

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

2019

A photograph of a modern, curved office building with a glass facade and a distinctive white, ribbed architectural feature at the top. The building is set against a clear blue sky. In the foreground, there are green trees and a paved walkway.

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 2019	28
3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: Una primera aproximación	31
4. Tablas	39
5. Glosario	42

Fecha de cierre: **29 de mayo de 2019**

1. Editorial

El PIB del País Vasco desaceleró su crecimiento hasta el 2,2% en 2018, 0,9 p.p. por debajo del aumento de 2017 (+3,1 a/a). Con todo, con este dato se enlazan cinco años de crecimiento positivo, con un promedio del 2,8% anual. Tras la desaceleración del año pasado, la última información disponible apunta a que la actividad económica evolucionará a un ritmo similar en los próximos semestres, y se prevé que el **PIB regional aumente en un 2,2% en 2019 y en un 2,0% en 2020.** Entre 2018 y el 2020 se espera que se puedan crear unos puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 8,1% en promedio durante 2020, aunque todavía el empleo se situará 5,5 p.p. por debajo del nivel pre-crisis.

En el primer semestre de 2019 el PIB regional podría aumentar en torno al 0,6% trimestral CVEC¹, una décima por encima del promedio registrado el año pasado, pero dos décimas por debajo del ritmo de 2017. Esta tendencia a la desaceleración se observó también, tanto en los datos de afiliación del primer cuatrimestre del año, como en los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco del primer trimestre de 2019, que vuelven a mostrar una perspectiva de desaceleración para el segundo trimestre (véase el Recuadro 1).

Esta evolución de la economía vasca entre el año pasado y el comienzo de 2019 se explica por un menor crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios turísticos, y por la relativa contención del impulso fiscal. Si bien el consumo privado se aceleró ligeramente el año pasado, los vientos de cola pierden vigor y la demanda embalsada se va absorbiendo. El sector público incrementó el consumo y la inversión pública a un ritmo similar al del año anterior, obteniendo un superávit fiscal por segundo año, y con caída en la licitación. Los indicadores de inversión privada mejoraron; en particular, se aceleró la importación de bienes de capital y la inversión en vivienda siguió aumentando. En lo concerniente a la aportación de la demanda externa, el menor crecimiento de las exportaciones y de la producción industrial este año refleja la debilidad de la demanda europea y americana, la incertidumbre sobre el sector del automóvil y el inesperado incremento de las tensiones comerciales entre China y EE.UU. También el sector turístico crece de forma más moderada, en un contexto de menor vigor de la demanda interna española.

Diversos factores contribuirán a mantener el crecimiento de la economía vasca. Por un lado, la evolución de la actividad mundial da señales de estabilización. El menor crecimiento de la eurozona y EE.UU. ha provocado giros en su política monetaria, que aseguran más liquidez y tipos bajos durante más tiempo. Ello apoyará la demanda interna y, en particular, la recuperación del sector inmobiliario, así como la inversión productiva regional. Asimismo, el impulso fiscal ligado al aumento de salarios públicos y pensiones, y el incremento del salario mínimo, contribuirán a aumentar la renta disponible de los hogares y sostener el consumo a corto plazo, junto con la mejora en el empleo. Dicha mejora se está concentrando en las áreas urbanas, sobre todo, de Donostia-San Sebastián y Vitoria-Gasteiz. Además, las administraciones vascas cuentan con un margen de maniobra algo mayor. Un euro algo más depreciado, junto con un barril de petróleo que podría regresar al entorno de los 60 dólares promedio durante la segunda mitad del año, deberían favorecer el avance de las exportaciones fuera de la eurozona, más relevantes en los bienes y servicios no turísticos en esta región, además del consumo de los hogares.

El entorno global se ha deteriorado y es más incierto. El aumento de las tensiones comerciales y los anuncios de mayores tarifas aduaneras entre EE.UU. y China son el riesgo más evidente. Ello afectará a Europa por las cadenas de valor globales. Aunque se espera una desaceleración suave del crecimiento mundial, ahora los riesgos son mayores sobre la evolución de las economías americana y china. Por otro lado, persiste la incertidumbre sobre la salida británica de la Unión Europea. El impacto directo de ello podría ser moderado para el País Vasco, pero la posibilidad de un conflicto comercial mayor, especialmente si conlleva un deterioro del entorno

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

financiero, pintaría un escenario de menor crecimiento del comercio y de la economía mundial en general y europea en particular. En tal caso, el País Vasco enfrentaría un reto mayor que otras comunidades, especialmente si la guerra comercial se extendiera al sector del automóvil o de los bienes de equipo.

A nivel doméstico, existen dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas de las medidas ya tomadas, que también han afectado a la confianza de los agentes y a sus decisiones de consumo e inversión. La fragmentación política despierta dudas sobre la evolución del gasto público y el cumplimiento de los objetivos de déficit a nivel nacional. Tener que continuar el proceso de consolidación fiscal en una fase menos favorable del ciclo supone una vulnerabilidad para las economías española y vasca. Adicionalmente, el aumento del salario mínimo tendrá efectos negativos sobre el crecimiento y la creación de empleo a largo plazo, en la medida en que no venga acompañado de medidas que ayuden a mejorar la productividad. En el caso del País Vasco, los costes laborales muestran ya un repunte nominal, en particular en los servicios. Además, se prevé una desaceleración del crecimiento del turismo a nivel nacional, clave en la creación de empleo en España.

En todo caso, **los retos a medio plazo para la economía vasca son exigentes**: en 2020 el empleo se encontrará todavía 5,5 p.p. por debajo del nivel de 2008 y la tasa de paro 1,3 p.p. por encima. Más aún, la evolución demográfica, la dificultad para cubrir determinadas vacantes, y el significativo nivel de temporalidad implican que la recuperación puede ser desigual y no inclusiva. Por tanto, se deben impulsar medidas que reduzcan la vulnerabilidad de la economía española ante los desafíos vigentes.

Finalmente, en esta revista se presenta un análisis de la evolución de la dinámica de la renta territorial en España entre 1955 y 2016. **En el País Vasco se observa una caída de la renta per cápita relativa en el periodo, explicado por su elevado nivel de partida**. Sin embargo, la tasa de crecimiento relativa corregida por el efecto convergencia es prácticamente nula.

2. Perspectivas para la economía del País Vasco

La economía de País Vasco desaceleró su crecimiento en 2018 hasta el 2,2% según el INE², tras el 3,1% alcanzado el año 2017. Dicha cifra está medio punto porcentual por debajo de la última previsión de BBVA Research³ de febrero. Así, la economía vasca cerró un quinquenio con un crecimiento medio del 2,8% anual.

Para este año y el siguiente se prevé que la tendencia a un menor crecimiento en el bienio continúe, con un incremento del 2,2% del PIB, que se desaceleraría hasta el 2,0% en 2020. Ello permitiría crear unos 27.000 empleos entre el fin de 2018 y el de 2020, y reducir la tasa de paro promedio en 1,9 p.p. hasta el 8,1% el año que viene. Los factores que explican este comportamiento son, en lo que respecta a la demanda interna, un menor crecimiento del consumo privado, acorde con la evolución de sus fundamentales y, en la externa, un escenario que, aunque sigue siendo favorable, es ahora algo menos dinámico de lo apuntado hace unos meses para la demanda de bienes y servicios turísticos por parte de los extranjeros y, en particular, desde la eurozona. Como factores de soporte se mantienen un precio del petróleo que podría caer durante la segunda mitad del año y una política monetaria acomodaticia. El crecimiento en el periodo 2018-2020 permitirá aumentar el PIB per cápita un 2,0% anual, pero seguirán sin recuperarse ni el nivel de empleo previo a la crisis (al final de 2020 estará a 5,5 p.p. del nivel de 2008) ni la tasa de paro (1,3 p.p. por encima).

La disminución de la aportación de la industria en 2018 provocó un crecimiento menor que el del año anterior

El crecimiento del PIB regional de 2018 publicado por el INE confirma la desaceleración del mismo, al ubicarse 1 p.p. por debajo del promedio observado en el último trienio, y apenas 2 décimas por encima del primer año con crecimiento positivo del presente ciclo expansivo (2,0% a/a en 2014). Por el lado de la demanda, este debilitamiento se explica por una evolución menos favorable de lo anticipado tanto en el consumo privado como en el público⁴, así como por la ralentización del comercio exterior regional, en particular, de las exportaciones de bienes.

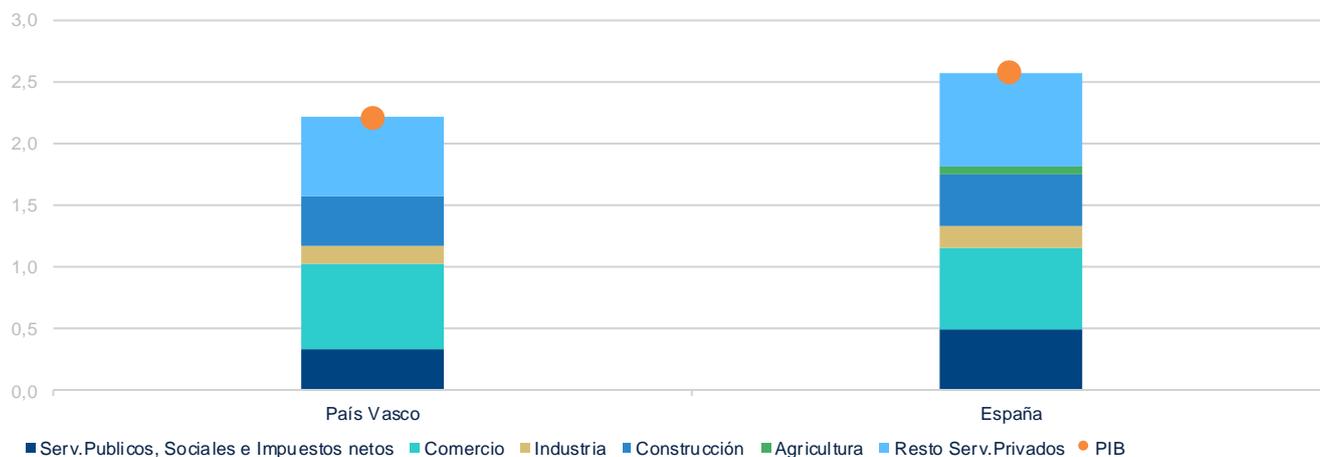
Por el lado de la oferta, la principal contribución positiva al incremento de la actividad en 2018 fue la de los servicios privados, que aportaron 1,5 p.p.: de ellos, 0,7 p.p. correspondieron al agregado del comercio, la hostelería y el transporte. Esto es poco menos de lo aportado en agregado por la construcción, los servicios públicos y la industria, que contribuyeron 4, 3 y 2 décimas respectivamente.

El diferencial de crecimiento fue favorable a España por la mejor evolución de los servicios públicos, y del resto de servicios privados (2 décimas cada uno), mientras que la industria, la construcción y el agregado del comercio, la hostelería y el transporte aportaron al crecimiento vasco en 2018 tanto como al de España (véase el Gráfico 2.1). Destaca el menor crecimiento de la actividad industrial vasca (+0,6% a/a, medio punto menos que en España y 4,6 p.p. por debajo del aumento del año 2017): siendo su peso casi 10 p.p. mayor en el PIB del País Vasco, contribuyó en 2 décimas en ambos casos. Ello contrasta con la aportación de 1,3 p.p. del año 2017.

2: El 30 de abril de 2019 el INE publicó la primera estimación del crecimiento de las CC.AA. según la Contabilidad Regional de España de 2018. Véase <http://www.ine.es/daco/daco42/daco4214/cntr0119a.pdf>

3: Véase la comparativa con las previsiones de febrero aquí: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/espana-crecimiento-del-pib-regional-de-2018>

4: <https://www.diariovasco.com/economia/gobierno-vasco-gasto-20190404002853-ntvo.html>

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB en 2018 y contribuciones sectoriales (% a/a y p.p.)


Fuente: BBVA Research a partir de INE

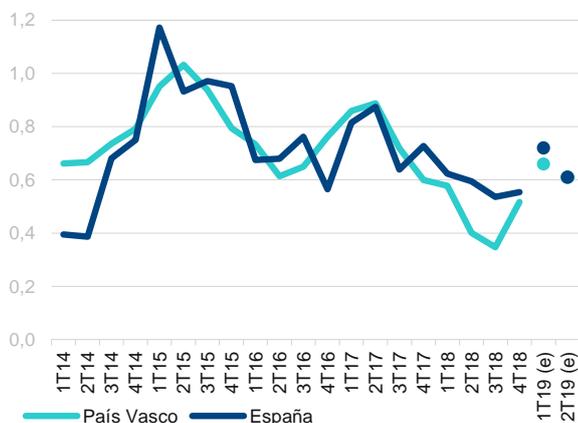
El menor crecimiento del PIB coincidió con una desaceleración de la producción industrial vasca a lo largo del año pasado. El Índice de Producción Industrial (IPI) cerró con un aumento del 0,4% a/a, 4 p.p. por debajo del año anterior y encadenando cuatro variaciones negativas inter-trimestrales en el año. Las caídas del primer semestre (-0,6% t/t promedio CVEC) se acentuaron en el segundo (-0,8% t/t CVEC en 2S18). Y ello, debido a la desfavorable evolución de los sectores de bienes de consumo duradero, energéticos e intermedios (con caídas respectivas del 8,4%, 4,9% y 0,6%), que no fue compensada por el aumento de los bienes de equipo (+3,8% a/a)⁵. Los paros de producción en octubre y diciembre en una factoría automovilística de Vitoria-Gasteiz⁶ contribuyeron a dicha caída, condicionada por los cambios normativos sobre emisiones WLTP entrados en vigor el 1 de septiembre⁷. **Por su parte, en el caso del índice de actividad del sector servicios (IASS) el crecimiento fue potente**, del 7,6% en promedio anual en 2018, 1,3 p.p. por encima del de España, pero evolucionó de más a menos, cerrando con una disminución inter-trimestral (-1,0% t/t) en el último trimestre del año.

5: 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.

6: <https://www.noticiasdealava.eus/2019/01/14/araba/mercedes-reduce-su-produccion-en-2000-unidades-y-parara-tres-dias-en-febrero>

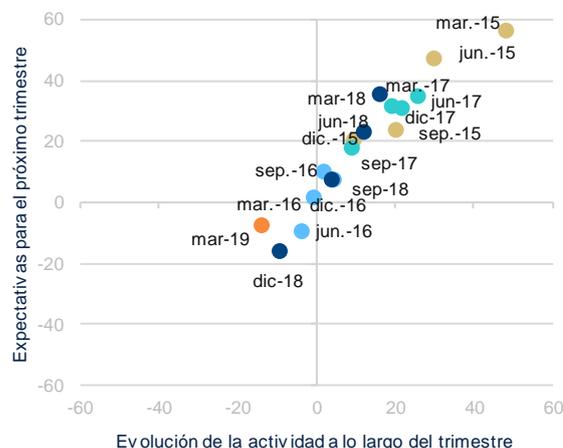
7: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/07/27/companias/1532690038_135719.html. Para un mayor detalle, véase Situación Consumo 1S18, disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/07/Revista_Situacion_Consumo_1S18.pdf

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

Por el lado de la demanda, los indicadores de consumo se mostraron dinámicos el año pasado, aunque con una tendencia a la desaceleración en la parte final del año, con la excepción de las ventas minoristas. Respecto a la inversión, se observó un mayor dinamismo tanto de las importaciones de bienes de capital como de los visados no residenciales. Sin embargo, las exportaciones reales redujeron su crecimiento, como consecuencia de la desaceleración de la demanda de la eurozona y América Latina, y la situación del mercado automotriz. Todo ello en un contexto de mayor incertidumbre política, y menor crecimiento del turismo extranjero, que influyó en parte en el menor crecimiento de España, principal cliente de la región.

Los datos de actividad y expectativas de 2019 apuntan a un crecimiento del PIB en el País Vasco similar al del año anterior: el modelo MICA-BBVA⁸ estima que el PIB de País Vasco podría acelerarse hasta el 0,6% t/t en el primer semestre de este año, tras evolucionar de más a menos el año pasado. Así, el diferencial de crecimiento respecto a España prácticamente desaparecería (véase el Gráfico 2.2).

Las expectativas según la Encuesta BBVA de Actividad Económica se mantienen en negativo de cara al próximo trimestre, tras el empeoramiento del año pasado. En su oleada de marzo de 2019, dos tercios de los encuestados prevén estabilidad en la actividad económica; sin embargo, quienes observan una desaceleración doblan a quienes prevén mayor crecimiento económico. Así, los saldos netos de respuesta son negativos por segundo trimestre consecutivo, tanto para el trimestre corriente, como respecto a la perspectiva de lo que pueda suceder en 2T19 (véase el Gráfico 2.3).

