

Situación País Vasco

2016 | UNIDAD DE ESPAÑA



01
El País Vasco crecerá un 2,4% en 2016 y un 2,5% en 2017 y creará algo más de 37 mil empleos en el bienio

02
La demanda interna continúa liderando el crecimiento mientras el sector exterior enfrenta el reto de crecer de forma sostenida

03
El avance de la demanda interna no revertirá el proceso de internacionalización de las empresas vascas

04
Intensificar el esfuerzo en materia educativa, necesario para converger con el nivel de capital humano de las regiones en Europa

Índice

1 Editorial	3
2 La economía europea sigue recuperándose en un contexto de bajo crecimiento global	5
3 Perspectivas para la economía del País Vasco	9
Recuadro 1. Análisis de la situación económica del País Vasco, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2016	28
Recuadro 2. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?	30
4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso del País Vasco	36
5 Cuadros	44

Fecha de cierre: 8 de julio de 2016

1 Editorial

El PIB del País Vasco creció un 3,1% en 2015, punto y medio por encima de su media histórica y cuatro décimas más de lo previsto por BBVA Research en la anterior edición de esta publicación. Detrás de este crecimiento se encuentra una recuperación progresiva de la demanda interna y, desde el punto de vista de la oferta, una mejora de los servicios privados y de la industria.

De cara a los próximos años, el crecimiento continuará en País Vasco. **Así, se espera que el PIB aumente un 2,4% en 2016 y un 2,5% en 2017. Este dinamismo permitirá a la región la creación de algo más de 37 mil empleos en el conjunto de los dos años y reducirá la tasa de paro hasta el entorno del 9,6% al final del bienio.** Los efectos positivos de algunos vientos de cola se mantienen: el petróleo continuará considerablemente más barato que en los últimos años, se reduce la probabilidad de enfrentar un escenario de recesión global gracias a la mejora de las expectativas sobre la actividad en China y existe la percepción de que la Reserva Federal de los EE.UU. no aumentará tipos de interés en una cuantía que ponga en peligro el crecimiento de su economía.

Tomando en cuenta los indicadores observados al cierre de esta publicación, la economía regional estaría creciendo a un ritmo del 0,5% t/t en el segundo trimestre de 2016, una décima por debajo de lo observado en el primer trimestre y de lo consistente con el escenario de BBVA Research. Por tanto, si este comportamiento se consolida, supondría un sesgo a la baja sobre las actuales previsiones para 2016. El soporte principal del crecimiento continúa siendo la demanda interna, centrada en el incremento en el consumo de las familias, y en un gasto público que seguirá creciendo, aunque a un ritmo inferior al de 2015. Asimismo, como se muestra en el Recuadro 2 de esta publicación, la recuperación del consumo interno no parece estar ejerciendo un efecto sustitución significativo sobre las ventas de bienes a otros países. En cualquier caso, las exportaciones de bienes siguen sin mostrar un crecimiento firme. Por último, la inversión crece, aunque condicionada por la alta incertidumbre, como reflejan los indicadores de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1).

En todo caso, algunos de los soportes que venían apoyando el crecimiento en el País Vasco pierden fuerza: la mejora del escenario global es débil y frágil, y el impacto de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) sobre el crecimiento puede estar comenzando a agotarse. Además, las medidas fiscales discrecionales que el conjunto de las administraciones públicas españolas llevaron a cabo en 2015 (por una cuantía aproximada del 1% del PIB), no volverán a repetirse en 2016.

Adicionalmente, algunos de los riesgos que se vislumbraban se han producido. En el exterior, destaca el resultado del referéndum mediante el cual los ciudadanos británicos (cuarto destino de exportación de los bienes vascos el año pasado, con un 6,5% del total) han elegido abandonar la Unión Europea. **Si bien el Reino Unido y la UE tienen que negociar las condiciones de la salida¹, el efecto sobre la cotización de la libra ha sido inmediato,** lo que, unido a la posible reducción de la demanda asociada a un entorno de mayor incertidumbre, podría reducir las compras de bienes vascos por parte de británicos. Lo anterior, sin tomar en cuenta los posibles efectos que pueda tener la volatilidad en los mercados de capitales sobre la economía mundial y especialmente sobre la europea.

En España, el desequilibrio en las cuentas de las administraciones públicas al final de 2015 fue mayor que la meta a la que se habían comprometido, lo que puede llevar a un deterioro de la credibilidad respecto a la velocidad y la forma en la que se reducirá el déficit. Tanto el Estado como las CC.AA. se han comprometido a realizar ajustes adicionales para cumplir con una nueva senda que pospone a 2017 la

1: El artículo 50 del Tratado de la UE que prevé un mecanismo para la retirada voluntaria y unilateral de un país de la UE, especifica que «Los Tratados dejan de aplicarse al país que realiza la solicitud, desde la entrada en vigor del acuerdo o, a más tardar, dos años después de la notificación de la retirada». Para información más detallada, véase BOE, disponible en: <http://www.boe.es/doue/2010/083/Z00013-00046.pdf>

consecución de un déficit por debajo del 3% del PIB. Incluso en este escenario, es muy difícil que las comunidades autónomas en su conjunto y, en particular algunas de ellas, alcancen el objetivo planteado. En el caso de la Comunidad Autónoma del País Vasco, el Gobierno no debería tener problemas para volver a cumplir su objetivo del 0,7% del PIB para el año en curso, acorde a las medidas ya anunciadas.

Continuar con el proceso de consolidación fiscal es importante, ya que el incumplimiento del objetivo de déficit tiene costes. En primer lugar, introduce una innecesaria volatilidad en el crecimiento económico (dada la diferencia en el impulso fiscal que habrá entre 2015 y 2016). En segundo lugar, las medidas discrecionales que se tomaron el año pasado tendrán que ser compensadas de alguna manera en el futuro. Esto genera incertidumbre acerca de la forma que tomará el ajuste durante los próximos años. Finalmente, la credibilidad es un activo que se pierde rápidamente. De momento, las consecuencias de la desviación sobre el coste de financiación del bono soberano han sido limitadas gracias, en buena parte, a la compra de activos por parte del BCE. Sin embargo, este entorno no durará para siempre y, en una economía tan endeudada como la española, y con elevada volatilidad en los mercados financieros, será clave contener el coste de financiación para poder asegurar la continuidad de la recuperación.

Finalmente, persiste la incertidumbre sobre la política económica que se implementará durante los próximos años en España. Tener certeza sobre factores como la regulación, la política impositiva o las expectativas de gasto público es imprescindible para que familias y empresas puedan llevar a cabo sus decisiones de gasto. Aunque es cierto que la actividad no presenta un deterioro significativo como resultado de dicha incertidumbre, esto no significa que ésta no esté teniendo un impacto negativo sobre el empleo y la inversión. En particular, BBVA Research estima que de no haberse producido el deterioro en la incertidumbre sobre la política económica que se ha observado desde el mes de enero, el PIB de la economía española crecería 0,3 p.p. más en 2016 y 0,6 p.p. más en 2017.

A más largo plazo, el País Vasco enfrenta algunos retos de los que es particularmente importante salir reforzado. Entre ellos, la mejora de la formación (véase Sección 4). Por otro lado, la economía regional debería seguir dirigiendo una mayor proporción de su actividad hacia la demanda externa, tanto por parte de los sectores más tradicionales ligados a la industria de bienes de equipo y semimanufacturas, como también en otros bienes y servicios que diversifiquen la actividad. Para continuar impulsando este proceso, resulta fundamental la apuesta porque la empresa vasca gane en tamaño, en productividad y, finalmente, en cuota de mercado en el exterior.

Además, **es necesario que se realice una rápida adopción de las nuevas tecnologías**, principalmente las relacionadas con la revolución digital, que permitan la mejora de la competitividad regional. Esta es una labor que debe ser afrontada tanto desde los organismos públicos como desde las empresas y los hogares. Sólo así se podrá cerrar el diferencial negativo existente con las regiones europeas mejor posicionadas en este apartado.

2 La economía europea sigue recuperándose en un contexto de bajo crecimiento global²

Los datos disponibles para el primer trimestre de 2016 confirman la **estabilización del crecimiento de la economía mundial en tasas aún reducidas, pero ligeramente superiores a las de finales de 2015**. El PIB mundial podría estar creciendo en torno al 0,6% (2,6% en tasa anualizada) de acuerdo con el modelo BBVA-GAIN, significativamente por debajo del promedio registrado entre 2010 y 2015 (véase el Gráfico 2.1). No obstante, el ritmo de crecimiento podría acelerarse en el segundo trimestre, si se consolidan las señales de menor deterioro que arrojan los indicadores disponibles de producción, comercio y confianza empresarial y/o si se asiste a una mejora sustancial del crecimiento económico en EE. UU. y Japón.

El fuerte aumento de la volatilidad financiera observado entre diciembre de 2015 y febrero de 2016 respondía a la propia desaceleración de la actividad global y amenazaba con acentuarla si persistía con la misma intensidad. Desde entonces, **las tensiones financieras, al igual que la probabilidad de ocurrencia de un escenario de estrés de dimensión global, han remitido**.

Con todo, **la mejora del escenario económico global en el último trimestre continúa siendo frágil** y está supeditada a la evolución de la economía china, la resolución ordenada para la salida de Reino Unido de la UE, y otros focos de inestabilidad en Europa (geopolítica, pago de la deuda griega) o a una posible desaceleración de EE. UU. En cualquier caso, no debe descartarse que se repitan episodios de volatilidad financiera como el de principios de este año, en un contexto de incertidumbre elevada sobre la capacidad del bloque emergente para sortear su desaceleración y de los bancos centrales de las economías desarrolladas para relanzar el crecimiento.

Leve aceleración del crecimiento en la eurozona, pero con riesgos de naturaleza política a corto plazo

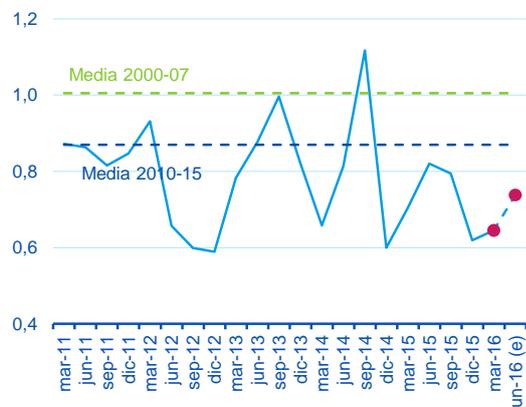
Tras el moderado crecimiento del segundo semestre de 2015 (tasas trimestrales del PIB del 0,3%), **la economía de la Eurozona aceleró su ritmo de avance hasta el 0,6% en el primer trimestre de 2016**. El comportamiento mejor de lo esperado de Francia y Alemania (con tasas de crecimiento del orden del 0,5-0,6%) y el dinamismo de España (incremento del 0,8% por tercer trimestre consecutivo) soportan la mejora del conjunto del área en el arranque de este año.

La fortaleza del consumo privado, que ha recuperado los niveles previos a la crisis, **sigue siendo clave** en el patrón de crecimiento de la Eurozona, si bien el deterioro reciente de la confianza de los agentes y el nivel de endeudamiento que acumulan los hogares de algunos países periféricos limitan su margen de aportación adicional a la actividad agregada. Ello, unido a la **modesta recuperación de la inversión en capital** y a la **debilidad del comercio exterior**, justifica la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para 2016 y 2017. Así, el PIB de la Eurozona podría crecer el 1,6% este año y el 1,9% en 2017 (0,2 p.p. y 0,1 p.p. menos que lo previsto hace tres meses, respectivamente) (véase el Gráfico 2.2).

No obstante, **este escenario continúa sujeto a importantes riesgos a la baja**, fundamentalmente políticos (referéndum del Brexit, primera revisión del rescate a Grecia y la incertidumbre política en varios países de la eurozona) y geopolíticos.

2: Para un mayor detalle, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al segundo trimestre de 2016, disponibles en: <https://www.bbvaesearch.com/>

Gráfico 2.1
PIB mundial (% t/t) Previsiones 1T y 2T para 2016 a partir de BBVA-GAIN



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2
Eurozona: crecimiento del PIB (%)



Fuente: BBVA Research y Haver

En España la recuperación continúa, a pesar de la incertidumbre³

En los primeros meses de 2016 la economía española consolidó la recuperación emprendida a mediados de 2013. A pesar de que la coyuntura económica ha estado marcada por la incertidumbre, tanto interna como externa⁴, durante los últimos meses se ha asistido a una estabilización del ritmo de expansión de la actividad en torno a las cifras observadas a lo largo de 2015 y, por tanto, por encima de su crecimiento tendencial. Entre los factores que siguen apoyando al crecimiento destacan, a nivel externo, **los bajos precios del petróleo, la mejora progresiva de la demanda europea y la política monetaria del BCE.**

A nivel doméstico, la mejora gradual del mercado laboral y de las condiciones de financiación de empresas y familias, así como la corrección de los desequilibrios internos, continúan favoreciendo las decisiones de consumo e inversión. Por su parte, **la política fiscal sigue siendo ligeramente expansiva y se tornará neutral a medida que avanza el bienio 2016-2017**, lo que contribuye al crecimiento en el corto plazo, a pesar de que aumentan los riesgos asociados al incumplimiento de los objetivos presupuestarios.

En resumen, los fundamentos de la economía española avalan la continuidad de la recuperación durante el próximo bienio. **Se espera que el PIB siga creciendo a tasas saludables**, lo que sería compatible con una moderación del ritmo de avances en los próximos trimestres, habida cuenta del entorno de incertidumbre y del menor viento de cola que ejercerán algunos factores –como el precio del petróleo o las políticas fiscal y monetaria–.

3: Un mayor detalle sobre el comportamiento de la economía española se puede encontrar en <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/05/Situacion-Espanna-2T16.pdf>

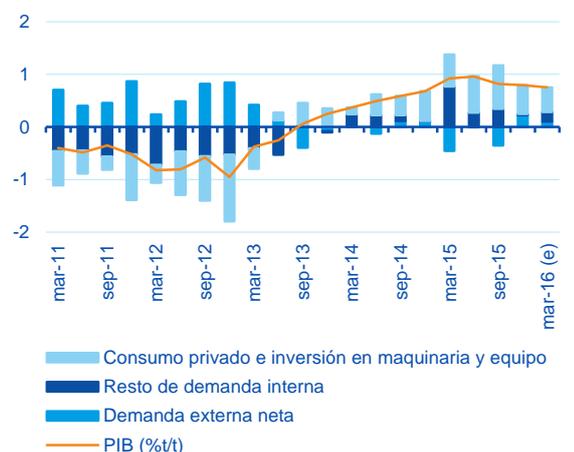
4: Donde destaca a nivel interno la asociada a la política económica y, a nivel externo, la volatilidad financiera, la debilidad del ciclo económico global y las tensiones geopolíticas.

Hacia delante, los elementos incorporados en la actualización del escenario macroeconómico permiten mantener las previsiones de crecimiento de la economía española para el presente bienio. De cara al segundo semestre de 2016, la información conocida a la fecha de cierre de este informe sugiere que la economía española se ralentizará, a medida que lo haga la demanda doméstica. **Tanto en 2016 como en 2017 la actividad crecerá el 2,7%, un ritmo suficiente para acumular, al final del periodo, una creación neta de empleo en torno al millón de puestos de trabajo y reducir la tasa de paro hasta el 17,5%.**

La expansión de la actividad se apoyará en factores tanto internos como externos. La economía global seguirá creciendo ligeramente por encima del 3,0%, lo que unido a la caída en el precio del petróleo apoyará el aumento de las exportaciones españolas, a pesar de la apreciación del tipo de cambio frente a las divisas emergentes. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria incentivará el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la continuidad en la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y una política fiscal moderadamente expansiva contribuirán al incremento de la demanda interna (véase el Cuadro 2.1). La ralentización del consumo privado irá acompañado también de un menor crecimiento de las importaciones con lo que, probablemente, el año se saldará con una **ligera aportación positiva de la demanda externa neta al crecimiento.**

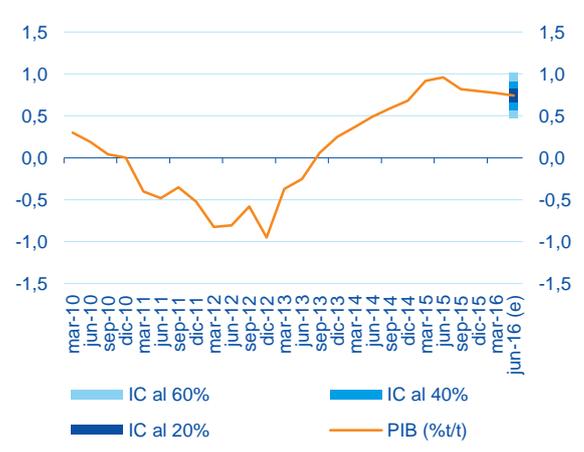
Con todo, **la incertidumbre sobre la política económica en España se mantiene elevada** y, a pesar de que se mantiene una tendencia favorable de actividad y empleo, BBVA Research estima que la incertidumbre estimada hasta la fecha podría estar restando 0,3 p.p. en 2016 y 0,5 p.p. en 2017 al crecimiento del PIB. Si la misma no se disipa rápida y favorablemente, podría tener un impacto relevante sobre las decisiones económicas de empresas y familias⁵.

Gráfico 2.3
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

5: Véase el Recuadro 1 de Situación España, 1T16, [La incertidumbre sobre la política económica en España: medición e impacto](https://goo.gl/x6goYM) disponible en <https://goo.gl/x6goYM>

Cuadro 2.1.

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16(e)	2015	2016 (p)	2017 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2,3	2,8	3,4	3,5	3,4	3,0	2,4	2,2
G.C.F Privado	2,5	2,9	3,5	3,5	3,7	3,1	2,6	2,4
G.C.F AA. PP.	1,5	2,5	3,0	3,7	2,6	2,7	1,6	1,8
Formación Bruta de Capital Fijo	6,1	6,3	6,7	6,4	5,2	6,4	4,1	4,5
Equipo y Maquinaria	8,3	10,1	11,2	10,9	9,8	10,2	5,5	4,7
Construcción	6,2	5,2	5,2	4,6	3,1	5,3	3,1	4,1
Vivienda	2,9	2,6	2,1	2,2	3,3	2,4	2,8	4,4
Otros edificios y Otras Construcciones	8,8	7,3	7,6	6,4	2,9	7,5	3,3	3,9
Demanda nacional (*)	3,1	3,4	4,1	4,1	3,8	3,7	2,6	2,6
Exportaciones	5,8	6,0	4,5	5,3	3,7	5,4	4,4	5,6
Importaciones	7,6	7,4	7,2	7,7	5,4	7,5	4,4	6,0
Saldo exterior (*)	-0,4	-0,2	-0,7	-0,6	-0,4	-0,5	0,1	0,0
PIB real pm	2,7	3,2	3,4	3,5	3,4	3,2	2,7	2,7
PIB nominal pm	3,2	3,7	4,1	4,3	3,2	3,8	3,6	4,9
Pro-memoria								
Empleo total (EPA)	3,0	3,0	3,1	3,0	3,3	3,0	2,8	2,5
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	23,8	22,4	21,2	20,9	21,0	22,1	19,8	18,5
Empleo total (e.t.c.)	2,9	2,9	3,1	3,0	3,2	3,0	2,4	2,2

(*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

3 Perspectivas para la economía del País Vasco

La economía vasca creció un 3,1% en 2015. Esto supone un aumento de la actividad 1,5 puntos porcentuales (p.p.) por encima de su media histórica (1,6% en el periodo 1981-2014), y cuatro décimas superior a lo estimado por BBVA Research. El vigor del consumo y la inversión justificaron este dinamismo. Con un incremento del empleo del 2,5%, el incremento de la productividad media del trabajo alcanzó las seis décimas.

