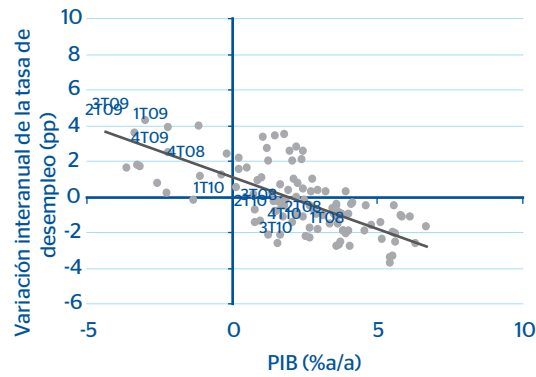
11: Con la finalidad de obtener resultados comparables, se ha optado por enlazar los datos de Contabilidad Regional de España (CRE) base 1986 con la serie homogénea 1995-2009, elaborada por el INE. A continuación, se han trimestralizado las cifras anuales a partir del modelo factorial dinámico descrito en la Sección 4 de esta publicación, preservando la consistencia agregada tanto en términos de la CRE como de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT). De este modo se dispone de series de PIB que comprenden los últimos dos ciclos recesivos de la economía vasca. Las cifras de desempleo, disponibles desde finales de la década de los 70, proceden de la EPA.

12: Corregida de variaciones estacionales y de efectos calendario.

13: Véase Belmonte y Polo (2005) para una revisión de la literatura empírica sobre la ley de Okun y de sus estimaciones para España.

Gráfico 45

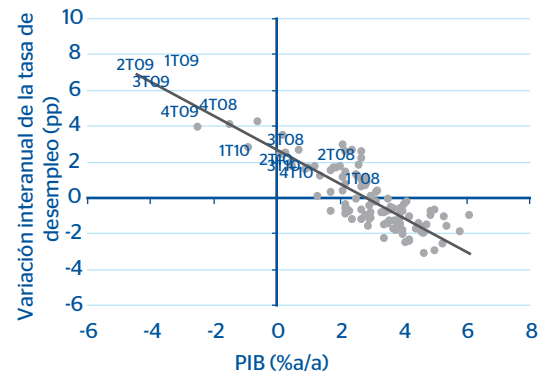
**País Vasco: crecimiento del PIB y
variación de la tasa de desempleo (1T81-4T10)**



Se ha reconstruido la tasa de desempleo entre 1981 y 2000 debido al cambio en la definición de parado en 2001
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 46

**España: crecimiento del PIB y
variación de la tasa de desempleo (1T81-4T10)**



Se ha reconstruido la tasa de desempleo entre 1981 y 2000 debido al cambio en la definición de parado en 2001
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La dispersión en torno a la recta de regresión ilustrada en los Gráficos 45 y 46 sugiere que la relación contemporánea entre desempleo y crecimiento es inestable, i. e., la respuesta de la tasa de paro a la evolución de la actividad económica -tanto en País Vasco como en España- no se ha mantenido constante a lo largo del tiempo. Para demostrarlo, se ha estimado la elasticidad de la tasa de desempleo al crecimiento del PIB utilizando una ventana móvil de 60 trimestres. Los resultados indican que si bien la respuesta contemporánea de la tasa de desempleo al crecimiento -en valor absoluto- se ha incrementado en torno a 0,2 pp durante las últimas tres décadas en ambos territorios, continúa siendo comparativamente inferior en País Vasco (véanse los Gráficos 47 y 48). Tras aumentar durante la década de los 80, la elasticidad contemporánea de la tasa de paro al PIB permaneció estable en País Vasco desde la finalización de la crisis de los años 90 hasta el desencadenamiento de la actual. Durante los primeros compases de ésta, la respuesta de la tasa de desempleo al crecimiento disminuyó significativamente -lo que contrasta con lo sucedido en el conjunto de España- convergiendo a su valor precrisis desde comienzos de 2009.

El comportamiento contracíclico de la elasticidad de la tasa de paro de País Vasco durante el año 2008 no se explica por un ajuste del margen intensivo (número de horas trabajadas)¹⁴, ni por una disminución del coste salarial por trabajador¹⁵, ni por un aumento de la probabilidad de abandono del mercado laboral entre los desempleados o por una reducción de la propensión a participar de los inactivos¹⁶. La causa hay que buscarla en la respuesta favorable del empleo, que aumentó un 0,5% en 2008 frente a una caída del 0,5% en el conjunto de España. Esta menor elasticidad de la ocupación podría tener su origen en un 'efecto atesoramiento del factor trabajo' por parte de las empresas (labour hoarding): dada la disminución -actual y prevista- de la población en edad de trabajar, las empresas pueden haber optado por retener a sus trabajadores durante los primeros compases de la crisis ante la escasez relativa de mano de obra -principalmente, cualificada- y la incertidumbre acerca de la duración del ciclo contractivo. Adicionalmente, la existencia de un mayor poder sindical en País Vasco¹⁷ y la relevancia de los expedientes de suspensión temporal de empleo¹⁸ podrían haber contribuido a acotar el ajuste de la ocupación.

14: No se observa un cambio en la jornada semanal efectiva media en País Vasco durante el inicio de la crisis actual. Los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) indican que el número de horas efectivas trabajadas por semana apenas disminuyó un 0,2% en 2008. Igualmente, el porcentaje de trabajadores afectados por medidas de reducción de jornada en relación con el total de trabajadores implicados en expedientes de regulación de empleo (EREs) fue el 0,6% en País Vasco en 2008 frente al 1,8% en el conjunto de España.

15: Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste salarial nominal por trabajador aumentó un 5,7% en País Vasco en 2008, 0,7 pp más que en España. El coste salarial por hora en País Vasco también creció por encima de lo sucedido en el conjunto del Estado español (5,8% y 4,8%, respectivamente).

