

# Situación Andalucía

SEGUNDO SEMESTRE 2016 | UNIDAD DE ESPAÑA



01 Andalucía crecerá un 2,9% en 2016 y un 2,4% en 2017, creando 212 mil empleos en el bienio

02 El consumo privado se mantiene dinámico, liderando el crecimiento de la región

03 Más riesgos y menores impulsos reducen el dinamismo en 2017

04 Es importante intensificar el esfuerzo en materia educativa para converger con el nivel medio de capital humano del resto del país

## Índice

1 Editorial	3
2 Perspectivas para la economía andaluza	5
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Andalucía, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2016	23
3 Cuadros	25

**Fecha de cierre: 29 de septiembre de 2016**

## 1 Editorial

**La economía de Andalucía continúa inmersa en una senda de crecimiento, y se espera que por segundo año consecutivo la actividad aumente en torno al 3% en 2016.** En el plano interno, el consumo continúa liderando la recuperación apoyado por unas políticas fiscal y monetaria relativamente laxas. Por otro lado, aunque las condiciones externas continúan siendo favorables, las exportaciones andaluzas no consiguen salir de la atonía de los últimos trimestres. Todo ello en un contexto de fortaleza del empleo, aunque hacia delante se espera una desaceleración.

**A nivel global, la economía ha mantenido una expansión moderada en los últimos trimestres, con incrementos en torno al 3% anualizado.** Sin embargo, se ha materializado uno de los riesgos existentes - el resultado de la consulta en el Reino Unido a favor del *brexit* -, lo que implica una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento, principalmente en Europa. Además, la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) ha retrasado el proceso de normalización de los tipos de interés ante las dudas sobre la situación coyuntural de la economía americana, su dinamismo a largo plazo y los riesgos globales.

**En España, se confirman los sesgos al alza sobre el crecimiento del PIB en 2016, aunque numerosos elementos anticipan otros a la baja para 2017<sup>1</sup>.** En todo caso, se espera que la recuperación y la creación de empleo continúen, dado el impulso de elementos como la política monetaria. Sin embargo, la vulnerabilidad de la economía española va en aumento, y la elevada incertidumbre contribuye a sesgar a la baja el crecimiento. Por tanto, es deseable que se definan lo antes posible las políticas que se adoptarán durante los próximos años.

**Por su parte, en Andalucía, el ritmo de avance observado en el primer semestre del año, sobre todo en términos de consumo y empleo, ha permitido mejorar levemente las previsiones para 2016 hasta el 2,9%. De hecho, los indicadores observados al cierre de esta publicación indican que, en el tercer trimestre, la región estaría creciendo a un ritmo del 0,7% t/t según el modelo MICA BBVA Andalucía,** encadenando doce trimestres consecutivos de incremento. Detrás de este dinamismo se encuentra la progresiva recuperación de la demanda interna, principalmente del consumo de las familias, junto con una política de expansión del gasto público. Por su parte, las exportaciones continúan con la atonía que ya mostraron en 2015.

**Con todo, la actualización del escenario macroeconómico contempla una moderación del crecimiento hacia 2017, hasta el 2,4%. Esto permitirá que hasta finales del año se incremente el nivel de empleo en 212 mil personas,** reduciendo la tasa de paro hasta el entorno del 26%.

**Diversos factores contribuyen a la revisión del escenario y justifican su impacto diferenciado por regiones.** En particular, **Andalucía experimentará una menor desaceleración que el conjunto de España.** Por un lado, parte del menor crecimiento que se espera para el próximo año se debe a que algunos vientos de cola externos se debilitan. Así, aunque tanto la política monetaria como los bajos precios del petróleo continuarán apoyando el crecimiento, su impacto irá moderándose durante los próximos meses. La reducción de las cargas financieras (como consecuencia de los menores tipos de interés), así como la caída de los costes de transporte, han permitido ganancias de competitividad, o una liberación de rentas que ha apoyado el crecimiento del consumo y la inversión. La dificultad que enfrenta el Banco Central Europeo para continuar disminuyendo el coste del dinero dada la barrera del tipo de interés nominal del cero por ciento y el reciente incremento en los precios del petróleo limitan estos beneficios. En el caso de la economía andaluza, su mayor endeudamiento relativo ha hecho que se haya visto algo más beneficiada por la disminución de tipos de interés, lo que hace que su crecimiento sea también más dependiente de este tipo de impulsos. Por otro lado, la revisión al alza de los precios del petróleo afectará algo más

1: Véase Situación España 3T16 disponible [aquí](#)

negativamente a la región dado el mayor consumo de transporte que realizan los hogares andaluces. Con todo, la aportación de los precios del petróleo a la economía de Andalucía seguirá siendo positiva en 2017.

**Sin embargo, la economía regional también se enfrenta a algunos riesgos a la baja sobre este escenario:** en primer lugar, el crecimiento del PIB de Andalucía en 2017 podría ser 0,4pp menor como consecuencia del resultado de la consulta sobre la permanencia del Reino Unido en la UE. En particular, se espera un impacto negativo de la mayor volatilidad en los mercados financieros, de la reducción de la demanda británica, y de la depreciación de la libra frente al euro. En segundo lugar, el mantenimiento de la incertidumbre de política económica en niveles elevados condiciona el crecimiento, como apunta la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Andalucía, que se detalla en el Recuadro 1 de esta publicación. En particular, ello puede implicar, especialmente en el sector privado, el retraso de algunos proyectos de inversión o de decisiones de compra de bienes duraderos. Finalmente, aunque la situación fiscal es mejor que la de las comunidades mediterráneas, la política fiscal en el conjunto de España se tornará menos expansiva hacia delante, reduciendo el impulso al crecimiento por esta vía.

**Andalucía enfrenta algunos retos de los que es particularmente importante salir reforzado.** La exposición al exterior de la economía regional es todavía reducida, por lo que resulta especialmente significativo apostar por la internacionalización de las empresas regionales, cuyo principal determinante es el tamaño empresarial, y por el aumento de la competencia en los mercados internos.

**Además, Andalucía mantiene los retos ya planteados en revistas anteriores:** la reducción de la tasa de paro, con especial incidencia en el desempleo de larga duración y juvenil. A ello habría que unir el aumento de la productividad media del trabajo, el aumento de la tasa de actividad y la mejora del capital humano. Estos son aspectos que imperativamente deben mejorar para avanzar en la convergencia de la región con los niveles de renta de media en España o incluso en Europa.

## 2 Perspectivas para la economía andaluza

---

### La recuperación continúa en 2016, pero se modera en 2017

**La economía andaluza creció a un ritmo del 3,2% en 2015.** Este avance, dos décimas superior a lo estimado por BBVA Research, supuso crecer al mismo ritmo que el conjunto de España, tras 4 años de diferenciales negativos para Andalucía. Además, con un incremento del empleo del 3,2%, el aumento de la productividad aparente del trabajo alcanzó el 1,1%, cuatro décimas por encima de lo observado en España.

