

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación País Vasco

2018

Unidad de España y Portugal

The BBVA logo, consisting of the letters "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, set against a teal square background.

Creando Oportunidades

Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía del País Vasco	5
Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco. Primer trimestre de 2018	27
3. La dinámica territorial de la población española: 1950-2016	30
4. Tablas	37
5. Glosario	40

Fecha de cierre: **16 de mayo de 2018**

1. Editorial

El PIB de País Vasco experimentó un avance del 3,1% a/a en 2017, 0,2 p.p. por encima del aumento observado en 2016 (2,9% a/a). Se espera que el crecimiento de la actividad se mantenga en 2018 en el 3,1%, para desacelerarse ligeramente, hasta el 2,8%, en 2019. Si se cumplen estas previsiones, la economía vasca podría crear unos 30 mil puestos de trabajo en el conjunto de estos dos años y la tasa de paro podría reducirse hasta el 8,8% promedio en 2019.

En el comportamiento de la economía vasca en 2017, algunos componentes mostraron un dinamismo relevante. Por el lado del sector externo, las exportaciones crecieron en todos los sectores principales, en particular las dirigidas a la UE, y el sector turístico, pese al menor peso relativo del mismo, también mostró un comportamiento muy favorable. Así, se alcanzaron récords tanto en el valor real de los bienes exportados, como en el número de visitantes y pernoctaciones. Además, por el lado de la demanda interna la inversión continuó aumentando, con el esfuerzo orientado, principalmente, a las importaciones de bienes de equipo. Por su parte, el mercado inmobiliario residencial también dio señales positivas. Finalmente, el Gobierno Vasco impulsó el gasto público tras los acuerdos alcanzados sobre los cupos, cumpliendo a su vez el objetivo de déficit. Y ello se vio complementado por un empuje de la inversión pública, en particular en infraestructuras ferroviarias. Sin embargo, el crecimiento del consumo privado se desaceleró en la región algo más que en España, por el progresivo agotamiento de los factores que empujaron la demanda doméstica en los últimos años. En todo caso, se desaceleró menos de lo que los primeros datos del año pasado apuntaban. Todo esto se ha trasladado a una recuperación del mercado laboral vasco que, aunque crece menos que la media del país, muestra unas tasas de paro también menores.

Los datos disponibles de 2018 apuntan a que el crecimiento del PIB regional en el primer semestre podría acelerarse hasta el 0,8% - 0,9% t/t (CVEC), algo por encima del crecimiento del último semestre del año pasado. En ese mismo sentido, la Encuesta BBVA de Actividad Económica en País Vasco mostró en la oleada de 1T18 un mantenimiento de la visión sobre el trimestre corriente y una mejora de las expectativas de cara al siguiente trimestre. Superadas las dudas observadas en el 3T17 tras el periodo de incertidumbre de política en Cataluña, los indicadores relativos a la industria, el turismo y, en especial, la construcción, muestran una visión positiva de los encuestados tanto de lo ocurrido en 1T18, como de las expectativas para el segundo trimestre del año (véase el Recuadro 1).

Lo anterior apuntaría a que el crecimiento en 2018 se podría mantener en el 3,1%, y moderarse hasta un 2,8% en 2019. Diversos factores contribuirán a este avance. En el lado favorable, la mejora del entorno exterior (incluyendo una nueva revisión al alza del crecimiento en Europa) impulsará las exportaciones y debería contribuir a mantener la mejora de la inversión productiva. También las perspectivas de inversión pública son positivas, en particular en el ámbito del ferrocarril. Junto a ello, la política monetaria continuará siendo expansiva también durante este bienio, y es de prever un proceso de normalización lento, que mantenga los tipos bajos al menos durante todo el periodo de previsión.

Sin embargo, **otros factores perderán fuerza de forma progresiva, con lo que el incremento de la demanda interna será menor que en años anteriores.** Entre ellos, destacan el agotamiento del empuje ligado a la “demanda embalsada” durante la crisis, así como la pérdida de tracción de los vientos de cola que venían impulsando la actividad (ya no hay bajadas adicionales de tipos de interés y el precio del petróleo, aunque bajo en términos promedios históricos, remonta), lo que tiende a desacelerar el consumo de los hogares. Además, el turismo (en particular, el de residentes en España) podría comenzar a ralentizarse como consecuencia de la desaceleración de la demanda interna española. Algunos de estos efectos comenzaron a notarse ya a lo largo de 2017.

A nivel doméstico, el incremento de la incertidumbre de política económica por la tensión política en Cataluña podría tener un impacto reducido en País Vasco. BBVA Research ha estimado los efectos que una contracción del PIB catalán tendría sobre el resto de comunidades autónomas. Ello podría restar algo más de dos décimas al crecimiento del PIB vasco en 2018, al no encontrarse entre las comunidades más expuestas. Sin embargo, los datos conocidos desde septiembre señalan que la tensión política catalana podría haber tenido, de momento, un impacto muy limitado, si bien algunos de estos efectos, como los ligados a la inversión, podrían estar pendientes de producirse.

De cumplirse el escenario planteado para la economía vasca, ello permitiría que la región complete seis años con un crecimiento anual promedio del 2,9%, más de un punto porcentual por encima del crecimiento promedio desde 1980. Entre el final de 2017 y el de 2019 se espera que se puedan crear unos 30 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 8,8% promedio anual, apenas 2,7 p.p. por encima del nivel pre-crisis. Sin embargo la recuperación del empleo no se está produciendo por igual en todas las zonas de la región: las comarcas de Donostialdea, Bajo Bidasoa, Bajo Deba y Goierri en Gipuzkoa, junto a la Llanada alavesa lideran el crecimiento, habiendo recuperado el nivel de empleo pre-crisis en el caso de las capitales. Sin embargo, el Gran Bilbao y los municipios no incluidos en grandes áreas urbanas muestran, en agregado, un dinamismo menor.

El entorno presenta riesgos. Por la parte externa, se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de tensiones geopolíticas o de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global, y que podrían afectar a mercados y productos relativamente más importantes para el País Vasco. Adicionalmente, **un eventual aumento en el coste de financiación, intenso e inesperado**, sería negativo para la economía vasca, si bien su nivel de endeudamiento privado es menor a la media nacional. Asimismo, habrá que seguir el aumento del **precio del petróleo** (que impulsa la inflación y reduce la renta disponible de las familias), aunque se espera que este sea moderado y que el coste del combustible continúe en niveles que no pondrían en peligro la competitividad de las exportaciones regionales. Sin embargo, a diferencia de otras regiones, además de cumplir el objetivo de déficit este año, el ajuste fiscal que el País Vasco tendrá que realizar en 2018 y la incertidumbre es menor, tras los acuerdos sobre los cupos.

Con la reducción del paro hasta niveles cercanos a mínimos, se incrementa la posibilidad de que se produzcan tensiones salariales por problemas de oferta laboral, en un contexto de reducción de la población activa, envejecimiento y práctico estancamiento de la población vasca en las últimas décadas. En este sentido, la Sección 3 de esta publicación ofrece un análisis de la evolución de la población española entre 1950 y 2016. El País Vasco mostró un importante incremento de población en la primera mitad del periodo analizado, pero también un estancamiento posterior.

Para favorecer el crecimiento de la masa salarial, se necesitan nuevas medidas que incrementen la productividad media del factor trabajo, que evoluciona menos favorablemente que en otras regiones europeas comparables, en particular británicas y alemanas. Aunque se hayan superado ya los niveles de PIB per cápita y absoluto previos a la crisis, el empleo en la región se encontrará todavía un 7% por debajo del máximo alcanzado en la anterior época expansiva. Por tanto, se debe seguir incidiendo en políticas que reduzcan la tasa de paro, la temporalidad, el paro de largo duración y la precariedad en el mercado de trabajo. En todo caso, es necesario que los incrementos de costes laborales se vean acompañados de ganancias en la productividad que permitan mantener la competitividad. En este sentido, hay que aprovechar las oportunidades de la cuarta revolución industrial, con políticas que suavicen la transición digital, amortigüen los costes y potencien los beneficios. 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, así como enfrentar el reto demográfico.

2. Perspectivas para la economía del País Vasco

La economía vasca aceleró su ritmo de crecimiento en 2017 hasta el 3,1%¹, 0,2 p.p. por encima del año anterior. Así, acumula ya cuatro años consecutivos de recuperación desde 2014, con un crecimiento anual medio del 2,9%, más de un punto porcentual por encima de su promedio histórico desde 1980.

Hacia delante, se prevé que el PIB regional mantenga su ritmo de crecimiento en 2018 y lo reduzca levemente hasta un 2,8% en 2019, lo que a su vez permitiría la creación neta de unos 30 mil empleos en el conjunto de los dos años y reducir la tasa de paro hasta el 8,4% al final del bienio. Este avance tendrá como factores de soporte el sólido crecimiento europeo y mundial, un aumento moderado del precio del petróleo y una política monetaria todavía expansiva. En todo caso, al final de este periodo el nivel de empleo en País Vasco será todavía un 7% inferior al de inicios de 2008.

La primera estimación del INE para 2017 muestra un aumento del PIB algo mayor que lo previamente estimado

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2017 reflejó que la actividad en País Vasco se incrementó en un 3,1%, (0,4 p.p. por encima de lo esperado por BBVA Research tras la última revisión de previsiones² y 0,3 p.p. respecto de lo previsto en el anterior número de esta publicación³, publicado hace un año). Esta recuperación más rápida se explica por una evolución más favorable de lo anticipado en el consumo privado, un impulso del gasto público también mayor y la recuperación del comercio exterior regional. **Por el lado de la oferta, las principales contribuciones positivas al incremento de la actividad en 2017 correspondieron a la industria y los servicios privados, que aportaron 1,3 y 1,1 p.p. respectivamente**, de los que 0,4 p.p. correspondieron al agregado de comercio, hostelería y transporte. **Los servicios públicos aportaron 0,7 p.p.** mientras que las aportaciones de la construcción y de la agricultura, aunque positivas, no resultaron significativas.

A pesar de crecer al mismo ritmo que España el año pasado, el País Vasco lo hizo con una distinta composición sectorial, con un protagonismo mayor de la industria y, en menor medida, de los servicios públicos (aportaron 6 y 1 décimas más, respectivamente). La actividad industrial, en particular, justifica más de un tercio del aumento del PIB vasco (1,3 p.p. sobre 3,1), como consecuencia de un aumento mayor (+5,0%, 1,3 p.p. más que en España) y de un peso superior del sector (del 23%, 10,1 p.p. más que la media nacional). En el resto de sectores, la contribución al crecimiento en el País Vasco fue menor. Es el caso del agregado del comercio, la hostelería y el transporte, que aportó 0,4 p.p. al crecimiento, así como el de la construcción, que prácticamente se estancó en la región; cada uno aportó 0,3 p.p. menos que en España (véase el Gráfico 2.1)..

Ello se explica por una aceleración de la producción industrial vasca en la segunda mitad del año pasado, que cerró con un aumento del 4,4% a/a en el índice de producción industrial (IPI), debido a la evolución de los sectores de bienes intermedios y los de equipo⁴ (con aumentos del 5,3% y 4,7%). Entre estos últimos destacaron los subsectores de la deformación y los accesorios, con incrementos de dos dígitos en ambos casos⁵. Por otro lado, en el caso del índice de actividad del sector servicios (IAS) el crecimiento mostró altibajos ya que, aunque creció un 4,5% en promedio anual, sufrió caídas inter-trimestrales en el primer y tercer trimestres del año.

1: El día 23 de marzo de 2018 el INE publicó la primera estimación del crecimiento de las CC.AA. en 2017. Para un análisis de los resultados véase:

<https://www.bbva.com/publicaciones/espana-crecimiento-del-pib-regional-1a-estimacion-de-la-contabilidad-regional-de-2017/>

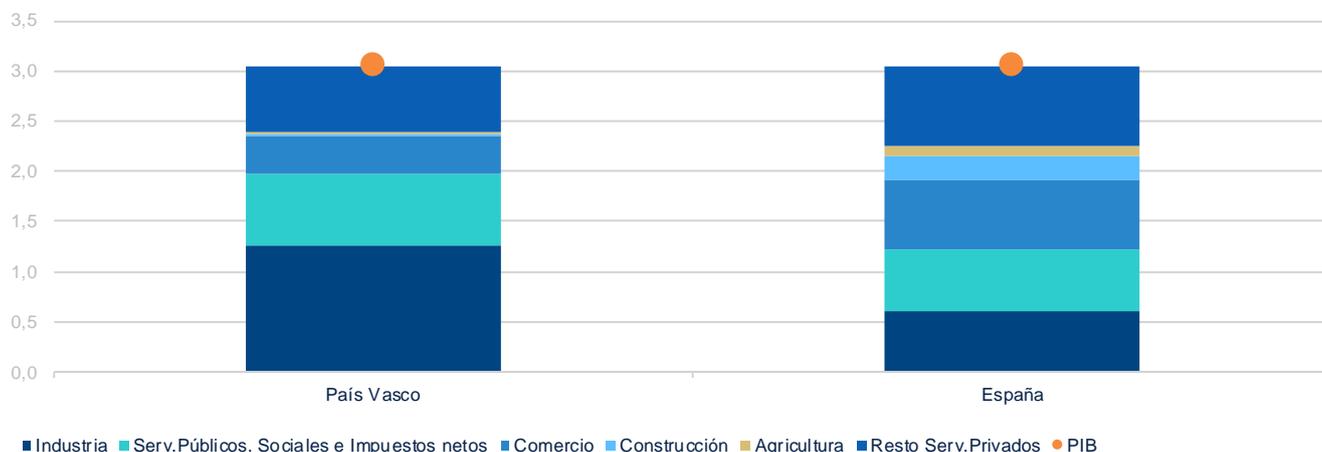
2: Véase el Observatorio Regional del 1T18: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/02/Observatorio-Regional-1T18.pdf>

3: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-pais-vasco-2017/>

4: El Índice de Producción Industrial estimado por el INE con base 2015, las ponderaciones de los bienes intermedios y de equipo son del 44,2% y 32,1%, respectivamente, el mayor de entre las CCAA españolas en intermedios, y el segundo mayor, tras Navarra, en el caso de los bienes de equipo.

5: Véase al respecto http://www.eleconomista.es/pais_vasco/noticias/8901093/01/18/El-sector-de-Maquina-Herramienta-vasco-crece-con-fuerza-hasta-los-1576-millones.html

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB en 2017 y contribuciones sectoriales (% a/a y p.p.)



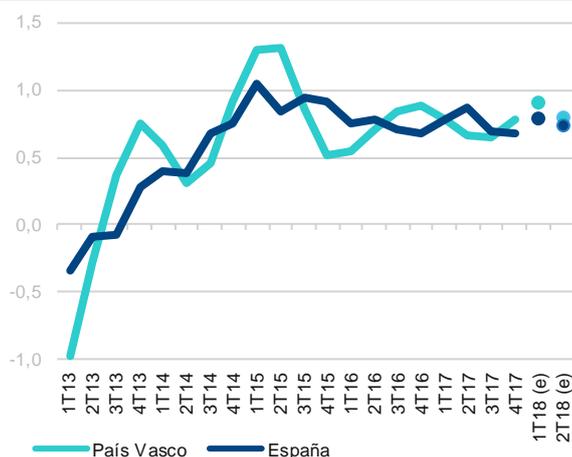
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los datos de actividad y expectativas apuntan que el crecimiento del PIB en País Vasco continúa acelerado durante el comienzo de 2018: el modelo MICA-BBVA⁶ estima que el PIB vasco podría aumentar cerca del 0,8-0,9% t/t promedio durante el primer semestre de este año, una cifra mayor al promedio observado en el último semestre de 2017, y algo por encima de lo consistente con la previsión de aumento del 3,1% para este año (véase el Gráfico 2.2).

Dicho avance es coherente con la recuperación de las expectativas en el inicio del año. El deterioro en la confianza sobre la economía en 3T17 y el periodo de incertidumbre política en relación a Cataluña, no se trasladaron de un modo relevante a la actividad del último trimestre del año. Las expectativas para el siguiente trimestre en la oleada de 1T18 de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco superan a las apuntadas en las distintas oleadas de 2017 y se acercan 40% de saldo neto, mientras que la visión sobre el trimestre corriente se mantiene en un nivel similar al que mostraba la oleada de 4T17 (véase el Gráfico 2.3).

