

Situación País Vasco Zertan den Euskadi

Bilbao, 7 de octubre de 2014

The bottom half of the slide features a decorative graphic consisting of seven horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a very light sky blue at the bottom to a dark navy blue at the top.

Mensajes principales

- 1 El crecimiento global continuará,** aunque la recuperación está siendo más moderada en comparación histórica
- 2 En España se modera el crecimiento en 3T2014 pero se acelerará en 2015,** apoyado en políticas monetarias y fiscales más expansivas, aunque con riesgos sobre la composición del crecimiento y la cuenta corriente
- 3 La economía vasca recupera el crecimiento en 2014 y lo acelerará en 2015.** El apoyo del sector exterior es clave para apuntalar una recuperación facilitada por los menores desequilibrios internos
- 4 Las reformas están teniendo un efecto positivo sobre la economía.** Sin embargo, el esfuerzo puede y debe ser mayor para que la recuperación sea más intensa, sostenible y duradera.

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

País Vasco acelera el crecimiento

Sección 4

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora y aumentar el crecimiento potencial

Sección 1

A pesar de surgir eventos de riesgo geopolítico ...

Índice de tensiones financieras BBVA Research

Fuente: BBVA Research



Tanto los indicadores financieros como los de actividad envían señales consistentes con un escenario favorable al crecimiento ...

... a pesar del surgimiento de factores de riesgo geopolítico ...

... que, por el momento, no han alterado las expectativas de crecimiento mundial.

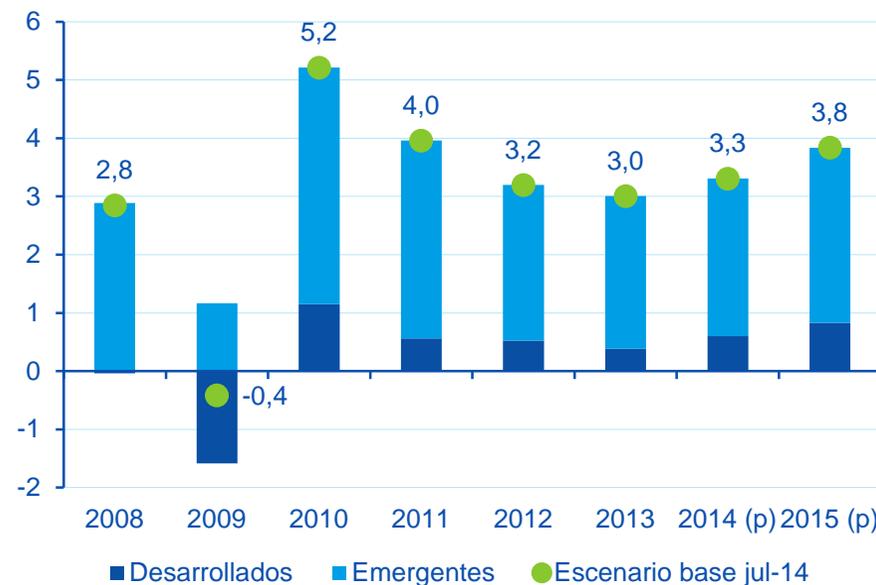
Sección 1

... el escenario más probable es de crecimiento

- 1 El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, EEUU y la eurozona, mientras que se espera una suave desaceleración en China**
- 2 El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED maneja bien la recuperación, pero **umentan los riesgos geopolíticos y de actividad en la UEM****
- 3 El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, puede suponer un freno a la recuperación a medio plazo**

Crecimiento global del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Sección 1

Economía mundial: situación actual y mapa de riesgos

Economía mundial

- Aceleración del comercio internacional
- Asia: Sin sorpresas. Datos mixtos en China. Desaceleración en Japón
- América Latina: revisión a la baja en todos los países, salvo México (=) y Colombia (↑)
- Riesgos geopolíticos en Oriente Medio, salida de la Fed, ajuste en China, estancamiento UEM

EE.UU.

- Sorpresa positiva en PIB 2T y empleo, sin efectos en i_{pzo} . 3T consistente con escenario base
- Sesgo en *forward guidance* con la idea de preparar la subida de tipos 1S2015
- CBO: mejora previsiones fiscales, deuda estabilizada en 100% del PIB
- Escenario de bajos tipos de interés a largo y menor crecimiento potencial (*secular stagnation*)

UEM

- Estancamiento del PIB en 2T, PMIs, confianzas y expectativas inflación a la baja
- Tipos de interés a la baja, compresión de primas de riesgo, depreciación FX 1,26\$/€ ¿< 1,22?
- Riesgos geopolíticos Ucrania, sanciones a Rusia
- Atentos al BCE: TLTRO, ABS, *forward guidance*, ST+AQR. QE sigue sin ser escenario central

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

País Vasco acelera el crecimiento

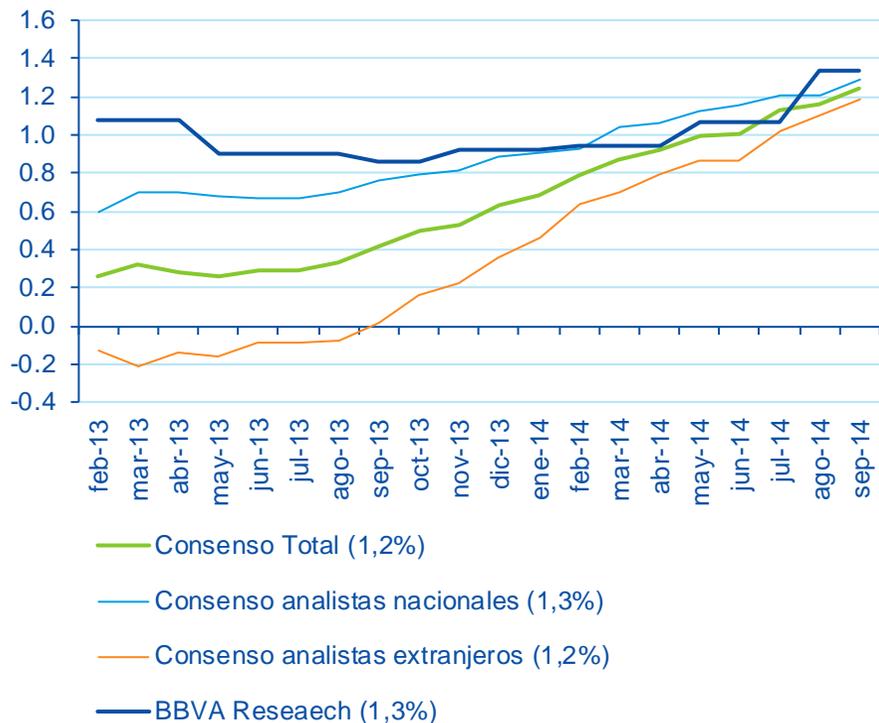
Sección 4

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora y aumentar el crecimiento potencial