A nivel sectorial, todas las ramas principales de actividad contribuyeron positivamente al crecimiento de la economía en la región en 2015. Destacan, por un lado, el sector del comercio, la hostelería y el transporte, y el resto de los servicios privados (aportan 0,8 p.p. cada uno). Por el otro, se observa una contribución significativa de la industria manufacturera (+0,8 p.p.) tras varios años de retroceso o atonía. También aportaron al crecimiento los servicios sociales y la construcción (0,3 p.p. cada uno), en línea con una política fiscal más expansiva. Sólo el sector primario y las actividades financieras y de seguros cayeron en la región, aunque sin un impacto significativo (véase el Gráfico 3.1).

Tomando en cuenta los indicadores observados al cierre de esta publicación, la economía regional estaría creciendo a un ritmo del 0,5% t/t en el segundo trimestre de 2016, una décima por debajo de lo observado en el primer trimestre y de lo consistente con el escenario de BBVA Research. Por tanto, si este comportamiento se consolida, supondría un sesgo a la baja sobre las actuales previsiones para 2016 (véase el Gráfico 3.2).

Hacia delante, algunos de los soportes que han contribuido al buen comportamiento de la actividad se mantienen. En el exterior se han reducido las probabilidades de enfrentar una recesión global y comienzan a recuperarse los precios de las materias primas, mejorando las perspectivas para las economías emergentes. Asimismo, si bien el precio del petróleo ha caído menos de lo esperado hace unos meses, la cotización del barril de Brent se mantiene muy por debajo del nivel medio de los últimos años. Estos factores, por tanto, suponen un soporte para la evolución favorable de las exportaciones, tanto de bienes, como de servicios.

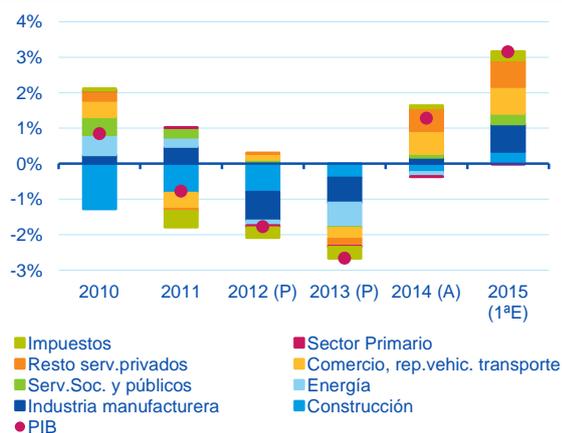
Además, algunos de los riesgos existentes se han consumado, con una política fiscal más expansiva de lo anunciado. Ello ha llevado a un nuevo incumplimiento del déficit de las administraciones públicas españolas, pero también a una merma de la credibilidad sobre la forma en que se implementará la reducción del déficit y el ritmo de la misma. La nueva senda de déficit acordada con las autoridades europeas y las comunidades autónomas supone dilatar ligeramente el proceso de consolidación fiscal. En el caso de la Comunidad Autónoma de Euskadi, que ya cumplió su objetivo el año pasado, las medidas aprobadas deberían ser suficientes para cumplir con la meta del 0,7% del PIB regional en 2016, siempre que se mantenga la dinámica de adecuación del gasto a la evolución de la recaudación⁶.

Con todo, algunos de los vientos de cola comienzan a perder empuje. En 2015 las administraciones públicas tomaron medidas discrecionales por valor de aproximadamente 1 p.p. del PIB. Este impulso no se está repitiendo con la misma intensidad en 2016, y los efectos de esta desaceleración del gasto no son homogéneos en el territorio. En particular, en el caso vasco la inversión pública se está contrayendo, tras dos años de situarse en el entorno del 1,7% del PIB (casi un punto por encima de la media). Además, **la incertidumbre sobre el futuro de la política económica se mantiene en niveles elevados**, incluso tras la repetición de las elecciones españolas, y con elecciones autonómicas en otoño.

⁶ La recaudación al cierre del primer cuatrimestre crecía a un ritmo interanual inferior al presupuestado para el conjunto del año, lo cual ha generado llamamientos a la prudencia tanto por parte del Gobierno Vasco como de las propias Diputaciones Forales.
<http://www.eitb.eus/es/noticias/economia/detalle/4085164/el-gobierno-vasco-pide-prudencia-recaudacion-fiscal/>

Por lo tanto, en el escenario más probable, la inercia de la actividad económica y los factores de soporte arriba mencionados justifican que el crecimiento se desacelere hasta en 2,4% en 2016 y 2,5% en 2017. Estas cifras suponen seguir creciendo casi un punto por encima del crecimiento medio histórico, y permitirán la creación neta de 37 mil empleos en el bienio. No obstante, a finales de 2017 el número de ocupados aún será un 8% inferior al alcanzado en el primer trimestre de 2008.

Gráfico 3.1
País Vasco: contribuciones al crecimiento del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 3.2
Crecimiento del PIB estimado por los modelos MICA para País Vasco y España y BBVA-GAIN para el mundo (CVEC⁷)*



* Los datos de 2016 son previsiones.
Fuente: BBVA Research

El consumo privado continúa creciendo, aunque con menor vigor

El consumo privado mantuvo su crecimiento en 2015. Todos los indicadores parciales de consumo crecieron a un ritmo similar al del año anterior, salvo las importaciones de consumo, que se aceleraron. El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias –favorecida por la creación de empleo y una nueva caída del precio del petróleo– impulsaron el avance del gasto doméstico.

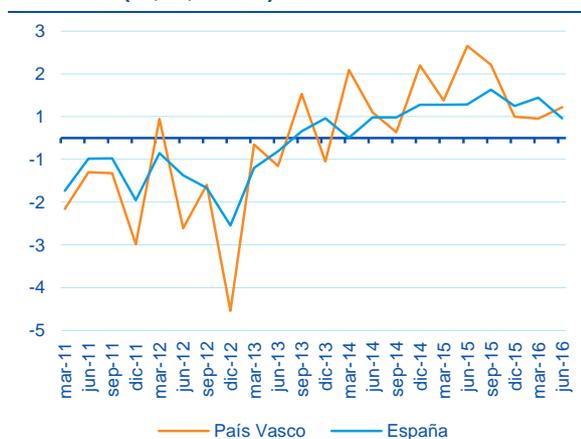
Los indicadores mostraron un menor vigor en la segunda mitad del año, incluso con una caída trimestral en el 4T15 en el caso de las importaciones de consumo y un estancamiento de las ventas minoristas. Esto es consistente con el Indicador Sintético de Consumo Regional para País Vasco -ISCR-BBVA⁸- que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad (véase el Gráfico 3.3). En concreto, el ISCR-BBVA estima un crecimiento del consumo interno en País Vasco cercano al 2,3% en 2015, ocho décimas por debajo del agregado nacional.

En el primer trimestre de 2016 el consumo confirmó el menor vigor observado en la parte final del año pasado. Los indicadores parciales disponibles muestran que en el segundo trimestre podría observarse una nueva recuperación, (véase el Cuadro 3.1), pero indicadores más cualitativos invitan a la cautela. En particular, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco (véase el Gráfico 3.4) apuntan a que el deterioro habría continuado no sólo por el menor empuje de algunos vientos de cola que estimularon el gasto durante la primera mitad del año pasado, sino por la reducción de la riqueza financiera del primer semestre. La incertidumbre se mantiene alta, asociada entre otros al calendario electoral y al proceso de salida del Reino Unido de la UE tras el referéndum.

7: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

8: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase R.1 *¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones? en Situación España, 4 Trimestre 2015*, BBVA Research.

Gráfico 3.3
País Vasco y España: indicador sintético de consumo (t/t, %, CVEC)



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

Gráfico 3.4
País Vasco: evolución de las ventas minoristas según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (% respuestas)



Fuente: BBVA

Cuadro 3.1
País Vasco y España: evolución de los principales indicadores de consumo

	Matriculación de vehículos		Ventas minoristas		Ind. de Actividad en los Servicios		Importaciones de bienes de consumo*	
	P. Vasco	España	P. Vasco	España	P. Vasco	España	P. Vasco	España
% t/t (CVEC)								
1T14	-3,5	5,5	1,6	0,4	2,8	0,8	10,6	4,7
2T14	13,0	13,0	0,9	1,2	0,5	1,1	-6,6	5,0
3T14	4,8	-6,3	-1,3	0,4	0,0	0,9	3,2	2,3
4T14	6,5	9,2	1,5	1,0	2,1	0,6	3,6	0,2
2014	19,9	20,0	1,5	0,9	4,2	2,7	0,1	13,7
1T15	9,5	13,2	-0,7	0,7	-0,5	1,6	4,0	6,9
2T15	-0,2	-2,4	0,3	1,0	2,9	1,5	7,2	0,6
3T15	1,8	2,2	2,2	1,2	1,3	1,0	3,8	3,9
4T15	1,6	3,6	0,0	0,9	0,3	1,0	-1,5	0,0
2015	21,8	22,9	1,3	3,6	4,3	4,8	14,1	12,3
1T16	-0,9	4,0	0,7	0,8	0,8	0,4	-5,3	3,2
2T16(**)	3,4	6,3	1,5	0,5	0,3	0,2	9,8	1,6
Acumulado 2016 (a/a)	2,3	13,0	2,0	4,4	4,0	3,8	4,8	8,0

* Importaciones de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo.

(**) Ventas minoristas, IASS y matriculaciones; previsión con información hasta mayo; importaciones, previsión con información hasta abril.

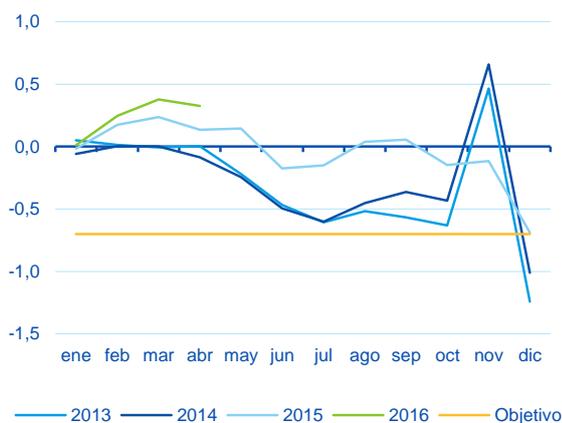
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

La recuperación económica y el control sobre la expansión del gasto favorecieron el cumplimiento del objetivo de estabilidad en 2015

La Comunidad Autónoma de Euskadi (CAE) cerró 2015 con un déficit del 0,7% del PIB regional, tres décimas por debajo del alcanzado el año anterior (véase el Gráfico 3.5). Así, la CAE fue una de las tres comunidades que cumplió con el objetivo de estabilidad de 2015. Los ingresos de Euskadi registraron una recuperación en línea con la esperada, impulsados por el incremento de las aportaciones de las Diputaciones Forales. Por su parte, el gasto de la CAE en 2015 permaneció prácticamente estable respecto al volumen registrado el año anterior. El ajuste en la carga de intereses y en el gasto de capital compensó la expansión en los consumos intermedios y en la remuneración de asalariados. Como consecuencia, el gasto primario se incrementó apenas en una décima respecto a 2014. De esta forma, el ajuste observado podría atribuirse casi exclusivamente a la mejora del PIB nominal (véase el Gráfico 3.6).

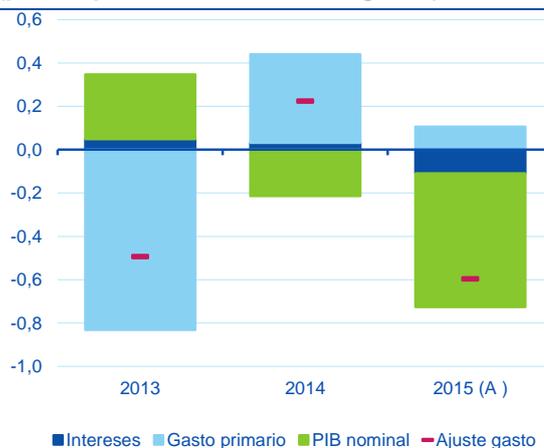
De cara a 2016, los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta abril apuntan a que continúa la política de contención del gasto, favorecida por la caída de los intereses de la deuda y las prestaciones sociales. Durante los primeros meses del año los ingresos han mantenido el dinamismo observado en el año anterior. Como resultado, el superávit registrado por Euskadi en el primer cuatrimestre se sitúa casi dos décimas por encima del observado hasta abril de 2015.

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



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6
C.A. de Euskadi: contribuciones al ajuste del gasto público autonómico (puntos porcentuales del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La contracción en la licitación de obra pública de 2015 continúa en el inicio de 2016

País Vasco continuó siendo una de las regiones con una inversión pública relevante en 2015. Pese a reducirse en un 2,9% la licitación de obra pública, esta supuso 1,7 puntos del PIB (0,9 puntos del PIB en España, donde cayó un 23,8%). Esta práctica estabilización de la licitación fue el resultado de una disminución de la obra pública (15,5%), casi compensada por el aumento de las obras de edificación (+52,0%). En la edificación, el crecimiento se concentró en edificios de uso docente, administrativo, industrial y en terminales. En la obra pública, la reducción se concentró en carreteras, ferrocarril y obras de urbanización⁹. Por organismos financiadores, tanto el Estado como los Entes territoriales redujeron

9: Además, en las últimas semanas han salido a la luz noticias que indican que, debido a desavenencias entre el Ministerio de Fomento y las empresas adjudicatarias para el desarrollo de cinco tramos del nudo de Bergara, las obras no se han iniciado después de un año de ser adjudicadas. Por ello el Ministerio de Fomento está pensando en rescindir contratos y volver a licitar estos trabajos. Una decisión que tendrá repercusión directa en la partida de inversión de la economía vasca. Véase (<http://www.deia.com/2016/06/16/sociedad/euskadi/fomento-rescinde-los-contratos-de-las-obras-el-nudo-de-bergara-de-la-y-vasca>).

ligeramente el importe licitado en 2015 (3,6% y 2,5%, respectivamente). Como resultado, en 2015 el peso de los Entes Territoriales en la licitación de obra pública se elevó hasta el 62,2% del total (véase el Gráfico 3.7).

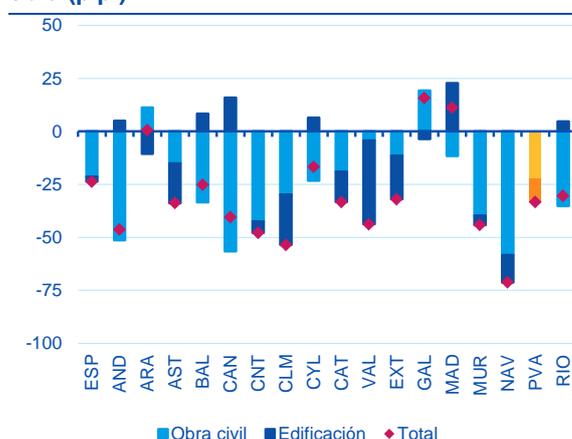
Los últimos datos disponibles, correspondientes a los cinco primeros meses de 2016, reflejan una contracción interanual de la licitación en País Vasco superior a la media observada en el conjunto de España: -33,4% frente al -23,7%. Esto se debe tanto a una caída en la licitación en edificación (-43,4%) como, sobre todo, a un nuevo retroceso de la obra civil (-30,0%). Mientras el descenso en edificación es superior a la observada en el conjunto de España, el de la obra civil se mantiene en línea con la registrada en España (véase el Gráfico 3.8). La contracción es generalizada entre los distintos agentes: en los cinco primeros meses, el Estado la ha reducido en un 40,8%, mientras que las administraciones territoriales lo han hecho en un 26,2%).

Gráfico 3.7
País Vasco: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8
Obra pública, acumulada enero a mayo 2016: crecimiento (a/a, %) y contribuciones por tipo de obra (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La inversión privada aumentó en 2015

La inversión en el País Vasco mejoró en 2015, cerrando el año creciendo un 2,0%¹⁰, apoyada en la mejoría de las condiciones de financiación, de la confianza, del panorama de las economías europeas y de la cartera de pedidos.

Dicho crecimiento se apoyó tanto en las importaciones de bienes de equipo (+20,0% a/a), con una aceleración en el primer semestre del año, como en los visados de construcción no residencial¹¹, que aumentaron de manera relevante y por encima de la media observada en el conjunto nacional. Así, tras tocar fondo en 2014, la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial creció el 179,8% a/a en el País Vasco, frente al incremento del 28,9% de media en España (véase el Gráfico 3.9). Desglosando por usos destaca el incremento de los edificios dedicados a servicios de transporte y el aumento de la superficie destinada a oficinas, que pasó de no registrar ningún visado en 2014, a acumular una superficie de 21 mil metros cuadrados en 2015. También crecieron las edificaciones de uso industrial, que alcanzaron un peso del 31,4% del total construido en 2015. Sin embargo, la superficie total visada el año 2015 equivale a una cuarta parte de lo visado en 2008, lo cual muestra que la recuperación parte de niveles de partida bajos.

10: Según datos del Eustat.

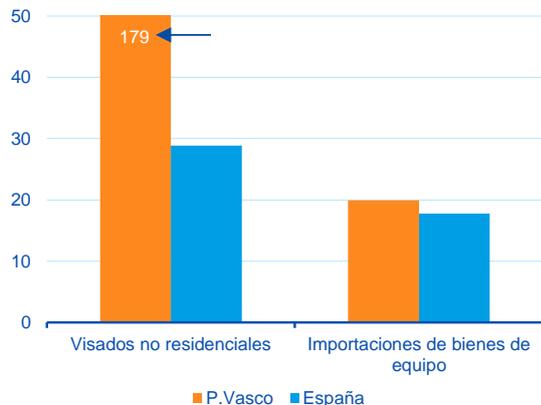
11: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

Los datos relevantes del primer cuatrimestre del año siguen mostrando que la construcción no residencial se muestra más dinámica que la media española. Así, frente al descenso en el conjunto de España (-3,8%), entre enero y abril la superficie visada en el País Vasco creció el 38,4% interanual. Ello se apoyó en las edificaciones asociadas a servicios comerciales y almacenes, y los de uso turístico y de recreo, además de edificios industriales, lo cual podría preceder a la inversión en maquinaria y equipo. En ese sentido, **la importación de bienes de equipo supera los niveles de 1T08**, mientras que en España sigue 15 p.p. por debajo (véase el Gráfico 3.10). En términos desestacionalizados, tras un débil crecimiento en el primer trimestre (+0,6% t/t), los datos de abril apuntan a una posible mejora.