**A nivel sectorial, en 2015, todas las ramas de actividad contribuyeron positivamente al dinamismo de la economía en la región.** Destacó, al igual que en España, la aportación de los servicios de hostelería, comercio y transporte (1pp) y el resto de servicios privados y sociales (1,2pp), los cuales explicaron el 70% del incremento del PIB. La diferencia respecto al nacional se encontró, como viene siendo habitual, en una menor aportación de la industria, que en 2015 se vio compensada por la contribución positiva del sector primario (véase el Gráfico 2.1).

**Los datos conocidos de la primera mitad de 2016 confirman que la economía andaluza continúa evolucionando favorablemente, aunque a un ritmo algo más moderado que en 2015,** en línea con la previsión adelantada en el número anterior de Situación Andalucía. En concreto, el PIB de Andalucía habría reducido ligeramente su crecimiento, desde un promedio del 0,8% trimestral durante la segunda mitad de 2015 hasta uno del 0,7% en el primer semestre de 2016. Además, la información conocida a fecha de cierre de este informe sugiere que este aumento de la actividad del 0,7% trimestral podría mantenerse en la segunda parte del año (véase el Gráfico 2.2). El buen comportamiento de la economía andaluza en el primer semestre de 2016, unido a un crecimiento algo mayor de lo esperado en 2015, han permitido una ligera revisión al alza de las perspectivas de crecimiento de 2016 desde el 2,8% previsto en marzo hasta el 2,9% actual.

**Hacia delante, la actualización del escenario macroeconómico que se adelantó en el Observatorio Regional correspondiente al tercer trimestre de 2016<sup>2</sup> contempla una moderación del dinamismo en 2017.** Diversos factores justifican este comportamiento. Por un lado, la menor fortaleza de algunos vientos de cola que han impulsado la actividad hasta la fecha. En particular, la economía global no acelerará su dinamismo como se preveía, en parte como consecuencia de los posibles efectos negativos del *brexit*, lo que afectará a la actividad andaluza. Por otro lado, la senda esperada para el precio del petróleo se ha revisado al alza, limitando el impacto positivo sobre aquellas regiones que presentan un uso más intensivo de combustible, como es el caso de Andalucía. A nivel interno, se espera un menor impulso fiscal en 2017, al tiempo que la incertidumbre sobre la política económica continúa elevada. En todo caso, **la demanda interna continúa siendo el principal soporte de la actividad a lo largo del horizonte de previsión.**

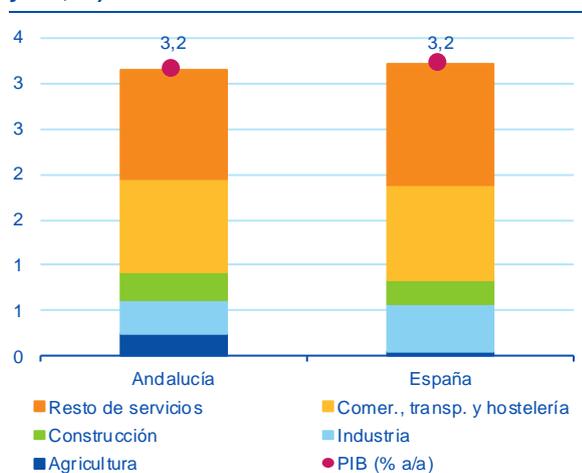
Por lo tanto, **en el escenario más probable, la inercia de la actividad económica y los factores mencionados justifican un crecimiento que se podría situar en el entorno del 2,9% en 2016, y una desaceleración hasta el 2,4% en 2017.** Este avance es consistente con la creación neta de casi 212 mil empleos al final del bienio, lo que permitirá reducir la tasa de paro, que no obstante, seguirá aún en niveles cercanos al 26%. De hecho, a finales de 2017 el número de ocupados será aún un 8% inferior al alcanzado en el primer trimestre de 2008.

---

2: Véase Observatorio Regional, tercer trimestre de 2016, BBVA Research. Disponible [aquí](#)

Gráfico 2.1

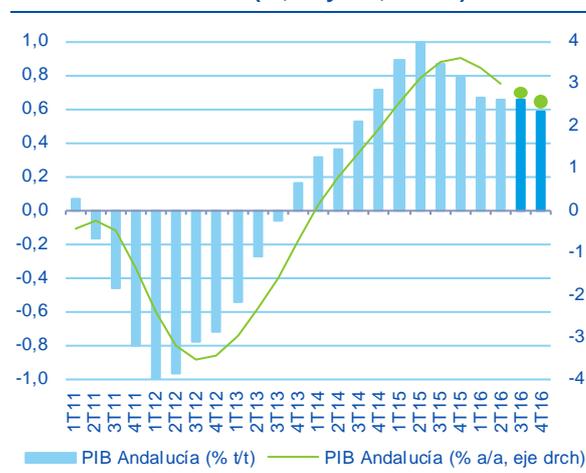
**Andalucía y España: contribuciones al crecimiento del PIB en 2015 (puntos porcentuales y a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.2

**Crecimiento del PIB de Andalucía estimado por el modelo MICA-BBVA (% t/t y a/a, CVEC)**



\* Los datos de 2S16 son previsiones  
Fuente: BBVA Research

## El consumo privado continúa creciendo

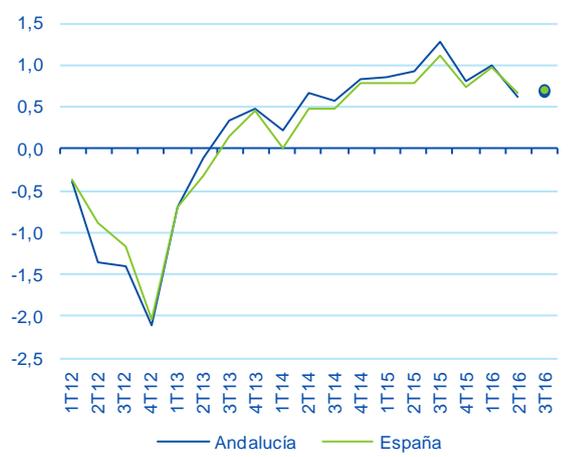
**El consumo privado se aceleró en 2015 y sigue dinámico en 2016.** El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias –favorecida por la creación de empleo, la rebaja de la tarifa del IRPF de 2015 y unos precios del petróleo en niveles reducidos- impulsaron el avance del gasto doméstico en 2015 y continúan haciéndolo, aunque con menor vigor, en 2016.

**La mejora del consumo se observó especialmente en las ventas de vehículos y la importación de bienes de consumo.** Esto es consistente con la evolución mostrada por el Indicador Sintético de Consumo Regional para Andalucía (ISCR-BBVA<sup>3</sup>) que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad (véase el Gráfico 2.3). En concreto, el ISCR-BBVA estima que el consumo interno en Andalucía creció en torno al 3,5% en 2015, cuatro décimas más que el agregado nacional.

**En el primer semestre de 2016, el consumo habría seguido aumentando en la región,** si bien a un ritmo inferior al del segundo semestre de 2015, en línea con el observado en el conjunto de España. Así lo reflejan tanto los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Andalucía (véase el Gráfico 2.4), como los indicadores parciales disponibles en la fecha de cierre de esta publicación (véase el Cuadro 2.1).