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

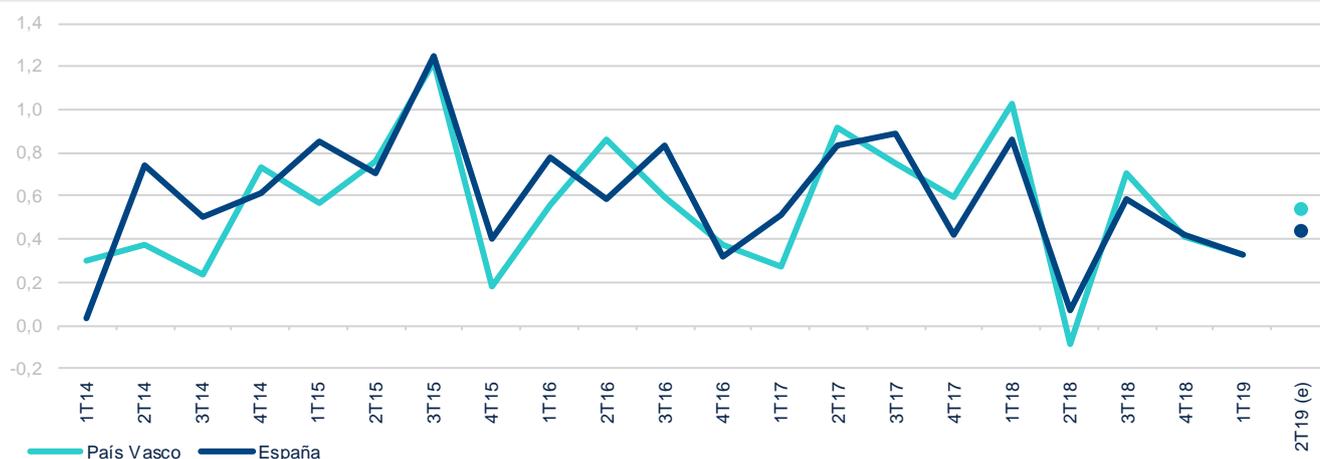
El consumo privado en el País Vasco se mantuvo dinámico en 2018, y reduce su crecimiento en el primer trimestre de 2019

El gasto en consumo de las familias vascas se aceleró levemente en 2018. Un precio del petróleo relativamente barato⁹, el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y el aumento de la renta disponible de las familias debido al incremento del empleo impulsaron el consumo privado, que creció algo más que en el conjunto de España. Entre los principales indicadores parciales, destacó la mejora respecto al año anterior observada tanto en las ventas minoristas, como en el IASS, a pesar de un comportamiento relativo algo peor en la segunda mitad del año en ambos casos. Las matriculaciones cerraron el año con una mejora interanual, a pesar de la fuerte caída del último trimestre, condicionada por los cambios legales relativos a las emisiones de motores diésel.

Durante 2018, el consumo doméstico en el País Vasco habría mantenido un ritmo promedio similar en ambos semestres, según el Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR-BBVA¹⁰), con aumentos en torno a 0,5% t/t CVEC, mayores en el primer y tercer trimestres del año (véase el Gráfico 2.4). Así, el aumento anual del 2,5% a/a en 2018 en País Vasco, 0,2 p.p. más que el año anterior, a la inversa de lo ocurrido en el promedio nacional (2,3% y 2,5% a/a respectivamente).

En la primera mitad de 2019, el consumo desaceleraría su crecimiento, hacia un crecimiento medio del 0,4% t/t CVEC, con señales mixtas en los diversos indicadores parciales (completando los datos disponibles con estimaciones). Por una parte, se observa una aceleración de las matriculaciones en el primer trimestre, en el contexto del programa de ayuda a inversiones en vehículos eficientes iniciado por el Gobierno Vasco en marzo¹¹ que, previsiblemente, agotará su dotación en 2T19. También el IASS repuntó en 1T19 hasta casi un 2,0% t/t CVEC tras el menor crecimiento del trimestre pasado, a la inversa que las ventas minoristas (véase el Gráfico 2.5).

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



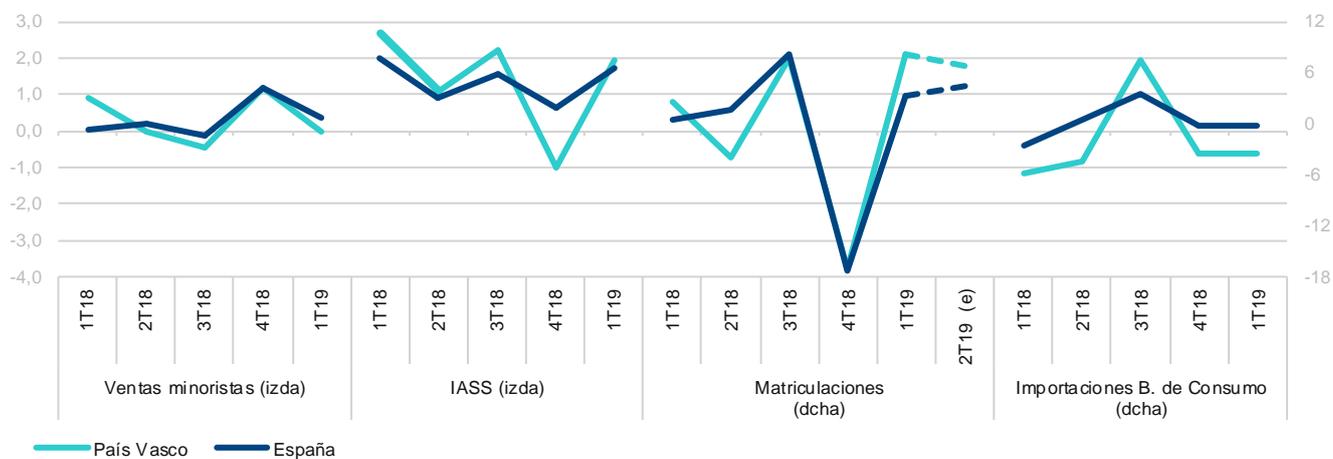
Fuente: BBVA Research a partir de INE

9: Los hogares del País Vasco dedican a transporte una parte de su gasto inferior a la media española. Sin embargo, la sensibilidad de la economía regional al precio del petróleo es similar a la media por la especialización sectorial, más intensiva en consumo energético. Véase BBVA Research, Observatorio Regional 1T17, disponible [aquí](#).

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

11: <http://www.euskadi.eus/gobierno-vasco/-/noticia/2019/el-plan-renove-de-euskadi-para-vehiculos-contemplara-las-operaciones-que-se-realicen-desde-el-1-de-marzo/>

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



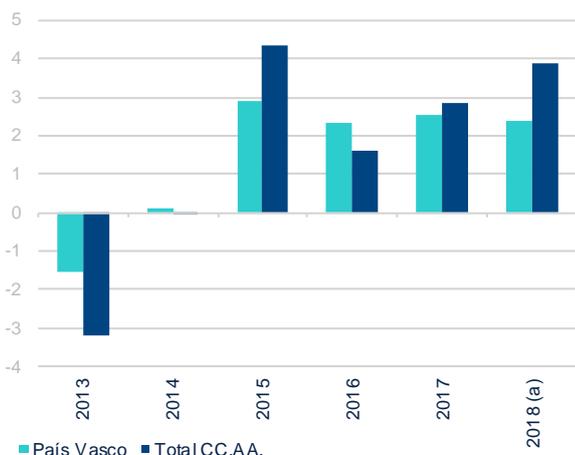
(e) Estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Contención del gasto autonómico durante 2018

Los datos de cierre de 2018 confirmaron que el Gobierno Vasco mantuvo una política fiscal similar a la de años anteriores. Así, el gasto en consumo final de la administración regional registró un aumento del 2,4% a/a, por debajo de lo observado en la media autonómica (+3,9% a/a). Igualmente, la inversión del Gobierno Vasco mantuvo durante 2018 un ritmo de crecimiento del 2,2% a/a, más moderado que el 5,4% a/a registrado por el conjunto de comunidades autónomas (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

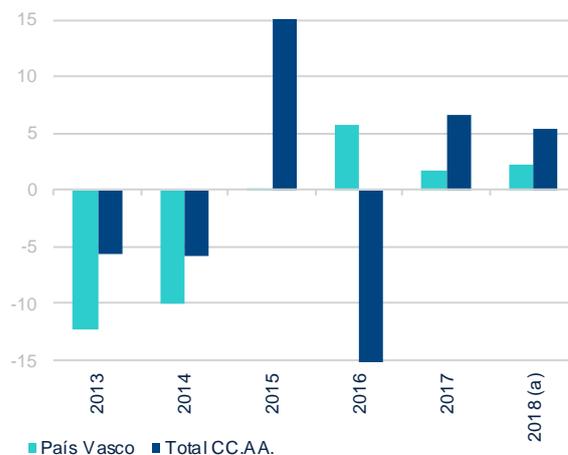
La última información disponible de ejecución presupuestaria apuntaría a una moderación en la dinámica del gasto durante los primeros meses de 2019.

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.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.7 CC.AA. y Gobierno Vasco: formación bruta de capital nominal (variación %, a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

La licitación se recupera en el 1T19 tras el deterioro de 2018

La obra pública en el País Vasco se redujo en 2018 tras el avance del año anterior. En el pasado ejercicio la licitación registró una contracción del 25,8% respecto a 2017, lo que contrasta con el avance del 31,1% registrado en España. De este modo País Vasco fue una de las tres regiones, junto con Aragón y Cantabria, donde la licitación de obra pública retrocedió respecto a 2017. Pese a este descenso interanual, la licitación en términos de PIB en la región fue superior también en 2018 a la media española (1,6% vs 1,4%), como viene sucediendo año a año desde 2009.

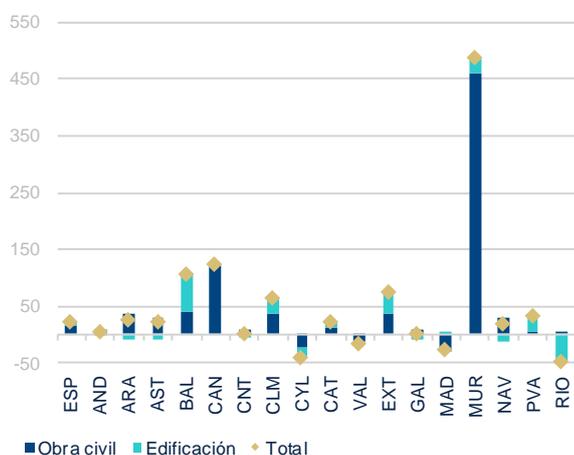
El deterioro de la licitación afectó tanto a la edificación como a la obra civil el año pasado. En el primer caso, el descenso respecto a 2017 fue del 29,2%, lo que contrasta con el aumento registrado en España (+20,8%) y con el dato regional del año anterior, cuando la edificación creció un 45% anual. Por su parte, la obra civil cayó un 24,6%, mientras que en España crecía el 36,8%; nuevamente, muy diferente a 2017, cuando este segmento duplicó su licitación. Por tipo de obra, las partidas más destacadas en 2018 fueron las destinadas a la construcción y mejora de la red de carreteras, aglutinando casi el 40% del total licitado. Le siguieron las partidas destinadas a urbanización (14% del total), a la red ferroviaria (10%) y a obras hidráulicas (9%). Por el lado de la edificación, que concentró el 24% de la licitación en obra pública el año pasado, destacan los importes de los contratos de licitación en edificios dirigidos a uso administrativo y a vivienda.

La licitación de obra pública creció en dos de los tres territorios históricos en 2018. Tanto en Álava-Araba como en Bizkaia la licitación mostró un comportamiento positivo respecto a 2017. En el primer caso el crecimiento fue del 43% a/a y en el segundo del 11,5%. Por el contrario, en Gipuzkoa se deterioró al contraerse un 55,6% a/a.

Diferenciando por organismos financiadores, el deterioro en 2018 se debió, sobre todo, al descenso observado en las operaciones realizadas por el Estado. Así, mientras los Entes Territoriales incrementaron el importe licitado un 3,0% respecto a 2017, el estado lo redujo el 78,0%. De este modo, el peso del Estado en la licitación en la región se situó en el 10,6%, la menor proporción desde 2013.

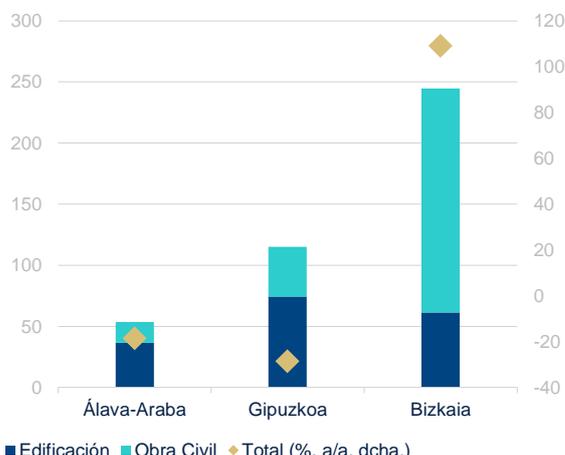
Los datos del arranque de 2019 son positivos en lo que a la obra pública se refiere. En los tres primeros meses del año en curso la licitación en País Vasco creció un 31,6%, 10,5 p.p. más que en España, siendo una de las ocho comunidades autónomas con un incremento superior a la media (véase el Gráfico 2.8). Por tipo de obra se aprecia un mayor avance interanual en la edificación (108,3%) que en la obra civil (7,3%). Durante el primer trimestre de 2019, la licitación de obra pública tan sólo creció en Bizkaia (+109,0% a/a). En Álava-Araba y Gipuzkoa el descenso de la licitación fue del 18,6% y del 28,6% a/a, respectivamente (véase el Gráfico 2.9). Además, durante estos tres primeros meses de 2019 el importe licitado por el Estado creció un 78,0% a/a, al tiempo que en el caso de los Entes Territoriales el avance fue del 11,0%; en ambos casos, aumentos superiores a los registrados en 2018.

Gráfico 2.8 Licitación de obra pública por tipo de obra: Contribución al crecimiento interanual en 1T19 (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9 País Vasco: Presupuesto de licitación por provincias en 1T19 (Millones de € y %, a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La importación de bienes de equipo y los visados no residenciales se aceleraron el año pasado y en los primeros meses de 2019

La inversión productiva dio señales positivas en País Vasco en 2018. Por una parte, las importaciones de bienes de equipo aumentaron por cuarto año consecutivo, a un ritmo similar al de 2017 (+6,1% a/a, 4,4 p.p. por encima de la media española). En 2018, dichas importaciones superaron los 4 mil M.€ por primera vez, lo cual equivale al 5,7% del PIB regional. En los últimos cinco años, desde que comenzó la recuperación, la importación de bienes de equipo ha sido en promedio del 5,2% del PIB, tanto en España como en el País Vasco.

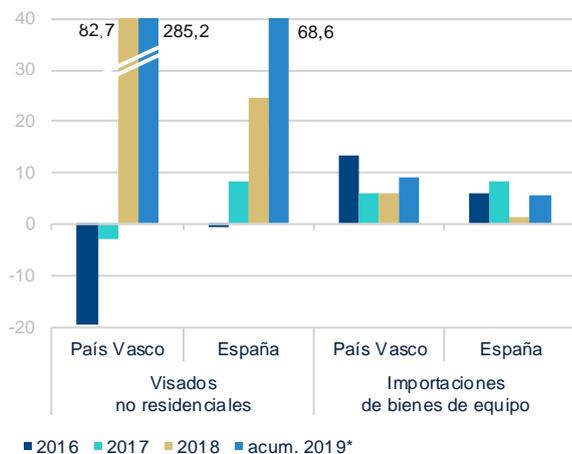
Por otra parte, los visados para la construcción de edificios no residenciales¹² se han comportado mejor que la media española en los últimos meses, tras aumentar el año pasado y dejar atrás dos años de caídas (del -11,4% a/a promedio). Así, alcanzaron su nivel máximo desde 2011. El Ministerio de Fomento indicó que la superficie visada para uso no residencial en 2018 aumentó un 87,2%, lo que es una variación superior a la registrada en España (+24,5%). No obstante, cabe señalar que de los 317 mil metros cuadrados, la mitad de ellos se visaron en un único mes, en septiembre. Por usos, algo más de un tercio corresponden a uso comercial y de almacén, una cuarta parte a uso industrial y casi una quinta parte a servicios de transporte.

Los datos disponibles de este año confirman las tendencias: por un lado, las importaciones de bienes de capital se aceleraron en términos interanuales en 1T19, así como los visados no residenciales hasta febrero. Todo ello, en un contexto de alta incertidumbre, pero con condiciones financieras relajadas, apoyadas en tipos de interés bajos.

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

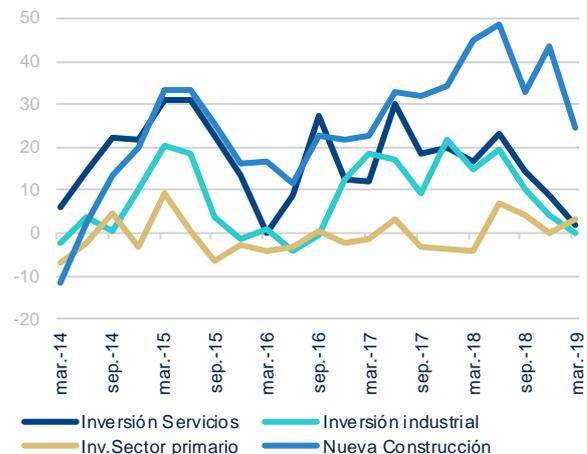
De modo más cualitativo, los resultados de la oleada de 1T19 de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en País Vasco muestra un deterioro de las expectativas, pero la visión es aún positiva en los indicadores de inversión en construcción, y neutral en los referidos al resto de sectores. En el caso de la inversión industrial y la destinada al sector servicios son los menores saldos netos de respuesta de los últimos nueve y once trimestres respectivamente¹³. Esta moderación de las expectativas es consistente con el menor crecimiento de la economía vasca y, en particular, de la industria el año pasado (véanse el Gráfico 2.11 y el Recuadro 1).