En cualquier caso, hay indicadores que matizan dicha mejora, como la estimación del Eustat sobre formación bruta de capital (+3,6% a/a, pero -0,2% t/t para 1T16) o las **Encuestas BBVA de Actividad Económica en el País Vasco; muestran que esta evolución es todavía frágil y está sujeta a elevados riesgos**, acrecentados con la incertidumbre sobre la política económica en España, las elecciones vascas en otoño o la gestión del proceso de separación del Reino Unido de la UE. De hecho, tras la primera encuesta del año 2015 que invitaba al optimismo en el conjunto de sectores en 2015, desde el segundo semestre del año pasado se observa un progresivo deterioro en las expectativas (con saldos netos negativos en inversión industrial) y con la excepción de la inversión en servicios del segundo trimestre de 2016 (véase el Gráfico 3.11).

Gráfico 3.9

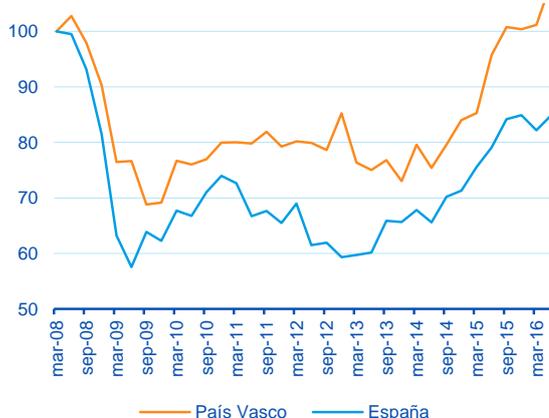
País Vasco y España: cambios en 2015 en los visados de construcción no residencial (m²) y las importaciones de bienes de equipo (% a/a)



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

Gráfico 3.10

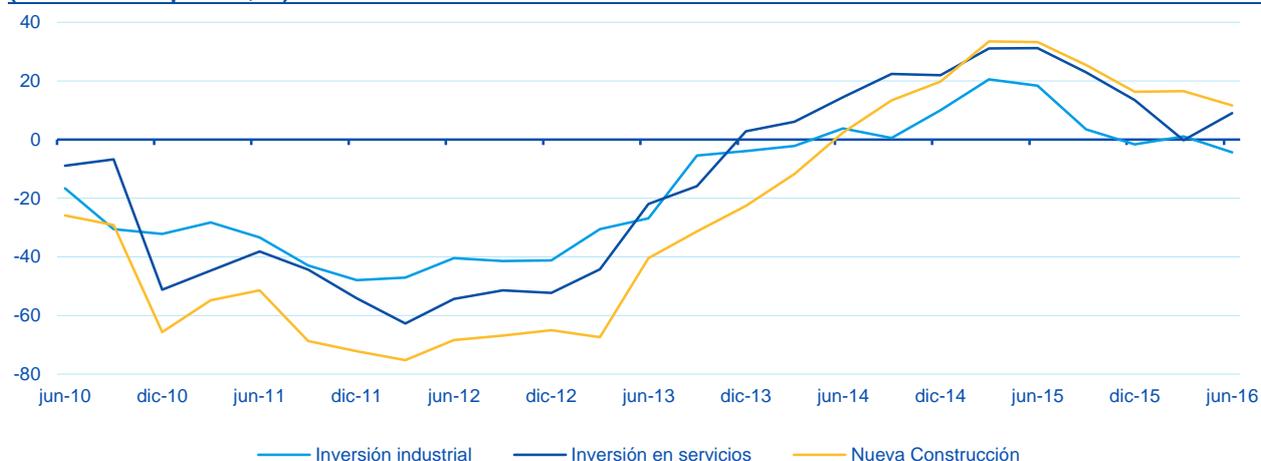
País Vasco y España: importación de bienes de equipo (1T08=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA

Gráfico 3.11

País Vasco: evolución de la inversión según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuesta, %)¹²



Fuente: BBVA

El dinamismo del mercado inmobiliario vasco en 2015, algo menos intenso en el inicio 2016

La evolución positiva que mostró la demanda en 2015 permitió moderar la caída del precio de la vivienda observada en años anteriores. Además, la actividad constructora ganó tracción a lo largo del pasado año. Pero la mejora aún es débil, como denotan tanto la falta de recuperación de los precios de la vivienda en el País Vasco como la desaceleración de los visados para construcción de obra nueva en los primeros meses de 2016.

La venta de viviendas en 2015 se mostró más dinámica que en el conjunto de España. En concreto, en el pasado ejercicio las ventas en País Vasco crecieron el 18,2% respecto a 2014, frente al incremento del 9,9% de media en España. Como en años anteriores, el mercado inmobiliario vasco siguió estando estrechamente relacionado con el comportamiento de los residentes en la región, cuyas transacciones se incrementaron en un 18,2%. Casi el 95% de las compras de viviendas las llevaron a cabo residentes, mientras que un 3% las hicieron ciudadanos extranjeros (con un aumento del 45% en el año) y tan sólo el 2% las realizaron residentes en otras comunidades autónomas

En 2016 el dinamismo de las ventas continua, si bien a un ritmo algo menos intenso. Así, en el primer trimestre del año las transacciones de vivienda en País Vasco crecieron el 13,0%. Aunque dado que el único factor de tracción de las ventas en el País Vasco es la demanda doméstica, esta mejora es inferior al 20,6% observado en el conjunto de España (véase el Gráfico 3.12).

Por provincias, el mayor crecimiento de ventas en 2015 se registró en Bizkaia, con un incremento interanual del 25,2%. En segundo lugar se situó Gipuzkoa (11,5%) y en última posición Álava-Araba (8,2%). En el primer trimestre, el orden se invierte y Álava-Araba fue la provincia con un mayor aumento de las ventas (37,4%). Le siguen Gipuzkoa (19,3%) y Bizkaia (5,7%).

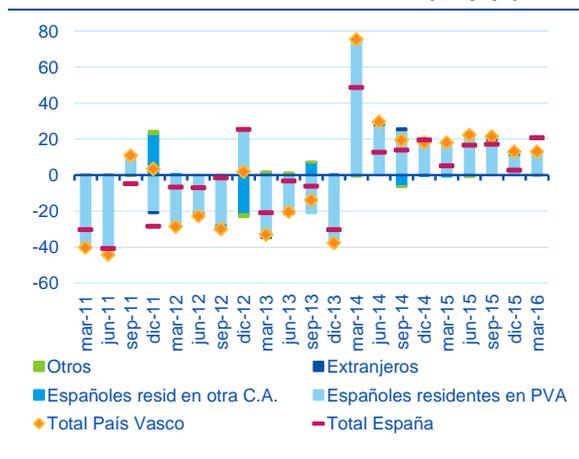
A pesar del aumento de las ventas, el precio de la vivienda no creció en 2015. Según los datos del Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda se deterioró a un promedio trimestral del 0,3% (CVEC). Así, **2015 concluyó con un descenso del precio de la vivienda del 1,1% respecto a 2014**, lo que contrasta con el crecimiento del 1,1% de media en España. Los datos del primer trimestre de 2016 corroboran la tendencia del año anterior. En el 1T16 el precio de la vivienda en País Vasco cayó a una tasa trimestral del

12: La limitada longitud de la muestra no permite que los resultados puedan ser corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.

1,0% (CVEC), frente al crecimiento medio del 0,7% t/t registrado en España. En términos interanuales el precio de la vivienda en la región se contrajo el 1,9% en 1T16, mientras que en España se revalorizó el 2,4% interanual.

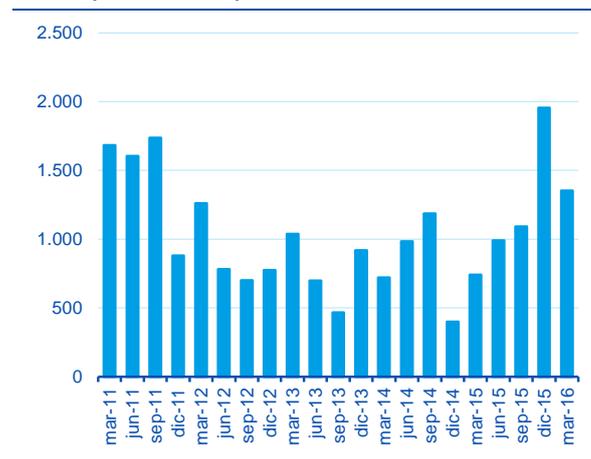
La firma de visados de nuevas viviendas en País Vasco creció ligeramente por encima de la media en 2015, consolidando el tímido crecimiento iniciado el año precedente. Tras el avance del 2,0% de 2014, el pasado año la firma de visados para la construcción de vivienda nueva creció el 45,5% en País Vasco, 3 p.p. más que el 42,5% de media en España. Por provincias, los visados crecieron en todas salvo en Bizkaia donde cayeron el 5,1% anual. En Álava-Araba el incremento fue del 129,0% y en Gipuzkoa del 110,5%. En el primer cuatrimestre los visados muestran un avance interanual del 42,7%, en línea con el incremento medio de España. Sin embargo, en términos trimestrales la firma de permisos para iniciar nuevas viviendas cayó el 30,8% (CVEC) respecto al 4T15 (véase el Gráfico 3.13). Por provincias, Bizkaia fue donde mejor evolución mostró la firma de visados en los inicios de 2016, mientras que fue en Álava-Araba donde más cayó.

Gráfico 3.12
País Vasco: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.13
País Vasco: Visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Las exportaciones de bienes siguen sin mostrar una mejora firme

Las exportaciones reales de bienes del País Vasco cayeron un 0,9% a/a en 2015, frente al crecimiento del 3,5% observado en el agregado nacional. Excluyendo los productos energéticos del análisis, para evitar la distorsión derivada del paro técnico de la refinería de Muskiz de principios del año pasado, las exportaciones nominales no energéticas crecieron en la región, pero siguen mostrando un comportamiento peor que la media española: +1,3% frente a un 6,6% a/a (véase el Gráfico 3.14).

Los datos disponibles de 2016 siguen sin mostrar una recuperación franca de las ventas al extranjero. Así, las previsiones del segundo trimestre 2T16 (con datos hasta abril) apuntan a una posible recuperación tras la caída en primero que afectó a los que, hasta 2014, eran los tres segmentos principales (bienes de equipo, semimanufacturas y energía¹³). En 2T16, las exportaciones vascas podrían compensar dicha caída, con un crecimiento trimestral de 8,3% t/t CVEC (véase el Cuadro 3.2). Por lo tanto,

13: En 2015 las exportaciones del sector automóvil superaron a las del sector energético.

como se apuntaba en anteriores ediciones de esta revista¹⁴, el limitado dinamismo del sector exterior vasco continúa condicionando la economía de la región.

Desde un punto de vista sectorial, los principales segmentos exportadores de bienes siguen sin mostrar una mejora firme y regular en el País Vasco. Los bienes de equipo y las semimanufacturas que, en conjunto, suponen casi dos tercios del total de ventas, no han enlazado dos trimestres consecutivos de crecimiento desde el último trimestre de 2014. El sector energético, afectado en 1T15 por los factores de oferta ya comentados, enfrenta un escenario nuevo y complejo derivado de los bajos precios del petróleo. Así, **solamente la automoción aporta crecimientos positivos de manera continua desde 2T15** (supuso en torno al 16% de las exportaciones el año pasado). El incremento de la incertidumbre geopolítica y la ralentización de los emergentes podrían afectar a los bienes de equipo mientras que, entre las semimanufacturas, el sector del acero parece presentar problemas de competitividad y sobreoferta que han afectado a algunas de las empresas más importantes.

Gráfico 3.14
País Vasco, y España: exportaciones nominales de bienes no energéticos (1T11=100, t/t, CVEC)



* Estimación con los datos disponibles a abril.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Cuadro 3.2
País Vasco: contribución sectorial al crecimiento de las exportaciones nominales (% t/t, CVEC)

Contribuciones	Total	Equipo	Semimanufacturas	Energía	Automóvil	Alimentos	Resto
mar-15	-12,9	-4,1	-1,1	-5,9	-0,7	-1,0	-0,2
jun-15	8,7	-1,3	-0,8	7,2	2,4	0,4	0,7
sep-15	3,0	3,8	-0,6	-0,6	0,8	-0,1	-0,3
dic-15	-0,6	-1,3	1,8	-2,9	1,4	0,1	0,2
mar-16	-7,7	-3,6	-2,9	-1,9	1,5	-0,2	-0,5
jun-16*	8,3	4,3	0,9	1,4	1,5	0,2	0,0
PESO 2015	100%	37%	28%	11%	16%	4%	5%

* Estimación con los datos disponibles a abril.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Al analizar más detalladamente las exportaciones vascas¹⁵, además de la evolución positiva de la automoción¹⁶, se observan tendencias contrapuestas en algunas ramas de bienes de equipo y semimanufacturas, que podrían explicar la ausencia de una tendencia clara de recuperación en su comportamiento agregado. Entre los bienes de capital, destaca el comportamiento positivo de maquinaria y aparatos mecánicos y eléctricos, que muestran mejoras progresivas desde 2011 y suponen casi un 20% de las exportaciones totales, tras haber crecido un 14% acumulado en los últimos años. Pero esto se ve compensado por la contracción del resto de material de transporte: dicha caída es progresiva en aeronaves y algo más irregular en barcos y material ferroviario. En conjunto, trenes, aviones y barcos pasan de suponer el 5,1% de las exportaciones vascas en 2011, a sólo 3,8% en 2015. Algo similar se observa entre las semimanufacturas: el subsector más general de fundición, hierro y acero pierde 3 p.p. de cuota y reduce su peso hasta el 8% de las exportaciones vascas en 2015 (cae un 22,0% desde 2011); simultáneamente, las ventas de manufacturas de diversos metales crecen un 24,9%, aunque todavía con un peso reducido

14: Véase https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/02/Situacion_PaisVasco_2015_Cap3.pdf

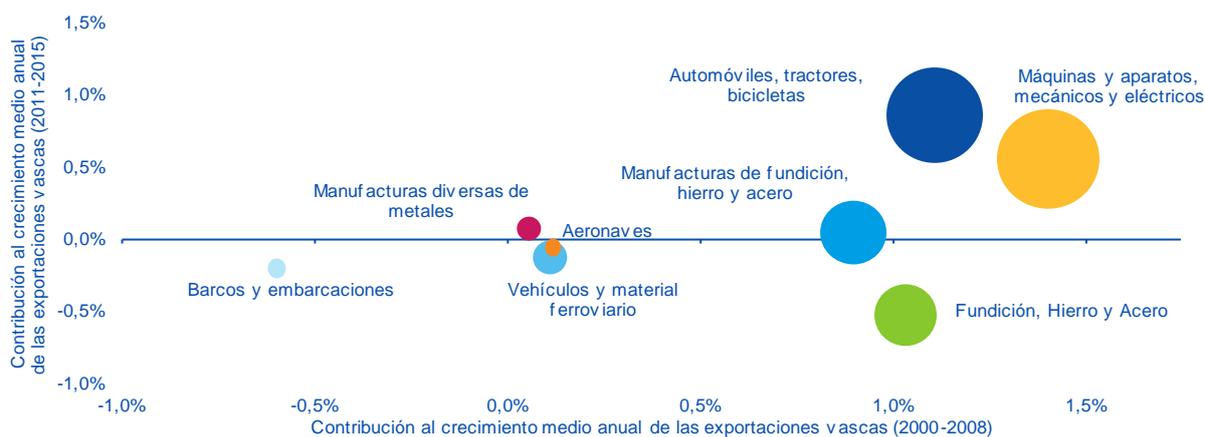
15: Se analizan los principales grupos de productos de semimanufacturas y bienes de equipo. En conjunto suponen más de un 60% del valor nominal total exportado entre 2000 y 2015.

16: Este grupo incluye también componentes de automoción, vehículos tractores, bicicletas...

(1,3% de las exportaciones actuales). En general, tras el periodo de crisis, **determinadas industrias o productos parecen mostrar una capacidad de crecer recurrente, mientras que otros parecen haberla perdido, incluso en un entorno de recuperación de la demanda agregada (véase el Gráfico 3.15)**

Gráfico 3.15

Grupos de productos seleccionados: contribución media anual al crecimiento nominal de las exportaciones vascas (%; Tamaño de bola: peso en exportaciones 2015)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

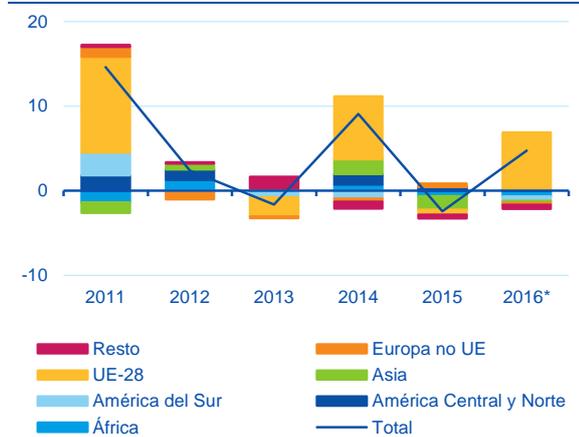
Por áreas geográficas, la reducción de las ventas a Asia explican dos tercios de la caída nominal en las exportaciones vascas de 2015 (2,4 p.p.). África y la UE-28 drenaron 0,7 p.p. adicionales, mientras que la Europa no comunitaria, y América Central y del Norte, aportaron 0,4 p.p. cada una (véase el Gráfico 3.16). Los datos del primer cuatrimestre de 2016 muestran una recuperación que, como ya ocurriera en 2011 y 2014, coincide con un incremento de ventas a la **UE-28. Con casi dos tercios de la cuota, la UE-28 sigue siendo el mercado clave para el País Vasco**, mientras que en 2015 América Central y del Norte superó el umbral del 10% , que Asia perdió (supuso el 8,6% de las exportaciones vascas).

Por países, tanto en el caso de Asia como en el de la UE-28, la caída de exportaciones se explica por la caída experimentada en las ventas a Países Bajos y China. Tras un fuerte incremento observado en 2014, el volumen de ventas a dichos destinos volvió a niveles similares a los de 2013 y años anteriores: así, las fuertes reducciones, de 39,0% y 30,5% a/a respectivamente, más que compensaron otros comportamientos positivos en expediciones hacia Francia (+5,6%) y Alemania (+2,4%), entre los países europeos, o a Corea del Sur (+8,9%), entre los de Asia. Estados Unidos (+0,7%) y México (+12,2%) impulsaron la mejora observada en Norteamérica, siendo el tercer y décimo clientes respectivamente para la región, mientras que la recesión de Brasil se trasladó a una contracción de sus compras de productos vascos de un 20,5%. Además, en 2015 también crecieron las ventas a otros emergentes, como Indonesia (que casi triplicó sus compras al País Vasco) y Turquía (+16,2%) que, en conjunto, superaron las ventas realizadas a México (445 mill.€).