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

Gráfico 2.3  
Andalucía y España: indicador sintético de consumo ISCR-BBVA (t/t, %, CVEC)



3T16: contiene la información disponible a fecha de cierre de esta publicación.  
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT, CORES e INE

Gráfico 2.4  
Andalucía: evolución de las ventas según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldo de respuestas extremas, %)



Fuente: BBVA Research

Cuadro 3.1  
Andalucía y España: evolución de los principales indicadores de consumo (% t/t, CVEC)

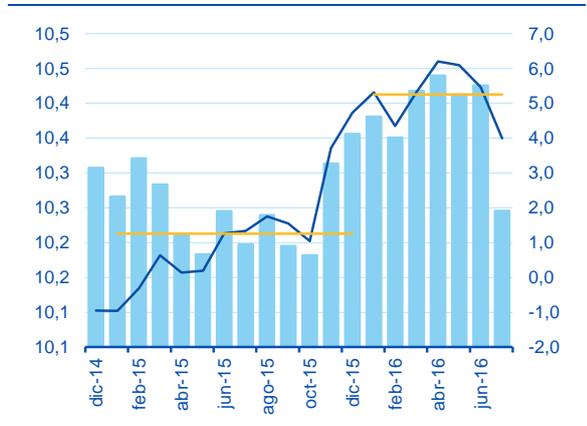
	Matriculación de vehículos		Ventas minoristas		Ind. de Actividad en los Servicios		Importaciones de bienes de consumo*	
	Andalucía	España	Andalucía	España	Andalucía	España	Andalucía	España
1T15	10,7	13,2	1,3	1,2	1,4	1,6	1,9	6,9
2T15	-1,0	-2,5	0,9	0,4	1,2	1,5	2,2	0,3
3T15	4,9	2,2	0,9	1,4	2,3	1,0	7,2	5,2
4T15	4,2	3,6	1,0	1,2	-0,4	1,0	1,6	-0,9
1T15	25,7	20,7	3,2	3,6	4,4	4,7	12,8	12,3
2015 (a/a)	2,6	4,1	0,4	0,6	0,3	0,4	-1,1	3,2
1T16	6,3	6,6	0,5	1,3	1,5	0,2	1,9	1,4
2T16	0,9	-0,2	0,4	0,6	0,1	0,4	-2,8	-4,1
3T16 (p)	10,7	13,2	1,3	1,2	1,4	1,6	1,9	6,9

(p): previsión. Ventas minoristas y matriculaciones; previsión con información hasta agosto; IASS e importaciones, previsión con información hasta julio.  
\* Importaciones de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

## 2016 comienza con una expansión de la demanda pública andaluza

Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta julio de 2016 vendrían a confirmar que **la política expansiva habría continuado a lo largo del primer trimestre del año**. Así, el gasto nominal en consumo de la Junta de Andalucía aceleró su crecimiento durante los tres primeros meses del año, si bien los datos más recientes apuntarían a una contención de dicha tendencia. Igualmente, se estaría observando cierta moderación en la formación bruta de capital de la Junta tras la expansión observada en la primera parte del año, que recuperaba los niveles de inversión anteriores a 2015 (véanse los Gráfico 2.5 y 2.6).

Gráfico 2.5  
Junta de Andalucía: gasto en consumo final. Acumulado 12 meses (% PIB regional y % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 2.6  
Junta de Andalucía: formación bruta de capital. Acumulado 12 meses (% a/a)



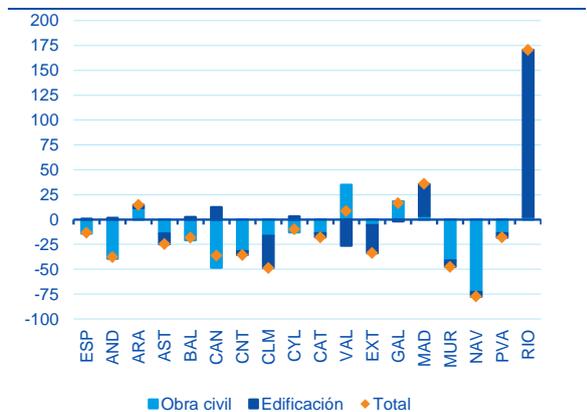
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## El Estado lidera la contracción de la licitación de obra pública en Andalucía en 2016

En los siete primeros meses del año, la licitación de nueva obra pública en Andalucía se redujo en un 37,8% a/a, lo que implica un peor comportamiento que la media (-13,5% a/a), como ya sucedió en 2015. Este descenso se debió a la contracción observada en la obra civil (-51,8%), ya que la licitación en edificación acumula un crecimiento del 6,4% en los primeros siete meses de 2016 (véase el Gráfico 2.7). Por segmentos, el conjunto del país muestra una evolución similar en esta primera mitad del año: deterioro de la obra civil, al tiempo que se mantiene la edificación.

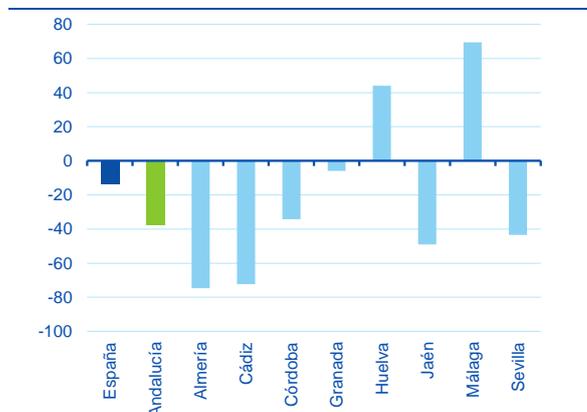
La desagregación provincial refleja una evolución interanual de la licitación desigual entre las provincias andaluzas. Aunque en la mayoría predomina la contracción, en Huelva y Málaga la licitación creció el 44,0% y el 69,5%, respectivamente, en los siete primeros meses del año. Por el contrario en Almería y Cádiz el descenso en el presupuesto licitado se situó próximo al 75%, en Jaén y Sevilla en el entorno del 45% y en Córdoba y Granada los descensos fueron del 34,2% y el 6,0%, en cada caso (véase el Gráfico 2.8).

Gráfico 2.7  
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual (ene-jul 2016, en pp)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Gráfico 2.8  
Presupuesto de licitación de obra pública en las provincias andaluzas: variación interanual del acumulado ene-jul 2016 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Diferenciando los organismos financiadores, la reducción de la licitación en la primera mitad del año en curso vino, sobre todo, por parte del Estado, que recortó el importe licitado en la región el 62,9% respecto al mismo periodo de 2015. Por su parte, la financiación procedente de las Corporaciones locales y autonómicas se redujo el 9,7% interanual. De este modo, entre enero y julio de 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública se redujo algo más de 21pp situándose el 31,5% del total.

