

Situación País Vasco – Zertan den Euskadi

Bilbao, 4 de julio de 2017



Mensajes principales

- ◆ La economía global continúa mejorando, pero en un entorno donde los riesgos relacionados con la política económica siguen presentes
- ◆ El País Vasco podría crecer un 2,8% en 2017 y un 2,9% en 2018, gracias al impulso que se espera en la inversión y las exportaciones, tanto de bienes como de servicios
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear alrededor de 22.000 empleos en el conjunto de los dos años y la tasa de paro se ubicará en torno al 9,4% a finales de 2018
- ◆ Los riesgos sobre el escenario incluyen el impacto del *brexit*, o un incremento desordenado de los tipos de interés



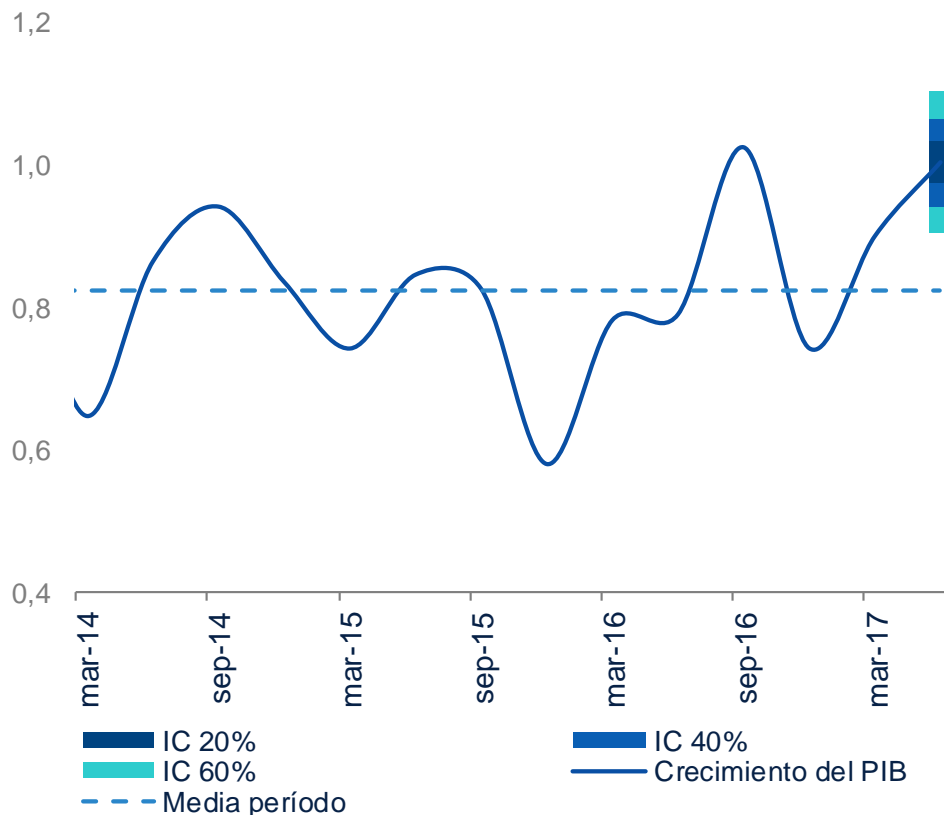
Situación Global y de España



La economía global continúa acelerándose a principios de año

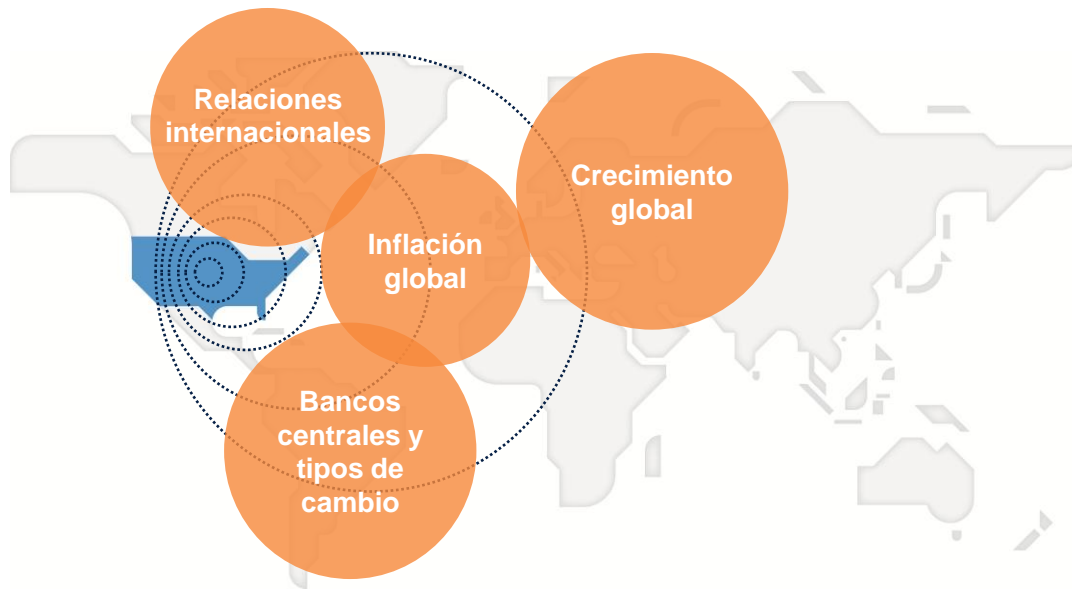
Crecimiento del PIB mundial

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



- ◆ Los indicadores de confianza están en niveles muy elevados, pero los indicadores reales sólo recogen en parte esa mejora
- ◆ China y los países avanzados muestran señales de fortaleza. Sin embargo, los emergentes presentan un comportamiento más irregular

Uno de los principales focos de incertidumbre es el rumbo de la política económica en EE.UU.



¿Prioridades de política fiscal?

.....

¿Impacto del estímulo fiscal sobre el crecimiento y la inflación en una economía con pleno empleo?

.....

¿Cuál será el impacto de Trump en el crecimiento potencial?

¿Cómo serán las medidas proteccionistas, cuándo se aplicarán y cuál será su impacto?

.....

¿Cuál será la reacción de otros países (China...)?

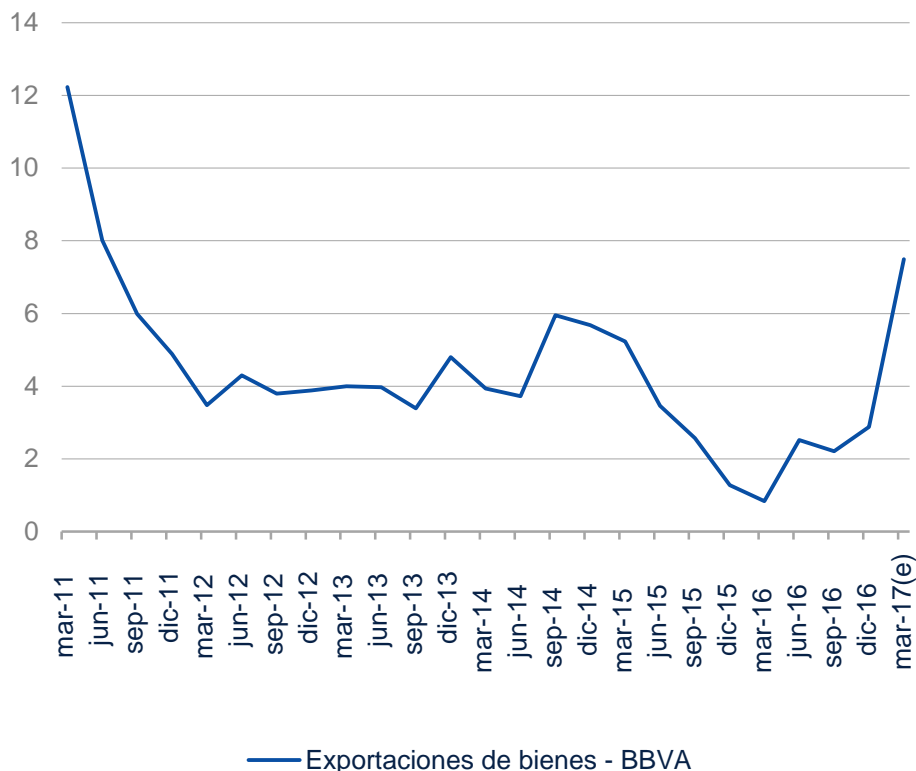
.....

¿Qué sectores se desregularán y cómo?

Las exportaciones mejoran a nivel global

Exportaciones mundiales de bienes (precios constantes)

(a/a, %)



- ◆ El comercio mundial da señales de aceleración, arrastrado por la inversión en China
- ◆ La actividad industrial refleja en parte esa mejora
- ◆ Los indicadores de consumo dan cierta señal de desaceleración

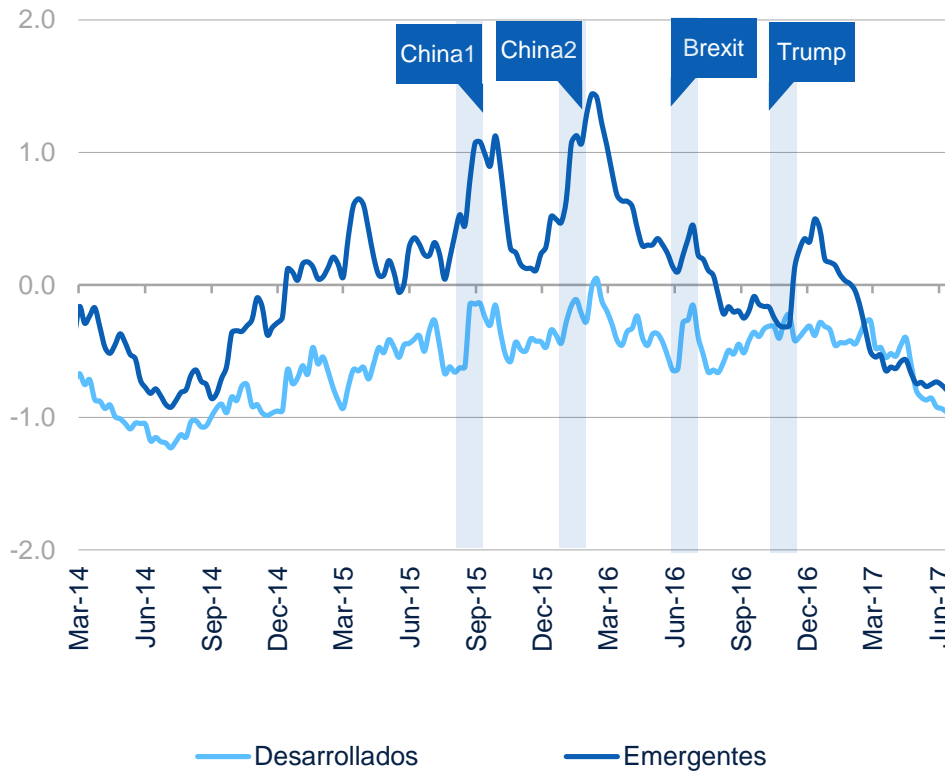
(e): estimado

Basado en BBVA-índice de Comercio

Fuente: BBVA Research y CPB

Las tensiones financieras se mantienen bajas

Índice de tensiones financieras BBVA
(Índice normalizado)