Respecto a las **importaciones de bienes regionales, aumentaron en términos reales en 2015 (+4,7% a/a)**, frente a un incremento de 6,4 p.p. en España (véase el Gráfico 3.17), por el crecimiento en los trimestres centrales del año. En términos nominales se produjo una caída en las importaciones regionales del 1,9% a/a, derivada de la reducción en las compras de productos energéticos y materias primas (-26,2% a/a y 7,9% a/a), que suponen el 45% de las importaciones vascas, lo cual más que compensó los incrementos del resto de apartados. **Los primeros datos disponibles del año apuntarían a una reducción nominal de las importaciones** en torno al 7,9% a/a en 1S16, tras una caída del 1T16 (12,6% t/t) que se compensaría parcialmente en 2T16 (+10,3% t/t), impulsada por la menor importación de

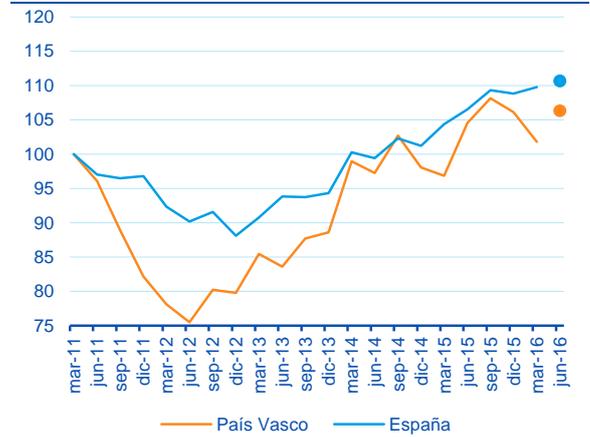
productos energéticos, pero también por una ralentización algo menor del resto de ramas, siendo bienes de equipo el único que muestra crecimientos en ambos trimestres.

Gráfico 3.16
País Vasco: exportaciones de bienes por destino (aportación p.p., a/a, nominal)



* Acumulado hasta abril.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.17
País Vasco y España: importaciones de bienes reales (1T11=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En resumen, la evolución de los flujos exteriores de bienes generó un superávit comercial de 5.148 mill.€ en 2015 (7,8% del PIB regional), 0,6 p.p. menor que el del año anterior 2014; excluyendo los productos energéticos, el saldo comercial sería de 7.407 mill.€ (11,2% del PIB). La evolución del sector energético seguirá condicionando el sector exterior regional, ya que supone más de un tercio de las importaciones y una décima parte de las exportaciones. Sin embargo, será la capacidad de mejora de las exportaciones de bienes de equipo y semimanufacturas, fundamentalmente, junto con la evolución del automóvil, la que marque la evolución del sector exterior vasco, para quien la mejora del mercado interno español también podría constituir un importante soporte.

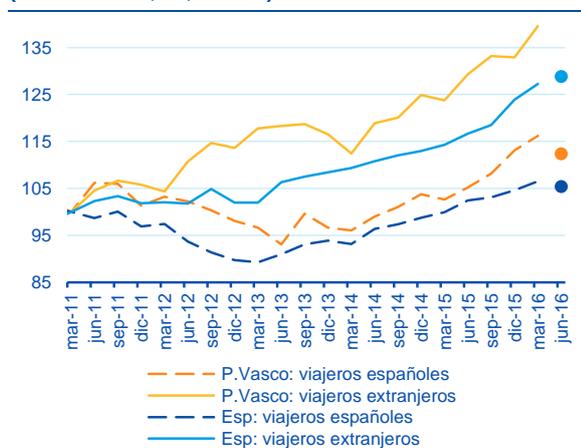
Incremento de viajeros y pernoctaciones en 2015 y lo que va de 2016, algo mayor entre los extranjeros

En 2015 el sector turístico vasco evolucionó favorablemente, con un aumento tanto del número de viajeros entrados en hoteles como del de pernoctaciones en este tipo de establecimientos. En ambos casos, el crecimiento fue superior a la media nacional: en viajeros fue del 8,0% a/a, 1,7 p.p. por encima de la media de España y, el de pernoctaciones (+10,1% a/a), lo superó en 5,6 p.p. Todo ello apoyado por la recuperación de la renta disponible, la mejora de la confianza, y la reducción de los costes de transporte derivada de la caída de los precios del petróleo.

Algo más de seis de cada diez visitantes a la región fueron españoles, por lo que la mejora de la demanda interna y del empleo en España resultan particularmente beneficiosas para el sector. Con todo, los mayores incrementos se dieron en el flujo de visitantes extranjeros y en sus pernoctaciones (9,0% y 10,6% a/a respectivamente). Los datos disponibles desestacionalizados a la fecha de cierre indican que el dinamismo en viajeros y pernoctaciones se mantuvo en el primer trimestre del año, pero podría estar reduciéndose en el segundo, en particular entre los españoles (véase el Gráfico 3.18).

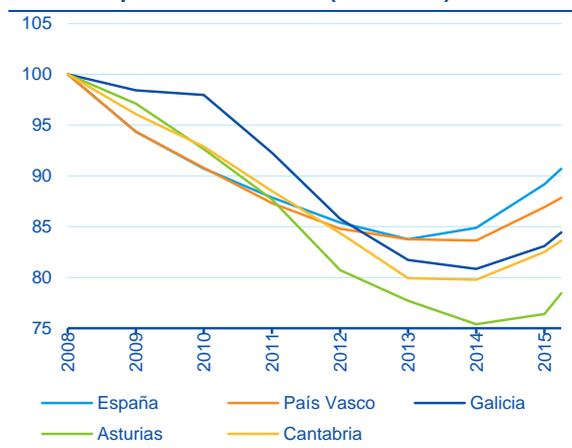
Por otra parte, los precios hoteleros en la región se siguen recuperando, tras tocar fondo en 2014, culminando el ajuste derivado de la crisis que fue algo menor que en otras regiones cantábricas. Así, en 2015, el incremento en cantidades fue compatible **con un incremento de los precios del sector hotelero del 3,9% a/a**, tendencia que se mantiene en el primer trimestre del año (véase el Gráfico 3.19).

Gráfico 3.18
País Vasco y España: número de viajeros
(mar-11=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.19
Índice de precios hoteleros (2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El empleo se acelera, aunque sigue por debajo de la media nacional

El mercado laboral de la región continuó mejorando en 2015: tanto el número de afiliados a la Seguridad Social en el País Vasco, como el empleo según la Encuesta de Población Activa (EPA) se incrementó en 20.000 personas. Ello supone un incremento del 2,3% en ambos casos. Esta cifra de afiliación supone el mayor crecimiento desde 2007, aunque sitúa a la región como una de las de menor crecimiento en el año junto con Galicia y Asturias, con un 0,7 p.p. menos de crecimiento que en España.

Los datos del presente ejercicio señalan que la dinámica habría continuado en el primer semestre del año. Así, la afiliación creció un 0,5% t/t tanto en el primer trimestre como en el segundo, lo que nuevamente implica un comportamiento menos vigoroso que en el conjunto de España (véase el cuadro 3.3.) que en buena parte se explica por las menores contribuciones del sector público y del comercio, hostelería y transporte. Con todo, se enlazarían once trimestres consecutivos de crecimiento positivo. En el caso de la EPA, sumó 9 mil ocupados adicionales en el primer trimestre de este año (+0,9 t/t CVEC).

A nivel sectorial, el incremento de los afiliados a la Seguridad Social CVEC sugiere una composición similar a la del conjunto de España en 2015. Aunque con menor vigor en el caso vasco, destaca la aportación al crecimiento de los servicios, tanto públicos como privados (actividades profesionales, hostelería y comercio). En la primera mitad de 2016, manufacturas también aporta al crecimiento, si bien actividades profesionales y servicios sociales siguen contribuyendo algo más en ambas geografías, junto con una mayor contribución en el caso de España de comercio, hostelería y transporte (véase el Cuadro 3.3). Dicha señal coincide con la de la EPA, con incrementos por empleo en manufacturas y también en servicios, tanto públicos como privados, aunque con mayor volatilidad en el indicador, como ha ocurrido históricamente.

Cuadro 3.3

Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (p.p. y %, t/t, CVEC)

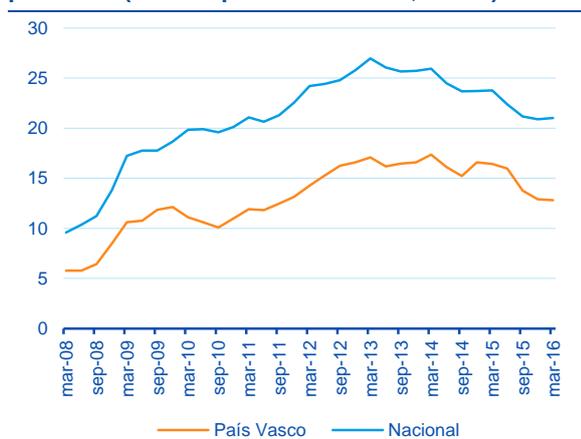
	País Vasco				España							
	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16
Agricultura	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Construcción	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2
Hostelería	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Activ. Profes.	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Serv. públicos	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artist.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,6	0,7	0,3	0,6	0,5	0,5	1,0	1,1	0,3	0,7	0,8	0,9

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Lo anterior, en conjunción con un descenso del número de parados cercano al 10,0% y con una mayor caída de población activa (-0,6% a/a en la región, frente al -0,1% en España), provocó una caída de la tasa media de paro de 1,6 p.p. respecto a 2014 (2,4 p.p. en España). Esta tendencia de ligera caída, aunque más suave, se mantiene en los datos de la EPA del primer trimestre de 2016, con lo que la tasa de desempleo se ha situado en el 12,8%, nivel mínimo de los últimos cuatro años (véase el Gráfico 3.20). No obstante, pese a los síntomas de recuperación del mercado laboral en la región, la tasa de paro aún se mantiene 7 p.p. por encima del nivel registrado en 1T08.

En cuanto a la composición de la duración temporal del desempleo, la incidencia del paro de larga duración es algo mayor en el País Vasco que en España. Frente al 43,2% de los desempleados que llevan más de dos años en dicha situación en el conjunto nacional, en la región dicho porcentaje afecta a 45,9% de los desempleados (véase el Gráfico 3.21). Además, más alarmante es la baja capacidad de corrección de esta ratio, que aumenta desde 2010 de forma prácticamente continua, lo cual indica una cronificación de la situación de desempleo, que afecta a más de 60 mil personas en la región.

Gráfico 3.20
País Vasco y España: evolución de la tasa de paro EPA (% de la población activa, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.21
País Vasco y España: parados que llevan más de 2 años en situación de desempleo (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Escenario 2016-2017: se estabiliza el crecimiento en el entorno del 2,5%

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, la progresiva recuperación de la economía española y el panorama económico europeo sostienen un escenario en el que prosigue el crecimiento de la actividad en la región. Con todo, el menor impulso del consumo, de las exportaciones y un entorno de riesgos crecientes dan lugar a que el crecimiento se estabilice, pero en un ritmo casi un punto por encima del crecimiento medio en los últimos treinta y tres años (1,6%). Así, **se espera un aumento del PIB regional del 2,4% en 2016 y 2,5% en 2017, soportado tanto por factores externos como internos. Ello permitirá la creación neta de algo más de 37 mil empleos en este bienio, y reducir la tasa de paro hasta el 9,6% a finales de 2017.**

A nivel externo, la economía mundial seguirá creciendo gradualmente lo que, unido a los bajos precios del petróleo y al tipo de cambio favorable, sustentará las exportaciones de bienes y el turismo. No obstante, la desaceleración de China, la depreciación de la libra (que se incrementa tras el referéndum británico y la estabilización del euro, que no se espera que genere ganancias adicionales de competitividad, podrían mitigar el efecto positivo de un mayor dinamismo de Europa y las economías desarrolladas. **A nivel nacional, el crecimiento se apoyará en la dilación del proceso de consolidación fiscal, la corrección de ciertos desequilibrios internos y los efectos de las reformas implementadas.**

Los bajos precios del petróleo y la política monetaria contribuyen a la recuperación

El mantenimiento del precio del petróleo en niveles bajos da un nuevo impulso a la actividad. A pesar de que la cotización del barril de crudo ha corregido su trayectoria descendente reciente, su precio se mantendrá barato en el horizonte de los próximos dos años. Dada la dependencia energética exterior de la región y, al tratarse principalmente de un *shock* de oferta, es de esperar un aumento de la renta disponible de las familias y una reducción de los costes de producción y transporte de empresas y turistas. Lo anterior favorecerá el consumo, los márgenes empresariales, la inversión y los flujos comerciales, resultando en **un impulso de 1,2 p.p. al crecimiento en 2016 en la región**¹⁷, tanto por el efecto del gasto en transporte como por la especialización relativa de la comunidad en la producción de bienes intensivos en energía (véase el Gráfico 3.22).

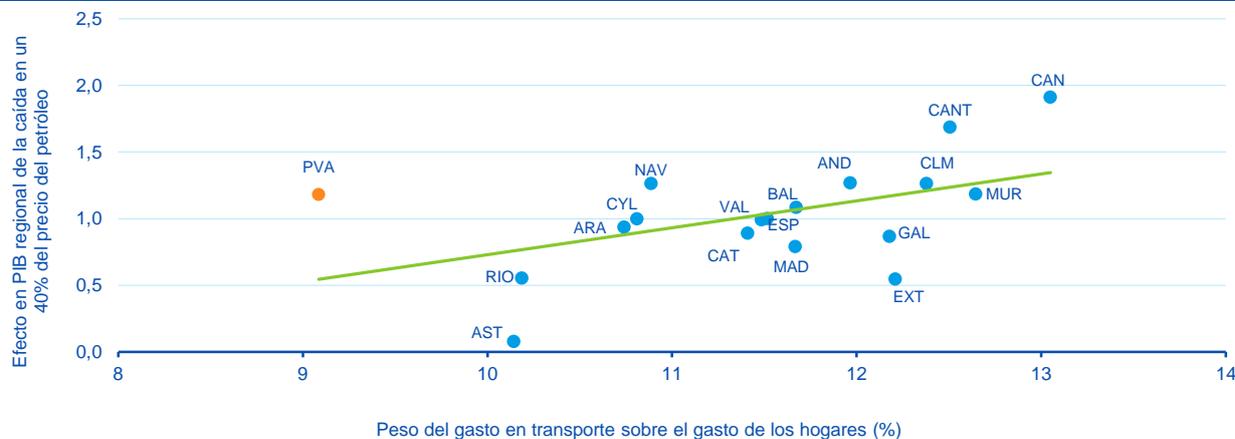
La política monetaria sustentará el crecimiento. Ante el aumento de los riesgos sobre el crecimiento y la inflación de la economía de la zona euro, **el BCE sigue actuando con contundencia:** en marzo recortó los tipos y amplió el programa de compra de activos; en abril, ratificó su disposición a utilizar todos los instrumentos estabilizadores contemplados dentro de su mandato, si fuera necesario,¹⁸ y, en mayo, superó su objetivo de compra de activos, también corporativos. En el escenario más probable, se espera que estas medidas –junto con las expectativas de que la Reserva Federal continúe el gradual proceso de normalización de la política monetaria en los EE.UU.– contribuyan a mantener depreciado el tipo de cambio del euro frente al dólar y a contener los riesgos a la baja sobre el crecimiento y la inflación en la zona euro. **Ello tiene dos impactos sobre la economía de la región:** por un lado el mayor acceso al crédito supone un impulso a la demanda interna, tanto para el consumo como para la inversión y, por el otro, el mantenimiento del euro en niveles relativamente depreciados supone un soporte adicional para la exportación. Con todo, el impacto de estas nuevas medidas será menor que el observado en episodios de flexibilización anteriores que, según las estimaciones de BBVA Research, habrían alcanzado su impacto máximo en 2015¹⁹.

17: Para más detalles sobre los impactos del precio del petróleo en la economía vasca, véase el Recuadro 2 de la Revista Situación País Vasco 2015, disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/03/Situacion_CyL_Mar15_vf.pdf

18: Para más detalles véanse los Observatorios BCE de BBVA Research publicados <https://www.bbva.com/category/tematicas/bancos-centrales/>

19: Para más detalles sobre el impacto de la política monetaria no convencional, véase el Recuadro 3 del Situación España de 2T16, Disponible en: https://www.bbva.com/?capitulo=r3-impacto-de-las-medidas-no-convencionales-de-politica-monetaria-en-la-economia-espanola&post_parent=125121

Gráfico 3.22

CC.AA.: gasto en transporte de los hogares y efecto de la caída del petróleo en el PIB

Fuente: BBVA Research

La recuperación favorecerá el ajuste fiscal en 2016

Para 2016 se espera que la recuperación económica vuelva a favorecer la reducción del déficit de Euskadi. Los ingresos de la Comunidad Autónoma de Euskadi (CAE) mantendrán su dinamismo, de la mano de las aportaciones de las Diputaciones Forales. Por otro lado, el Gobierno vasco prevé un incremento de gasto en todas las partidas salvo en el gasto por intereses. Destaca el incremento previsto de las transferencias corrientes, derivadas del impulso a las políticas sociales, y de la remuneración de asalariados, por la devolución de parte de la paga extra devengada en 2012, el aumento de los salarios públicos y la reversión de alguna medida de ajuste del gasto de personal. Con todo, **se espera que Euskadi no tenga dificultades para volver a cumplir con el objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB).**

La demanda doméstica privada aumenta, pero ralentizará su crecimiento

Las perspectivas del consumo de los hogares continúan siendo positivas. La creación de empleo y la ausencia de presiones inflacionistas impulsarán la renta real disponible durante los próximos trimestres. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria y la mejora de las condiciones de financiación, ligadas a unos tipos de interés oficiales históricamente bajos, también incentivarán el consumo privado, aunque con menor vigor que en trimestres anteriores. Por el contrario, la caída de las cotizaciones bursátiles en el primer semestre del año, puede reducir la contribución de la riqueza financiera al crecimiento del consumo²⁰.

Varios factores apoyan una moderada recuperación de la inversión privada. En primer lugar, el aumento de la demanda nacional y de las exportaciones de bienes incentivará la ampliación de la capacidad instalada. En segundo lugar, tono expansivo de la política monetaria asegura el mantenimiento del coste de financiación en niveles reducidos y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. Finalmente, el bajo precio del petróleo supondrá un ahorro de costes (especialmente los relacionados con el transporte, pero también de sectores clave en la industria vasca) y, con ello, el incremento de los márgenes empresariales y la liberación de recursos adicionales que podrán ser destinados a inversión. Además, en el sector de la automoción, la principal factoría automovilística vasca espera batir su récord de producción en 2016 apoyada por su nuevo modelo, y el anuncio de nuevas inversiones en otras factorías españolas podría favorecer a los proveedores de componentes.