## La mejora de la inversión privada en 2015 se frena en el arranque de 2016

**La inversión en Andalucía creció en 2015, pero se redujo considerablemente durante el primer semestre de 2016.** El buen comportamiento del año pasado estuvo apoyado en la mejoría de las condiciones de financiación, la confianza, el panorama de las economías europeas y la cartera de pedidos. Esta evolución fue confirmada tanto por el aumento de los visados de construcción no residencial (aunque desde un nivel de partida muy bajo), como de las importaciones de bienes de equipo (véase el Gráfico 2.9).

**La construcción de edificios no residenciales creció significativamente en 2015.** La superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial<sup>4</sup> aumentó un 14,7% a/a en la región, frente al 28,9% de media en España. Desglosando los usos de estas edificaciones, destacó el aumento de la superficie visada para la construcción de edificios destinados a oficinas y turismo, recreo y deporte. Por el contrario, se redujo la superficie destinada a uso comercial e industrial. Por su parte, las importaciones de bienes de equipo también experimentaron un fuerte incremento en 2015 (19,7%), superior incluso al crecimiento nacional.

**Sin embargo, la evolución de estos mismos indicadores en los primeros meses de 2016 refleja ciertas dudas sobre la evolución de la inversión privada.** Por un lado, los visados de construcción no residencial se mantienen estancados en el primer semestre del año. Por otro, las importaciones de bienes de equipo siguen aumentando, aunque se desaceleran respecto a 2015, principalmente por la caída de las compras de material de transporte.

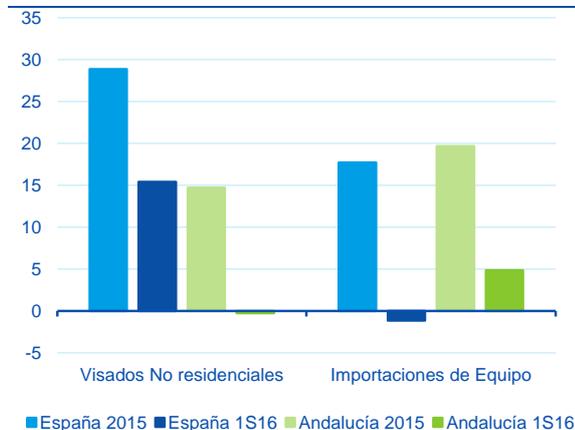
**Por tanto, la evolución de la inversión es todavía frágil y sujeta a elevados riesgos, que se acrecientan con la incertidumbre sobre la política económica en España.** Así lo confirman también los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Andalucía (véase el Gráfico 2.10): tras alcanzar su mínimo en dos años durante el primer y segundo trimestres del año, los resultados del tercer trimestre comienzan a mostrar cierta mejoría, aunque los saldos de las variables de inversión se mantienen en valores negativos, lo que podría ser un reflejo de que la incertidumbre sobre la evolución futura todavía es elevada.

---

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

Gráfico 2.9

**Andalucía y España: crecimiento de visados de construcción no residencial (m2) e importaciones de bienes de equipo ( %, CVEC. 1S16 frente al 2S15)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.10

**Andalucía: evolución de la inversión según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuestas, %)<sup>5</sup>**



Fuente: BBVA Research

## La recuperación del mercado inmobiliario en Andalucía, en línea con la media nacional

El mercado inmobiliario de Andalucía en 2015 evolucionó de manera similar a la media nacional. Los datos de la primera mitad de 2016 muestran una evolución positiva del sector inmobiliario pero algo menos intensa que la del año precedente. Así, el menor crecimiento de la demanda residente podría explicar el menor crecimiento del precio de la vivienda. Por su parte, la actividad constructora, que se mantiene en niveles relativamente bajos, sigue mostrando un crecimiento relevante pero con una heterogeneidad elevada entre provincias.

### En 2015 la venta de viviendas en Andalucía mostró un dinamismo similar al de la media española.

Según los datos de transacciones del Ministerio de Fomento, en el pasado año las transacciones de vivienda en la región crecieron el 9,6% respecto a 2014, en línea con el crecimiento del 9,9% en el conjunto del país. La desagregación por tipología revela un comportamiento similar a la media tanto en la evolución de las ventas de vivienda nueva (-10,2%) como en las de vivienda usada (13,0%). Por provincias, a lo largo del pasado año el incremento de las compraventas se registró en Cádiz (21,2%), en Córdoba, Granada, Huelva y Jaén los aumentos se situaron entre el 10 y el 12%. En Málaga y Almería las ventas aumentaron el 8,0% al tiempo que Sevilla fue la provincia menos dinámica (3,0%).

### Las ventas de vivienda han mantenido la tendencia de crecimiento en la primera mitad de 2016.

Así, las transacciones de compraventa en Andalucía se incrementaron el 14,9%, ligeramente por debajo del crecimiento medio nacional (17,7%). Por segmento de demanda, se observa un crecimiento de todos ello salvo el referido a compradores residentes en otras comunidades autónomas. Las compras por parte de residentes en la región crecieron un 18,2% a/a, en el primer semestre del año, algo por debajo de la media nacional (20,2%). Por su parte, las compras de extranjeros se incrementaron el 16,9%, 4pp menos que la media en España. Finalmente, las compras de residentes en otras regiones cayeron un 7,6% (-4,2% en media nacional). Es decir, todos los segmentos de demanda mostraron un menor dinamismo que la media (Gráfico 2.11).

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

**La venta de vivienda en los seis primeros meses del año creció en todas las provincias andaluzas**, si bien con cierta heterogeneidad. Córdoba y Jaén fueron las que registraron un mayor incremento interanual (20,6% y 22,1%, respectivamente). Tras el tímido avance de 2015, las ventas parecen haber resurgido en Sevilla, al crecer el 18,9% interanual. En Almería y Granada el aumento se situó en torno al 15%, en Málaga del 13,0% y en Cádiz del 12,1%. Por último, la provincia menos dinámica en el primer semestre fue Huelva, con un ascenso de las ventas residenciales del 9,0%.

Consistentemente con una demanda algo más **débil, el precio de la vivienda aumentó el 0,6% en 2015, algo por debajo de la media española** (1,1%). Un ascenso estuvo respaldado por el incremento de casi el 10% de las ventas. Esta tendencia de ligero crecimiento se ha mantenido en la primera mitad de 2016, cuando la vivienda se revalorizó a una tasa trimestral promedio del 0,1% (CVEC), lo que equivale a un crecimiento interanual del 0,5% respecto al primer semestre de 2015. Por provincias, la evolución del precio de la vivienda también mostró cierta heterogeneidad. El precio medio únicamente mostró una caída significativa en la provincia de Sevilla (-3,1%), en resto de provincias donde el precio se redujo fueron Cádiz y Huelva, con descensos próximos al 1%, y Córdoba y Jaén con descensos en torno al 0,5%. Por el contrario, el precio subió en Málaga (4,6%) y en Almería y Granada (1,2%).