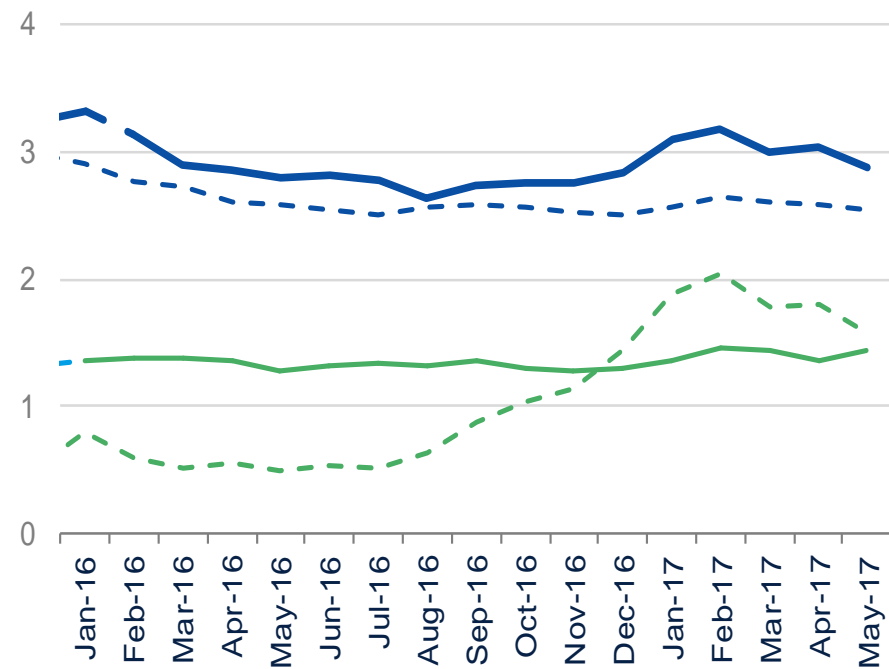


- ◆ La volatilidad en los mercados financieros se ha reducido a pesar de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ Los estímulos monetarios y fiscales enmascaran cierta inquietud de fondo
- ◆ Europa ha sido la excepción con un repunte de los diferenciales soberanos, ligado a las elecciones francesas y el panorama político general

La inflación no da señales de segunda ronda por el momento

Inflación general y subyacente

(a/a, %)



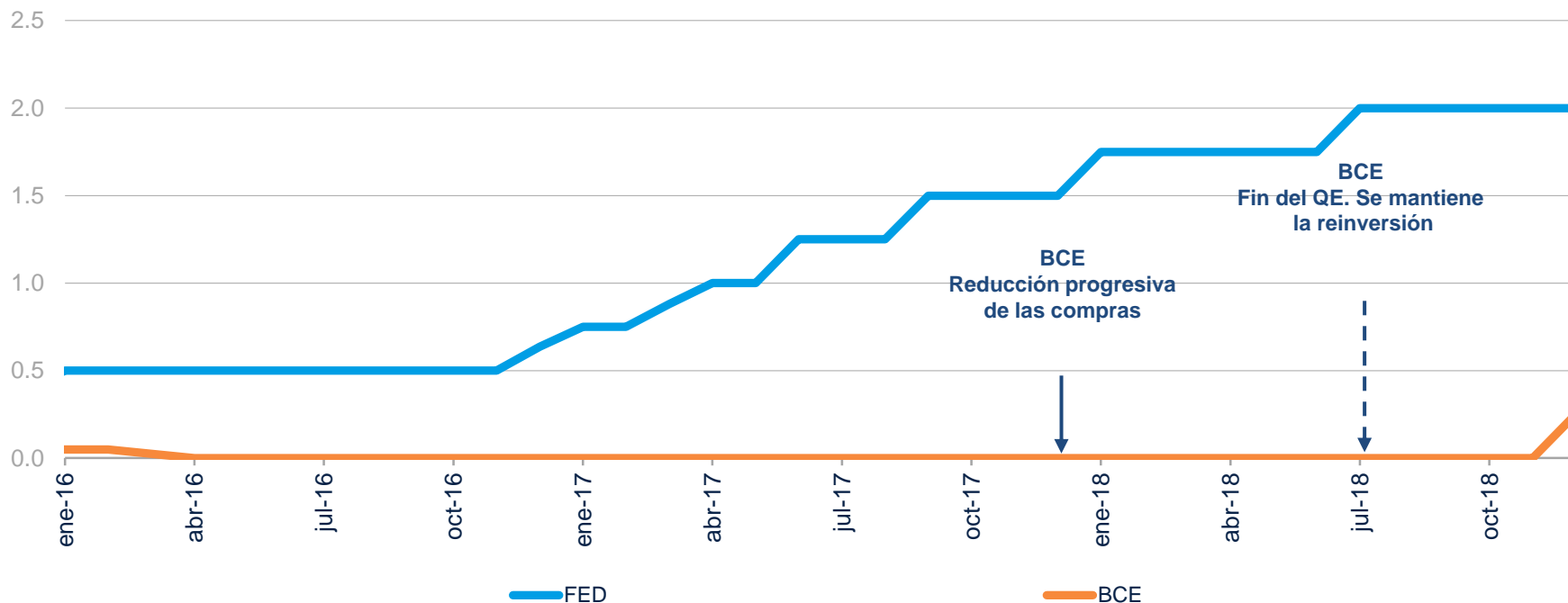
— Inflación subyacente Desarrollados - - - Inflación general Desarrollados
— Inflación subyacente Mundo - - - Inflación general Mundo

- ◆ El efecto de los precios de materias primas sobre la inflación está alcanzando su máximo
- ◆ La inflación subyacente continúa siendo baja, sin aparentes efectos de segunda ronda
- ◆ Por ello, las expectativas de inflación se han moderado

Los bancos centrales se acercan a la normalización de sus políticas

Tipo de interés de la FED y del BCE

(pb)

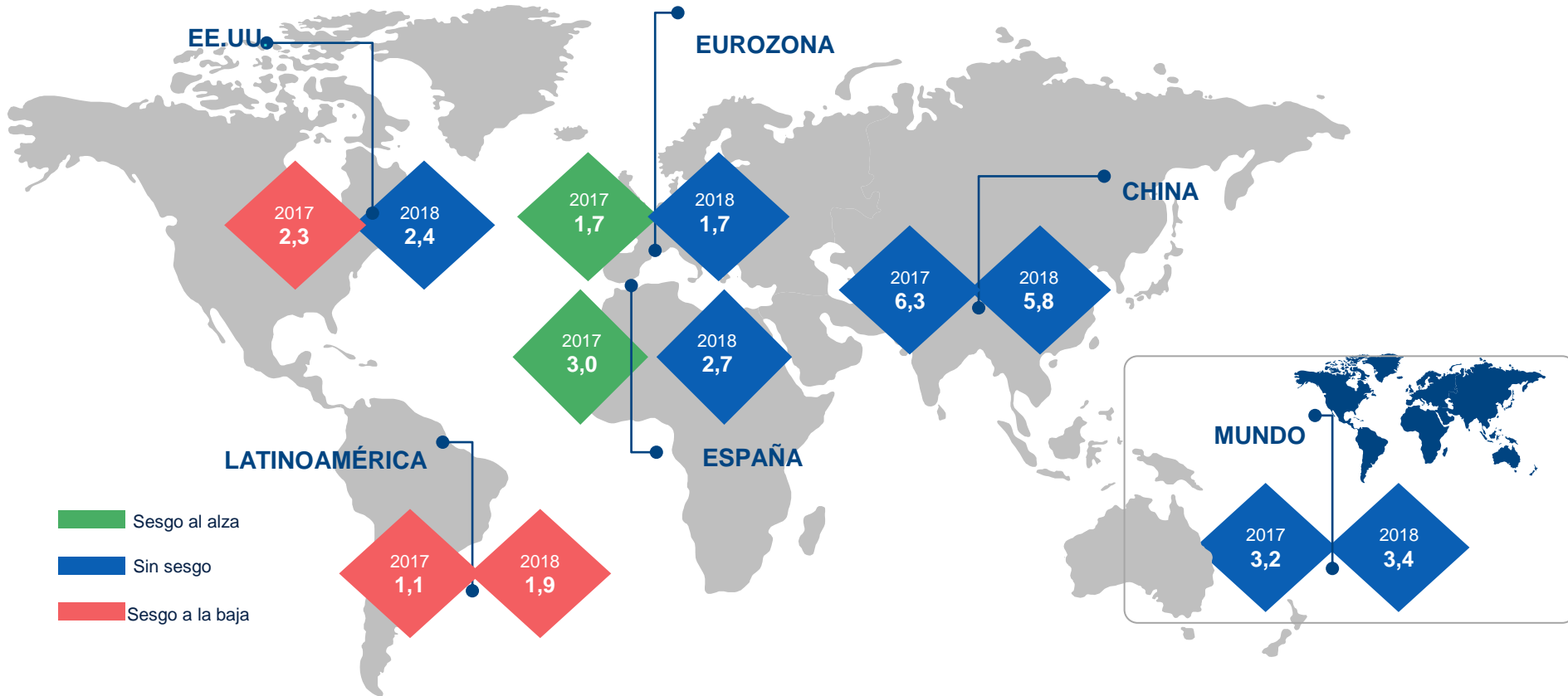


Fuente: BBVA Research, FED y BCE

La Reserva Federal sigue subiendo los tipos, aunque aún es cauta sobre el panorama económico

En el BCE se discute cada vez más la estrategia de salida en la política monetaria