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



* Con información hasta febrero en visados y marzo en importaciones. 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

Ligera moderación del crecimiento de la venta de viviendas en 2018

La venta de viviendas creció en País vasco por quinto año consecutivo, si bien lo hizo a una tasa algo más moderada que en el año anterior. Según los datos del Ministerio de Fomento, durante el pasado ejercicio se vendieron prácticamente 23.000 viviendas, un 9,9% más que un año antes, y un incremento ligeramente mayor al registrado de media en España (9,3%). La dinámica trimestral refleja un elevado crecimiento en el 1T18 que no se mantuvo en los trimestres centrales del año. Con todo, durante 2018 las transacciones avanzaron a un promedio trimestral del 3,1% (CVEC), tal y como refleja el Gráfico 2.12.

La composición de la demanda en 2018 registró algunas variaciones respecto al año anterior, aunque manteniendo la elevada proporción de residentes en la misma provincia, entre quienes compran las viviendas. El peso de las compras asociadas a vivienda principal (aquellas realizadas por demandantes que residen en la misma provincia de localización de la vivienda), se mantuvo muy elevado: 90,6%, más de 20 p.p. que la media española, pese a caer 2 p.p. respecto a 2017. Y ello tras un crecimiento del 7,8% de las operaciones en este segmento, 3 p.p. menor que la media nacional. El año pasado se dio un incremento del peso las operaciones llevadas a cabo por residentes en provincias diferentes a la de localización de la vivienda: crecieron un 65,3%, lo que elevó su peso en 2 p.p. hasta el 6,0%. Se trata de un avance muy superior al promedio registrado en España, donde este segmento creció el 10,8%, pero representa más del doble que en el caso vasco (13,5% de las operaciones). Por último, las compras de extranjeros crecieron el 3,4% a/a, en línea con la media española (+3,0%), manteniendo un peso relativamente reducido, poco más del 3,0% del total.

13: Los datos no están corregidos de estacionalidad, por lo limitado de la muestra.

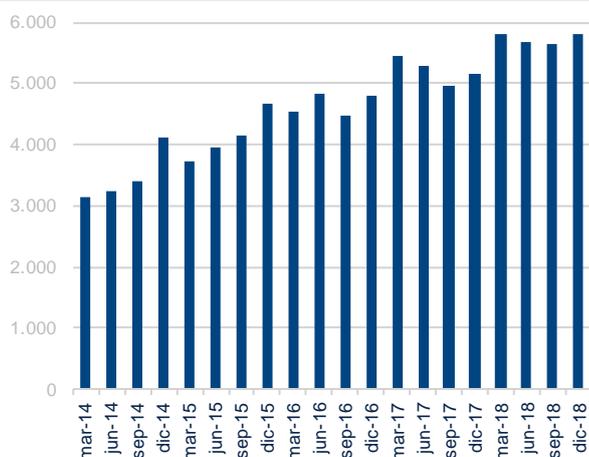
El análisis provincial refleja diferencias, a pesar del incremento general de ventas del año pasado. En Álava-Araba y Gipuzkoa, el crecimiento de las mismas fue notablemente inferior al del año anterior. Por su parte, en Bizkaia mostraron un avance superior al del año precedente (Cuadro 2.1). Entre las localidades de más de 25.000 habitantes, el año pasado las ventas crecieron en 9 de las 15 localidades. Los mayores incrementos tuvieron lugar en Errenteria, Santurtzi, Portugalete y Galdakao, con aumentos superiores al 40% respecto a las operaciones de 2017. Por el contrario, la evolución de las ventas fue negativa en Durango, Sestao, Eibar y Leioa. En Barakaldo y Donostia-San Sebastián las operaciones se mantuvieron prácticamente estables.

El precio de la vivienda en País Vasco evolucionó peor que la media española. Atendiendo a los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda en la región en 2018 se redujo un 1,0% respecto a 2017, situándose en el entorno de los 2.365 €/m². Por su parte, en España el precio de la vivienda aumentó el 3,4% en el pasado ejercicio. En términos provinciales, tal y como se observa en el Cuadro 2.1, la vivienda descendió en las tres, destacando Bizkaia, donde el precio del m² de vivienda se depreció un 1,2%, según los datos de los tasadores. A escala municipal, el precio de la vivienda creció el año pasado en 11 de las 15 ciudades mayores de 25.000 habitantes. Los mayores incrementos, entre el 2 y el 3%, tuvieron lugar en Eibar, Donostia - San Sebastián, Barakaldo, Getxo, Leioa, Bilbao y Errenteria. El precio se mantuvo prácticamente estable en Irún y Galdakao, al tiempo que mostró una reducción en Sestao y Santurtzi.

Por su parte, el arranque de 2019 ha sido muy diferente en lo que a evolución del precio de la vivienda se refiere. **Después de cuatro trimestres consecutivos de descensos interanuales, en el 1T19 el precio de la vivienda creció el 1,9 hasta los 2.405,6 €/m².** Por provincias, el mayor dinamismo tuvo lugar en Álava con una escalada del precio del 4,7% a/a. Tras ella Guipúzcoa (2,4%) y Vizcaya (1,5%). Entre los grandes municipios se observaron subidas generalizadas, destacando las de Irún y Santurtzi, por encima del 10% a/a. Tan sólo se apreciaron descensos de los precios medios del metro cuadrado en Portugalete y en Galdakao.

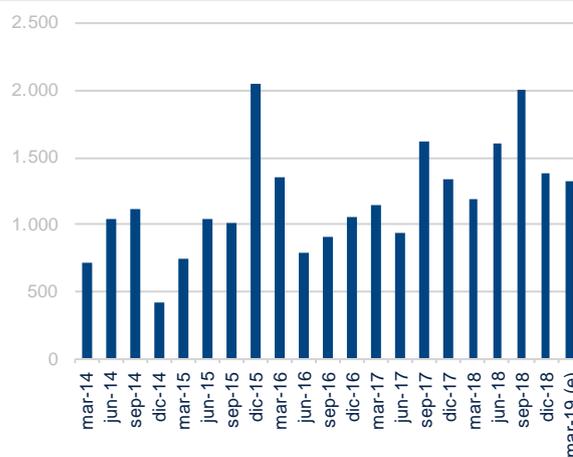
Los visados de nuevas viviendas firmados en el País Vasco en 2018 crecieron algo menos que la media, y a una tasa más moderada que la del año anterior. Así, se firmaron 6.222 permisos para iniciar nuevas viviendas, un 20,3% más que en 2017. Se trata de un incremento algo inferior al registrado en el conjunto del país (+24,7%). El análisis trimestral muestra un comportamiento muy desigual, con incrementos en la parte central del año, sobre todo, en el tercer trimestre, pero con correcciones en el primero y el cuarto (véase el Gráfico 2.13). Por provincias, los visados crecieron en los tres territorios, destacando el aumento de Bizkaia, como puede observarse en la Cuadro 2.1.

Gráfico 2.12 País Vasco: venta de viviendas (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

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



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1 País Vasco: variables del mercado inmobiliario por territorios históricos (% a/a)

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2017		2018		2017	2018	2017		2018	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Álava-Araba	2.982	23,9	3.363	12,8	1,0	-0,4	526	96,3	637	21,1
Gipuzkoa	6.971	13,5	7.285	4,5	1,8	-0,6	2.003	56,1	2.279	13,8
Bizkaia	10.956	7,6	12.331	12,6	0,2	-1,2	2.643	4,4	3.306	25,1
País Vasco	20.909	11,6	22.979	9,9	0,7	-1,0	5.172	26,7	6.222	20,3
España	532.261	16,3	420.074	10,5	3,2	3,4	80.786	26,2	100.733	24,7

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

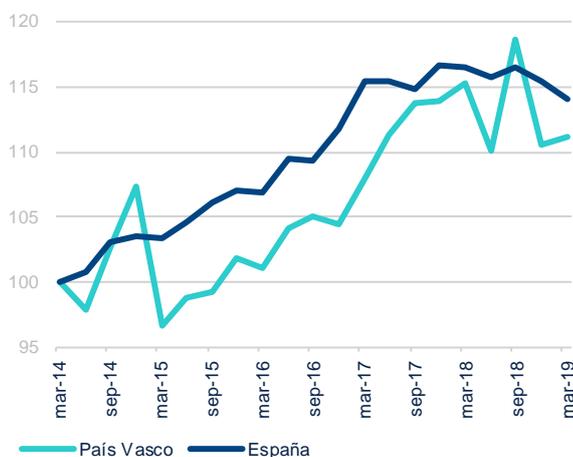
Las exportaciones reales aumentaron menos en 2018 y se reducen en lo que va de año, con caídas de ventas del sector automóvil

Las exportaciones de bienes de País Vasco aumentaron un 1,3% a/a en 2018 en términos reales, frente al práctico estancamiento en España. Esto es 8,4 p.p. menos que el incremento del 2017, de modo que es el menor aumento de los tres últimos años. Considerando exclusivamente los bienes reales no energéticos¹⁴, dicha desaceleración del crecimiento fue solo un poco menor, desde el +7,8% a/a en 2017 a +1,7% a/a el año pasado, reduciendo la brecha respecto al resto de España (véase el Gráfico 2.14). En todo caso, la evolución exportadora vasca fue relativamente irregular en 2018, con caídas de ventas corregidas de estacionalidad en el segundo y último trimestres del año (este último coincidiendo con paros en la factoría automovilística de Vitoria-Gasteiz, ya mencionados).

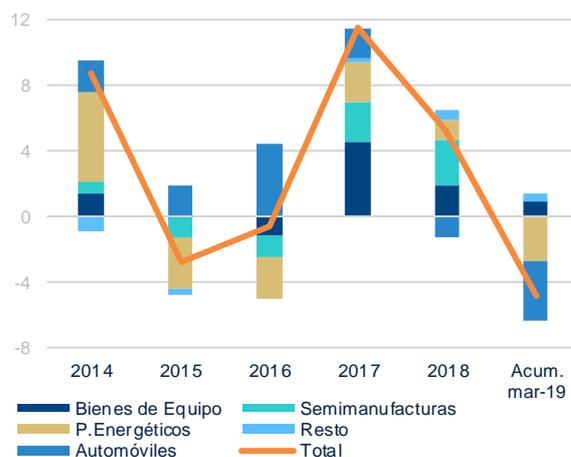
Las semimanufacturas, los bienes de equipo y los productos energéticos aportaron casi 3, 2 y 1 p.p. respectivamente a las ventas exteriores vascas en 2018. En sentido contrario, el sector del automóvil drenó 1,3 p.p. El menor crecimiento respecto a 2017 se dio en bienes de equipo y automóviles (aportaron cerca de 3 p.p. menos cada uno) pero también por una aportación más reducida de los productos energéticos. En particular, el automóvil se vio afectado en 2018 por la incertidumbre relativa a la nueva normativa del diésel, ya que todavía en julio se preveía que fuera un año récord para la factoría vitoriana¹⁵. En 1T19, las exportaciones totales del País Vasco cayeron por los bienes energéticos, mientras que las exportaciones no energéticas se estancaron, con las mismas tendencias del año anterior: reducción en el sector automotriz, e incrementos en bienes de equipo y semimanufacturas (véase el Gráfico 2.15)

14: Los bienes energéticos suponen un 10,5% de las exportaciones nominales vascas del último quinquenio, relacionados con la actividad de refino en Muskiz. Por su volatilidad y por basarse en bienes energéticos previamente importados, resulta interesante aislar dicho efecto.

15: Véase al respecto: <http://www.expansion.com/pais-vasco/2018/07/10/5b43c1c3268e3e6d1b8b45bb.html>

Gráfico 2.14 País Vasco y España: exportaciones no energéticas reales (1T14=100, t/t, CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

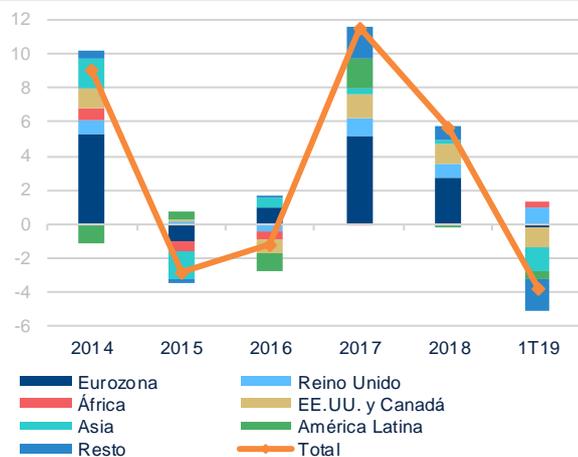
Gráfico 2.15 País Vasco: exportaciones de bienes y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p.)


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

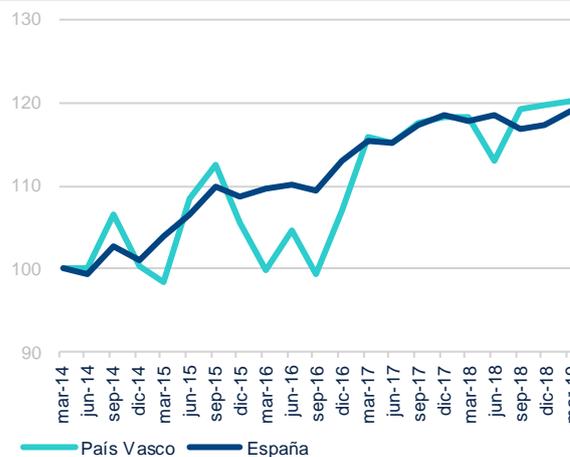
El menor vigor de la demanda de la eurozona, de la del resto de países de Europa y de América Latina explica tanto que se redujera el crecimiento de las ventas exteriores vascas en 2018 como la caída de 1T19. Tras haber contribuido en 9,4 p.p. de crecimiento nominal de las exportaciones en 2017, los países europeos y América Latina contribuyeron sólo 4 p.p. al aumento de las exportaciones vascas en 2018. De ellos 3 p.p. correspondieron a la eurozona (el destino de la mitad de las mismas, aportó casi 2 p.p. menos que el año anterior), el resto de países europeos aportó menos de 1 p.p. (frente a casi 3 p.p. un año antes) y las ventas a América Latina y Asia se estancaron (frente a contribuciones de +1,7 p.p. y 0,4 p.p. el año anterior respectivamente, véase el Gráfico 2.16). Asimismo, las ventas a EE.UU. y Canadá se redujeron en 1T19, con una contribución negativa de 1,2 p.p.

Por países, destacan las variaciones observadas en las ventas vascas al Reino Unido y a Turquía. En pleno proceso de *brexit*, las ventas de bienes al Reino Unido aumentaron en 2018 por segundo año consecutivo (+13,9% a/a en términos nominales, 210 M.€ más), fundamentalmente bienes de equipo (material de transporte fundamentalmente, tanto ferroviario como de mercancías por carretera) y semimanufacturas (hierros y aceros, y otras, como papel y neumáticos) siendo, junto con África, el principal destino que creció en 1T19. Al mercado británico se dirigieron el 6,8% de las exportaciones vascas del último año (1.730 M €, equivalentes al 2,3% del PIB regional), un máximo histórico. En sentido opuesto, las ventas vascas a Turquía sufrieron una caída del 23,1% en 2018 (desde 459 M.€ en 2017 a 354 M.€ el año pasado), explicado fundamentalmente por la disminución de exportaciones de bienes de equipo (-37,9%), en un contexto de depreciación de la lira turca.

Por otra parte, la importación de bienes reales también desaceleró su crecimiento el año pasado hasta un 0,7% a/a, una décima menos que en España, frente al 13,6% a/a en 2017 (véase el Gráfico 2.17). Dicho incremento, que en términos nominales fue de algo más de 8 p.p. se debió sobre todo a los productos energéticos y a las semimanufacturas importadas (casi 4 y 2 p.p. respectivamente), que suponen más de una cuarta parte, cada uno, de los bienes importados. Todo ello conllevó una reducción del 4,8% en el superávit comercial anual de bienes en la región, el segundo consecutivo, hasta 5.214 M€ el año pasado, equivalente al 7,0% del PIB de País Vasco. En el primer trimestre de este año, las importaciones reales se aceleraron un 0,5% t/t CVEC.

Gráfico 2.16 País Vasco: exportaciones por destino (Contribuciones al crecimiento en p.p.)


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.17 País Vasco y España: importaciones reales (1T14=100, t/t, CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El turismo marcó nuevos récords en 2018, pero ralentiza su crecimiento el de los residentes en España

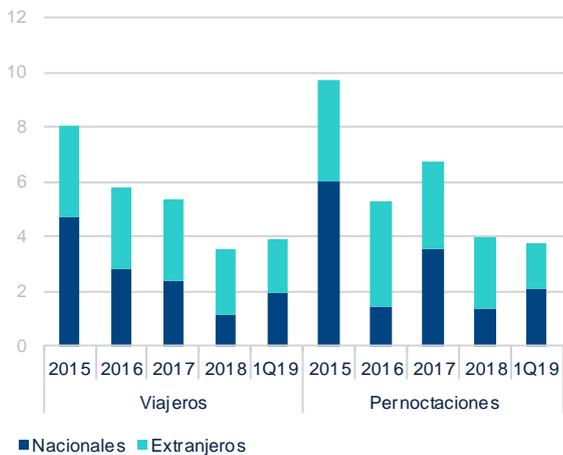
El año pasado las entradas de viajeros y las pernoctaciones en hoteles de País Vasco superaron, por primera vez, los 3 y 6 millones respectivamente, con crecimientos totales del 3,4% y 3,9%. Ello supone 1,9 p.p. y 2,8 p.p. menos que el año pasado, pero la región volvió a alcanzar niveles récord de turismo, continuando la expansión de los últimos cinco años. En cualquier caso, se produce una desaceleración del crecimiento del número de viajeros y pernoctaciones totales, consecuencia de lo que se observa tanto entre los residentes en el extranjero como, con mayor claridad, entre los viajeros residentes en España (véase el Gráfico 2.18), que suponen dos tercios del turismo regional. Y todo ello, con una nueva recuperación de los precios hoteleros reales, que aumentaron un 3,7% a/a.