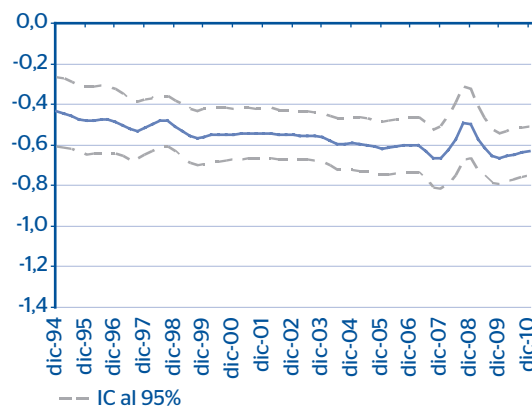
16: Los datos de flujos de la EPA muestran que la probabilidad de transitar a la inactividad desde el desempleo entre dos trimestres consecutivos no cambió en País Vasco en 2008 (en España aumento 0,1 pp), mientras que la de convertirse en parado habiendo estado inactivo tan solo cayó un punto frente a los 4,5 pp que disminuyó la de los inactivos españoles.

17: La Encuesta de Calidad de Vida en el Trabajo, elaborada por el MTIN, indica que la densidad sindical en País Vasco, i.e., el porcentaje de ocupados afiliados a un sindicato, era 3 pp superior al promedio nacional en 2008 (20,4% frente a 17,4%).

18: En 2008, el porcentaje de trabajadores temporalmente suspendidos aumentó 17,6 pp hasta alcanzar el 86,1% del total de afectados por EREs. En España, tanto el aumento del peso de los expedientes de suspensión en 2008 (15,3 pp) como su importancia relativa (70,8%) fueron significativamente inferiores.

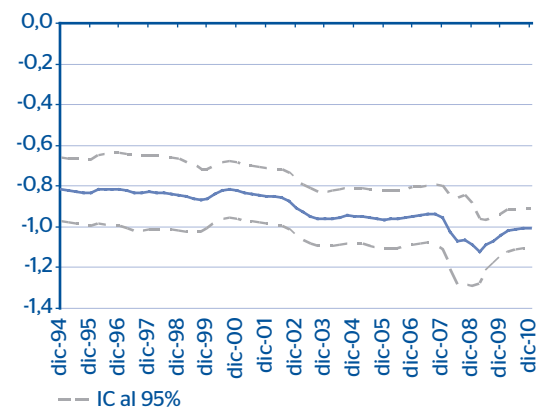
La estimación de la versión estática de la ley de Okun permitiría aproximar el umbral de crecimiento económico a partir del cual la tasa de paro comenzaría a disminuir¹⁹. Los Gráficos 49 y 50 muestran que, si la estimación de la ley de Okun estática representa la verdadera relación entre el comportamiento del PIB y del desempleo, el crecimiento que permitiría reducir la tasa de paro ha sido sistemáticamente menor en País Vasco que en España. Centrando la atención en los últimos 60 trimestres, los resultados indican que un aumento del PIB de 1 pp por encima del umbral de crecimiento del 1,7% contraería la tasa de desempleo del País Vasco en 0,6 pp; en España sería necesario crecer por encima del 2,7% para que un aumento del PIB de 1 pp redujese la tasa de desempleo en torno a 1 pp.

Gráfico 47
País Vasco: evolución de la elasticidad contemporánea de la tasa de desempleo al PIB (pp; ventana de 60 trimestres)



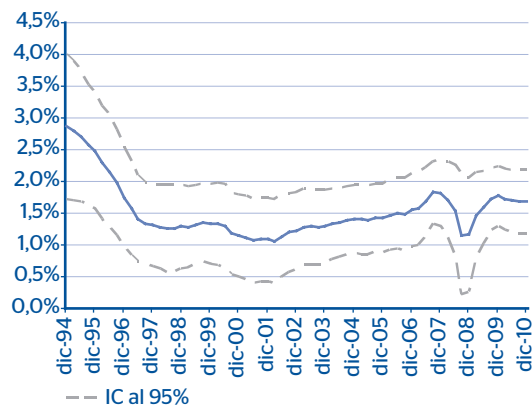
Fuente: BBVA Research

Gráfico 48
España: evolución de la elasticidad contemporánea de la tasa de desempleo al PIB (pp; ventana de 60 trimestres)



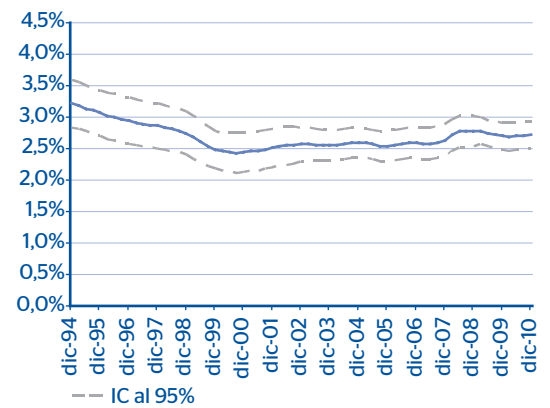
Fuente: BBVA Research

Gráfico 49
País Vasco: umbral de crecimiento necesario para reducir la tasa de desempleo (% a/a; ventana de 60 trimestres)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 50
España: umbral de crecimiento necesario para reducir la tasa de desempleo (% a/a; ventana de 60 trimestres)