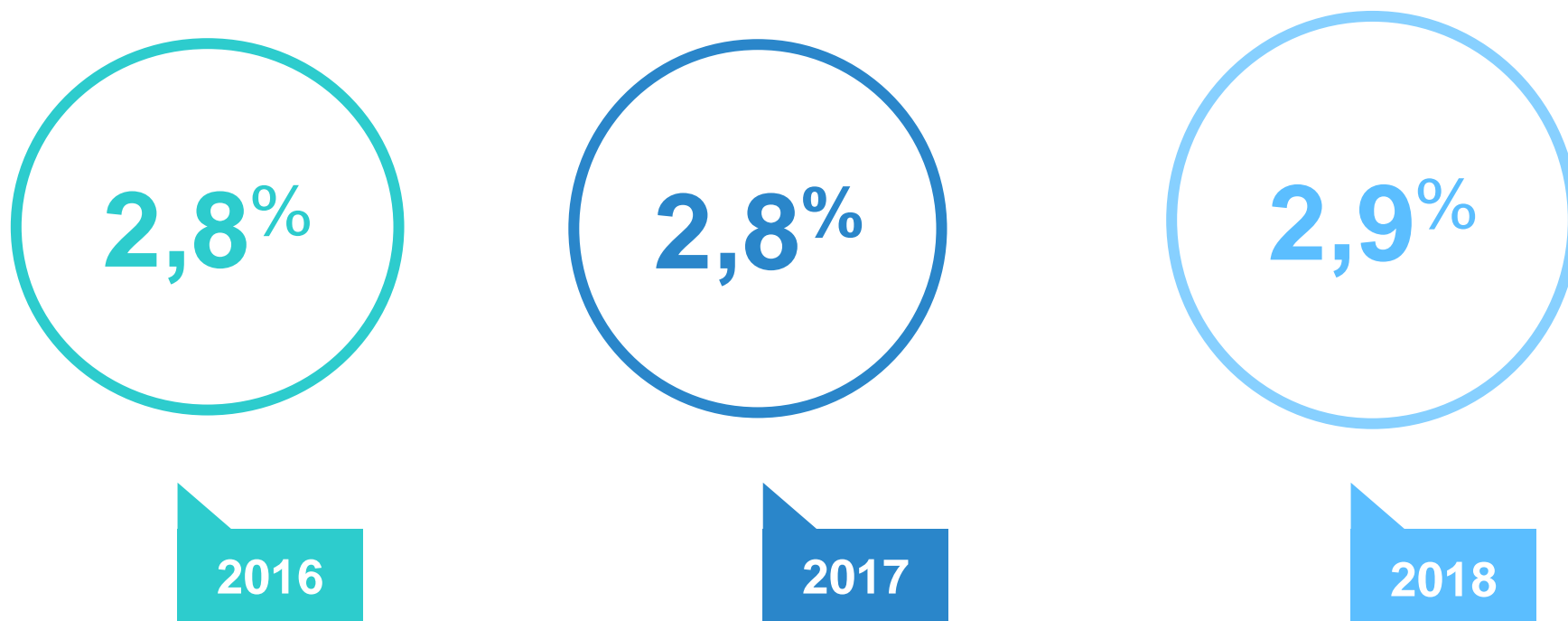
Revisiones al alza en China y la Eurozona y levemente en Latinoamérica. Sin cambios en EE.UU.



Situación País Vasco

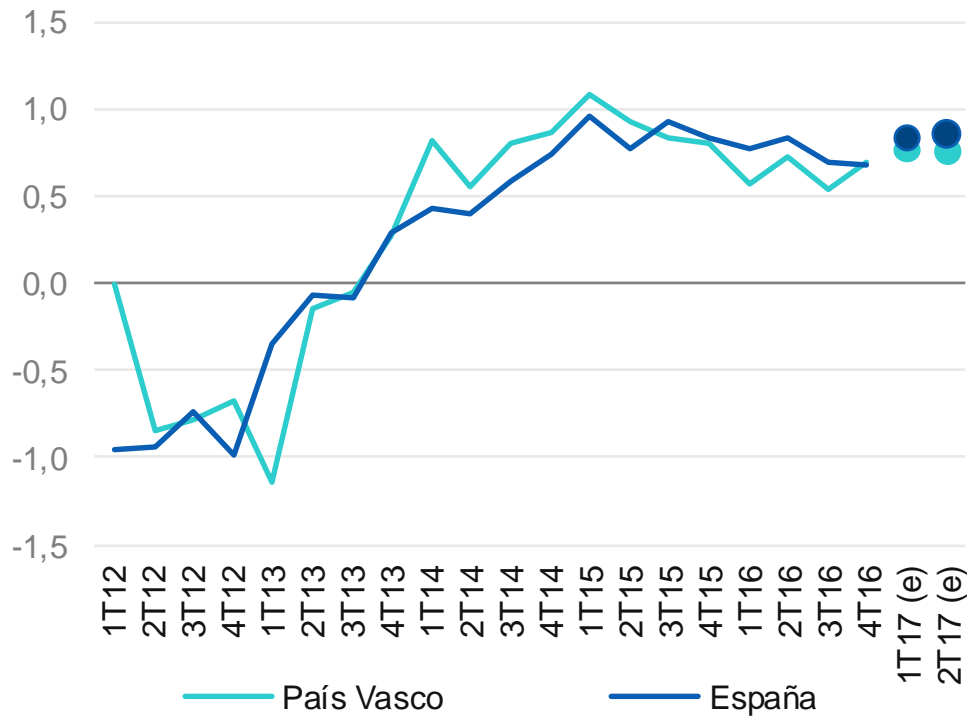


País Vasco: El PIB crecerá un 2,8% en 2017 y un 2,9% en 2018



En la primera mitad de 2017, se confirma el alto ritmo de crecimiento

Crecimiento del PIB observado y pronósticos utilizando el modelo MICA-BBVA
(% t/t, CVEC)

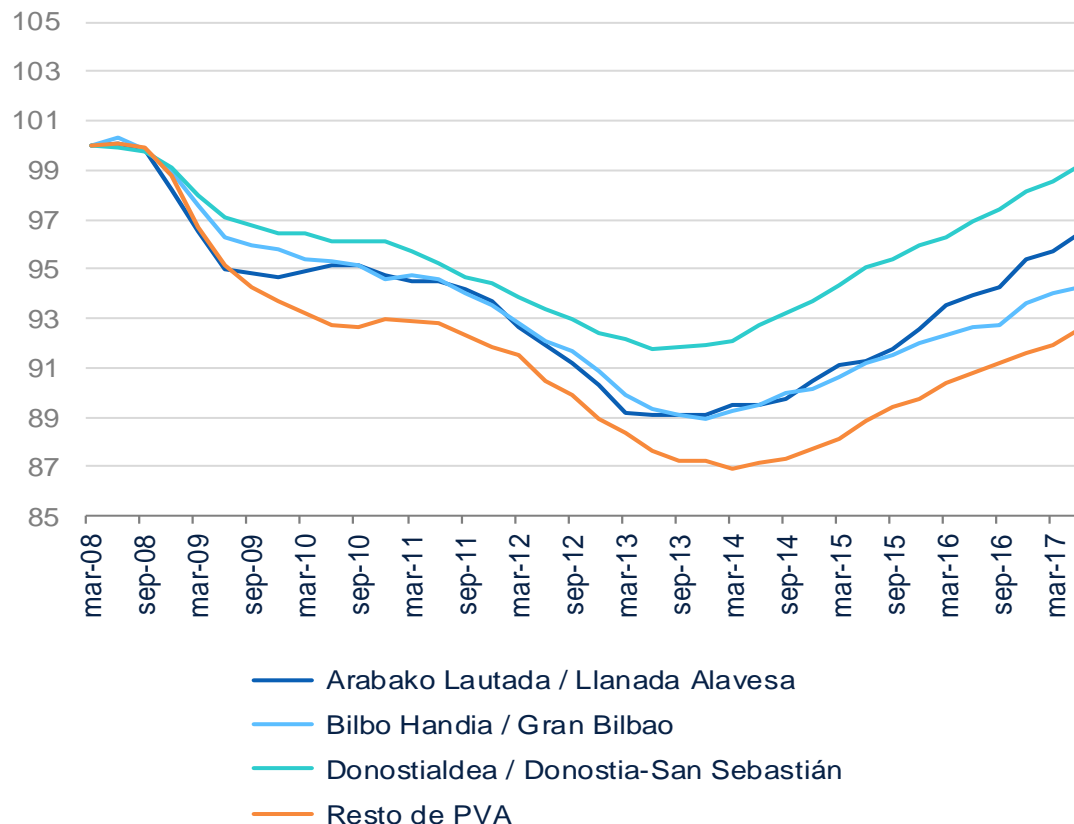


- ◆ El PIB del País Vasco **mantuvo un crecimiento potente** en 2016 (2,8% a/a), impulsado por el consumo, sobre todo privado, la inversión y las exportaciones.
- ◆ En 2017 se espera que el crecimiento se vuelva a situar en torno al 2,8% y que se acelere hasta el 2,9% en 2018, por encima de lo esperado para el conjunto de España ese segundo año

El mercado laboral continúa dinámico, liderado por la comarca de Donostialdea

- ◆ El mercado laboral continúa su recuperación: la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 2,0% a/a en 2016
- ◆ Las comarcas capitalinas resistieron mejor la crisis, en particular Donostia-San Sebastián, que lidera la recuperación junto a Vitoria-Gasteiz...
- ◆ ... con un menor dinamismo en el Gran Bilbao y el resto del territorio, aunque con diferencias entre comarcas

País Vasco: afiliación por comarcas
(1T08=100, CVEC)

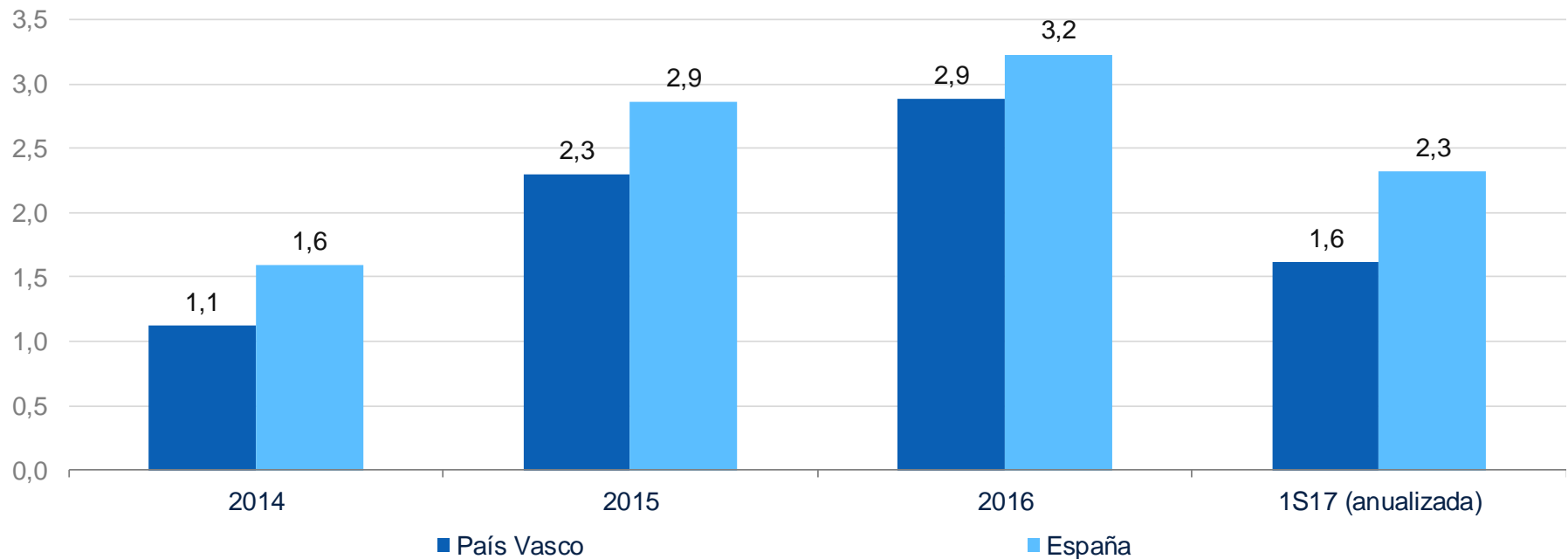


Factores que explican el crecimiento del PIB:

1) Política monetaria expansiva que apoya el gasto de las familias

Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

(% t/t, CVEC)



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

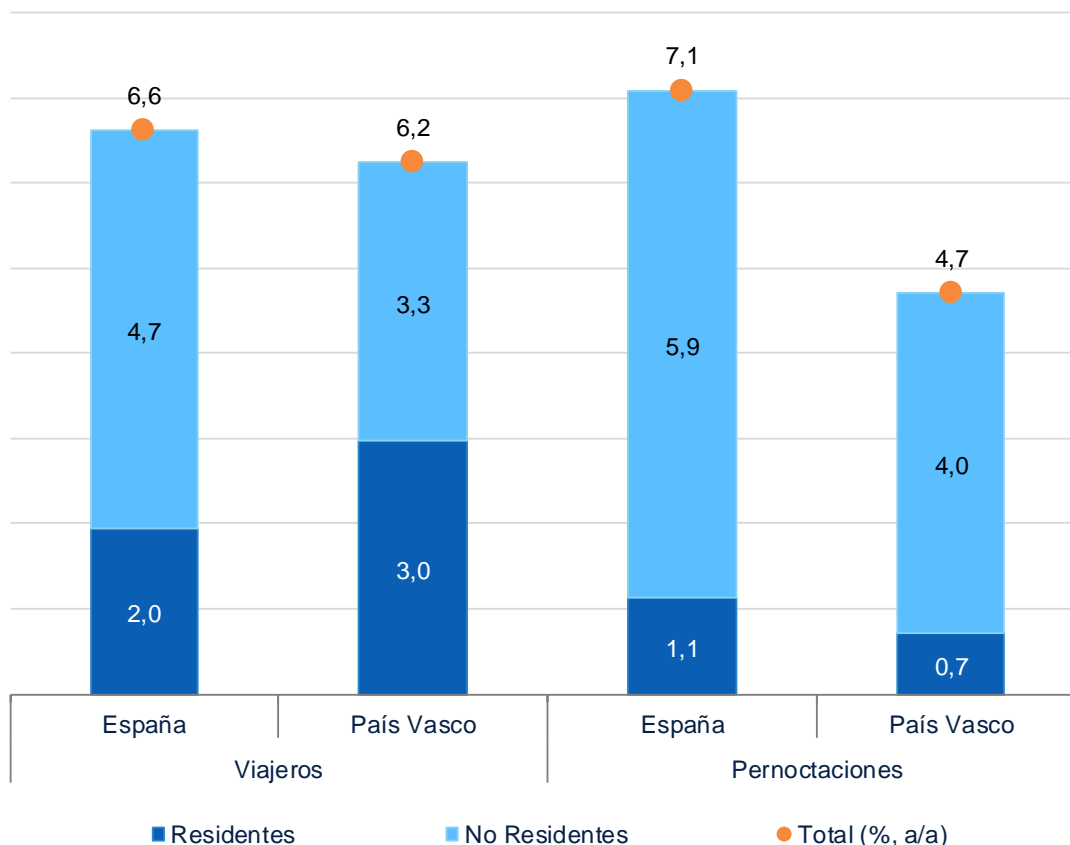
El ISCR-BBVA estima que en 2016 el consumo doméstico en el País Vasco creció un 2,9%, algo menos que en el conjunto de España (3,2%).

Demanda embalsada, política monetaria expansiva y precio del petróleo relativamente bajo apoyan el gasto de las familias, que se desaceleró durante 2S16 y 1T17 ¹⁵

Factores que explican el crecimiento del PIB: 2) Turismo: Ganancias de competitividad e inseguridad en competidores

- ◆ 2016 fue un año de récord para el País Vasco en viajeros y en pernoctaciones con una importante aportación de los no residentes
- ◆ Ello fue compatible con un nuevo incremento en precios hoteleros reales del 4,2%
- ◆ La mejora de la competitividad durante la crisis, junto con la percepción de inseguridad en destinos competidores mantendrán el crecimiento

Viajeros y pernoctaciones hoteleras
(%, 2016 y contribuciones por segmento)

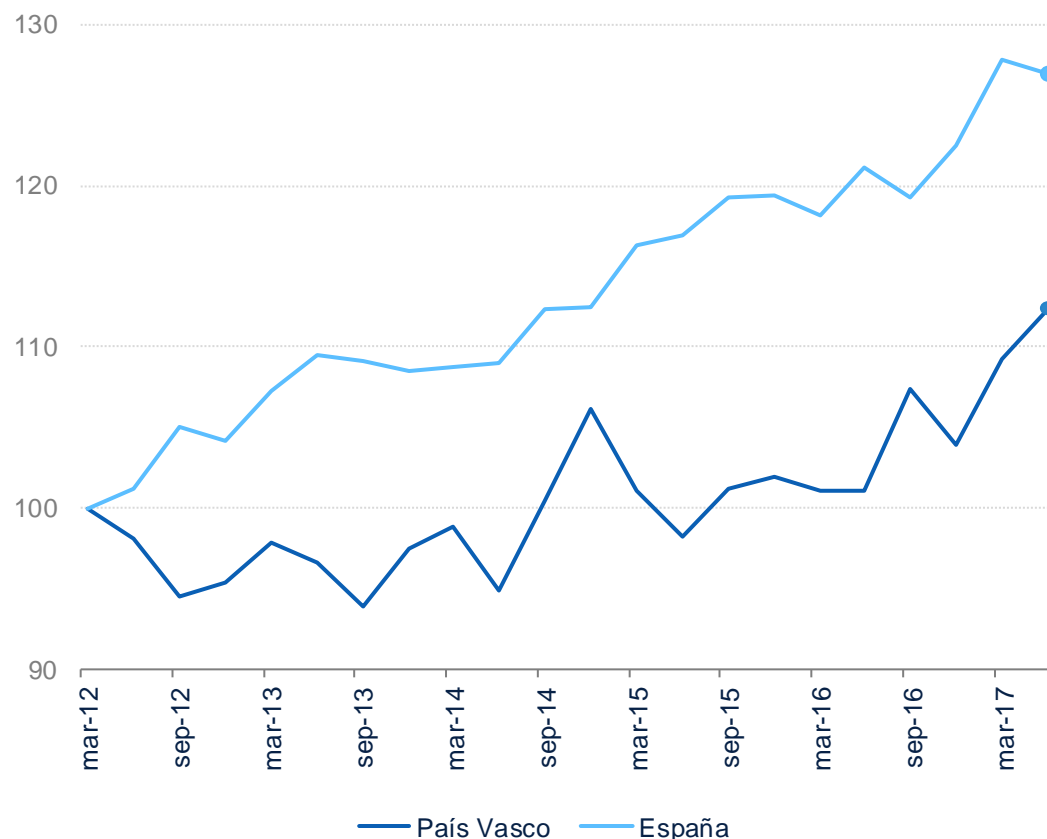


Factores que explican el crecimiento del PIB:

3) Aceleración de demanda externa y corrección de efectos transitorios

- ◆ Las exportaciones vascas totales en 2015 y 2017, condicionadas por las paradas técnicas de la refinería de Muskiz
- ◆ Las exportaciones reales no energéticas en 2016 crecieron 2,8% a/a impulsadas por el sector automotriz
- ◆ La recuperación de la demanda externa apunta a un mejor desempeño en 2017

País Vasco y España: exportaciones reales no energéticas
(1T12=100, CVEC)

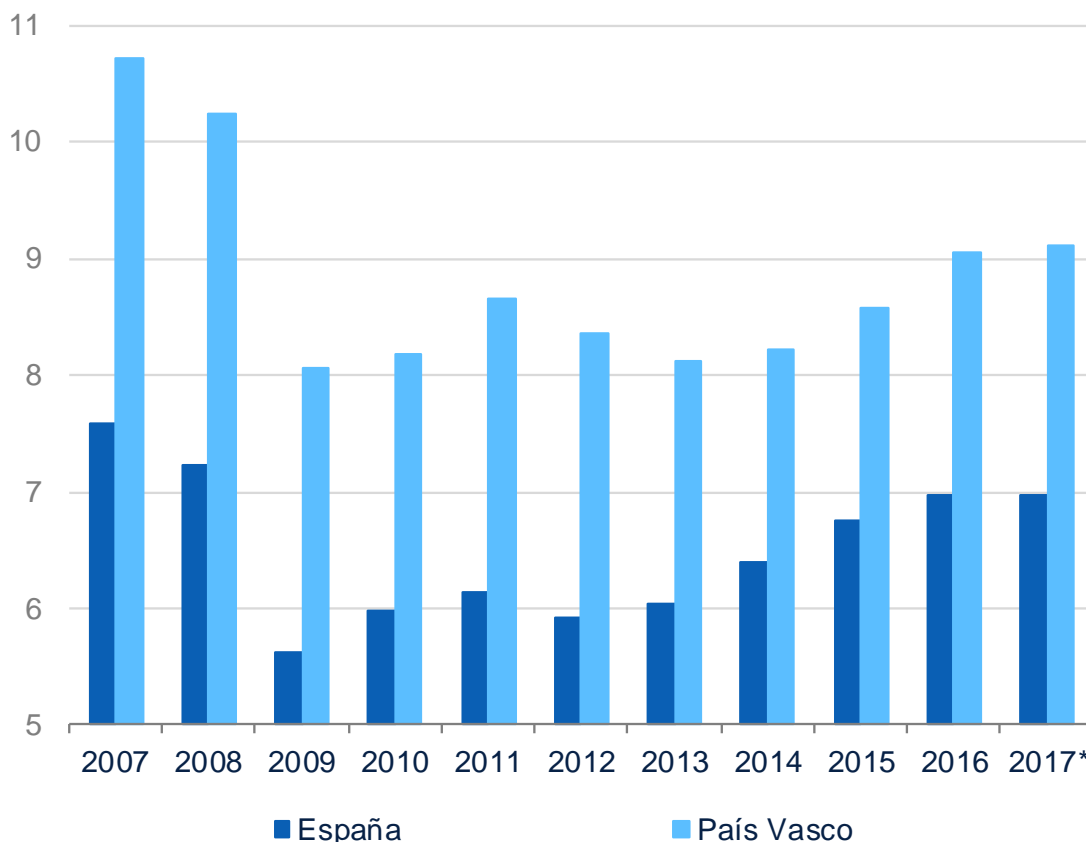


Factores que explican el crecimiento del PIB: 4) Reformas y mejor contexto internacional impulsan la inversión

◆ Las reformas de los últimos años (laboral), junto con la recuperación de la demanda externa están impulsando la inversión en bienes de equipo y la creación de empleo, si bien los visados no residenciales se encuentran todavía en niveles bajos.