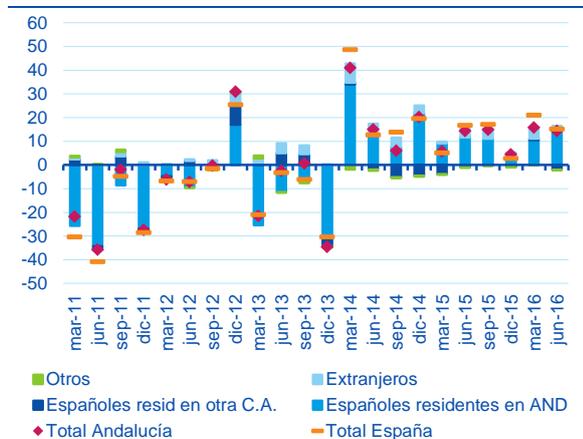
La iniciación de vivienda en Andalucía se mantiene fuerte. El buen dinamismo de la actividad constructora en 2015, año en el que los visados aprobados para la construcción de vivienda se incrementaron el 56,5%, se ha mantenido en la primera mitad del año, aunque el ritmo de crecimiento se ha moderado. Así entre enero y julio de 2016 en Andalucía la firma de visados ascendió a 5.534, lo que se tradujo en un incremento interanual del 29,3%, algo por debajo del observado de media en España (36,9%) en el mismo periodo (Gráfico 2.12).

El análisis provincial revela una **elevada heterogeneidad en la iniciación de nuevas viviendas en la región**. Mientras en 2015 los visados crecieron en todas las provincias, salvo en Sevilla y Huelva, en 2016 el comportamiento es más diferencial. En los primeros siete meses del año, los visados crecieron con fuerza en Almería (77,4%) y Málaga (68,6%). Las otras dos provincias que mostraron crecimiento fueron Sevilla (52,4%) y Cádiz (43,8%). En el resto de provincias de la región, la firma de visados se deterioró en términos interanuales: Huelva (-51,3%), Granada (-23,4%), Jaén (15,9%) y Córdoba (-3,5%).

Por su parte, la **construcción de edificios no residenciales en los cinco primeros meses de 2016 evolucionó de manera similar a la media**. En Andalucía la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial<sup>6</sup> cayó el 19,4% a/a (19,8% en España). Desglosando por tipo de edificaciones, se observa cómo los usos que mayores caídas interanuales acumularon fueron: oficinas y turismo y recreo, en torno al 65% en ambos casos, y Servicios de transporte que se redujo en un 88,5%. Por el contrario, se apreció un incremento de la superficie visada para uso comercial y de almacenes (69,1%).

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

Gráfico 2.11  
Andalucía: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en pp)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.12  
Andalucía: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



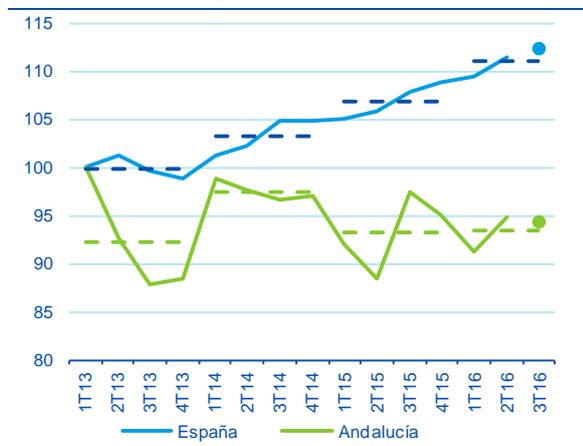
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

## Las exportaciones andaluzas continúan sin recuperar el ritmo

Las exportaciones reales de bienes de Andalucía se redujeron un 4,5% 2015, sin que en la primera mitad de 2016 se atisben aún síntomas de recuperación, a diferencia de los crecimientos observados en el agregado nacional (véase el Gráfico 2.13). Por sectores, la principal causa de la caída de las exportaciones estuvo vinculada a la menor venta de productos energéticos, tanto en términos de valor como de volumen. En concreto, el valor de la exportación de productos como el petróleo o el gas cayó un 45 y 75% respectivamente, aunque también lo hizo el volumen de toneladas exportadas (23 y 64% menos que el año anterior, respectivamente). Aislando el efecto de la energía, la caída en las exportaciones reales del resto de bienes andaluces fue de un 1,2%.

Los datos disponibles hasta la fecha de cierre de esta publicación muestran una tendencia similar a la observada en 2015 que mantiene además una elevada volatilidad. Tanto en términos reales (-3,2%) como nominales (-2,1%) las exportaciones volvieron a caer durante el primer semestre respecto al segundo semestre de 2015. En este caso, han sido los bienes de equipo los que más han visto reducidas sus ventas hacia el exterior. A pesar de ello, las exportaciones andaluzas han recuperado algo de dinamismo en el segundo trimestre gracias a las mejora en las ventas en bienes de equipo y de alimentos, la partida que mejor se viene comportando en los últimos meses (véase el Cuadro 2.2).

Gráfico 2.13  
Andalucía y España: exportaciones reales de bienes (1T13=100 y media anual, CVEC)



3T16: Estimación con datos disponibles a julio.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Cuadro 2.2  
Andalucía: contribución sectorial al crecimiento de las exportaciones nominales (% t/t, CVEC)\*

	Total	Alimentos	Energía	M. Primas	Semimanuf.	Equipo	Automóvil	Consumo duradero	Manuf. Consumo	Otras Mercancías
1T15	-4,6	0,6	-4,7	1,4	-0,5	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-1,7
2T15	-2,7	-1,3	1,1	-0,3	0,6	-2,9	-0,1	-0,1	-0,1	0,5
3T15	5,1	2,0	-1,5	1,3	-1,0	5,3	0,1	0,2	0,1	-1,5
4T15	-2,6	-0,5	1,7	-1,3	0,5	-0,5	0,0	0,0	-0,3	-2,1
1T16	-3,3	2,8	0,2	0,0	-1,5	-3,7	0,0	0,1	0,6	-1,7
2T16	5,2	2,5	1,0	-0,5	0,8	2,4	0,0	0,2	-0,2	-0,9
3T16	-0,9	-1,5	0,5	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,4

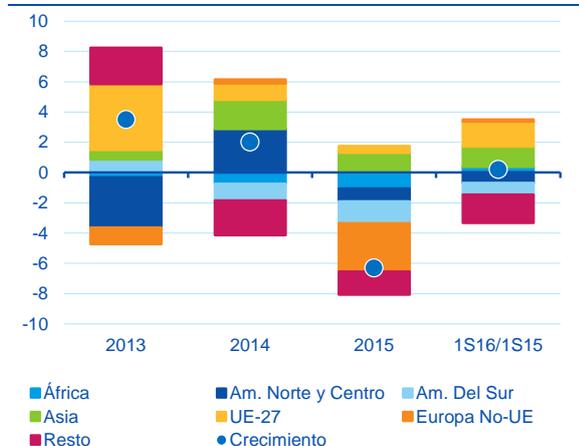
\* El rango de colores muestra desde las contribuciones más negativas a las más positivas de cada sector en cada trimestre y van en una escala desde rojo (más negativa) a verde (más positiva)  
3T16: Estimación con datos disponibles a julio.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por destino, fueron las ventas de bienes dirigidas hacia Europa (extra UE-27) las que sufrieron las mayores caídas durante 2015. Este comportamiento ha revertido ligeramente en el primer semestre del año, lo que ha permitido que la región haya incluso aportado algo al crecimiento a las exportaciones andaluzas.