Fuente: BBVA Research

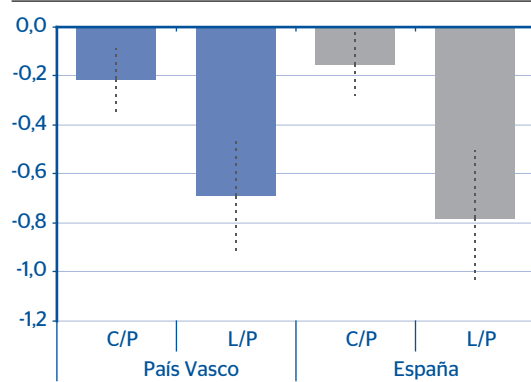
¹⁹: Sea Δy_t la tasa de crecimiento interanual del PIB en el trimestre t , Δu_t la variación interanual de la tasa de desempleo en t y ϵ_t una perturbación aleatoria. A partir de la estimación de la versión estática de la ley de Okun ($\Delta u_t = \alpha + \beta \Delta y_t + \epsilon_t$), el crecimiento económico que haría cero el aumento de la tasa de desempleo ($\Delta u_t = 0$) vendría dado por $-\hat{\alpha} / \hat{\beta}$.

La versión estática de la ley de Okun asume que los cambios en el crecimiento se transmiten contemporáneamente a la tasa de desempleo. Sin embargo, en función de la naturaleza del choque, de su predictibilidad y de su duración, tanto la oferta de trabajo como, sobre todo, la demanda pueden reaccionar con retraso, provocando que su efecto sobre la tasa de paro persista más allá del periodo en el que tiene lugar. Por ejemplo, ante una disminución de la demanda de producto, las empresas pueden no ajustar inmediatamente su nivel de ocupación si la caída es percibida como transitoria. Sólo cuando la contracción de la actividad persiste, las empresas destruyen empleo, lo que puede incrementar la tasa de desempleo si la participación laboral no cae. Paralelamente, el paro tiende a exhibir cierta inercia²⁰, por lo que las alteraciones de la tasa de desempleo persisten a lo largo del tiempo.

La estimación de la versión dinámica de la ley de Okun muestra que los cambios en el crecimiento económico afectan a la tasa de desempleo no solo durante el trimestre en curso sino también durante el siguiente²¹. Los resultados sugieren que la elasticidad de la tasa de paro al PIB en el corto plazo es similar en ambos territorios, sin embargo, la de largo plazo en País Vasco es menor (véase el Gráfico 51). También la persistencia del desempleo es comparativamente reducida en País Vasco: mientras que en el conjunto de España en torno a un 80% de los movimientos pasados en la tasa de paro se transmiten al trimestre en curso, en País Vasco este porcentaje no alcanza el 70% (véase el Gráfico 52).

Gráfico 51

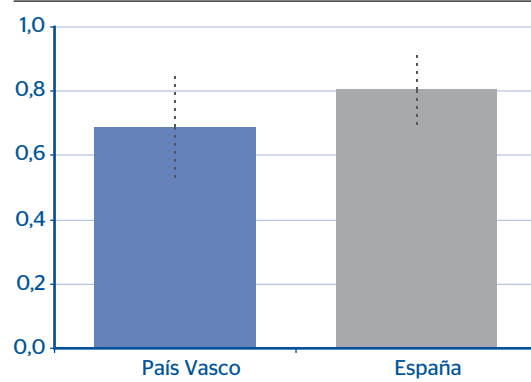
Ley de Okun dinámica*: elasticidad de la tasa de desempleo al PIB (1T90 - 4T10)



* Para País Vasco incluye 1 retardo de la variación de la tasa de desempleo y 1 del crecimiento del PIB; para España, 2 de la variación de la tasa de desempleo y 1 del crecimiento del PIB
Fuente: BBVA Research

Gráfico 52

Ley de Okun dinámica*: persistencia del desempleo (1T90 - 4T10)



* Para País Vasco incluye 1 retardo de la variación de la tasa de desempleo y 1 del crecimiento del PIB; para España, 2 de la variación de la tasa de desempleo y 1 del crecimiento del PIB
Fuente: BBVA Research

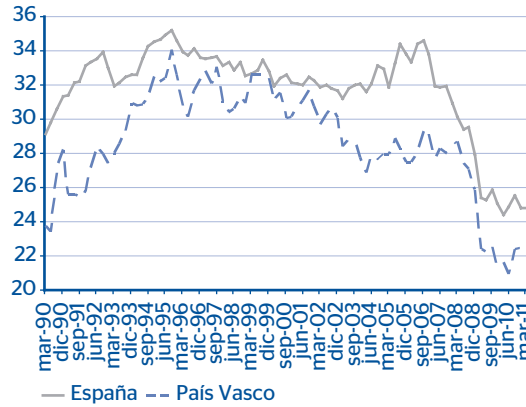
La capacidad del PIB para explicar la evolución de la tasa de desempleo de una economía puede estar condicionada por la omisión de variables relevantes. Se han contemplado dos grupos de variables que pueden contribuir a explicar la dinámica de la tasa de desempleo en País Vasco y sus diferencias con la del conjunto de España: demográficas (población nativa en edad de trabajar y tasa de dependencia) y laborales (tasa de actividad, de asalarización, de temporalidad y composición sectorial del empleo).

Como se puede observar en el Cuadro A.1 del Anexo, tan solo las tasas de temporalidad y de actividad (Gráficos 53 y 54) contribuyen a mejorar la capacidad explicativa de la ley de Okun en País Vasco, si bien únicamente la participación laboral tiene efectos significativos sobre la evolución de la tasa de paro en el medio plazo.

20: Véase Andrés et al. (1998) para una explicación de los determinantes de la persistencia del desempleo en España y Jimeno y Bentolila (1998) para un análisis de las diferencias regionales.