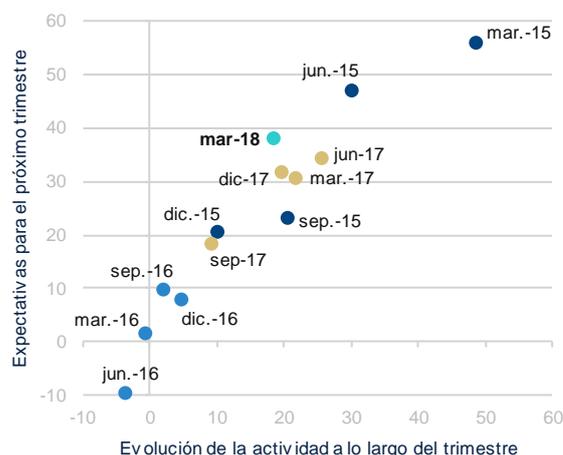
6: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí: <https://www.bbvarsearch.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

Gráfico 2.2 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.3 País Vasco: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% de saldos de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

El consumo privado moderó su crecimiento en 2017 en el País Vasco

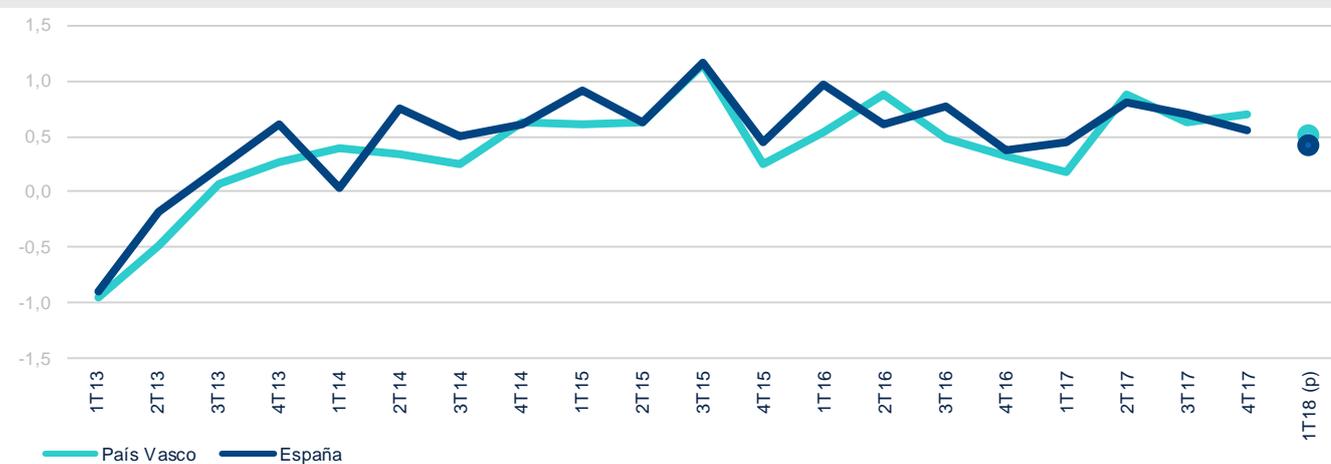
El gasto en consumo de las familias vascas continuó creciendo en 2017, soportado todavía por los vientos de cola. Entre ellos, un precio del petróleo que sigue siendo relativamente barato⁷, el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y el aumento de la renta disponible de las familias debido al incremento del empleo. Este crecimiento mostró una desaceleración en términos interanuales. Sin embargo, esta fue menor a lo esperado, tras la debilidad observada en el primer trimestre, y que se superó en los siguientes.

El consumo doméstico de País Vasco creció un 2,1% el año pasado, cuatro décimas por debajo de cómo lo hizo en 2016 (y tres por debajo del promedio nacional), con una evolución algo más positiva en la segunda mitad del año (véase el Gráfico 2.4), en línea con lo observado en las matriculaciones de turismo, y la mejora inter-trimestral de los indicadores parciales en el último trimestre del año.

Con la información disponible de 2018, el consumo de las familias en País Vasco, medido a través del Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR-BBVA) habría desacelerado su crecimiento en el primer trimestre, respecto a su comportamiento en la segunda mitad del año pasado. En esta línea apuntan, tanto las matriculaciones, como la importación de bienes y manufacturas de consumo (véase el Gráfico 2.5).

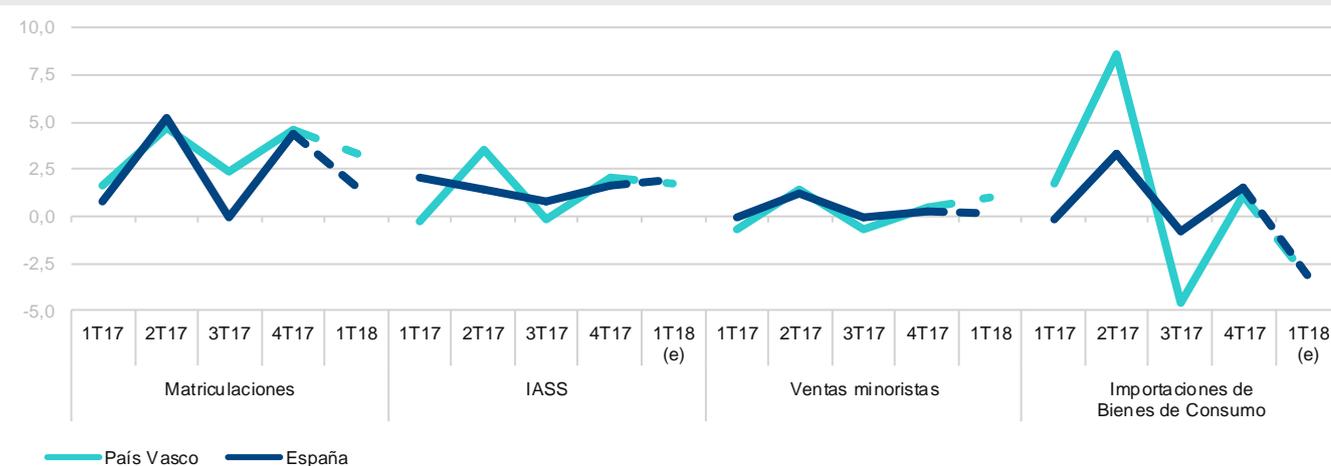
7: Los hogares del País Vasco dedican a transporte una parte de su gasto menor que la media española. Sin embargo, la sensibilidad de la economía regional al precio del petróleo es similar. Véase BBVA Research, Observatorio Regional 1T17, disponible [aquí](#)

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



(e) Estimación con la última información disponible.

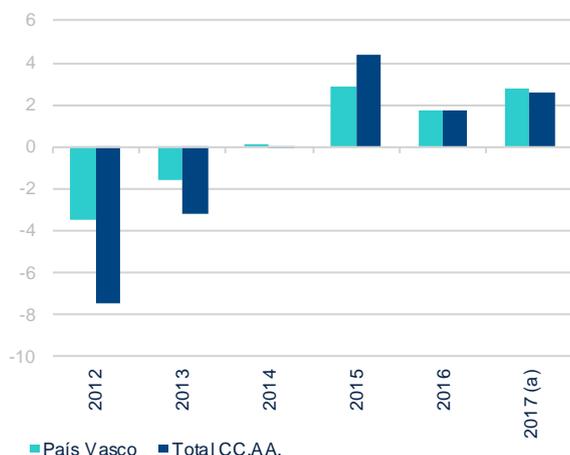
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Expansión del gasto en consumo y de la inversión autonómica en 2017

El Gobierno Vasco aprovechó el dinamismo de sus ingresos para dar un nuevo impulso al gasto en consumo final nominal, el cual registró un aumento del 2,8% a/a durante 2017, manteniendo el tono expansivo de su política fiscal. Por el contrario, tras el empuje observado en 2016, la inversión del Gobierno Vasco permaneció estable respecto al año anterior, lo que contrasta con el aumento del 9% a/a del conjunto de comunidades autónomas (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

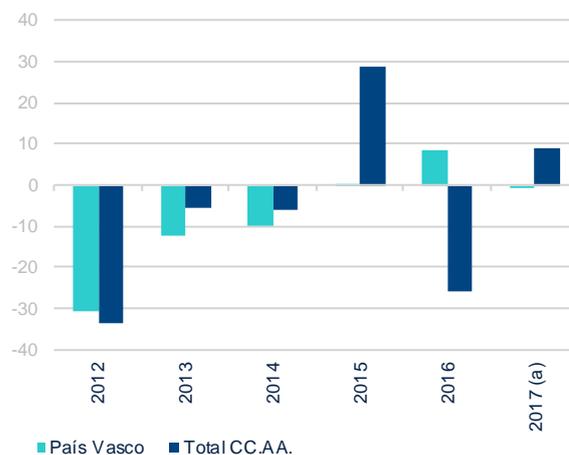
La última información disponible de ejecución presupuestaria apuntaría a que se estarían manteniendo estas dinámicas, expansiva del gasto en consumo y más estable en inversión, también durante los primeros meses de 2018.

Gráfico 2.6 CC.AA. y 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 CC.AA. y Gobierno Vasco: formación bruta de capital nominal (% a/a)



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

El buen comportamiento de la licitación del año pasado prosigue en los primeros compases de 2018

La licitación de obra pública en el País Vasco creció por encima de la media española en 2017. Durante el pasado año el importe licitado en la región fue un 75,1% superior al de 2016, 37,8 p.p. por encima del registrado de media en España (véase el Gráfico 2.8). La desagregación por tipo de obra muestra que la obra civil, que aglutinó el 75,3% del total licitado en 2017, se comportó mejor que la edificación residencial. En particular, la obra civil creció a una tasa interanual del 98,6% (frente al 37,4% en el conjunto del país). Por su parte, la destinada a edificación experimentó un avance del 28,7% respecto a 2016, algo menos que el incremento del 38,5% de media en España. La mayor parte de los nuevos recursos se destinó a la construcción y rehabilitación del ferrocarril en la región (41% de la licitación anunciada en el año) incluyendo tramos del nudo de Bergara de la “Y vasca” de alta velocidad. El resto de partidas más relevantes fueron las obras de urbanización, las hidráulicas y las llevadas a cabo en la red de carreteras. Respecto a la edificación, las partidas más relevantes se dirigieron a obras en instalaciones deportivas y en viviendas.

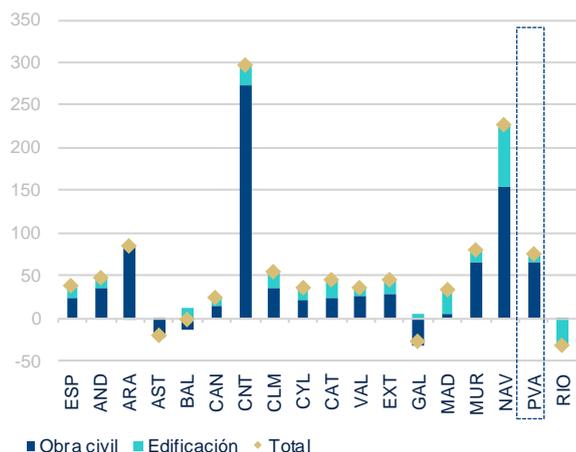
En términos de PIB, la licitación anunciada durante 2017 en País Vasco se mantuvo por encima de la media nacional y supuso el 2,6% de PIB de la región (frente al 1,2% de media en España), 1,2 p.p. más que el año anterior. De este modo, la ratio licitación sobre PIB superó por noveno año consecutivo la media nacional (desde 2009 el diferencial frente a la media española ha sido de 1,0 p.p. del PIB).

La desagregación provincial refleja un importante incremento anual de la licitación en Gipuzkoa en 2017 (232,5%). Con ello, dicho territorio histórico aglutinó el 58,8% de la obra licitada en la región. En Bizkaia el incremento fue más modesto (16,2%). Por su parte, en Álava-Araba la licitación se redujo un 23,5%, concentrando el 8,9% de la licitación en el País Vasco el año pasado.

Los datos del arranque de 2018 fueron positivos para País Vasco y volvieron a reflejar un incremento superior a la media española en los dos primeros meses del año: la licitación creció un 91,1% interanual, frente al 79,5% en España. Destaca el incremento del 99,1% de la licitación en obra civil respecto al año anterior; un avance relevante, pero inferior al crecimiento del 120,8% registrado en el conjunto del país en esos meses. La licitación en edificación creció un 50,4%, más que duplicando la media nacional (23,8% a/a). En términos provinciales, en enero y febrero de 2018 la licitación creció notablemente en Gipuzkoa y Álava-Araba respecto al año anterior (350,3% y 286,7%, respectivamente), mientras que se contrajo un 41,2% en Bizkaia.

Diferenciando por organismos financiadores, el incremento de la licitación en 2017 vino, sobre todo, del Estado, que incrementó el importe en la región el 207,2% respecto a 2016. Por su parte, la financiación procedente de los Entes Territoriales, que siguen siendo los que mayor aportación hacen a la obra pública en la región, creció el 42,1% interanual. De este modo, en 2017 el peso del Estado en la licitación de obra pública aumentó hasta el 35,1%, casi 20 p.p. por encima del promedio registrado desde 2004 (15,5%).

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



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9 País Vasco: presupuesto de licitación por territorio histórico en 2017 (millones de € y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

El aumento de la inversión productiva en País Vasco en 2017 se destina mayoritariamente a la importación de bienes de equipo

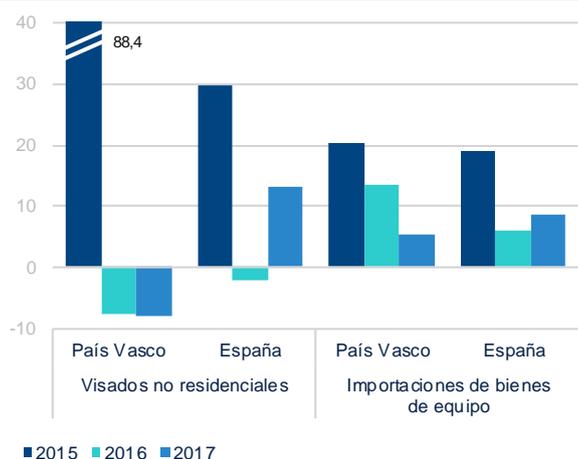
La inversión aumentó en País Vasco en 2017. Por una parte, las importaciones de bienes de equipo volvieron a crecer por cuarto año consecutivo (+5,5% a/a, 3,0 p.p. menos que el promedio nacional, véase el Gráfico 2.10) y marcaron un nuevo récord hasta casi alcanzar los 4 mM € (5,5% del PIB regional). Las importaciones de bienes de equipo suponen más de una quinta parte del total de importaciones de esta región.

Por otra parte, la construcción de edificios no residenciales en País Vasco se redujo un 8,1% en 2017, por segundo año consecutivo, frente a un incremento del 13,0% en el total nacional y tras un fuerte incremento en 2015. Según datos del Ministerio de Fomento se visaron 176 mil metros cuadrados en toda la región, menos de una quinta parte de lo visado en años previos a la crisis. Por tipo de edificación, un tercio lo fue para uso industrial, mientras que otro tercio lo compusieron, casi a partes iguales, los visados de uso comercial y de almacenamiento, y los de turismo y recreo, que se redujeron respecto al año anterior. Sólo crecieron los destinados a oficinas, que supusieron apenas una décima parte del total visado.

Los datos de los dos primeros meses de 2018 muestran un nuevo deterioro de la construcción no residencial en País Vasco. En enero y febrero la superficie visada de construcciones no residenciales cayó el 51,8% interanual (frente al retroceso del 6,2% de media nacional). Por tipología de uso, los aumentos de superficie destinada a industria y usos comerciales fueron insuficientes para compensar el descenso en las de uso agrícola y, sobre todo, en otros servicios, que explicaron la mayor parte de la caída de la edificación no residencial en la región.

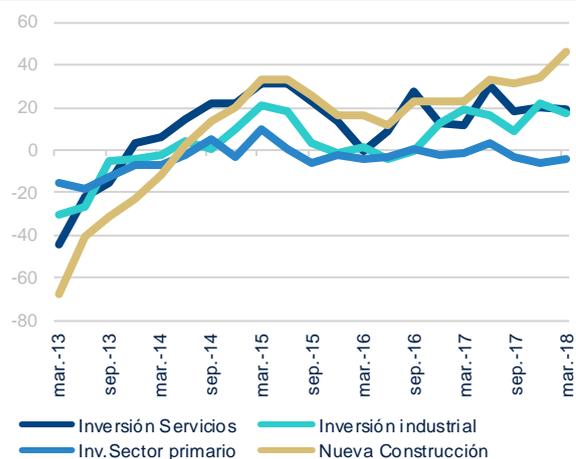
De modo más cualitativo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco de 1T18 dan muestra de una visión diferenciada por sectores respecto de la inversión: por una parte, el sector de la nueva construcción aumenta su saldo neto de respuestas, que supera el 40% de los encuestados. Por otra, las respuestas sobre inversiones en el sector industrial y en los servicios se mantienen en positivo y relativamente estables, por sexto trimestre consecutivo, pero algo por debajo del 20% de saldo neto. Finalmente, la inversión en el sector primario continúa con saldos de respuesta negativos (véanse el Gráfico 2.11 y el Recuadro 1).