Por su parte, las ventas hacia Asia y la Unión Europea han acelerado el dinamismo que ya mostraron el año anterior, compensando los menores flujos hacia otros destinos durante la primera mitad de 2016. **Detrás de esta mejora de las exportaciones andaluzas se encuentran destinos habituales como Francia, Alemania, los Países Bajos o China, pero también nuevos socios comerciales.** Entre éstos últimos, destacan Omán, Jordania o Israel, que pese a suponer aún mercados residuales, han mostrado un incremento considerable en su demanda de productos andaluces. Omán por ejemplo, ha pasado de suponer un 0,2% de las exportaciones andaluzas en 2012 a acaparar el 1% del total en 2015. De hecho, contribuyó con 8 décimas al crecimiento del primer semestre, una décima superior a la contribución de Alemania, gracias a la venta de material aeronáutico.

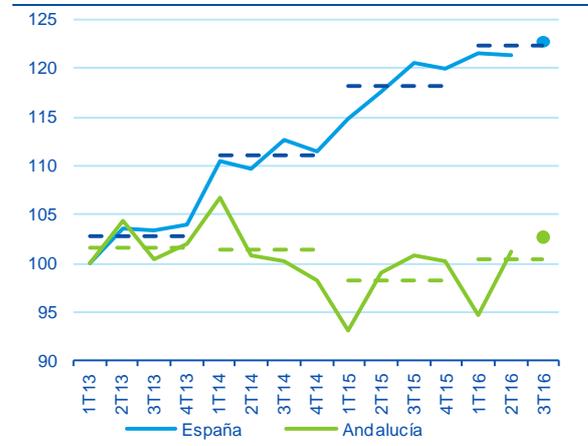
Por otro lado, las **importaciones de bienes regionales cayeron en términos reales en 2015** (3,1% a/a, frente al crecimiento superior al 6% a/a del agregado nacional). Esta evolución ha continuado en el primer semestre de 2016, con caídas del 2,7% en términos reales y 12,4% en términos nominales respecto a la segunda mitad de 2015 (véase el Gráfico 2.15). Esta última contracción en términos corrientes se debe a la reducción de las compras de energía, principal producto llegado a Andalucía desde fuera de España con un 42% del total importado en el último año. Según zonas geográficas, África, de la que procede el 60% de los productos energéticos que importamos, ha copado gran parte de estas caídas.

Gráfico 2.14  
**Andalucía: exportaciones de bienes por destino (aportación pp y crecimiento %, nominal)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15  
**Andalucía, y España: importaciones de bienes reales (1T13=100 y media anual, CVEC)**



3T16: Estimación con datos disponibles a julio.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**En conjunto, la evolución de los flujos exteriores de bienes generó un déficit comercial de 1.556 mill. € en 2015 (1,1% del PIB regional), lo que supone una reducción de un 64% respecto a 2014.** La importante contracción de las importaciones nominales en la primera mitad de 2016, con reducciones más contenidas en las exportaciones ha permitido a la balanza comercial mostrar un superávit de 1.424 mill. € en los siete primeros meses del año.

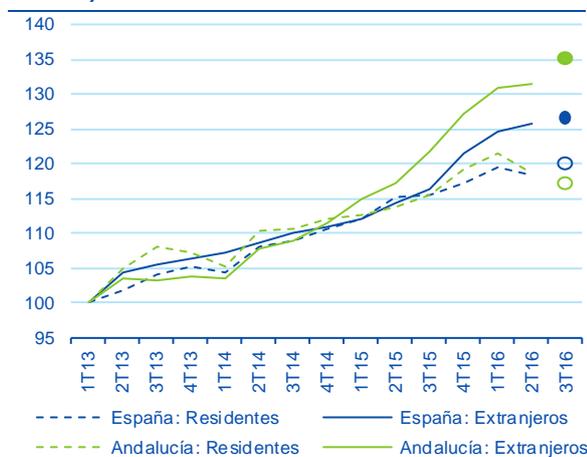
## El turismo incrementa su dinamismo en 2016

**En 2015 el sector turístico andaluz evolucionó favorablemente,** gracias a la llegada de viajeros tanto nacionales como internacionales. En concreto, la entrada de viajeros en hoteles andaluces creció un 7,9% en 2015, por encima del 6,4% del conjunto de España, con una mayor contribución de los viajeros extranjeros (4,9pp frente a la aportación de 3,0pp de los residentes) (véase el Gráfico 2.16).

Los datos disponibles de 2016 muestran que en el caso de los turistas no residentes la tendencia favorable se mantiene incluso hasta el tercer trimestre. Al menos en parte, las dificultades geopolíticas que siguen afrontando algunos de los principales mercados competidores están permitiendo mantener el tono positivo del turismo en la región. Por el contrario, el flujo de visitantes nacionales parece haberse interrumpido desde principios de año. De hecho, durante el segundo trimestre del año se registró la primera caída trimestral desde comienzos de 2014 (-1,2% t/t, CVEC), que parece se volverá a repetir en el tercer trimestre.

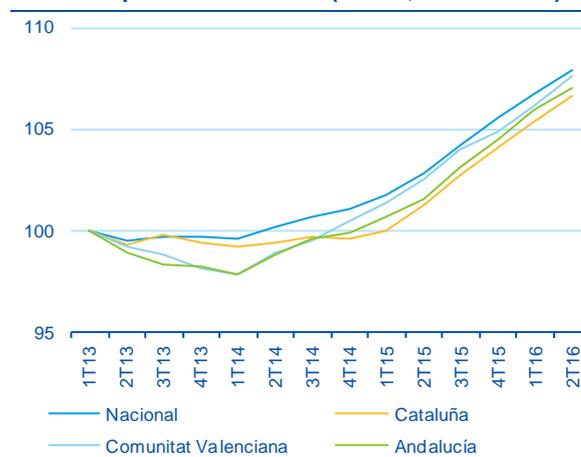
**Por otra parte, el incremento de los precios hoteleros en la región continúa, tras la recuperación experimentada en 2014.** Desde 2015 el incremento en la afluencia de visitantes fue compatible, como ocurre en otras regiones, **con un incremento de los precios reales del sector** (véase el Gráfico 2.17).

Gráfico 2.16  
**Andalucía, y España: viajeros en hoteles (mar-13=100)**



3T16: Estimación con datos disponibles a julio.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.17  
**Índice de precios hoteleros (reales, mar-13=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## La creación de empleo continúa

En 2015 la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 2,8% en Andalucía, ligeramente por debajo del promedio nacional, lo que supone el mayor crecimiento desde 2007. El inicio de 2016 estuvo marcado por una cierta debilidad en la creación de empleo (los dos trimestres por debajo de la media española), aunque los datos hasta agosto apuntan a que se podría haber vuelto a acelerar, hasta el 0,9% en el tercer trimestre.