◆ Incrementos en la inversión anticipan aumentos de la capacidad productiva o ganancias de competitividad que deberían apoyar el crecimiento de las exportaciones manufactureras.

País Vasco y España: inversión en maquinaria y equipo
(% PIB. * Datos de 1T17)

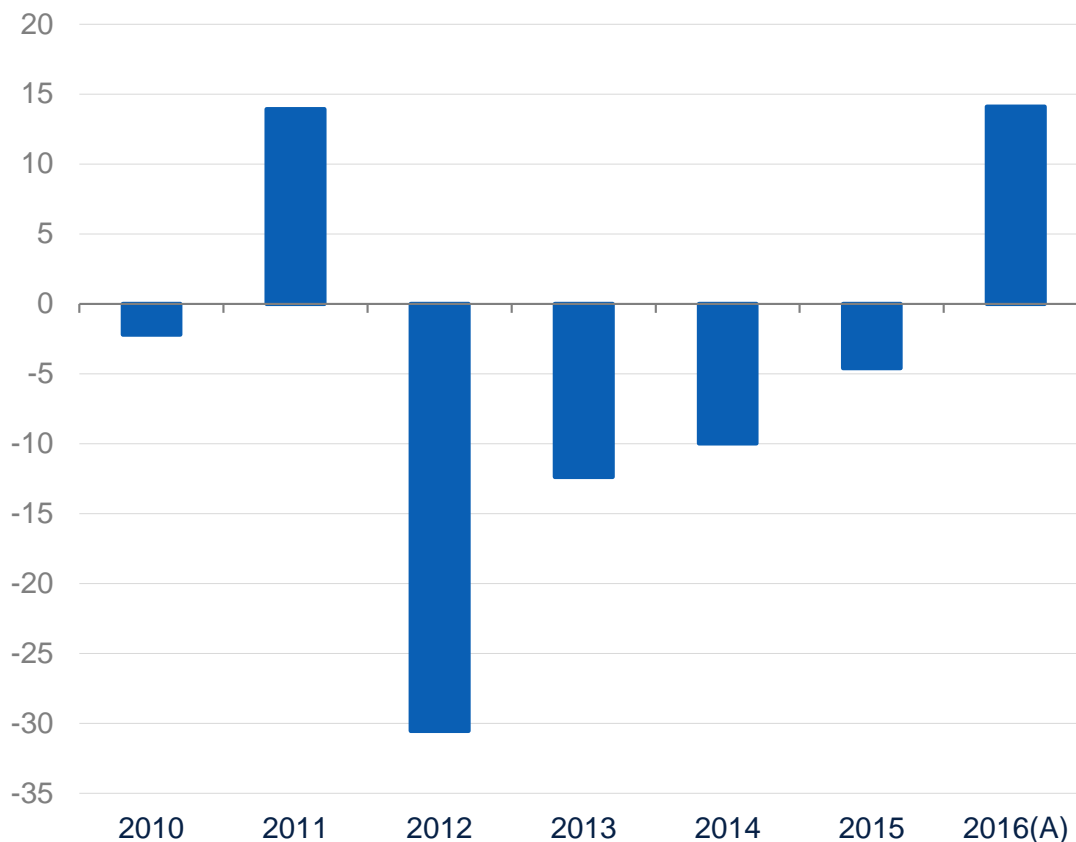


Factores que explican el crecimiento del PIB: 5) Incremento de la inversión pública

- ◆ **Tras cuatro años de ajuste** el Gobierno Vasco volvió a incrementar la inversión pública en 2016
- ◆ El reciente acuerdo alcanzado sobre la liquidación del Cupo vasco, **incluye, entre otros, compromisos de inversión relativos al tren de alta velocidad**
- ◆ Ello debería propiciar un **impulso de la obra pública** este año y los siguientes

Gobierno Vasco: formación bruta de capital nominal

(a/a, %)

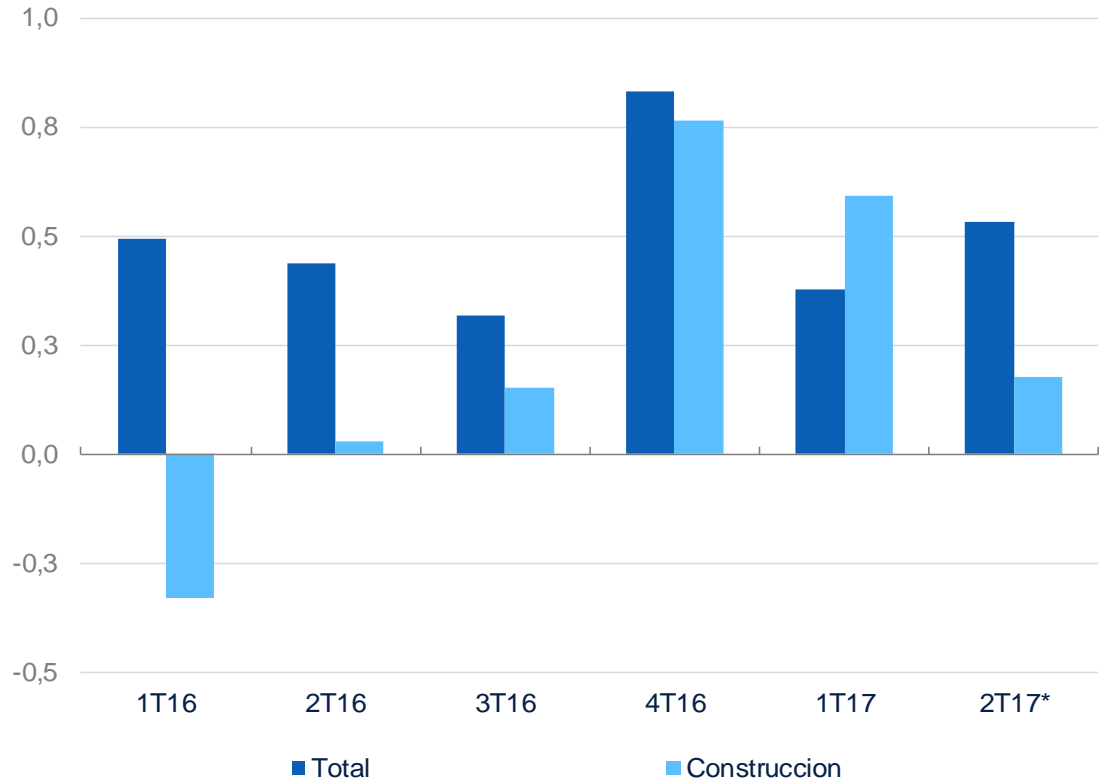


Lo anterior a pesar de que no se observa, todavía, una recuperación significativa del sector inmobiliario,...

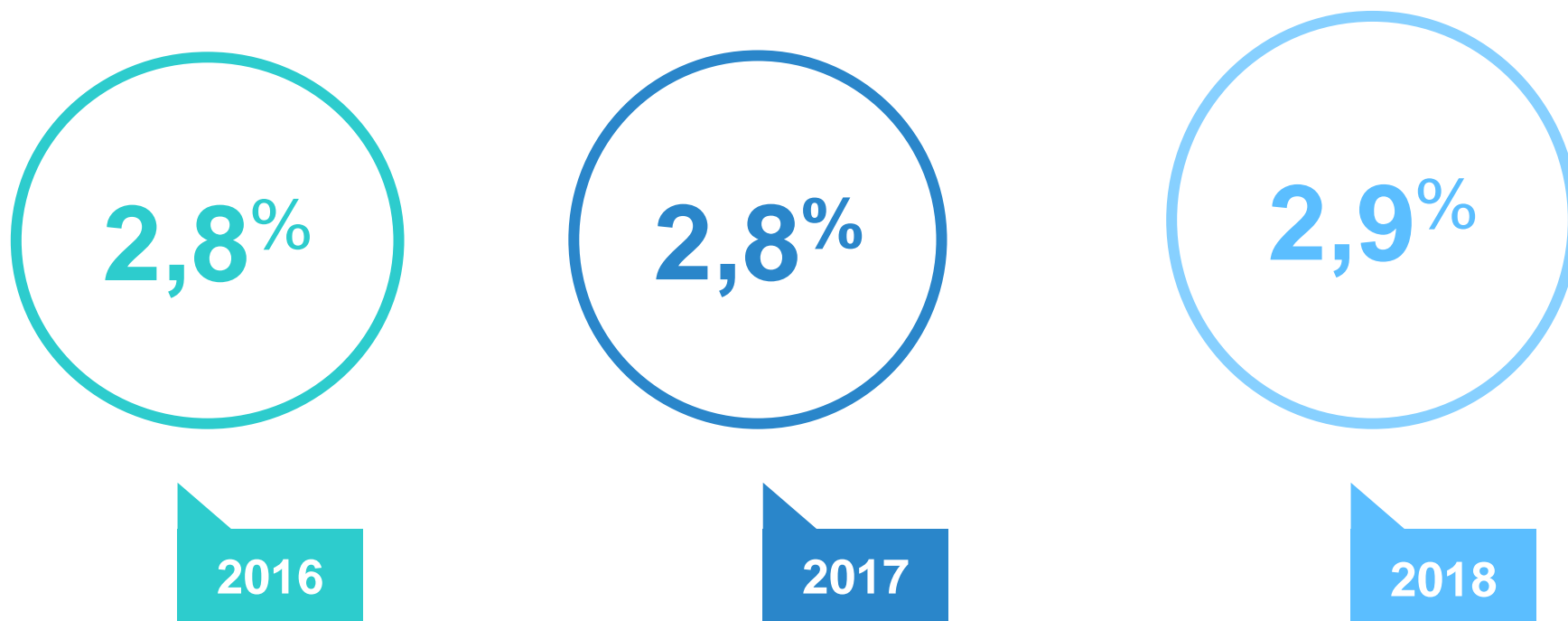
- ◆ El País Vasco muestra aumentos en ventas de vivienda, a pesar de la caída en precios en 2016...
- ◆ ... con una evolución negativa de los visados residenciales y estancamiento de la afiliación en la construcción...
- ◆ La afiliación mejora en la primera mitad de 2017, no así los visados

País Vasco: crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social

(%, t/t, CVEC)



País Vasco: El PIB crecerá un 2,8% en 2017 y un 2,9% en 2018



Hacia delante: un contexto global positivo para el País Vasco

1**Demanda global**

Perspectivas positivas, especialmente en UEM y en mercados emergentes, impulsarán las exportaciones

2**Precio del petróleo**

A pesar del incremento de los últimos meses, se mantiene un 40% por debajo del nivel de 2014