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

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



Fuente: BBVA

El mercado inmobiliario muestra una evolución positiva

En 2017 la venta de viviendas volvió a comportarse de forma positiva: según los datos del Ministerio de Fomento, durante el pasado ejercicio en País Vasco se vendieron 20.891 viviendas, el 11,5% más que en el año precedente. Con todo, este es un incremento algo inferior a la media española (16,3%). La dinámica trimestral revela un crecimiento promedio del 2,0% t/t (CVEC), destacando el buen desempeño del primer trimestre, que corrigió ligeramente en la parte central del año, para volverá aumentar en el 4T17 (+3,7% t/t, CVEC, véase el Gráfico 2.12).

La demanda de vivienda en el País Vasco sigue mostrando una composición muy diferenciada respecto a la media nacional, con un peso de la primera residencia más elevado que la media. En 2017 el 92,4% de las viviendas vendidas fueron adquiridas por residentes en la propia provincia, frente a algo menos del 70% de media en España. Las compras efectuadas por residentes en una provincia diferente a la de la ubicación de la vivienda supusieron tan solo el 4,0% del total, frente al 13,4%, de media nacional. Por su parte, las operaciones de extranjeros sólo alcanzaron el 3,4% del total el año pasado.

Durante 2017 todos los segmentos de demanda crecieron en País Vasco. Las operaciones de los compradores residentes en la provincia de localización de la vivienda transaccionada aumentaron un 10,7% interanual y, dado su elevado peso en el mercado vasco, explican 10,0 p.p. del incremento de ventas en la región. Por su parte, el mayor crecimiento lo experimentaron los compradores extranjeros: +30,3% respecto al año anterior. Sin embargo, su impacto en el mercado fue muy limitado, dado el escaso peso que representa en la demanda total: se le atribuye tan sólo 0,9 p.p. del crecimiento de las ventas en la región. Finalmente, los residentes en una provincia diferente a la de la vivienda transada, aumentaron 16,2% respecto a 2016, contribuyendo 0,6 p.p. al aumento de las ventas el año pasado.

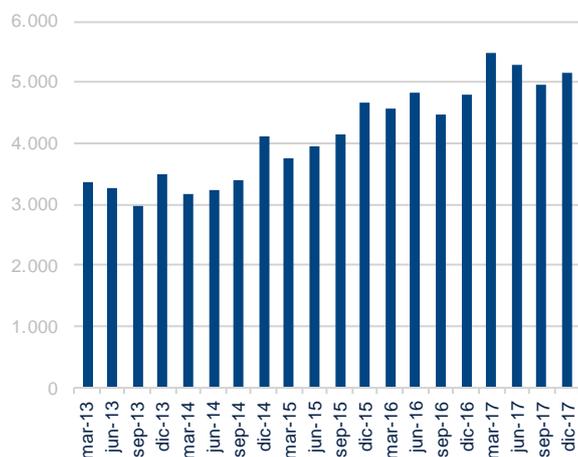
La venta de viviendas creció el año pasado en los tres territorios. Por segundo año consecutivo, el mayor dinamismo de ventas se registró en Álava-Araba (24,1%). De este modo, desde que alcanzaran el mínimo en 2013 hasta 2017, las ventas se han recuperado un 81,5%. Si bien su crecimiento fue algo menor el año pasado, en Gipuzkoa y Bizkaia las transacciones muestran una mayor recuperación desde mínimos: 91,4% y 100,7%, respectivamente.

El precio de la vivienda aumentó en el País Vasco por primera vez desde 2009, aunque menos que la media española. Atendiendo a los valores de tasación recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda en la región aumentó un 0,7%, lo que contrasta con el crecimiento medio del 2,4% en España. De este modo, el precio de la vivienda en País Vasco alcanzó su mínimo en el 4T16, mientras que en el conjunto del país el mínimo se dio en 3T14, habiéndose recuperado un 7,1% desde entonces. En términos provinciales, tal y como se observa en el Cuadro 2.1, el precio de la vivienda en 2017 subió en los tres territorios, siendo el mayor ascenso el de Gipuzkoa y, el menor, el de Bizkaia.

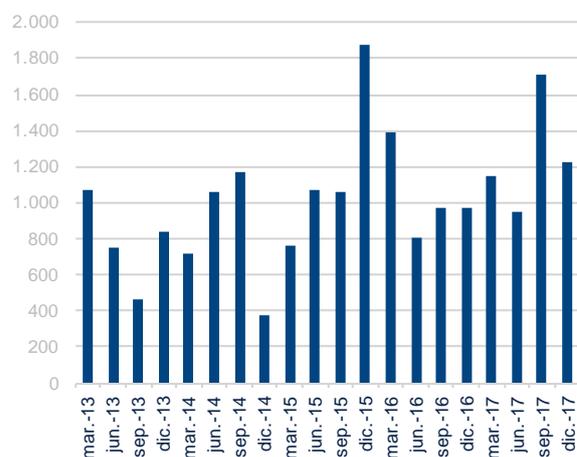
A escala municipal, entre las localidades con más de 25.000 habitantes el comportamiento de los precios es dispar: el mayor incremento de precios se registra en Donostia-San Sebastián, con un ascenso acumulado del 9,4% desde el mínimo, que se produjo en 2015. En Leioa y Getxo, la caída de precios se prolongó hasta 2016, pero el crecimiento el año pasado fue vigoroso, del 6,7% y del 5,5%, respectivamente. Por su parte, en Vitoria-Gasteiz el aumento del precio es más moderado, del 2,1%, a pesar de iniciarse tras el mínimo de 2014 y, en el mayor municipio de la comunidad, **en Bilbao, no se observa una tendencia clara:** al avance del precio en 2016, le siguió un descenso del 1,9% anual el año pasado.

Los visados de nuevas viviendas firmados en País Vasco evolucionaron de manera similar a la media española en 2017. Tras la recaída de 2016 (-13,6%), el pasado año crecieron un 26,7%, aprobándose 5.172 permisos. Con ello, la región mostró una actividad constructora similar a media nacional, donde los visados firmados crecieron un 26,2%. El análisis trimestral muestra una evolución muy volátil a lo largo del año, destacando el crecimiento registrado en el tercer trimestre (véase el Gráfico 2.13). La mejora fue generalizada en todos los territorios históricos, destacando la registrada en Álava-Araba, donde la firma de visados prácticamente se dobló en 2017 respecto a 2016, seguida de Gipuzkoa y, por último, Bizkaia, donde se aprobaron el 51,1% de los visados del País Vasco (véase el Cuadro 2.1).

En los dos primeros meses del año los visados en el País Vasco no mantuvieron la tendencia de crecimiento de 2017. Así, se firmaron 652 permisos para iniciar nuevas viviendas, un 32,5% menos que en el mismo periodo del año anterior, lo que contrasta con el crecimiento del 17,4% de media en España. Por provincias, el mayor deterioro se apreció en Álava-Araba (-86%). En Bizkaia el descenso fue del 32,9% y en Gipuzkoa del 6,8%.

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, y España: variables del mercado inmobiliario por provincias (% a/a)

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2016		2017		2016	2017	2016		2017	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Álava-Araba	2.406	26,6	2.986	24,1	-3,7	1,0	268	-44,3	526	96,3
Gipuzkoa	6.140	11,8	6.961	13,4	-2,3	1,8	1.283	-48,1	2.003	56,1
Bizkaia	10.184	11,0	10.944	7,5	-1,0	0,2	2.532	43,8	2.643	4,4
País Vasco	18.730	13,0	20.891	11,5	-1,6	0,7	4.083	-13,4	5.172	26,7
España	457.738	13,9	532.367	16,3	1,9	2,4	64.038	28,9	80.786	26,2

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Récord de exportaciones en 2017, con incrementos en todos los sectores principales

Las exportaciones de bienes de País Vasco crecieron un 8,2% a/a en 2017 en términos reales, tanto como en España, tras haber aumentado un 1,7% a/a en 2016 (véase el Gráfico 2.14). Así, las ventas exteriores de la región alcanzaron los 23,9 mM €, récord histórico, cifra equivalente al 33,3% del PIB regional, 9,5 p.p. por encima de la media española. Más de un tercio de dicho importe (36,4%) se debió a los bienes de equipo, una cuarta parte fueron semimanufacturas (25,7%), mientras que al sector automotriz le correspondió una quinta parte y al energético una décima parte (20,1% y 9,3%, respectivamente).

Las ventas al extranjero desde el País Vasco aumentaron en todos los grupos de productos, destacando los bienes de equipo que añadieron 4,5 p.p. al crecimiento exportador al crecer un 12,7%, tras dos años de pequeñas caídas. Otro tanto ocurrió con las semimanufacturas que, si bien volvieron a crecer (+7,3% a/a y una aportación de 1,9 p.p. al crecimiento), han venido perdiendo peso en las exportaciones vascas durante toda la década, hasta ubicarse en su actual mínimo (25,7% del total). La tendencia tiene su contrapeso en el sector del automóvil: incrementó sus exportaciones por sexto año consecutivo (+8,7% a/a el año pasado) y añadió 1,8 p.p. al aumento exportador. Finalmente, se produjo un fuerte aumento del 25,7% de las exportaciones energéticas que añadieron 2,1 p.p. (véase el Gráfico 2.15), a pesar de la parada técnica de inicios de año en la unidad de

reducción de fueloil de Muskiz⁸. En cualquier caso, esto tuvo su contrapeso en la balanza comercial con un incremento de las importaciones energéticas (+53,3% a/a), que se tradujo en un empeoramiento del saldo comercial energético. Por productos, entre los bienes de equipo destacan las máquinas específicas de ciertas industrias, en particular las usadas para trabajar el metal, así como las de uso general en la industria. Entre el material de transporte, destaca por volumen el destinado a transporte de mercancías y, por crecimiento, el material ferroviario, que casi cuadruplica el volumen de ventas en aeronaves. Entre las manufacturas, además del hierro y acero, los neumáticos y cámaras predominan entre el resto de semimanufacturas. Por su parte, las ventas del sector automóvil se realizaron en un 55% en forma de vehículos y en un 45% en forma de componentes.

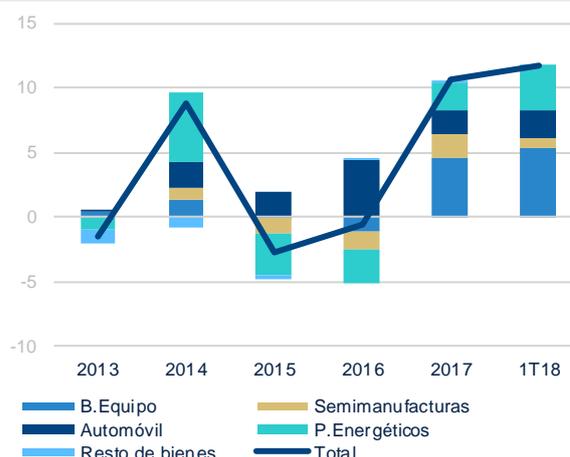
Los datos de los primeros dos meses de 2018 apuntan a que el dinamismo exportador se aceleró en el primer trimestre, con mayores aportaciones de bienes de equipo y del automóvil, así como del sector energético, que estaría detrás de una cuarta parte del aumento. Las semimanufacturas, por su parte, crecen en exportaciones, pero a un ritmo menor que el año pasado.

Gráfico 2.14 País Vasco, y España: exportaciones reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex. Datos de 1T18 estimados con información hasta febrero.

Gráfico 2.15 País Vasco: exportaciones y contribuciones sectoriales* (% a/a, p.p.)



* Datos de 1T18 estimados con información hasta febrero. Tasas y contribuciones en ese periodo respecto a 1T17. Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El aumento de ventas del sector exportador vasco a la UE explica 7,0 de los 10,4 p.p. de crecimiento nominal: de ellos 4,2 p.p. corresponden a los miembros de la eurozona (+8,1% a/a y destino del 51% del total de ventas) y el resto a los países que no lo son (+15,1% a/a y 19%). El dinamismo de las ventas a los mercados americanos (tanto del Norte, como de América Latina, que crecieron +18,6% a/a y +26,0% a/a respectivamente) hizo que ambos se acercaran, como destinos en importancia, a Asia, cuyo crecimiento como mercado para los bienes vascos fue más moderado (+4% a/a). Asia absorbió en 2017 algo más del 8,7% de las exportaciones vascas, frente al 8,3% y 7,7% de Norteamérica y América latina, respectivamente.

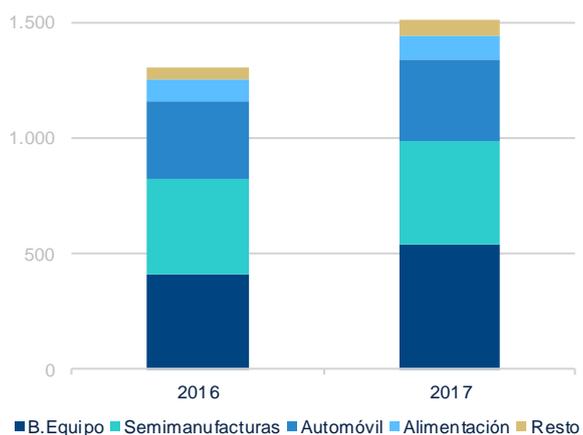
El Reino Unido aumentó el año pasado las compras de bienes vascos en sus principales sectores: bienes de equipo (+30,8% a/a), semimanufacturas (+8,6% a/a) y automóvil (+5,1% a/a) que, en conjunto, suman el 88,9% de las ventas a ese país (véase el Gráfico 2.16). A pesar de la depreciación de la libra, las ventas de bienes de equipo (más de un tercio de las ventas) aumentaron tanto en maquinaria específica de ciertas industrias, como en vehículos de transporte, en particular de transporte de mercancías. Entre las

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

semimanufacturas destacaron el hierro y el acero, además del material de construcción y los neumáticos y cámaras. Por su parte, en el sector automotriz (casi una cuarta parte de las ventas), el incremento de ventas de componentes compensó la caída en vehículos, en un contexto en el que el mercado británico de automóviles se contrajo el año pasado por primera vez desde 2011. Así, el Reino Unido fue destino del 6,3% de las exportaciones regionales el año pasado (1.512 M€).

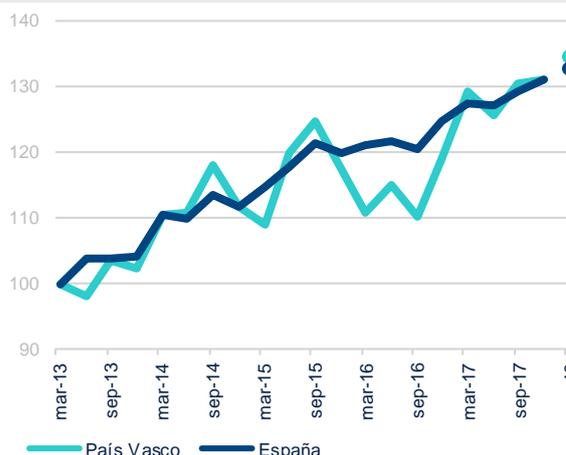
Por otra parte, la importación de bienes reales se aceleró el año pasado creciendo un 13,5% a/a, 7,9 p.p. más que en España, tras la ligera caída observada en 2016 (véase el Gráfico 2.17). Más de la mitad de dicho aumento, que en términos nominales fue del 19,9%, se debió al incremento ya mencionado (del 53,3%) en las importaciones energéticas, que fueron el 21% de las importaciones. Otra parte sustancial corresponde a la mayor importación de semimanufacturas (+15,9% y 27% de las importaciones), de bienes de equipo (+5,8% a/a), y del sector automotriz (+9,7% a/a). Así, el superávit comercial en bienes de la región se redujo un 13,1%, hasta los 5,3 mM€, frente a los 6,1 mM€ de 2016. En términos del PIB regional, el saldo comercial se situó en el 7,4%, un punto por debajo del 8,5% alcanzado en 2016.