Sección 2
Se han revisado al alza las previsiones de crecimiento

España: previsiones de crecimiento para 2014

(%)
Fuente: BBVA Research a partir de Consensus Forecasts



Existe un consenso creciente acerca de la mejora en las perspectivas de crecimiento para la economía española

Previsión de crecimiento del PIB del 1,3% en 2014 y del 2,3% en 2015, aunque con sesgos a la baja por la incertidumbre en la UEM

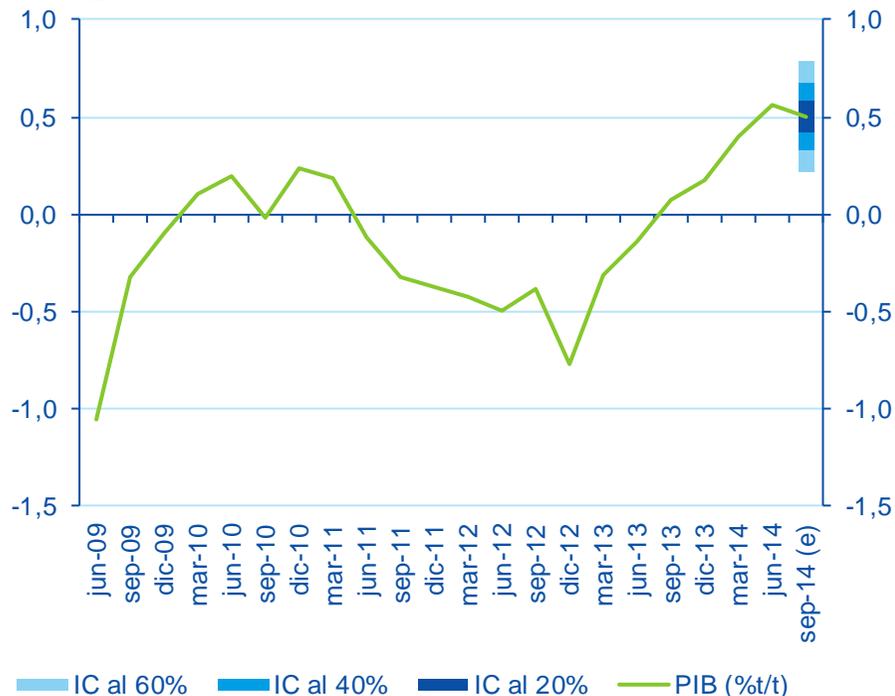
La mejora alcanza las 6 décimas acumuladas en 2014 y 2015

Sección 2

La expansión continúa durante el tercer trimestre ...

España: Crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

Fuente: BBVA Research



El PIB encadena ya 4 trimestres consecutivos de crecimiento (0,6%) ...

... por la mejora de la demanda interna, especialmente la privada, y a pesar del estancamiento de las exportaciones netas

La tendencia en los datos del 3T14 apunta a moderación del ritmo de expansión, hasta el 0,4% o el 0,5%

Sección 2

... y se acelerará en 2015, creciendo al menos un 2%

Exportaciones (>6%)

- Depreciación del euro
- Mejora del comercio internacional
- Una parte de la desaceleración europea será transitoria: 2015 mejor que 2014

Inversión M y BE (>7%)

- La inversión en M y BE representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico)
- Consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

BCE y crédito

- Política monetaria más expansiva, que ha reducido tipos de interés a mínimos
- Aumento de la demanda de crédito en unos 50 mil millones en los próximos años
- Flujos de nuevo crédito (a/a 7M2014): +12,4% (empresas<1m) +12,1% (particulares)

Política fiscal

- La reducción impositiva alcanzará 9 mil M€ entre 2015 y 2016
- Aumentará la demanda interna e importaciones, atenuando el efecto en PIB: +0,3% (2015)
- La mejora cíclica y el cumplimiento de los objetivos en 2014 facilitan la consolidación fiscal

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

País Vasco acelera el crecimiento

Sección 4

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora y aumentar el crecimiento potencial

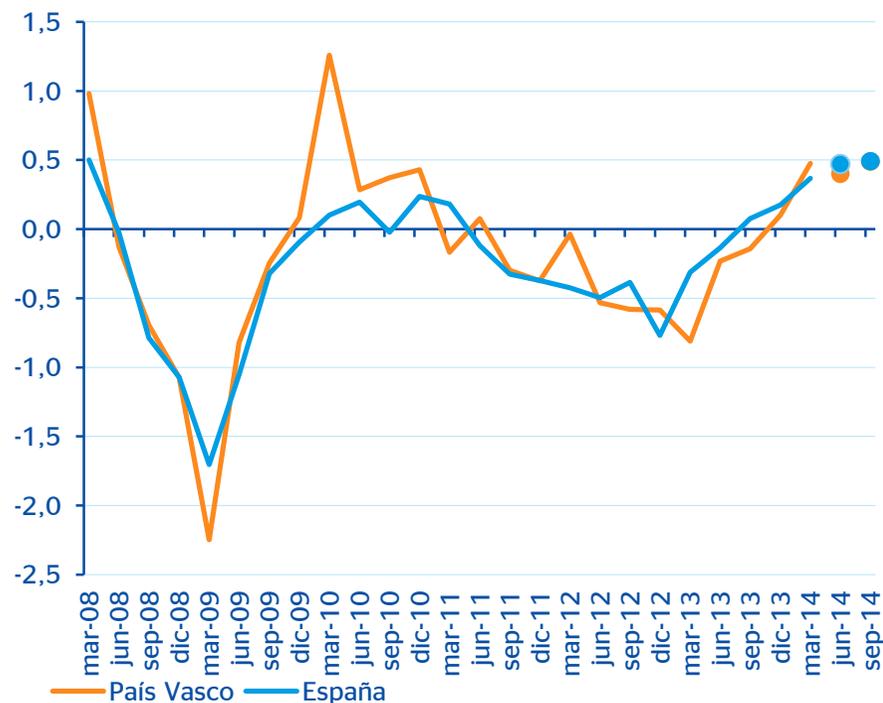
Sección 3

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

Indicador de Actividad: MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



El crecimiento volvió a finales de 2013, en línea con lo observado en el conjunto de España y se ha visto consolidado a lo largo de 2014...

... con una recuperación más tardía y suave del consumo privado y de la inversión, con menor esfuerzo de consolidación fiscal,...