20: Las estimaciones de BBVA Research indican que una reducción de la riqueza financiera neta real de un 1% trimestral provocaría un descenso acumulado del consumo privado nacional de casi el 0,1% durante los siguientes 4 trimestres.

La evolución del sector inmobiliario vasco estará condicionada por la capacidad de recuperación de su economía dada su dependencia casi exclusiva de la demanda doméstica. El contexto de creación de empleo y de bajos tipos de interés favorece su mejora, pero no se espera que la contribución de la demanda de extranjeros y de residentes en otras comunidades autónomas gane mucho más protagonismo en los próximos meses, pese al buen tono de estos segmentos de demanda. Ello justifica que el crecimiento del sector no sea tan vigoroso como pueda llegar a serlo en el conjunto de España

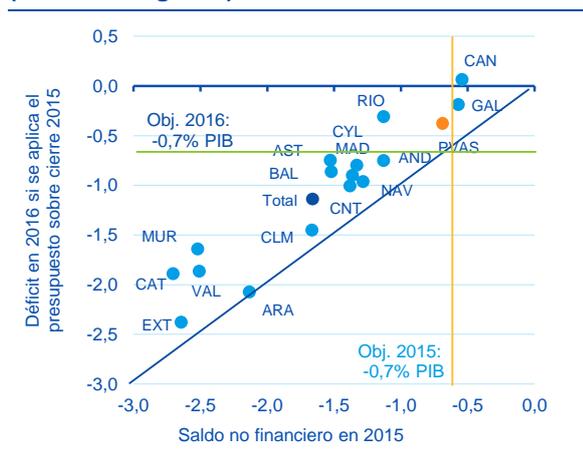
La evolución del sector exterior, clave para la industria vasca

La mejora de la demanda interna española, el crecimiento económico en Europa y un euro depreciado propician un entorno favorable para el crecimiento de las exportaciones de bienes. Más aún, el crecimiento previsto de la economía mundial para el bienio 2016-2017, la recuperación de la demanda en la UEM y el abaratamiento de los costes de transporte como consecuencia de la caída de los precios del petróleo, posibilitan una demanda sólida de bienes y servicios vascos. Sin embargo, la relativa atonía de los últimos años en las exportaciones vascas de bienes, sin una tendencia firme de mejora, condicionan el nivel de crecimiento y la recuperación industrial. La mejora reciente observada en las importaciones de bienes de equipo impulsa la inversión, lo que podría estar anticipando unas buenas perspectivas de los exportadores vascos. Sin embargo, la demanda de bienes de equipo puede resultar más afectada por el incremento de la incertidumbre a nivel internacional.

Se generarán 37 mil empleos en el próximo bienio

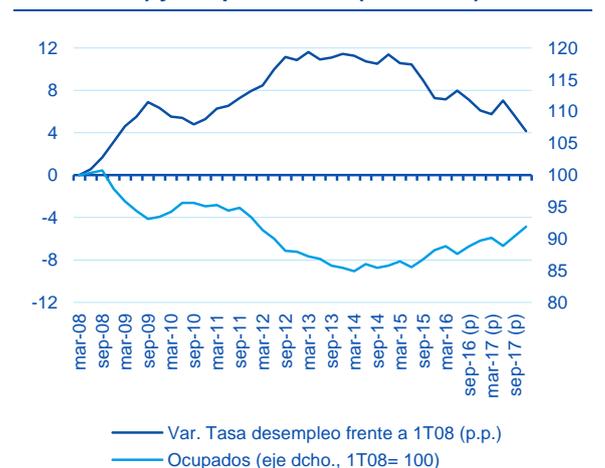
El escenario planteado a lo largo de esta publicación es consistente con una creación de empleo que podría ser algo superior a los 37 mil puestos de trabajo en la región entre 2016 y 2017. En este contexto, se enlazarán cuatro años consecutivos de crecimiento económico que, sin embargo, dan lugar a un nivel de empleo 8,1 p.p. inferior al alcanzado en el primer trimestre de 2008. Por su parte, la tasa de desempleo se mantendrá 4,2 puntos por encima de la de entonces, pudiendo cerrar 2017 con una tasa cercana al 9,6% (véase el Gráfico 3.24).

Gráfico 3.23
Saldo no financiero de las CC.AA.
(% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.24
País Vasco: variación de la tasa de paro (p.p. desde 1T08) y ocupados EPA (1T08=100)



(p): previsión. Datos fin de periodo.

Fuente: BBVA Research a partir de EPA, INE

País Vasco, con retos por delante

A pesar de que la economía de País Vasco continúa creciendo a un ritmo saludable y superior al crecimiento medio histórico, algunos riesgos externos e internos se mantienen, mientras que otros se han incrementado. Entre los primeros destaca el referéndum mediante el cual los ciudadanos británicos (cuarto país de destino de las exportaciones vascas) han elegido abandonar la UE. Si bien el Reino Unido y la UE tienen dos años para negociar las condiciones de la salida de la Unión Europea²¹, el efecto sobre la cotización de la libra si ha sido inmediato, lo que unido a la posible reducción de la demanda asociada a un entorno de mayor incertidumbre podría reducir la demanda británica de bienes y servicios vascos. Lo anterior sin tomar en cuenta los posibles efectos que pueda tener la volatilidad en los mercados de capitales sobre la economía mundial y especialmente sobre la europea y la demanda de bienes de equipo.

En España, la incertidumbre sobre el futuro de la política económica se mantiene en niveles elevados, aunque hasta el momento los costes parecen limitados. A pesar de que no es evidente un deterioro de la actividad ante la falta de definición de un Gobierno en España, esto no quiere decir que el impacto en el PIB no se esté produciendo. En particular, las previsiones de crecimiento para el conjunto de la economía española podrían ser hasta 8 décimas superiores (en el acumulado de 2016 y 2017) si no se hubiera producido el aumento de la incertidumbre sobre la política económica que se observó entre enero y abril. Más aún, no hay garantía de que estos efectos negativos no continúen aumentando²².

En la región, y en el horizonte de previsión, la capacidad de la región para incrementar el ritmo de recuperación de la demanda interna definirá las posibilidades de cerrar la brecha existente con el conjunto de España. El esfuerzo necesario de contención del gasto para volver a la senda de consolidación fiscal será, en principio, menor en el País Vasco que en España. Por el contrario, el dinamismo de las exportaciones supone un elemento de incertidumbre para la economía regional. Si bien podría verse soportada en la recuperación de la economía de los principales socios comerciales y las buenas perspectivas para el sector del automóvil o la máquina herramienta, otros sectores exportadores muestran dificultades para crecer, lo que ha limitado el dinamismo de las exportaciones vascas. Por otra parte, la buena marcha del turismo supone un elemento de soporte adicional, pero menos relevante que en otras regiones.

A más largo plazo, **País Vasco sigue enfrentando retos relevantes, como la formación y retención de talento o la necesidad de ampliar la base empresarial exportadora, promoviendo el aumento de tamaño de las empresas.** Respecto al primero, el porcentaje de jóvenes entre 16 y 24 años que ni estudiaban, ni trabajaban, ni habían recibido cursos de formación en las anteriores 4 semanas en País Vasco era de 9,3% en 2007 (3,9 p.p. inferior a la media nacional). Durante la crisis dicho porcentaje llegó a alcanzar un máximo de 15,4% en 2012, tras lo cual se ha producido una reducción hasta ubicarse en un 10,7% en 2015 (véase el Gráfico 3.25). La capacidad que muestren las instituciones para disminuir esta tasa a través del diseño de políticas de activas de empleo resulta fundamental para el crecimiento potencial de la región en el medio y largo plazo, sobre todo en una comunidad en la que la evolución demográfica reciente constituye un reto estructural. Este reto se ve incrementado en el País Vasco por una pirámide poblacional más envejecida y un saldo neto migratorio negativo para el País Vasco entre 2009 y 2014: a pesar de que el saldo migratorio es positivo con el resto de España, no compensa el saldo neto negativo con el extranjero.

Respecto al segundo, la economía País Vasco muestra una propensión exportadora superior a la media española (con un peso de las ventas de bienes al exterior cercano a un tercio del PIB en 2015,

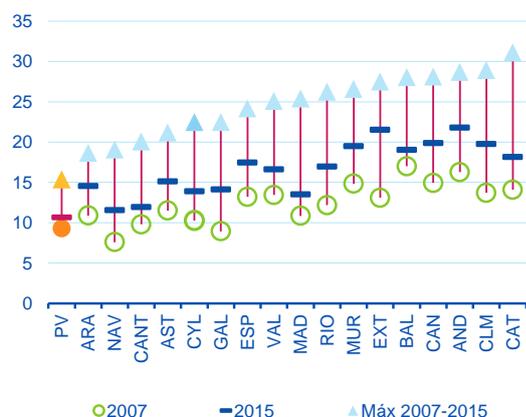
21: El artículo 50 del Tratado de la UE, que prevé un mecanismo para la retirada voluntaria y unilateral de un país de la UE, especifica que «Los Tratados dejan de aplicarse en el país que realiza la solicitud, desde la entrada en vigor del acuerdo o, a más tardar, dos años después de la notificación de la retirada». Para información más detallada, véase BOE, disponible en: <http://www.boe.es/doue/2010/083/Z00013-00046.pdf>

22: Para un análisis detallado Situación España segundo trimestre 2016, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana-segundo-trimestre-2016/>

unos 12 p.p. más que España). Según datos del ICEX, las cinco mayores empresas exportadoras de la región acumularon el 25,5% del total de exportaciones en 2015, una proporción menor que en la mayoría de regiones españolas. De hecho, País Vasco presenta la mayor proporción de empresas exportadoras por cada mil habitantes y el menor número relativo de microempresas en España (véase el Gráfico 3.26). Sin embargo, estos datos son mejorables: todas aquellas políticas encaminadas a facilitar el incremento de la dimensión empresarial y los beneficios que genera²³ favorecerán un crecimiento de la propensión exportadora y, por tanto, del potencial de crecimiento de la región.

Gráfico 3.25

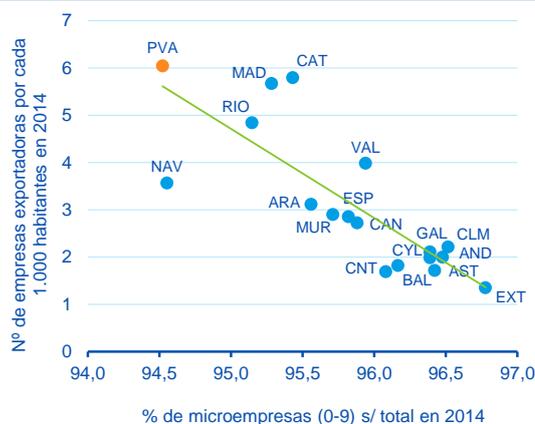
Jóvenes que ni estudian ni trabajan ni han recibido cursos de formación en los últimos 4 meses (16-24 años; promedio; % del total)



Fuente: BBVA Research a partir de EPA, INE

Gráfico 3.26

Microempresas sobre el total de empresas en 2014 y número de empresas exportadoras por cada mil habitantes



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En los próximos años se espera que la contribución de la demanda interna al crecimiento sea inferior a la observada en la anterior fase expansiva del ciclo, por lo que la aportación del sector exportador será clave a futuro. Por ello, el tamaño de las empresas²⁴ y la inversión en I+D, en las que hay margen de mejora, serán determinantes para incrementar la capacidad exportadora y, con ello, el potencial de crecimiento de la región. Si bien en inversión en I+D en términos de PIB o en número de empresas medianas y grandes el País Vasco está entre las mejores regiones españolas a pesar de no alcanzar el 2% del PIB en 2014, debe realizar un esfuerzo adicional para acercarse a los niveles de las regiones más avanzadas de Europa. Por ejemplo, en I+D sobre PIB, el País Vasco no alcanza el 3%, frente al 11,4% de Valonia o 6,0% de Stuttgart.

Por otro lado, es necesario que se realice un esfuerzo para conseguir una rápida adopción de lo que se está denominando la cuarta revolución industrial, la transformación digital de la industria y los servicios. A este propósito, es fundamental favorecer el crecimiento de la sociedad de la información (véase el Gráfico 3.27) y la mejora de la competitividad regional (véase Gráfico 3.28), aspectos en los que la región se encuentra en una posición que es necesario mejorar.

En relación al capital humano, es fundamental impulsar la mejora del nivel educativo, principal activo de las empresas y de la sociedad. La Sección 4 de esta publicación analiza la situación de País Vasco en perspectiva temporal y comparada con España, y en ella se muestra cómo la región ha perdido la posición ventajosa en la que se encontraba hace unos años. Para mejorar la posición actual es importante, entre otras cosas, tomar medidas contra el abandono escolar, eliminar el desajuste entre oferta y demanda por nivel educativo y combatir la excesiva segmentación de la formación hacia los estudios universitarios,

23: Véase "Retos a Largo Plazo de la Economía Española: Dimensión Empresarial e Internacionalización" disponible aquí:

<https://www.bbva.com/publicaciones/retos-a-largo-plazo-de-la-economia-espanola-dimension-empresarial-e-internacionalizacion/>

24: El crecimiento del tamaño de una empresa para pasar de ser considerada como pequeña a mediana es el elemento más importante para incrementar la propensión a exportar (véase Correa y Doménech, 2012).

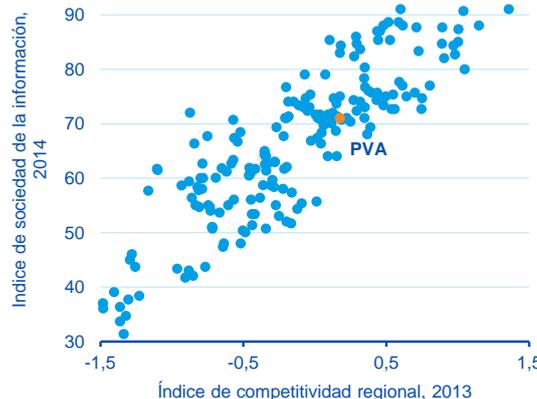
que generan una sobre-cualificación en muchos puestos de trabajo, a través del desarrollo de mejores estudios profesionales²⁵.

Gráfico 3.27
Índice de Sociedad de la Información²⁶ en Europa (%)



Fuente BBVA Research a partir de Eurostat (2016) e INE (2015)

Gráfico 3.28
Índice de Sociedad de la información y competitividad regional en Europa



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat (2016), INE (2015) y Annoni y Dijkstra (2013)

Cuadro 3.3
Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
Andalucía	-1,9	1,0	3,2	2,8	2,8
Aragón	0,0	1,4	2,7	2,8	2,9
Asturias	-3,6	0,5	3,1	2,1	2,3
Baleares	-1,6	1,2	3,2	3,2	3,3
Canarias	-0,8	1,7	2,8	2,9	2,8
Cantabria	-3,7	1,0	2,6	2,4	2,4
Castilla y León	-2,6	1,0	2,9	2,4	2,4
Castilla-La Mancha	-0,4	0,3	3,2	2,9	2,9
Cataluña	-1,4	1,6	3,3	2,9	2,7
Extremadura	-0,8	1,3	3,0	2,3	2,5
Galicia	-1,6	0,4	3,2	2,2	2,2
Madrid	-1,9	1,6	3,4	2,9	3,0
Murcia	-1,2	1,8	3,1	2,7	3,2
Navarra	-1,4	1,6	2,9	2,6	2,8
País Vasco	-2,7	1,3	3,1	2,4	2,5
Rioja (La)	-2,7	2,0	2,8	2,7	3,1
C. Valenciana	-1,3	1,9	3,6	2,8	2,7
España	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7

Fecha: mayo de 2016.
Fuente: BBVA Research e INE

25: Para más información, véase el Observatorio “Hacia un mercado de trabajo más eficiente y equitativo” de mayo de 2016, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-hacia-un-mercado-de-trabajo-mas-eficiente-y-equitativo/>

26: El Índice de Sociedad de la Información promedia los porcentajes correspondientes a: familias con acceso a banda ancha, personas que navegan regularmente por internet y personas que interactúan con los poderes públicos a través de internet.

Recuadro 1. Análisis de la situación económica del País Vasco, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2016

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al segundo trimestre de 2016²⁷ señalan una estabilización de la economía. **Los datos de esta oleada, realizada a finales de 2T16, son similares a los del trimestre anterior.** Así, **casi siete de cada diez encuestados prevén estabilidad en la actividad económica.** Sin embargo, por primera vez desde junio de 2013, los saldos netos de respuestas sobre el trimestre corriente y sobre el siguiente son, ambos, negativos, lo que confirma un deterioro de las expectativas a corto plazo.

El leve deterioro de la confianza de los agentes se produce en la visión sobre el siguiente trimestre, más que sobre el corriente, lo cual podría reflejar el entorno de mayor incertidumbre por el referéndum británico y la repetición de las elecciones generales en España. En cualquier caso, **desde el segundo trimestre de 2015, los saldos netos²⁸ de respuestas extremas vienen empeorando,** tras el máximo alcanzado en 1T15 (véase el Gráfico R.1.1): sólo un 11% de los encuestados espera que la actividad en su zona se acelere entre julio y septiembre (8 p.p. menos que el trimestre anterior), frente al 21% que prevé bajadas (+4 p.p. respecto a 1T16).

A nivel sectorial los mejores resultados son los relacionados con el turismo (50% de saldo neto positivo), que mejora 23 p.p. su saldo neto respecto al trimestre anterior. Una mejora similar se produce en la visión sobre el empleo en servicios, si bien su saldo neto es menor (21 p.p.). Por su parte, las exportaciones mantienen un saldo neto positivo del 9%, similar al del primer trimestre, si bien casi nueve de cada diez encuestados las prevé estables.

Por lo demás, la inercia que mantiene la demanda interna queda patente en la **estabilidad**

predominante en la mayoría de los indicadores, tanto los relacionados con la industria, la inversión, el empleo o las ventas. Al menos siete de cada diez encuestados siguen previendo estabilidad en dichos indicadores de inversión o empleo (véase el Cuadro R.1.1). Con todo, algunos muestran una ligera mejora, aunque a partir de saldos netos de respuesta reducidos, como son la inversión en servicios y nueva construcción, o el empleo industrial y en construcción.

Respecto al empleo, **destaca la mejora comentada en la visión sobre el empleo en servicios,** con sólo un 4% de los encuestados que prevén caídas y un saldo neto de respuesta de 21%. Aunque el resto de sectores la visión de estabilidad es mayor aún, el empleo en construcción e industria siguen con saldos netos de respuestas negativos. La mejora en el turismo va asociada a una mejor opinión sobre el empleo en el sector servicios, pero la relativa debilidad de las exportaciones sigue asociada a una visión de debilidad en relación al empleo industrial (véase el Gráfico R.1.2).