Las señales del turismo regional tras el primer cuatrimestre de 2019 confirman la desaceleración del crecimiento. Con los datos conocidos completados con previsiones, la variación del número de viajeros prácticamente se mantendría en línea con lo observado en trimestres anteriores con un 0,9% t/t CVEC promedio (3,6% en términos anualizados), mientras que el crecimiento de las pernoctaciones caería hasta un 0,3% t/t (1,2% en términos anualizados). Ello en un contexto de menor vigor económico y aumento del consumo, tanto en España como en Europa, que se refleja en la demanda de servicios turísticos tanto de residentes en España, como de extranjeros.

En la última década, el desarrollo del turismo se ha acelerado en la región. Desde el inicio de la crisis, el incremento en pernoctaciones en hoteles en el País Vasco aumentó un 56,3%, casi 30 p.p. más que la media de España. Además, dicho aumento se produjo tanto con incrementos en la oferta¹⁶, como con una mejora en el grado de ocupación. Desde el año pasado, la ocupación hotelera supera el 55% de las plazas ofertadas y se ha reducido a menos de 3 p.p. el diferencial respecto a la media de España (véase el Gráfico 2.19). En cualquier caso, el turismo en la región representa actualmente menos del 3% de los viajeros y del 2% de las pernoctaciones en España.

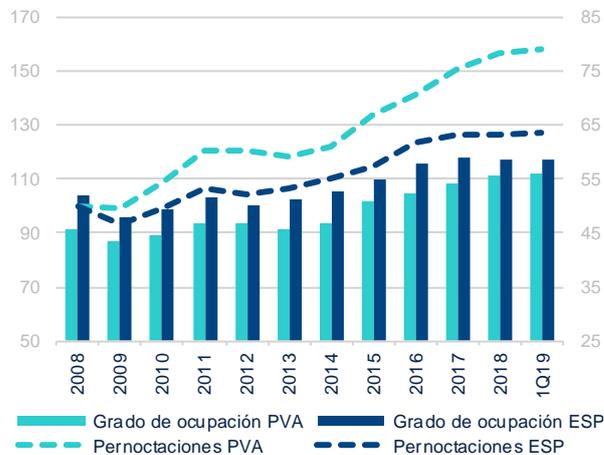
16: Véase la anterior edición de esta publicación, en la pág.16 en <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-pais-vasco-2018/>

Gráfico 2.18 País Vasco: viajeros y pernoctaciones, contribuciones al crecimiento por origen* (p.p.)



En 2019, acumulado de 12 meses hasta el primer cuatrimestre
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19 Pernoctaciones hoteleras y ocupación promedio* (2008=100 y %)



En 2019, acumulado de 12 meses hasta el primer cuatrimestre
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral vasco mantuvo su dinamismo el año pasado, pero apunta a un crecimiento menor en la primera mitad del 2019

La afiliación a la Seguridad Social en País Vasco creció un 2,1% en 2018, tanto como en 2017 y 1 p.p. por debajo de lo ocurrido en el conjunto de España. El crecimiento fue de más a menos a lo largo del año, aumentando en 19 mil afiliados en promedio. El impulso provino de todos los sectores, sobre todo, los servicios públicos y, en menor medida, actividades profesionales y manufacturas, pero también por la construcción y la hostelería. En la segunda mitad del año, se redujo la aportación de las manufacturas y de algunos servicios privados, como el agregado del comercio, el transporte y la reparación de vehículos (véase el Cuadro 2.2).

La afiliación apunta a un crecimiento menor en la primera mitad de este año, al aumentar al mismo ritmo que en la segunda mitad del 2018. Con datos hasta abril completados con previsiones, la economía vasca podría cerrar el semestre con un crecimiento medio de las altas en la Seguridad Social del 0,5% t/t, y cerca de 9 mil afiliados más respecto al semestre anterior (es decir, un ritmo de 18 mil al año, similar al observado en 2018). La mayor contribución seguiría siendo la de los servicios públicos, además de las manufacturas, la construcción y la hostelería.

La Encuesta de Población Activa (EPA) señaló una mejora del mercado laboral en la región en 2018 muy similar a la que muestra la afiliación: un crecimiento del 2,1% a/a y casi 19 mil empleos. Por sectores, la EPA atribuye más de la mitad del avance del empleo a los asalariados públicos, con un aumento en la construcción y una reducción del empleo industrial. En el primer trimestre de 2019, la EPA mostró una aceleración del crecimiento en términos desestacionalizados (+0,8% t/t CVEC), por el empuje de los servicios privados.

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

	País Vasco					España				
	1S18	2S18	2018	1T19	2T19*	1S18	2S18	2018	1T19	2T19*
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,3	0,0	0,1
Construcción	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,2
Comer., transporte y repar.	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1
Hostelería	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1
Activ. Profesionales	0,1	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1
Serv. públicos	0,2	0,2	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8	0,1	0,3
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Total	0,6	0,5	2,1	0,4	0,5	0,8	0,7	3,1	0,5	1,0

Los datos semestrales son el promedio de los trimestres; los del ejercicio completo, anuales.

* El segundo trimestre de 2019 se ha estimado con información hasta el mes de abril.

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

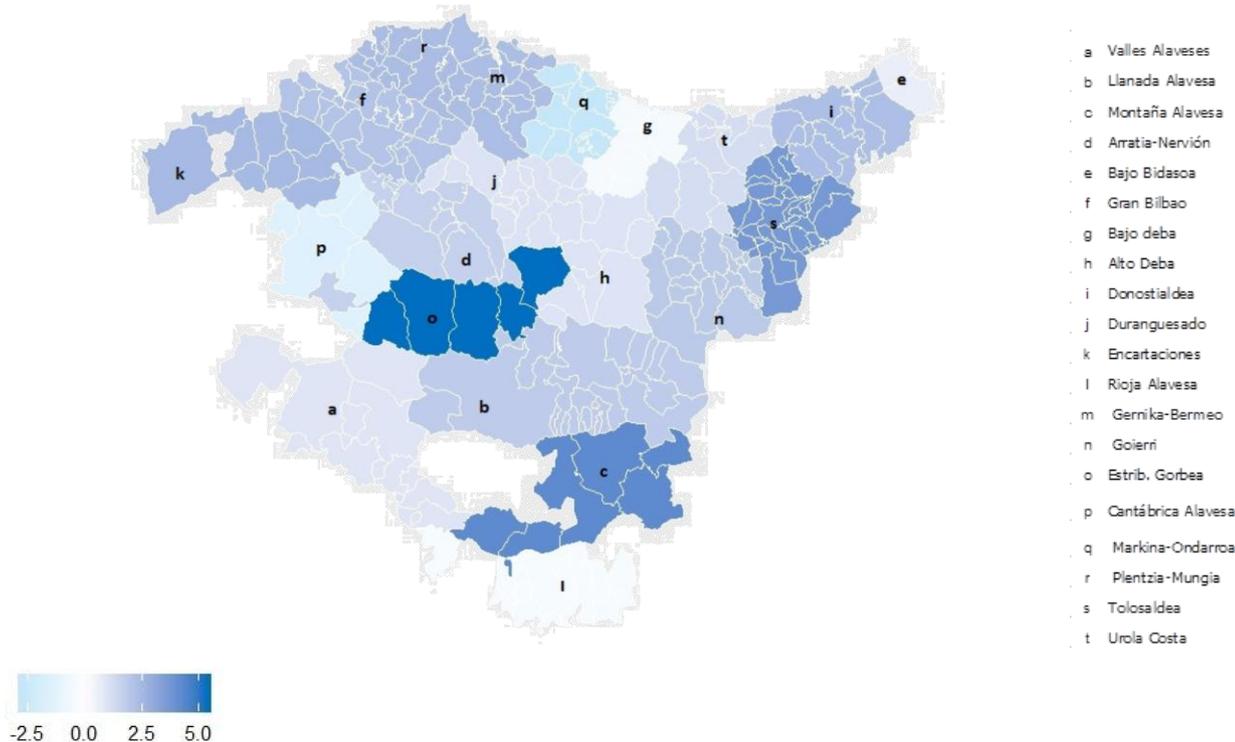
La mejora del empleo se está produciendo a un ritmo que lideran las comarcas capitalinas¹⁷. El Gráfico 2.20 muestra que en los últimos 12 meses, la Llanada Alavesa y Donostialdea superan en 0,4 y 0,2 p.p. respectivamente el aumento de la afiliación en el Gran Bilbao, que crece tanto como la media de la comunidad (2,0% a/a). Aunque algunas comarcas con menor peso en el empleo crecen por encima de las capitales en el último año (es el caso de Estribaciones del Gorbea, o las guipuzcoanas de Tolosaldea y Goierri, con mayor presencia industrial), la mayoría del resto de comarcas crecen por debajo (caso del Duranguesado y Arratia en Bizkaia, o Bajo y Alto Deba, y del Bajo Bidasoa en Gipuzkoa). Incluso las hay que pierden empleo en términos interanuales, afectadas por problemas en sectores comarcionalmente relevantes, caso de la Cantábrica alavesa, la Rioja Alavesa o Markina-Ondarroa. En cualquier caso, en agregado, las comarcas que muestran una destrucción neta de puestos de trabajo aglutinan menos del 3% del empleo total.

Donostialdea y la Llanada Alavesa superan el nivel de afiliados de 1T08, a diferencia del Gran Bilbao o del agregado del resto de municipios vascos, que todavía no lo han alcanzado. El Gráfico 2.21 muestra que la Llanada alavesa lo alcanzó en 3T18, un año después de que lo hiciera la comarca de la capital guipuzcoana. Por su parte, en caso de mantener el ritmo de creación de empleo del último año, el Gran Bilbao no recuperaría dicho nivel de afiliación antes de mediados del año que viene.

El paro continuó reduciéndose en el País Vasco, y se ubica por debajo del 10,0% que promedió el año pasado: en la segunda mitad de 2018 y el primer trimestre de este año la tasa de paro media fue del 9,5%, frente al 11,3% en 2017. El año pasado se produjo una reducción del 11,8% en el número de parados, hasta 102 mil, en un contexto de aumento de la población activa (+0,6% a/a) que, aunque duplica el observado a nivel nacional, se mantiene en el segundo menor nivel de la década.

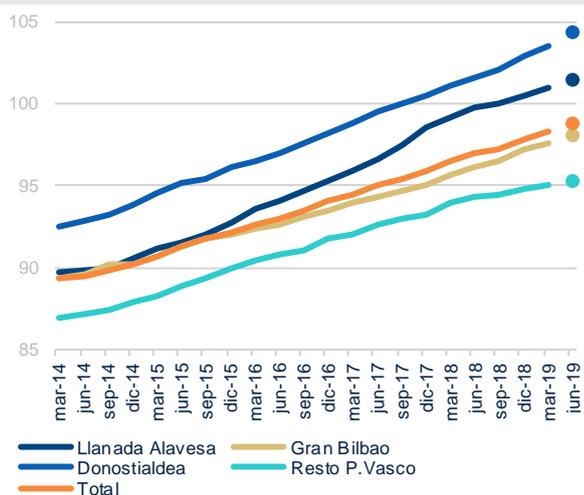
17: Para un análisis del futuro de las ciudades, como motor de desarrollo económico y social, véase <https://www.bbva.com/publicaciones/presentacion-el-futuro-de-las-ciudades/>

Gráfico 2.20 País Vasco: afiliación a la Seguridad Social por comarcas (% a/a en 1Q19)



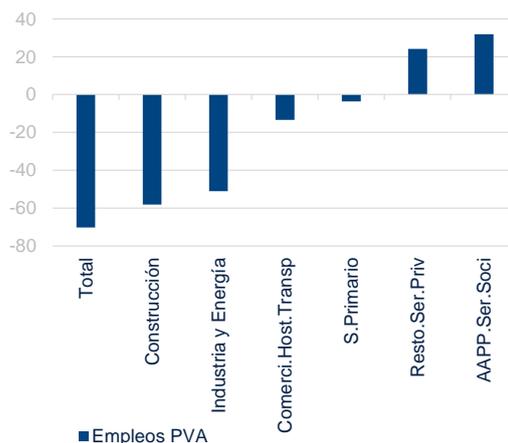
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Eustat

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



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Eustat.

Gráfico 2.22 País Vasco: variación del empleo por sectores entre 2007 y 2017 (miles)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Pasada una década desde que se inició la crisis y, tras varios años de recuperación, el empleo sigue sin recuperar los niveles alcanzados en la anterior fase expansiva. El País Vasco sufrió una potente pérdida de empleo en la construcción, en la industria y, en menor medida, en el agregado del comercio, la hostelería y el transporte. Ello resultó parcialmente compensado por el dinamismo del resto de servicios, tanto privados como, especialmente, públicos. Con datos de la Contabilidad Regional de España, el Gráfico 2.22 analiza la variación del

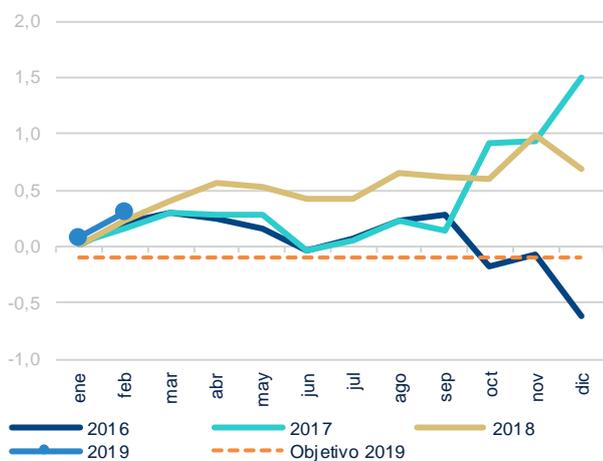
empleo por sectores en País Vasco en la década transcurrida desde 2007 y 2017. La reducción neta del empleo regional fue del 6,3% (2 p.p. menos que en España, y 70 mil empleos en el País Vasco), como efecto de dos segmentos principales que perdieron empleo. **Las pérdidas se concentraron en la construcción y la industria donde se destruyeron 58 mil y 51 mil puestos de trabajo respectivamente**, lo que supuso más de la mitad y una quinta parte del empleo que tenían en 2007 (ambos sectores con caídas menores que las observadas en el conjunto de España en 5,7 y 1,1 p.p.). También redujeron empleo el agregado del comercio, el transporte y la hostelería (13 mil menos), al perder un 4,7% del empleo de 2007 (3,0 p.p. peor que el total nacional), y el sector primario (apenas 4 mil empleos, pero casi una cuarta parte de los que tenía en la región). En sentido contrario, resultaron más dinámicos tanto el resto de servicios privados, como las administraciones públicas y servicios sociales; aportaron casi 24 mil empleos cada uno, con crecimientos del 10,1% y 15,5% respectivamente (esto es 4,2 y 4,0 p.p. por encima de lo observado en España).

Por tanto, **la evolución del empleo en el País Vasco ha sido algo diferente a la que se ha observado en el conjunto de España**: se da una pérdida proporcionalmente menor en la construcción y similar en la industria, así como un incremento en el empleo de servicios. Pero en el caso vasco, ello no estaría tan ligado al turismo (comercio, hostelería y transporte muestran un dinamismo menor), sino al sector público y los servicios sociales, así como al resto de los servicios privados.

Pese a unos ingresos menores, Euskadi cerró 2018 con un elevado superávit

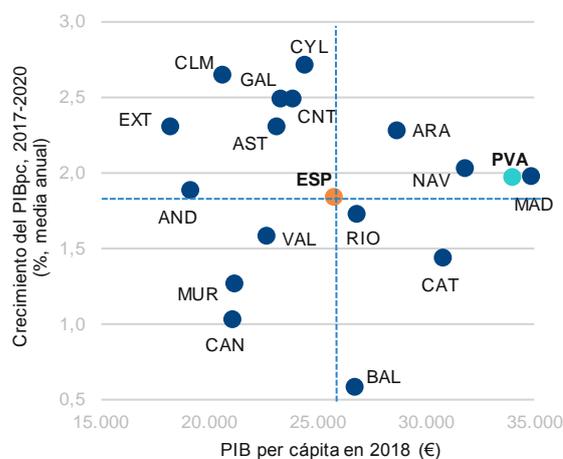
Durante 2018 el superávit del Gobierno Vasco se redujo a más de la mitad respecto al registrado el año anterior, por la caída de sus ingresos públicos, que corresponde a la existencia en 2017 de unos recursos extras derivados de la actualización del Concierto Económico y el Cupo acordada con el Gobierno central. En este contexto, el Gobierno Vasco habría mantenido bajo control el crecimiento del gasto, de tal manera que a final de año tan sólo aumentó un 1,5% a/a. Así, Euskadi cerró 2018 con un superávit del 0,7% del PIB regional, el segundo más elevado del panorama autonómico y cumpliendo holgadamente el -0,4% que se fijó como objetivo de estabilidad presupuestaria para las CC.AA. (véase el Gráfico 2.23).