...y con un menor dinamismo en la parte del sector exterior

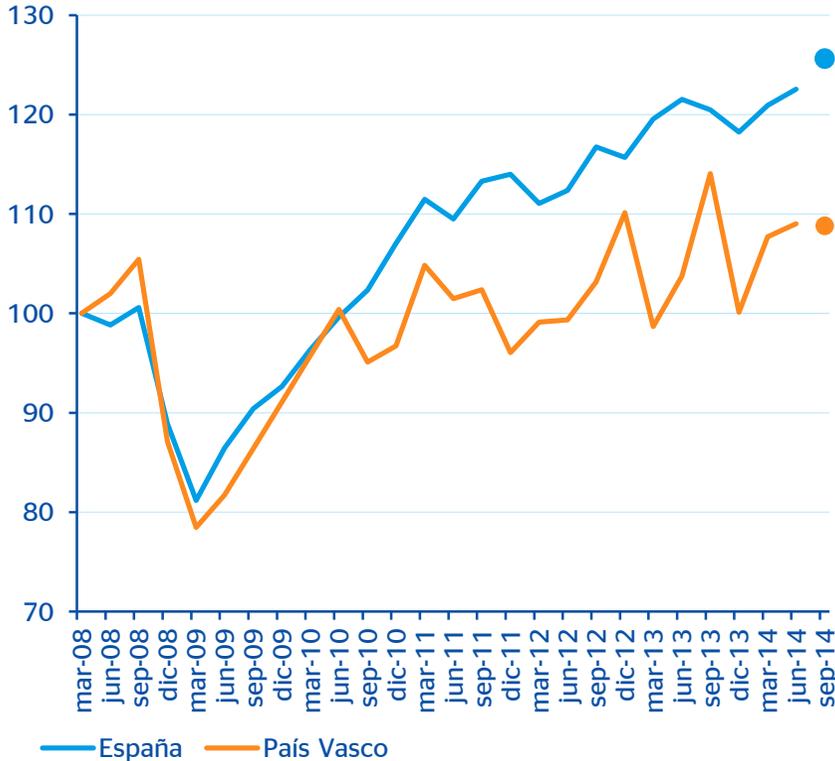
Sección 3

Debilidad relativa del sector exterior condiciona la recuperación

País Vasco y España: exportaciones reales

(mar-08=100: CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



Desde 2T10, las exportaciones vascas crecen menos que la media española

... y en 2013 volvieron a crecer (+0,7%), por debajo de las de España (+3,8%)

... por razones tanto de destino como de sector

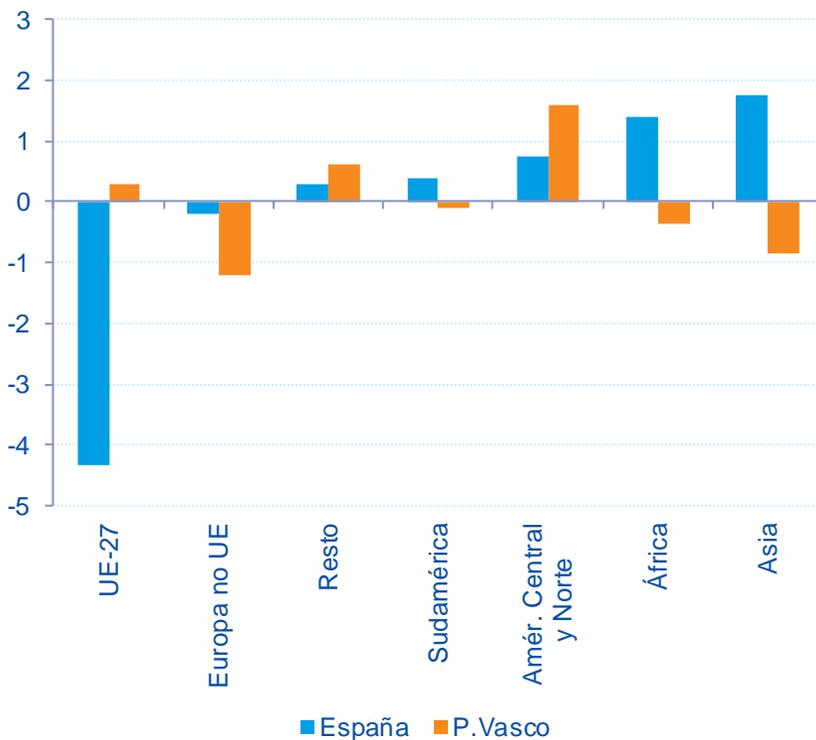
Sección 3

País Vasco: debe seguir diversificando los destinos

País Vasco y España: variación en la aportación de las exportaciones por zona geográfica

(2010-1S2014, p.p.)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



Mientras España ha reducido el peso de la UE-27 como destino en 4 p.p. en los últimos 4 años

Las exportaciones vascas han tendido a una mayor dependencia de la UE

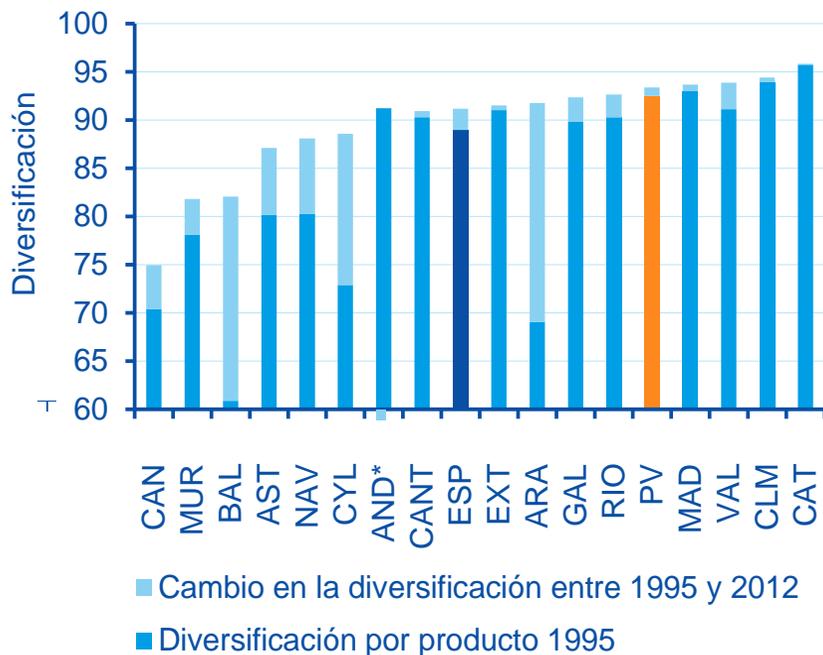
Con pérdida de peso relativo de Asia y África. En 2013 se redujeron las exportaciones a algunos países EAGLES (México o Turquía)

Sección 3

País Vasco: relativamente diversificado por producto

Diversificación por producto de las CC. AA. (1995-2012)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



2. El soporte exterior: diversificación (Recuadro 2)

En la diversificación por sectores ha avanzado menos que otras regiones

Aunque sigue entre las regiones más diversificadas en lo sectorial...

