

The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Situación País Vasco

2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía del País Vasco	5
Análisis de la situación económica del País Vasco a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2017	30
3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016	33
4. Cuadros	40
5. Glosario	43

Fecha de cierre: 28 de junio de 2017

1. Editorial

El PIB del País Vasco experimentó un avance en 2016 del 2,8% a/a, apoyado por el dinamismo de la demanda interna. En particular, esto se observó en el consumo privado, impulsado por la mejora de la confianza, la reducción de los tipos de interés y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. Además, las reformas implementadas en años anteriores, junto a la reducción de los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, favorecieron el crecimiento de la inversión, en particular en bienes de equipo. Por otra parte, **las exportaciones de bienes también crecieron**, apoyadas en el sector automóvil y en destinos como Alemania u otros no europeos, como China o México, que compensaron las caídas en algunos mercados europeos más tradicionales, como el Reino Unido o Francia. Las exportaciones de servicios turísticos, por su parte, volvieron a marcar niveles récord en el País Vasco. Lo anterior permitió sostener la creación de empleo, aunque sigue siendo inferior a la media nacional, lo que es consistente con el menor crecimiento de la población activa. **En el inicio de 2017, los datos disponibles apuntan que el crecimiento se mantiene.** En particular, durante el primer semestre del año el PIB regional podría estar aumentando alrededor de un 0,8% t/t promedio (CVEC¹), muy cerca del ritmo de avance de la economía española. También la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco muestra saldos de respuestas en actividad que mejoran en los primeros dos trimestres del año y que incluso apuntan a perspectivas más favorables para el tercero. (véase el Recuadro 1).

Hacia delante, se prevé que el crecimiento se sitúe en torno al 2,8% en 2017, y se acelere hasta el 2,9% en 2018, aunque se esperan cambios en los factores que han impulsado tanto a la demanda interna como al sector exportador. Esto implicaría completar cinco años con un crecimiento anual promedio del 2,8%, 1,1 puntos por encima de la media de crecimiento desde 1981. Entre el final de 2016 y el de 2018 se espera que se puedan crear 22 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 9,4%, aunque la recuperación no sé esté produciendo por igual en todas las comarcas vascas. La mejora del entorno exterior y la menor necesidad de aplicar ajustes en el sector público, junto con un contexto todavía favorable de la política monetaria, soportarán este avance del PIB en el horizonte de previsión. En todo caso, aún si se cumplen estas previsiones, la tasa de desempleo se situará a finales del año siguiente 4 p.p. por encima de su nivel de comienzos de 2008. La región ya recuperó su nivel de PIB per cápita precrisis el año pasado y el crecimiento de la productividad en los diversos sectores contribuye un soporte para mantener esa tendencia en el medio plazo, si bien sería preciso tratar de anticiparse a los efectos del envejecimiento demográfico y la pérdida de población que podría conllevar.

El entorno presenta riesgos para la región, internos y externos. Por un lado, aunque **el precio del petróleo** parece haberse consolidado en niveles que suponen un aumento del 27% respecto al promedio del año anterior, **continúa siendo un 40% inferior al de 2014**, lo cual incrementa la renta disponible y favorece el consumo privado. Por otra parte, aunque es de prever que la normalización de la política monetaria sea un proceso lento y que los tipos se mantengan bajos por un período prolongado de tiempo, el aumento en el coste de financiación que se observaría

1: CVEC: Datos corregidos de variación estacional y calendario.

durante los próximos años puede ser negativo para la economía vasca. En todo caso, aunque esta es una vulnerabilidad a tomar en cuenta, lo es menos que en otras comunidades, debido al menor apalancamiento relativo, tanto del sector privado como del público. Por su parte, **el resultado final del *brexit***, además de la depreciación ya observada en la libra, es otro factor de riesgo. Aunque no se prevé que la región sea de las más afectadas, por su limitada exposición a la demanda de bienes británica, puede ser un factor de riesgo para el sector exportador, tanto directamente, especialmente en casos como el del sector alimentario, como indirectamente a través del resto de socios comerciales. Esto, dado el menor peso relativo del turismo en el tejido productivo vasco.

A nivel doméstico, tras el cumplimiento del objetivo de déficit en 2016, el esfuerzo que el Gobierno Vasco debe realizar este año es menor, lo que concede un cierto margen de maniobra para la expansión del gasto sin descuidar el alcance de las metas de 2017. Además, se ha disipado la incertidumbre asociada a la liquidación del Cupo vasco que se venía arrastrando. Por otro lado, en los próximos años se observará el impacto relativo de la licitación de obras del AVE y su entrada en las capitales vascas, que se acordó recientemente entre los gobiernos español y vasco. A medio plazo, persiste la incertidumbre sobre el resultado del proceso abierto para modernizar el sistema de financiación autonómica, al menos en territorio común, y continuar el proceso de consolidación de las cuentas públicas. En este sentido, la Sección 3 de esta publicación analiza la evolución de los gastos e ingresos públicos entre 2003 y 2016, así como las diferencias observadas entre el País Vasco y el conjunto de comunidades autónomas españolas.

La inflación se mantiene bajo control y por el momento no se observan efectos de segunda ronda en la formación de precios. Pese a que el incremento del precio del petróleo ha elevado la inflación general en el País Vasco hasta el 2,0% en mayo, excluyendo energía y alimentos sin elaborar el incremento se situó alrededor del 1,0%. Ello indicaría que el aumento en la inflación general del primer trimestre fue transitorio. Este comportamiento es destacable, ya que confirma que el coste de la pérdida de competitividad que ha sufrido la economía española está siendo distribuido entre familias y empresas de forma consistente con la creación de empleo y el crecimiento del consumo, de la inversión (en particular en bienes de equipo) y de las exportaciones, tanto de bienes como, especialmente, de servicios. Hacia delante, será importante vigilar la evolución de los márgenes y los salarios para comprobar que esta situación se mantiene. Asimismo, el crecimiento del 1% anunciado para los salarios de los empleados públicos constituye una buena señal. Con todo, se debe mantener la búsqueda de la eficiencia en la función pública, aprovechando el proceso de transformación tecnológica y digital en curso. Además, el repunte observado en la temporalidad del empleo supone una oportunidad para revisar y corregir las causas de su excesivo uso, que reduce la eficiencia y equidad en el mercado de trabajo.

En todo caso, **la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía vasca** obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés **medidas encaminadas a mejorar el mercado laboral** (reduciendo la elevada tasa de temporalidad y el paro, especialmente entre los jóvenes) y a **continuar aumentando la productividad**. Para ello resultará clave la mejora del capital humano, la atracción de talento, la rápida adopción de nuevas tecnologías y el incremento del tamaño medio de las empresas.

2. Perspectivas para la economía del País Vasco

La economía vasca creció a un ritmo elevado del 2,8% en 2016², 1,2 p.p. por encima de la media registrada (desde 1981), y 0,4 p.p. más que la estimación del anterior número de esta publicación³. Se enlazan así tres años consecutivos de recuperación.

Hacia delante, el modelo MICA-BBVA⁴ estima que el crecimiento del PIB vasco podría mantenerse en el 0,8% t/t, tanto en el primer trimestre de 2017 como en el segundo (véase el Gráfico 2.1). Ello implica que País Vasco mantenga su ritmo de crecimiento respecto a lo observado en la segunda mitad de 2016, lo que está en línea con la visión positiva que se desprende de la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región (véase el Gráfico 2.2).

A ello contribuyen distintos factores de soporte, como el sólido crecimiento mundial, un precio del petróleo relativamente bajo y una política monetaria expansiva, entre otros. Todo ello, junto con la nueva información conocida de los indicadores coyunturales en el primer trimestre de 2017 justifican una previsión de crecimiento regional del 2,8% en 2017, y un 2,9% en 2018⁵, lo que a su vez permitiría la creación neta de en torno a 22 mil empleos en el bienio. Aun así, al final de este periodo el nivel de ocupados será un 7% inferior al de 2007.

Se consolida la recuperación, con un paso por la crisis algo mejor del anteriormente estimado, tras las revisiones estadísticas efectuadas

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2016 reflejó que la actividad en el País Vasco se incrementó en un 2,8% (BBVA Research, 2,9%). Por tanto, la recuperación continuó con el vigor previsto, por la mejora del consumo, en especial el privado, la inversión y las exportaciones. Además, hay que tener en cuenta que la actualización en diciembre de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) para el periodo 2010-2015⁶ introdujo cambios al alza sobre el PIB de la región en el periodo 2011-2015. Dicha revisión estadística implica 0,5 p.p. de mayor crecimiento promedio anual en el País Vasco. Por otro lado, se habría mantenido la tendencia de crecimiento de la productividad aparente del trabajo en la región como resultado de un aumento del empleo menor al del PIB, aunque dicha tendencia no afecta por igual a todos los sectores.

Por el lado de la oferta, las principales aportaciones positivas al incremento de la actividad en 2016 correspondieron a los servicios y, en particular, los privados. Comercio, hostelería y transporte aportaron 0,7 p.p. al crecer 4,0% a/a, mientras que las actividades profesionales y los servicios públicos aportaron 0,5 p.p. cada uno (creciendo 6,6% y 2,9% a/a respectivamente). Por su parte, la aportación de la industria manufacturera regional

2: El día 30 de marzo el INE publicó la primera estimación del crecimiento en 2016 del PIB de las CC.AA. http://www.ine.es/prensa/cre_2016_1.pdf

3: Véase Situación País Vasco 2016, disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/07/Situacion_PVasco_2016.pdf

4: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí:

<https://www.bbva.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

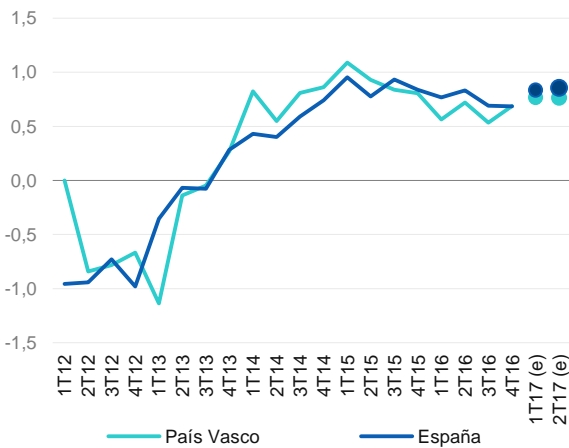
5: Véase Observatorio Regional de febrero 2017 disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/02/Observatorio_Regional_1T17_DOC_vf.pdf

6: Véase: <http://www.ine.es/prensa/np1014.pdf>

fue de cuatro décimas, igual a la media española (la industria vasca creció 1,8% a/a, 1,3 p.p. menos que el promedio nacional) y el doble de la aportación del sector de la construcción, que creció tanto como el PIB (+2,8% a/a).

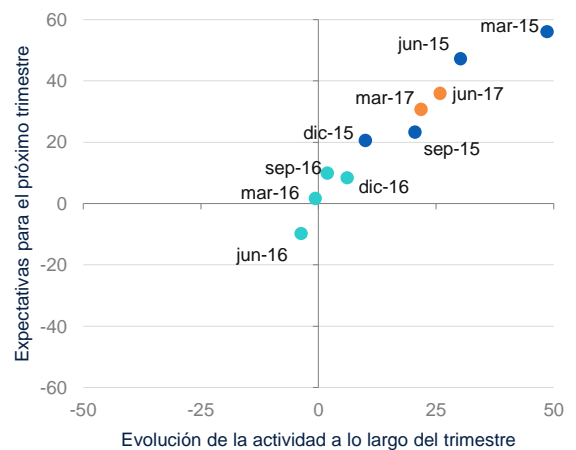
Por tanto, el diferencial negativo de crecimiento respecto al resto de España se produce con contribuciones sectoriales similares, a pesar de la diferente estructura productiva. La contribución de los servicios privados fue tres décimas menor en Euskadi, de las que dos corresponden a la suma del comercio, la hostelería y el transporte (véase el Gráfico 2.3). Pero los servicios privados tienen un peso relativo 8,1 p.p. menor en el PIB vasco. Sin embargo, el mayor peso de la industria en el PIB vasco (+10,2 p.p.) no se tradujo, el año pasado, en una mayor aportación al crecimiento del mismo: la aportación de la industria al crecimiento fue de cuatro décimas, en ambos casos.

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



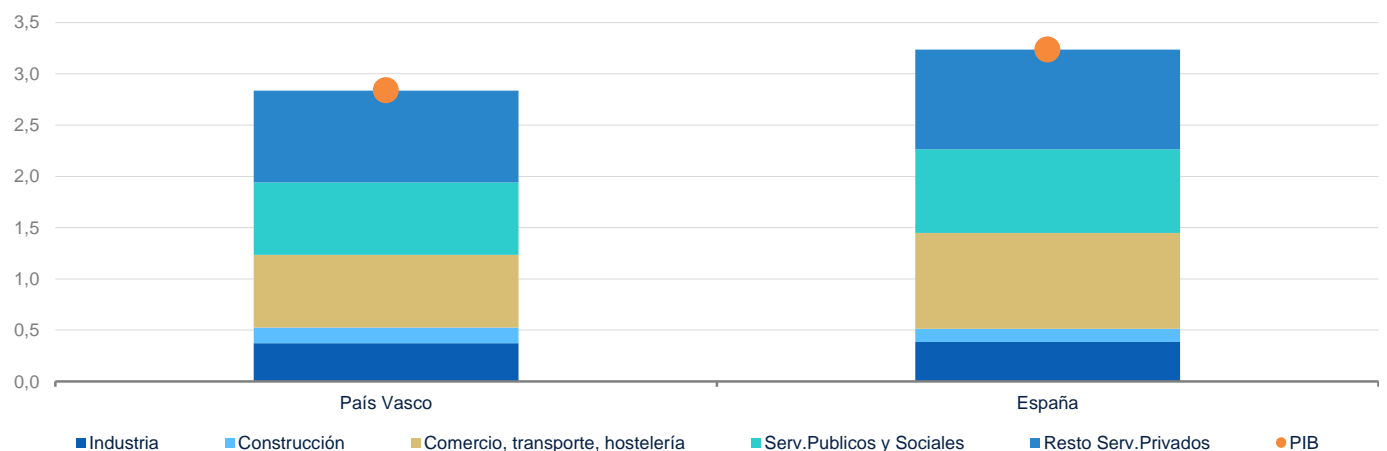
(e): estimación
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 País Vasco: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (%), saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

Gráfico 2.3 Crecimiento del PIB en 2016 y contribuciones sectoriales (a/a, % y p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

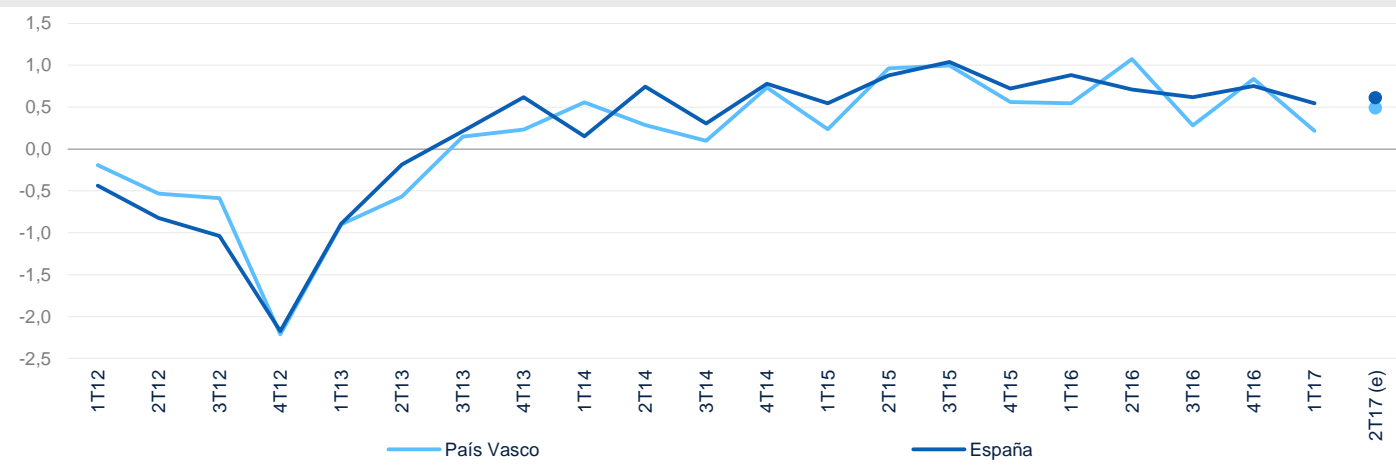
El consumo privado creció con vigor en 2016

El gasto en consumo de las familias vascas continuó creciendo en 2016. Entre los factores que apoyaron el crecimiento del mismo se encuentran el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo que se mantiene relativamente barato⁷.