Gráfico 2.23 Gobierno Vasco: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.24 PIB per cápita en 2018 y evolución en el horizonte de previsión (hasta 2020) (€ y % a/a promedio)



Fuente: BBVA Research

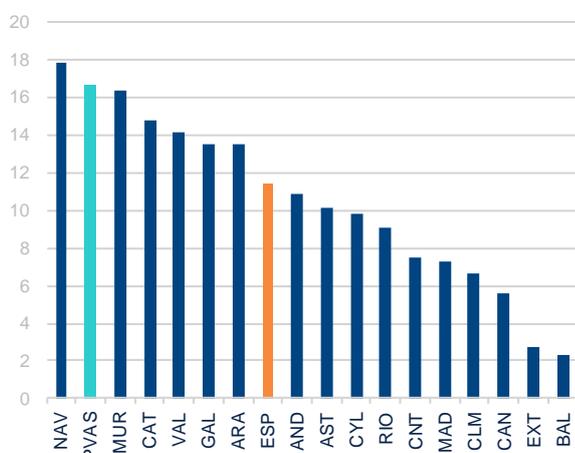
Tras moderarse en 2018, el crecimiento del PIB del País Vasco se mantendrá alrededor del 2% hasta 2020

Se prevé que la economía vasca crezca un 2,2% en 2019 y 2,0% en 2020. Esto permitiría la creación de unos 27 mil empleos desde finales de 2018 hasta final de 2020 y reducir la tasa de paro en 1,9 p.p., hasta el 8,1% en 2020. Si se cumplen estas previsiones, el avance promedio anual del PIB per cápita en términos constantes en el País Vasco (+2,0 %) se situaría por encima de la media española entre 2017 y 2020 (véase el Gráfico 2.24). El aumento esperado de la renta per cápita se da con una menor previsión de aumento de la población en la región en el bienio 2019-2020, que en la media de España (0,1% vs 0,4% a/a), como ya viene ocurriendo en los últimos años. Con esto, a finales de 2020 País Vasco superará el nivel de PIB pre-crisis, tanto en términos absolutos como per cápita, en 9,9% y 9,3% respectivamente. Sin embargo, se espera que la tasa de paro se sitúe todavía 1,3 p.p. por encima del nivel de 2008 y el empleo seguirá 5,5 p.p. por debajo del de aquella fecha (véase el Gráfico 2.34, al final de esta sección).

Hacia delante, hay diversos factores que condicionarán el comportamiento de la región. Se espera que continúe el aumento de la demanda global, aunque no de forma tan dinámica como se esperaba hace unos meses. Ello, junto al tono expansivo de la política monetaria, apoyará el crecimiento de las exportaciones. De hecho, el menor crecimiento de la eurozona que se ha observado hasta ahora y una normalización monetaria más lenta que la anteriormente prevista conllevarán un euro algo más depreciado. Las regiones que exportan más a países de fuera de la eurozona podrían verse más beneficiadas por la demanda global y la ganancia de competitividad precio por el tipo de cambio. Ello supone una ligera ventaja para País Vasco, que se ubica por encima de la media española en cuanto a penetración de los bienes regionales en los mercados más allá de la eurozona, que equivalen a casi el 17% del PIB regional (véase el Gráfico 2.25).

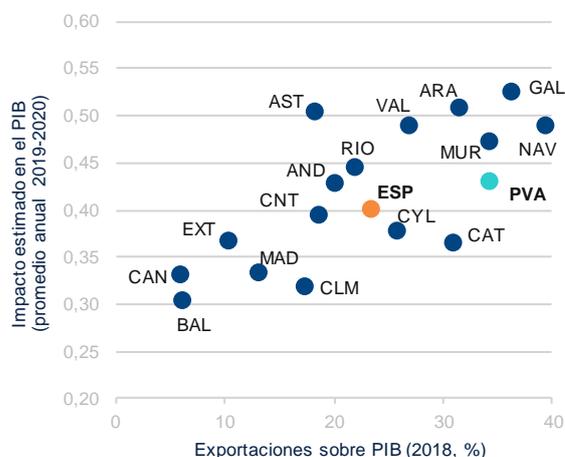
Además, se espera que durante los próximos meses, el precio del petróleo inicie cierta tendencia a la baja, lo cual compensaría algunos de los vientos de cara que enfrenta la economía vasca. En particular, se prevé que el precio se sitúe en torno a los 60 dólares por barril en promedio durante el presente bienio. Ello supondría un ahorro significativo para las empresas y familias vascas. Los efectos de esta reducción del precio sobre las distintas economías regionales dependen, en gran medida, del mix energético de producción y de su grado de apertura. En el caso de País Vasco se espera un impacto sobre la actividad en torno a 0,4 p.p. anual como resultado de la posible caída en el valor del combustible, similar al promedio español (véase el Gráfico 2.26).

Gráfico 2.25 Exportaciones de bienes fuera de la eurozona sobre PIB regional en 2018 (p.p. del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.26 Impactos de la revisión a la baja del precio del petróleo en el PIB (p.p.)



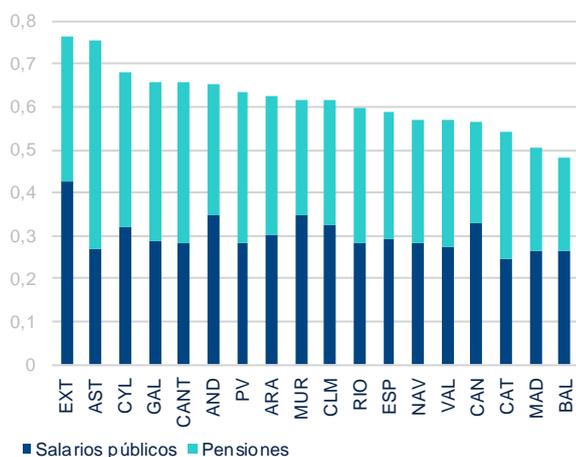
Fuente: BBVA Research

A nivel doméstico, el incremento de la demanda interna soportaría el crecimiento, aunque podría ser menor que en años anteriores. Entre los factores que explicarían lo anterior destaca, en primer lugar, 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, lo que tiende a desacelerar el consumo final de los hogares. Ello se verá parcialmente compensado por el impulso fiscal resultado del aumento de los salarios públicos y de las pensiones, que habrían provocado un incremento de la renta disponible de los hogares vascos por encima de 0,6 p.p. (véase el Gráfico 2.27).

Euskadi tiene margen para una expansión del gasto y cumplir con sus obligaciones fiscales de 2019

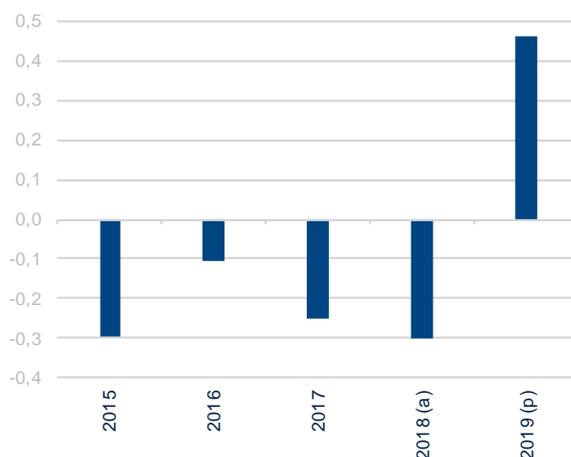
Los primeros datos de ejecución presupuestaria apuntan a que el Gobierno Vasco estaría aprovechando el margen que ha podido acumular durante los últimos años para adoptar un tono más expansivo en su política fiscal: Pese a la prórroga de sus presupuestos de 2018, se alcanzaron acuerdos¹⁸ y ampliaron créditos con lo que, de cara al final del año, se prevé que el gasto autonómico experimentará un impulso moderado vinculado, sobre todo, a la subida de los salarios públicos y a un mayor empuje de la inversión pública. Por su parte, los ingresos aumentarán por efecto del ciclo. Con todo, Euskadi no debería tener problemas para cerrar 2019 cumpliendo con el -0,1% del PIB regional del objetivo de estabilidad. Es más, con el escenario previsto de ingresos, la consecución de dicho objetivo permitiría una expansión del gasto primario de casi medio punto porcentual del PIB regional (véase el Gráfico 2.28)¹⁹.

Gráfico 2.27 Aumento de la renta disponible regional por el crecimiento de salarios públicos y pensiones (p.p.)



Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 2.28 Gobierno Vasco: cambio del gasto primario (p.p.del PIB)



Nota: en 2019, cambio necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

18: Véase https://elpais.com/ccaa/2019/01/28/paisvasco/1548678899_805050.html

19: A partir de las previsiones de cierre de 2018 consideradas por la AIREF “se considera probable que la Comunidad Autónoma del País Vasco cumpla el objetivo de estabilidad para 2019, apreciándose factible que alcance el equilibrio previsto en su escenario”. Véase <http://www.airef.es/es/informes-tipo/informes-sobre-los-proyectos-y-lineas-fundamentales-de-presupuestos-de-las-aapp/>

La incertidumbre interna y externa se mantiene elevada

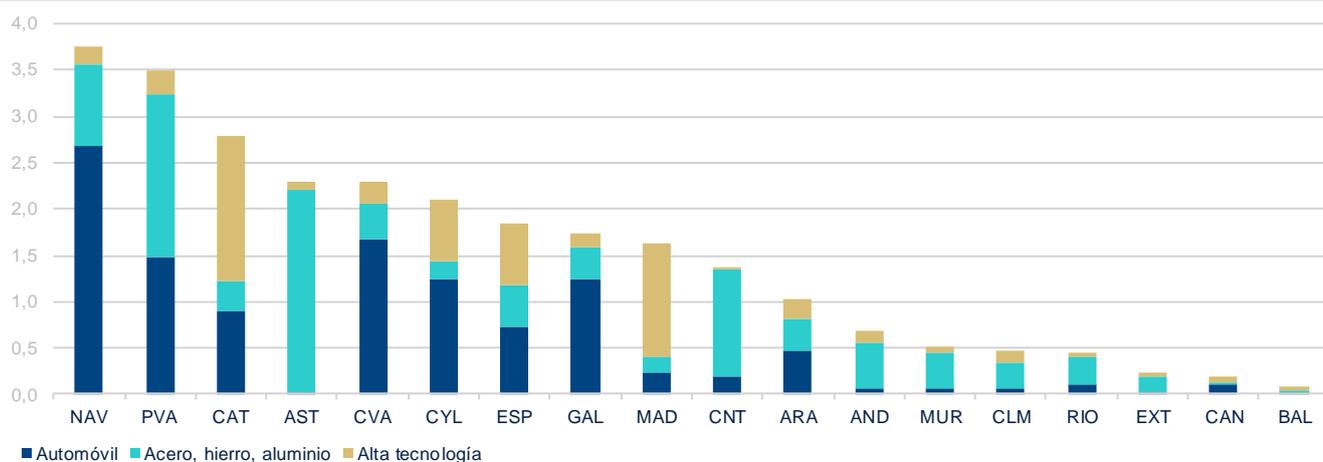
Si bien las previsiones de crecimiento de País Vasco para el bienio 2019-2020 siguen siendo favorables, **los riesgos internos y, sobre todo, externos han aumentado**. Así, por un lado, los riesgos procedentes del entorno global se incrementan.

En primer lugar, se podría producir un **efecto negativo sobre las exportaciones como consecuencia del inesperado aumento de las tensiones comerciales**. Si bien el impacto en los mercados financieros ha sido momentáneamente moderado, podría afectar a la incipiente mejoría que se observa en las principales áreas económicas. La suspensión temporal de las medidas sobre los automóviles por parte de China y una eventual mejora de perspectivas en Europa beneficiaría al País Vasco. Entre las exportaciones dirigidas fuera de la UE, además de las de automóviles, las de hierros y aceros son también relevantes para esta región (véase el Gráfico 2.29). Sin embargo, como muestran las últimas medidas relativas al sector tecnológico, se mantiene alta la incertidumbre sobre una espiral de aumento de barreras al comercio. Ello podría reducir la contribución de la demanda externa a la actividad de las distintas economías regionales, pudiendo tener un impacto diferencial para País Vasco, dada su mayor propensión exportadora. Además podrían darse impactos de segunda ronda, a través del canal financiero y la confianza de los agentes.

En segundo lugar, el menor crecimiento previsto para la eurozona, incluida la situación de recesión en Italia, y el incremento de incertidumbre en relación al *brexit* reducirán el crecimiento de la demanda de bienes y servicios vascos en esos mercados. Los acontecimientos recientes, suponen alargar el periodo de incertidumbre sobre si el Reino Unido abandonará la UE sin acuerdo o no; en este punto, la región presenta una exposición al mercado británico similar a la media española²⁰.

A nivel interno, la incertidumbre de política económica se mantiene elevada y hay dudas sobre el impacto de algunas de las medidas recientemente aprobadas. La prórroga de los Presupuestos, tanto regionales como Generales del Estado para 2019, limita el margen de la política fiscal. Sin embargo, se mantiene la necesidad de continuar consolidando las cuentas, en un contexto de menor crecimiento de la economía vasca y española, para así limitar su vulnerabilidad.

Gráfico 2.29 Peso de las exportaciones fuera de la UE de los productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2018, %)



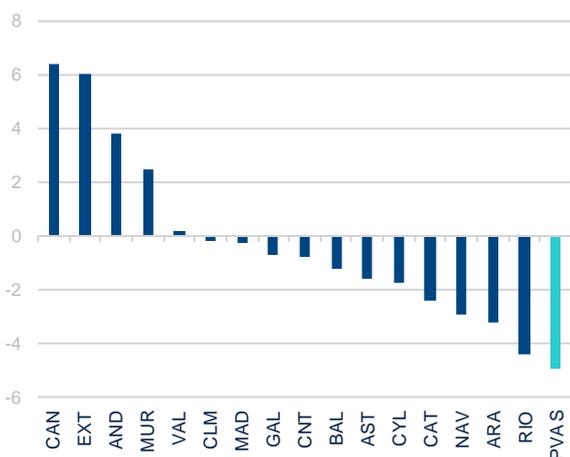
Alta tecnología son productos farmacéuticos e informáticos.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

20: Véase por ejemplo el Gráfico 2.29 del Situación Cantabria 2017, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-cantabria-2017/>

Por otra parte, el Gobierno de España aprobó un aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) sin precedentes. Ello podría impulsar la renta y el gasto a corto plazo, pero según las estimaciones de BBVA Research podría incidir negativamente en la actividad y el empleo: para el conjunto de España se estima una reducción entre el 0,9% y 1,6% del empleo, en función de si las empresas absorben el aumento salarial o lo trasladan a precios. En cualquier caso, el aumento de rentas hasta el SMI tendrá un impacto desigual por CC.AA, en función del porcentaje de asalariados que se podrían ver afectados. Como muestra el Gráfico 2.30, País Vasco está entre las comunidades menos afectadas por dicha subida.

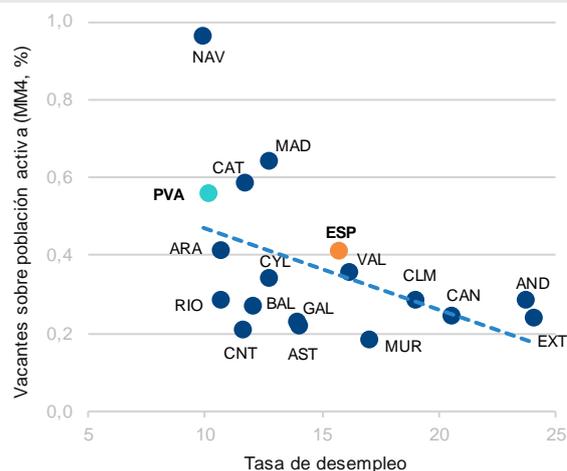
Finalmente, el sector turístico nacional empieza a mostrar síntomas de desaceleración. Sin embargo, este es un problema que afecta, principalmente, a los destinos mediterráneos e insulares, a lo que la región añade la ventaja de un menor nivel de saturación turística. Como consecuencia, la demanda de País Vasco también puede verse menos afectada que la de otras CC.AA.

Gráfico 2.30 Asalariados por CC.AA.: porcentaje que se ubican en los deciles 1 y 2 de los salarios (Diferencias respecto a España en %, 2017)



Fuente: BBVA Research a partir INE, Encuesta trimestral de Coste Laboral

Gráfico 2.31 Desempleo y vacantes (3T18, %, MM4)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Se prevé la creación de unos 27.000 puestos de trabajo

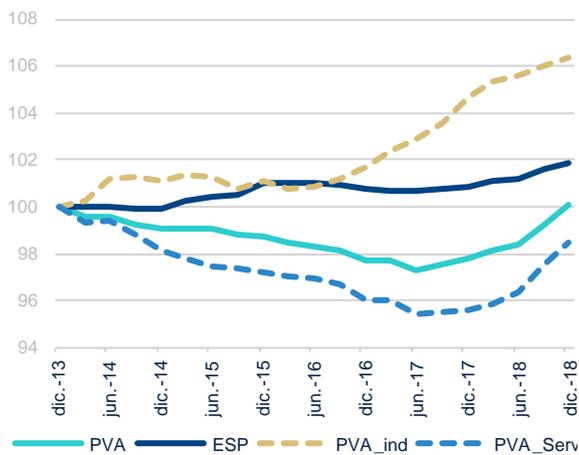
De cumplirse este escenario, se crearían unos 27.000 nuevos puestos de trabajo en País Vasco entre el fin de 2018 y el de 2020. Con todo, la mejora de la ocupación sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles pre-crisis en el empleo: a cierre del bienio el empleo se ubicará 5,5 p.p. por debajo de su nivel medio de 2008 (véase el Gráfico 2.34). Por su parte, se prevé que la tasa de paro se reduzca pero en 2020 continuará 1,3 p.p. por encima de su nivel de 2008. A medida que el paro se acerque a su nivel friccional o cercano a los mínimos pre-crisis, podrían aparecer presiones salariales al alza que, en alguna medida, comienzan a observarse en la Encuesta Trimestral de Coste Laboral.