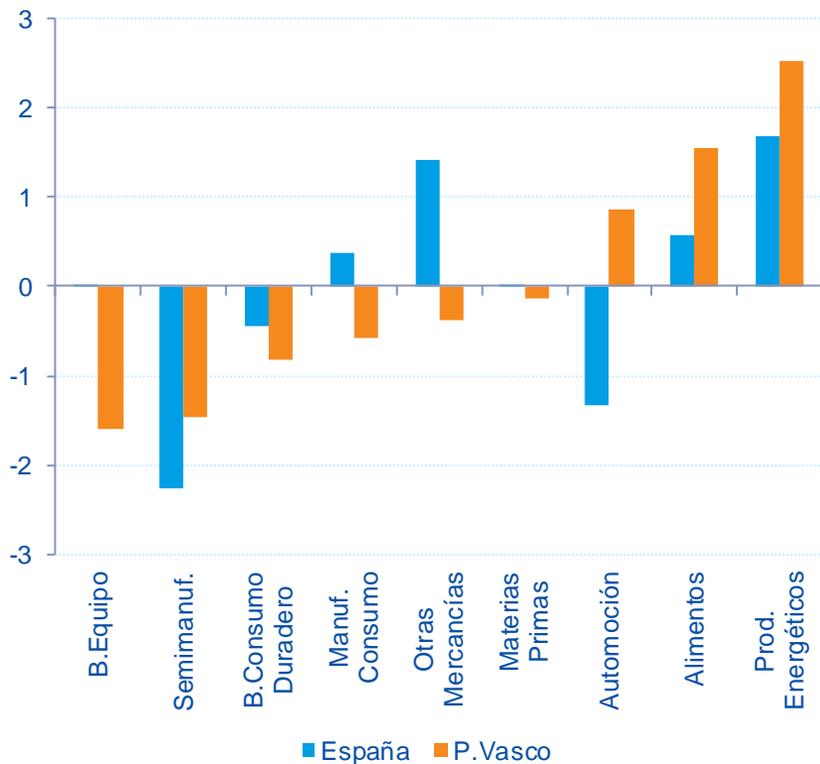
tanto por productos como por destinos, existe un amplio margen de mejora

Sección 3

País Vasco: menor aportación reciente de los sectores más tradicionales

País Vasco y España: variación en la aportación de las exportaciones por sector (2010-1S2014)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



La aportación de semimanufacturas y bienes de equipo a las exportaciones vascas

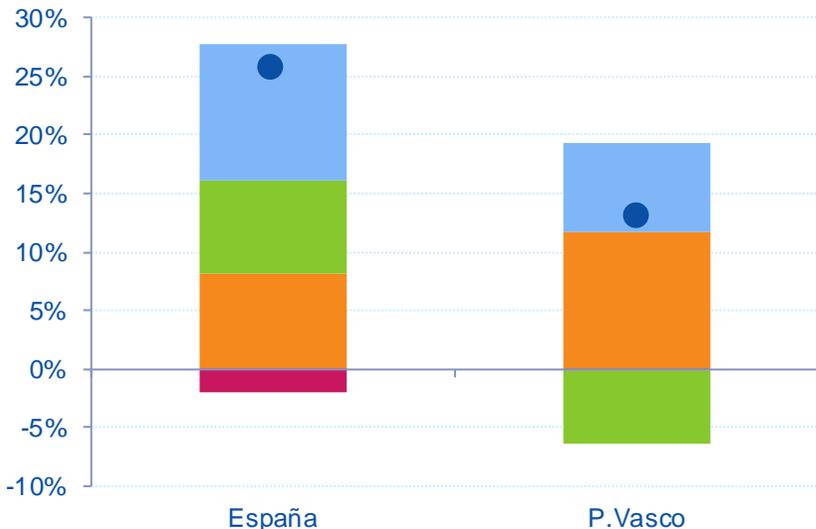
Se ha reducido más de 3 p.p. en los últimos 4 años, a favor de productos energéticos, alimentos y automoción

Los productos energéticos explican la mayor parte del crecimiento de las exportaciones vascas en 2014

Sección 3
... con un peor comportamiento en bienes de equipo

País Vasco y España: aportación al crecimiento de las exportaciones de bienes de equipo (2010-1S2014)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



- Otros bienes de equipo
- Material de transporte
- Equipo oficina y telecom.
- Maq. específica ciertas industrias
- Total Bienes de Equipo

Las exportaciones españolas crecen un 25%, 13 p.p. más que las vascas, en los últimos 4 años

Explicado por un comportamiento dispar del material de transporte ...

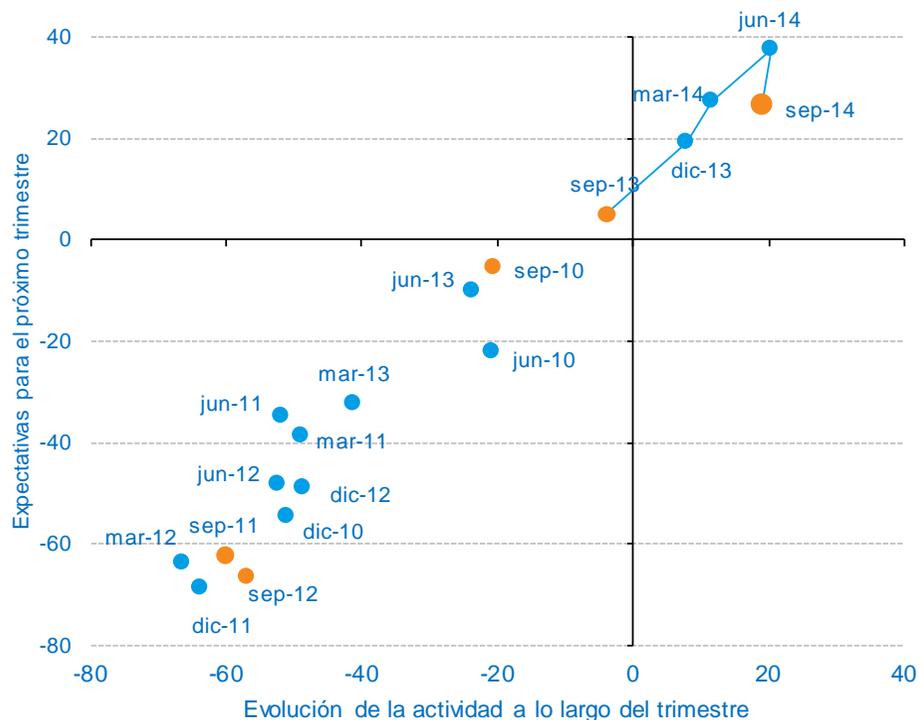
... en transporte de mercancías por carretera, aeronaves y buques

Sección 3

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

País Vasco: Encuesta BBVA de Actividad Económica (Saldos de respuestas extremas %)

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA



Encuesta BBVA de Actividad Económica (Recuadro 1)

La encuesta de BBVA en la región también reflejó una clara mejoría de la actividad durante 2013

Los resultados de 2014 asientan el tono positivo, aunque en 3T14 se observa una menor contundencia de las opiniones