Gran parte del aumento de la afiliación en 2015 se debe a la contratación vinculada con el sector servicios. Especial aportación han realizado los servicios de comercio, transporte y reparación de vehículos, hostelería y las actividades públicas y profesionales (véase el Cuadro 2.3). Los datos de los dos primeros trimestres de 2016 confirman la relevancia de estos sectores en el incremento de la afiliación, permitiendo una aceleración progresiva del dinamismo. De hecho, los servicios comerciales continúan mostrando un comportamiento diferencial respecto al conjunto de España, y junto a la agricultura, justifican el diferencial de aumento de la afiliación en este trimestre.

Cuadro 2.3  
**Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)**

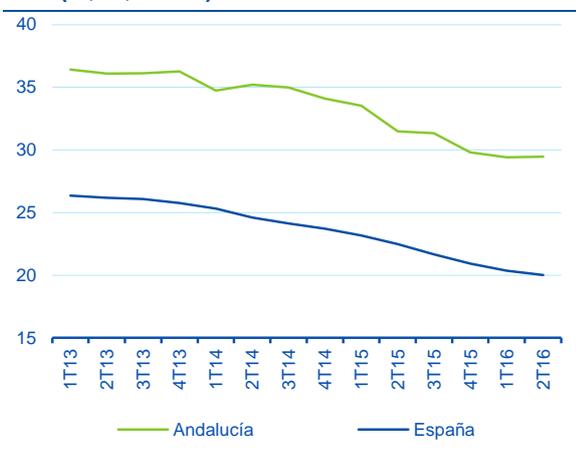
	Andalucía				España			
	2015 (% a/a)	1T16	2T16	3T16	2015 (% a/a)	1T16	2T16	3T16
Agricultura	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Construcción	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,7	0,1	0,2	0,2	0,6	0,2	0,1	0,1
Hostelería	0,5	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Activ. Profes.	0,4	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1	0,2
Serv. públicos	0,7	0,1	0,0	0,1	0,6	0,2	0,2	0,1
Serv. sociales y act. Artíst.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>3,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>

3T16: Estimación con datos disponibles a agosto.  
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

La tendencia observada en los datos de afiliación difiere, en parte, de la ofrecida por la Encuesta de Población Activa (EPA). Según estos datos, la ocupación en Andalucía creció a lo largo de 2015 (+5,0% a/a), aunque apenas habría variado en los seis primeros meses de 2016 (-0,1% en junio respecto a diciembre de 2015, CVEC). Esto, unido a la tendencia continuada de caídas en la población activa, **permitió reducir la tasa de desempleo. En concreto, la tasa de paro pasó del 31,1% a finales de 2014 al 29,8% en diciembre de 2015, lo que supone una bajada de 1,3pp.** Esta evolución se ha frenado en el primer semestre del año, cuando la tasa de paro tan sólo se ha reducido 0,4pp hasta el 29,4% de junio (CVEC). No obstante, pese a los síntomas de recuperación del mercado laboral en la región, la tasa de paro aún se mantiene alejada del 13% promedio registrado en 2007 (véase el Gráfico 2.18).

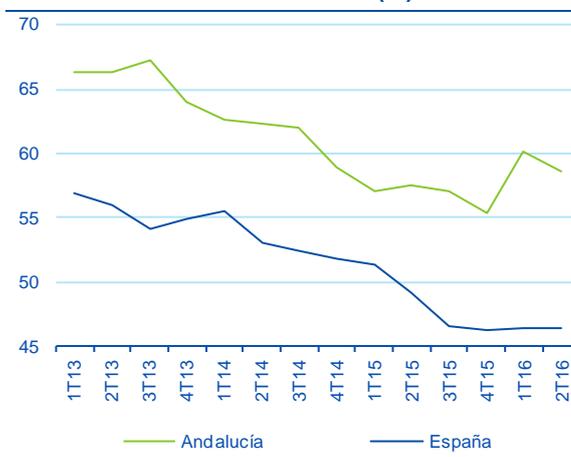
Además, es necesario continuar e intensificar el proceso de creación de empleo, con un foco especial en una parte de la población más vulnerable: los parados de larga duración y los jóvenes. Por una parte, el porcentaje de parados de larga duración<sup>7</sup>, mostró un cambio de tendencia a mediados de 2015, cuando alcanzó su máximo histórico (47%), y en el 2T16 se situó en el 41%, por debajo el nivel nacional (43%). Esta cifra supone el registro más bajo desde finales de 2013. Por su parte, los jóvenes representan el otro gran reto de Andalucía en términos del mercado laboral. A mediados de 2013 el paro juvenil<sup>8</sup> alcanzó el dato más elevado desde que se registra la información (67%) (véase el Gráfico 2.19). Desde entonces, la tasa se ha visto reducida hasta el 58%, que aunque supone una caída de casi 9pp desde el 3T13, continúa siendo inaceptable en una región como la andaluza, que cuenta con el 20% de la población entre 16 y 24 años.

Gráfico 2.18  
Andalucía y España: evolución de la tasa de paro EPA (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19  
Andalucía y España: evolución de la tasa de paro de los menores de 25 años EPA (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Evolución favorable de las cuentas públicas andaluzas

La Junta de Andalucía cerró 2015 con un déficit del 1,1% del PIB regional, dos décimas por debajo del alcanzado el año anterior (véase el Gráfico 2.20), pero incumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,7%). Los ingresos de la Junta registraron una recuperación en línea con la esperada por las entregas a cuenta. Igualmente, el gasto de la Junta creció en 2015, y tan sólo hubo ajuste en el gasto en intereses –

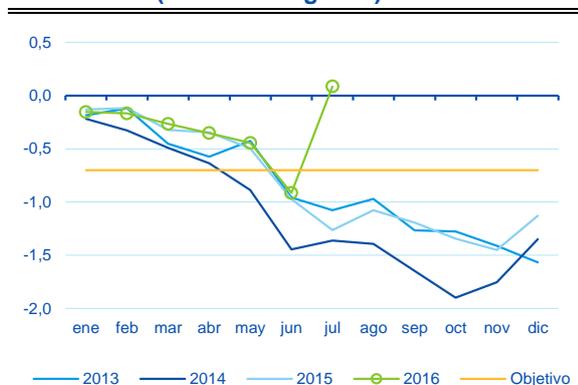
<sup>7</sup> Porcentaje de parados que llevan más de 2 años desempleados sobre el total de desempleados.

<sup>8</sup> Desempleados menores de 25 años.

derivado de las facilidades financieras del Gobierno central-. Como resultado, el gasto primario aumentó ligeramente compensando el impacto positivo de la recuperación de la actividad (véase el Gráfico 2.21).