En el País Vasco, el número de vacantes por cubrir respecto a la población activa es superior a la media española, aunque inferior al observado en Cataluña, Madrid y, sobre todo, Navarra, a pesar del entorno de menor paro (véase el Gráfico 2.31). Ello implica que están dándose restricciones de capital humano en el País Vasco, en algunos sectores donde se necesitan trabajadores con ciertas habilidades, como la industria o los servicios avanzados y TIC, por ejemplo. En ese sentido, los datos de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) indican que durante el periodo de recuperación, el coste laboral total en el País Vasco se ajustó algo más que en España, aunque con una evolución sectorial dispar entre industria y servicios (véase el Gráfico 2.32). Desde

finales de 2013 y hasta mediados de 2016 el coste laboral en la industria mostró una cierta contención²¹, se aceleró entre 2T16 y finales de 2017 pero, durante el año pasado, apunta a una moderación del crecimiento. Por su parte, los servicios, ajustaron su coste laboral de forma más acusada en los años iniciales de la recuperación, pero aceleraron su crecimiento en los últimos trimestres, comenzando a alcanzar a la industria. En parte, ello podría indicar dificultades para lograr los perfiles requeridos en determinadas actividades. 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 en dichas ocupaciones, que incrementarían la desigualdad entre quienes tengan un puesto de trabajo y los que no.

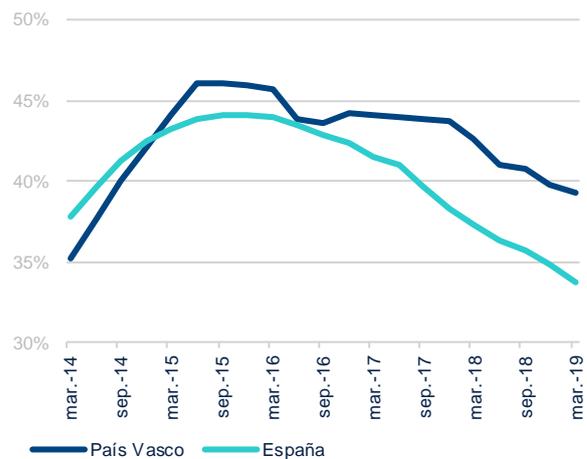
Adicionalmente, la región debería seguir impulsando la formación e inserción laboral de los parados de larga duración. La proporción de parados que permanecen en dicha situación durante dos años o más se está reduciendo en el País Vasco de forma más lenta que en el conjunto de España, durante el periodo de recuperación. Con datos anuales acumulados, en el primer trimestre de 2019 se encontrarían en dicha situación casi 40 mil personas, el 39,3% de los parados en el País Vasco, 5,6 p.p. más que la media de España (véase el Gráfico 2.33). En ambos casos, más que duplica la proporción que suponían los parados de larga duración en el periodo pre-crisis. La mejora del capital humano constituye una necesidad para un crecimiento más inclusivo, y de mayor igualdad de oportunidades.

Gráfico 2.32 País Vasco y España: Coste laboral total, según la Encuesta Trimestral de Coste laboral (4T13=100, a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (ETCL)

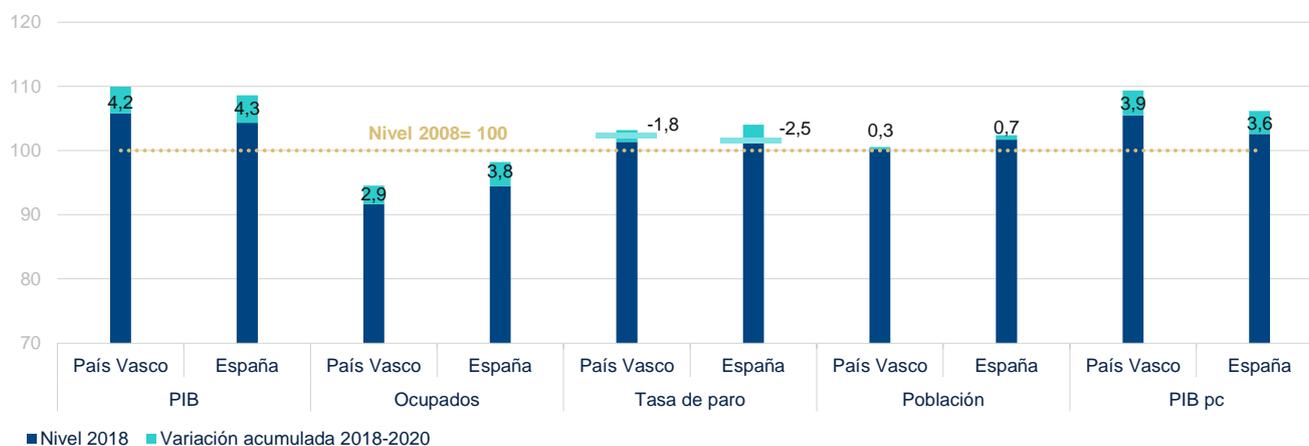
Gráfico 2.33 País Vasco y España: Parados de larga duración* como porcentaje del total (% acumulado en 12 meses)



* Parados que lo están durante 2 años o más.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

21: Los datos de la Contabilidad Regional de España (CRE) muestran para la industria vasca, a diferencia de la media de España, un incremento de las horas trabajadas por asalariado entre 2013 y 2016, junto con una reducción del salario por hora. En los últimos datos disponibles, de 2017, el comportamiento es análogo tanto en la industria del País Vasco como en la de España: un incremento salarial y un menor aumento del número de asalariados.

Gráfico 2.34 PIB, ocupación, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2018 y cambio en 2019-2020 (Nivel pre-crisis, 2008 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.3 Crecimiento del PIB por CCAA

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,9	2,7	2,4	2,3	1,7
Aragón	3,2	3,4	2,5	2,3	1,8
Asturias	1,6	3,8	2,3	1,7	1,6
Baleares	4,4	2,4	2,2	2,0	1,6
Canarias	3,4	2,7	2,4	2,3	1,8
Cantabria	2,6	3,4	3,4	2,3	1,7
Castilla y León	3,1	1,7	2,5	2,2	2,0
Castilla- La Mancha	4,2	2,4	2,8	2,5	2,1
Cataluña	3,5	3,2	2,3	2,2	2,0
Extremadura	1,7	2,1	2,0	2,0	1,7
Galicia	3,1	3,1	2,7	2,2	2,0
Madrid	3,2	3,3	3,7	2,8	2,3
Murcia	4,3	3,1	1,5	1,9	1,6
Navarra	3,0	2,8	3,0	2,6	2,1
País Vasco	3,0	3,1	2,2	2,2	2,0
La Rioja	2,6	1,5	1,6	2,0	1,7
C. Valenciana	2,8	3,1	2,1	2,0	1,9
España	3,2	3,0	2,6	2,2	1,9

Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro 2.4 Crecimiento del empleo EPA por CC.AA.

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,4	4,1	2,8	2,9	1,9
Aragón	2,3	2,2	1,4	1,7	1,0
Asturias	2,7	2,4	-0,9	0,2	0,5
Baleares	4,2	1,2	4,1	3,7	2,6
Canarias	3,2	3,4	6,6	1,9	2,5
Cantabria	3,0	0,9	1,6	0,7	0,9
Castilla y León	2,8	0,8	1,0	0,7	1,2
Castilla- La Mancha	3,2	4,0	2,9	3,2	1,5
Cataluña	3,5	2,9	2,7	2,0	1,7
Extremadura	1,9	0,5	3,7	3,5	1,8
Galicia	2,3	1,2	2,4	1,5	0,9
Madrid	0,9	2,5	2,9	2,1	1,7
Murcia	6,1	3,4	1,9	2,3	0,9
Navarra	1,2	4,2	1,2	1,7	1,1
País Vasco	2,8	0,3	2,2	1,4	1,5
La Rioja	1,7	1,4	2,7	1,3	1,4
C. Valenciana	3,1	3,0	2,7	2,0	2,1
España	2,7	2,6	2,7	2,1	1,7

Fuente: BBVA Research e INE

Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en el País Vasco. Primer trimestre de 2019²²

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al primer trimestre de 2019 son consistentes con que la economía de País Vasco, tras desacelerar su crecimiento el año pasado, lo mantenga en la parte inicial de este año. En general, los resultados son similares respecto al último trimestre del año anterior, pero con saldos netos de respuesta peores que los de hace un año en todos los indicadores (salvo inversión en sector primario).

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente casi dos de cada tres encuestados observan todavía estabilidad pero, entre el resto, quienes observan retroceso doblan a los que ven aumento de la actividad económica. Así, el saldo neto de respuestas es negativo (-14 p.p.) por segundo trimestre consecutivo, y muestra el peor registro desde 2T13 (véase el Gráfico R.1.1). El saldo de respuestas extremas prácticamente se ha invertido respecto a hace un año.

Algo similar ocurre con los resultados relativos a las expectativas para el siguiente trimestre: se mantienen ligeramente en negativo (-8 p.p.) por segundo trimestre consecutivo. Aunque mejoran respecto a 4T18, se ubican lejos del +35% positivo de hace un año. Esta valoración es coherente con un contexto de menor crecimiento, y mayores incertidumbres y riesgos para la economía. Tanto el INE en su primera estimación como el Eustat²³ coinciden en que, a lo largo del año pasado, se produjo una desaceleración del crecimiento económico en el País Vasco.

Entre los indicadores parciales, los saldos netos de respuesta son positivos, salvo en el caso de las ventas y la cartera de pedidos. Y muestran simultáneamente un deterioro interanual, a excepción del empleo en construcción (véase el Gráfico R.1.2).

Los indicadores parciales de la industria y, sobre todo, de las exportaciones reflejan la situación de incertidumbre. El saldo neto nulo de las exportaciones rompe una serie con saldos netos de respuesta positivos desde 2T12. Por su parte, el saldo neto de la producción industrial se ubicó en 4 p.p. en 1T19, tras promediar +15 p.p. en el bienio 2017-2018. Y en el caso de la inversión industrial llega incluso a anularse.

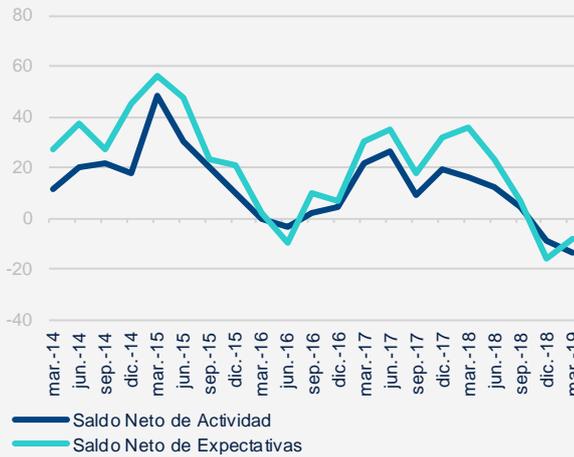
Los indicadores de empleo se mantienen en positivo, incluso con una leve mejora inter-trimestral que, en el caso de la comparativa interanual, se ciñe exclusivamente a la nueva construcción. En cualquier caso, al menos dos tercios de los encuestados observan estabilidad en el mercado laboral, en un contexto de incertidumbre interna (electoral) y externa (*brexít*, posibles medidas arancelarias entre China y EE.UU, etc.).

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica concuerdan con una economía vasca que podría mantener su ritmo de crecimiento, tras reducir su crecimiento a lo largo del año pasado por el agotamiento de los vientos de cola que impulsaron el crecimiento en años anteriores. Inició el año con un nivel alto de incertidumbre, tanto a nivel interno como externo y, aunque con buenas perspectivas en el turismo, la opinión de los encuestados sobre las exportaciones de bienes muestran dudas que se reflejan, en alguna medida, sobre todo en el sector industrial. Pero los resultados se ubican cerca de la neutralidad, con una amplia mayoría de encuestados que prevén estabilidad.

22: 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/>

23: El Eustat estima una desaceleración del crecimiento en el País Vasco en 2018, aunque menor que la del INE, hasta el 2,8%. Véase al respecto http://www.eustat.eus/elementos/ele0016300/ti_EI_PIB_de_la_CA_de_Euskadi_ha_crecido_un_28_en_el_ano_2018/not0016345_c.html

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



Fuente: BBVA

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



Fuente: BBVA

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

	1º Trimestre 2019				4º Trimestre 2018				1º Trimestre 2018			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	12	63	25	-14	14	63	23	-9	25	66	9	16
Perspectiva para el próximo trimestre	14	65	22	-8	11	63	27	-16	38	59	3	35
Producción industrial	18	69	14	4	13	75	13	0	23	72	5	18
Cartera de pedidos	16	65	20	-4	9	75	16	-7	25	68	6	19
Nivel de stocks	6	88	6	0	7	88	5	2	13	84	4	9
Inversión en el sector primario	13	77	10	3	0	100	0	0	6	83	10	-4
Inversión industrial	11	77	11	0	15	75	10	4	17	82	2	15
Inversión en servicios	22	59	20	2	18	73	9	9	23	71	6	17
Nueva construcción	33	59	8	24	47	49	4	44	49	47	4	45
Empleo industrial	21	68	11	11	17	74	9	7	22	76	1	21
Empleo en servicios	14	76	10	4	14	80	5	9	18	77	5	13
Empleo en construcción	31	65	4	27	25	74	2	23	24	68	8	16
Precios	22	78	0	22	27	68	5	21	24	75	1	23
Ventas	10	76	14	-4	14	68	18	-4	19	71	10	9
Exportaciones	12	76	12	0	13	84	4	9	18	80	3	15
Turismo	22	78	0	22	21	68	11	11	43	53	4	39

* Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA Research

3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: Una primera aproximación

Ángel de la Fuente²⁴ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Febrero de 2019

1. Introducción

Con esta nota comienza una serie en la que se analizará la evolución del PIB per cápita de las comunidades autónomas españolas y sus factores determinantes utilizando las series enlazadas de renta y empleo regionales que se recogen en la base de datos RegData descrita en de la Fuente (2017). Esta primera nota se centrará en el análisis de la evolución de la renta per cápita regional.

Tras esta introducción, la sección 2 describe brevemente la evolución de la renta per cápita y el empleo en España en su conjunto. Seguidamente, en la sección 3 se analiza la dinámica de la distribución territorial de la renta per cápita, que se ha caracterizado durante la mayor parte del período por una cierta tendencia a la convergencia entre comunidades autónomas, aunque a un ritmo descendiente. Desde el inicio de la última crisis, sin embargo, esta tendencia se ha invertido. Finalmente, en la sección 4 se analiza el desempeño relativo de la Comunidad Autónoma del País Vasco (CAPV).

2. La evolución de la economía española entre 1955 y 2016: algunos rasgos destacados

Puesto que el grueso del trabajo se centrará en el análisis del comportamiento diferencial de las regiones españolas en relación con el promedio nacional, conviene comenzar fijando como referencia algunos de los rasgos más destacados de la evolución de la economía española durante el período de interés.

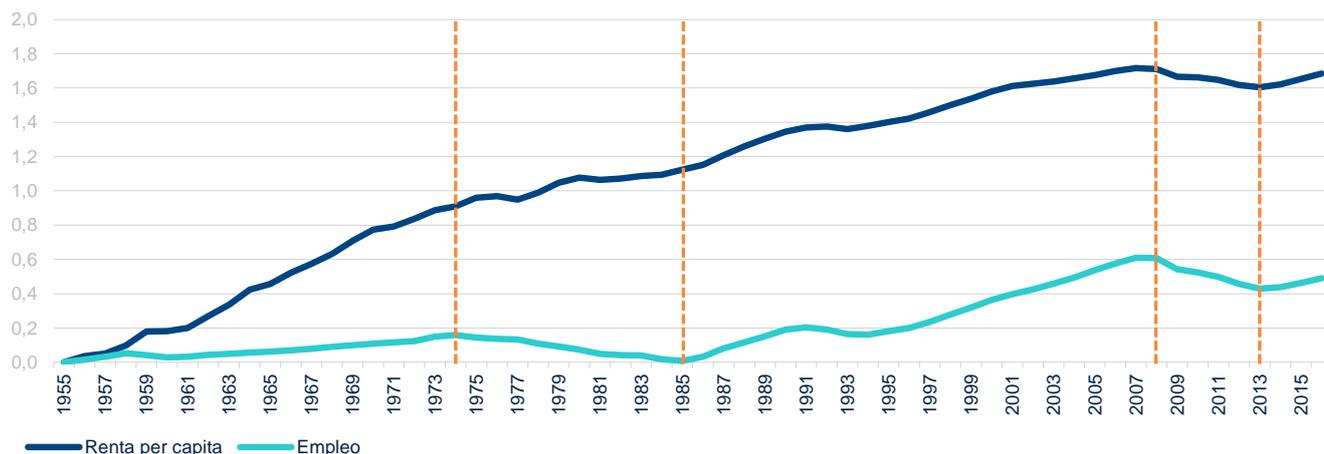
Entre 1955 y 2016 la población española aumentó en un 59%, mientras que el empleo medido por el número de personas ocupadas lo hizo en un 63% y el Producto Interior Bruto medido a precios medios del período analizado se multiplicó por 8,6. Como consecuencia, la renta real por habitante aumentó a una tasa media anual del 2,76% hasta multiplicarse por 5,4 a pesar de que el número de ocupados por habitante se mantuvo prácticamente constante, con una tasa media de crecimiento anual de sólo el 0,04%.