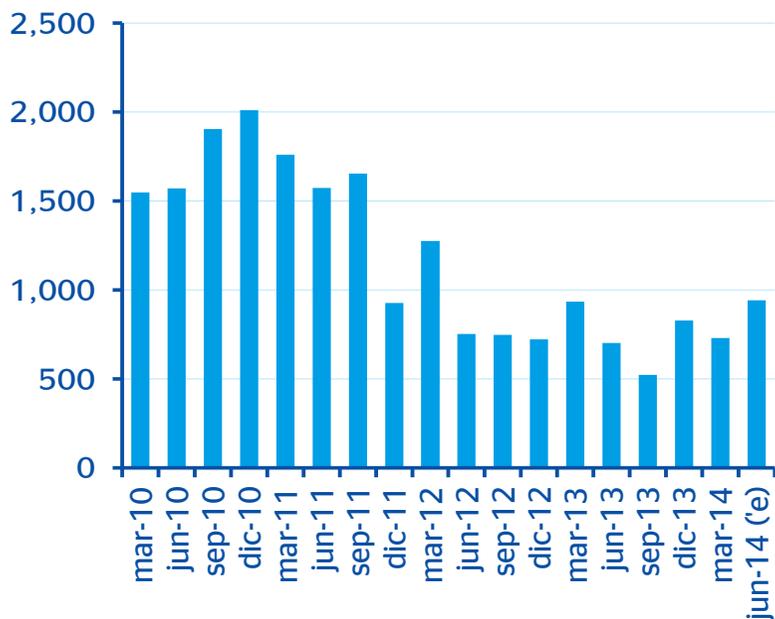
BBVA aporta un instrumento de medición de la actividad económica, simple, ágil y adelantado a las estadísticas oficiales

Sección 3

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

País Vasco: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM



3. Corrección de desequilibrios: sector Inmobiliario

La sobreoferta en el País Vasco es del 1,1% del parque residencial, la mitad que en España

..., y en algunas zonas de Bizkaia ya es prácticamente inexistente

La actividad constructora comienza a mostrar síntomas de estabilización e incluso recuperación

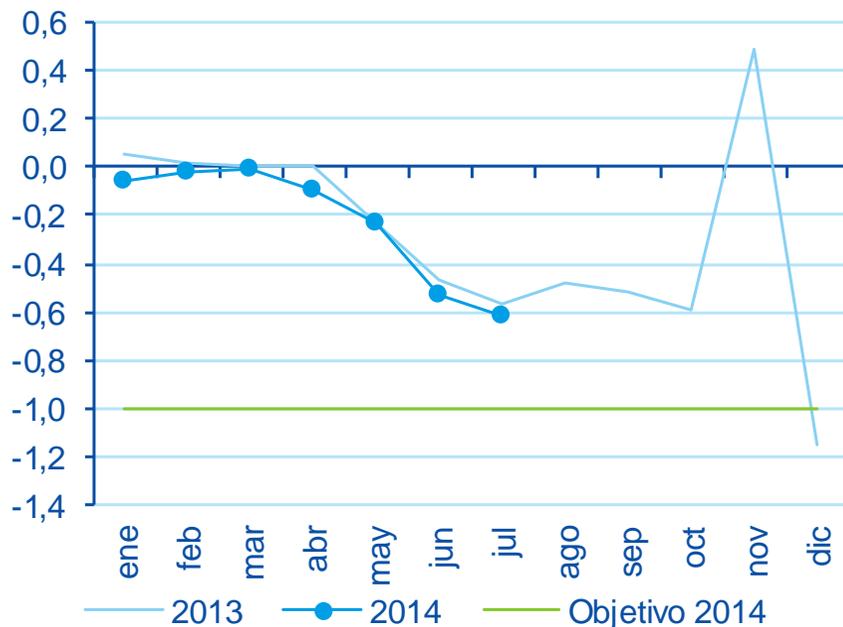
Sección 3

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

C.A. de Euskadi: necesidad de financiación

(Ejecución mensual, % PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



3. Corrección de desequilibrios: el ajuste fiscal

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

En 2013 ya se pudo relajar la intensidad del ajuste, tras el importante esfuerzo de 2012

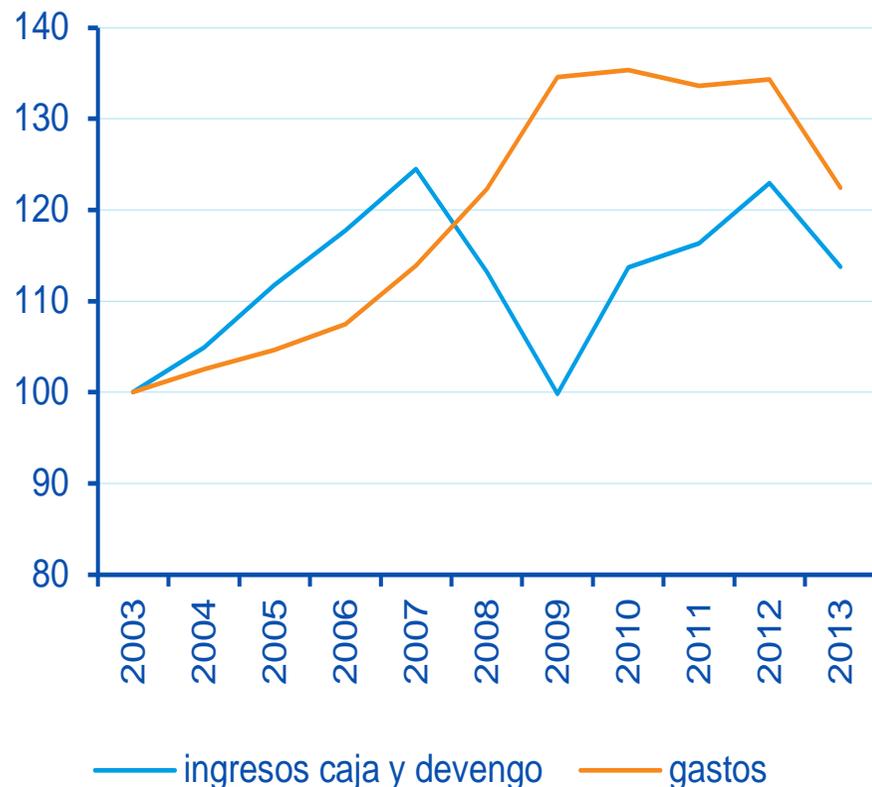
A pesar de suavizar el control del gasto en 2014, debería de poder cumplir el objetivo del año (1%)

Sección 3

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

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

Fuente: de la Fuente (2014)



3. Corrección de desequilibrios: el ajuste fiscal

El desequilibrio fiscal de País Vasco a lo largo de la crisis ha sido menor que en el conjunto de España

Entre 2009 y 2012 los ingresos mostraron una clara mejora, por lo que el desequilibrio tarda en corregirse por el mantenimiento del gasto

En 2013, la contracción en los ingresos por la menor actividad se ha visto acompañada por la contención del gasto (> 2007)