Gráfico 2.16 País Vasco: exportaciones al Reino Unido por sector (millones de € corrientes)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.17 País Vasco: importaciones reales* (1T13=100, CVEC)



* Datos de 1T18 estimados con información hasta febrero.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

El País Vasco cerró 2017 con un nuevo récord en viajeros y pernoctaciones hoteleras, con lo que enlaza cuatro años de crecimiento

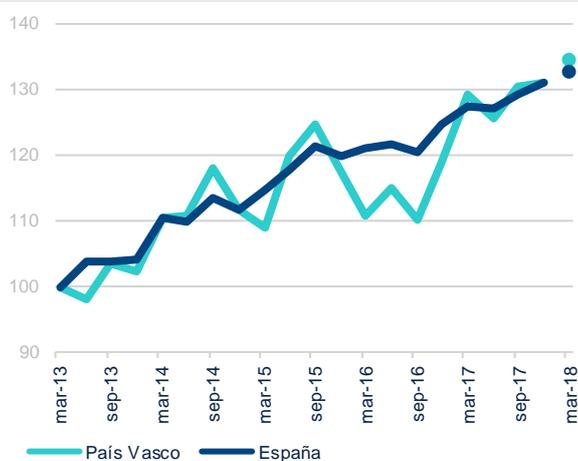
El año pasado los viajeros entrados y las pernoctaciones en hoteles del País Vasco rondaron los 3,0 y 5,8 millones respectivamente, con crecimientos totales del 5,6% y 7,4%. En 2017, tanto el segmento de residentes en España, que supone seis de cada diez viajeros del turismo regional, como el de extranjeros crecieron más en el número de pernoctaciones (+6,5% vs +9,5% respectivamente) que en el de viajeros (+4,1% en el caso del turismo residente, por +8,8% del no residente). Todo ello, apoyado por la recuperación de la renta disponible y la mejora de la confianza y unos costes de transporte relativamente baratos. Los primeros datos disponibles de 2018, corregidos por la estacionalidad, mantienen el ritmo de crecimiento del turismo, en torno al 1,5% t/t CVEC tanto en viajeros como en pernoctaciones (véase el Gráfico 2.17). Hasta el mes de marzo, el crecimiento fue algo mayor en el caso del turismo residente.

Dicho incremento en cantidades fue compatible con un nuevo aumento de precios hoteleros reales en el País Vasco (+2,6% a/a), si bien moderaron su recuperación respecto al año pasado. Este aumento fue mayor que en el resto de regiones cantábricas (véase el Gráfico 2.19), pero menor que el observado de media en

España. Con todo, los precios se encuentran un 7% por debajo de los niveles pre-crisis y lejos aún de mostrar situaciones de saturación, como ocurre en otras zonas más turísticas del país. Además, la oferta también ha aumentado: en ese sentido, en los últimos cinco años el número de establecimientos hoteleros⁹ ha aumentado un 6,3% en la región, aunque con un comportamiento dispar por territorios históricos, que puede apuntar a una diferenciación en el tipo de oferta turística: en Álava-Araba el número de establecimientos se ha reducido un 4,4%, en Bizkaia apenas aumentó (+1,0%), mientras que en Gipuzkoa, donde se ubicaban el 47% de los establecimientos abiertos, el incremento ha sido del 14,2%, según datos del Eustat, con un destacado crecimiento en la capital, Donostia-San Sebastián (+27,4%). Por tanto, Gipuzkoa ha acentuado una oferta con más establecimientos y relativamente pequeños.

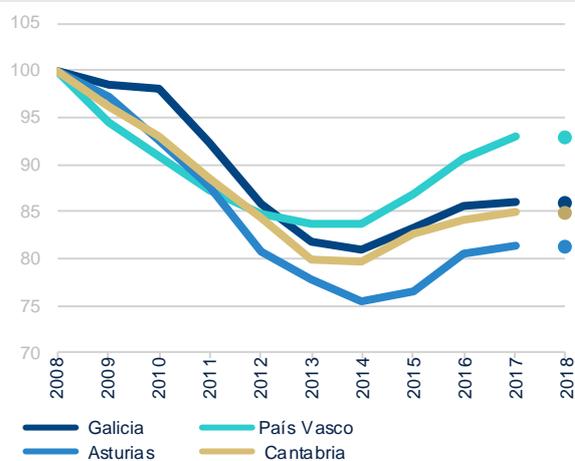
La evolución de las plazas totales ofertadas es dispar por territorio histórico, pero tiende a concentrarse en las capitales. Por una parte, frente a los aumentos de plazas en Gipuzkoa y Bizkaia (del 5,5% y 3,1% respectivamente), en Álava-Araba se redujeron las plazas ofertadas en la misma cuantía que los establecimientos (-4,4%). Se observan caídas en todas las categorías de hotel, tanto en la capital (algo menores), como en la Rioja Alavesa y el resto del territorio, con una excepción: sólo ha aumentado la oferta de camas en hoteles de 3 y más estrellas en Vitoria-Gasteiz (2,6% a/a). En Gipuzkoa y Bizkaia, el entorno metropolitano crece más que las propias capitales (sobre todo en el caso de Bilbao), mientras que la oferta total de plazas sufre una reducción tanto en las costas, como en el interior de ambas provincias.

Gráfico 2.18 País Vasco, y España: pernoctaciones en hoteles (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



* Deflactado con IPC nacional. 2018 corresponde al primer trimestre.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral vasco continúa su recuperación con aumento del empleo y bajada de paro, favorecido también por la reducción de activos

La afiliación a la Seguridad Social en el País Vasco creció un 2,1% en 2017, 0,1 p.p. más que el año anterior pero 1,5 p.p. por debajo de lo ocurrido en el conjunto de España. En términos promedio, la región ganó más de 18 mil afiliados. El menor vigor respecto a España en 2017 se explica porque el ritmo de creación de empleo fue más reducido en todos los sectores, salvo en los servicios públicos. Con los datos disponibles del primer cuatrimestre de 2018, se estima que en la primera mitad del año el diferencial de crecimiento respecto a España se podría reducir, ya que la afiliación regional aceleraría hasta un 0,6% t/t CVEC en el primer semestre del año,

9: El Eustat considera hoteles y pensiones conjuntamente. Véase: http://www.eustat.eus/bancopx/spanish/id_2284/indiceRR.html

aunque sin alcanzar el promedio nacional. La creación de empleo continúa soportada principalmente por la aportación del sector público, pero también contribuyen de forma relevante la industria manufacturera, las actividades profesionales, y el comercio, el transporte y la reparación de vehículos (véase el cuadro 2.2).

Paralelamente, la Encuesta de Población Activa (EPA) señala una mejora más moderada del mercado laboral en la región, con un crecimiento del 0,3% a/a promedio en 2017 (3.000 empleos), 2,6 p.p. menos que el año anterior, tras un débil inicio de año. Por sectores, según la EPA y como señala también la afiliación, las ganancias de empleo en términos anuales se concentraron en la industria manufacturera y en el sector público; sin embargo, la encuesta observó una reducción en los servicios privados. De hecho, el incremento de asalariados públicos explicó la práctica totalidad del aumento del empleo en 2017. En los primeros datos de 2018, la recuperación en el mercado laboral se habría acelerado ligeramente, por la mejora en el empleo de los servicios, tanto públicos como privados.

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

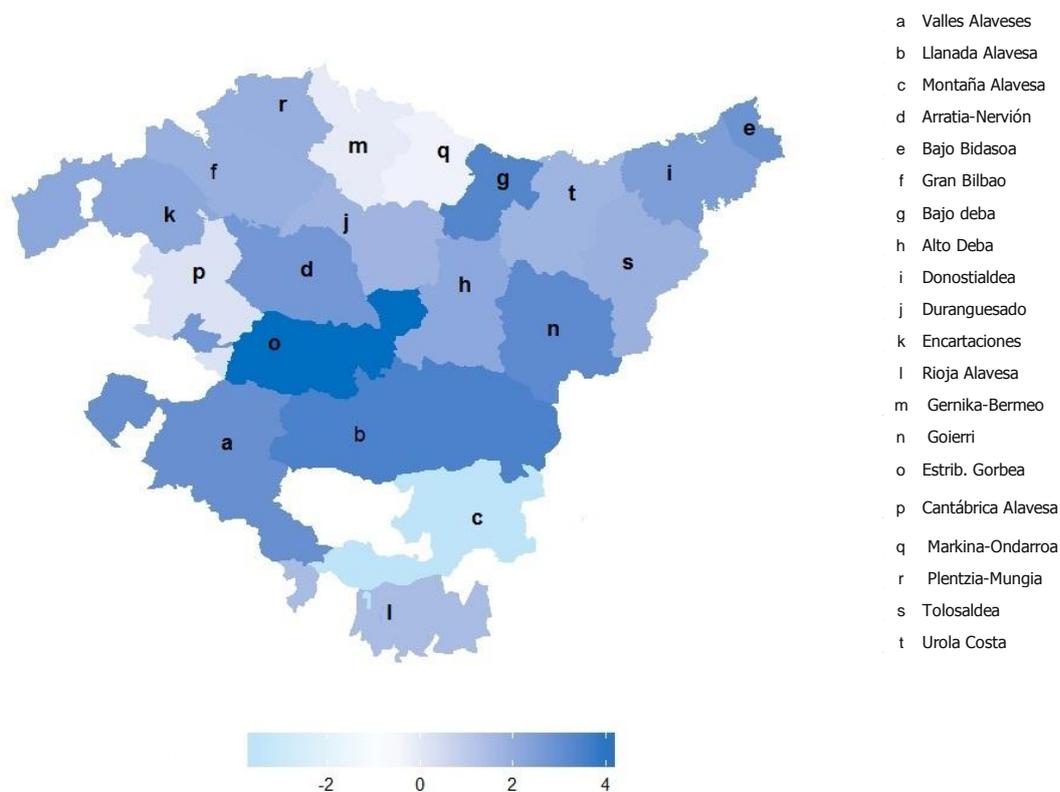
	País Vasco					España				
	1S17	2S17	2017	1T18	2T18 (e)	1S17	2S17	2017	1T18	2T18 (e)
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
Construcción	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0
Comer., transporte y repar.	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1
Hostelería	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,5	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Activ. Profesionales	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1
Serv. públicos	0,2	0,1	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,5	0,4	2,1	0,7	0,5	1,0	0,7	3,0	0,8	0,6

Los datos semestrales son el promedio de los trimestres. (e) es estimación con datos de abril.
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social.

La mejora del empleo está siendo heterogénea en la región, como muestra el análisis por comarcas. El Gráfico 2.20 muestra la evolución de la afiliación en el último año, en el que el mayor dinamismo se observó en algunas comarcas de Gipuzkoa y en el centro-norte de Álava-Araba. Más allá de las Etribaciones del Gorbea (+4,3% a/a, comarca o en la imagen), destacan por un crecimiento superior al 3% tanto la Llanada Alavesa (+3,5% a/a, donde pertenece Vitoria-Gasteiz y acumula el 13% de la afiliación regional, comarca b), como las comarcas industriales del Bajo Deba (g) y el Goierri (n). Cerca de dicho umbral y, también por encima de la media del País Vasco, creció el noreste guipuzcoano, Bajo Bidasoa y Donostialdea (+2,9% comarca e y 2,5% comarca i a/a respectivamente), que aglutinan una quinta parte de la afiliación vasca. Sin embargo, Bizkaia mostró un dinamismo más moderado en su parte central y más populosa, el Gran Bilbao y el Duranguesado (+1,9% y 1,7% a/a respectivamente, comarcas f y j), e incluso caídas en el noreste, tanto en Gernika-Bermeo (m) como en Markina-Ondarroa (q). En este territorio histórico sólo la pequeña comarca de Arratia-Nerbioi (d) creció más que el promedio vasco el año pasado.

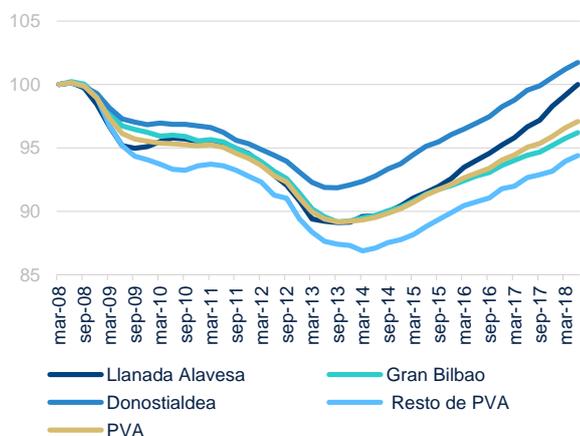
La evolución de la afiliación desde el comienzo de la crisis muestra también esa tendencia de menor dinamismo del Gran Bilbao (véase el Gráfico 2.21), mientras Donostialdea supera ya con cierta holgura el nivel de afiliación pre-crisis, y la aceleración reciente de la Llanada-Alavesa le permitió alcanzar dicho umbral. Por su parte, la mayor área urbana vasca, con el 41% de la afiliación, está aún casi 4 p.p. por debajo de aquel nivel, superando sólo al conjunto de resto de municipios, donde se ubica una cuarta parte de la afiliación (véase el Gráfico 2.21).

Gráfico 2.20 País Vasco: afiliación a la Seguridad Social por áreas urbanas (1T18, %, a/a)



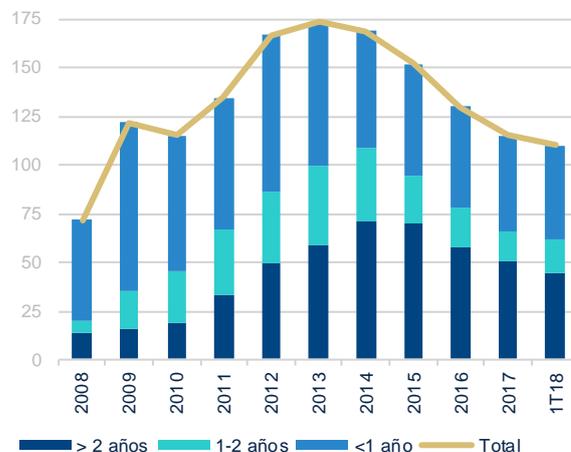
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Eustat

Gráfico 2.21 Afiliación por comarcas (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Eustat

Gráfico 2.22 Parados EPA según tiempo de permanencia en situación de desempleo (miles)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

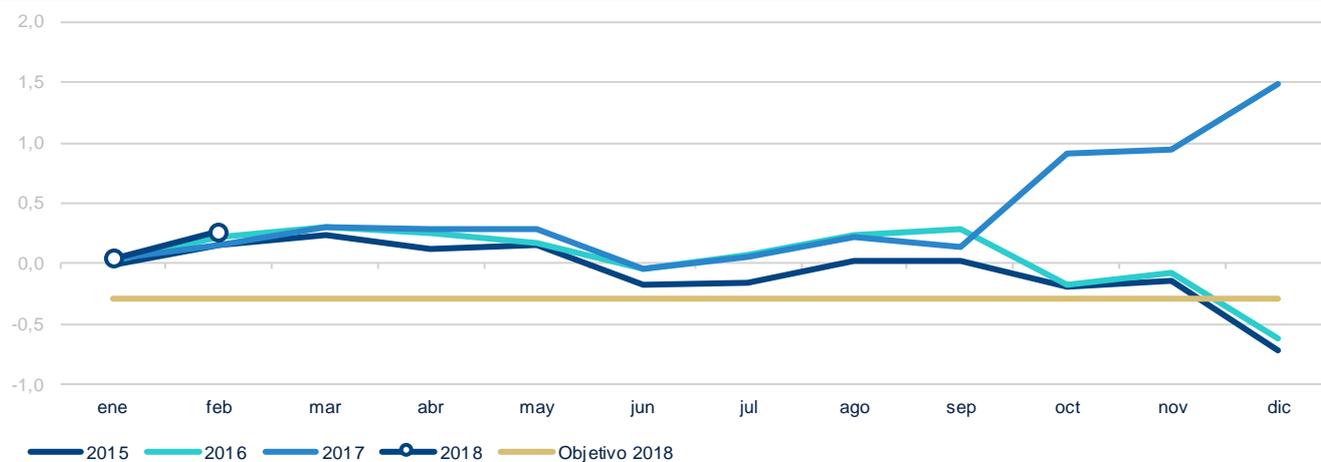
En el País Vasco la tasa media de paro bajó 1,3 p.p. el año pasado y el número medio de parados cayó un 11,3%, pero con una caída de la población activa del 1,1% a/a (frente al 0,4% del promedio nacional). Ello equivale a una reducción de 6 mil personas en activo, lo cual duplica la creación de empleo promedio que calcula la EPA. Así, la tasa de desempleo se ubicó en 11,3%, unas 115 mil personas. Entre ellas, como ocurre desde 2013, más de un 40% se encontraban desempleadas desde hacía al menos 2 años (38,3% en el caso de España), lo cual duplica la ratio observada en 2008 y afecta a unas 50 mil personas. Por otro lado, la proporción de los que llevaban más de un año, pero menos de 2 años en dicha situación, se redujo en 2017 al 13,4% en promedio, mínimo desde 2009. El Gráfico 2.22 muestra que, por cuarto año consecutivo, aumentó el porcentaje de parados que lo son desde hace menos de un año, que se ubicó en torno al 44% en 1T18, unas 48 mil personas. Simultáneamente ha ido aumentando la tasa de temporalidad vasca que, en el primer trimestre de este año se ubica, en términos desestacionalizados, en el 26,5%, sólo 0,5 p.p. por debajo de la tasa en España.