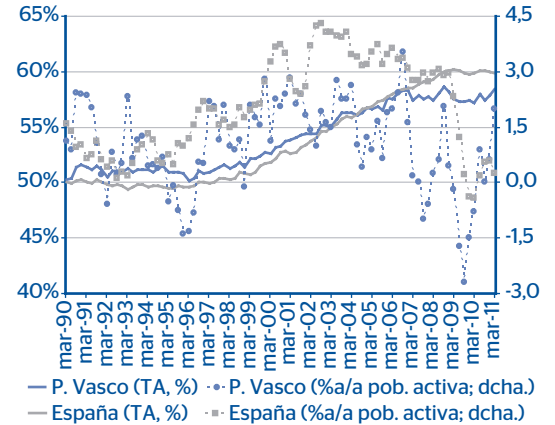
21: Los resultados detallados de las estimaciones se encuentran en el Anexo.

Gráfico 53
Tasa de temporalidad
(% sobre el total de asalariados)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

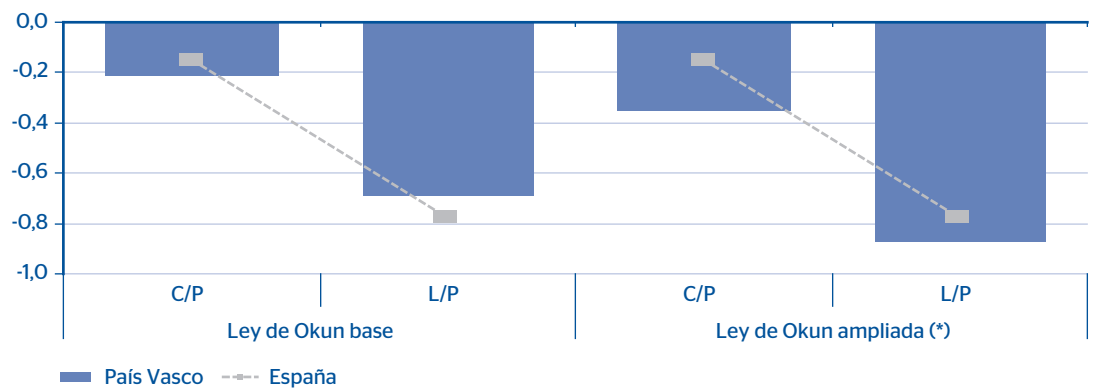
Gráfico 54
Tasa de actividad*
y crecimiento de la población activa



* Población activa/Población de 16 y más años (%)
Fuente: BBVA Research e INE

Los resultados indican que a pesar de la existencia de una correlación contemporánea negativa entre temporalidad y desempleo –debido al papel jugado por la contratación temporal como catalizadora de los procesos de creación y destrucción de empleo en España desde comienzos de la década de los 90- el efecto acumulado a lo largo del tiempo es nulo. El motivo es que aumentos de la temporalidad durante el trimestre en curso incrementan la tasa de desempleo futura en la misma cuantía en la que reducen la tasa de desempleo presente. Por el contrario, cambios de la propensión a participar en el mercado laboral se traducen en variaciones de la tasa de paro en el mismo sentido, tanto en el corto como en el medio plazo. Cuando se considera la evolución de la tasa de actividad, la elasticidad de la tasa de desempleo al crecimiento aumenta –en valor absoluto- en el corto y en el largo plazo, aproximándose a la española (véase el Gráfico 55). Por tanto, la menor tasa de participación de los residentes en el País Vasco durante el último ciclo recesivo explica gran parte de las diferencias con España en cuanto a la respuesta de la tasa de desempleo al crecimiento económico en el largo plazo²².

Gráfico 55
País Vasco: elasticidad de la tasa de desempleo al PIB (1T90-4T10)



(*) Para País Vasco incluye 1 retardo de la variación de la tasa de desempleo, 1 del crecimiento del PIB y los cambios de la tasa de actividad hasta t+2; para España, la ley de Okun ampliada coincide con la base e incluye 2 retardos de la variación de la tasa de desempleo y 1 del PIB
Fuente: BBVA Research

22: Knotek II (2007) postula la importancia del envejecimiento de la población como determinante de la evolución de la ley de Okun en EE.UU. Por su parte, Pérez, Rodríguez y Usabiaga (2003) resaltan la diferencia en la propensión a participar en el mercado laboral entre Andalucía y España como variable explicativa de la distinta elasticidad de la tasa de desempleo al ciclo.

En síntesis, el menor deterioro relativo del desempleo en el País Vasco durante el último ciclo recesivo no se explica por la existencia de diferencias en la sensibilidad de la tasa de paro al crecimiento económico, sino por el comportamiento procíclico de la población activa, que atenuó los efectos de la destrucción de empleo sobre la tasa de desempleo. Si la estructura demográfica del País Vasco y la propensión a participar en el mercado laboral de sus habitantes no experimentan cambios significativos en comparación con lo observado durante las últimas dos décadas, la tasa de paro disminuirá antes y con mayor intensidad que en el conjunto de España, incluso aunque el crecimiento previsto en el corto y medio plazo sea débil. Con todo, la evolución futura del desempleo dependerá del grado de ambición en la creación de instituciones (en particular, de la reforma de la negociación colectiva) y de la efectividad de las medidas de dinamización del mercado laboral aprobadas durante el último año.

Referencias

Andrés, J., Bean, C.R., O. J. Blanchard, J. F. Jimeno, E. Malinvaud, A. Revenga, G. Saint-Paul, D. J. Snower, R. Solow, D. Taguas y L. Toharia (1995). *Spanish Unemployment: Is there a Solution?* CEPR. Londres.

Belmonte, A. y Polo, C. (2005): "Formulaciones de la ley de Okun y resultados para España". En Sebastián, C., J. Pérez y P. Tedde (coordinadores): *Estudios en homenaje a Luis Ángel Rojo: políticas, mercados e instituciones económicas*. Vol. 1, 263-294. Editorial Complutense. Madrid.