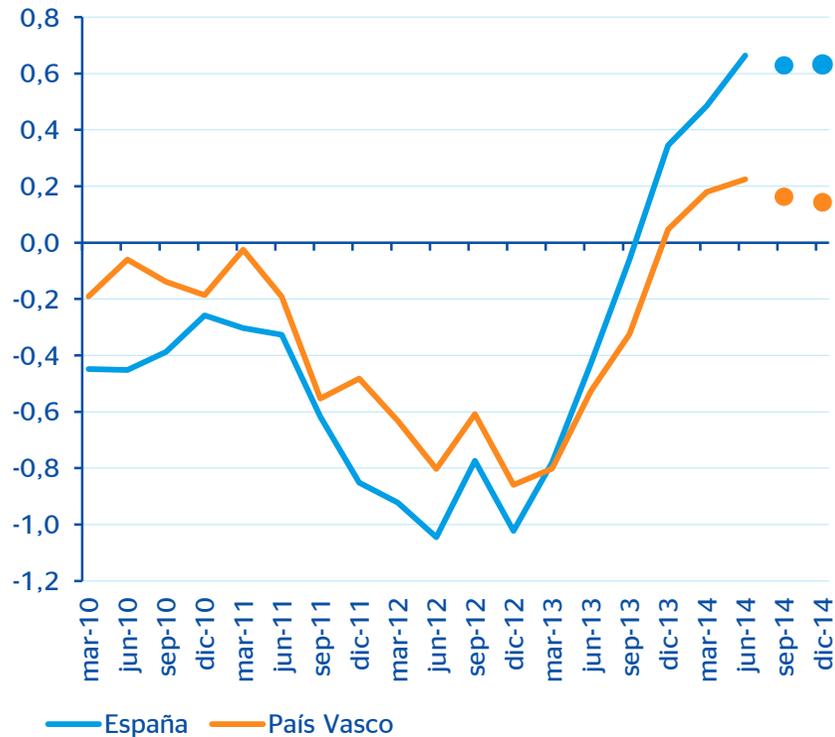
Sección 3

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

País Vasco y España: Afiliación a la Seguridad Social

(% t/t; CVEC; exCNP)

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social



4. El impacto de las reformas

La reforma laboral y el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva han evitado una mayor destrucción de empleo

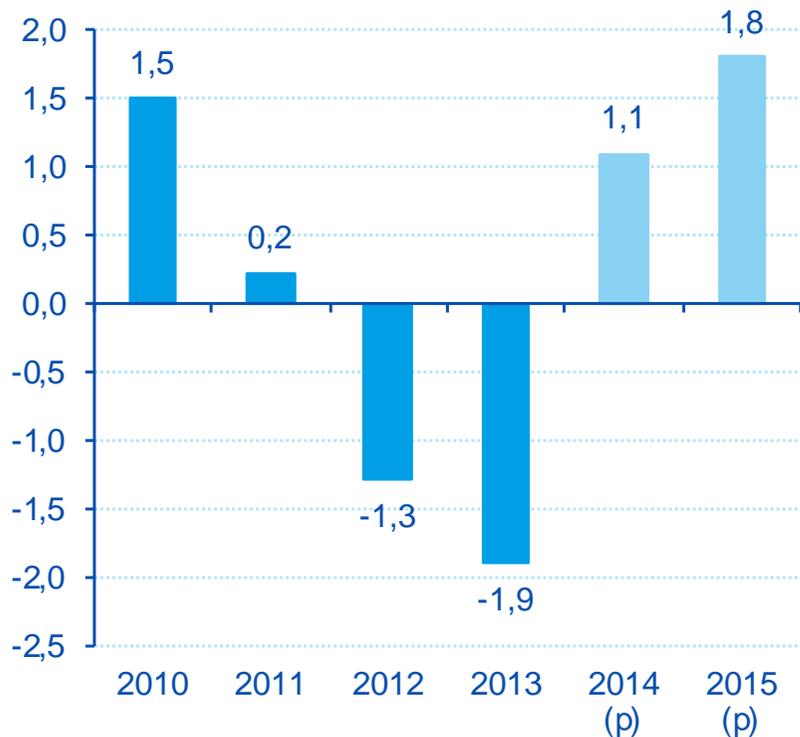
Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis la destrucción de empleo habría sido menor

Son necesarias reformas adicionales en el mercado de trabajo y los mercados de bienes y servicios

Sección 3
2014 y 2015: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

Crecimiento del PIB por CC. AA.

(variación promedio anual)
Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía vasca acelerará el crecimiento en 2014 y 2015, recuperando buena parte de lo perdido en 2012 y 2013

Por la mejora de la confianza y las menores correcciones de desequilibrios internos que afectan a la demanda interna ...

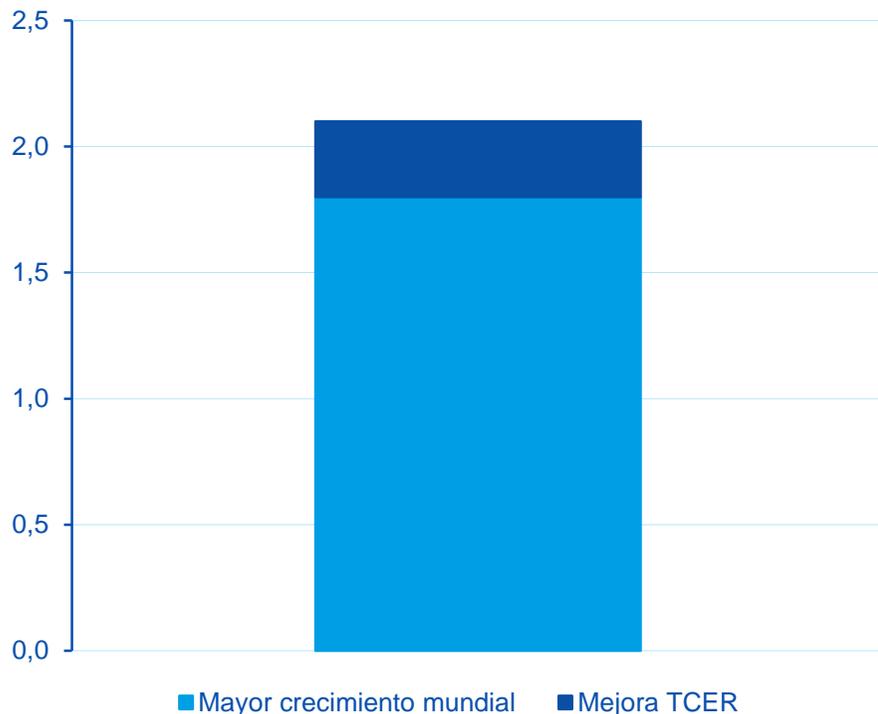
Con incertidumbre sobre el grado de mejora del sector exterior, en un contexto global más propicio al crecimiento

Sección 3

2015: crecimiento de las exportaciones

País Vasco: aportación al crecimiento adicional de las exportaciones en 2015 de fundamentales (pp)

Fuente: BBVA Research



* Se supone que las elasticidades de las exportaciones al TCER y a la demanda externa del País Vasco son similares a las de España

La contribución de la demanda interna tenderá a descender durante los próximos trimestres ...