En conjunto, por tanto, las últimas seis décadas han sido para España un período de rápido crecimiento de la renta y moderado aumento de la población y el empleo. El comportamiento de la economía española, sin embargo, no ha sido uniforme a lo largo del período considerado. Un examen del Gráfico 3.1 sugiere una división del mismo en cinco etapas de acuerdo con la evolución del empleo y el ritmo de crecimiento de la renta real por habitante. La primera de ellas se extiende desde 1955 hasta 1973 y se caracteriza por un crecimiento muy rápido del PIB real per cápita (un 4,92% anual) y una tasa de crecimiento de la ocupación positiva aunque relativamente reducida (del 0,83% anual). La segunda etapa corresponde a los años comprendidos entre 1973 y 1985. Éste es un período de crisis caracterizado por la destrucción de empleo (-1,2% anual) y por un descenso de la tasa de crecimiento de la renta per cápita real hasta el 2% anual. Seguidamente, a partir de 1985 se inicia una larga etapa de expansión que dura hasta 2007, aunque interrumpida por una breve recesión a comienzos de los años noventa. Durante este subperíodo, la renta por habitante vuelve a crecer a un ritmo muy respetable (del 2,7%) aunque sensiblemente inferior al registrado durante el primer período expansivo, mientras que la creación de

24: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

empleo se acelera hasta alcanzar una tasa de crecimiento anual (del 2,8%) que más que triplica la alcanzada durante la expansión anterior. En 2007-13 se registra una profunda crisis caracterizada por un fuerte retroceso de la renta real por habitante (a un ritmo del -1,9% anual) y del empleo (-3%), seguida de un período de recuperación que continúa en el momento actual.

Gráfico 3.1 Evolución del empleo y del producto real por habitante en España Escala logarítmica, 1955 = log(1) = 0

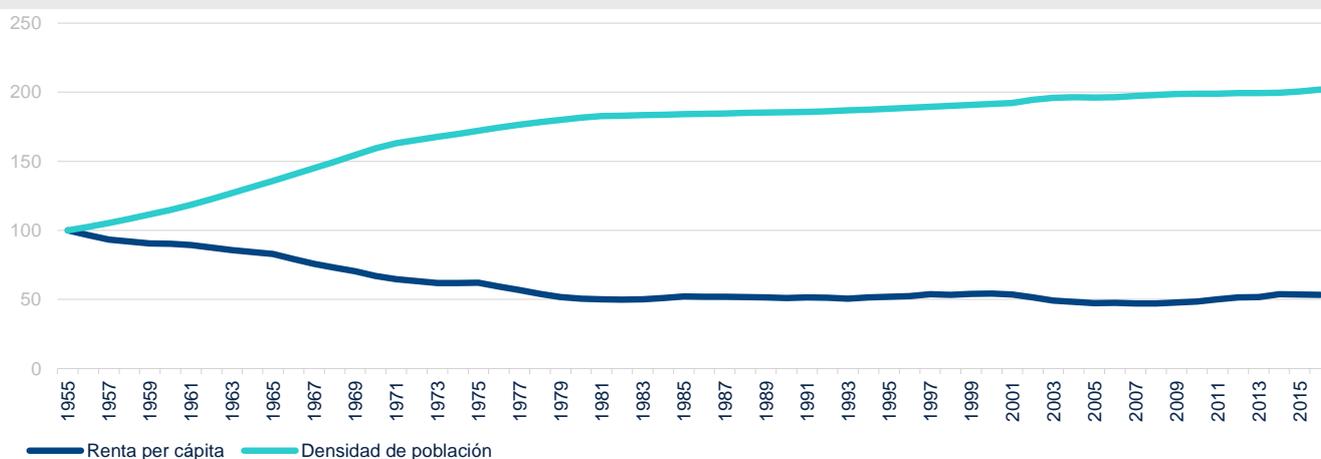


Nota: (Logaritmo del) número total de personas ocupadas y del PIB por habitante medido a precios medios del período 1955-2016. El valor de cada serie en 1955 se normaliza a 1 antes de tomar logaritmos.
Fuente: de la Fuente (2017).

3. La evolución de las economías regionales: una primera aproximación

La geografía económica de España ha experimentado una profunda transformación desde los años cincuenta del siglo pasado. Centrándonos en la distribución territorial de la población y del producto, este período se ha caracterizado por la gradual reducción de las disparidades de renta por habitante entre regiones y por la creciente concentración de la población y de la actividad económica en ciertos territorios.

Gráfico 3.2 Desviación estándar de la renta per cápita y de la densidad de población relativas (1955 = 100)



Nota: La renta per cápita (PIB por habitante a precios corrientes) y la densidad de población (habitantes por Km²) de cada región se expresan en términos relativos al promedio español, que se normaliza a 100 en cada período. El gráfico muestra la senda de la desviación estándar de las variables así construidas, tras normalizar a 100 el valor de ambos indicadores de dispersión en el primer año de la muestra. El agregado de Ceuta y Melilla se incluye como una única observación a efectos del cálculo de la dispersión de la renta per cápita pero se excluye en el caso de la densidad de población por presentar esta variable un valor muy atípico que distorsiona los cálculos.
Fuente: de la Fuente (2017)

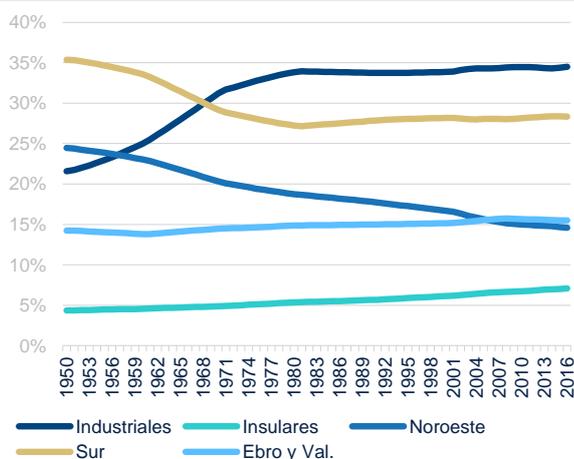
El Gráfico 3.2 ilustra la intensidad de ambos procesos así como su tendencia a ralentizarse en el período posterior a 1980. En los veinticinco años transcurridos entre 1955 y 1980 la desviación estándar de la renta per cápita regional se redujo a la mitad mientras que la dispersión de la densidad relativa de población aumentó en más de un 80%. Desde 1980 hasta 2016, sin embargo, el indicador de desigualdad en renta se estabiliza mientras que la desviación estándar de la densidad de población continúa aumentando aunque a un ritmo mucho más suave.

a. Evolución por grandes macro-regiones

En este apartado analizaremos en mayor detalle la evolución de la distribución regional de la renta y de la población que subyace al Gráfico 3.2. 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.

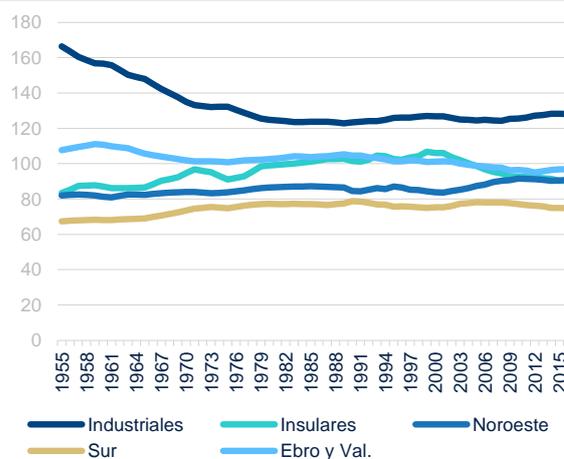
El Gráfico 3.3 muestra la evolución del peso de cada una de estas macrorregiones en la población española. Los perfiles regionales son muy variados. Entre 1950 y 1980 el peso de las grandes comunidades industriales se incrementa en casi un 60%, mientras que la región sur pierde más de un 20% de su peso 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 grandes 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 Levante 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.

Gráfico 3.3 Evolución del peso en la población española de cinco grandes macro-regiones



Nota: Peso de cada región en la población total de España (incluyendo Ceuta y Melilla).
Fuente: de la Fuente (2017)

Gráfico 3.4 Renta per cápita relativa (España = 100)



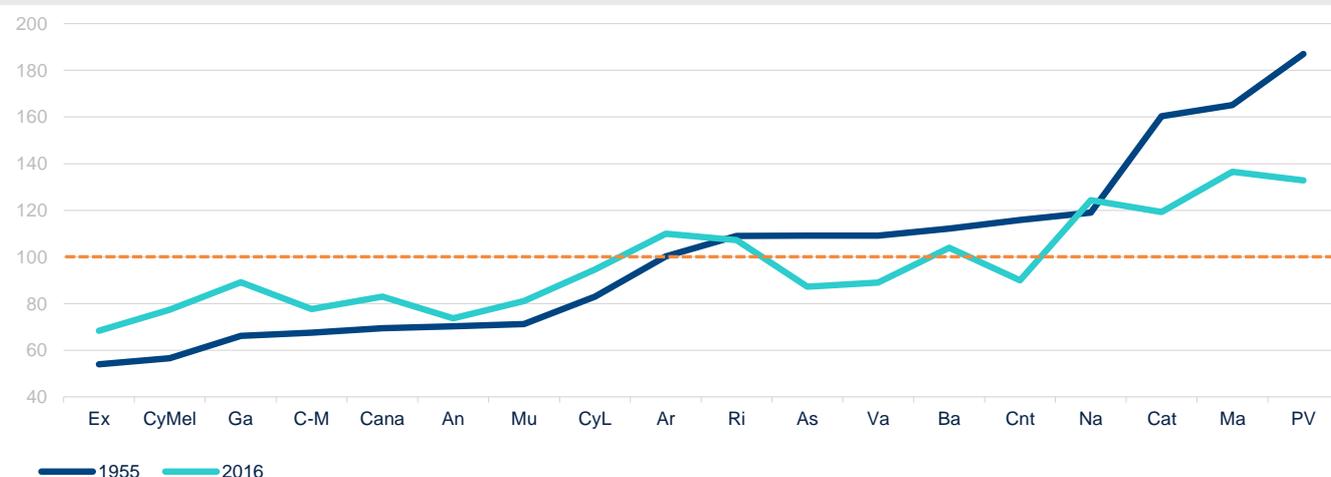
Nota: PIB a precios corrientes dividido por la población y normalizado por el promedio nacional incluyendo a Ceuta y Melilla (=100).
Fuente: de la Fuente (2017)

El Gráfico 3.4 muestra la senda temporal de la renta relativa por habitante de las grandes macrorregiones. Las regiones industriales convergen rápidamente hacia la media desde arriba hasta 1980, pero su renta per cápita relativa se estabiliza a partir de esta fecha, mostrando incluso una suave tendencia al alza. El sur presenta un patrón similar: su renta per cápita converge al alza hacia la media hasta 1975 o 1980 para estabilizarse después unos 25 puntos por debajo de esta referencia. El noroeste, por el contrario, mantiene un patrón de suave convergencia al alza durante todo el período, aunque con ciertos altibajos, y la región Ebro-Levante una cierta tendencia a la baja, también con oscilaciones. Finalmente, las comunidades insulares presentan una clara tendencia al alza hasta el cambio de siglo, que las lleva a superar el promedio nacional, pero vuelven a perder terreno a buen ritmo durante la parte final del período.

b. Evolución de la distribución regional de la renta per cápita

El Gráfico 3.5 resume la distribución regional de la renta relativa por habitante en 1955 y 2016. En el primero de estos años, la región más rica era el País Vasco, seguida de Madrid, Cataluña y Navarra, mientras que las más pobres eran Extremadura, Galicia, Castilla-La Mancha y Canarias. Sesenta años más tarde, las regiones que ocupan los extremos del *ranking* de renta siguen siendo en buena parte las mismas, aunque con algunas novedades y algunos cambios en su ordenación. Madrid desplaza al País Vasco de la primera posición y Andalucía y Murcia reemplazan a Galicia y Canarias en el grupo de cola. Por otra parte, la distancia entre los dos extremos de la distribución se ha reducido de forma apreciable: la diferencia entre la región más rica y la más pobre ha caído a la mitad, desde más de 130 puntos en 1955 hasta “sólo” 68 en 2016.

Gráfico 3.5 Renta per cápita relativa (España = 100)



Clave: Ma = Madrid; PV = País Vasco; Na = Navarra; Cat = Cataluña; Ba = Baleares; Ri = Rioja; Ar = Aragón; Cnt = Cantabria; CyL = Castilla y León; Va = Valencia; Cana = Canarias; As = Asturias; Mu = Murcia; Ga = Galicia; C-M = Castilla la Mancha; An = Andalucía; Ex = Extremadura.
Fuente: de la Fuente (2017)

También se observa en el gráfico que las comunidades inicialmente más pobres han mejorado su situación relativa mientras que las más ricas generalmente han perdido terreno, lo que ha tendido a acercar a ambos grupos a la media. Podemos hablar, por tanto, de un proceso de *convergencia regional* o reducción de las disparidades de renta.

Una forma conveniente de cuantificar la intensidad de este proceso consiste en estimar una regresión de convergencia en la que la variable a explicar es la tasa de crecimiento de la renta por habitante durante un período dado (Δr_{pci}) y la variable explicativa es el nivel de la misma variable al comienzo del período muestral (r_{pcio}).²⁵ Trabajando con ambas variables expresadas en términos relativos al promedio nacional, se estimará una ecuación de la forma

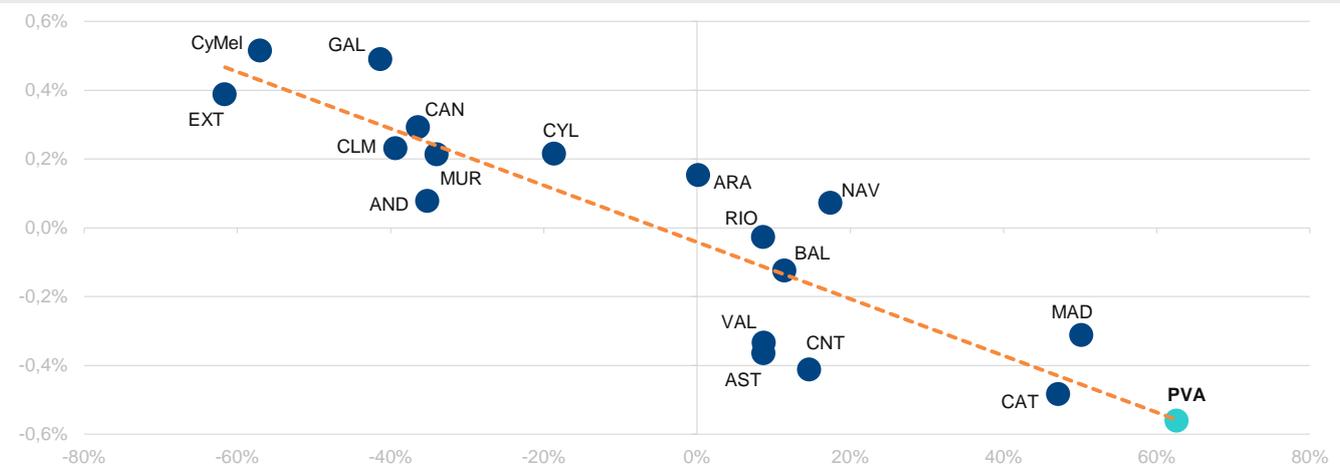
$$(1) \Delta r_{pci} = a - \beta r_{pcio}$$

donde r_{pc} se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional y Δr_{pc} es el incremento medio anual de r_{pc} durante el período de interés.

El coeficiente de pendiente de esta ecuación (β) nos proporciona una medida muy útil de la velocidad a la que se reducen las disparidades interregionales a lo largo del tiempo que además se presta, como veremos más adelante, a una sencilla descomposición que permite cuantificar las fuentes inmediatas de la convergencia entre regiones. Puesto que tanto la renta regional como su tasa de crecimiento se expresan en diferencias con el promedio nacional, la constante de la regresión (1) será aproximadamente igual a cero. Por tanto, el *coeficiente de convergencia* ($\beta \cong -\Delta r_{pci}/r_{pcio}$) se puede interpretar como el incremento medio anual de la renta relativa de una "región típica", expresado como fracción de su diferencial de renta con respecto al promedio nacional al comienzo del período muestral. Así, un valor de β de 0,10, por ejemplo, indicaría que el diferencial de renta con respecto a la media nacional se reduce en promedio en un 10% cada año.

El Gráfico 3.6 muestra los resultados de la estimación de la regresión de convergencia descrita por la ecuación (1) y los datos subyacentes de renta y crecimiento relativos para el conjunto del período 1955-2016. La pendiente negativa de la recta ajustada de regresión indica que, en promedio, el ritmo de crecimiento ha sido mayor en las regiones inicialmente más pobres. En consecuencia, podemos decir que ha existido *convergencia beta* entre las regiones españolas durante el período considerado. Sin embargo, los resultados del ejercicio también indican que el proceso de igualación de las rentas regionales ha sido muy lento durante este período. El valor estimado del coeficiente de convergencia (0,0082) implica que una "región típica" española elimina cada año sólo un 0,82% de su diferencial de renta por habitante con respecto al promedio nacional. A este ritmo, serían necesarios unos ochenta años para reducir a la mitad la brecha inicial de renta entre cada región y el promedio español.