3**Tensiones geopolíticas**

El turismo se seguirá beneficiando de la percepción de inseguridad en destinos competidores

4**Tipo de cambio del euro**

Todavía depreciado frente al dólar en 2017, pero con tendencia al alza en 2018

5**Tipo de interés oficial**

En mínimos históricos, con expectativas de incrementos moderados en los tipos a corto plazo a finales de 2018

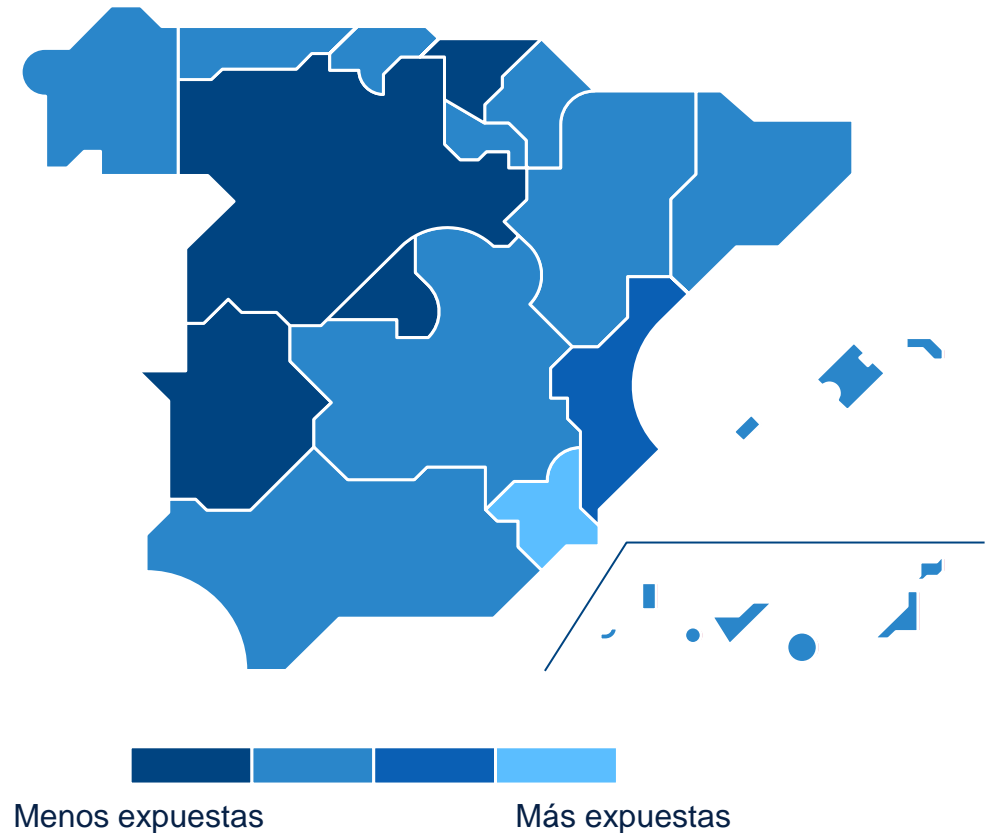
6**Prima de riesgo**

Todavía baja gracias al Programa de Cambio de Activos del BCE

Algunos riesgos: *brexit*

- ◆ La exposición del País Vasco al Reino Unido es algo inferior a la media española, y se produce principalmente a través de las exportaciones de bienes: es el cuarto socio comercial, con un 6% de cuota.
- ◆ Los efectos indirectos, a través de los principales socios comerciales y de España, también impactan a la región, dada su mayor apertura relativa

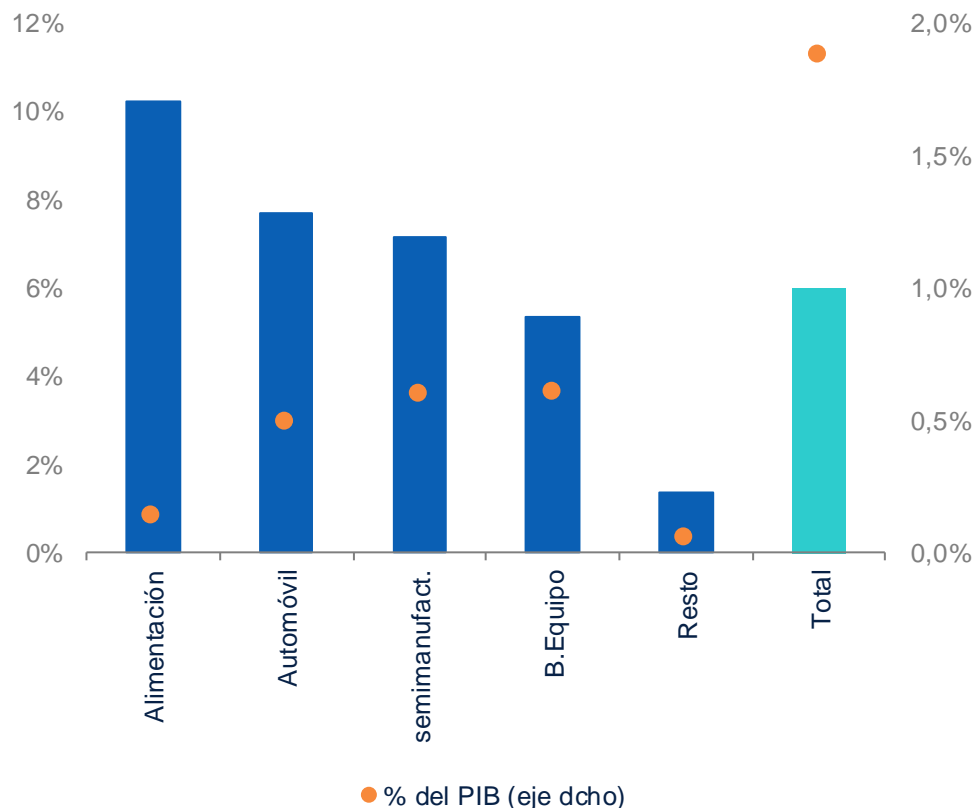
Potencial impacto del *brexit*



Algunos riesgos: *brexit*

- ◆ Las ventas vascas al Reino Unido equivalen al 1,9% del PIB regional, si bien el impacto sectorial es heterogéneo. El sector alimentario tiene una mayor exposición relativa
- ◆ Los principales sectores de exportación tienen una menor exposición relativa, pero más relevante en términos de PIB

Exportaciones dirigidas al Reino Unido respecto al total por sector y peso sobre PIB regional (% , 2016)

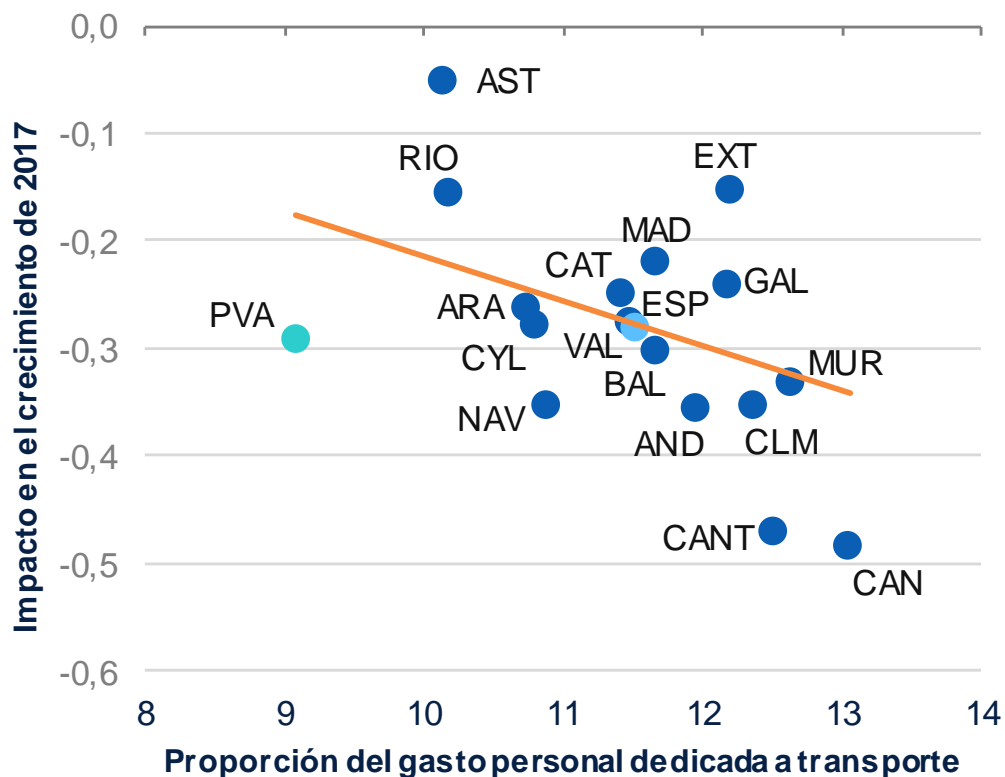


Algunos riesgos: precios del petróleo

- ◆ La revisión al alza del precio del barril hasta 55-60\$ reduce la competitividad-precio de la economía, encarece los costes de transporte y reduce la renta disponible
- ◆ El impacto negativo sobre el País Vasco se sitúa en línea con la media de las regiones españolas, por un tejido productivo más intensivo en energía

Impacto de un aumento del 10% en la previsión del precio del petróleo en 2017

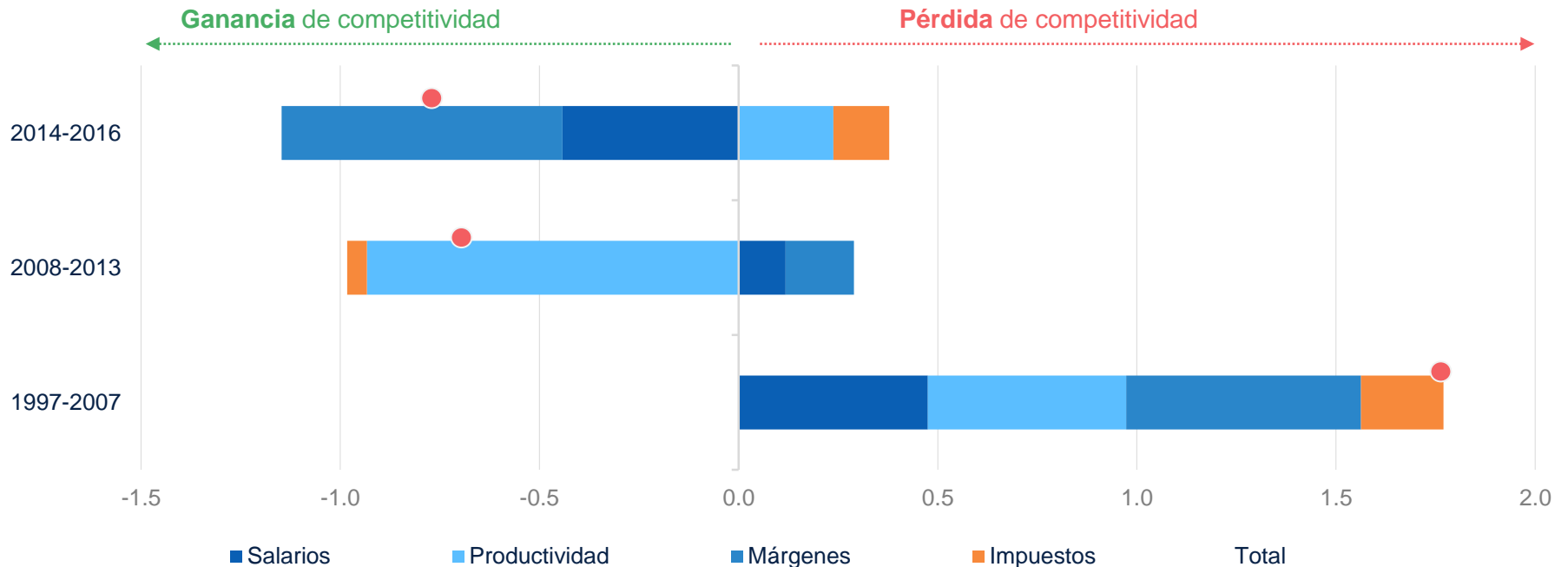
(impacto en el crecimiento anual en p.p.)