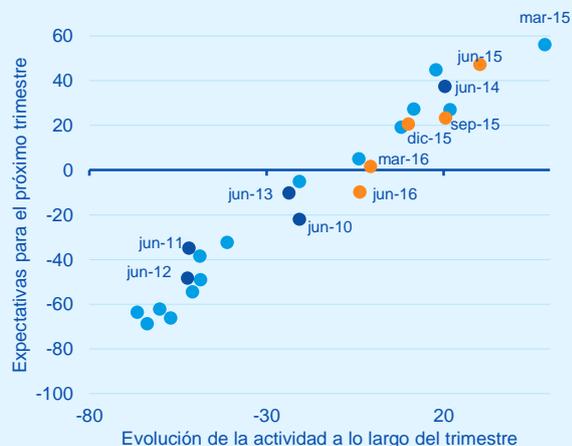
En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica muestran que, **tras alcanzar un pico en el primer trimestre de 2015, las perspectivas sobre la economía vasca siguen debilitándose en opinión de los encuestados.** Dicho empeoramiento es gradual y no presenta un gran deterioro en el segundo trimestre de este año con respecto al anterior, a pesar del contexto de alta incertidumbre. Por ello, cabe suponer que la inercia del comportamiento de la demanda interna y el buen comportamiento del turismo podrían facilitar un escenario de estabilización del crecimiento de la economía vasca.

27: La longitud de la muestra (19 trimestres) no permite realizar correcciones estacionales y de efecto calendario, por lo que la señal obtenida podría incorporar cierto componente estacional.

28: El saldo neto de respuestas extremas se obtiene como diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evolucionó al alza menos los que consideran que lo hizo a la baja.

Gráfico R.1.1

Encuesta BBVA en el País Vasco: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos netos de respuestas (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2

Encuesta BBVA en el País Vasco: variables seleccionadas. Saldos netos de respuestas (%)



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.1.1

Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco. Resultados generales (%)

	2º Trimestre 2016				1º Trimestre 2016				2º Trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	12	71	16	-4	15	70	15	-1	34	63	4	30
Perspectiva para el próximo trimestre	11	68	21	-10	19	64	17	2	48	51	1	47
Producción industrial	8	84	8	1	10	82	8	2	25	74	0	25
Cartera de pedidos	9	80	11	-2	8	77	14	-6	29	70	1	28
Nivel de stocks	4	93	3	1	8	82	10	-2	15	84	1	14
Inversión en el sector primario	4	90	7	-3	1	93	6	-4	3	94	3	0
Inversión industrial	7	82	11	-4	8	86	7	1	19	81	0	18
Inversión en servicios	19	70	10	9	16	68	16	0	33	64	2	31
Nueva construcción	22	67	11	12	25	66	9	17	37	60	3	33
Empleo industrial	5	80	15	-10	6	79	16	-10	20	75	4	16
Empleo en servicios	25	71	4	21	17	68	15	2	41	54	6	35
Empleo en construcción	8	81	11	-4	7	82	12	-5	16	79	5	11
Precios	7	90	3	3	8	84	7	1	4	91	5	0
Ventas	11	68	20	-9	12	72	16	-3	29	69	2	27
Turismo	51	47	1	50	29	70	2	27	46	54	1	45
Exportaciones	12	84	3	9	11	83	6	5	31	69	0	31

(*) Saldo de respuestas extremas.

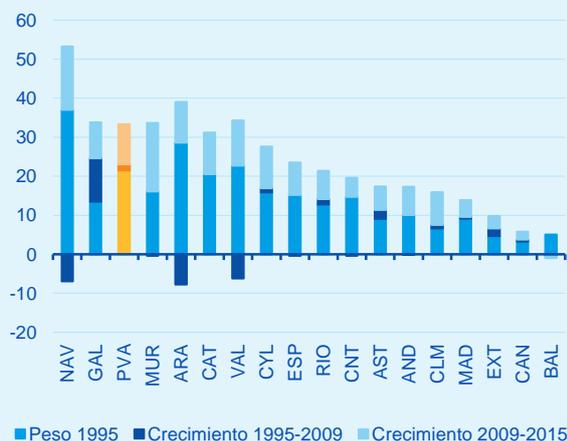
Fuente: BBVA

Recuadro 2. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?

El crecimiento de las exportaciones puede ser clave durante los próximos años para mantener la recuperación y promover el desapalancamiento ordenado frente al resto del mundo. En particular, **la importancia de las ventas al exterior se ha visto reforzada tras el estallido de la crisis y el desplome de los mercados domésticos**. Por ejemplo, durante la última recesión, la caída del PIB en la economía española habría sido 9 puntos porcentuales (pp) más profunda que la observada en ausencia de la contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento. En este contexto, las exportaciones de bienes han aumentado su relevancia en la economía española, hasta alcanzar el 23% del PIB nominal, 8 pp por encima de su peso en 2009. **En el caso del País Vasco, esta ratio de exportaciones sobre PIB supera el 33% tras haberse incrementado 10 pp en los últimos cinco años** (véase el Gráfico R.2.1).

Gráfico R.2.1

CC. AA.: peso de las exportaciones sobre el PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

¿Qué explica la evolución de las exportaciones de bienes durante el último ciclo recesivo?

Numerosos estudios²⁹ encuentran que el comportamiento de los determinantes

tradicionales, como la demanda mundial y el tipo de cambio efectivo real, no ha sido suficiente para explicar la expansión reciente de las exportaciones en las economías de la UEM, en un entorno de desaceleración del crecimiento global y de rigidez del tipo de cambio nominal frente a los principales socios comerciales.

El presente recuadro trata de explicar el excepcional crecimiento de las exportaciones del País Vasco a partir de la influencia de las presiones de la demanda doméstica sobre la actividad exportadora.

Los **resultados** indican que:

- **Los determinantes tradicionales de las exportaciones de bienes muestran unas elasticidades en línea con la literatura reciente.** En el largo plazo, el incremento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al crecimiento de las exportaciones, mientras que una depreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real impulsa las exportaciones regionales en torno a 0,4 pp.
- **El consumo privado interno parece ejercer un efecto sustitución sobre la actividad exportadora.**
- **La influencia de la evolución de la demanda doméstica sobre las exportaciones es asimétrica, siendo más fuerte (y significativa) cuando el consumo doméstico cae.** En concreto, se estima que la **contracción del consumo doméstico explicó cerca del 50% del crecimiento de las exportaciones vascas de bienes entre 2010 y 2013**. Por el contrario, la recuperación de la demanda interna habría tenido un efecto poco significativo sobre la actividad exportadora. En consecuencia, no se esperan presiones a la baja sobre las exportaciones causadas por el crecimiento de la demanda doméstica a medio plazo.

29: Ver por ejemplo BCE (2013), IMF (2013) o BdE (2015).

Las siguientes secciones desarrollan la metodología empleada, seguida de las conclusiones principales.

Modelo, variables y resultados

Con el objetivo de conocer qué factores explican el comportamiento de las exportaciones regionales³⁰, **se ha estimado un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas entre 1997 y el primer trimestre de 2015**³¹. En la especificación elegida, las exportaciones no energéticas dependen en el largo plazo de la demanda internacional y de la competitividad-precio regional. Estas variables se construyen, respectivamente, como una media ponderada de los PIB reales de los principales socios comerciales de cada región y como un tipo de cambio efectivo real basado en los Índices de Precios al Consumidor (IPC) regionales. Las desviaciones respecto al nivel de equilibrio de largo plazo son causadas por las variaciones trimestrales de la demanda extranjera y de la competitividad-precio.

Los resultados sugieren que las exportaciones regionales de bienes responden positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y negativamente a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real. En concreto, las elasticidades se muestran en línea con la literatura más reciente (BdE (2012), BdE (2015)). A largo plazo, el crecimiento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al incremento de las exportaciones regionales, mientras que una apreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real reduce las ventas al exterior en torno a 0,4 pp (véase columna “Estimación tradicional” del Cuadro R.1.1).

Estos coeficientes son ligeramente inferiores a los obtenidos a lo largo de la década los 90 (véase Buisán y Gordo (1994), Doménech y Taguas (1996) o García y Gordo (1998). Varios factores

subyacen a esta reducción de las elasticidades. En primer lugar, como se destaca en BCE (2014) y Gopinath (2015), el mayor grado de participación de España en las cadenas globales de valor, podría haber modificado la sensibilidad de las exportaciones a variaciones de la demanda global y de la competitividad. Asimismo, en línea con lo expuesto en BdE (2015), el comienzo de la muestra en los últimos años de los 90, impide recoger las devaluaciones de la peseta durante la primera parte de la década. La estimación se concentra en un periodo en el que el tipo de cambio nominal no representa un instrumento de política económica. Finalmente, Ortega *et al.* (2007) sugieren que la sensibilidad de las exportaciones a los precios relativos podría haber disminuido debido a factores relacionados con la calidad y diferenciación de los productos.

En el corto plazo, se encuentra que las variaciones trimestrales de la competitividad-precio parecen no ejercer un efecto significativo de manera contemporánea sobre la actividad exportadora. Por su parte, la elasticidad de las exportaciones de bienes respecto a incrementos trimestrales de la demanda mundial se estima en el 2,2. Finalmente, se obtiene que las desviaciones del corto plazo respecto al nivel de equilibrio se corrigen en torno a un 40% cada trimestre.

En una segunda etapa, se estima la relación entre el consumo interno y la actividad exportadora, a fin de comprobar si este factor ayuda a explicar parte del excepcional crecimiento de las exportaciones durante el último ciclo recesivo. Para ello, se construye un indicador sintético de consumo privado regional (ISCR-BBVA) a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles: matriculaciones de vehículos, ventas minoristas, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional³² (véase el Gráfico R.1.2). La metodología utilizada para la construcción del

30: Debido a su alta volatilidad, se ha extraído el componente energético de las exportaciones de bienes.

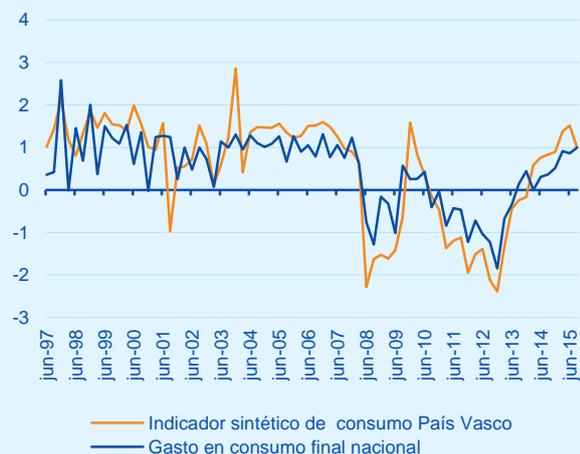
31: Véase el Anexo para una información más detallada de la metodología empleada.

32: Se han seleccionado únicamente indicadores de consumo, ya que el efecto de la inversión de la demanda doméstica sobre las exportaciones podría ser bidireccional en la medida que éstas aumenten la capacidad productiva instalada.

indicador se basa en el análisis de componentes principales³³.

Gráfico R.2.2

País Vasco y España: indicador sintético de consumo regional y consumo interno nacional (t/t, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT e INE

Los resultados de la segunda regresión, que incluye el indicador sintético de consumo, presentan unas elasticidades de los determinantes tradicionales de las exportaciones consistentes con las obtenidas en la primera especificación (véase columna “Estimación tradicional + Consumo” del Cuadro R.1.1). Además, se aprecia **una relación negativa entre el consumo interno regional³⁴ y el crecimiento de las exportaciones**, si bien este coeficiente se muestra débilmente significativo. Desde un punto de vista teórico, la relación entre demanda doméstica y exportaciones no es directa, ya que existen argumentos a favor tanto de la presencia de efectos sustitución como de posible complementariedad. No obstante, como demuestran Melitz (2003) y Vanoorenberghe (2012), ante restricciones de capacidad productiva, puede existir un *trade-off* entre las ventas en el mercado doméstico y el exterior, dado que las empresas reaccionan a un choque en un mercado mediante el ajuste de sus ventas en el otro mercado. De ello se desprende que las exportaciones puedan ser una función negativa

de las ventas domésticas, particularmente pronunciada en situaciones de baja capacidad de utilización.

Más aún, **la relación entre la demanda interna y las exportaciones puede ser asimétrica**. Como sugieren Belke *et al.* (2012), en periodos de estrés doméstico, ante la insuficiencia de la demanda interna en relación con la capacidad productiva instalada, las empresas tratan de sustituir las ventas domésticas por ventas al extranjero y aumentan su predisposición a hacer frente a los costes de expansión internacional. No obstante, una vez asumidos los costes hundidos de internacionalización y habiendo ajustado la inversión y producción para el consumidor extranjero, parece poco probable que las empresas reviertan el proceso, por lo que el crecimiento de las ventas dentro de las fronteras puede tener un efecto complementario con las exportaciones. De este modo, las ganancias de cuota exportadora podrían tener un carácter estructural.

Esta asimetría en la elasticidad de las exportaciones frente al consumo interno se aprecia en la tercera especificación del Cuadro R.1.1 (véase columna “Estimación tradicional + Consumo asimétrico”). En ella, la variable de consumo está truncada en dos variables. La primera, “Consumo interno +”, recoge las variaciones positivas del consumo; la segunda, “Consumo interno-”, refleja las caídas del consumo.

Los resultados de esta estimación sugieren que sólo las caídas de consumo interno ejercen un impacto significativo en la actividad exportadora. En concreto, se encuentra que la actividad exportadora muestra una elasticidad cercana a la unidad ante caídas del consumo interno. Así, **la contracción de la demanda doméstica vasca habría impulsado las exportaciones alrededor de 3,5 puntos porcentuales al año (en línea con lo estimado para el agregado nacional³⁵)**, lo que explicaría

33: Para una información detallada de esta metodología, véanse Pearson, K. (1901). "On Lines and Planes of Closest Fit to Systems of Points in Space". *Philosophical Magazine* 2 (11): 559–572. y Stock, J y Watson, M. "Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors" *Journal of the American Statistical Association* Dec. 2002, Vol.97, No 460, Theory and Methods.

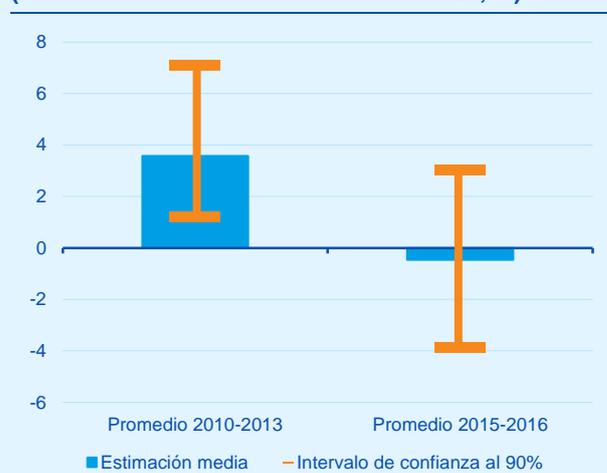
34: La estimación señala un coeficiente negativo asociado a la evolución del consumo interno retardado dos periodos, en línea con lo expuesto en BCE (2015) y tres periodos en BdE (2015), reflejando el tiempo que necesitarían las empresas para iniciar o aumentar su actividad exportadora.

35: Véase Recuadro 1 Situación España 4T15 para un análisis detallado de los resultados para el conjunto de la economía española. Disponible en https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion_Espana_4T15_R1.pdf

del 50% del crecimiento de las exportaciones regionales de bienes entre 2010 y 2013 (40% para España). Por el contrario, la baja significatividad asociada a las variaciones positivas del consumo interno no permite identificar con claridad si éste ejerce un efecto sustitución sobre las ventas al exterior o si, por el contrario, se comportan de manera complementaria. En este sentido, **no se esperan presiones a la baja sobre la actividad exportadora causadas por la actual recuperación de la demanda doméstica** (véase el Gráfico R.1.3).

Finalmente, cabe destacar que la inclusión de las variables de consumo no alteran la significatividad ni los coeficientes de las variables tradicionales.

Gráfico R.2.3
País Vasco: contribuciones del consumo interno al crecimiento de las exportaciones de bienes (Promedio anual e intervalo de confianza, %)



Fuente: BBVA Research a partir de e INE

Cuadro R.2.1

CC.AA.: estimaciones de los determinantes del crecimiento de las exportaciones de bienes (1T1997-1T2015)

	Estimación tradicional		Estimación tradicional + Consumo		Estimación tradicional + Cons. asimétrico	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Relación de largo plazo						
Demanda extranjera	0,954	0,000	0,972	0,000	0,976	0,000
Competitividad	-0,351	0,003	-0,408	0,000	-0,463	0,000
Relación de corto plazo						
Coeficiente de convergencia al eq.	-0,368	0,000	-0,403	0,000	-0,390	0,000
Δ Demanda extranjera	2,234	0,000	2,577	0,000	2,705	0,000
Δ Competitividad	-0,005	0,180	-0,006	0,148	-0,005	0,194
Δ Consumo interno			-0,579	0,082		
Δ Consumo interno ⁺					-0,133	0,826
Δ Consumo interno ⁻					1,076	0,021
Log Likelihood	1195,3		1209,3		1222,8	
# de obs. (NxT)	1241					

(*) Cambio de signo en "Consumo interno⁻" para facilitar la interpretación
Fuente: BBVA Research e INE

Conclusiones

En este estudio se ha elaborado un análisis de los determinantes de las exportaciones de bienes mediante un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas españolas. Los resultados confirman que **las exportaciones responden positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y negativamente a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real.**

Asimismo, se encuentra que **el consumo interno parece ejercer un efecto sustitución sobre las ventas exteriores**, lo que promueve la reasignación de recursos entre mercados domésticos y extranjeros.

Finalmente, se evidencia que **la relación entre el crecimiento de la demanda interna y el de las ventas al exterior es asimétrica. Se encuentra que solo las caídas del mercado doméstico tienen un efecto significativo sobre la actividad exportadora**, al impulsar la reorientación de las ventas y al hacer a las empresas más proclives a asumir los costes de internacionalización.

Así, en un entorno de debilidad de los principales socios comerciales y de rigidez del tipo de cambio nominal, **la contracción de la demanda doméstica podría haber impulsado la actividad exportadora vascas alrededor de 3,5 puntos porcentuales al año entre 2010 y 2013, lo que explicaría el 50% del crecimiento registrado en el periodo.** Por el contrario, el impacto de las variaciones positivas de la demanda interna y su posible efecto sobre las exportaciones – sustitución o complementariedad- no parece ser significativo. En este sentido, una vez asumidos los costes hundidos de internalización y las economías de escala que podrían generarse, parece poco probable que las empresas del País Vasco reviertan esta expansión de su actividad exportadora pese a la actual recuperación del mercado doméstico.