Los recursos adicionales de las liquidaciones de los cupos favorecieron el elevado superávit en 2017

Según la información de avance del cierre de 2017, el Gobierno Vasco habría registrado una importante mejora en sus cuentas públicas, muy por encima a lo que se preveía a comienzos del año. Así, Euskadi cerró 2017 con un superávit del 1,5% del PIB regional, frente al déficit de 0,6% de 2016 (véase el Gráfico 2.23). Esta mejora se ha debido principalmente al buen comportamiento de los ingresos autonómicos, que crecieron un 18,1% a/a, impulsados por los recursos derivados de la actualización del Concierto económico acordada con el Gobierno central. Si se depura el efecto de tal acuerdo, Euskadi habría cerrado 2017 con un déficit del -0,1% del PIB regional, cumpliendo, en todo caso, holgadamente el -0,6% objetivo de estabilidad presupuestaria.

En este contexto, el Gobierno autonómico aprovechó los ingresos adicionales para incrementar su gasto, adelantando la devolución del último tramo pendiente de la paga extraordinaria de 2012, y aumentando el presupuesto destinado a inversiones y a educación. No obstante, el crecimiento del gasto autonómico durante 2017 se mantuvo en una tasa moderada, del 2,5% a/a.

Gráfico 2.23 Gobierno Vasco: capacidad/necesidad de financiación (acumulado al mes t de cada año, % del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

El crecimiento del PIB en el País Vasco se mantendrá en 2018

Se prevé que la economía vasca mantenga su crecimiento en el 3,1% este año, para moderarse hasta el 2,8% el siguiente. Esto permitiría la creación de unos 30 mil empleos en estos dos años y reducir la tasa de paro promedio anual en 2,5 p.p., hasta el 8,8% al final de 2019. Si se cumplen estas previsiones, el avance del PIB per cápita en términos constantes en País Vasco (3,1%) se situaría por encima de la media española para el bienio 2018-2019 (véase el Gráfico 2.24). Con esto, a finales de 2019 País Vasco superará el nivel de PIB per cápita pre-crisis en 10 p.p., y el nivel absoluto en una cantidad similar, mientras que la tasa de paro no alcanzará aún aquel nivel y el de empleo se encontrará a 7,4 p.p. del nivel de 2008 (véase el Gráfico 2.33, al final de esta sección).

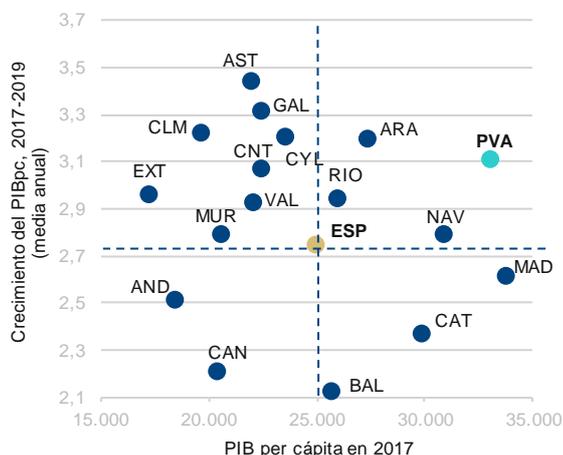
Detrás de este comportamiento de la región se encuentran diversos factores: por el lado externo, la mejora del escenario mundial y europeo permitirá la continuación de la recuperación de las exportaciones de bienes, ya empezada en 2017. A pesar de algunos focos de incertidumbre (*brexít* y el futuro de las políticas cambiarias y de comercio exterior de Estados Unidos, tras las recientes medidas arancelarias anunciadas, o el aumento de la tensión en Oriente Medio o Argentina, otros como la incertidumbre geopolítica europea se han reducido, tras el intenso calendario electoral vivido durante el último año. El sector exterior debería poder seguir aprovechando el empuje de la demanda mundial.

En relación al resto de la demanda interna, el mantenimiento de las condiciones monetarias todavía laxas seguirá favoreciendo el crecimiento del consumo privado y de la inversión. Aunque el agotamiento de la demanda embalsada, el reciente incremento en el precio del petróleo o el nulo espacio a la baja que presentan los tipos de interés apuntan a una desaceleración en el gasto de las familias, el entorno sigue siendo relativamente favorable.

Euskadi tiene margen para una expansión del gasto y cumplir con sus obligaciones fiscales de 2018

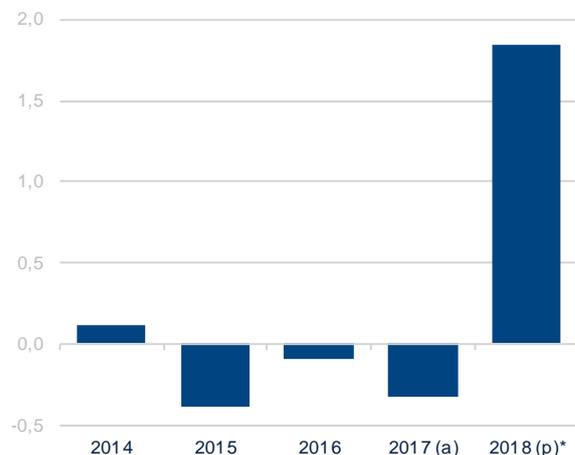
De cara a 2018, los presupuestos aprobados por el Gobierno del País Vasco mantienen un sesgo expansivo de la política fiscal autonómica. Por un lado, el Gobierno autonómico prevé un crecimiento de los ingresos del 4,5% a/a en línea con la recuperación nominal de la actividad y por los recursos acordados en la Comisión Mixta del Concierto Vasco. Por otro lado, los presupuestos contemplan un nuevo impulso al gasto autonómico, algo más intenso en la remuneración de asalariados y en el gasto de inversión. De esta forma, Euskadi no debería tener problemas para cerrar 2018 cumpliendo con el -0,4% del PIB regional del objetivo de estabilidad. Es más, con el escenario previsto de ingresos, incluso con una expansión del gasto primario de casi dos puntos porcentuales del PIB podría alcanzarse el objetivo de déficit (véase el Gráfico 2.25).

Gráfico 2.24 PIB per cápita en 2017 y evolución en el horizonte de previsión (€ constantes)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.25 Gobierno Vasco: ajuste del gasto primario (p.p. del PIB)



(a) Avance. (p) Previsto.
* Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad (-0,4%).
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

La política comercial de EE.UU. y la incertidumbre sobre Cataluña, riesgos para el escenario de algunas comunidades

Apoyadas en el avance esperado de las exportaciones de bienes y el incremento de la inversión en bienes de equipo que pueden favorecerlas, las previsiones planteadas por BBVA Research para 2019 apuntan a un crecimiento potente de la economía vasca. **Sin embargo, algunos de los riesgos externos apuntados ya hace un año en la anterior publicación continúan estando ahí, y otros incluso se habrían incrementado.**

Los riesgos externos de este escenario siguen siendo los que se apuntaron en la anterior edición de esta publicación. Se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de tensiones geopolíticas o 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 los resultados de las negociaciones del *brexit*. En este último caso, como ya se indicó en *Situación País Vasco 2017*¹⁰, la región presenta una exposición al Reino Unido menor que la mayoría de las regiones españolas. Del mismo modo, los riesgos ligados a un agotamiento del sector turístico son también menores, por el menor peso relativo de este sector en la economía regional, así como por la menor saturación del mismo. Sin embargo, la mayor orientación hacia los mercados internacionales de la producción de bienes, que en el escenario base favorece la actividad en Euskadi, podría tornarse en contra si siguen aumentando las tensiones comerciales. Como muestra el Gráfico 2.26, el peso de las exportaciones vascas de hierros, aceros y aluminios supera el 0,4% del PIB regional y las ventas totales al mercado estadounidense suponen el mayor peso sobre PIB de las regiones españolas.

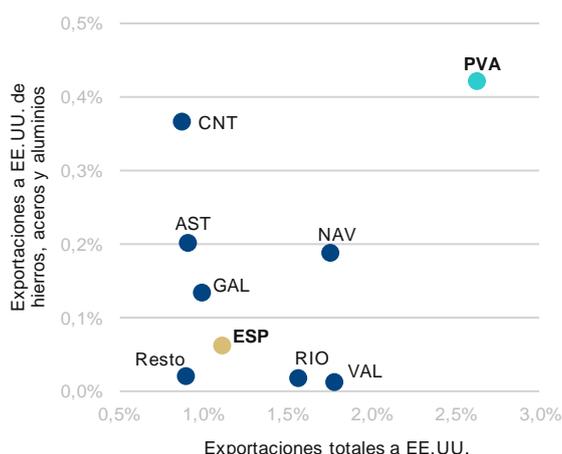
Entre los riesgos internos, el impacto más relevante podría estar ligado a los efectos del incremento de la incertidumbre. Al respecto, BBVA Research estimó el impacto en la economía española y sus comunidades autónomas por el aumento de la tensión observado durante la última parte del año pasado, relacionado con el entorno político en Cataluña. El choque ya observado en la actualidad podría reducir el crecimiento del PIB español en torno a dos décimas tanto en 2018 como en 2019. En Cataluña el efecto sería mayor, pudiendo alcanzar hasta siete décimas menos de crecimiento en 2018, y en torno a tres décimas en 2019. Nótese que,

10: Disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-pais-vasco-2017/>

aunque el PIB catalán y el del conjunto de España no mostraron síntomas de desaceleración importante durante el último trimestre de 2017, ello no significa que no se hayan producido efectos, que se habrían visto compensados en buena parte por un comportamiento muy por encima de lo esperado de las exportaciones de bienes¹¹.

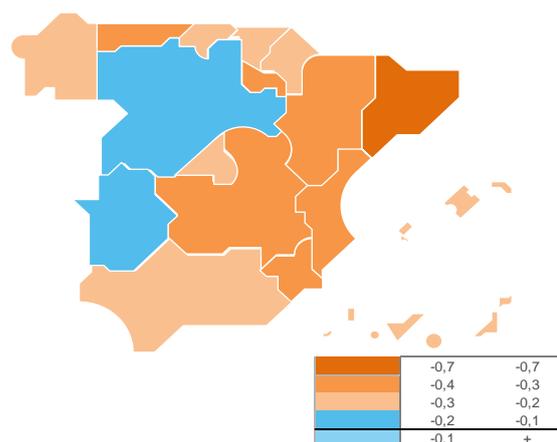
Los efectos sobre el País Vasco y el resto de comunidades autónomas de la desaceleración de la economía catalana asociada a la incertidumbre se pueden observar en el Gráfico 2.27, y serían mayores en aquellas que tienen una mayor relación comercial con Cataluña¹². Por ello se estima que, incluso si se materializara un **impacto de siete décimas sobre el PIB catalán, el efecto contagio podría restar poco más de dos décimas al crecimiento en 2018 del PIB vasco**, con lo que no se encuentra entre las comunidades más afectadas. Con todo, estos son ejercicios difíciles de modelizar, lo que hace que esta estimación de BBVA Research tenga un elevado grado de incertidumbre. En este sentido, la evolución de los principales indicadores de la economía vasca en los últimos meses comparada con la de un escenario sin incertidumbre apunta a que la tensión política catalana podría no haber tenido apenas impacto, de momento, en País Vasco (véase el Gráfico 2.28).

Gráfico 2.26 Exportaciones regionales a EE.UU: totales y aluminio, hierros y aceros (2017, p.p. del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 2.27 Potencial impacto de la incertidumbre por Cataluña en el crecimiento del PIB por CCAA (p.p. del PIB)



Fuente: BBVA Research

Unos meses después del ejercicio de estimación, todo parece indicar que la evolución de las economías regionales habría sido relativamente similar a lo esperado. Así, en el caso de Cataluña y, según datos del Instituto de Estadística de Cataluña, la demanda interna de esa comunidad se estancó en el cuarto trimestre de 2017¹³, con una variación nula del consumo de los hogares, y caídas de la inversión en equipo y del consumo de los no residentes. Ello tuvo como consecuencia una caída de la actividad en el sector del comercio, el transporte y la hostelería. Por el contrario, la sorpresa positiva en el comportamiento de las exportaciones (y la caída de las importaciones, por la menor demanda interna) favorecieron un aumento de la contribución externa al crecimiento, suficiente para permitir que la economía catalana mantuviera un aumento del 0,8% t/t CVEC, sólo una décima por debajo del experimentado en los tres trimestres anteriores.

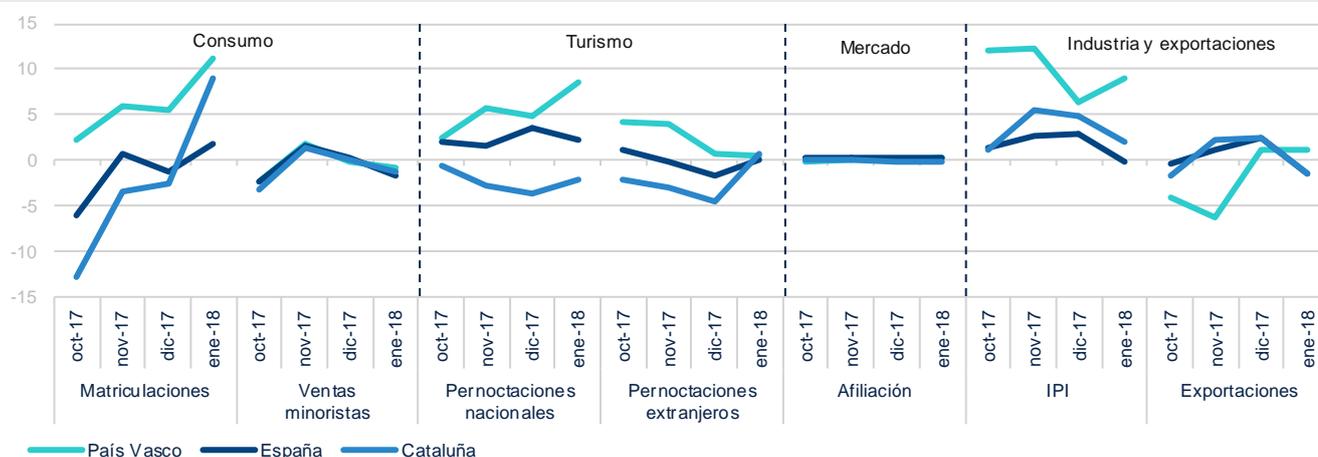
11: Un mayor detalle sobre el impacto para la economía catalana se puede encontrar tanto en Situació Catalunya, 1r Semestre de 2018, que se puede encontrar en <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-cataluna-primer-semestre-2018/> y en el Observatorio Regional del 1er trimestre de 2018, accesible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/el-foco-del-crecimiento-continuar-desplazandose-hacia-el-centro-peninsular-en-2019/>

12: Un mayor detalle sobre el modelo utilizado para la estimación de los efectos de la incertidumbre de política económica sobre el PIB catalán y las repercusiones de la desaceleración de la economía catalana sobre el resto de CCAA se puede encontrar en el anexo metodológico del Observatorio Regional de BBVA Research del cuarto trimestre, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2017/11/Observatorio-Regional-4T17.pdf>

13: Véase la información de la Contabilidad Trimestral publicada por el IDESCAT, aquí: <https://www.idescat.cat/pub/?id=pibt&n=9144&lang=es>

Los datos conocidos de los primeros meses de 2018 apuntan a que estos efectos, además de acotados sectorialmente, también lo habrían sido territorialmente, y el mantenimiento de la actividad en la producción de bienes habría reducido los efectos hacia otras comunidades. Además, el turismo de los residentes en España se habría desplazado hacia otras comunidades autónomas. Finalmente, el mercado laboral ha continuado mostrando una elevada resistencia. Todo ello hace que, aunque la corrección esperada en la caída de la demanda interna catalana se produjo, se vio compensada, en buena parte, por la mejora de la demanda externa. En el País Vasco, tanto los indicadores de consumo (en particular las matriculaciones y, en menor medida, las ventas minoristas), como del sector turístico (pernoctaciones) y el índice de producción industrial se comportaron incluso algo mejor de los esperado a partir de noviembre.