Así lo muestra el Indicador Sintético de Consumo que elabora BBVA Research para País Vasco –ISCR-BBVA⁸- que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad. A diferencia de lo que sucede con el conjunto del PIB, País Vasco experimentó una suave ralentización del consumo a lo largo de 2016. Así, **el ISCR-BBVA estima que en 2016 el consumo doméstico en el País Vasco creció un 2,8%**, cuatro décimas por debajo del conjunto de España (véase el Gráfico 2.4)⁹. De hecho, la mayoría de los indicadores parciales, salvo el Índice de Actividad del Sector Servicios (IASS), muestran una evolución algo menos sólida en la segunda parte del año.

En el primer trimestre de 2017, tanto el ISCR de País Vasco como algunos de los principales indicadores parciales señalan que la desaceleración del consumo habría continuado (con caídas intertrimestrales incluso, en ventas minoristas y el IASS, véase el Gráfico 2.5). Sin embargo, todos los indicadores parciales del segundo trimestre apuntan a una mejora intertrimestral. Como consecuencia, el consumo privado se incrementaría en torno al 0,4% promedio en el primer semestre, nuevamente por debajo de la media de España (0,6%).

Gráfico 2.4 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% , t/t, CVEC)



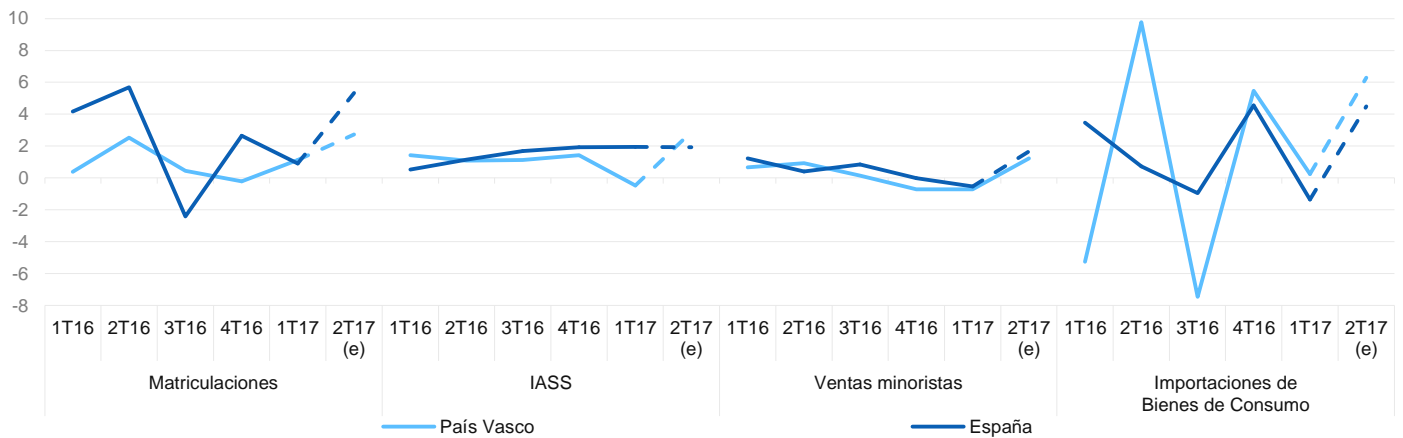
Fuente: BBVA Research a partir de INE

7: Los hogares del País Vasco dedican a transporte una parte de su gasto ligeramente menor que la media española. Aun así, la sensibilidad de la economía regional al petróleo es similar, por un mayor peso de la energía en la actividad productiva vasca. Véase BBVA Research, Observatorio Regional 1T17, disponible [aquí](#)

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, carburantes 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](#).

9: El Eustat estima un crecimiento del consumo final del 3,0% en 2016, el mismo que el de los hogares e ISFLH.

Gráfico 2.5 Crecimiento observado y previsiones de los principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)

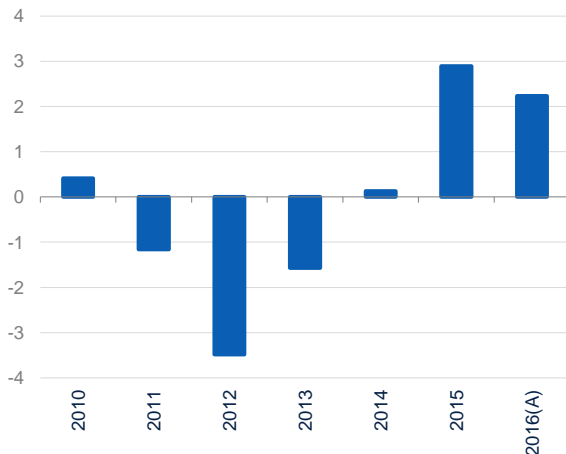


(e): estimación con la última información disponible
Fuente: BBVA Research a partir de INE

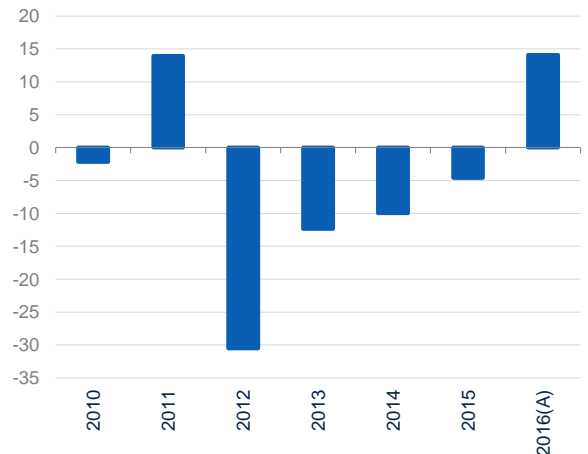
La recuperación económica permite cierta expansión del gasto del Gobierno Vasco

El Gobierno Vasco aprovechó la recuperación económica para volver a dar un impulso, tanto al gasto en consumo final nominal como a la inversión. El primero registró un mayor dinamismo que la media autonómica (un 2,2% a/a vs 1,5%), aunque por debajo del crecimiento del PIB nominal regional. Como resultado, la ratio sobre el PIB regional cayó una décima respecto al cierre de 2015. Igualmente, tras cuatro años de ajuste en la inversión, que la situaron en niveles mínimos, en 2016 la formación bruta de capital del Gobierno Vasco creció más del 14%, frente al ajuste observado en el conjunto de comunidades autónomas (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7)

Hacia delante, los primeros datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta abril de 2017 apuntan a un mantenimiento del dinamismo tanto en el gasto en consumo final como, aunque en menor medida, en la formación bruta de capital.

Gráfico 2.6 Gobierno Vasco: gasto en consumo final nominal* (a/a, %)


(*) Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.
 (A) Avance
 Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.7 Gobierno Vasco: formación bruta de capital nominal (a/a, %)


(A) Avance
 Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

La licitación de obra pública mantiene su ralentización en el comienzo de 2017

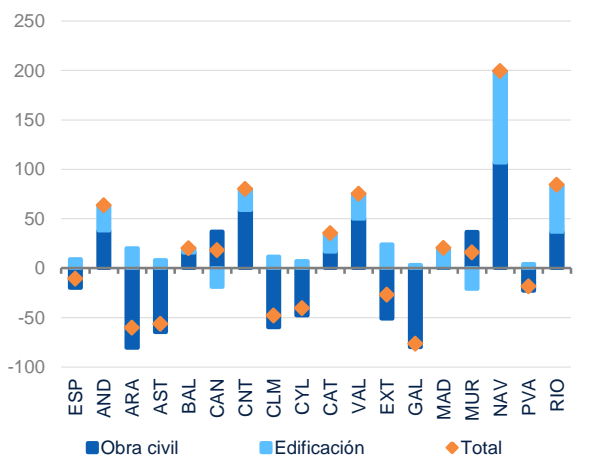
La licitación de nueva obra pública en el País Vasco se comportó peor que la media en 2016. Mientras en el conjunto de España el presupuesto licitado en 2016 permaneció prácticamente estancado (-0,8% interanual), en el País Vasco se redujo el 15,8%. Esta contracción se debió, sobre todo, a la obra civil, cuyo presupuesto se redujo un 21,0% durante el pasado año, un descenso superior a la media española (-6,2%). El importe destinado a la edificación se redujo ligeramente (-3,3% respecto a 2015), lo que contrasta con el incremento del 11,8% registrado de media en España. Pese a todo, destacan los importes destinados a la construcción y mejora de la red de carreteras de la región, a la mejora y ampliación de los puertos y a obras de urbanización. Estas tres partidas aglutinaron el 54,4% del importe total licitado en el año. Desde el punto de vista de la edificación, el mayor volumen de operaciones se hizo en torno a edificios de usos administrativos y sanitarios.

La desagregación provincial revela que la licitación tan sólo experimentó un ascenso interanual en Álava-Araba (69,7%). En Bizkaia, que concentró un 48,5% del importe licitado en la región durante el pasado año, la licitación se contrajo un 17,3% y, en Gipuzkoa, se redujo el 35,5%.

Los datos de los cuatro primeros meses de 2017 continúan reflejando un menor dinamismo de la licitación que la media española. En particular, el importe licitado entre enero y abril del año en curso fue un 18,5% inferior al del mismo periodo de 2016, un descenso superior al registrado de media en España (-10,7%). Diferenciando por tipología de obra se observan comportamientos muy diferenciados. La edificación mostró un avance del 20,1% interanual, al tiempo que la obra civil se contrajo el 29,5% (véase el Gráfico 2.8). Por provincias, el importe licitado experimentó avances interanuales en Álava-Araba, que duplicó su importe respecto al primer cuatrimestre de 2016. En Gipuzkoa y Bizkaia el recorte interanual de la licitación fue del 12,2% y el 31,4%, respectivamente (véase el Gráfico 2.9).

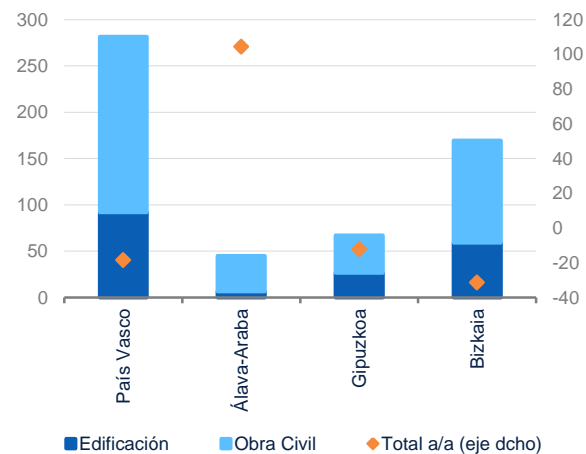
Diferenciando por organismos financiadores, el descenso de la licitación en 2016 vino por parte del Estado, que redujo el importe en la región el 55,5% respecto a 2015. Por el contrario, la financiación procedente de los Entes Territoriales creció el 8,3% interanual. De este modo, en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región se redujo hasta el 20,0%. Esta dinámica se intensificó en el primer cuatrimestre del año: el importe aportado por el Estado se redujo el 69,9% mientras que el de los Entes Territoriales creció el 34,7% respecto al del mismo periodo de 2016.

Gráfico 2.8 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual entre enero y abril de 2017 (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Gráfico 2.9 País Vasco: presupuesto de licitación enero y abril 2017 (millones de € y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La inversión empresarial continúa su recuperación, especialmente en maquinaria y equipo

La inversión siguió creciendo en 2016 en el País Vasco, especialmente en bienes de equipo. Según datos de la contabilidad trimestral del gobierno regional, la formación bruta de capital fijo habría crecido un 3,3% a/a, 7,5% a/a en el caso de los bienes de equipo. Así, **las importaciones de bienes de equipo alcanzaron su nivel máximo histórico en 2016**, al crecer por tercer año consecutivo, superando por primera vez los 3.700 millones de euros: aumentaron un 12,3% en 2016 (+20,4% el año anterior, véase el Gráfico 2.10), frente al 6,6% a/a total de España. La tendencia de crecimiento se confirma con los datos actualmente disponibles: el nivel promedio de las compras de material de equipo en el exterior en el primer cuatrimestre de 2017 supera en un 5,6% el promedio mensual del año pasado.

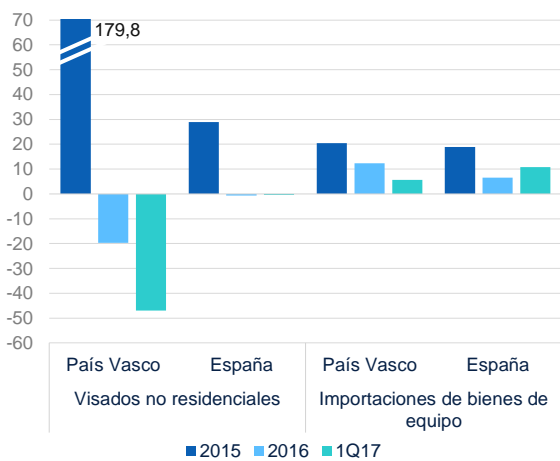
La construcción de edificios no residenciales en 2016 evolucionó peor que la media española. En el País Vasco la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial cayó el 19,7% interanual, lo que contrasta con el descenso del 0,7% de media en España. Desglosando por tipo de edificaciones, se observa cómo la mayor parte de este descenso se explicó por la reducción observada observado en la construcción de edificios destinados a servicios de transporte y, en menor medida, por el incremento de superficie visada

destinada a oficinas. Por el contrario, aumentó considerablemente respecto a 2015 la superficie visada para uso comercial y almacenamiento y destinada a uso industrial, aunque no lo suficiente para compensar los descensos señalados.

Los datos de los tres primeros meses de 2017 constatan que la edificación no residencial en el País Vasco continuó reduciéndose. En particular, la superficie visada cayó un 46,9%, hasta los 67.000 metros cuadrados. Dicho descenso vino propiciado, sobre todo, por la caída de los visados para uso industrial y, en menor medida, por los de uso turístico y los destinados a usos de transporte. En el periodo también se redujo la superficie visada de edificios de uso comercial y agrario. En contraposición, la superficie visada para la construcción de edificios de oficinas y de servicios de transporte aumentó respecto al 1T16.

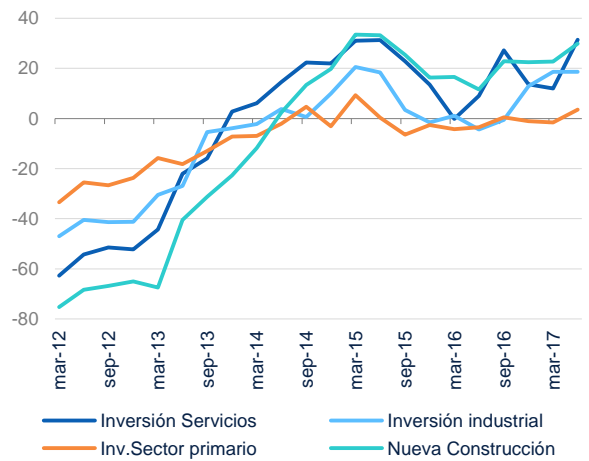
De modo más cualitativo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco de 2T17 muestran también optimismo: por primera vez desde el segundo trimestre de 2015, se recuperan los valores de saldos netos positivos para todos los sectores (véanse el Gráfico 2.11 y el Recuadro 1), tras un periodo de alta incertidumbre en 2016 que afectó en algún momento a todos los sectores, salvo la nueva construcción, en su saldo neto. En cualquier caso, en promedio, más de dos de cada tres encuestados prevén estabilidad y los saldos netos rondan el 30% sólo en el caso de la nueva construcción y de los servicios, con registros más modestos en industria y sector primario.