Jimeno, J. F. y Bentolila, S. (1998): "Regional unemployment persistence (Spain, 1976-1994)", *Labour Economics*, vol. 5(1), 25-51.

Knotek II, E. S. (2007): "How Useful Is Okun's Law?", Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, fourth quarter, 92(4), 73-103.

Pérez, J. J., Rodríguez, J. y Usabiaga, C. (2003): "Análisis dinámico de la relación entre ciclo económico y ciclo del desempleo: una aplicación regional", *Investigaciones regionales*, Nº. 2, 141-164.

Anexo

Cuadro 6
País Vasco: estimaciones de la ley de Okun ampliada (1T90-4T10)

Variable		Ley de Okun estática	Ley de Okun dinámica (1)	(1)+var. población nativa 16-64	(1)+tasa de dependencia	(1)+var. empleo cta. propia	(1)+var. tasa temporalidad	(1)+var. tasa actividad	(1)+var. peso construcción	(1)+var. peso sector primario	Ley de Okun dinámica ampliada
PIB (%a/a)	[a]	-0,659 (0,000)	-0,636 (0,000)	-0,612 (0,000)	-0,685 (0,000)	-0,633 (0,000)	-0,533 (0,000)	-0,620 (0,000)	-0,640 (0,000)	-0,656 (0,000)	-0,620 (0,000)
PIB (%a/a) (t-1)	[b]		0,421 (0,000)	0,360 (0,020)	0,411 (0,009)	0,419 (0,000)	0,305 (0,040)	0,266 (0,060)	0,421 (0,000)	0,441 (0,000)	0,266 (0,060)
[a]+[b]	[a]+[b]		-0,215 (0,002)	-0,252 (0,001)	-0,274 (0,001)	-0,214 (0,002)	-0,228 (0,001)	-0,355 (0,000)	-0,218 (0,002)	-0,215 (0,001)	-0,355 (0,000)
	L/P		-0,689 (0,000)	-0,734 (0,000)	-0,785 (0,000)	-0,692 (0,000)	-0,708 (0,000)	-0,872 (0,000)	-0,704 (0,000)	-0,679 (0,000)	-0,872 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-1)			0,688 (0,000)	0,657 (0,000)	0,651 (0,000)	0,691 (0,000)	0,678 (0,000)	0,593 (0,000)	0,690 (0,000)	0,683 (0,000)	0,593 (0,000)
Variación del peso de la población nativa 16-64 años				-0,312 (0,200)							
Variación de la tasa de dependencia	[c]				0,724 (0,783)						
Variación de la tasa de dependencia (t-1)	[d]				-6,271 (0,129)						
Variación de la tasa de dependencia (t-2)	[e]				5,219 (0,054)						
	[c]+[d]+[e]				-0,328 (0,522)						
Variación del peso del empleo por cta. propia						0,048 (0,540)					
Variación de la tasa de temporalidad	[f]						-0,191 (0,010)				
Variación de la tasa de temporalidad (t-1)	[g]						0,185 (0,010)				
	[f]+[g]						-0,006 (0,904)				

Continúa en la página siguiente

El Servicio de Estudios
 del Grupo BBVA

Cuadro 1 (cont)

País Vasco: estimaciones de la ley de Okun ampliada (1T90-4T10)

Variable	Ley de Okun estática	Ley de Okun dinámica (1)	(1)+var. población nativa 16-64	(1)+tasa de dependencia	(1)+var. empleo cta. propia	(1)+var. tasa temporalidad	(1)+var. tasa actividad	(1)+var. peso construcción	(1)+var. peso sector primario	Ley de Okun dinámica ampliada
Variación de la tasa de actividad [h]							0,109			0,109
							(0,580)			(0,580)
Variación de la tasa de actividad (t-1) [i]							0,150			0,150
							(0,500)			(0,500)
Variación de la tasa de actividad (t-2) [j]							0,455			0,455
							(0,020)			(0,020)
[h]+[i]+[j]							0,714			0,714
							(0,000)			(0,000)
Variación del peso del empleo en construcción								0,046		
								(0,710)		
Variación del peso del empleo en el sector primario [k]									0,320	
									(0,250)	
Variación del peso del empleo en el sector primario (t-1) [l]									-0,827	
									(0,010)	
Variación del peso del empleo en el sector primario (t-2) [m]									0,875	
									(0,000)	
[k]+[l]+[m]									0,368	
									(0,131)	
Constante	0,011 (0,000)	0,004 (0,020)	0,003 (0,050)	0,007 (0,060)	0,004 (0,020)	0,004 (0,010)	0,004 (0,010)	0,004 (0,020)	0,004 (0,010)	0,004 (0,010)
# observaciones	80	80	80	78	80	79	80	80	80	80
R2	0,693	0,838	0,842	0,850	0,839	0,856	0,867	0,839	0,861	0,867
R2 ajustado	0,689	0,832	0,833	0,837	0,831	0,847	0,856	0,830	0,850	0,856
AIC	-491,525	-538,924	-538,659	-523,071	-537,336	-536,566	-548,768	-537,068	-545,123	-548,768
SBIC	-486,761	-529,396	-526,748	-506,574	-525,426	-522,349	-532,094	-525,158	-528,449	-532,094

 p-valor entre paréntesis
 Fuente: BBVA Research

El Servicio de Estudios
 del Grupo BBVA

Cuadro 7

España: estimaciones de la ley de Okun ampliada (1T90-4T10)