... por lo tanto, para sostener el crecimiento, es fundamental la recuperación de las exportaciones

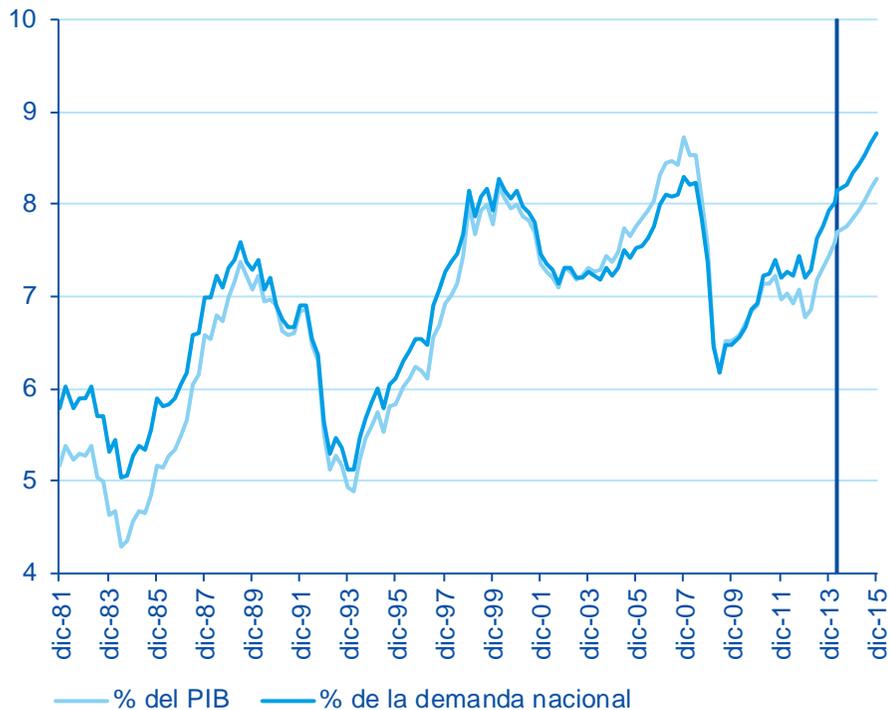
La recuperación de la demanda externa y un tipo de cambio real más depreciado apoyarán su crecimiento en el corto plazo

Sección 3
2015: la inversión en M&E augura un mayor crecimiento

España: inversión en maquinaria y equipo (M&E)

(Ratios reales a precios de 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mientras que en Europa la inversión en M&E ha crecido un 8,0% desde que tocara fondo en 2T09, en España lo ha hecho un 22,6%

... lo que es consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

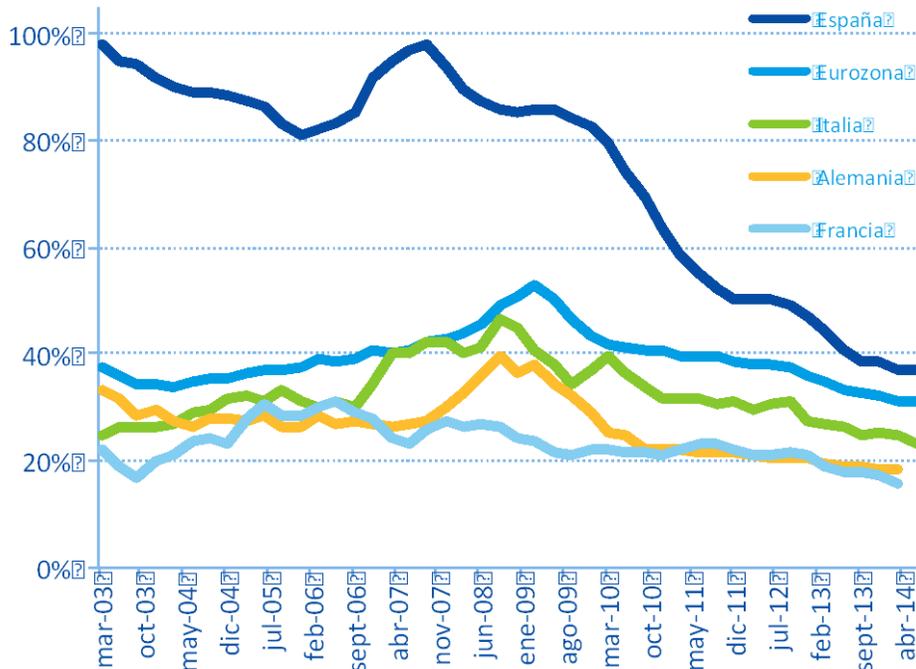
En País Vasco, esta recuperación se ha iniciado, incipientemente, en 2014.

Sección 2

2015: mejores perspectivas de crédito

Flujo de nuevas operaciones de crédito a empresas como porcentaje del PIB, 2003-2014

Fuente: BBVA Research en base a BdE y BCE



El flujo de nuevas operaciones a empresas se redujo rápidamente a partir de 2010, situándose por debajo de las amortizaciones ...

... pero sigue siendo superior al de las principales economías europeas por unidad de PIB producida ...

... a pesar de que el endeudamiento de las empresas y el riesgo de crédito es superior en España

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

País Vasco acelera el crecimiento

Sección 4

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora y aumentar el crecimiento potencial

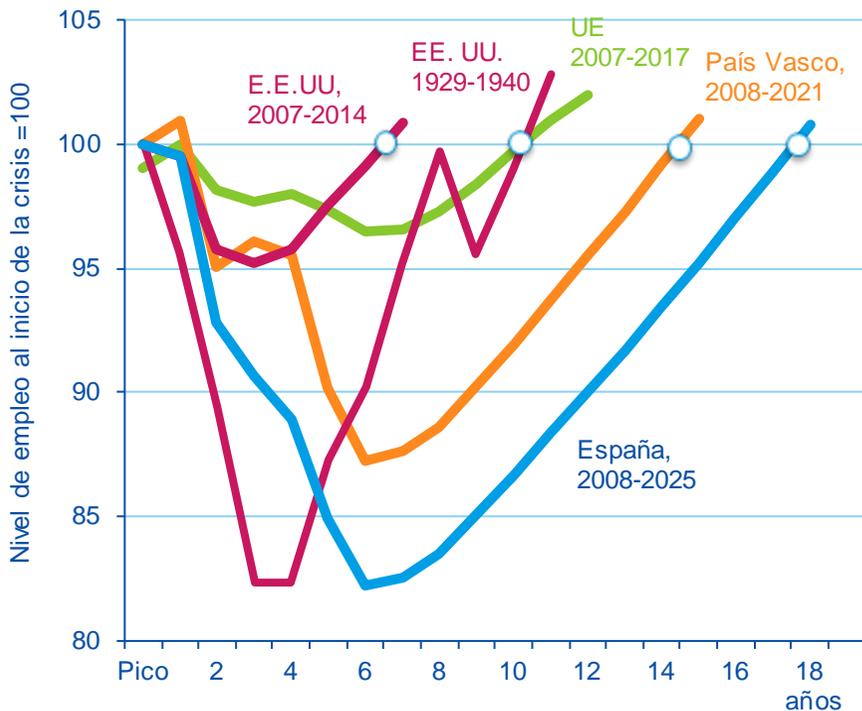
Sección 4

La necesidad de profundizar el proceso reformador

Evolución del empleo

(Nivel de empleo al inicio de cada crisis = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de Andrés y Doménech (2012)