Gráfico 2.10 Crecimiento de visados de construcción no residencial (m²) e importaciones de bienes de equipo (% a/a)*



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex. *Datos de 2017 hasta abril, salvo visados (hasta marzo)

Gráfico 2.11 País Vasco: evolución de la inversión por sectores según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

La recuperación de las ventas se traslada poco a poco a precios y actividad constructora

Los datos de 2016 muestran cómo la recuperación del mercado inmobiliario sigue siendo lenta en el País Vasco. La venta de viviendas creció, aunque a tasas algo inferiores a la media nacional. Sin embargo, este impulso de la demanda no se trasladó a los precios, que volvieron a caer, ni a la firma de visados, que se contrajo respecto a 2015. Los datos del primer trimestre vuelven a mostrar un aumento de las transacciones de viviendas y un incremento del precio. Por el contrario, la iniciación de nuevas viviendas siguió contrayéndose.

La venta de viviendas creció en 2016 a un ritmo algo inferior que la media nacional. La dinámica trimestral muestra un buen desempeño de las ventas en el último trimestre del año, tras la contracción sufrida en el tercer trimestre (véase el Gráfico 2.12). Así, tras corregir la serie de variaciones estacionales y efectos de calendario, durante 2016 las transacciones residenciales crecieron a una tasa trimestral media mensual del 0,9% (CVEC), algo por debajo de la media española. En términos interanuales, durante 2016 en el País Vasco se vendieron 18.730 viviendas, lo que supuso un incremento del 13,0% respecto a 2015, algo por debajo del 13,9% de media en España.

La demanda doméstica de vivienda creció un 12,9% en 2016. La demanda interna tiene un mayor peso relativo en el País Vasco que en otras comunidades: el 94,6% de las operaciones las llevan a cabo residentes vascos, mientras que la media nacional es del 72,6%. Durante 2016 el segmento de demanda que más creció fue el correspondiente a los extranjeros, cuyas compras se incrementaron el 19,2%. Sin embargo, debido a su escaso peso en la demanda total (2,9% del total de las ventas), este aumento se dejó notar poco en el mercado. El menor incremento se dio en compras de residentes en otras regiones (+11,1%), cuyo peso en el mercado es del 2,3%.

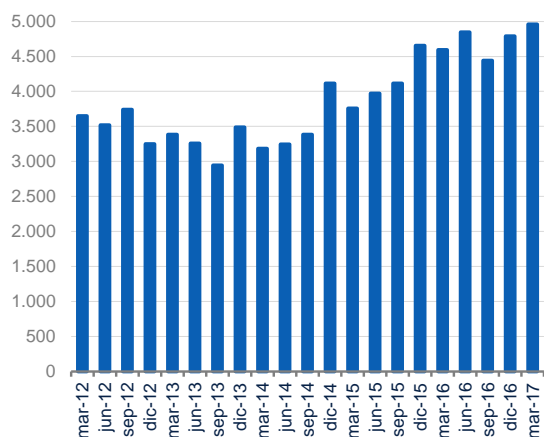
Por territorios históricos, se observa cómo la venta residencial en 2016 fue mayor en 2016 en todos, destacando el +26,6% a/a de Álava-Araba, el mercado de menor volumen (12,8% del total de ventas), mientras que en Gipuzkoa y Bizkaia lo hicieron alrededor del 11,0%. En el primer trimestre de 2017 volvió a destacar el aumento interanual de ventas en Álava-Araba (33,7%), mientras que en Bizkaia crecieron un 7,4% y en Gipuzkoa se mantuvieron estancadas.

El precio de la vivienda en el País Vasco volvió a reducirse en 2016. Según los valores de tasación recogidos por el Ministerio de Fomento, durante el pasado año el precio de la vivienda en el País Vasco cayó un 1,6% respecto a 2015, lo que contrasta con el incremento registrado de media en España (1,9%). Así, a diciembre de 2016 el precio se situó en los 2.356,2 €/m². Por territorios históricos, tal y como muestra el Cuadro 2.1, el precio cayó en las tres provincias, siendo superior el descenso registrado en Álava-Araba. Por municipios, entre los de más de 25.000 habitantes, la variación del precio de la vivienda osciló entre las caídas de más del 6,0% en Leioa, Santurtzi y Sestao y los ascensos de más del 2,0% de Durango, Irún y Galdakao. En el primer trimestre del año, la vivienda se revalorizó un 1,6% interanual, un crecimiento inferior al 2,2% registrado de media en España. De igual modo, en este periodo el precio aumentó en las tres provincias vascas, destacando el crecimiento de Gipuzkoa (3,4% a/a).

La firma de visados de nuevas viviendas en el País Vasco cayó durante 2016. Así, después del importante aumento del 45,5% en 2015, en el pasado año la firma de visados se debilitó y concluyó el año con un descenso del 13,4%, muy distinto del ascenso del 28,9% que tuvo lugar de media en España. De este modo se rompe con los dos años consecutivos de crecimiento que acumulaba la firma de visados en el País Vasco. En total, a lo largo de 2016 se firmaron los permisos para construir 4.083 nuevas viviendas en la región, con un mejor comportamiento en la segunda mitad del año, tras el importante recorte sufrido en el primer trimestre (véase el Gráfico 2.13). En el Cuadro 2.1 se muestra la evolución por provincias, observándose que únicamente Bizkaia, que concentró el 62,0% del total de visados firmados en el País Vasco, experimentó un crecimiento de los permisos. En Álava-Araba y Gipuzkoa los descensos fueron superiores al 40%.

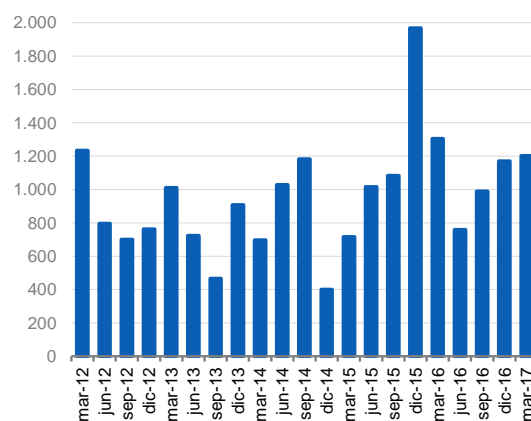
Por su parte, los datos del primer trimestre de 2017 muestran un menor dinamismo que la media española: se aprobaron 1.274 visados en el País Vasco, lo que supuso una reducción trimestral del 6,7% (CVEC), que contrasta con el crecimiento del 14,2% t/t (CVEC) registrado en España. En términos interanuales, la firma de visados en el mercado vasco se redujo el 5,7%. Por territorios históricos, destaca el importante crecimiento experimentado en Álava-Araba, donde los visados aprobados entre enero y marzo se triplicaron. En Gipuzkoa crecieron el 2,6% y el Bizkaia corrigieron algo más del 25,0% respecto al 1T16.

Gráfico 2.12 País Vasco: venta de viviendas (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13 País Vasco: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1 País Vasco: variables del mercado inmobiliario por territorio histórico

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2016		1T17		2016	1T17	2016		1T17	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a			% a/a	% a/a	Viviendas	% a/a
Álava-Araba	2.406	26,6	699	33,7	-3,7	0,8	268	-44,3	160	226,5
Gipuzkoa	6.140	11,8	1.505	-0,2	-2,3	3,4	1.283	-48,1	518	2,6
Bizkaia	10.184	11,0	2.532	7,4	-1,0	0,9	2.532	43,8	596	-25,2
País Vasco	18.730	13,0	4.736	7,9	-1,6	1,6	4.083	-13,4	1.274	-5,7
España	457.738	13,9	122.787	18,5	1,9	2,2	64.038	28,9	19.963	18,7

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

El récord de exportaciones del sector automóvil y sus componentes contribuye a la mejora de la balanza comercial de bienes de la región en 2016

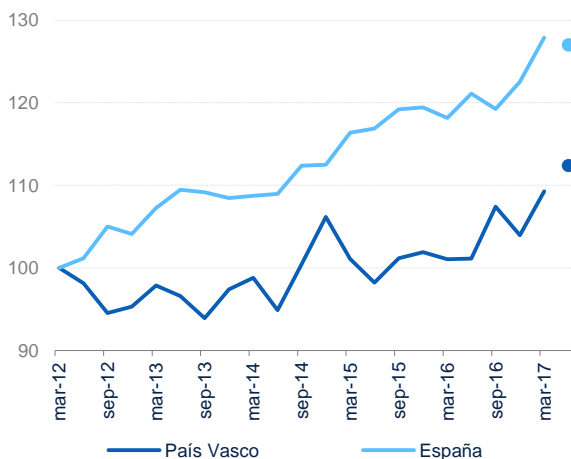
Las exportaciones reales de bienes del País Vasco aumentaron un 2,8% a/a en 2016, 1 p.p. menos que en el caso de España, tras haberse reducido en 2015 (-1,5% a/a). Así, el peso de las exportaciones alcanza el 31,6% del PIB regional, 8,7 p.p. por encima de la media española. Sin embargo, la evolución interanual de dichas exportaciones está condicionada por las paradas técnicas de mantenimiento realizadas en la refinería de Muskiz: la parada general del primer trimestre de 2015¹⁰ y la de la Unidad de Reducción de Fueloil (URF), del primer trimestre de este año¹¹. De hecho, la evolución de las exportaciones no energéticas enlaza tres años de modestos crecimientos positivos en la región, con una aceleración en la segunda mitad del año pasado, que se mantiene en lo que va de 2017 (véase el Gráfico 2.14).

Por sectores, el sector automotriz fue el sector tractor de las exportaciones vascas y, con ello, de la balanza comercial: con un crecimiento potente del 27,7% a/a, supone ya más de una quinta parte de las exportaciones totales. Los otros dos grandes sectores de exportación vascos, bienes de equipo (más de un tercio del total exportado) y semimanufacturas (una cuarta parte) mostraron pequeñas caídas (-4,8% y -1,9% a/a respectivamente). Estas tendencias que se mantienen en los últimos años, se reflejan también en términos de balanza comercial de bienes: dicha balanza alcanzó el 8,9% del PIB vasco el año pasado, nivel máximo de los últimos años, superando los 6.000 mill.€, en parte por la reducción del déficit en productos energéticos. Más allá de los altibajos del sector energético, el superávit en bienes de equipo se ubica en torno a 4.300 mill.€, un 11,1% por debajo del de 2012, en un contexto de incremento de las importaciones de bienes de capital. El superávit comercial en automóviles supera los 3.000 mill.€ en los últimos 12 meses (+70,4% respecto a 2012), mientras que el de semimanufacturas no alcanza los 1.500 mill.€ (-38,4% respecto a 2012) reflejo, entre otros, de la debilidad del sector siderometalúrgico (véase el Gráfico 2.15).

10: Véase <http://petronor.eus/es/2015/01/petronor-invierte-42-millones-de-euros-en-la-parada-de-la-refineria/>

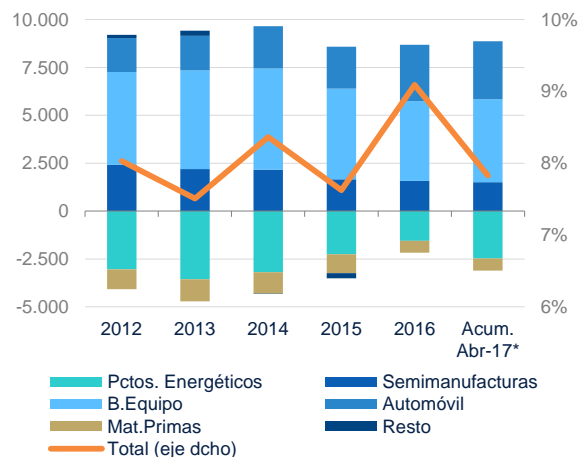
11: Véase: <http://petronor.eus/es/2016/12/petronor-realizara-la-primera-parada-del-urf-con-un-presupuesto-de-49-millones/>

Gráfico 2.14 País Vasco y España: exportaciones no energéticas (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15 País Vasco: saldo comercial de bienes (X-M en mill.€ por sector, y total como % del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex. * Acumulado 12 meses.

Por destinos, la mitad de los bienes vascos se dirigieron a cinco países desarrollados: Francia y Alemania absorbieron un tercio del total casi a partes iguales, completado con Estados Unidos, Reino Unido e Italia (7,1%, 6% y 5% de cuota en las exportaciones). Entre los 10 siguientes principales clientes, que absorben otra cuarta parte de las exportaciones vascas, sólo cuatro no pertenecen a la UE; y de ellos, sólo China y México suponen más del 2% de las ventas exteriores de la región, siendo el 9º y 11º cliente principal; ni Turquía ni Marruecos superan el 1,7% de cuota. Así, de los 15 destinos principales, los nueve ubicados en la eurozona acumulan un 53% de la cuota de exportaciones totales y los seis de fuera de la eurozona un 22%.

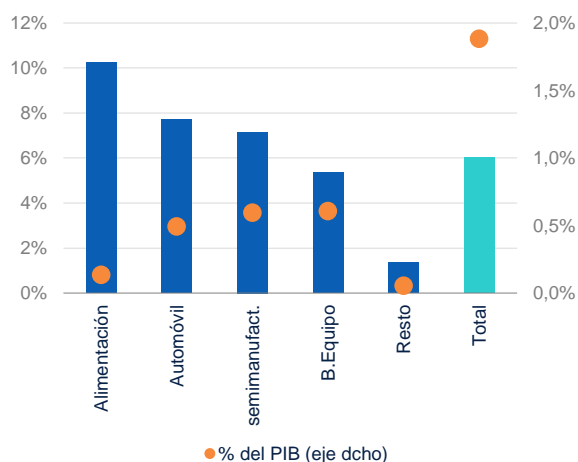
El mercado británico ocupó el cuarto lugar como destino el año pasado. A pesar de una caída del 9,4% a/a, absorbió el 6,0% de las ventas regionales, equivalentes al 1,9% del PIB regional. Sin embargo, su importancia relativa como destino no es homogénea por sectores: el sector regional de la alimentación dirigió el 10,2% de sus ventas exteriores al Reino Unido (93 millones de euros, el 45% correspondientes a bebidas, ya que el Reino Unido es el principal cliente extranjero de la DOC Rioja¹², de cuya producción una cuarta parte corresponde a bodegas alavesas). Sin embargo, dicha cifra equivale al 0,1% del PIB regional. Por su parte, el sector de bienes de equipo realizó un 5,3% de sus ventas exteriores en dicho mercado, por valor de casi 420 mill.€, equivalentes al 0,6% del PIB vasco. Un peso respecto al PIB similar al de las ventas del sector automotriz y al de las semimanufacturas, que destinaron algo más del 7% de sus ventas exteriores a Gran Bretaña (véase el Gráfico 2.16). Los datos disponibles, hasta abril de este año, muestran una recuperación de las ventas vascas al mercado británico (+14,4% a/a).

Por otra parte, **la importación de bienes reales cayó un 3,9% a/a en 2016**, tras tres años consecutivos de incrementos (véase Gráfico 2.17), que en términos nominales supuso una caída del 7,7% a/a. La totalidad de la caída se debe a la reducción del 29,3% interanual en el valor de la importación de productos energéticos y, en menor medida, materias primas y semimanufacturas, ya que las importaciones de bienes de capital y del sector automoción se incrementaron (+12,9% y 16,8% respectivamente), con variaciones poco significativas en el resto de sectores.