Variable		Ley de Okun estática	Ley de Okun dinámica (1)	(1)+var. población nativa 16-64	(1)+tasa de dependencia	(1)+var. empleo cta. propia	(1)+var. tasa temporalidad	(1)+var. tasa actividad	(1)+var. peso construcción	(1)+var. peso sector primario	Ley de Okun dinámica
PIB (% a/a)	[a]	-0,991 (0,000)	-0,452 (0,000)	-0,453 (0,000)	-0,454 (0,000)	-0,428 (0,000)	-0,310 (0,000)	-0,507 (0,000)	-0,413 (0,000)	-0,452 (0,000)	-0,452 (0,000)
PIB (% a/a) (t-1)	[b]		0,302 (0,000)	0,280 (0,010)	0,267 (0,007)	0,279 (0,000)	0,206 (0,030)	0,379 (0,000)	0,273 (0,000)	0,302 (0,000)	0,302 (0,000)
	[a]+[b]		-0,150 (0,022)	-0,173 (0,016)	-0,187 (0,008)	-0,149 (0,022)	-0,104 (0,104)	-0,127 (0,052)	-0,140 (0,032)	-0,150 (0,024)	-0,150 (0,022)
	L/P		-0,777 (0,000)	-0,829 (0,000)	-0,846 (0,000)	-0,721 (0,000)	-0,719 (0,001)	-0,912 (0,000)	-0,679 (0,002)	-0,774 (0,000)	-0,777 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-1)	[d]		1,289 (0,000)	1,264 (0,000)	1,245 (0,000)	1,292 (0,000)	1,295 (0,000)	1,316 (0,000)	1,215 (0,000)	1,289 (0,000)	1,289 (0,000)
Variación de la tasa de paro (t-2)	[e]		-0,482 (0,000)	-0,473 (0,000)	-0,465 (0,000)	-0,499 (0,000)	-0,441 (0,000)	-0,456 (0,000)	-0,421 (0,000)	-0,483 (0,000)	-0,482 (0,000)
	[d]+[e]		0,806 (0,000)	0,792 (0,000)	0,779 (0,000)	0,793 (0,000)	0,855 (0,000)	0,860 (0,000)	0,795 (0,000)	0,806 (0,000)	0,806 (0,000)
Variación del peso de la población nativa 16-64 años				-0,068 (0,430)							
Variación de la tasa de dependencia					-0,329 (0,158)						
Variación del peso del empleo por cta. propia						0,193 (0,110)					
Variación de la tasa de temporalidad	[f]						-0,298 (0,000)				
Variación de la tasa de temporalidad (t-1)	[g]						0,276 (0,000)				
	[f]+[g]						-0,022 (0,586)				
Variación de la tasa de actividad	[i]							1,352 (0,000)			
Variación de la tasa de actividad (t-1)	[j]							-1,251 (0,000)			
	[i]+[j]							0,101 (0,360)			
Variación del peso del empleo en construcción	[k]								-0,565 (0,000)		

Continúa en la página siguiente

El Servicio de Estudios
 del Grupo BBVA

Cuadro 2 (cont.)

España: estimaciones de la ley de Okun ampliada (1T90-4T10)

Variable	Ley de Okun estática	Ley de Okun dinámica (1)	(1)+var. población 16-64	(1)+tasa de dependencia	(1)+var. empleo cta. propia	(1)+var. tasa temporalidad	(1)+var. tasa actividad	(1)+var. peso construcción	(1)+var. peso sector primario	Ley de Okun dinámica
Variación del peso del empleo en[] construcción (t-1)								0,461		
								(0,020)		
[k]+[l]								-0,104		
								(0,454)		
Variación del peso del empleo en el sector prim.									0,011	
									(0,950)	
Constante	0,027 (0,000)	0,004 (0,020)	0,004 (0,020)	0,006 (0,007)	0,004 (0,010)	0,003 (0,120)	0,003 (0,060)	0,004 (0,030)	0,004 (0,030)	0,004 (0,020)
# observaciones	80	80	80	80	80	79	80	80	80	80
R2	0,859	0,967	0,967	0,968	0,968	0,971	0,977	0,971	0,967	0,967
R2 ajustado	0,858	0,965	0,965	0,966	0,966	0,969	0,975	0,969	0,965	0,965
AIC	-526,577	-636,857	-635,547	-637,023	-637,680	-633,897	-660,610	-642,970	-634,861	-636,857
SBIC	-521,813	-624,947	-621,255	-622,731	-623,388	-617,311	-643,935	-626,296	-620,569	-624,947

 p-valor entre paréntesis
 Fuente: BBVA Research

6. Encuesta de Actividad Económica BBVA: tomando el pulso a Euskadi

En el segundo trimestre de 2010, BBVA Research comenzó a realizar una encuesta en la red de oficinas BBVA de la Territorial Norte, que engloba al País Vasco y otras cuatro Comunidades Autónomas del norte de España. Esta encuesta de la Actividad Económica, acorde a un modelo que tradicionalmente se venía realizando sólo en algunas Territoriales, especialmente en Cataluña y que se está expandiendo, progresivamente, a toda la red de oficinas BBVA en España.

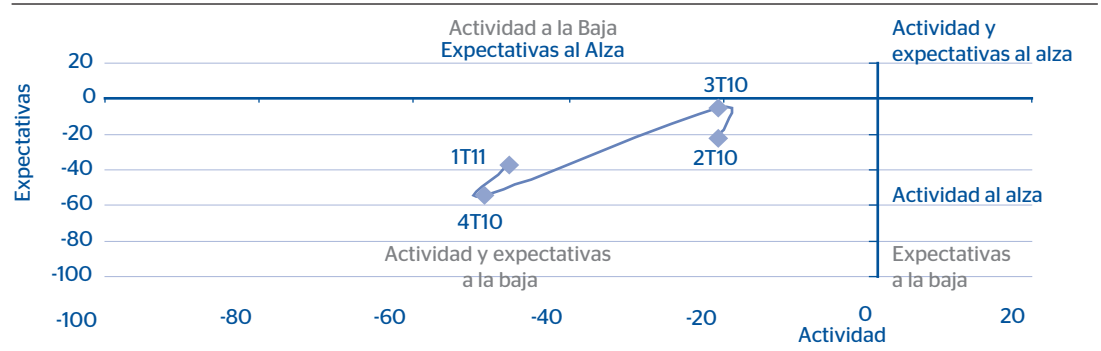
Las encuestas, con el formato de una encuesta de clima, analizan la actividad económica en el entorno de cada oficina. Las respuestas se ponderan, en el caso de Euskadi, por la importancia relativa de los diversos sectores en cada territorio histórico y de la oficina según su volumen de negocio.