Referencias

- BBVA Research, Situación España Cuarto Trimestre 2013. "Hechos estilizados del ciclo económico español"
- Belke, A., A. Oeking and R. Setzer (2014) "Exports and capacity constraints — a smooth transition regression model for six euro area countries", ECB Working Paper no. 1740, European Central Bank.
- Bobeica, E., Esteves, P. S., A. Rúa y Staher, K. (2014). Exports and domestic demand pressure: a dynamic panel data model for the euro area countries, Working Papers 2014, 15, Banco de Portugal.
- Esteves, P. S. and Rúa, A. (2013) "Is there a role for domestic demand pressure on export performance?", ECB Working Paper no 1594, European Central Bank.
- García, C., Gordo, Martínez-Martín y Tello (2009). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Documentos Ocasionales, n.º 0905, Banco de España.
- García, C. y Prades, E. (2015). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Boletín Económico, Abril 2015, Banco de España.
- Gopinath, G. 2015. "The International Price System." NBER Reporter.
- Hall, P. A. (2012) "The economics and politics of the euro crisis", German Politics, 21(4), 355-371.
- International Monetary Fund (2013) "External rebalancing in the euro area", IMF World Economic Outlook, October, 45-48.
- Melitz, M. (2003) "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", Econometrica, 71(6), 1695-1725.
- Ortega, Burriel, Fernández, Ferraz y Hurtado (2007). Actualización del Modelo Trimestral del Banco de España, Documentos de Trabajo, n.º 0717, Banco de España.

Pedroni, P. (1999). Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 61, 653–670.

Pedroni, P. (2004). Panel Cointegration. Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled

Pesaran, M. H., and R. P. Smith. 1995. Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels. *Journal of Econometrics* 68: 79–113.

Pesaran, M. H., Y. Shin, and R. P. Smith. 1997. Estimating long-run relationships in dynamic heterogeneous panels. *DAE Working Papers Amalgamated Series* 9721.

1999. Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association* 94: 621–634.

Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis. *Econometric Theory* 20, 597–625.

Understanding global trade elasticities: what has changed? *ECB Monthly Bulletin* July 2014,

Vannoorenberghe, G. (2012) "Firm-level volatility and exports", *Journal of International Economics*, 86, 57-67.

Westerlund, J. (2005). New Simple Tests for Panel Cointegration. *Econometric Reviews* 24, 297–316.

Anexo

Este recuadro investiga los determinantes del crecimiento de las exportaciones de bienes mediante un modelo de corrección de error con datos de panel regionales. Siguiendo Pesaran y Smith (1995) y Pesaran, Shin y Smith (1997,

1999), se asume que las exportaciones de bienes regionales siguen un proceso autorregresivo de retardos distribuidos (ADRL) $(1, q_1, \dots, q_{1k})$:

$$X_{it} = \lambda X_{it-1} + \sum_{j=0}^q \delta'_{ij} Z_{i,t-j} + \mu_i + \varepsilon_{it} \\ (t = 1997q1, \dots, 2015q1) \quad [1]$$

Donde $Z_{i,t-j}$ es un vector $k \times 1$ de variables explicativas (en este caso, el PIB real de los principales socios comerciales como *proxy* de la demanda extranjera, el tipo de cambio efectivo real (REER) como *proxy* de la competitividad-precio, y un indicador sintético del consumo interno regional (ICI). μ_i es un efecto fijo de cada región y ε_{it} , un término de error independientemente distribuido a lo largo de i y t .

Si las variables están cointegradas³⁶ y los regresores son estrictamente exógenos³⁷ se puede expresar [1] como un mecanismo de corrección del error:

$$\Delta X_{it} = \phi_i (X_{it-1} - \theta'_i Z_{it}) + \lambda^* X_{it-1} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta'_{ij} \Delta Z_{i,t-j} + \varepsilon_{it} \quad [2]$$

donde $\phi_i = (\lambda_i - 1) < 0$ denota la velocidad de convergencia a la tasa de crecimiento de equilibrio de largo plazo, $\theta_i = \sum_{j=0}^q \delta_{ij} / (1 - \sum_k \lambda_{ik})$ representa la relación de equilibrio entre las variables y $\delta_{ij}^* = -\sum_{m=j-1}^q \delta_{im}$ $j = 1, 2, \dots, q - 1$ el desequilibrio de corto plazo.

En el caso que nos ocupa, la ecuación finalmente estimada por máxima verosimilitud³⁸ es la siguiente:

$$\Delta X_{it} = \phi_i (X_{it-1} - \theta_{0i} - \theta_{1i} \ln PIB_{it} - \theta_{2i} \ln REER_{it}) + \delta_{3i} \Delta PIB_{it} + \delta_{4i} \Delta REER_{it} + \delta_{5i} \Delta ICI_{it} + \varepsilon_{it} \quad [2]^{39}$$

36: Se han realizado test de raíces unitaria tanto de manera individual como en el marco de datos de panel, Pedroni (1999 y 2004) y Westerlund, J. (2005). Los test sugieren que las variables reales son $I(1)$. Los resultados de los contrastes de raíces unitarias y de cointegración en panel están a disposición del lector interesado.

37: Se han realizado test para comprobar la posible endogeneidad de las variables. Los resultados sugieren que podría existir una relación de endogeneidad contemporánea entre las exportaciones y el consumo interno, si bien esta relación desaparece con la variable ICI retardada dos trimestres.

38: El test de Hausman rechaza la existencia de diferencias sistemáticas entre la estimación mean-group (MG) y la estimación pooled mean-group (PMG). El estimador PMG es elegido por ser eficiente. La estimación PMG restringe la relación de largo plazo para ser idéntica entre regiones a la vez que permite unos coeficientes de corto plazo diferentes por comunidades.

39: Como se explicaba anteriormente, la variable ΔICI no se incluye en la primera estimación "tradicional" y se divide en dos para comprobar posibles asimetrías de la elasticidad en la "Estimación tradicional + Consumo asimétrico".

4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso del País Vasco

Ángel de la Fuente⁴⁰ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Abril de 2016

1. Introducción

En dos trabajos recientes, de la Fuente y Doménech (D&D, 2014 y 2015) construyen series del nivel educativo de la población adulta para un grupo de 21 países de la OCDE y para España y sus regiones durante el período 1960-2011 utilizando la información que proporcionan los censos de población y otras fuentes. Los autores estiman la fracción L_n de la población de 25 años de edad o más (población 25+ de aquí en adelante) con estudios de nivel n . Los niveles educativos que se consideran son los siguientes: analfabetos (L_0), educación primaria (L_1), los dos ciclos de educación secundaria ($L_{2.1}$ y $L_{2.2}$) y los dos primeros ciclos de formación superior ($L_{3.1}$ y $L_{3.2}$). En general, L_n se define como la fracción de la población que ha completado el nivel educativo n pero no el nivel inmediatamente superior. La excepción es L_1 , donde se incluyen todos aquellos que saben leer y escribir pero no han completado el primer ciclo de educación secundaria. El grueso de este grupo tiene sólo estudios primarios, posiblemente incompletos, pero algunos de ellos podrían haber aprendido a leer y escribir sin una escolarización formal y otros podrían haber comenzado el primer ciclo de secundaria sin completarlo.

Utilizando el desglose de la población por niveles educativos y las duraciones teóricas de estos, se construyen también series de años medios de escolarización de la población adulta. Las variables de interés se estiman en primer lugar para España en su conjunto y para otros países de la OCDE y después para las regiones españolas, tratando a Ceuta y Melilla como una región adicional que se añade a las diecisiete comunidades autónomas.

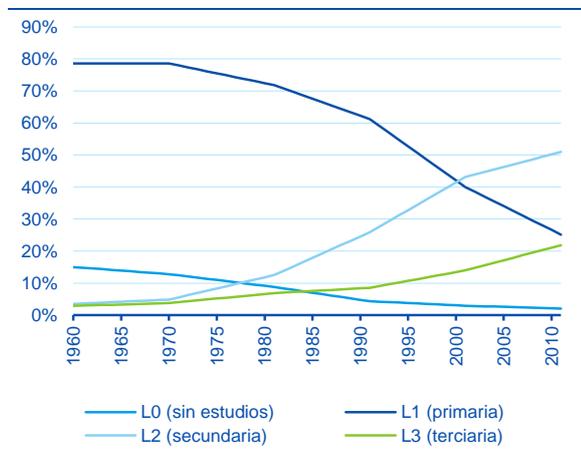
En la presente nota se resumen los principales resultados del trabajo citado y se analiza en cierto detalle el caso del País Vasco. La discusión se centra en el desempeño relativo de España dentro de una muestra de países de la OCDE y en el del País Vasco dentro de las comunidades autónomas españolas, en la evolución de las disparidades educativas interregionales y en la estrecha correlación que existe entre educación, productividad y ocupación.

2. La evolución del nivel educativo nacional

El Gráfico 4.1 muestra la evolución de la fracción de la población española que ha alcanzado los distintos niveles educativos que estamos considerando, agrupados en cuatro grandes categorías, L_0 , L_1 , $L_2 = L_{2.1} + L_{2.2}$ y $L_3 = L_{3.1} + L_{3.2}$. Los cambios registrados en la estructura educativa de la población durante el medio siglo analizado han sido dramáticos. En 1960, el 15% de la población adulta española no sabía leer ni escribir, el 94% no había ido más allá de la escuela primaria y menos de un 3% tenía algún tipo de formación superior. Medio siglo más tarde, el analfabetismo prácticamente ha desaparecido, más de un 70% de la población tiene al menos algún tipo de educación secundaria y en torno a un 20% ha accedido a la educación superior. Esta considerable mejora del nivel medio de formación se ha traducido en un incremento de casi el 110% en el promedio de años de escolarización de la población adulta, que ha aumentado de 4,70 a 9,79 durante el periodo de interés.

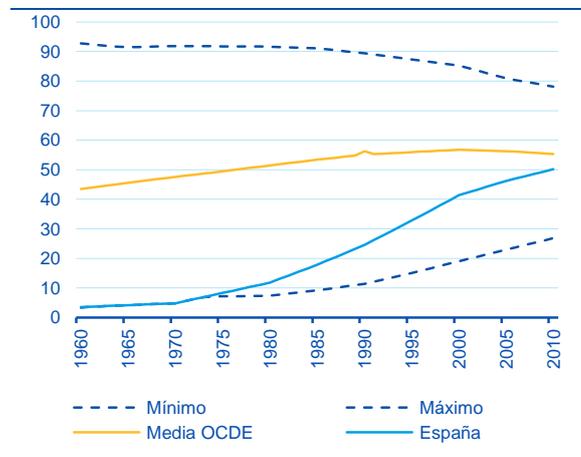
40: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

Gráfico 4.1
Fracción de la población española 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.2
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)



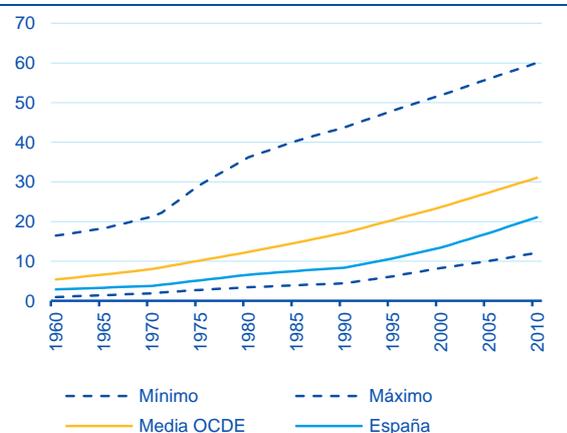
Fuente: BBVA Research

La mejora de la situación educativa española es mucho menos llamativa cuando se analiza en términos relativos al promedio de nuestro entorno porque los niveles de formación han mejorado también rápidamente en todos los países de la OCDE. Esto se aprecia con claridad en los Gráficos 4.2 a 4.4, donde la posición española se compara con la media del grupo de 21 países de la OCDE analizado en de la Fuente y Doménech (2014)⁴¹ y con el máximo y el mínimo de la misma muestra en cada momento del período analizado.

En el caso de la población con estudios secundarios, de 1980 en adelante se observa un rápido acercamiento a la media (véase el Gráfico 4.2) que se concentra en el primer ciclo de este nivel y debe mucho a la extensión de la obligatoriedad de la educación hasta los 16 años. El avance es también significativo pero mucho más lento en el caso de los estudios superiores (Gráfico 4.3). El Gráfico 4.4 muestra el efecto neto de las variaciones en las tasas de acceso a los distintos ciclos educativos sobre los años medios de escolarización: pese a mejorar en más de 20 puntos su posición en relación con la media muestral (pasando de un índice de 58 en 1960 a 82 en 2010 sobre una media no ponderada de 100 para el conjunto de la OCDE21), España se mantiene durante todo el período en la penúltima posición, por delante sólo de Portugal. El margen para la mejora relativa es, por lo tanto, muy considerable.

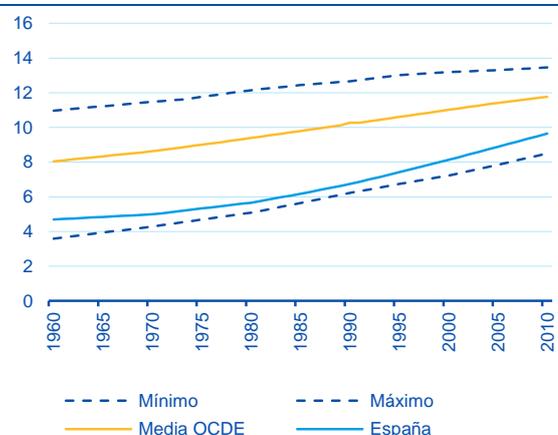
41: Los países incluidos en la muestra de referencia son Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania (Federal hasta 1990 y de ahí en adelante el país unificado), Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. Se excluye a Méjico, para el que los autores también ofrecen datos, por tratarse de un país en un estadio muy distinto de desarrollo.

Gráfico 4.3
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.4
España en la OCDE21, años medios de formación



Fuente: BBVA Research

3. Resultados por regiones

El Cuadro 4.1 muestra los años medios de formación de cada región española en los sucesivos años censales, normalizados por el promedio nacional de la misma variable, que se iguala a 100 en cada período y aparece expresado en años en la última fila del cuadro.

Cuadro 4.1
Años medios normalizados de escolarización (España = 100)

	1960	1970	1981	1991	2001	2011
Andalucía	83,6	88,6	89,0	91,9	93,2	93,4
Aragón	103,7	103,7	100,4	100,7	102,0	99,9
Asturias	112,6	108,2	103,5	102,0	101,2	99,6
Baleares	97,6	99,7	98,1	100,5	100,0	99,8
Canarias	88,5	96,2	96,7	99,7	97,7	97,8
Cantabria	115,8	110,8	105,3	103,9	104,0	101,1
Cast. y León	108,7	106,1	101,4	99,6	99,3	96,6
C. la Mancha	84,6	87,0	85,1	86,8	87,9	90,3
Cataluña	107,7	104,3	104,3	102,7	101,6	101,7
C. Valenciana	99,0	97,6	96,1	97,0	97,3	97,9
Extremadura	82,9	87,6	85,1	86,9	87,4	87,8
Galicia	98,4	96,6	93,9	92,7	93,7	93,9
Madrid	122,6	119,1	119,3	115,5	113,5	111,2
Murcia	91,1	91,1	89,9	94,9	95,6	93,1
Navarra	110,7	110,6	108,3	106,6	107,9	104,0
País Vasco	115,5	111,8	109,9	108,9	109,5	105,2
La Rioja	108,9	106,6	101,9	100,2	103,2	97,8
Ceuta y Melilla	110,1	98,1	97,3	99,3	95,1	90,6
España	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
España, años	4,70	4,95	5,73	6,84	8,27	9,79

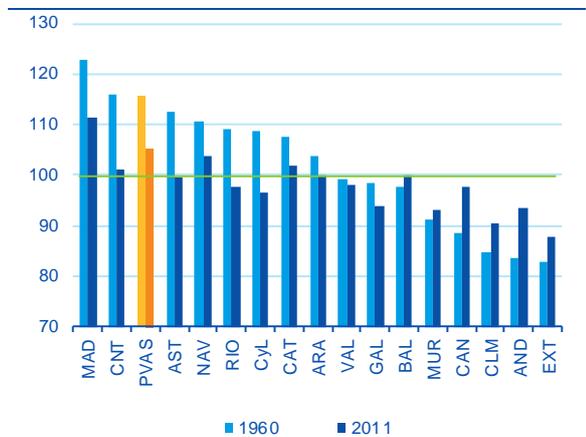
Fuente: BBVA Research

Disparidades internas

Como se observa en el cuadro, las diferencias educativas entre las distintas regiones son importantes y persistentes pero muestran una clara tendencia a ir reduciéndose. El Gráfico 4.5 muestra la situación existente en 1960 y 2011 en términos de los años medios normalizados de formación de cada comunidad autónoma (excluyendo a Ceuta y Melilla). Con pocas excepciones, las comunidades de la mitad norte del país, incluyendo a Madrid, se sitúan por encima del nivel educativo medio o en su entorno, tanto al comienzo como al final del período muestral, mientras que el sur y el levante lo hacen por debajo de la media nacional. Sin embargo, las diferencias entre las regiones con mayores y menores niveles educativos se han reducido muy significativamente. En términos del coeficiente de variación de los años medios de formación normalizados, las disparidades educativas se han reducido en un 52% entre 1960 y 2011.

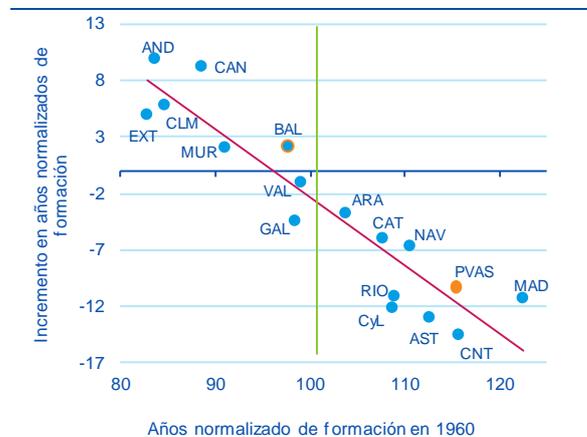
El Gráfico 4.6 muestra la relación existente entre la variación observada en los años medios normalizados de educación entre 1960 y 2011 y la posición inicial de cada región en términos de la misma variable. Como cabría esperar a la vista de los gráficos anteriores, la recta estimada de regresión tiene pendiente negativa, indicando que las regiones inicialmente peor situadas han tendido a ganar terreno, mientras que las inicialmente más avanzadas han hecho lo contrario. El coeficiente de pendiente de la regresión (-0,60) nos dice que, en el medio siglo que estamos analizando, la brecha educativa con el promedio nacional se ha reducido aproximadamente en un 60% en la región típica. Algunas regiones, como Madrid, Navarra, Canarias y Baleares, lo han hecho bastante mejor de lo esperado en base a su situación inicial, mientras que otras, como Castilla y León, Asturias o Galicia, lo han hecho peor.