Gráfico 2.28 España, Cataluña y País Vasco: datos observados y previsiones en un escenario sin incertidumbre de política económica (Datos brutos, pp)*

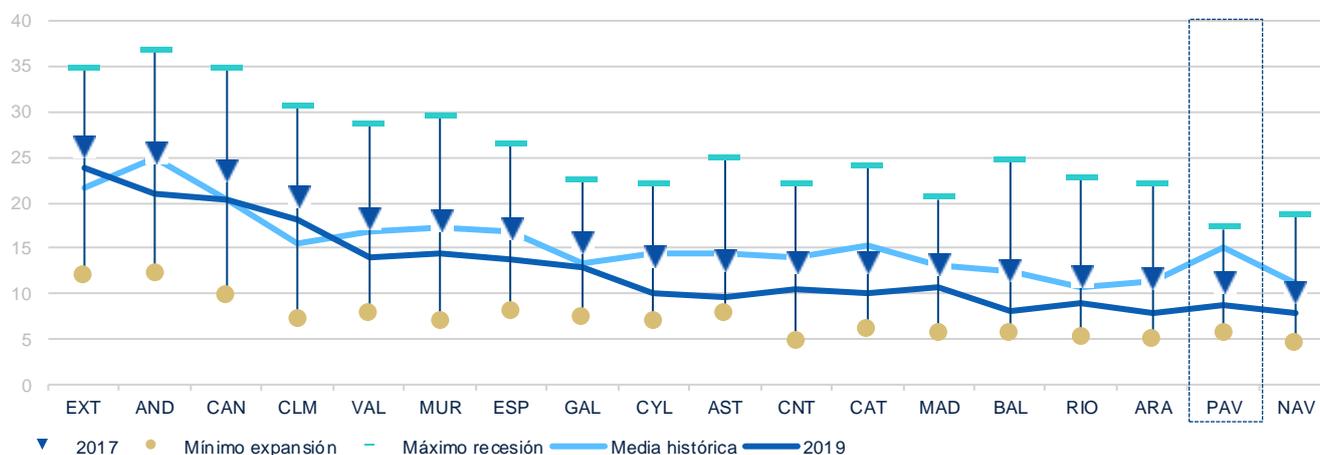


* Diferencia mensual entre el dato observado y el previsto con información hasta sep-17. Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social, INE, Datacomex y DGT

Se prevé la creación de unos 30 mil puestos de trabajo

De cumplirse este escenario, se crearían unos 30 mil nuevos puestos de trabajo en País Vasco. Si bien la mejora de la ocupación sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles precrisis en el empleo, la tasa de paro ya se ubica por debajo de su media histórica desde 1980. A finales de 2019 se prevé que la tasa de paro se ubique cerca de los mínimos pre-crisis (véase el Gráfico 2.29). Por lo tanto, el paro se iría acercando a su nivel friccional y podrían aparecer presiones salariales al alza, ante restricciones de capital humano que pudieran aparecer en el País Vasco.

Gráfico 2.29 Tasa de paro (% de la población activa) actual y previsiones, frente a los máximos y mínimos históricos



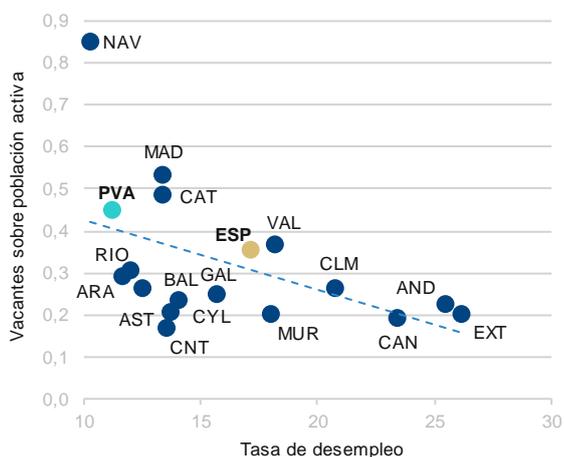
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

Hacia adelante, la evolución de los salarios podría reflejar el empuje del empleo. Es posible que en algunas comunidades autónomas como el País Vasco, donde las tasas de paro se han reducido considerablemente, comiencen a notarse presiones sobre las remuneraciones, ante la imposibilidad de cubrir vacantes en un contexto de crecimiento de la economía (véase el Gráfico 2.30). Ello podría deberse a la falta de empleados capacitados para la realización de trabajos en el sector industrial o en los servicios turísticos. Si buena parte de las personas que se encuentran en el paro no tienen la formación que requieren las empresas que crean empleo, ello podría llevar a aumentos de remuneraciones que incrementarían la desigualdad entre aquellos que tengan un puesto de trabajo y los que no.

Sin embargo, por el momento, no se observa una evolución diferenciada de los costes laborales desde el inicio de la crisis. Analizando la evolución de los costes laborales unitarios nominales (CLUs¹⁴) se observa que en el periodo 2000-2009, los CLUs se incrementaron en el País Vasco un 38,2%, 2,6 p.p. menos que en España. Sin embargo, en ese mismo periodo, el número de horas trabajadas aumentó sólo un 10,3%, 7,2 p.p. menos que en España. En el periodo 2009-2016, sin embargo, las diferencias no son tan importantes: las reducciones del 6,6% y 6,1% en CLUs y en el número total de horas trabajadas, son sólo un 0,7 y 1,0 p.p. menores que las observadas en España, respectivamente (véase el Gráfico 2.31). En la medida en que las subidas salariales se produzcan acompañadas con ganancias de productividad permitirán no dañar la competitividad de las empresas.

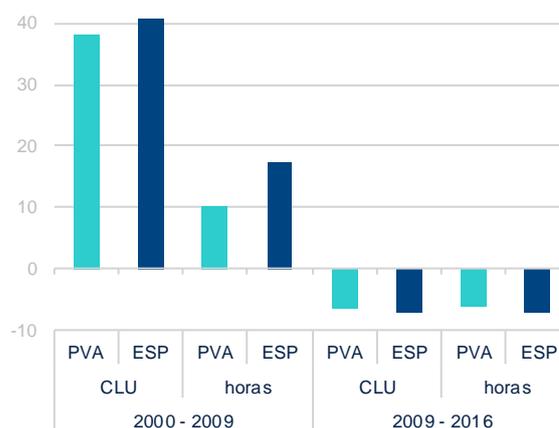
14: Mide la evolución de los costes laborales por unidad de producto real.

Gráfico 2.30 Desempleo y vacantes (2017, %, MM4)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.31 País Vasco y España: variación de costes laborales unitarios (CLUs) y número de horas trabajadas (año 2000=100, p.p. nominales)



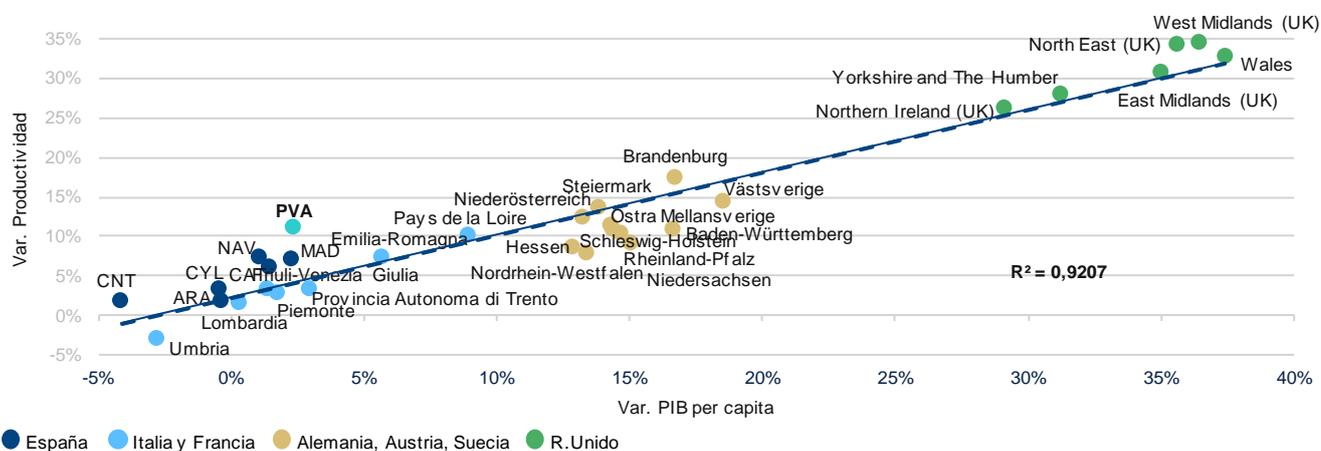
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que conserva la economía vasca obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar dicho crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el despalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a mejorar el funcionamiento del mercado laboral (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes y los de larga duración, disminuir la temporalidad o incrementar la tasa de actividad), e impulsar tanto la acumulación de capital humano como la adopción de nuevas tecnologías.

En este sentido, el Gráfico 2.32 compara la evolución de la productividad y del PIB per cápita del País Vasco en el quinquenio 2010-2015, con las 30 regiones europeas que más se le parecen en base a criterios estructurales¹⁵. Se distinguen tres subgrupos de regiones comparables, relativamente diferenciados entre sí: en el primero, se encontrarían algunas regiones españolas, italianas y una única francesa, Pays de la Loire. Con ellas, el País Vasco compara bien en evolución de la productividad, y está en una posición intermedia en cuanto al aumento del PIB per cápita. El segundo grupo lo componen mayoritariamente regiones alemanas, junto a dos regiones austríacas (Steiermark y Niederösterreich) y dos suecas (Västsverige y Östra-Mellansverige). La posición relativa del País Vasco con ellas es intermedia en cuanto a productividad, pero con un avance del PIB per cápita bastante mayor en el periodo en dichas regiones. Finalmente, el tercer grupo de regiones *peer* o comparables lo componen seis británicas, cuya evolución en ambos indicadores es mucho más positiva que la vasca. Y todo ello, con un comportamiento demográfico que, salvo en Castilla y León, Aragón, y tres regiones alemanas (Brandenburg, Nordheim-Westfalen y Niedersachsen), en las que la población cayó más que en el País Vasco (-0,7%), las regiones comparables fueron demográficamente más dinámicas. En el caso de las dos regiones suecas, Lombardía y Pays de la Loire el incremento poblacional superó el 4%.

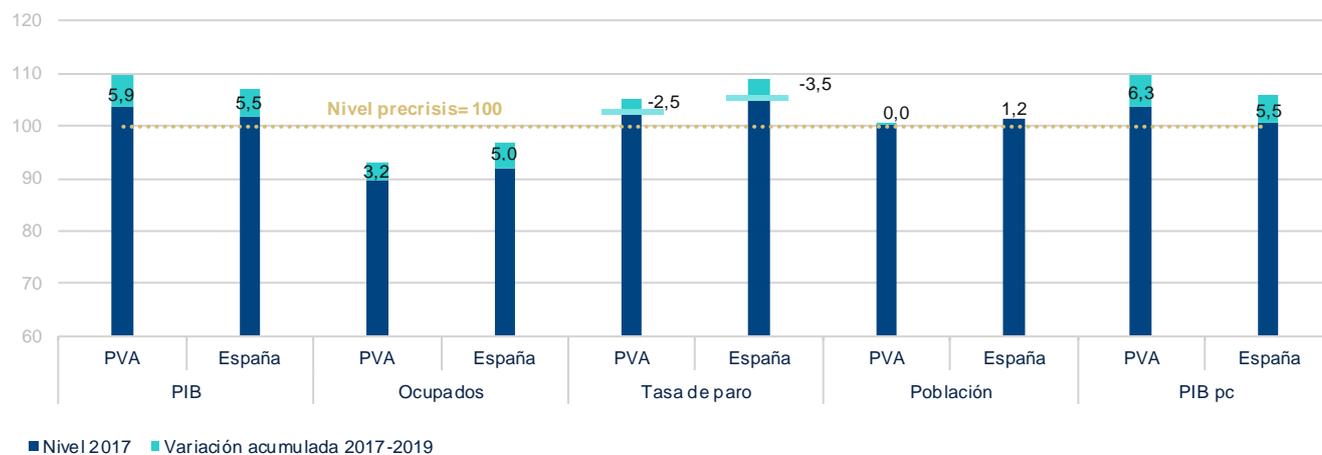
15: En base a la metodología de elección de benchmarks que se desarrolla por la UE en el marco del S3, Smart Specialization Platform véase: <http://s3platform.jrc.ec.europa.eu/regional-benchmarking>

Gráfico 2.32 Evolución de la productividad y del PIB per cápita en regiones europeas comparables (2010-2015)



Fuente: BBVA Research a partir de la Comisión Europea y Eurostat

Gráfico 2.33 PIB, ocupación, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2017 y cambio en 2018-2019 (nivel precrisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco. Primer trimestre de 2018¹⁶

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al primer trimestre de 2018 son consistentes con una economía vasca que mantiene su ritmo de crecimiento. A su vez, mejoran ligeramente las expectativas positivas de cara al segundo trimestre del año. Estos resultados no difieren, fundamentalmente, de los observados en el trimestre anterior, pero tampoco de los de la oleada de 1T17: empeora la visión sobre el trimestre corriente y mejora la expectativa para el siguiente. Con ello, muestra una evolución similar a la del conjunto de España, tras un empeoramiento de las expectativas en la oleada del tercer trimestre, que pudo estar influida por la incertidumbre geopolítica, entre otros en relación a Cataluña.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente una cuarta parte de los encuestados observa incrementos de la misma, siendo menos de uno de cada diez quienes observan reducción. Así se mantiene el saldo neto de respuestas en positivo por séptimo trimestre consecutivo, con una reducción en el tercer trimestre del año pasado (véase el Gráfico R1.1). Por tanto, en opinión de los encuestados en la región, que prácticamente mantienen su visión respecto del trimestre corriente, el crecimiento continúa,

Los resultados de expectativas muestran una visión más positiva, con cuatro de cada diez encuestados que prevén que la actividad mejorará, y sin apenas respuestas en sentido contrario. Así, el saldo neto es del 38%, 6-7 p.p. por encima del de 4T17 y 1T17, lo cual es consistente con las previsiones de BBVA Research en el sentido de que el crecimiento aumentará en este primer semestre, respecto a la segunda mitad del año pasado.

Como ocurría hace un año y también el trimestre anterior, sólo el indicador de inversión en el sector primario muestra un saldo de respuestas negativo en el trimestre. Los indicadores con un menor saldo positivo son el nivel de stocks, el de ventas y el del empleo en sector servicios (véase el Cuadro R.1.1). Salvo el incremento en el indicador de inversión en nueva construcción (mejora 12 p.p. respecto al trimestre anterior y 24 p.p. respecto a hace un año), esta oleada muestra unos resultados similares a los del trimestre anterior, y a los de hace un año.

En la inversión, con la excepción de la nueva construcción, ocho de cada diez encuestados la ven estable. A su vez, apenas hay respuestas negativas, salvo en el sector primario. Cabe resaltar que, la visión sobre el sector industrial, tanto en producción, como en inversión, como en empleo es positiva, con saldos netos en torno al 20%, mientras que en el sector servicios, la visión sobre la inversión es más positiva que sobre el empleo.

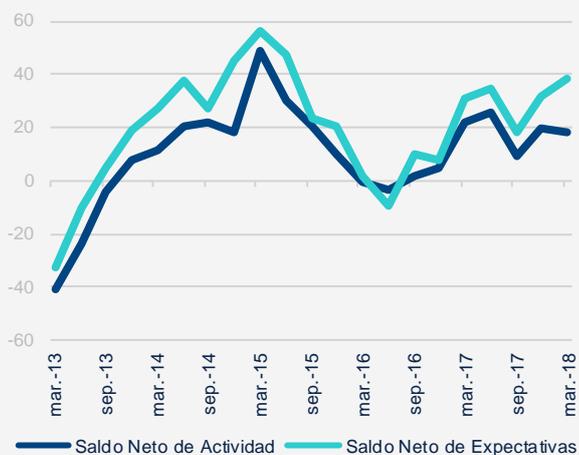
En el mercado laboral todos los sectores analizados mantienen saldos positivos similares a los del trimestre anterior, aunque ninguno los mejora, y a los de hace un año.

Entre los indicadores del sector exterior, las exportaciones continúan en positivo por 21º trimestre consecutivo, aunque el saldo neto (17%) es el menor en los últimos cinco. Por su parte, el turismo encadena 20 trimestres en positivo. El 41% de saldo neto de 1T18 es el peor registro de las últimos tres oleadas, si bien se trata de datos brutos y que, por tanto, incorporan efectos estacionales.