12: Véase al respecto Situación La Rioja 2017 (pág.14), disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/06/Situacion_LaRioja_2017.pdf

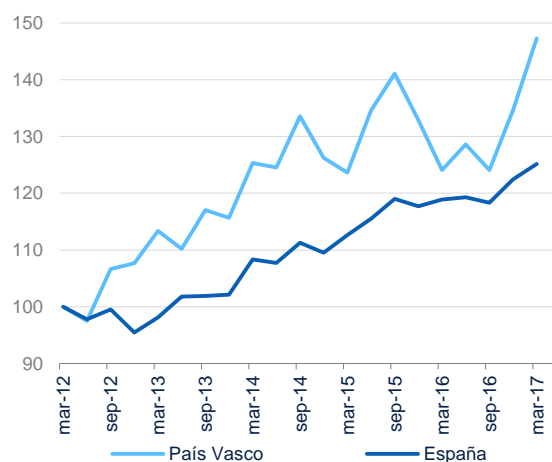
Los primeros datos disponibles para el primer cuatrimestre de 2017 apuntan a una aceleración también en las importaciones (véase el Gráfico 2.17). Además de los productos energéticos, cuya importación interanual se duplica en términos nominales, también crecen las del resto de sectores: semimanufacturas (+16,6% a/a), sector automóvil (9,7% a/a), bienes de equipo (5,9%) y alimentación (14,0%).

Gráfico 2.16 Exportaciones dirigidas al Reino Unido respecto al total por sector y peso sobre PIB regional (% , 2016)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.17 País Vasco: importaciones reales (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Nuevos récords tanto en viajeros como en pernoctaciones, con un crecimiento mayor del turismo extranjero

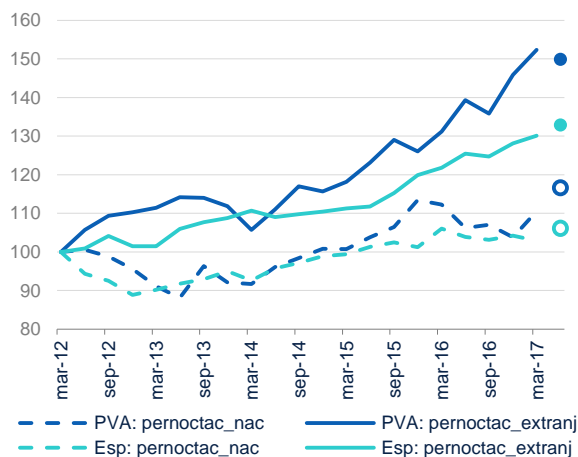
En 2016, los viajeros entrados y las pernoctaciones en hoteles en el País Vasco fijaron nuevos récords históricos, al superar los 2,8 y 5,3 millones respectivamente, con crecimientos del 5,5% y 3,9% respectivamente. El segmento de residentes en España, que supone algo más del 60% del turismo regional, creció de modo más moderado (4,8% en viajeros y 1,1% a/a en pernoctaciones), mientras que el de extranjeros mostró un mayor dinamismo, incrementándose un 8,9% y 11,3% en viajeros y pernoctaciones respectivamente (véase el Gráfico 2.18). Todo ello, apoyado por la recuperación de la renta disponible y la mejora de la confianza en España, los problemas geopolíticos en otros mercados y unos costes de transporte relativamente baratos.

Los turistas franceses siguen siendo el origen más numeroso entre los extranjeros entrados en la región (una cuarta parte), mientras que los británicos son el segundo origen y suponen una décima parte de los turistas extranjeros (menos del 10% y del 4% del total de turistas en cada caso). Los datos disponibles hasta mayo de 2017 indican que dichas tendencias del turismo regional se mantienen en el primer semestre, con crecimientos promedio del 3,5% en viajeros y 4,7% t/t CVEC en pernoctaciones. En particular, con datos acumulados hasta mayo, el número de viajeros británicos llegados al País Vasco creció 10,8% a/a.

Por otra parte, los precios hoteleros en el País Vasco aceleraron su recuperación en 2016. Así, el incremento en cantidades volvió a ser compatible, por segundo año consecutivo, con un nuevo incremento de precios reales del

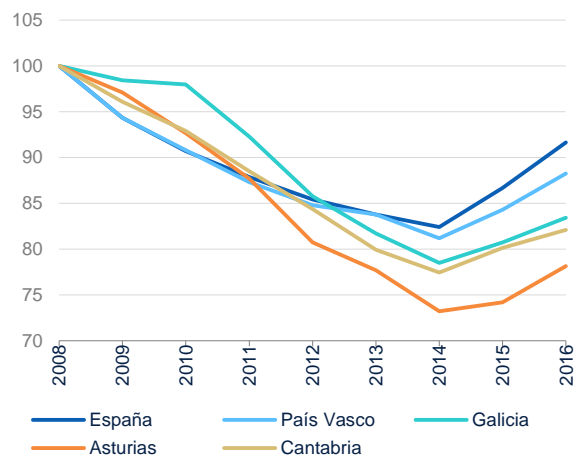
sector hotelero, del 4,2% el año pasado. Este comportamiento es el mejor de entre los destinos de la cornisa cantábrica, con una recuperación algo más moderada que la observada a nivel nacional, y cerca ya de los niveles precrisis (véase el Gráfico 2.19).

Gráfico 2.18 Viajeros en hoteles y pernoctaciones (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19 Índice de precios hoteleros (reales*, 2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE. * Deflactado con IPC de la UE.

El mercado laboral vasco continuó su recuperación en 2016, que se modera en la primera mitad del año

La afiliación a la Seguridad Social en el País Vasco creció un 2,0% en 2016, una décima más que al año anterior pero 1 p.p. por debajo de lo ocurrido en el conjunto de España (3,0%). Esta tendencia de recuperación se ha moderado durante el comienzo de 2017 y, de acuerdo a los últimos datos disponibles (completados con previsiones), **la afiliación habría crecido un 0,4% CVEC promedio en los dos primeros trimestres del año**, de nuevo, por debajo del promedio nacional (véase el cuadro 2.2). Mientras que el menor crecimiento en 2016 se explica sobre todo por la menor aportación relativa en el País Vasco de las actividades relacionadas con el turismo y las actividades profesionales, el diferencial de crecimiento de los dos trimestres del presente año añade, a lo anterior, la menor contribución del empleo en el sector industrial, acorde a la modesta mejora que se observa en el índice de producción industrial (+ 1,1% a/a).

Paralelamente, la **Encuesta de Población Activa (EPA) también confirma la evolución positiva del mercado laboral en la región en 2016**, e incluso apunta a un dinamismo similar al del promedio nacional. Así, el número de ocupados promedio en el País Vasco creció un 2,9% en 2016 (España 2,7%) lo que permitió un aumento de unos 24.000 empleos promedio en el ejercicio. Sin embargo, la ganancia puntual desde 4T15 a 4T16 se reduce a +7.000 empleos, tras una caída del 0,8% t/t en 4T16. De hecho, las cifras del 1T17 desestacionalizadas muestran la segunda reducción consecutiva del empleo (-0,4% t/t CVEC promedio). Si bien el efecto calendario podría estar influyendo estos resultados, los datos EPA son más negativos que los de la afiliación. En una situación intermedia, la Encuesta

de Población en Relación con la Actividad (PRA) del Eustat señala una caída del empleo en 4T16 (-1,0% t/t) que se recuperaría en parte en 1T17 (+0,7% t/t).

En líneas generales, **los datos de la EPA señalan una composición del incremento del empleo similar a la de la afiliación: los servicios privados y, en menor medida, la industria serían los principales sectores que contribuyeron al incremento del número de ocupados en 2016.** Por su parte, la encuesta también muestra reducciones en los asalariados públicos, frente al incremento de los registros de afiliación en AA.PP. y servicios sociales.

Cuadro 2.2 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, %, CVEC)

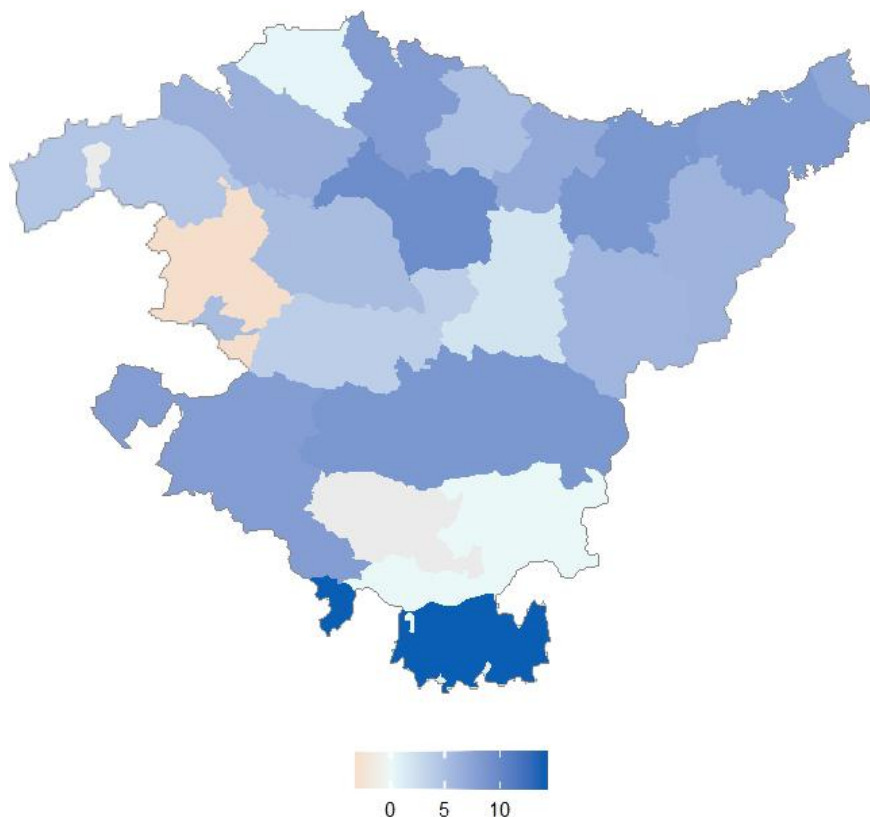
	País Vasco					España				
	1S16	2S16	2016	1T17	2T17*	1S16	2S16	2016	1T17	2T17*
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,1	0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
Construcción	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,6	0,1	0,2
Hostelería	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1
Activ. Profes.	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	0,2
Serv. públicos	0,1	0,2	0,5	0,1	0,3	0,1	0,2	0,5	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artist.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,5	0,6	2,0	0,2	0,5	0,7	0,9	3,0	0,8	1,1

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social. * Estimación de 2T17 con datos hasta mayo. Los datos semestrales de 2016 son el promedio de los trimestres. Las tasas de 2017 son contribuciones trimestrales.

La mejora del empleo en el último año fue heterogénea en la región, en base al análisis de la afiliación por comarcas. La Llanada Alavesa, que engloba a Vitoria-Gasteiz, lideró el aumento (+3,0% a/a), mientras que Donostialdea creció un 2,3%. El Gran Bilbao, que supone más del 40% de la afiliación regional, creció +1,8%, tres décimas menos que las comarcas restantes. Con los últimos datos disponibles de 2017 se observa que Donostialdea (engloba casi una quinta parte de la afiliación vasca) prácticamente ha recuperado el nivel de afiliación que tenía en 1T08, y que la Llanada Alavesa está algo por debajo, a 3,5 p.p. de aquel nivel, representando el 14% de la afiliación. 6 y 7 p.p. por debajo del nivel precrisis se encuentran, respectivamente, el Gran Bilbao y el resto de comarcas (véase el Gráfico 2.21). Estas últimas engloban más de una cuarta parte del total de la afiliación vasca.

El Gráfico 2.20 muestra el detalle comarcal de la evolución de la afiliación, desde el nivel mínimo de crisis, observado el último trimestre de 2013. Junto a Donostialdea y Urola Kosta en Gipuzkoa, apoyadas por la buena marcha del turismo, o de la Llanada Alavesa (que incluye Vitoria-Gasteiz) y el Duranguesado en Bizkaia, con importante actividad industrial, en particular, automotriz, destacan los resultados de dos comarcas pequeñas alavesas: por un lado, la Rioja Alavesa, con el 0,8% de la afiliación vasca y un crecimiento del 13,8% desde el nivel mínimo de empleo, beneficiada por la buena marcha del turismo y del sector vitivinícola en los últimos años. Y por otro lado, Álava Cantábrica muestra una caída del 3,8% respecto al cierre de 2013; la comarca concentra el 1,3% de la afiliación vasca en 2016, con un fuerte componente industrial en su actividad (tubos, vidrio, etc).

Gráfico 2.20 País Vasco: afiliación a la Seguridad Social por comarcas respecto al mínimo (% entre 4T13 y 2T17¹³)



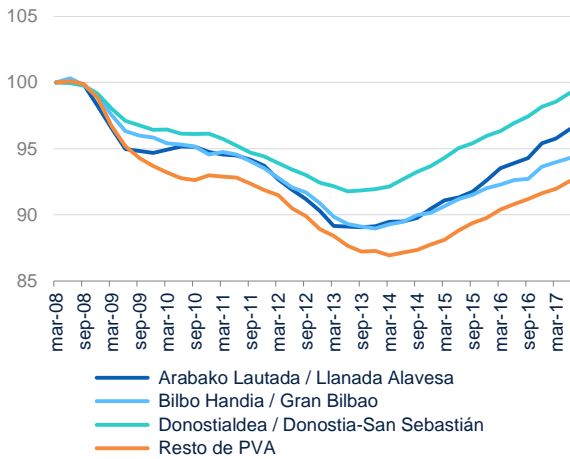
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Eustat

La evolución positiva del mercado laboral, junto con un descenso en el número de parados del 14,5% en el promedio de 2016 pese al aumento de la población activa en el año (+0,3% promedio, frente a la caída de 0,4% en el promedio nacional), contribuyó a una **caída en la tasa media de paro de 2,2 p.p. respecto a 2015**. Así, en el **último trimestre de 2016, la tasa de desempleo se situó en el 12,3%** y, con los últimos datos disponibles, cayó de manera adicional hasta situarse en el 11,9% en el primer trimestre de 2017. Esta cifra, aunque se trata del mínimo alcanzado en los últimos siete años, todavía está más de 5,9 p.p. por encima del dato de cierre de 2007.

En lo que respecta a la calidad del empleo, **la tasa de temporalidad sigue sin mostrar un perfil claro a la baja**. Aunque sigue siendo inferior a la tasa nacional, se sitúa cerca del 24% en los últimos datos disponibles desestacionalizados (véase el Gráfico 2.22). Esto supone un reto de primera magnitud puesto que dificulta la mejora de la calidad del empleo y del capital humano.

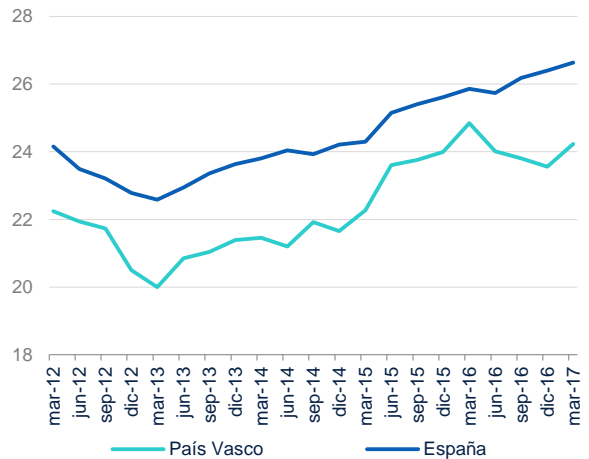
13: Estimado, desestacionalizando los datos disponibles, hasta mayo de 2017.