Con el lanzamiento de esta encuesta trimestral se pretende obtener una herramienta de análisis que permita contar con información actual y recurrente sobre la evolución de los principales indicadores económicos del País Vasco, a través de la opinión de directores y gestores de oficina. La distribución sobre el terreno, la amplitud de la red y el conocimiento que ésta tiene de su entorno facilita la obtención de resultados de elevado valor. La serie temporal con la que se cuenta en Euskadi es aún corta, pero los resultados de otras territoriales confirman la eficacia de esta herramienta para replicar la evolución de los principales indicadores económicos en cada región, una vez que su utilización se consolida en el tiempo.

Los últimos datos recogidos en las encuestas al cierre de esta revista son los correspondientes al primer trimestre de 2011 y los resultados muestran que la percepción tanto sobre la situación como respecto a las perspectivas de la economía se mantiene pesimista, aunque algo menos negativa que en el cuarto trimestre de 2010, cuando se produjo un deterioro significativo coincidiendo con el incremento de las tensiones sobre la deuda soberana como consecuencia de la incertidumbre alrededor del programa de rescate irlandés. El Gráfico 56 muestra este comportamiento a través de la evolución de los indicadores de la percepción sobre Actividad y Expectativas, contruidos a partir del saldo neto de respuestas extremas.

Gráfico 56

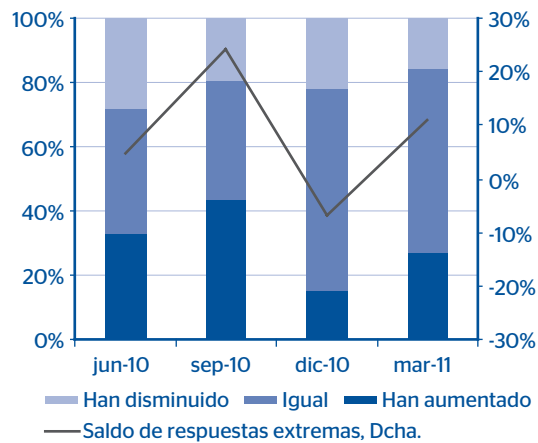
País Vasco: actividad y expectativas



Fuente: BBVA

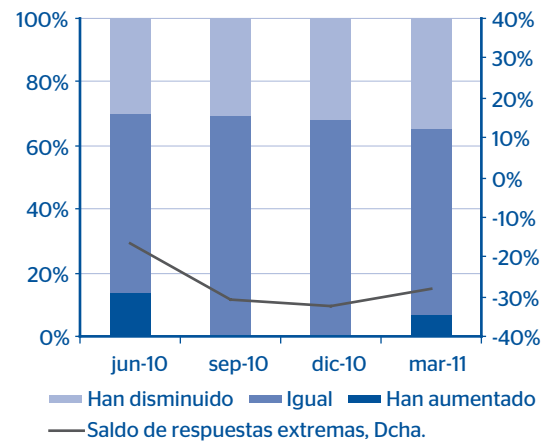
Pese a que en el agregado la encuesta refleja las dificultades por las que está pasando la economía vasca, también pone de manifiesto el distinto comportamiento de algunos sectores. Así, a diferencia de lo que se observa en el gráfico anterior, donde la percepción sobre el estado y expectativas de la economía continúa siendo mala, las respuestas sobre la actividad de los sectores dedicados a satisfacer la demanda externa han venido reflejando cuando menos un entorno de estabilidad y en algunos trimestres incluso un sentimiento de mejora. A pesar de lo anterior, las perspectivas sobre la recuperación del empleo en el sector industrial se mantienen en terreno negativo, lo que implica que a pesar del soporte que supone el sector exportador, continúa pesando sobre la creación neta de puestos de trabajo el ajuste de la demanda interna en la economía española.

Gráfico 57
País Vasco: exportaciones



Fuente: BBVA

Gráfico 58
País Vasco: empleo industrial



Fuente: BBVA

Cuadro 8
Resumen de Encuestas de Actividad Económica

País Vasco (% de respuestas)	1er trimestre 2011			Saldo(*)
	Aumenta	Estable	Baja	
Actividad Económica	9	34	57	-48
Perspectiva para el próximo trimestre	11	41	48	-38
Producción industrial	5	42	52	-47
Cartera de pedidos	8	40	52	-43
Nivel de estocs	2	57	40	-38
Inversión en el sector primario	2	70	28	-26
Inversión industrial	7	58	35	-28
Inversión en servicios	7	43	51	-44
Nueva construcción	5	36	59	-55
Empleo industrial	7	30	63	-56
Empleo en construcción	9	44	46	-37
Empleo en servicios	2	29	69	-67
Precios	6	39	55	-49
Ventas	4	36	59	-55
Turismo	20	60	20	0
Exportaciones	27	57	16	11