16: 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/>

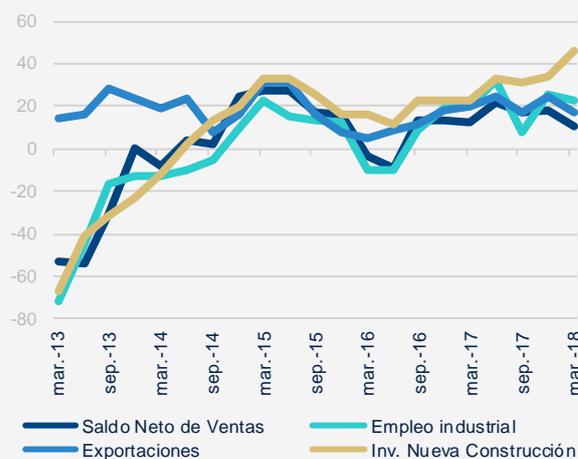
En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica concuerdan con una economía vasca que mantiene un crecimiento positivo, con señales más positivas en el sector industrial y turístico, así como, especialmente, el de la construcción, y no tanto en el del consumo o el sector exterior de bienes. Todo ello podría deberse al agotamiento de los vientos de cola que han impulsado el crecimiento en los últimos años y a una percepción de mayor incertidumbre geopolítica, tanto en relación a Cataluña, como a la política comercial y exterior estadounidense, cuyas tarifas podrían afectar al sector exterior vasco.

Gráfico R.1 País Vasco: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco. Saldos de respuestas (%). Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco. Resultados generales (%)

	1er Trimestre 2018				4º Trimestre 2017				1er Trimestre 2017			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	26	66	8	18	26	68	6	20	30	62	8	22
Perspectiva para el próximo trimestre	39	59	1	38	32	68	0	32	34	63	3	31
Producción industrial	24	72	4	20	27	67	6	21	24	71	5	19
Cartera de pedidos	26	68	5	21	27	67	6	21	28	64	8	20
Nivel de stocks	13	83	4	9	9	87	5	4	10	87	3	7
Inversión en el sector primario	6	83	11	-4	4	86	10	-6	5	89	6	-2
Inversión industrial	17	83	0	17	25	72	3	22	22	74	3	19
Inversión en servicios	24	71	5	19	28	65	8	20	19	74	7	12
Nueva construcción	49	48	3	47	38	58	4	34	29	65	6	23
Empleo industrial	23	77	0	23	30	66	4	26	23	74	3	20
Empleo en servicios	17	77	5	12	25	70	5	20	20	71	9	11
Empleo en construcción	24	69	7	17	23	73	4	19	20	79	1	19
Precios	24	75	1	22	21	74	5	16	25	72	3	22
Ventas	20	71	9	11	28	62	10	18	24	65	11	13
Turismo	45	51	4	41	45	51	4	41	38	60	2	36
Exportaciones	18	80	1	17	24	76	0	24	24	72	4	20

* Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA Research

3. La dinámica territorial de la población española: 1950-2016

Ángel de la Fuente¹⁷ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Abril de 2018

Introducción

En esta nota se analiza la evolución de la población española entre 1950 y la actualidad utilizando la base de datos RegData descrita en de la Fuente (2017). Tras esta introducción, la sección 2 se centra en el impacto de los factores vegetativos y migratorios sobre la evolución de la población total de nuestro país y sobre su proceso de envejecimiento. La sección 3 analiza la dinámica de la distribución territorial de la población, que ha tendido a concentrarse cada vez más en determinadas áreas del territorio nacional. Finalmente, se analiza el caso de la comunidad autónoma del País Vasco.

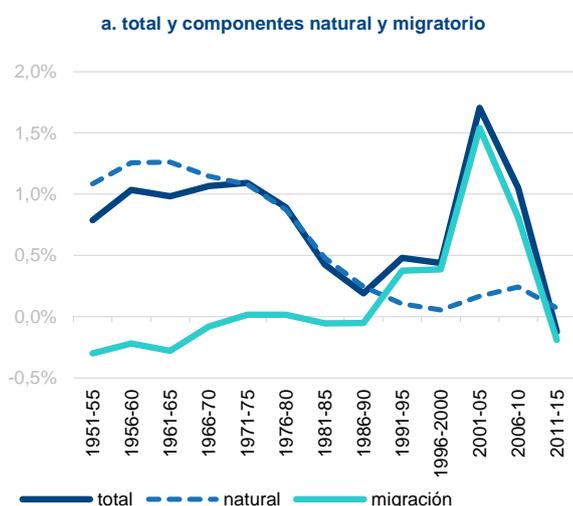
Evolución de la población agregada

Entre 1955 y 2016 la población española pasó de 28,2 a 46,5 millones de habitantes, lo que supone un incremento acumulado del 65% o una tasa media de crecimiento anual del 0,77%. Como se observa en el Gráfico 3.1, este crecimiento no se ha producido a un ritmo uniforme. Hasta mediados de los años 70 la población española crecía a un ritmo en torno al 1% anual pese a presentar un saldo migratorio neto negativo. Entre 1975 y 1990, el crecimiento de la población se desploma a pesar de la caída de la emigración, debido fundamentalmente a la fortísima caída de la tasa de natalidad que se observa durante este período (véase el panel b del Gráfico 3.1). Seguidamente se produce un fuerte repunte del crecimiento de la población, que se concentra especialmente en los primeros años del siglo actual y se debe, exclusivamente, a la entrada de varios millones de emigrantes extranjeros en pocos años, mientras la población nativa continuaba estancada. Con la llegada de la crisis, sin embargo, este influjo cesa y llega incluso a invertirse en algunos años recientes, llevando la tasa de crecimiento de la población por debajo de cero entre 2012 y 2014.

Como resultado de la caída de la natalidad y del aumento de la esperanza de vida, la población española lleva varias décadas inmersa en un proceso de envejecimiento que se acelera significativamente en los años 70 tal como se observa en el Gráfico 3.2, donde se muestra la evolución del peso de los mayores (al alza) y de los más jóvenes (a la baja). Como se observa en el gráfico, el aumento del peso de los mayores se detiene transitoriamente durante los años de fuerte influjo inmigratorio de la primera década de este siglo, pero se reanuda con la llegada de la crisis.

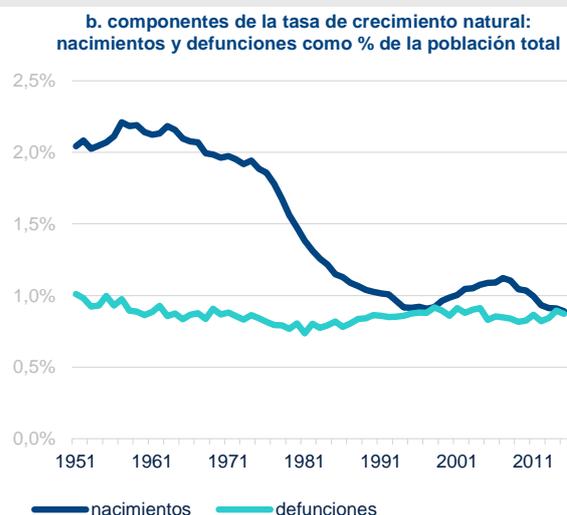
17: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

Gráfico 3.1 Tasa de crecimiento anual de la población española y componentes (tantos por mil)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de población y migraciones internas y externas de RegData Dem (de la Fuente, 2017)

Gráfico 3.1 Tasa de crecimiento anual de la población española y componentes (tantos por mil)



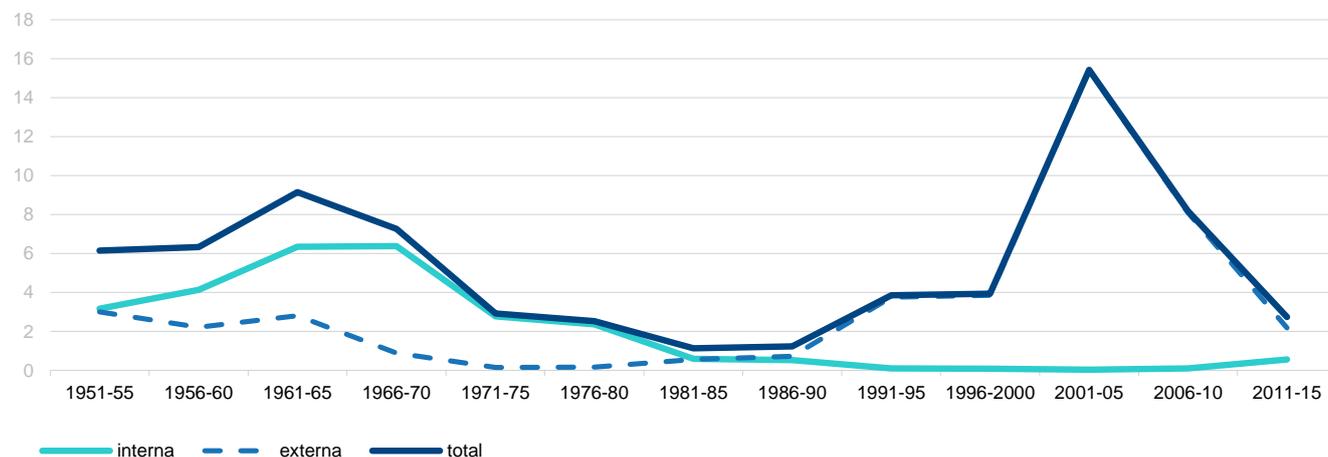
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de población y migraciones internas y externas de RegData Dem (de la Fuente, 2017)

Fuertes flujos migratorios

Durante estas décadas España ha experimentado fuertes corrientes migratorias tanto internas como externas que, como ya se ha visto, han jugado un papel muy importante en la evolución de su población y más aún en su patrón de asentamiento territorial. El Gráfico 3.3 resume la evolución de la intensidad migratoria neta y de sus componentes interno (interregional) y externo. El indicador se construye como el número total de desplazamientos migratorios netos durante cada año (medido de 1 de julio a 1 de julio), expresado como fracción de la población del país al comienzo del mismo. El número de desplazamientos migratorios se calcula como la suma de los desplazamientos internos y externos. Los desplazamientos externos se miden, en cada período, como el valor absoluto del saldo migratorio neto de España en su conjunto. Los desplazamientos internos se aproximan i) sumando los valores absolutos de los saldos migratorios netos regionales, ii) substrayendo del total los desplazamientos externos y iii) dividiendo el resultado por dos para tener en cuenta que cada desplazamiento interno se contabiliza dos veces (en la región de origen y en la de destino). El procedimiento es sólo aproximado y tiende a infravalorar la intensidad de las migraciones internas, al considerar sólo los flujos netos.

La intensidad migratoria neta presenta una tendencia a la baja durante buena parte del período, interrumpida por un fortísimo repunte en los primeros años del siglo actual que termina con el inicio de la crisis. A comienzos de los años sesenta esta variable alcanza valores en torno al 8 por mil anual, lo que supone movimientos netos de población muy considerables (en torno a los 300.000 desplazamientos netos por año) y llega a duplicar esta tasa durante el primer quinquenio del presente siglo. Acumulando estas cifras durante el conjunto del período, el número total de desplazamientos netos supera los 13 millones, lo que implica que una buena parte de la población española ha cambiado de región (o país) de residencia durante el período que estamos analizando. Esta cifra, además, subestima considerablemente el número real de desplazamientos migratorios, por cuanto captura únicamente los flujos netos de población (esto es, la diferencia entre el número total de inmigrantes y el de emigrantes) y considera tan sólo los desplazamientos desde o hacia otras regiones o el extranjero, excluyendo por tanto los que se producen dentro de una región determinada.

Gráfico 3.3 Intensidad migratoria neta (tantos por mil al año)



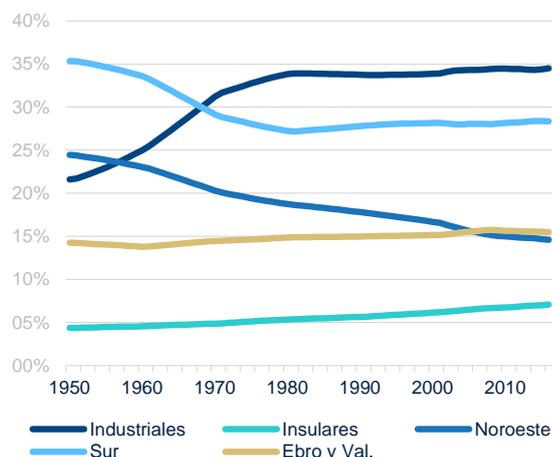
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Los dos componentes de la intensidad migratoria neta tienen comportamientos muy diferentes. El componente interno, que mide la intensidad de los flujos migratorios interregionales, presenta una tendencia claramente decreciente, reduciéndose a valores inferiores al uno por mil a partir de 1980. La intensidad migratoria externa, por su parte, desciende rápidamente durante la primera parte del período (cuando España presentaba un saldo migratorio negativo), se mantiene en valores muy reducidos durante su parte central y repunta a partir de 1985, coincidiendo con el cambio de signo del saldo migratorio español, hasta alcanzar valores extraordinariamente elevados durante los primeros años del siglo actual, que descienden bruscamente con el inicio de la crisis.

La distribución territorial de la población

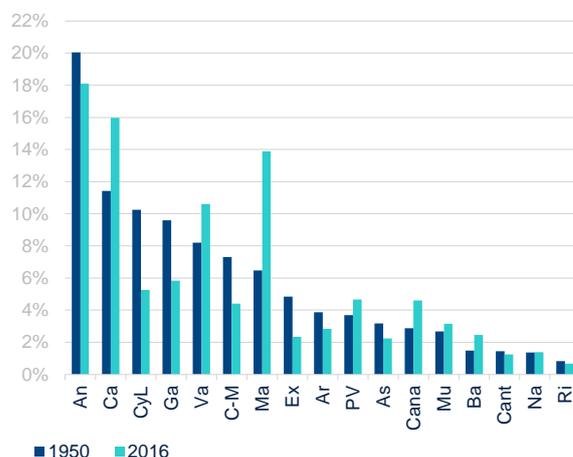
En esta sección se analiza la evolución de la distribución regional de la población española desde mediados del siglo pasado. Para ayudar a organizar la discusión, en una primera aproximación a los datos he agrupado a las 17 comunidades autónomas en cinco grandes macro-regiones, de acuerdo con una combinación de criterios económicos y geográficos. Las tres grandes comunidades de mayor tradición y peso industrial (Cataluña, el País Vasco y Madrid) se combinan en una única región económica (grandes centros industriales) y lo mismo se hace con las dos regiones insulares, con economías muy dependientes del turismo. El resto de las regiones se agrupan con criterios geográficos, distinguiendo entre el Sur (Andalucía, Extremadura, Castilla la Mancha, Murcia y Ceuta y Melilla), el Noroeste (Galicia, Asturias, Cantabria y Castilla y León) y el Valle del Ebro, integrado por la Rioja, Aragón y Navarra, a los que se añade la Comunidad Valenciana.

Gráfico 3.4 Peso en la población española (%)



Fuente: de la Fuente (2017)

Gráfico 3.5 Pesos regionales en la población española (%)

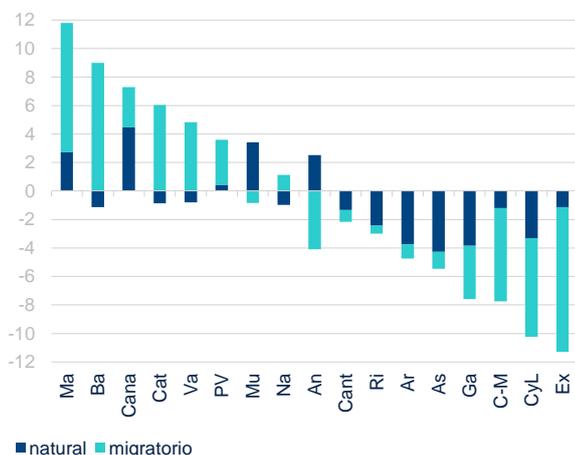


Fuente: de la Fuente (2017)

El Gráfico 3.4 muestra la evolución del peso de cada una de estas macrorregiones en la población española. Los perfiles regionales son muy variados. Entre 1950 y 1980 el peso de las grandes comunidades industriales se incrementa en casi un 60%, mientras que la región sur pierde más de un 20% de su peso inicial. Tras 1980, sin embargo, los pesos de ambas regiones se mantienen aproximadamente estables. Por otra parte, el Noroeste pierde peso durante todo el período a un ritmo aproximadamente uniforme y las comunidades insulares lo ganan. Durante el conjunto del período, la primera de estas regiones pierde un 40% de su peso inicial y la segunda gana algo más de un 60%. Finalmente, la combinación del Valle del Ebro y Valencia es la única macrorregión que mantiene una posición aproximadamente constante durante los últimos casi setenta años, aunque esa estabilidad oculta dinámicas claramente diferenciadas en las comunidades autónomas que integran la región, con el Valle del Ebro perdiendo peso frente a la Comunidad Valenciana.