Algunos riesgos: inflación

España: descomposición del diferencial de inflación respecto a la UEM 12 a partir del deflador del PIB

(crecimiento anual promedio, %)



Fuente: BBVA Research basada en AMECO

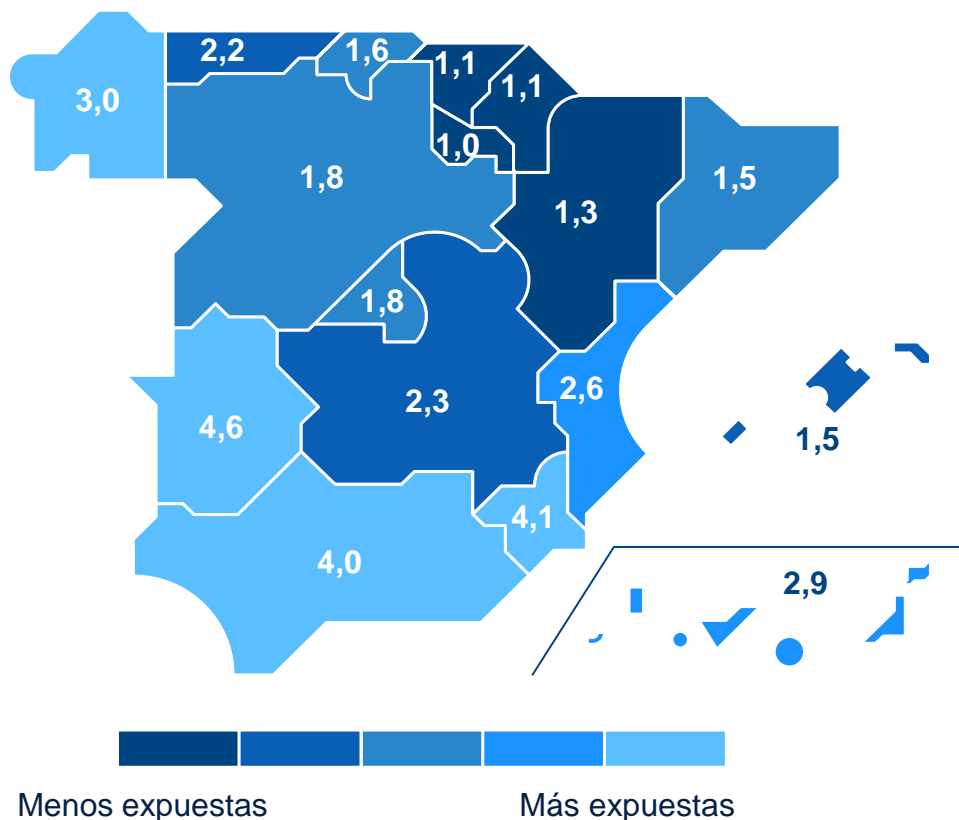
Durante la recuperación, las ganancias de competitividad se han mantenido gracias a la contribución tanto de márgenes como de salarios

Esta distribución ha sido consistente con la creación de empleo, el crecimiento de la inversión y el aumento de las exportaciones. Mantenerla será la clave

Subida del SMI: posibles efectos heterogéneos

- ◆ En el País Vasco la **proporción de asalariados con sueldo anual inferior al SMI es una de las menores de España**
- ◆ **Tasa de paro, temporalidad, capital humano y especialización sectorial** contribuyen a explicar las diferencias regionales

Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del SMI
 (% del total de asalariados afiliados a la S.S., octubre de 2015)



El nuevo SMI puede dificultar el acceso al empleo de ciertos colectivos

- ◆ Aunque el impacto a nivel agregado sea relativamente bajo...
- ◆ ...deberá vigilarse a quién afecta y contrarrestar los efectos con **políticas activas**

Tipología de los perceptores del SMI

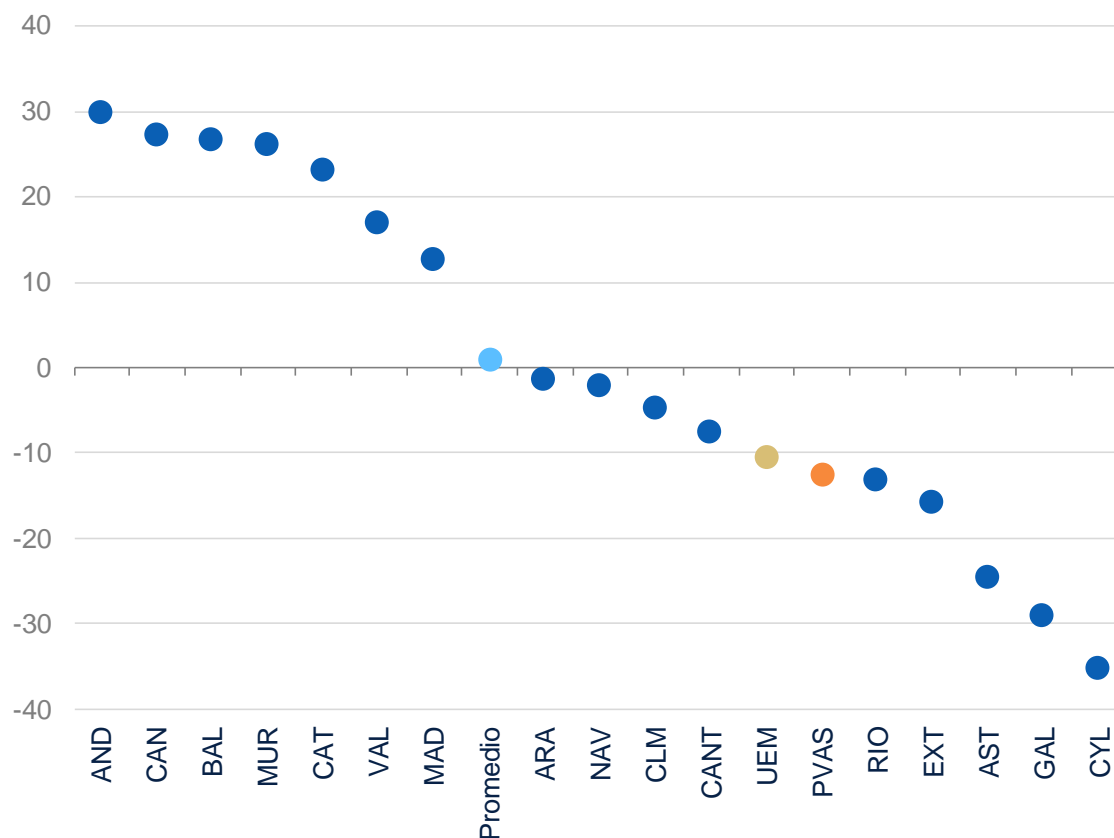


Algunos riesgos: cambios en la política monetaria

- ◆ **Tipos bajos favorecen a CC.AA. con mayor nivel de endeudamiento y una relación entre créditos y depósitos menos favorable.** Son las que están más expuestas a eventuales subidas de tipos
- ◆ **El País Vasco forma parte del grupo de regiones menos expuestas a un cambio en las condiciones financieras, con una posición similar a la media de la UEM**

Saldo entre crédito y depósitos a O.S.R.

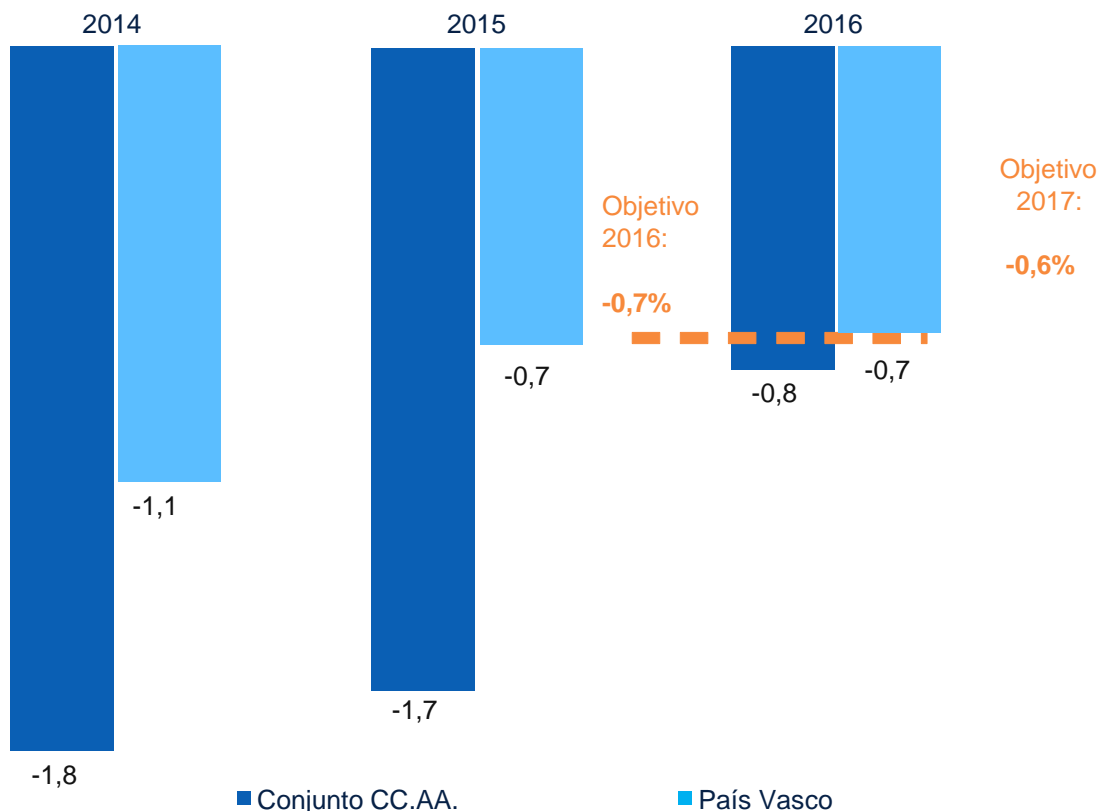
(2016, % sobre el PIB regional)



Los esfuerzos realizados para reducir el déficit autonómico permitirán un mayor grado de flexibilidad

- ◆ Después de que en el conjunto de las AA.PP. el tono de la política fiscal fuera expansivo en 2015 y 2016, este año será neutral
- ◆ A nivel autonómico, el cumplimiento del objetivos en el País Vasco supone una ventaja comparativa respecto a otras comunidades
- ◆ Manteniendo la vigilancia sobre el incremento del gasto, el objetivo de déficit es alcanzable en 2017 .