(*) Saldo de respuestas extremas
Fuente: BBVA

7. Cuadros

Cuadro 9

España y UEM: previsiones macroeconómicas

(Tasas anuales, %)	2008		2009		2010		2011		2012	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo de los hogares	-0,6	0,4	-4,3	-1,1	1,3	0,7	0,4	1,1	0,9	1,3
Consump AA.PP.	5,8	2,3	3,2	2,5	-0,7	0,7	-1,1	0,2	-0,3	0,1
FBCF	-4,8	-1,0	-16,0	-11,3	-7,5	-0,8	-3,8	1,8	2,4	2,7
Equipo y otros productos	-2,5	1,1	-24,5	-15,0	1,9	3,4	2,6	3,2	4,9	3,2
Construcción	-5,9	-2,2	-11,9	-7,2	-11,1	-3,7	-7,7	-1,2	1,2	0,8
Vivienda	-10,7	-4,7	-24,5	-10,3	-16,5	-2,9	-7,5	-0,3	3,6	0,7
Demanda nacional (*)	-0,6	0,3	-6,4	-3,3	-1,1	0,8	-0,9	1,1	1,0	1,3
Exportaciones	-1,1	0,7	-11,6	-13,1	10,3	10,6	10,6	7,1	6,2	5,0
Importaciones	-5,3	0,6	-17,8	-11,8	5,5	8,7	3,7	5,7	3,6	4,9
Saldo exterior (*)	1,5	0,1	2,7	-0,8	1,0	0,9	1,7	0,7	0,6	0,2
PIB pm (% a/a)	0,9	0,3	-3,7	-4,0	-0,1	1,7	0,9	1,7	1,6	1,5
Pro-memoria										
PIB sin inversión en vivienda	2,0	0,6	-1,9	-3,7	0,9	1,9	1,3	1,8	1,5	1,5
PIB sin construcción	2,3	0,6	-2,1	-3,7	1,7	2,3	2,1	2,1	1,6	1,5
Empleo total (EPA)	-0,5	0,9	-6,8	-1,8	-2,3	-0,4	-0,7	0,5	0,8	0,8
Tasa de paro (% Activos)	11,3	7,6	18,0	9,5	20,1	10,0	20,8	9,7	20,5	9,3
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-9,7	-1,1	-5,5	-0,7	-4,5	-0,5	-2,9	0,0	-2,4	0,2
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-4,2	-2,0	-11,1	-6,3	-9,2	-6,0	-6,0	-4,4	-4,4	-3,7
IPC media anual	4,1	3,3	-0,3	0,3	1,8	1,6	2,9	2,7	1,3	1,6

Fecha de cierre: 23 de junio de 2011.

(*) contribuciones al crecimiento del PIB.

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Cuadro 10

Previsiones macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Tasas anuales, %)	2008	2009	2010	2011	2012
Estados Unidos	0,4	-2,6	2,9	3,0	2,7
UEM	0,3	-4,1	1,7	1,7	1,5
Alemania	0,7	-4,7	3,5	2,7	2,0
Francia	0,1	-2,5	1,5	1,7	1,6
Italia	-1,3	-5,1	1,1	1,0	1,0
España	0,9	-3,7	-0,1	0,9	1,6
Reino Unido	-0,1	-4,9	1,3	1,4	1,6
América Latina*	5,3	-1,1	6,6	4,6	4,4
México	1,5	-6,1	5,5	4,7	3,8
EAGLES **	6,6	3,5	8,3	6,9	6,9
Turquía	0,7	-4,7	8,1	4,6	4,8
Asia Pacífico	5,6	3,8	8,0	6,4	6,7
China	9,6	9,2	10,3	9,4	9,1
Asia (ex. China)	3,0	0,2	6,5	4,3	5,1
Mundo	3,0	-0,6	4,9	4,4	4,4

Fecha de cierre: 23 de junio de 2011.

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

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

Fuente: BBVA Research

Cuadro 11

Previsiones macroeconómicas: tipo de cambio (promedio)

Dólares (\$) por moneda nacional	2008	2009	2010	2011	2012
Estados Unidos (EUR por USD)	0,68	0,72	0,76	0,73	0,75
UEM	1,47	1,39	1,33	1,37	1,33
Reino Unido	1,82	1,56	1,55	1,64	1,66
China	6,95	6,83	6,77	6,46	6,14

Fecha de cierre: 23 de junio de 2011.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 12

Previsiones macroeconómicas: tipos de interés a 10 años (promedio)

	2008	2009	2010	2011	2012
Estados Unidos	3,6	3,2	3,2	3,7	4,2
UEM	4,0	3,3	2,8	3,4	3,6

Fecha de cierre: 23 de junio de 2011.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 13

Previsiones macroeconómicas: tipos de interés oficiales (fin de periodo)

	2008	2009	2010	2011	2012
Estados unidos (EUR por USD)	0,61	0,25	0,25	0,25	1,25
UEM	2,73	1,00	1,00	1,50	2,00
China	5,31	5,31	5,81	6,81	7,31

Fecha de cierre: 23 de junio de 2011.

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

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

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

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

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

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

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

Miguel Pérez
+34 91 374 75 28
m.perezvillaseca@bbva.com

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

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

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

Europa
Miguel Jiménez
+34 91 537 37 76
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador
agustin.garcia@bbva.com
+34 91 374 79 38

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economías Emergentes:
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
China
Daxue Wang
daxue.wang@bbva.com.hk
India
Sumedh Deorukhkar
deorukhkar@grupobbva.com

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl
Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar
Chile
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl
Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com.co
Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe
Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

México
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com
Análisis Macro México
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

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

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com
Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

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

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com
Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com
Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Áreas Globales:
Escenarios Económicos
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com
Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com
Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Market & Client Strategy:
Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com
Crédito Global
Javier Serna
Javier.Serna@bbvauk.com
Tipos de Interés, Divisas y
Materias Primas
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com