Reto: reducir la tasa de desempleo, manteniendo la ventaja en productividad

Con atención a negociación colectiva, dualidad y políticas activas de empleo

Flexibilidad salarial para recuperar la productividad (Δ de empleo y W) y mayor competencia (reducción de márgenes)

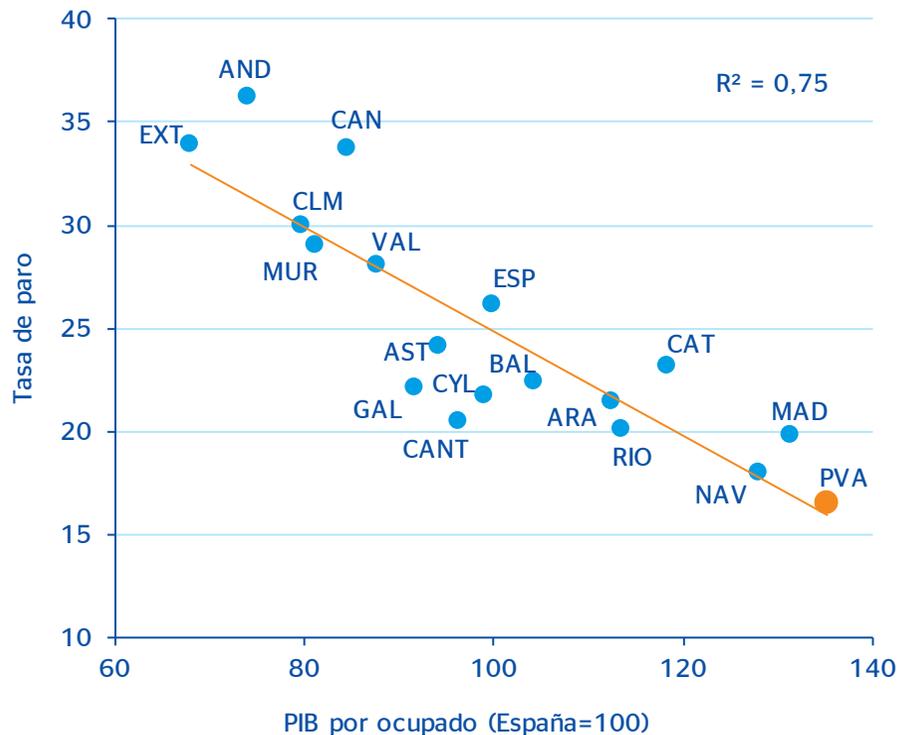
Un crecimiento del PIB del 2,5% y una creación de empleo equivalente a la media española llevarían el empleo al nivel precrisis en 2021

Sección 4

La necesidad de profundizar el proceso reformador

PIB por ocupado y Tasa de paro (2013)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Reto a medio plazo: mantener la ventaja en productividad por empleado y reducir el paro

Incrementando y atrayendo nuevo capital humano, hacia sectores y productos de mayor tecnología añadida

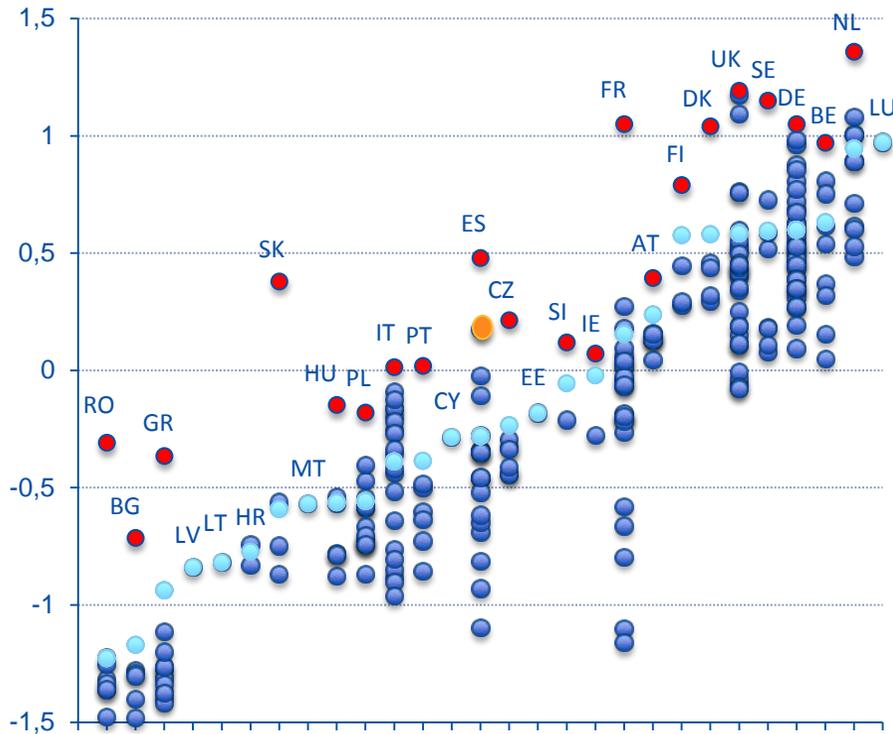
Flexibilidad salarial acorde a la productividad (Δ de empleo y W) para enfrentar una mayor competencia (reducción de márgenes)

Sección 4

La necesidad de profundizar el proceso reformador

Índice de competitividad regional 2013

Fuente: BBVA Research a partir de Annoni y Dijkstra (2013)



La educación, la inversión en I+D+i tienen una fuerte relación con el PIB potencial

El País Vasco debe redoblar sus esfuerzos para mejorar su posición en estos indicadores, para retener y atraer su capital humano

Las reformas son fundamentales para garantizar la convergencia en renta per cápita con las principales regiones europeas

Mensajes principales

- 1 **El crecimiento global continuará**, aunque la recuperación está siendo más moderada en comparación histórica
- 2 **En España se modera el crecimiento en 3T2014 pero se acelerará en 2015**, apoyado en políticas monetarias y fiscales más expansivas, aunque con riesgos sobre la composición del crecimiento y la cuenta corriente
- 3 **La economía vasca recupera el crecimiento en 2014 y lo acelerará en 2015**. El apoyo del sector exterior es clave para apuntalar una recuperación facilitada por los menores desequilibrios internos
- 4 **Las reformas están teniendo un efecto positivo sobre la economía**. Sin embargo, el esfuerzo puede y debe ser mayor para que la recuperación sea más intensa, sostenible y duradera.

Situación País Vasco Zertan den Euskadi

Bilbao, 7 de octubre de 2014

The bottom half of the slide features a decorative graphic consisting of seven horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a very light, almost white blue at the bottom to a dark, deep blue at the top.