Cuentas Autonómicas: déficit
(% del PIB regional)

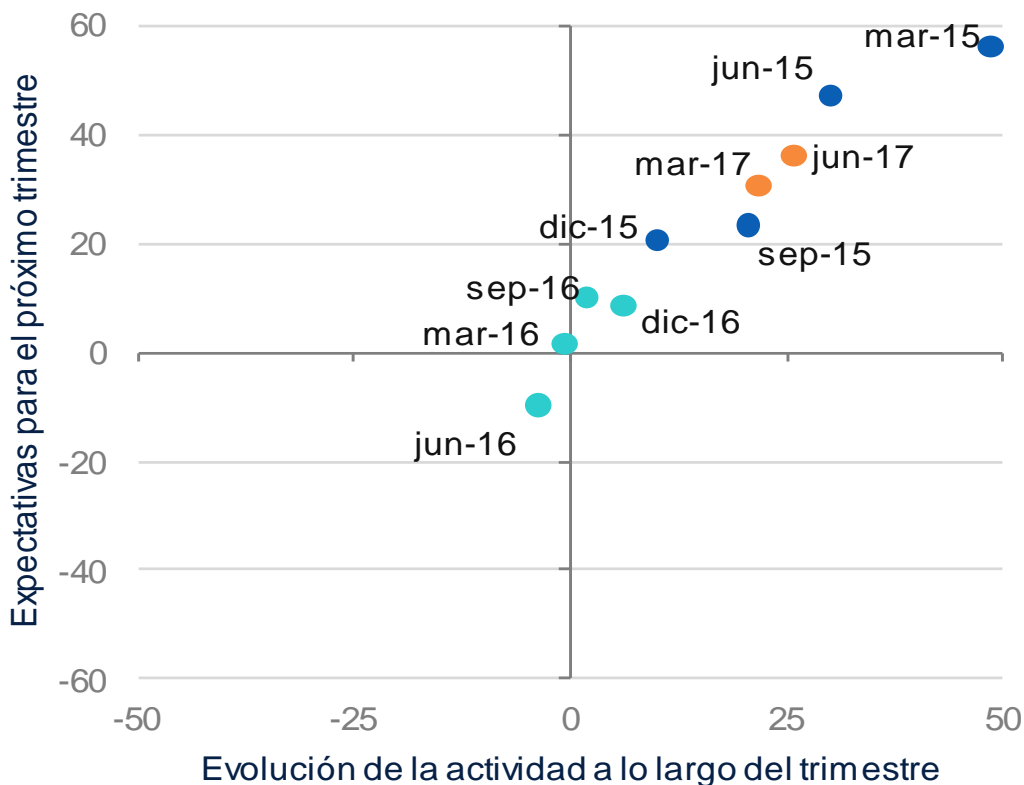


Las expectativas mejoran pese a la incertidumbre

- ◆ La Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco refleja que **la actividad evoluciona positivamente en el primer semestre de 2017**
- ◆ La reducción de la incertidumbre apoya la recuperación
- ◆ **Las perspectivas apuntan a una ligera mejora adicional para el siguiente trimestre**

País Vasco: encuesta BBVA de actividad económica

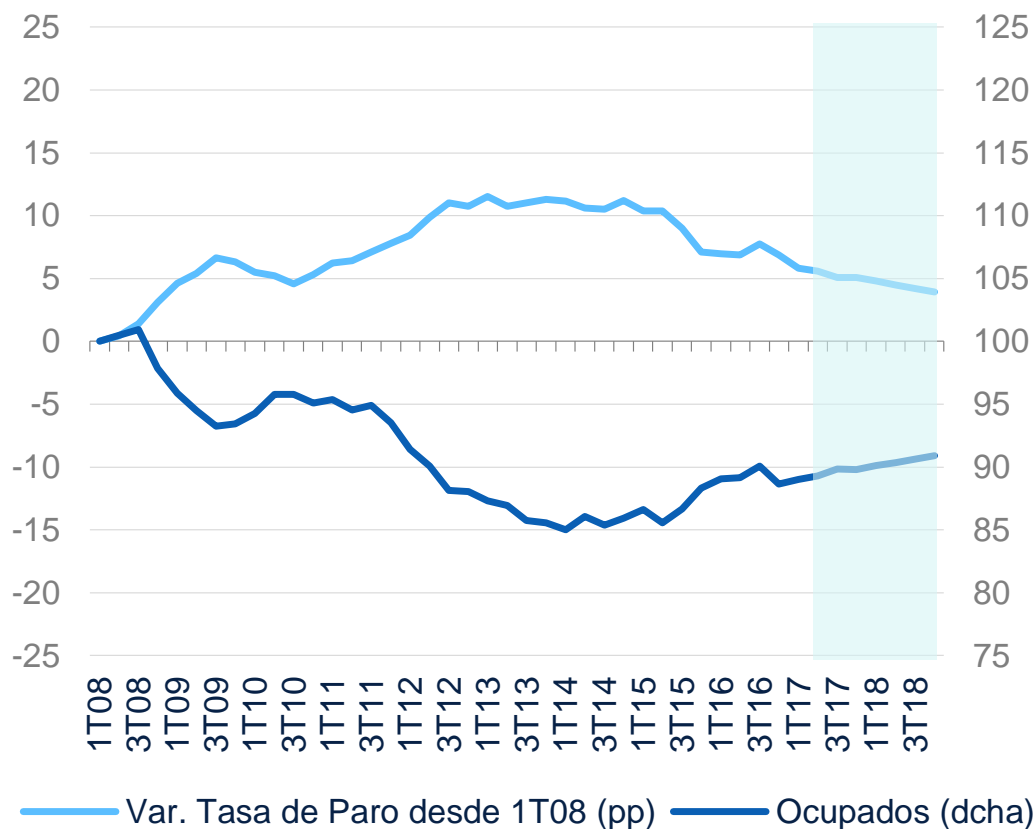
(%, saldo de respuestas extremas)



En resumen: continuará el crecimiento, aunque se mantienen algunos desequilibrios

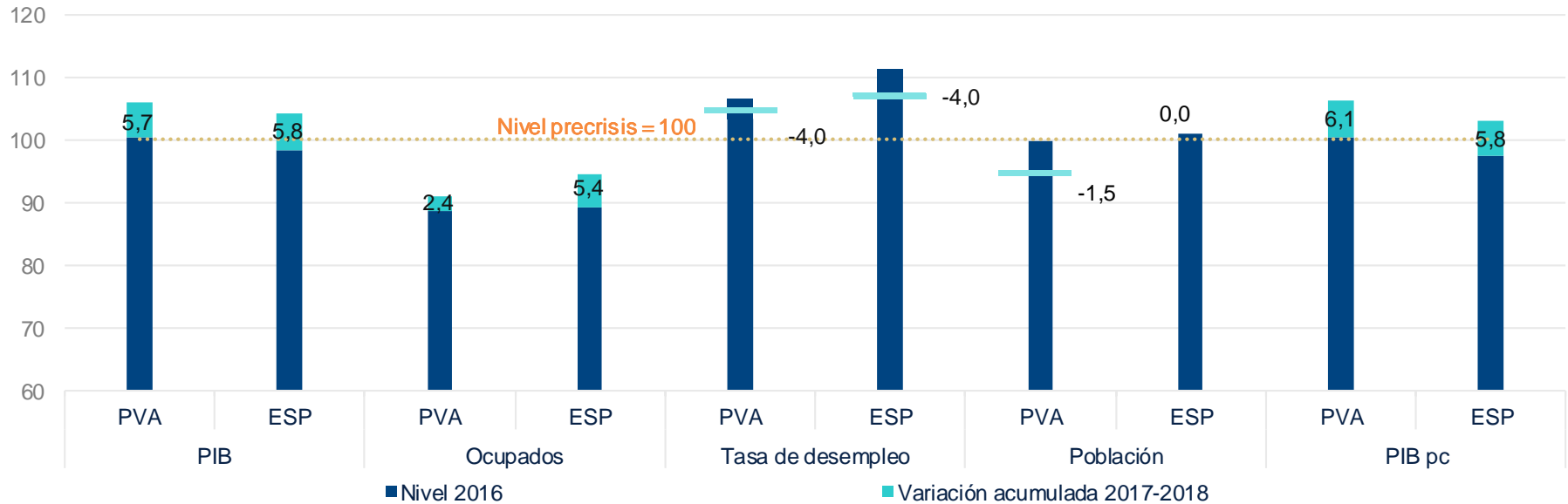
- ◆ Se crearán 22 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-18 y la tasa de paro se ubicará en el 9,4% a finales de 2018, 4,0 p.p. por encima de su nivel de comienzos de 2008
- ◆ Además, la temporalidad del empleo todavía permanece elevada y afecta a casi una cuarta parte del mismo
- ◆ Crear más y mejor empleo supone un reto de primera magnitud

País Vasco: ocupados EPA y tasa de paro



Efectos sobre el PIB per cápita de las previsiones

PIB, variables del mercado de trabajo, población y PIB per cápita en 2016 y crecimiento esperado en 2017-2018



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Tras recuperar el nivel de PIB per cápita precrisis en 2016, el País Vasco enfrenta el reto de recuperar el nivel de ocupados y reducir la tasa de paro.

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

Mensajes principales

- ◆ La economía global continúa mejorando, pero en un entorno donde los riesgos relacionados con la política económica siguen presentes.
- ◆ El País Vasco podría crecer un 2,8% en 2017 y un 2,9% en 2018, gracias al impulso que se espera en la inversión y las exportaciones, tanto de bienes como de servicios.
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear alrededor de 22.000 empleos en el conjunto de los dos años y la tasa de paro se ubicará en torno al 9,4% a finales de 2018
- ◆ Los riesgos sobre el escenario incluyen el impacto del *brexit*, o un incremento desordenado de los tipos de interés.



Situación País Vasco – Zertan den Euskadi

Bilbao, 4 de julio de 2017