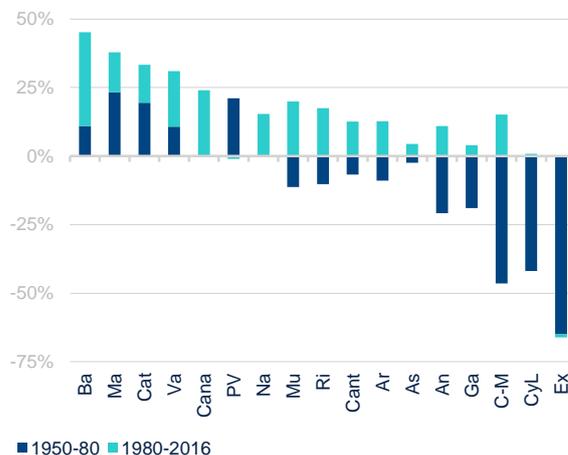
El Gráfico 3.5 muestra la participación de cada una de las comunidades autónomas en la población total del país en los años 1950 y 2016. Las cuatro regiones más pobladas en 2016 (Andalucía, Cataluña, Madrid y Valencia) concentraban el 46,1% de la población nacional en 1950 y el 58,5% en 2016. El nivel de concentración de la población, por tanto, aumenta apreciablemente, observándose también cambios muy significativos en las participaciones de algunas de las regiones. El peso en la población total de Madrid se ha multiplicado por más de dos entre el comienzo y el final del período, mientras que los de las regiones insulares y Cataluña han crecido en al menos un 40%. En el extremo contrario, Extremadura, Galicia y las dos Castillas han perdido al menos el 40% de su peso inicial y Aragón y Asturias más de un 25%. En resumen, la población española se ha concentrado cada vez más en Madrid y en la periferia (especialmente en el litoral mediterráneo y en los archipiélagos) a expensas de las regiones interiores (las dos Castillas, Extremadura y Aragón) y del Noroeste.

Gráfico 3.6 Tasas de crecimiento relativo de la población y componentes, promedio 1951-2016 (tantos por mil)



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.7 Saldo inmigratorio neto acumulado*, 1950-2016 (%) de la población residente en 2016



* Los saldos migratorios acumulados se obtienen acumulando los flujos netos de inmigrantes durante el período sin tener en cuenta la mortalidad. Fuente: de la Fuente, A. (2017)

La tasa de crecimiento relativo de la población de una región (esto es, la diferencia con la correspondiente tasa nacional) se puede expresar como la suma de un componente natural o vegetativo que refleja la diferencia entre nacimientos y defunciones y otro que captura el impacto neto de los flujos migratorios sobre el crecimiento de la población. El Gráfico 3.6 muestra el resultado de esta descomposición para el caso de las regiones españolas entre 1951 y 2016. Aunque ambos componentes tienden a tener el mismo signo (porque los inmigrantes suelen estar en edad fértil, lo que tiende a aumentar la tasa de natalidad y reducir la de mortalidad en las regiones receptoras), **el peso del componente migratorio ha sido decisivo en la evolución demográfica de buena parte de las comunidades autónomas. En términos generales, los flujos migratorios se han dirigido hacia las regiones con mayores niveles de renta y probabilidades más elevadas de empleo.**

La acumulación de flujos migratorios ha tenido un efecto muy importante sobre la distribución regional de la población española. El Gráfico 3.7 muestra los saldos inmigratorios netos acumulados entre 1950 y 2016 por cada una de las comunidades autónomas, desglosados por subperíodos y expresados como fracción de la población en 2016. En términos absolutos, las regiones receptoras más importantes han sido Cataluña y Madrid, con ganancias de población en torno a los dos millones y medio de personas, y Valencia, con un millón y medio. En el otro extremo, Castilla y León ha perdido en torno a un millón de habitantes debido a la emigración, seguida de Andalucía, Extremadura y Castilla la Mancha, con entre 650.000 y 830.000 efectivos. En términos relativos destacan también Baleares, Canarias y el País Vasco entre las regiones receptoras de población y Galicia entre las expulsoras. Los saldos migratorios netos acumulados constituyen una fracción muy significativa de la población residente en algunas regiones. Así, el saldo inmigratorio neto de Baleares, Madrid, Cataluña y Valencia excede el 30% de la población residente en 2016, mientras que los saldos emigratorios netos de las dos Castillas y Extremadura exceden el 30% de su población actual, situándose por encima del 65% en la última región citada.

Comparando los saldos migratorios acumulados en los períodos 1950-80 y 1980-2016, llama la atención el caso del País Vasco. Debido seguramente a la presión terrorista y a la tensa situación política que esta comunidad ha padecido durante varias décadas, ha pasado de ser la segunda región con el mayor saldo inmigratorio en términos relativos durante la primera mitad del período muestral a convertirse, junto con Extremadura, en una de las dos únicas regiones españolas que presentan un saldo migratorio neto negativo entre 1980 y 2016. La situación contraria se da en Andalucía, Castilla la Mancha, Murcia y la Rioja. Todas ellas son comunidades con un

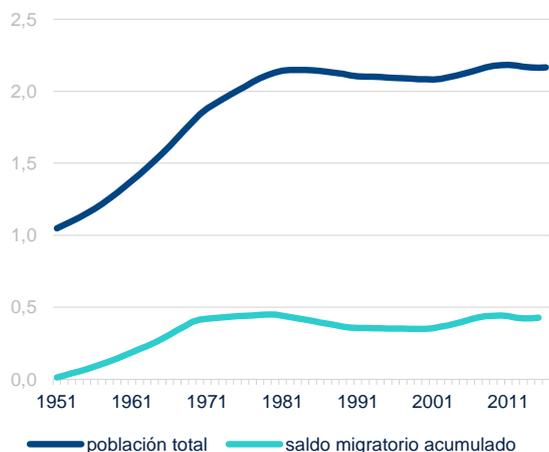
importante sector agrario que ha absorbido cantidades importantes de mano de obra extranjera durante la primera década de este siglo. La inmigración extranjera durante este período ha sido también muy importante en los archipiélagos, Madrid, Cataluña y Valencia.

El caso del País Vasco

En el caso del País Vasco, la población ha pasado de 1,05 millones en 1951 a 2,16 millones en 2016, gracias en parte a un fuerte influjo migratorio durante la primera parte del período analizado que aportó a la comunidad un saldo neto acumulado de unos 400.000 efectivos a comienzos de los setenta (véase el Gráfico 3.8). A partir de ese momento, la inmigración se estanca por razones que ya han sido comentadas en la sección anterior y también lo hace la población total.

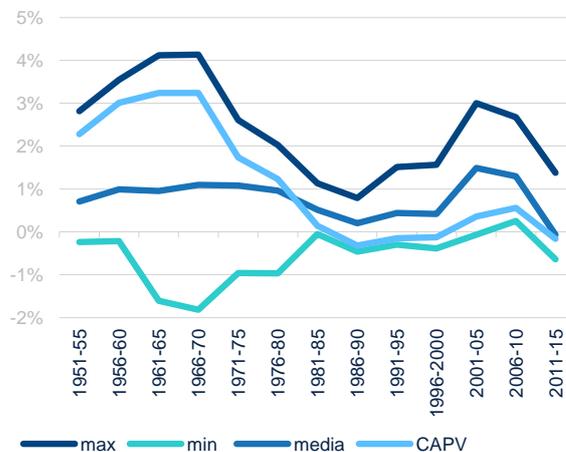
El Gráfico 3.9 compara la tasa de crecimiento de la población vasca con la media, el máximo y el mínimo nacionales. Como se observa en el gráfico, el País Vasco se ha situado muy por encima de la media nacional en términos de la tasa de crecimiento de su población durante la primera parte del período muestral. Desde los años 80, sin embargo, la situación se invierte y la comunidad pasa a ser una de las que presentan un menor crecimiento poblacional.

Gráfico 3.8 Evolución de la población total de la CAPV y de su saldo migratorio acumulado (millones de personas)



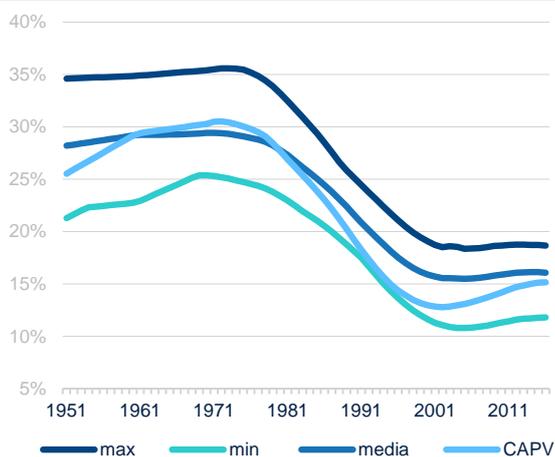
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.9 Tasa de crecimiento anual de la población. El País Vasco en relación al resto de las CCAA (%)



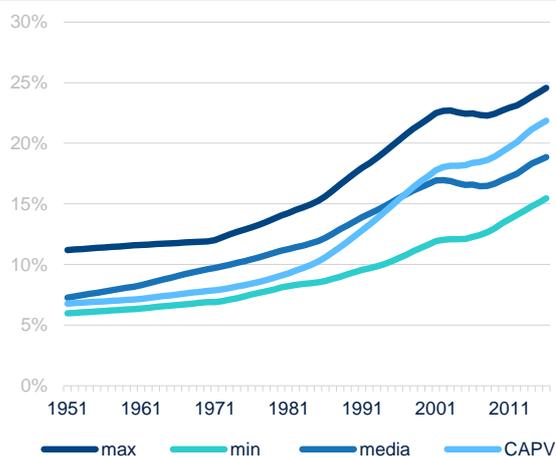
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.10 El País Vasco en relación al resto de comunidades autónomas en términos del peso de la población 0-15 en el total



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.11 El País Vasco en relación al resto de comunidades autónomas en términos del peso de la población 65+ en el total



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

En los Gráficos 3.10 y 3.11 se repite la misma comparación pero, ahora, en términos del peso de la población de menor y mayor edad en el total. **Al igual que en el resto de España, en el País Vasco se observa un rápido proceso de envejecimiento que se traduce en un fuerte aumento de la población 65+ durante todo el período, y en una caída de la población 0-15 que se concentra entre 1980 y 2000.** Dentro de esta tendencia común, la población vasca ha tendido a rejuvenecer relativamente en relación a la media española durante el período inicial caracterizado por un fuerte influjo inmigratorio, y a envejecer relativamente de los ochenta en adelante.

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Series largas de algunos agregados económicos y demográficos regionales: Actualización de RegData hasta 2016. (RegData y RegData Dem versión 5.0-2016)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2017-26, Madrid.

[https:// www.fedea.net/datos-economia-regional-y-urbana](https://www.fedea.net/datos-economia-regional-y-urbana)

4. Tablas

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

	2017		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	-0,3%	0,7%	2,1%	2,0%	0,7%	0,5%	mar-18
Matriculaciones	7,7%	9,2%	12,2%	9,5%	-5,8%	-3,8%	mar-18
IASS	4,4%	6,4%	8,3%	7,1%	0,6%	1,3%	feb-18
Viajeros Residentes (1)	4,1%	1,5%	10,0%	5,8%	1,6%	-1,6%	mar-18
Pernoctaciones Residentes (1)	5,8%	1,2%	8,6%	6,2%	-1,7%	-2,7%	mar-18
IPI	4,4%	2,9%	0,4%	0,7%	1,5%	1,2%	mar-18
Visados de Viviendas	25,7%	25,9%	-32,1%	19,2%	2,6%	17,3%	feb-18
Transacciones de viviendas	5,5%	14,6%	21,1%	19,9%	-0,3%	-0,6%	feb-18
Exportaciones Reales (2)	7,4%	7,4%	12,4%	2,3%	0,0%	0,7%	feb-18
Importaciones Reales (2)	12,9%	5,3%	2,2%	3,4%	-5,2%	-0,1%	feb-18
Viajeros Extranjeros (3)	7,5%	6,0%	9,4%	4,1%	3,5%	-0,8%	mar-18
Pernoctaciones Extranjeros (3)	8,1%	3,8%	6,9%	1,9%	4,2%	-1,0%	mar-18
Afiliación a la SS	2,1%	3,6%	2,2%	3,3%	0,2%	0,2%	abr-18
Paro Registrado	-8,6%	-9,3%	-8,3%	-7,3%	-1,2%	-0,7%	abr-18

(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 Producto interior bruto (promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	2,9	1,5	2,3	2,8	2,8
Eurozona	2,0	1,8	2,5	2,3	1,8
Alemania	1,5	1,9	2,5	2,4	1,8
Francia	1,0	1,1	2,0	2,0	1,6
Italia	0,8	1,0	1,5	1,5	1,3
España	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Reino Unido	2,3	1,9	1,8	1,6	1,6
Latam *	-0,1	-1,0	1,2	1,4	2,5
México	3,3	2,9	2,0	2,0	2,2
Brasil	-3,5	-3,5	1,0	2,1	3,0
Eagles **	4,8	5,3	5,4	5,4	5,5
Turquía	6,1	3,2	7,4	4,5	4,3
Asia Pacífico	5,7	5,6	5,6	5,5	5,5
Japón	1,4	0,9	1,7	1,0	1,2
China	6,9	6,7	6,9	6,3	6,0
Asia (ex. China)	4,6	4,7	4,5	4,7	5,0
Mundo	3,4	3,3	3,7	3,8	3,8

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Iran, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3 Inflación (promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,1	1,3	2,1	2,7	2,7
Eurozona	0,0	0,2	1,5	1,5	1,6
Alemania	0,1	0,4	1,7	1,7	1,8
Francia	0,1	0,3	1,2	1,3	1,5
Italia	0,1	-0,1	1,3	1,3	1,6
España	-0,5	-0,2	2,0	1,5	1,6
Reino Unido	0,1	0,6	2,7	2,5	1,9
Latam *	8,3	9,9	6,7	5,8	5,1
México	2,7	2,8	6,0	4,6	3,6
Brasil	9,0	8,8	3,5	3,3	4,5
Eagles **	5,0	4,4	4,1	4,3	4,2
Turquía	7,7	7,8	11,1	9,5	8,2
Asia Pacífico	2,2	2,3	2,0	2,6	2,9
Japón	0,8	-0,1	0,5	1,0	1,5
China	1,4	2,0	1,6	2,3	2,5
Asia (ex. China)	2,8	2,6	2,4	2,9	3,3
Mundo	3,1	3,2	3,3	3,6	3,4

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años (promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	2,13	1,84	2,33	2,96	3,45
Alemania	0,52	0,13	0,37	0,70	1,25

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.5 Tipos de cambio (promedio anual)

	2015	2016	2017	2018	2019
EUR-USD	0,90	0,90	0,89	0,81	0,79
USD-EUR	1,11	1,11	1,13	1,24	1,27
USD-GBP	1,53	1,35	1,29	1,39	1,50
JPY-USD	121,07	108,82	112,20	111,64	113,75
CNY-USD	6,23	6,64	6,76	6,39	6,55

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.6 Tipos de interés oficiales (fin de periodo, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,50	0,75	1,50	2,50	3,00
Eurozona	0,05	0,00	0,00	0,00	0,50
China	4,35	4,35	4,35	4,35	4,10

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018

Fuente: BBVA Research

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

(Promedio anual, %)	2015	2016	2017	2018	2019
Actividad					
PIB real	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Consumo privado	3,0	2,9	2,4	2,2	1,9
Consumo público	2,1	0,8	1,6	1,7	1,9
Formación Bruta de Capital	6,5	3,3	5,0	4,8	5,4
Equipo y Maquinaria	11,5	5,0	6,2	5,2	5,3
Construcción	3,8	2,4	4,6	4,7	5,4
Vivienda	-1,0	4,4	8,3	6,1	5,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,5	2,8	2,6	2,6
Exportaciones	4,2	4,8	5,0	4,8	6,1
Importaciones	5,9	2,7	4,7	4,2	6,9
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,4	0,7	0,3	0,3	-0,1
PIB nominal	4,1	3,6	4,0	4,6	4,4
(Miles de millones de euros)	1080,0	1118,5	1163,7	1217,5	1270,5
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,6	2,6	2,3
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,2	15,3	13,7
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,2	3,0	2,8	2,6	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,5	1,6
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,1	1,5	1,8
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,0	1,6	1,8
Remuneración por asalariado	1,6	-0,3	0,1	1,1	2,1
Coste laboral unitario	1,4	-0,6	-0,1	0,8	1,8
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,7	1,5	1,1
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,3	96,4	94,1
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,4	-1,7
Hogares					
Renta disponible nominal	2,2	2,0	2,0	4,3	5,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,8	7,9	5,9	6,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de abril de 2018.

(*) 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
- Euríbor: 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

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

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

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

Antonio Marín
antonio.marin.campos@bbva.com
+34 648 600 596

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

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

Economía Digital

Alejandro Neut
robertoalejandro.neut@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

Regulación Digital y Tendencias

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros

Olga Cerqueira
olga.gouveia@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

Turquía, China y Big Data

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 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