Gráfico 2.21 Afiliación por comarcas (1T08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, Seguridad Social y Fomento

Gráfico 2.22 Temporalidad en el empleo (% del total de asalariados, CVEC)

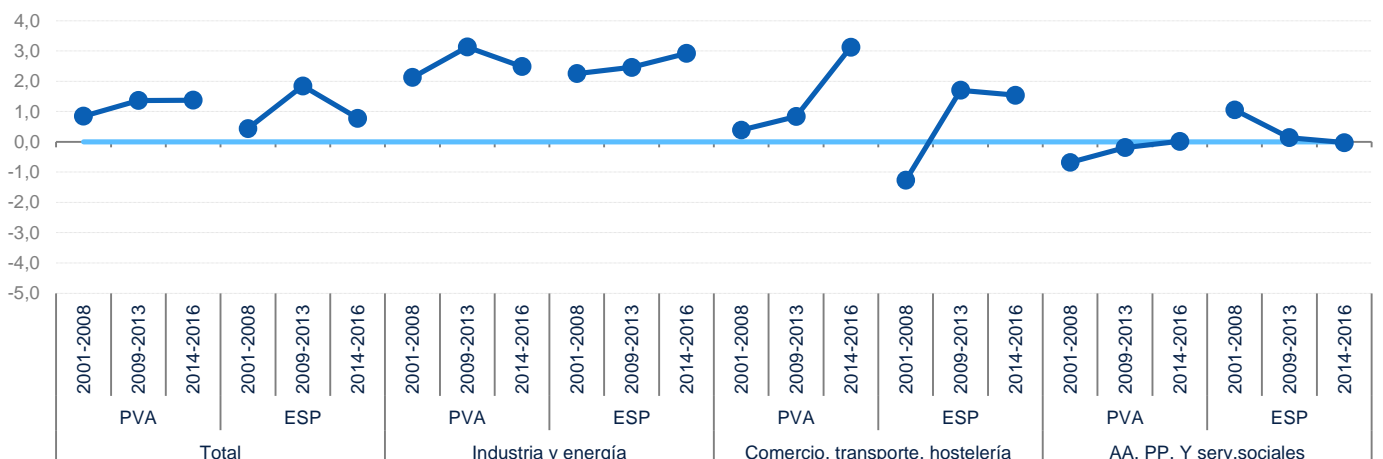


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Se mantiene el crecimiento de la productividad aparente en la economía vasca

Dada la evolución del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo ha experimentado un crecimiento continuado en la economía vasca desde el año 2001**. Este crecimiento, que se aceleró durante la primera parte de la crisis (2009-2013) respecto al periodo anterior, continúa durante la etapa de recuperación (2014-2016), revertiendo el diferencial previo con el conjunto de España. Esto supone un soporte de crecimiento para la economía vasca ya que, además, se ha producido en los sectores de mayor relevancia para la economía regional, como el industrial, o la suma del comercio, la hostelería y el transporte (véase el Gráfico 2.23).

Gráfico 2.23 Productividad aparente del factor trabajo (VAB por hora; promedio anual en cada periodo)

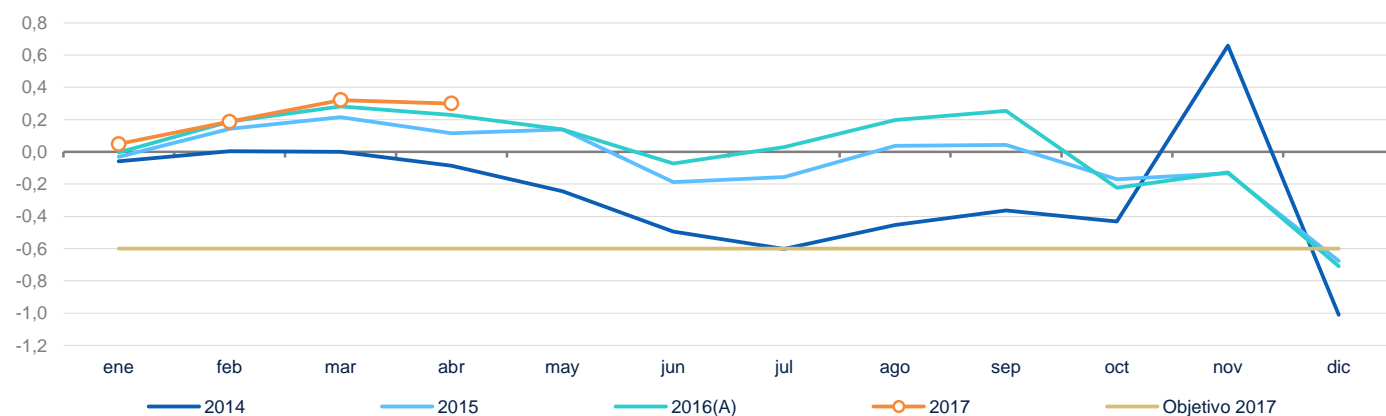


Fuente: BBVA Research a partir de INE

El País Vasco volvió a cumplir con el objetivo de estabilidad, pero incumplió la regla de crecimiento del gasto

El Gobierno Vasco cerró el año 2016 con un déficit del -0,7% del PIB regional, cumpliendo así con el objetivo de estabilidad presupuestaria. En términos de ajuste fiscal, el Gobierno Vasco acomodó la ejecución del gasto a la dinámica de sus ingresos, registrando caídas tan sólo en el gasto en intereses y en las transferencias corrientes a otras administraciones públicas (véase el Gráfico 2.24). En conjunto, el gasto del Gobierno Vasco creció un 3,5% durante 2016, incumpliendo además con la regla de gasto¹⁴. Por su parte, los ingresos, que se comportaron en línea con lo previsto a comienzos del año, crecieron un 3,2% a/a.

Gráfico 2.24 Gobierno Vasco: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



(A) Avance
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Continúa el crecimiento en el País Vasco en 2017 y 2018

En 2017 se prevé que la economía vasca vuelva a crecer un 2,8%, y que el ritmo de crecimiento aumente hasta el 2,9% en 2018. Esto permitiría la creación de 22 mil empleos en estos dos años y que la tasa de paro se reduzca en torno a 3,2 p.p., hasta el 9,4% al final de 2018. Detrás del dinamismo de la región se encuentran diversos factores: por un lado, la demanda interna, aunque en menor medida que en 2016, continuará contribuyendo positivamente al crecimiento gracias, entre otras cosas, a la aceleración de la inversión. Además, la economía regional ha venido reflejando incrementos de productividad en sectores clave para la región, como el industrial, lo que se constituye como un elemento de soporte para el crecimiento regional futuro. Por otro lado, el sector exportador del País Vasco está acelerando su actividad y está relativamente diversificado, lo que apoyará el crecimiento de la región en un entorno de recuperación de la demanda mundial. En todo caso, la mejora de la ocupación consistente con esta evolución de la actividad continúa sin ser suficiente: a finales de 2018 se prevé que la tasa de paro será todavía 4 p.p. superior a la existente a comienzos de 2008. Pese a todo, estas previsiones de recuperación económica, junto

14: Como resultado, el Gobierno Vasco debe remitir a la Comisión Mixta del Concierto Económico un plan económico financiero de corrección. Para un mayor detalle véase la comunicación del INHAFP al Gobierno vasco del 29 de mayo de 2017, disponible aquí: <https://goo.gl/xQx3Rs>

con una dinámica poblacional más negativa que la media española harán que el PIB per cápita, en euros constantes, sea al final de bienio un 6,5% superior al de diez años antes.

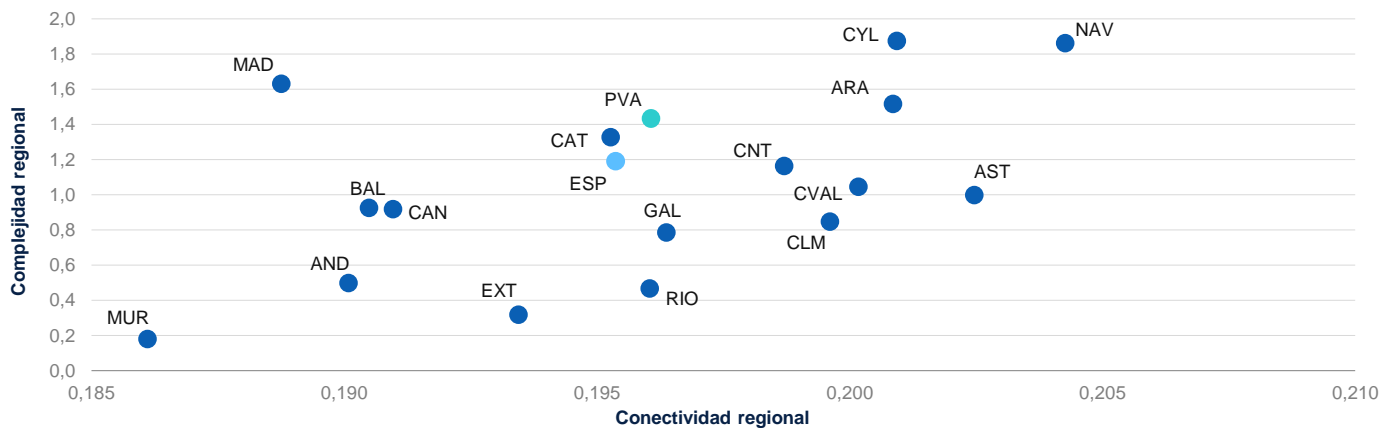
Este escenario de mejora se explica por diversos factores. Por un lado, **algunos factores externos apoyan unas buenas perspectivas para el sector exterior vasco. Por otro, la propia inercia de la economía, junto con los nuevos datos conocidos anticipan un mantenimiento del vigor del crecimiento en el primer y segundo trimestres de 2017.** En concreto, se espera que el PIB de País Vasco mantenga en el primer semestre del año un ritmo similar al del segundo del año pasado, promediando un crecimiento trimestral de 0,8%, corregidas las variaciones estacionales y de calendario.

Las exportaciones seguirán creciendo...

Por otro lado, el avance del PIB global (3,3% en 2017 y 3,4% en 2018) seguirá incentivando la demanda de exportaciones vascas, en particular, de bienes, aunque también de servicios. A pesar de los focos de incertidumbre (*brexít* y el futuro de la política de comercio exterior de Estados Unidos), el sector exportador vasco es fuerte y está relativamente diversificado, lo que supone un elemento de soporte para la economía regional. Un sector exterior más complejo e interrelacionado permitirá aprovechar mejor el empuje de la demanda mundial. En este sentido, de acuerdo con el análisis realizado a partir de Hausmann et al (2011), las exportaciones de bienes de País Vasco muestran una relación de complejidad que la sitúan entre los niveles más avanzados del país, aunque menos destacada en conectividad¹⁵ (véase el Gráfico 2.25), que puede suponer un elemento de soporte para el crecimiento regional. Este elevado nivel de complejidad/conectividad implica que la mejora del entorno exterior, particularmente en los mercados emergentes (Latinoamérica) y en Europa, junto con un tipo de cambio favorable, suponga una oportunidad para volver a incrementar las ventas al exterior. Por el lado del turismo, y aunque el peso de este sector es inferior al de otras regiones de España, se beneficiará de la recuperación del mercado nacional y de una menor dependencia del turismo “prestado” de destinos por razones geopolíticas, junto a unos precios del petróleo todavía reducidos (57,8 dólares por barril en promedio para 2017-2018).

15: La complejidad de la economía está relacionada con su capacidad para producir y exportar determinados bienes que pocos producen y muchos importan. La conectividad está relacionada con la frecuencia o facilidad para producir varios bienes relativamente cercanos, similares o interrelacionados. Para más detalles, véase The Atlas of Economic Complexity de Hausmann, Hidalgo et al, disponible aquí: http://atlas.cid.harvard.edu/media/atlas/pdf/HarvardMIT_AtlasOfEconomicComplexity_Part_1.pdf

Gráfico 2.25 CC.AA.: complejidad y conectividad de las exportaciones de bienes



Fuente: BBVA Research siguiendo la metodología elaborada por Hausmann, Hidalgo et al. en The atlas of economic complexity, Harvard Kennedy School (2011)

La demanda interna continuará aumentando, apoyada por el efecto positivo de la política monetaria

El Banco Central Europeo (BCE) ha dado muestras de disposición a modular su postura de política monetaria en sus próximas reuniones. Si bien queda clara la **necesidad de mantener una política monetaria todavía laxa** para apuntalar los avances conseguidos hasta el momento, en las reuniones de marzo y junio **el BCE ha comenzado a transmitir un tono algo más moderado**, que probablemente se continuará matizando durante los próximos meses¹⁶. En particular, el Consejo de Gobierno (CG), respaldado por la mejora de las condiciones económicas en la zona euro y el incremento de la inflación, ha enviado señales que parecen haber abierto el debate sobre la estrategia de salida y la secuencia de la retirada de los estímulos. Hasta ahora, el BCE ha comunicado de forma clara que las subidas de tipos se producirían una vez finalizado el programa de compra de activos, en línea con el mismo proceso que ha seguido la Fed. Hacia delante, se espera que la autoridad monetaria comience a reducir su ritmo de compras mensuales a comienzos del próximo año (*tapering*), en un proceso que se podría dilatar hasta mediados de 2018. A finales de ese año se produciría la primera subida del tipo de interés de referencia. Una comunicación adecuada y una estrategia de salida ordenada y paulatina de las medidas extraordinarias resultarán claves a la hora de emprender el proceso de normalización sin poner en riesgo la recuperación económica.

Los bajos tipos de interés y la política monetaria expansiva suponen un soporte para el crecimiento del gasto de familias y empresas, además de facilitar el proceso de reducción del déficit público. Esto es particularmente importante para sociedades con un alto nivel de endeudamiento, como la española y la vasca, a pesar del esfuerzo realizado durante los últimos años para disminuir el apalancamiento.

16: Así, el Consejo de Gobierno (CG), respaldado por la mejora de las condiciones económicas en la zona euro, eliminó de su último comunicado la frase: “[...] Si fuera necesario para el cumplimiento de su objetivo, el Consejo de Gobierno actuará utilizando todos los instrumentos disponibles en su mandato [...]”, y enfatizó así la menor urgencia de tomar medidas adicionales. Además, el presidente de la autoridad monetaria admitió que se discutió la posibilidad de quitar del comunicado la referencia a recortes adicionales de tipos de interés (“[...]Seguimos esperando que se mantengan en los niveles actuales, o en niveles inferiores, durante un período prolongado [...]”), algo que podría producirse en las próximas reuniones, como paso previo a una futura normalización.

Por otro lado, las reformas implementadas durante los últimos años seguirán incentivando el crecimiento de la inversión. En particular, se espera que las compras de bienes de equipo puedan aumentar impulsadas por las mejoras de la competitividad alcanzadas, y por la mejora de la demanda, tanto exterior como interna. Eventualmente ello podría hacer cambiar la tendencia negativa observada en los visados no residenciales. Como contraparte, aunque se prevé que la inversión residencial consolide un entorno de mejora, el crecimiento del sector será lento y empieza con retraso respecto a lo observado en el conjunto de España.

···y por una política fiscal neutral

De cara al presente año, el presupuesto del Estado recientemente aprobado para 2017 plantea pocas novedades respecto a las políticas anunciadas a finales del año pasado. De esta forma, el proyecto contempla un crecimiento de los ingresos algo más moderado que el que se esperaría con las entregas a cuenta contenidas en el proyecto de los PGE 2017. Por su parte, el gasto recupera algo de dinamismo, con ajuste sólo en el gasto por intereses. En su conjunto, las administraciones públicas implementarán una política fiscal neutral, diferente a la observada durante los dos años anteriores, cuando las reducciones impositivas o el incremento del gasto llevaron a desviaciones respecto a las metas de déficit inicialmente planteadas.