Gráfico 4.5
Años medios normalizados de formación, 1960 y 2011, España = 100



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.6
Convergencia beta en años medios normalizados de formación



Fuente: BBVA Research

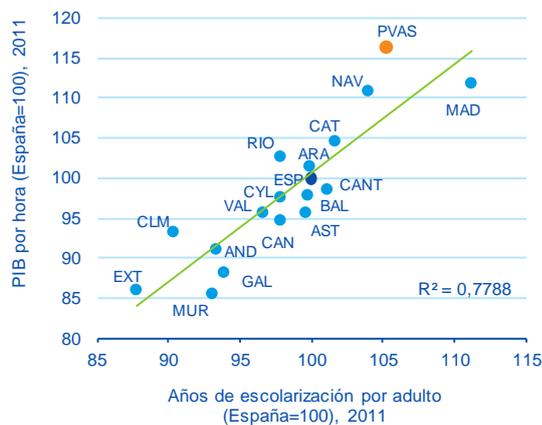
Correlación con la renta y el empleo

Los niveles educativos de las comunidades autónomas españolas muestran una elevada correlación con sus niveles de renta y tasas de desempleo. En los Gráficos 4.7 y 4.8 se muestra la relación existente en 2011 entre los años medios de escolarización y dos de los determinantes inmediatos de la renta por persona en edad de trabajar, la tasa de desempleo y la productividad, medida por el PIB por hora trabajada.⁴² En ambos casos la correlación es elevada, lo que sugiere, junto con una gran cantidad de

42: El PIB por persona en edad de trabajar se puede descomponer como el producto de la productividad por hora trabajada, el número de horas por empleado, la tasa de empleo (o lo que es equivalente, la unidad menos tasa de desempleo) y la tasa de participación en el mercado de trabajo.

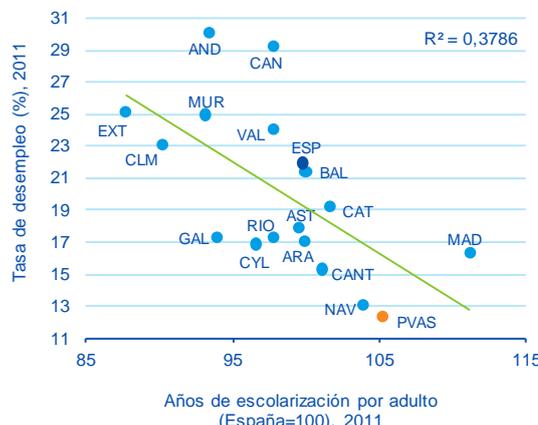
evidencia acumulada en la literatura,⁴³ que el nivel educativo es un determinante crucial de la productividad y de la probabilidad de empleo.

Gráfico 4.7
Años de escolarización y PIB por hora trabajada, 2011



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.8
Años de escolarización y tasa de desempleo, 2011



Fuente: BBVA Research

Las diferencias educativas observadas entre las comunidades autónomas españolas son muy relevantes, tanto en términos económicos como sociales. Las regiones con un menor nivel de capital humano se caracterizan por presentar niveles de productividad que están en torno a 30 puntos porcentuales por debajo de los de las regiones con más capital humano y por duplicar sus tasas de desempleo. Todo ello termina dando lugar a enormes diferencias en el PIB por persona en edad de trabajar, que también muestra una elevada correlación (0,89) con los años de escolarización, tal y como muestra el Gráfico 4.9.

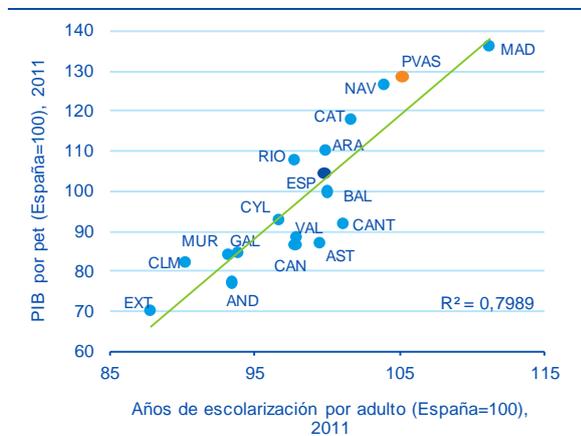
Mirando hacia delante

El Censo de 2011 proporciona información desagregada por grupos de edad sobre el nivel educativo de la población de las distintas comunidades autónomas. Estos datos pueden ser de utilidad para proyectar la senda futura del nivel medio de formación en cada región y tratar de estimar la evolución de las disparidades regionales en términos de la misma variable. Resulta instructivo, en particular, comparar la dispersión entre regiones en términos del nivel educativo del conjunto de su población adulta con la misma variable calculada para la cohorte más joven, dado que esta última variable puede interpretarse como una estimación de la desigualdad educativa que se observará en el futuro, siempre y cuando se mantengan los patrones actuales de escolarización y no se produzcan flujos migratorios significativos.⁴⁴

43: Para un panorama de la evidencia relevante véase por ejemplo de la Fuente y Ciccone (2003).

44: Aunque la movilidad interregional de la población española ha sido reducida en tiempos recientes, siguen existiendo flujos significativos de población que en ocasiones guardan una estrecha relación con el nivel educativo. Un ejemplo importante es la tendencia de Madrid a atraer un número considerable de personas con formación universitaria procedentes de otras regiones. Dado esto, el escenario resumido en el Gráfico 4.10 debería seguramente interpretarse más como un escenario de mínimos (en cuanto al grado de desigualdad interregional) que como una predicción.

Gráfico 4.9
Años de escolarización y PIB por persona en edad de trabajar, 2011



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.10
Convergencia regional esperada en niveles de escolarización a partir de datos de educación por cohortes



Nota: reducción porcentual del indicador de dispersión entre regiones al pasar del conjunto de la población adulta (25+) a su cohorte más joven (25-29). Un valor negativo indica que no existe convergencia sino divergencia.
Fuente: BBVA Research

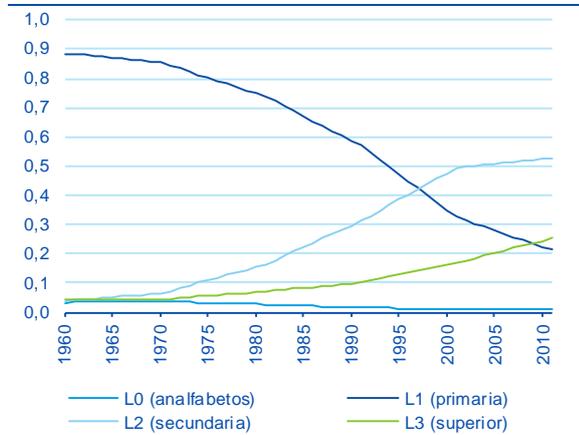
El Gráfico 4.10 resume el resultado de este cálculo (esto es, la reducción esperada de la desigualdad educativa entre regiones) para la muestra completa y para una submuestra de la que se excluye a Madrid.⁴⁵ El gráfico sugiere que el proceso de convergencia educativa interregional que observamos en las últimas décadas continuará en el futuro, pero sólo si nos centramos en el caso de la educación secundaria y, especialmente, en el de su primer ciclo. Las cosas, sin embargo, son muy distintas para los ciclos educativos no obligatorios. Si excluimos a Madrid de la muestra, los datos por cohortes sugieren que, a medio plazo, no cabe esperar una reducción significativa de las disparidades territoriales en términos de la fracción de la población que al menos ha terminado el segundo ciclo de secundaria. A nivel universitario la situación es aún peor pues las disparidades interregionales podrían aumentar en el futuro entre un 20 y un 40%.

4. El caso del País Vasco

Los Gráficos 4.11 a 4.14 resumen la evolución del nivel educativo de la población vasca durante el último medio siglo, tomando como referencia la media española y los valores máximo y mínimo de cada indicador que se observan en las distintas comunidades autónomas.

45: Esta región se excluye porque muestra un comportamiento atípico que tiene un efecto muy apreciable sobre el indicador de convergencia regional esperada. En particular, Madrid muestra al comienzo del período niveles de formación universitaria muy superiores a los de todas las demás regiones y pierde una buena parte de su ventaja relativa durante el período analizado. Este patrón de fuerte convergencia no se da en las demás regiones, con lo que al sacar a Madrid de la muestra el valor del indicador cambia muy significativamente.

Gráfico 4.11
Fracción de la población vasca 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo



Fuente: BBVA Research

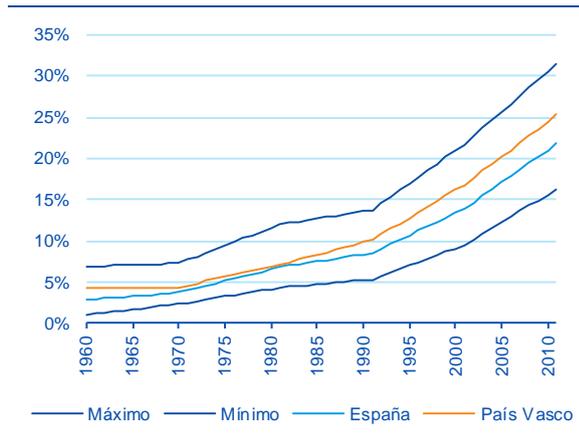
Gráfico 4.12
El País Vasco en España
% de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)



Fuente: BBVA Research

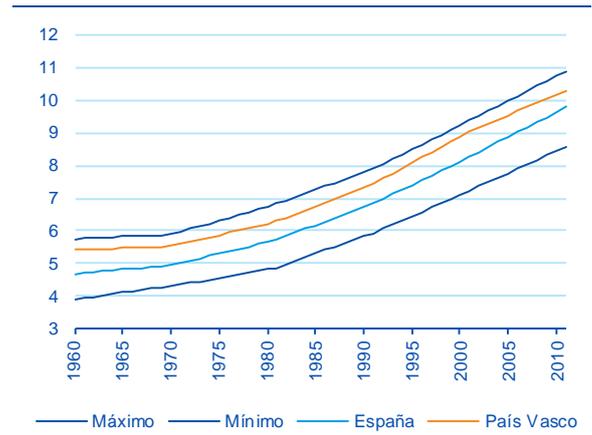
Como se aprecia al comparar el Gráfico 4.11 con el Gráfico 4.1, la evolución educativa de la población vasca es cualitativamente similar a la de la española, aunque partiendo de una posición inicial bastante más favorable, con niveles relativamente bajos de analfabetismo y una fracción relativamente elevada de la población con estudios secundarios o superiores. Los Gráficos 4.12 a 4.14 muestran que la favorable situación del País Vasco en relación al resto del país se mantiene durante todo el período analizado, aunque con una suave tendencia a la baja. En términos de años medios de escolarización, el País Vasco pierde 10 puntos entre 1950 y 2011, pasando de un índice de 115 sobre una media nacional de 100 hasta 105 al final del período.

Gráfico 4.13
El País Vasco en España
% de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.14
El País Vasco en España, años medios de formación



Fuente: BBVA Research

Referencias

de la Fuente, A. y A. Ciccone (2003). Human capital in a global and knowledge-based economy. Comisión Europea, DG for Employment and Social Affairs. Office for official publications of the European Communities, Luxembourg.

de la Fuente, A. y R. Doménech (2014). "Educational attainment in the OECD, 1960-2010, version 3.1." FEDEA, Documento de Trabajo 2014-14.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaddt/2014-14.html>

de la Fuente, A. y R. Doménech (2015). "El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. (RegDatEdu_v40_1960_2011)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2015-05.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaeeee/eee2015-05.html>

5 Cuadros

Cuadro 5.1

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

	2015		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	País Vasco	España	País Vasco	España	País Vasco	España	
Ventas Minoristas	1,3	3,6	3,6	4,4	1,0	0,3	may-16
Matriculaciones	21,8	22,9	3,9	15,0	-1,7	0,0	may-16
IASS	4,3	4,8	4,8	4,2	-0,4	-0,2	abr-16
Viajeros Residentes (1)	7,4	6,2	9,7	5,5	1,8	1,4	may-16
Pernoctaciones Residentes (1)	9,6	5,3	8,4	5,5	2,6	3,9	may-16
IPI	3,8	3,3	6,6	3,4	-0,1	0,5	may-16
Visados de Viviendas	45,5	42,8	42,6	40,5	-30,5	-12,5	abr-16
Transacciones de viviendas	17,7	10,9	20,3	33,0	-1,5	-0,5	abr-16
Exportaciones Reales (2)	-1,4	3,4	8,0	3,8	0,5	0,4	abr-16
Importaciones	2,8	5,6	3,7	4,3	0,2	0,3	abr-16
Viajeros Extranjeros (3)	9,2	5,9	11,8	10,8	3,3	-0,5	may-16
Pernoctaciones Extranjeros (3)	10,3	3,9	13,4	12,0	1,1	-0,2	may-16
Afiliación a la SS	1,9	3,2	2,1	2,9	0,1	0,4	jun-16
Paro Registrado	-6,7	-7,5	-9,2	-8,0	-0,2	-1,3	jun-16

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

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

	2013	2014	2015	2016	2017
PIB a precios constantes	-0,2	0,9	1,5	1,6	1,9
Consumo privado	-0,6	0,8	1,7	1,7	1,8
Consumo público	0,2	0,8	1,3	1,5	1,1
Formación bruta de capital fijo	-2,5	1,4	2,6	3,1	3,8
Inventarios (*)	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	-0,6	0,9	1,6	1,9	2,0
Exportaciones (bienes y servicios)	2,2	4,1	4,9	2,7	3,6
Importaciones (bienes y servicios)	1,4	4,5	5,6	3,9	4,0
Demanda externa (*)	0,4	0,0	-0,1	-0,4	-0,1
Precios					
IPC	1,4	0,4	0,0	0,2	1,3
IPC subyacente	1,3	0,9	0,8	1,0	1,5
Mercado laboral					
Empleo	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,9
Tasa desempleo (% población activa)	12,0	11,6	10,9	10,1	9,6
Sector público					
Déficit (% PIB)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,6
Deuda (% PIB)	91,1	92,0	90,7	90,4	88,8
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,1	2,5	3,2	3,2	3,0

Previsiones sombreadas.

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EEUU	2,2	1,5	2,4	2,4	2,5	2,4
Eurozona	-0,8	-0,2	0,9	1,5	1,6	1,9
Alemania	0,6	0,4	1,6	1,4	1,7	1,8
Francia	0,2	0,7	0,2	1,2	1,3	1,6
Italia	-2,8	-1,8	-0,3	0,6	1,0	1,4
España	-2,6	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
Reino Unido	1,2	2,2	2,9	2,3	1,8	1,9
Latam *	2,9	2,6	0,7	-0,5	-1,0	1,7
México	4,0	1,4	2,1	2,4	2,2	2,6
Brasil	1,9	3,0	0,1	-3,9	-3,0	0,9
Eagles **	5,8	5,5	5,2	4,6	4,7	4,9
Turquía	2,1	4,2	3,0	4,0	3,9	3,9
Asia Pacífico	5,8	5,8	5,6	5,5	5,3	5,1
Japón	1,7	1,5	0,0	0,5	0,8	0,8
China	7,7	7,7	7,3	6,9	6,4	5,8
Asia (ex. China)	4,3	4,3	4,2	4,3	4,4	4,5
Mundo	3,4	3,3	3,4	3,1	3,2	3,4

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EEUU	1,79	2,34	2,53	2,13	2,02	2,49
Alemania	1,57	1,63	1,25	0,54	0,47	0,75

Fecha de cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.5

Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

(Promedio anual)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USD-EUR	0,78	0,75	0,75	0,90	0,91	0,89
EUR-USD	1,29	1,33	1,33	1,11	1,10	1,12
GBP-USD	1,59	1,56	1,65	1,53	1,49	1,66
USD-JPY	79,77	97,45	105,82	121,07	118,44	128,50
USD-CNY	6,31	6,20	6,14	6,23	6,63	6,99

Fecha de cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.6

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

	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Actividad					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
Consumo privado	-3,1	1,2	3,1	2,6	2,4
Consumo público	-2,8	0,0	2,7	1,6	1,8
Formación Bruta de Capital	-3,6	4,8	7,0	3,6	4,5
Equipo y Maquinaria	4,0	10,6	10,2	5,5	4,7
Construcción	-7,1	-0,2	5,3	3,1	4,1
Vivienda	-7,2	-1,4	2,4	2,8	4,4
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,6	3,7	2,6	2,6
Exportaciones	4,3	5,1	5,4	4,4	5,6
Importaciones	-0,3	6,4	7,5	4,4	6,0
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,2	-0,5	0,1	0,0
PIB nominal	-1,1	1,0	3,8	3,6	4,9
(Miles de millones de euros)	1031,3	1041,2	1081,2	1120,3	1175,5
PIB sin inversión en vivienda	-1,4	1,5	3,2	2,7	2,6
PIB sin construcción	-1,0	1,5	3,0	2,7	2,5
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,8	2,5
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,4	22,1	19,8	18,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,3	1,1	3,0	2,4	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	1,6	0,3	0,2	0,3	0,4
Precios y costes					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,6	1,3
Deflactor del PIB	0,6	-0,4	0,6	0,9	2,2
Remuneración por asalariado	1,7	-0,6	0,5	1,8	1,1
Coste laboral unitario	0,2	-0,8	0,3	1,5	0,7
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,4	2,1	2,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	93,7	99,3	99,2	99,6	98,4
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,6	-5,8	-5,0	-3,9	-2,9
Hogares					
Renta disponible nominal	-0,8	0,9	2,3	3,6	3,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	10,2	9,8	9,6	10,6	9,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa
(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

(*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

Economista Jefe de Economías Desarrolladas

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

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
+34 91 374 39 61
Ignacio Archondo
ignacio.archondo@bbva.com
+34 91 757 52 78
Joseba Barandiaran
joseba.barandia@bbva.com
+34 94 487 67 39
Ignacio Belenguer
ignacio.belenguer@bbva.com
+34 91 757 52 78

Juan Ramón García
juanramon.gl@bbva.com
+34 91 374 33 39
Félix Lores
felix.lores@bbva.com
+34 91 374 01 82
Antonio Marín
antonio.marin.campos@bbva.com
+34 648 600 596
Myriam Montañez
Miriam.montanez@bbva.com
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce
matias.pacce@bbva.com
+34 647 392 673
Virginia Pou
virginia.pou@bbva.com
+34 91 537 77 23
Juan Ruiz
juan.ruiz2@bbva.com
+34 646 825 405

Pep Ruiz
ruiz.aguirre@bbva.com
+34 91 537 55 67
Camilo Andrés Ulloa
camiloandres.ulloa@bbva.com
+34 91 537 84 73

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes**Análisis Transversal de Economías**

Emergentes
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Áreas Globales**Escenarios Económicos**

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Calle Azul, 4
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas
28050 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com