Gráfico 3.6 Convergencia beta en renta per cápita relativa entre las regiones españolas, 1955-2016



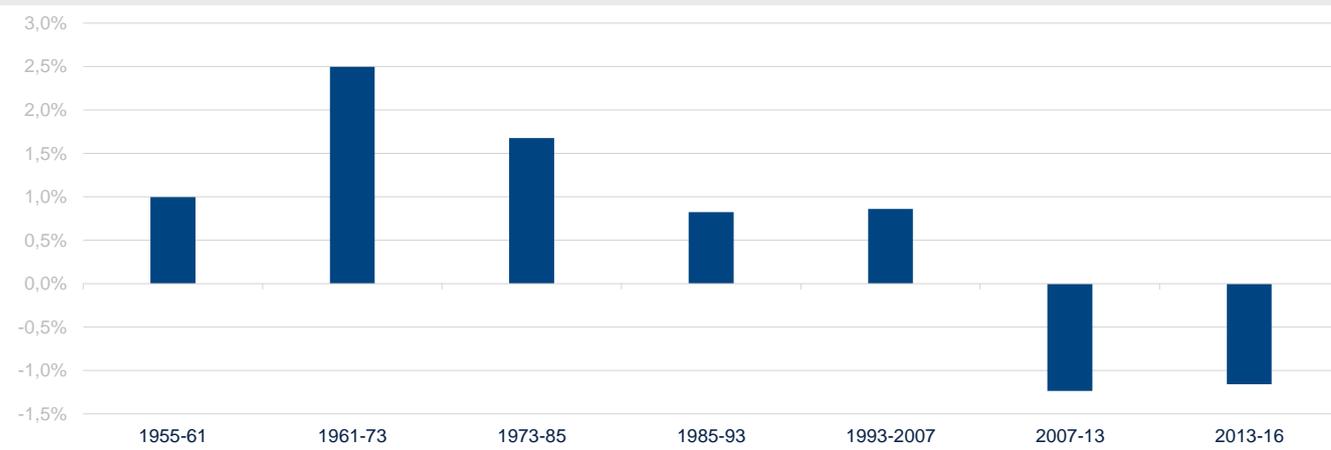
$$\Delta r_{pci} = -0,0004 - 0,0082 r_{pcio} \quad t = 7,94 \quad R^2 = 0,798$$

Nota: la renta per cápita relativa se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional.
Fuente: de la Fuente (2017)

25: Este enfoque tiene su origen en el trabajo de Barro y Sala i Martin (1990).

Si dividimos el período de interés en subperíodos y repetimos el ejercicio, encontramos una clara tendencia hacia la reducción de la tasa de convergencia en renta per cápita. El Gráfico 3.7 muestra las tasas estimadas de convergencia para distintos subperíodos, comenzando en 1955. En él se aprecia que el proceso de convergencia regional fue especialmente intenso durante el período 1961-73 y ha tendido a ralentizarse desde entonces hasta alcanzar tasas de convergencia inferiores al 1% anual desde mediados de los años ochenta y que incluso llegan a ser negativas en la última década.

Gráfico 3.7 Tasa de convergencia beta en renta per cápita por subperíodos

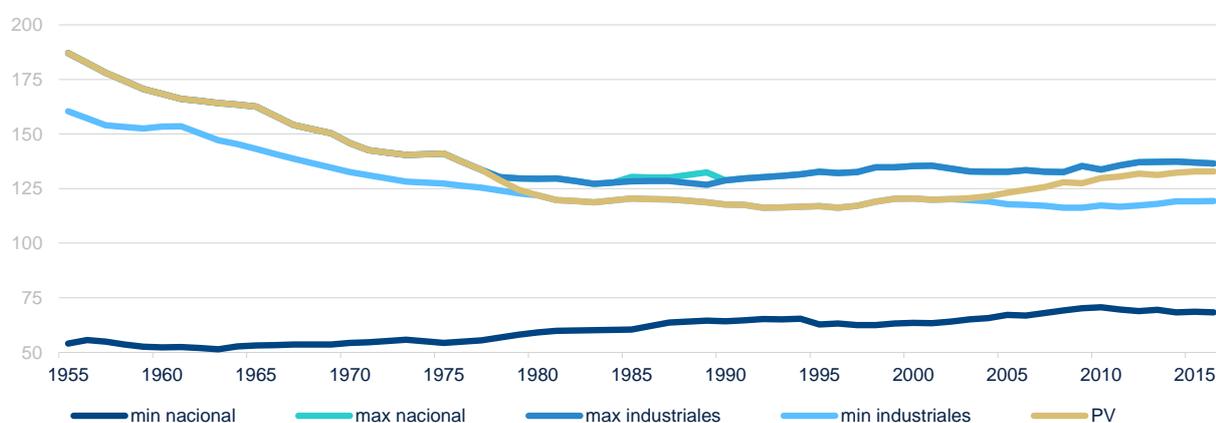


Fuente: de la Fuente (2017)

4. El caso del País Vasco

El Gráfico 3.8 resume la evolución de la renta per cápita relativa del País Vasco (PV) comparándola con el máximo y el mínimo en el conjunto de España, y en la macro-región en la que se incluye la comunidad. A mediados de los cincuenta, la renta per cápita vasca era la más alta de España, situándose más de ochenta puntos por encima de la media española. En los 25 años siguientes la comunidad pierde casi setenta puntos y seguidamente su renta relativa se estabiliza primero y se mueve suavemente al alza después. Dentro del grupo de las tres grandes regiones industriales, la CAPV ocupa el primer lugar por renta per cápita hasta 1977, cae al tercer puesto en 1980 y vuelve a sobrepasar a Cataluña en 2003, acercándose en la parte final del período a Madrid.

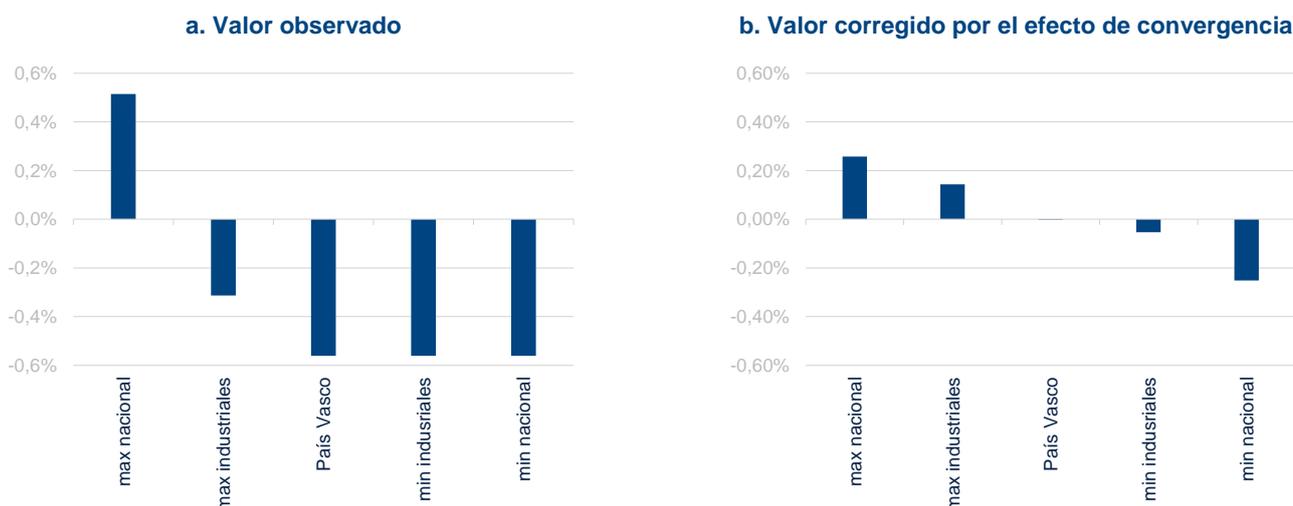
Gráfico 3.8 Evolución de la renta per cápita relativa vasca



Fuente: de la Fuente (2017)

Otra forma de valorar el desempeño relativo de la comunidad parte del diagrama de convergencia beta recogido en el Gráfico 3.6. Este gráfico nos permite visualizar la posición inicial de cada una de las regiones españolas y su crecimiento relativo durante el período de interés. El diagrama también permite analizar el desempeño de cada comunidad tras eliminar un efecto de convergencia que tiende a favorecer a las regiones más pobres. La teoría económica identifica diversos mecanismos (tales como la difusión tecnológica y la existencia de rendimientos decrecientes) que hacen que, otras cosas iguales, las regiones inicialmente más pobres tiendan casi automáticamente a crecer a tasas superiores al promedio, reduciendo así la distancia que los separa de las más ricas. Un procedimiento sencillo para "limpiar" las tasas de crecimiento regionales de este efecto de convergencia, haciéndolas así más comparables unas con otras, consiste en trabajar con el residuo de la ecuación de convergencia -- esto es, con la distancia vertical con respecto a la recta estimada de regresión, en vez de con la tasa de crecimiento bruta que corresponde a la distancia con respecto al eje horizontal. Este indicador resume lo bien o mal que le ha ido a cada región en relación con el patrón medio de comportamiento descrito por la recta de regresión.

Gráfico 3.9 Tasa media de crecimiento de la renta per cápita relativa vasca, 1955-2016



Nota: la tasa de crecimiento corregida es el residuo de la ecuación de convergencia que aparece en el Gráfico 6.
Fuente: de la Fuente (2017)

En estos términos, el desempeño del País Vasco ha justo el que cabría esperar dado su nivel inicial de renta. El Gráfico 3.9 muestra la tasa de crecimiento bruta y corregida por el efecto de convergencia de la comunidad vasca durante el período 1955-2016, comparándolas con los correspondientes máximos y mínimos en el conjunto del país y en la macro-región de territorios industriales en la que está incluida la CAPV. En términos del crecimiento bruto de la renta per cápita relativa, el País Vasco se sitúa en el último puesto de la distribución, con una tasa de crecimiento del -0,56% anual. Sin embargo, todo el retroceso relativo de la región vendría explicado por su elevado nivel de renta inicial, dejando una tasa de crecimiento relativo corregida por el efecto convergencia muy cerca del 0,00%, esto es, muy ligeramente por debajo de la media nacional y en segundo lugar dentro de las tres grandes comunidades industriales.

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.

<http://www.fedea.net/datos-economia-regional-y-urbana/>

Barro, R. y X. Sala i Martin (1990). "Economic Growth and Convergence Across the United States." NBER Working Paper no. 3419.

4. Tablas

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

	2018		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	P.Vasco	España	P.Vasco	España	P.Vasco	España	Último mes
	Ventas Minoristas	1,3%	0,8%	1,1%	1,2%	0,0%	0,1%
Matriculaciones	4,6%	6,0%	-2,6%	-3,5%	-1,4%	5,1%	abr-19
IASS	7,4%	6,1%	5,1%	5,1%	0,2%	-0,2%	mar-19
Viajeros Residentes (1)	1,8%	1,3%	2,9%	2,4%	-5,8%	-2,8%	abr-19
Pernoctaciones Residentes (1)	2,2%	0,5%	3,2%	2,0%	-8,1%	-5,5%	abr-19
IPI	0,4%	0,7%	2,2%	0,7%	-1,6%	0,1%	mar-19
Visados de Viviendas	20,3%	24,7%	61,8%	23,2%	28,3%	-5,5%	feb-19
Transacciones de viviendas	9,5%	10,2%	7,4%	2,4%	9,1%	2,5%	feb-19
Exportaciones Reales (2)	1,4%	0,2%	-5,0%	-1,7%	-5,2%	-1,0%	mar-19
Importaciones Reales (2)	1,1%	0,9%	2,2%	1,4%	-12,6%	-2,0%	mar-19
Viajeros Extranjeros (3)	6,1%	1,5%	6,0%	4,6%	-2,2%	-0,3%	abr-19
Pernoctaciones Extranjeros (3)	6,6%	-0,5%	4,9%	1,6%	2,4%	-0,1%	abr-19
Afiliación a la SS	2,1%	3,1%	1,8%	2,9%	0,2%	0,2%	abr-19
Paro Registrado	-7,4%	-6,5%	-6,6%	-5,2%	-0,9%	-0,4%	abr-19

(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, %)

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,6	2,2	2,9	2,5	2,0
Eurozona	1,9	2,5	1,8	1,4	1,4
Alemania	2,2	2,5	1,5	1,3	1,4
Francia	1,1	2,3	1,5	1,6	1,5
Italia	1,3	1,6	0,9	0,4	0,9
España	3,2	3,0	2,5	2,4	2,0
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,5	1,7
Latam *	-0,2	1,9	1,6	2,1	2,4
México	2,7	2,3	2,2	2,0	2,2
Brasil	-3,3	1,1	1,2	2,2	1,8
Eagles **	5,3	5,4	5,2	5,0	5,0
Turquía	3,2	7,4	3,0	1,0	2,5
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,5	5,3	5,2
Japón	0,6	1,9	0,9	1,0	0,6
China	6,7	6,8	6,6	6,0	5,8
Asia (ex. China)	4,6	4,6	4,5	4,7	4,6
Mundo	3,3	3,7	3,6	3,5	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: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3 Inflación (Promedio anual, %)

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,3	2,1	2,4	2,2	2,1
Eurozona	0,2	1,5	1,7	1,6	1,6
Alemania	0,4	1,7	1,9	1,7	1,7
Francia	0,3	1,2	2,1	1,5	1,6
Italia	-0,1	1,3	1,2	1,3	1,5
España	-0,2	2,0	1,7	1,3	1,5
Reino Unido	0,7	2,7	2,5	1,9	1,8
Latam *	9,6	6,5	7,3	7,6	5,8
México	2,8	6,0	4,9	4,2	3,8
Brasil	8,2	3,3	3,9	4,1	5,0
Eagles **	4,4	4,0	4,7	5,1	4,7
Turquía	7,8	11,1	16,3	18,4	13,4
Asia Pacífico	2,3	2,0	2,3	2,6	2,9
Japón	-0,1	0,5	1,0	1,2	1,6
China	2,1	1,5	1,9	2,3	2,5
Asia (ex. China)	2,5	2,4	2,7	2,8	3,2
Mundo	3,2	3,3	3,9	3,9	3,6

(*) 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: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

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

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,84	2,33	2,91	3,09	3,43
Alemania	0,13	0,37	0,46	0,48	1,11

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.5 Tipos de cambio (Promedio anual)

	2016	2017	2018	2019	2020
EUR-USD	0,90	0,89	0,85	0,86	0,81
USD-EUR	1,11	1,13	1,18	1,17	1,23
USD-GBP	1,35	1,29	1,33	1,41	1,49
JPY-USD	108,82	112,20	110,47	116,25	111,75
CNY-USD	6,64	6,76	6,61	6,78	6,68

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

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

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	0,75	1,50	2,50	3,00	3,00
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50
China	4,35	4,35	4,35	3,85	3,60

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

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

(Promedio anual, %)	2016	2017	2018	2019	2020
Actividad					
PIB real	3,2	3,0	2,5	2,4	2,0
Consumo privado	2,8	2,5	2,4	2,1	1,8
Consumo público	1,0	1,9	2,3	2,4	1,7
Formación Bruta de Capital	2,9	4,8	5,2	4,6	4,6
Equipo y Maquinaria	5,2	6,0	6,0	3,9	4,2
Construcción	1,1	4,6	5,5	4,9	4,7
Vivienda	7,0	9,0	6,2	5,5	5,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	2,4	2,9	2,9	2,6	2,4
Exportaciones	5,2	5,2	2,2	5,2	4,5
Importaciones	2,9	5,6	3,6	6,2	5,7
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,8	0,1	-0,4	-0,2	-0,3
PIB nominal	3,5	4,2	3,5	4,2	3,7
(Miles de millones de euros)	1118,7	1166,3	1206,9	1257,3	1304,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,7	2,6	2,7	2,1	1,8
Tasa de paro (% población activa)	19,6	17,2	15,3	13,8	12,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,1	2,8	2,5	2,2	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	1,3	1,5
IPC (fin de periodo)	1,6	1,1	1,8	1,4	1,5
Deflactor del PIB	0,3	1,2	0,9	1,8	1,7
Remuneración por asalariado	-0,5	0,3	1,0	1,9	2,2
Coste laboral unitario	-0,6	0,2	1,0	1,7	1,9
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,9	1,9	1,2	0,9	0,7
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,0	98,1	97,5	95,9	94,4
Saldo AA.P.P.. (% PIB)	-4,3	-3,1	-2,7	-2,3	-2,0
Hogares					
Renta disponible nominal	1,8	1,6	3,7	4,7	5,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,0	5,7	5,4	6,6	8,0

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

(*) 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:

Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.cart@bbva.com

+34 673 69 41 73

Luis Díez

luismiguel.diez@bbva.com

+34 697 70 38 67

Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

Dmitry Petrov

dmitry.petrov.becas@bbva.com

+34 91 537 54 82

Marta Pérez

marta.perez.beamonte.becas@bbva.com

+34 91 374 55 88

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

Sirenia Vázquez

sirenia.vazquez@bbva.com

+34 607 37 07 81

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 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