Un mayor control sobre el crecimiento del gasto público aumentaría la probabilidad de cumplimiento del objetivo de estabilidad de 2017

Para 2017 el Gobierno de Euskadi ha aprobado unos presupuestos que contemplan un estancamiento de los ingresos respecto a las previsiones iniciales de 2016, mientras que el gasto no financiero volvería a crecer por encima del 1,5%. Ello supone dar un nuevo impulso al gasto de inversión, pero también una mayor contención en los gastos de funcionamiento (personal y compra de bienes y servicios) y en los gastos financieros. En este escenario, el nuevo acuerdo de la Comisión Mixta del Concerto Económico¹⁷ alcanzado el pasado mes de mayo, viene a despejar incertidumbre en los ingresos de Euskadi. La regularización de los flujos del Cupo desde 2011, junto con la actualización del cupo para 2017 y la valoración definitiva de las políticas activas de empleo del periodo 2011-2015, supondrán recursos disponibles adicionales en 2017 equivalentes a algo más de tres décimas del PIB regional para el conjunto de administraciones vascas. Como resultado, **se prevé que Euskadi vuelva a reducir su déficit en 2017, incrementando la probabilidad de cumplimiento del objetivo de estabilidad (0,6%).**

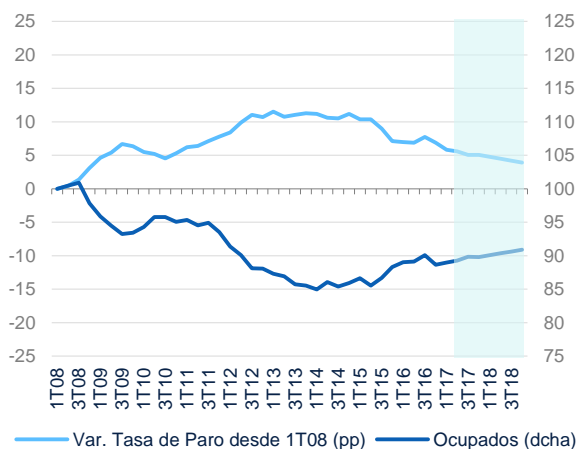
Se crearán cerca de 22 mil empleos en el bienio

Las previsiones de mejora del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. **Así, en el escenario más probable se generarán cerca de 22 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018.** Pese a esto, el empleo en términos EPA todavía se situará unos 7 p.p. por debajo del nivel promedio de 2008. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el 9,4% a finales de 2018,** 4 p.p. por encima de su nivel a comienzos de 2008 (véase el Gráfico 2.26).

17: Véase <https://goo.gl/ocEpXi>

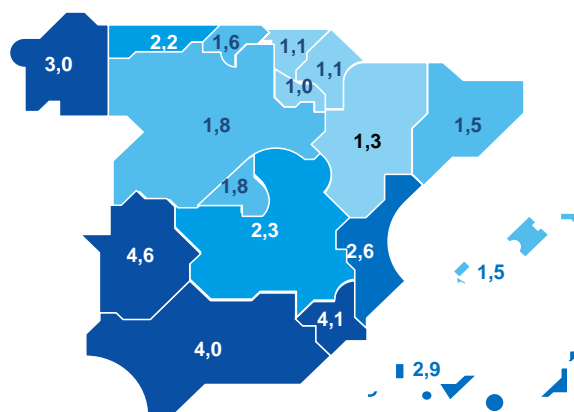
Por su parte, la combinación de un crecimiento del PIB algo superior al promedio nacional y un dinamismo demográfico algo menor, provocaron que País Vasco recuperara ya en 2016 el nivel de PIB, absoluto y per cápita, previo a la crisis. En términos de empleo, sin embargo, a final del bienio no habrá recuperado dicho nivel (véase el Gráfico 2.28)¹⁸.

Gráfico 2.26 País Vasco: ocupados EPA y tasa de paro (CVEC)



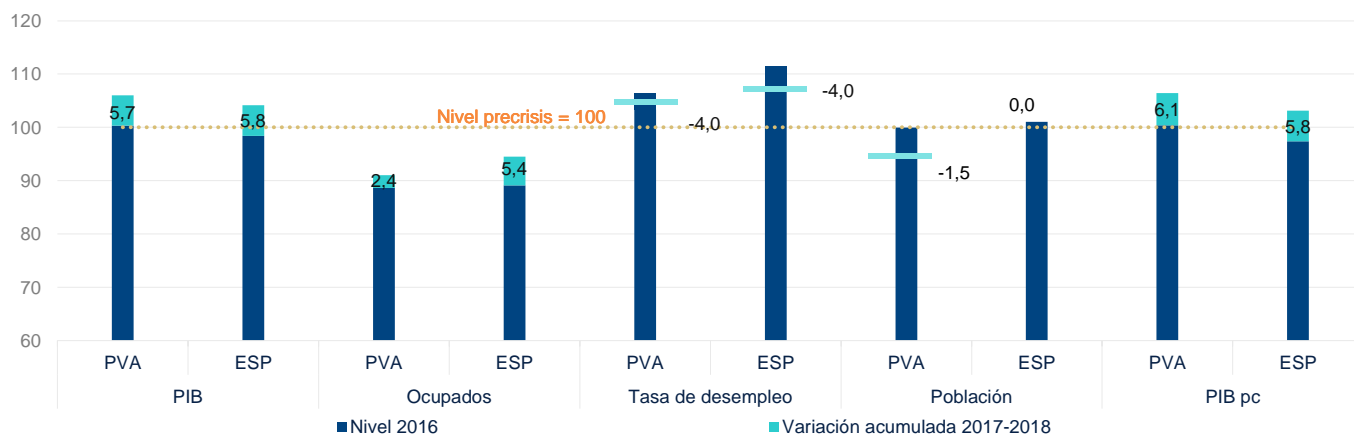
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.27 Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del Salario Mínimo (% del total de asalariados)



Fuente: BBVA Research a partir de Muestra Continua de Vidas Laborales (Seguridad Social)

Gráfico 2.28 PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

18: De mantenerse el ritmo de crecimiento del empleo previsto para el bienio 2017-2018, dicho nivel de empleo no se alcanzaría antes del 2026.

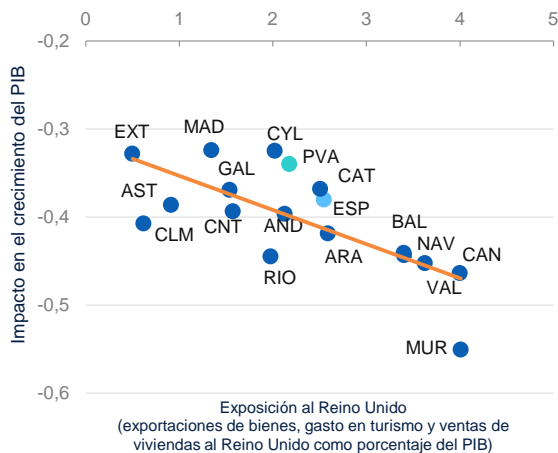
El escenario no está exento de riesgos

Si bien las previsiones para 2017 se corrigen al alza dado el buen comportamiento previsto del sector exterior y la inversión, los riesgos externos e internos persisten. A nivel externo, se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global. En este sentido, aún se desconoce el alcance de los cambios en la política de comercio exterior de EE.UU., así como la evolución y los resultados de las negociaciones para materializar la salida del Reino Unido de la UE tras la activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa.

Entre los efectos directos del *brexit* se encuentra la posible disminución de las exportaciones al Reino Unido producto de la disminución de la renta de las familias británicas, del aumento de las barreras al comercio y de la depreciación de la libra. En el caso del País Vasco, a diferencia de otras regiones, la exposición al Reino Unido está relativamente concentrada en algunos sectores de exportación de bienes, como el de la alimentación, y es relativamente menor en los principales sectores de exportación como automoción, bienes de equipo y semimanufacturas. Además, se espera una incidencia menor de otros posibles efectos, como el impacto sobre la afluencia turística, la inmigración o la demanda de segunda residencia. En todo caos, también debe considerarse que como canal indirecto está la posible desaceleración en otros países de la UE, cuya incidencia depende del grado de apertura exterior de cada región y, en el caso vasco, es mayor que la media española. Por todo ello, exportando bienes al mercado británico en proporción algo inferior a la media española y **según las estimaciones de BBVA Research, la elasticidad del PIB vasco a caídas del PIB británico es algo inferior a la media de las regiones españolas, pero supera las tres décimas ante reducciones de punto y medio en el PIB británico (véase el Gráfico 2.29).**

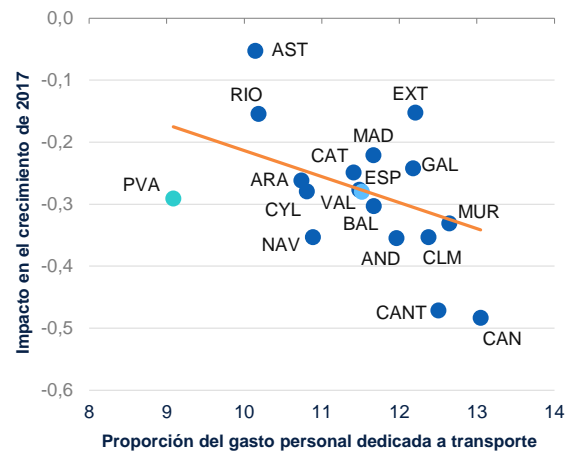
Adicionalmente, durante la segunda parte de 2016 se consolidó un aumento del precio del petróleo, particularmente importante para una economía importadora de combustible como es la española. En todo caso, durante las últimas semanas parece haberse consolidado cierta estabilidad. Hacia delante, aumentos adicionales podrían suponer presiones adicionales sobre la capacidad de compra de las familias o reducciones de los márgenes de las empresas que podrían poner en peligro la recuperación de la demanda interna. Los impactos previstos en las distintas comunidades como consecuencia de este riesgo dependen, principalmente, de la dependencia del transporte y la intensidad en el uso de este tipo de energía en la actividad productiva. Dados estos condicionantes se estima que, **ante una variación del 10% en el precio del crudo, el impacto para el País Vasco puede situarse en torno a 0,3 p.p. en el año, en línea con la media nacional (véase el Gráfico 2.30).**

Gráfico 2.29 Impacto del *brexit* por CC.AA: (p.p. sobre el crecimiento de un año, ante caídas de 1,5% del PIB británico)



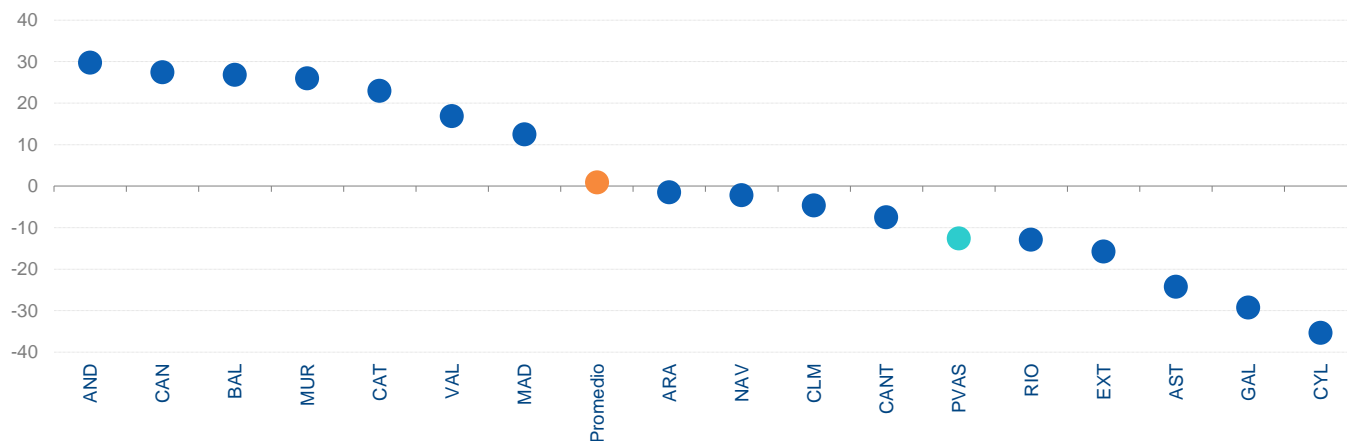
* Balears y Canarias se excluyen de la recta de regresión
Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.30 Impacto de un aumento del 10% en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p., efecto sobre el crecimiento de 2017)



Fuente: BBVA Research

Por otro lado, las citas electorales en algunas de las principales economías de la zona euro a lo largo de 2017 (tras las recién celebradas legislativas en Francia, las habrá en Alemania en septiembre) suponen una incógnita adicional en el panorama exterior. Otro riesgo a tomar en cuenta es el momento y la intensidad en el que se produzca la retirada de estímulos monetarios por parte del BCE. Para una economía apalancada como la española, incrementos en el coste de financiación podrían restringir los recursos disponibles para el consumo y la inversión. En este punto, en el País Vasco el crédito a AA.PP. y otros sectores residentes, como proporción del PIB regional, se redujo en 2016 hasta el 93,8%, desde el 126,9% alcanzado en 2010. De hecho, el saldo de crédito a depósitos es negativo en la región. **Por ello, la región sería una de las CC.AA. menos expuestas a un eventual cambio de dichas condiciones monetarias (véase el Gráfico 2.31).**

Gráfico 2.31 Saldo entre crédito y depósitos a OSR (% sobre PIB; 4T16)


Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

A nivel doméstico, aunque la incertidumbre sobre la política económica se ha moderado, según las estimaciones de BBVA Research podría seguir restando algunas décimas al crecimiento¹⁹. Hacia delante, será clave la capacidad de generar consensos alrededor de las medidas que se necesitan para mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, de tal manera que aumente la velocidad del crecimiento y la creación de empleo. Por otro lado, aunque de momento no se aprecian efectos de segunda ronda en la inflación derivados del incremento del precio de las materias primas o del salario mínimo interprofesional (SMI), no se puede descartar que se produzcan a futuro. De materializarse, podrían afectar negativamente a la competitividad de las empresas y al poder adquisitivo de las familias, lo que ralentizaría el crecimiento de la demanda y la creación de empleo.

A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado. Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. Además, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI en el País Vasco es de los menores a nivel nacional (ver Gráfico 2.25), y también es menor, como se ha comentado, la incidencia de la temporalidad (ver Gráfico 2.22). Por tanto, los efectos mencionados anteriormente, en caso de producirse, podrían ser inferiores en la región, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos²⁰. En cualquier caso, las condiciones del mercado laboral en la región, para los colectivos más desfavorecidos y en comparación con España, son mejores en algunos aspectos y peores en otros. En particular, en el País Vasco es mayor la proporción de parados de larga duración (44,1% en promedio en el último año, 3,6 p.p.

19: Para más detalles véase Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2017, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2017/>

20: Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/repercusiones-del-aumento-del-salario-minimo-en-espana/>

más que en España) y, en el caso de los estudiantes, la probabilidad de que un universitario tuviera un contrato indefinido en su primer empleo era del 19,6%, 7,1 p.p. menor que en el promedio nacional, según los últimos datos del INE referentes a la inserción laboral, de 2014²¹. En sentido contrario, la probabilidad de encontrar trabajo del joven universitario en los tres primeros meses una vez terminada su educación en la región, era del 29,3%, frente al 24,6% de media en España.

En todo caso, la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía vasca obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a **mejorar el mercado laboral** (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes, reducir la temporalidad o incrementar la tasa de actividad), **el capital humano** y la adopción de nuevas tecnologías, que deberían permitir seguir incrementando la productividad media del trabajo. En ese sentido, se valoran positivamente los resultados de inserción laboral de la Formación Profesional dual vasca²² o las medidas de la Agenda Digital Euskadi 2020²³, que habría que seguir expandiendo.

21: Véase la Encuesta de Inserción Laboral del INE, disponible aquí:

http://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176991&menu=ultiDatos&idp=1254735976597

22: <http://www.deia.com/2017/05/26/sociedad/euskadi/la-fp-dual-vasca-coloca-a-ocho-de-cada-diez-alumnos-al-dia-siguiente-de-titularse>

23: Véase <http://www.spri.eus/archivos/19777/Agenda-Digital-de-Euskadi-2020.pdf>

Análisis de la situación económica del País Vasco a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Segundo trimestre de 2017²⁴

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al segundo trimestre de 2017 son consistentes con una economía vasca que mantuvo su crecimiento potente y mantiene expectativas favorables de cara al próximo trimestre. Los datos de esta oleada, realizada a finales de junio de 2017, se ubican claramente por encima de los de los últimos 7 trimestres. Sin embargo, son peores que los del primer semestre de 2015, en particular el primer trimestre, que fijó los máximos históricos.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente predomina la estabilidad, acorde a casi seis de cada diez encuestados, pero más de un tercio observa aumentos de la misma. Así se incrementa el saldo neto de respuesta²⁵, que es positivo por cuarto trimestre consecutivo (véase el Gráfico R1.1). Estos resultados superan en 4 p.p. los del trimestre pasado y en casi 30 p.p. los de hace un año. Los eventos

geopolíticos del año pasado (doble convocatoria electoral en España, victoria del *brexit* en el referéndum o la elección de Trump en EE.UU., junto con el repunte puntual del precio del crudo) podrían estar detrás del empeoramiento observado en la visión de los encuestados en 2016 que, sin embargo, no impidió una mejora de la actividad económica.

Superada en parte la incertidumbre de los factores anteriores, otro tanto ocurre con los resultados de expectativas, con una **visión claramente positiva de cara al 3T17²⁶** (+36 p.p. de saldo neto, véase el Cuadro R1.1). Ello es consistente con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento continuará por encima de su promedio histórico en la región, enlazando el cuarto año consecutivo de crecimiento en 2017.

Todos los indicadores parciales muestran resultados positivos en cuanto a saldos netos de respuesta en este trimestre. Sin embargo, frente a las claras mejoras que se observan en el sector servicios (especialmente en términos interanuales pero también intertrimestrales), tanto en inversión como en empleo, estas son menores en el caso del sector industrial y de las exportaciones. En el caso de estas últimas, siete de cada diez encuestados observan estabilidad.

Los indicadores de empleo, por su parte, muestran saldos netos de respuesta

24: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

25: 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.

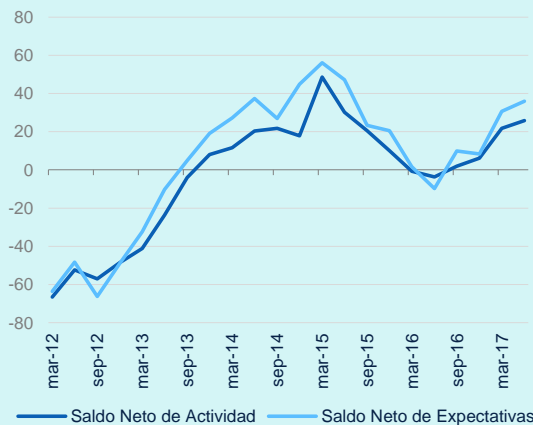
26: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario.

Recuadro1

positivos del 33% promedio, frente al 17% el trimestre anterior y la media casi nula de hace un año.

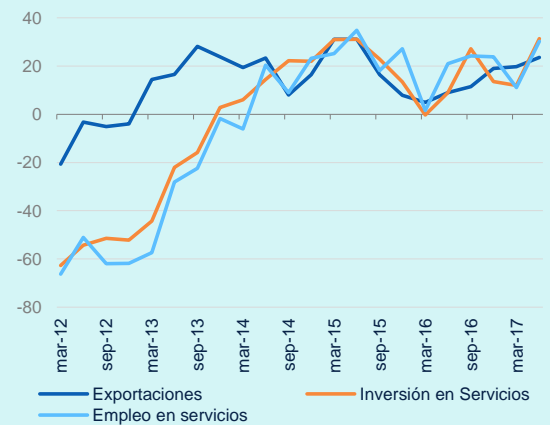
En síntesis, los resultados de **la encuesta BBVA de Actividad Económica confirman que la economía vasca mantiene un crecimiento positivo estable**, con señales positivas en el conjunto de sectores, especialmente, los relacionados con el sector servicios y, en particular, el turismo.

Gráfico R.1.1 País Vasco: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco. Saldos de respuestas (%). Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco. Resultados generales (%)

	2º Trimestre 2017				1º Trimestre 2017				2º Trimestre 2016			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	35	56	9	26	30	62	8	22	12	71	16	-4
Perspectiva para el próximo trimestre	39	57	3	36	34	63	3	31	11	68	21	-10
Producción industrial	28	66	6	22	24	71	5	19	8	84	8	1
Cartera de pedidos	29	64	7	22	28	64	8	20	9	80	11	-2
Nivel de stocks	10	89	1	9	10	87	3	7	4	93	3	1
Inversión en el sector primario	9	86	5	4	5	89	6	-2	4	90	7	-3
Inversión industrial	24	71	5	19	22	74	3	19	7	82	11	-4
Inversión en servicios	36	60	4	31	19	74	7	12	19	70	10	9
Nueva construcción	34	61	5	30	29	65	6	23	22	67	11	12
Empleo industrial	37	57	6	31	23	74	3	20	5	80	15	-10
Empleo en servicios	36	58	6	30	20	71	9	11	25	71	4	21
Empleo en construcción	26	70	3	23	20	79	1	19	8	81	11	-4
Precios	19	78	3	16	25	72	3	22	7	90	3	3
Ventas	26	69	6	20	24	65	11	13	11	68	20	-9
Turismo	58	40	1	57	38	60	2	36	51	47	1	50
Exportaciones	27	70	3	24	24	72	4	20	12	84	3	9

(*) Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA

3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016

Ángel de la Fuente²⁷ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Junio de 2017

Introducción

En esta nota se analiza la evolución de los ingresos y gastos de las comunidades autónomas (CC.AA.) durante el período 2003-16. El análisis toma como punto de partida el ejercicio 2003 porque éste es el primer año en el que todas las CC.AA. fueron responsables de la gestión de la sanidad durante el ejercicio completo. Puesto que desde 2002 no ha habido traspasos de gran peso en términos de su dotación económica, las series corresponden a un período en el que las competencias de gasto de todas las autonomías se han mantenido aproximadamente constantes, aunque no iguales para todas ellas. Los datos que aquí se utilizan provienen de las cuentas regionales que elabora la IGAE (2017) y en particular de las series desagregadas por comunidades autónomas desde 2000 en adelante que este organismo ha publicado recientemente.

La IGAE ofrece información sobre los ingresos (recursos) y gastos (empleos) no financieros de las CC.AA. calculados con criterios de Contabilidad Nacional (CN). A los efectos que aquí nos interesan, conviene modificar la agrupación de partidas que se utiliza en CN con el fin de recoger de una forma más intuitiva el efecto del sistema de financiación autonómica sobre los ingresos y gastos regionales. El problema tiene que ver con el tratamiento de las transferencias a otras administraciones públicas, una partida que en el caso de las CC.AA. está dominada por transferencias al Estado por conceptos relacionados con el sistema de financiación autonómica (tales como los saldos negativos de la Transferencia de Garantía o del Fondo de Suficiencia de ciertas comunidades). Aunque estas transferencias realmente reducen los ingresos netos de los que disponen las administraciones regionales, en CN se las incluye entre los "gastos" de las CC.AA., dejando a estas con "ingresos brutos" artificialmente hinchados. Con el fin de evitar este problema, en lo que sigue las transferencias (corrientes y de capital) a otras administraciones públicas se trasladan desde el apartado de gastos al de ingresos, donde se deducen de las transferencias (corrientes y de capital) procedentes de otras administraciones públicas para construir una nueva partida de ingresos netos por transferencias de otras administraciones públicas que se integra en el apartado de ingresos de las CC.AA.

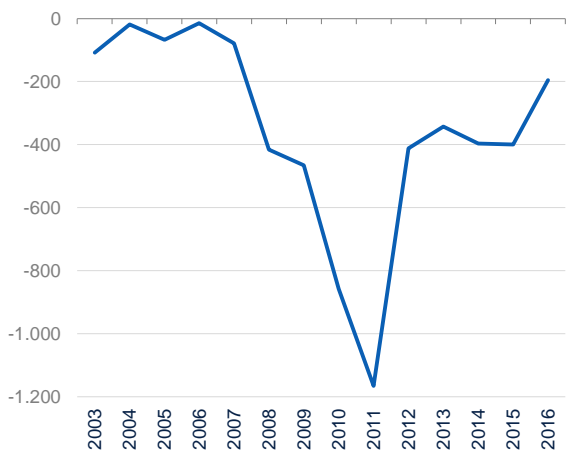
Se obtienen así nuevos agregados de ingresos y gastos no financieros ajustados que son los que se utilizan en esta nota. Los ingresos ajustados incluyen los ingresos netos por transferencias desde o hacia otras administraciones públicas y los gastos ajustados se presentan netos de las transferencias realizadas a otras administraciones públicas. En lo que sigue, se trabaja siempre con gastos e ingresos por habitante y medidos a precios constantes de 2010 (utilizando el deflactor del PIB nacional).

27: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

2. Evolución del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003

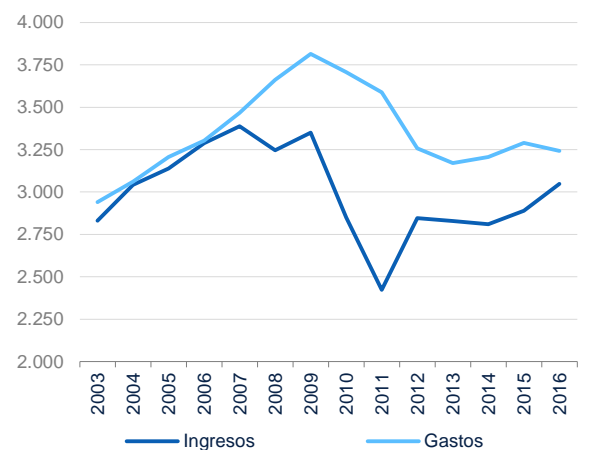
El Gráfico 3.1 muestra la evolución del saldo presupuestario del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003 hasta 2016. Durante los primeros años del período analizado, que corresponden a la parte final de una larga expansión económica, las CC.AA. se mantienen cerca del equilibrio presupuestario. Con la llegada de la crisis en 2008, los saldos presupuestarios autonómicos se deterioran muy rápidamente hasta alcanzar un déficit máximo de 1.165 euros (de 2010) por habitante en 2011. Tras ese año, las cosas comienzan a mejorar, aunque a un ritmo decreciente y con ciertos altibajos hasta llegar a 195 euros por habitante en 2016.²⁸

Gráfico 3.1 Saldo presupuestario no financiero euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Font: BBVA Research

Gráfico 3.2 Ingresos y gastos no financieros ajustados euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Font: BBVA Research

Resulta interesante analizar en cierto detalle las sendas de gasto e ingreso que hay detrás de los saldos presupuestarios autonómicos. El Gráfico 3.2 resume la evolución de los ingresos y los gastos no financieros ajustados de las CC.AA. medidos también en euros de 2010 por habitante. **En el gráfico se aprecia un patrón de comportamiento con varias fases bien diferenciadas.** Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las administraciones regionales crecen a un ritmo similar, lo que permite mantener una situación de equilibrio presupuestario aproximado. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan muy por encima de los ingresos. Entre 2009 y 2011 los ingresos se desploman, lo que se traduce en un rápido aumento del déficit a pesar de la caída del gasto. Tras 2011, finalmente, los ingresos se recuperan gradualmente mientras los gastos se estabilizan, lo que permite ir reduciendo el déficit hasta niveles que vuelven a acercarse al equilibrio en la parte final del período.

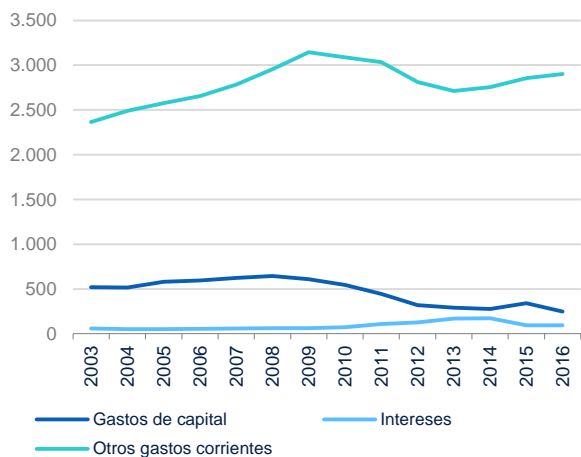
Como se aprecia en el Gráfico 3.2, las variaciones registradas durante el período analizado tanto en los ingresos como en los gastos autonómicos por habitante son muy importantes. Entre 2003 y 2009 los ingresos por habitante de las CC.AA. medidos a precios constantes aumentan en torno a 500 euros, se desploman

28: Para un análisis más cuidadoso de la evolución del déficit de las CC.AA. en años recientes, que se ha visto afectado por algunos factores atípicos, véase de la Fuente (2017). Una de las comunidades más afectadas por tales atípicos ha sido Cataluña.

seguidamente en más de 900 euros y vuelven finalmente en 2016 a su nivel de 2004. De la misma forma, **el gasto real por habitante aumentó en 900 euros entre 2003 y 2009 y se ha reducido desde entonces en 570 euros, lo que nos deja unos 300 euros por encima del registro inicial, o con un nivel de gasto real similar al observado entre 2005 y 2006.**

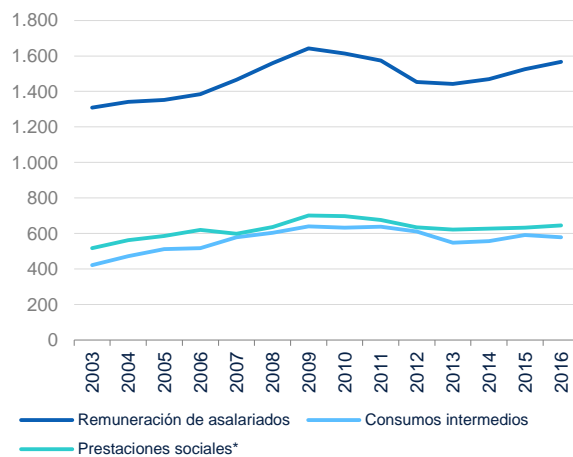
El gasto no financiero que se muestra en el Gráfico 3.2 se puede dividir en tres grandes partidas: i) los gastos de capital (inversiones reales y transferencias de capital), ii) el gasto en intereses y iii) el gasto corriente neto de intereses, donde se incluyen los gastos de personal, la compra de bienes y servicios y las transferencias corrientes. El Gráfico 3.3 resume la evolución de estas partidas tras normalizarlas de la misma forma que los ingresos y los gastos agregados.

Gráfico 3.3 Componentes del gasto no financiero ajustado euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Font: BBVA Research

Gráfico 3.4 Principales componentes del gasto corriente neto de intereses, euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



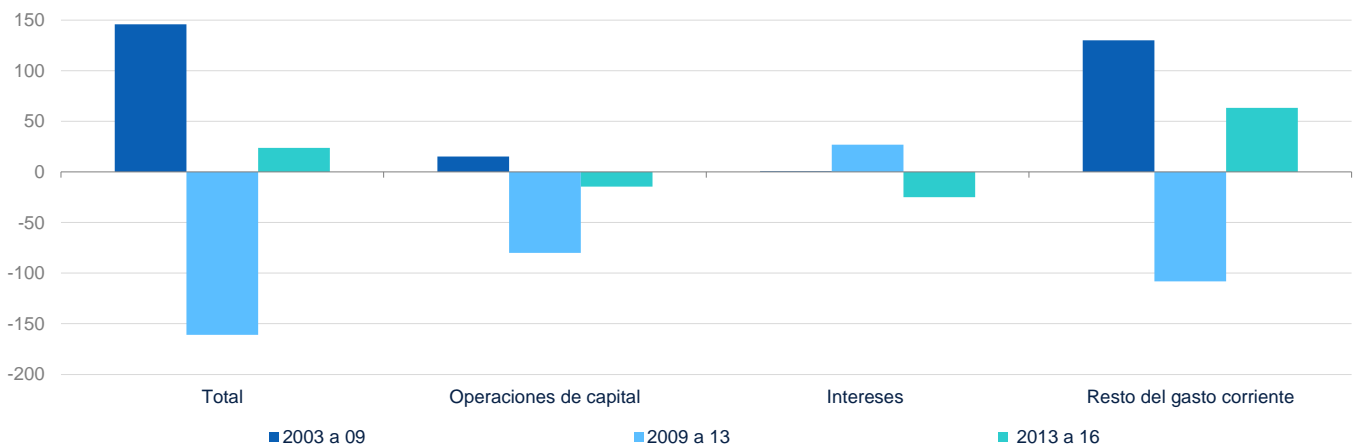
Font: BBVA Research

Como se aprecia en el gráfico, **los perfiles de los tres componentes del gasto son muy diferentes. Mientras que las partidas de inversión se reducen rápidamente durante la segunda mitad del período hasta situarse en torno a la mitad de su valor inicial, el gasto en intereses se triplica en pocos años** como resultado de la rápida acumulación de deuda y de la subida de la prima de riesgo. Esta partida, sin embargo, se reduce sustancialmente en los dos últimos ejercicios como resultado fundamentalmente de la mejora de las condiciones financieras que el Gobierno Central ofrece a las CC.AA. en el FLA y otros mecanismos de liquidez. **Por otra parte, el grueso del gasto corriente registra a partir de 2009 una caída mucho más modesta que el gasto total** y comienza a repuntar en 2013 para situarse en 2016 a niveles de 2008, acercándose ya al pico alcanzado en 2009.

El Gráfico 3.4 muestra la evolución de los tres componentes principales del gasto corriente neto de intereses: la remuneración de asalariados, la compra de consumos intermedios y las prestaciones sociales no producidas directamente por las administraciones públicas (esto es, excluyendo fundamentalmente la sanidad y educación

ofrecidas en centros públicos). Las tres variables muestran un perfil similar al del gasto corriente total neto de intereses, con un fuerte crecimiento hasta 2009, seguido de un significativo recorte y una suave recuperación en los últimos ejercicios, especialmente en el caso de los gastos de personal por habitante, que aumentan en casi un 9% en términos reales entre 2013 y 2016.

Gráfico 3.5 Variación media anual del gasto no financiero ajustado por habitante (CN) a precios constantes de 2010 y sus componentes, euros por año, varios períodos



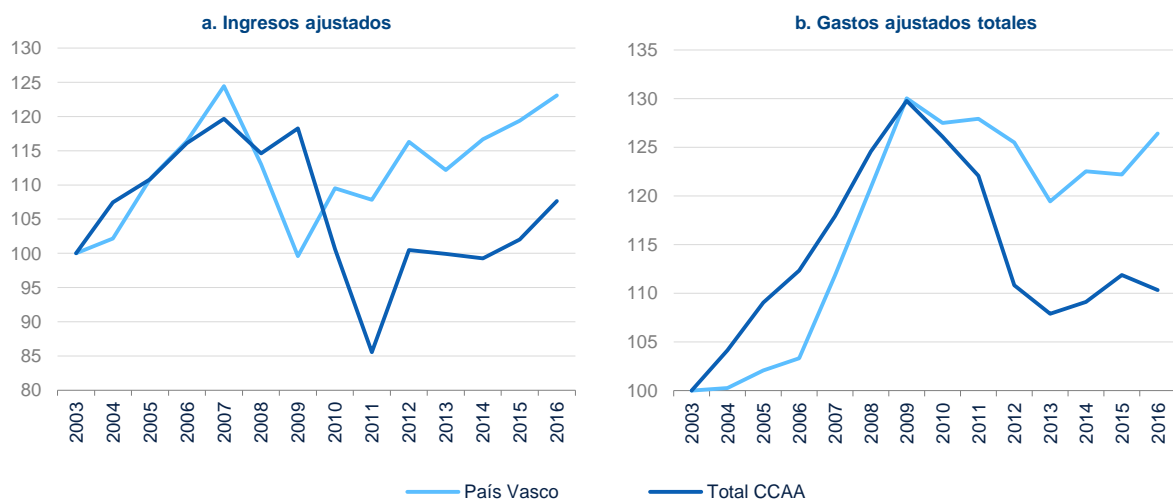
Font: BBVA Research

A modo de resumen, el Gráfico 3.5 muestra la variación media anual del gasto real no financiero por habitante y la de sus distintos componentes, medida en euros por año durante distintos subperíodos. Entre 2003 y 2009 el gasto total por habitante a precios constantes aumentó a un ritmo medio de 146 euros anuales, gracias fundamentalmente al incremento del gasto corriente neto de intereses. Entre 2009 y 2013 el gasto total se reduce aproximadamente al mismo ritmo al que antes había aumentado pero la caída de la inversión absorbe la mitad del descenso, suavizando así la caída del gasto corriente. Finalmente, a partir de 2013 se inicia una recuperación del gasto que se produce a un ritmo mucho mayor en el caso del gasto corriente que en el del gasto total, mientras que la inversión sigue cayendo aunque a un ritmo menor.

3. El caso del País Vasco

El Gráfico 3.6 resume la evolución de los ingresos y los gastos ajustados reales por habitante del País Vasco y los del conjunto de las CC.AA. con ambas magnitudes expresadas como índices con base 100 en el año inicial del período analizado.²⁹ Como se observa en el Gráfico, **el País Vasco presenta un patrón de ingresos distinto del promedio**, con una caída de la recaudación anterior en el tiempo y menos intensa que la media, y una recuperación más temprana y más regular. **En el caso del gasto, el pico coincide aproximadamente con el nacional, tanto en fecha como en intensidad, pero los ajustes a la baja que se producen a partir de 2009 son mucho más suaves que en el promedio.** Al final del período, el incremento acumulado tanto del ingreso como del gasto en el País Vasco excede en unos diez puntos a la media española.

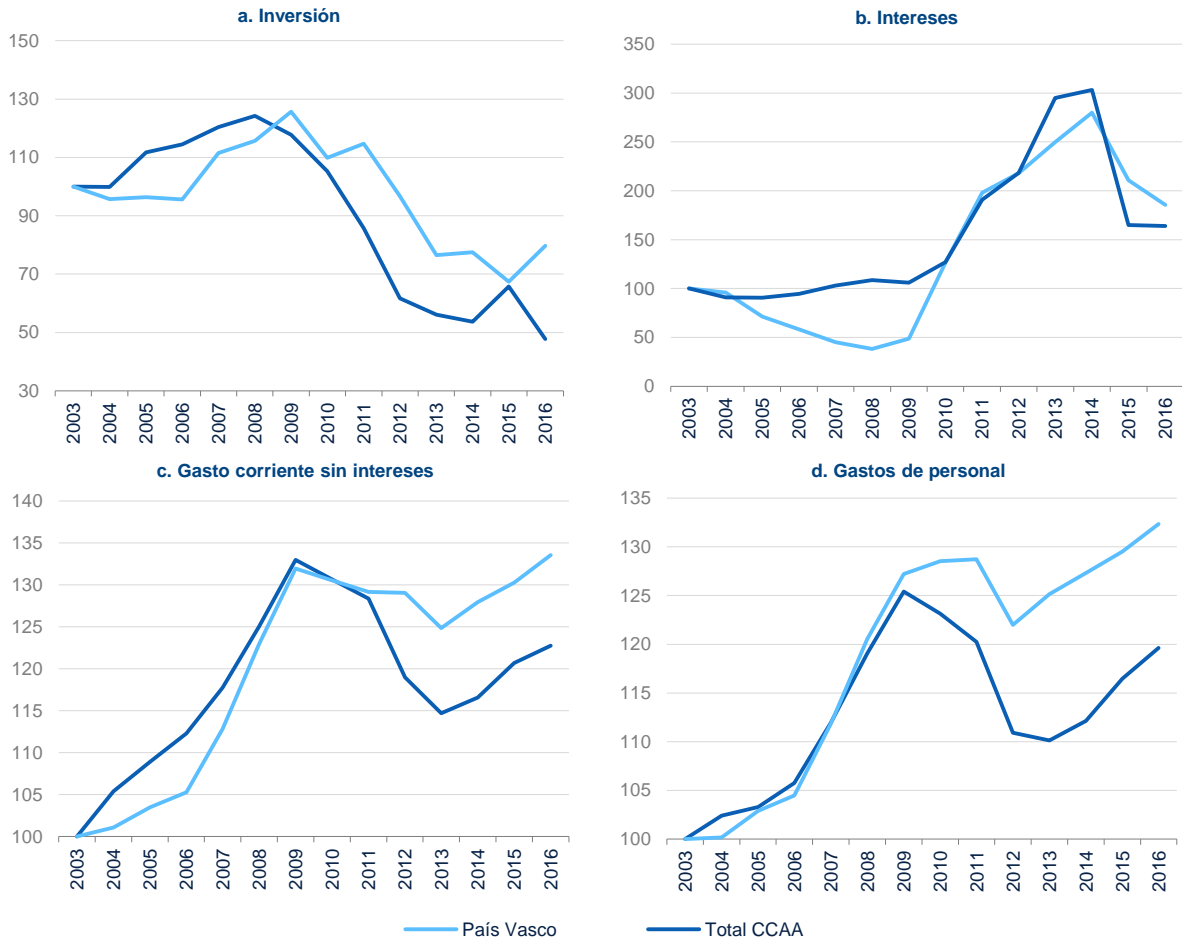
Gráfico 3.6 País Vasco en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010. 2003 = 100 gastos e ingresos no financieros ajustados



Fuente: BBVA Research

29: Se utilizan índices en vez de valores absolutos en euros por habitante porque estos últimos no son directamente comparables entre CC.AA. debido a las diferencias de competencias que existen entre ellas.

Gráfico 3.7 País Vasco en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010, 2003 = 100 componentes del gasto



Fuente: BBVA Research

Como se observa en el Gráfico 3.7, el País Vasco también presenta algunas peculiaridades en lo que concierne a la evolución de los distintos componentes del gasto no financiero. En la mayor parte de los casos, **el perfil temporal de los distintos conceptos de gasto se sitúa claramente por encima de la media nacional durante la segunda parte del período, con ajustes más suaves en los peores años de la crisis.**

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Las finanzas autonómicas en 2016 y entre 2003 y 2016." BBVA Research, Documento de Trabajo no. 17/14.

https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/05/Finanzas_aut_WP.pdf

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE, 2017). Operaciones no financieras del subsector administración regional y detalle por comunidades.

<http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/esES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/infadmcomunidadesautonomas/Paginas/ianofinancierasCA.aspx>

4. Cuadros

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía del País Vasco (%)

	2016		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	País Vasco	España	País Vasco	España	País Vasco	España	Último mes
Ventas Minoristas	2,7	3,7	-1,6	0,6	-0,9	-0,2	may-17
Matriculaciones	4,9	12,4	3,8	7,4	1,3	0,7	abr-17
IASS	4,6	4,2	4,1	6,6	3,9	0,9	abr-17
Viajeros Residentes (1)	4,5	4,2	4,5	2,4	-9,6	-4,5	may-17
Pernoctaciones Residentes (1)	2,3	3,6	7,2	0,8	-8,5	-4,2	may-17
IPI	1,6	1,6	2,3	1,0	0,5	0,6	abr-17
Visados de Viviendas	-13,4	28,9	-5,7	18,7	-38,3	-1,7	mar-17
Transacciones de viviendas	11,5	13,7	3,0	8,8	1,8	1,7	abr-17
Exportaciones Reales (2)	2,4	3,7	7,8	9,0	2,7	0,3	abr-17
Importaciones Reales (2)	-4,1	2,6	17,7	4,8	9,3	0,5	abr-17
Viajeros Extranjeros (3)	8,0	10,1	10,3	7,8	-0,8	-1,1	may-17
Pernoctaciones Extranjeros (3)	10,2	9,6	11,9	5,7	-3,0	-0,5	may-17
Afiliación a la SS	2,0	3,0	2,1	3,6	0,1	0,4	may-17
Paro Registrado	-8,8	-8,6	-10,0	-10,1	-0,3	-1,3	may-17

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

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB a precios constantes	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7
Consumo privado	0,8	1,8	1,9	1,4	1,4
Consumo público	0,6	1,3	1,8	1,2	1,0
Formación bruta de capital fijo	1,5	3,0	2,5	2,5	3,0
Inventarios (*)	0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Demanda interna (*)	1,2	1,7	1,9	1,6	1,5
Exportaciones (bienes y servicios)	4,4	6,3	2,7	3,9	3,5
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	6,3	3,4	4,0	3,6
Demanda externa (*)	0,0	0,2	-0,2	0,1	0,1
Precios					
IPC	0,4	0,0	0,2	1,8	1,6
IPC subyacente	0,9	0,8	0,8	1,1	1,5
Mercado laboral					
Empleo	0,6	1,0	1,3	1,1	1,0
Tasa desempleo (% población activa)	11,6	10,9	10,0	9,5	9,1
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Deuda (% PIB)	92,0	90,4	89,6	88,4	86,4
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,5	3,2	3,3	3,0	2,9

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3 Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	2,4	2,6	1,6	2,3	2,4
Eurozona	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7
Alemania	1,6	1,5	1,8	1,7	1,6
Francia	0,7	1,2	1,1	1,4	1,5
Italia	0,2	0,6	1,0	1,0	1,2
España	1,4	3,2	3,2	3,0	2,7
Reino Unido	3,1	2,2	1,8	1,7	1,3
Latam *	0,8	-0,3	-1,5	1,1	1,8
México	2,3	2,6	2,1	1,6	2,0
Brasil	0,5	-3,8	-3,6	0,9	1,8
Eagles **	5,4	4,7	4,8	4,9	5,0
Turquía	5,2	6,1	2,9	3,0	4,5
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,5	5,2	5,1
Japón	0,2	1,2	1,0	0,8	0,9
China	7,3	6,9	6,7	6,3	5,8
Asia (ex. China)	4,2	4,5	4,5	4,2	4,5
Mundo	3,5	3,3	3,1	3,3	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.

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	2,53	2,13	1,84	2,60	2,84
Alemania	1,22	0,52	0,13	0,58	1,21

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
USD-EUR	0,75	0,90	0,90	0,93	0,88
EUR-USD	1,33	1,11	1,11	1,07	1,13
GBP-USD	1,65	1,53	1,35	1,23	1,28
USD-JPY	105,82	121,07	108,82	118,00	126,00
USD-CNY	6,14	6,23	6,64	7,01	7,50

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de interés de política monetaria

(Fin de periodo, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	0,25	0,50	0,75	1,50	2,00
Eurozona	0,05	0,05	0,00	0,00	0,25
China	5,60	4,35	4,35	4,35	4,10

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.7 España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,2	3,2	3,0	2,7
Consumo privado	1,6	2,8	3,2	2,5	2,4
Consumo público	-0,3	2,0	0,8	1,0	2,0
Formación Bruta de Capital	3,8	6,0	3,1	3,3	4,5
Equipo y Maquinaria	8,3	8,9	5,0	3,6	4,4
Construcción	1,2	4,9	1,9	2,8	4,2
Vivienda	6,2	3,1	3,7	4,3	5,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,3	2,8	2,3	2,6
Exportaciones	4,2	4,9	4,4	5,8	5,0
Importaciones	6,5	5,6	3,3	4,2	5,2
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,1	0,4	0,7	0,1
PIB nominal	1,1	3,7	3,6	5,1	5,3
(Miles de millones de euros)	1037,0	1075,6	1113,9	1170,7	1232,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,6	2,6
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,3	15,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,1	3,0	2,9	2,4	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,1	1,9
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,4	1,9
Deflactor del PIB	-0,3	0,5	0,3	2,1	2,5
Remuneración por asalariado	0,0	0,4	0,0	0,7	1,8
Coste laboral unitario	-0,3	0,2	-0,4	0,1	1,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,4	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,8	99,3	97,8	95,0
Saldo AA.P.P. (% PIB)	-5,9	-5,1	-4,3	-3,1	-2,1
Hogares					
Renta disponible nominal	0,9	1,9	2,8	3,6	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,1	8,4	8,4	7,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

(*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. PP.: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA – GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE – BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- E.t.c: Empleo equivalente a tiempo completo
- Euribor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GAU: Gran Área Urbana
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- OSR: Otros Sectores Residentes
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

- a/a: variación interanual
- IC: Intervalo de confianza
- mM: miles de millones
- Pb: Puntos Básicos
- pm: Precio de mercado
- p.p.: Puntos porcentuales
- t/t: variación trimestral

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 y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

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

Giancarlo Carta
giancarlo.carta@bbva.com
+34 673 69 41 73

Álvaro Flores
alvaro.flores.alonso@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

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

Camilo Rodado
camilo.rodado@bbva.com
+34 91 537 54 77

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

Angie Suárez
angie.suarez@bbva.com
+34 91 374 86 03

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

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubio@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

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

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