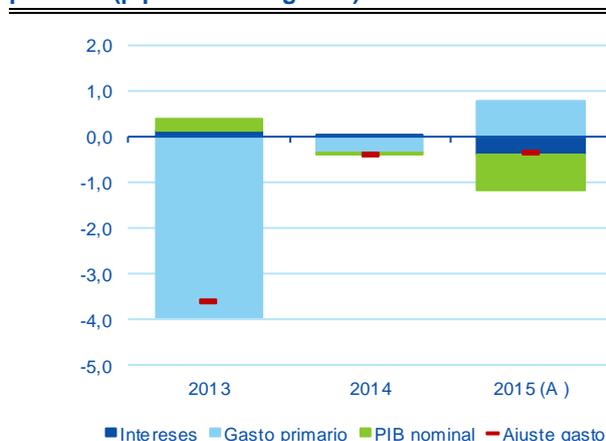
**De cara a 2016, los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta julio confirman una mejor evolución de las cuentas públicas andaluzas que la observada en 2015.** Así los ingresos de la Junta de Andalucía están creciendo en línea con lo esperado. Mientras que el gasto, con caídas concentradas en los intereses y en la inversión, se está comportando algo mejor de lo previsto. Como resultado, la Junta cerró julio con superávit del 0,1% del PIB regional (pero con una inyección de ingresos de 0,7pp del PIB andaluz correspondientes a la a la liquidación del modelo de financiación correspondiente a 2014) mejorando notablemente el observado en el mismo periodo del año pasado.

Gráfico 2.20  
**Junta de Andalucía: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 2.21  
**Junta de Andalucía: contribuciones al cambio del gasto primario (p.p. del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## Se revisa al alza el PIB de 2016, y a la baja el de 2017

**El ritmo de avance observado en el primer semestre del año, sobre todo en el consumo y el empleo, ha permitido mejorar ligeramente el crecimiento previsto para Andalucía en 2016** (hasta el 2,9%, desde el 2,8% de marzo<sup>9</sup>). **Con todo, la actualización del escenario macroeconómico<sup>10</sup> contempla ya una moderación del crecimiento hacia 2017, hasta el 2,4%** (desde el 2,8% previsto anteriormente y en línea con la previsión nacional del 2,3%). Aunque la desaceleración es generalizada (se revisa a la baja el crecimiento en todas las comunidades), esta tendrá una incidencia superior en aquellas regiones que actualmente muestran una mayor actividad. Como consecuencia, el dinamismo seguirá concentrado en las comunidades del este y las insulares, si bien se reducirá la heterogeneidad en el crecimiento regional.

**Diversos factores justifican que el impacto sea diferenciado por regiones,** y permiten que la revisión sea menor para la economía andaluza (la previsión del 2,3% para el PIB nacional en 2017 supone una revisión a la baja de 8 décimas frente a las 4 décimas de revisión en Andalucía). Por un lado, aunque tanto la política monetaria como los precios del petróleo continuarán apoyando el crecimiento, su impacto irá moderándose durante los próximos meses. Por otro, la materialización de algunos riesgos como el *brexit*, la

9: Fecha del anterior Situación Andalucía de BBVA Research, correspondiente al Primer Semestre, disponible [aquí](#)

10: Más detalles sobre el cambio de escenario para el conjunto de la economía española se pueden encontrar en Situación España, tercer trimestre de 2016, disponible [aquí](#).

revisión a la baja en las perspectivas sobre el escenario global, la incertidumbre sobre la política económica y el tono menos expansivo de la política fiscal (aunque seguirá siendo expansiva) apuntan a una desaceleración.

### Política monetaria y precio del petróleo contribuyen a sostener el crecimiento, con ventaja para las comunidades más endeudadas y abiertas al exterior

En primer lugar, **el mantenimiento de unos tipos de interés bajos y de una política monetaria expansiva** favorece la existencia de condiciones favorables de acceso al crédito y la reducción de la carga financiera. **Esto supone, en el corto plazo, una ventaja para aquellas comunidades cuyos agentes están más endeudados** y para la actividad en aquellos sectores en los que se opera con un elevado grado de apalancamiento (típicamente la inversión residencial). En este punto, **el crédito a AA.PP. y otros sectores residentes en Andalucía se redujo en 2015 hasta el 113% del PIB regional, desde el 162% alcanzado en 2009, aunque se mantiene todavía ligeramente por encima del promedio de CC.AA.** Por ello, Andalucía podría ser una de las CC.AA. que se beneficiase de estas condiciones, aunque los límites a mayores reducciones de tipos de interés (riesgo de crédito y la barrera del cero por ciento nominal) apuntan a que la mayor parte del impacto positivo de la política monetaria ya habría pasado.

En segundo lugar **el coste del crudo sigue siendo reducido respecto a lo observado en los últimos años, y por tanto, seguirá incidiendo positivamente en el crecimiento.** En todo caso, la senda de comportamiento del precio del petróleo se ha revisado al alza respecto a lo considerado hace unos meses<sup>11</sup>, lo que implica que el efecto sobre la economía no será tan positivo como se había previsto. Con todo, los impactos son diferenciados por comunidades, principalmente por la dependencia del transporte y la intensidad en el uso de este tipo de energía en la actividad productiva. Dados estos condicionantes se estima que para Andalucía **el impulso puede situarse cerca de 0,8pp para el conjunto del bienio, dos décimas por encima de la media nacional** (véase el Gráfico 2.22).

### Los efectos negativos del *brexit*, similares a la media nacional

En tercer lugar, **el *brexit* tendrá un impacto negativo, cuyos efectos se producen a través de diversos canales, tanto directos como indirectos**, y por tanto, diferenciados regionalmente. Entre los directos, la desaceleración de la economía británica y la depreciación de la libra pueden condicionar la afluencia turística. Asimismo, podría reducirse la renta permanente de la colonia de residentes británicos (un millón de residentes, con especial relevancia en la provincia de Alicante y la Región de Murcia) y la demanda de extranjeros en el sector residencial. Por otro lado, pueden reducirse las exportaciones de bienes a este país. Finalmente, también pueden reducirse los flujos de inversión directa provenientes del Reino Unido. A todo ello cabe añadir los efectos indirectos, como la desaceleración que pueda producirse en otros países de la UE, cuya incidencia vendría dada, principalmente, por el grado de apertura de cada una de las regiones. **La menor exposición de la región al sector exterior<sup>12</sup>, en particular al Reino Unido, y una relevancia del turismo británico algo menor, contrarrestan el mayor peso de los británicos sobre la compra de viviendas en Andalucía.**

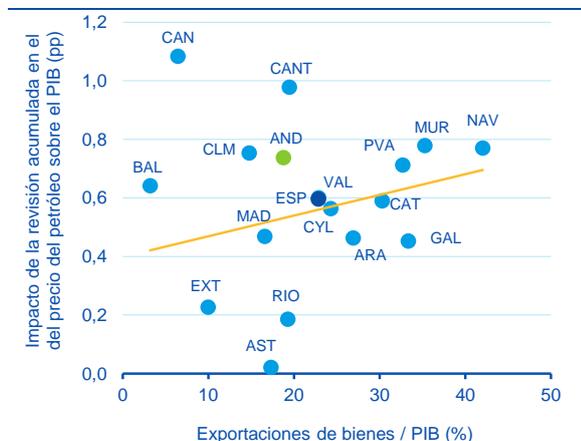
**Tanto los posibles efectos del *brexit* como la revisión a la baja en las expectativas de crecimiento en los EE.UU., han supuesto un deterioro en el escenario para la economía global.** Lo anterior puede incidir negativamente en las exportaciones de bienes y servicios, cuyo crecimiento podría ser algo inferior a lo estimado anteriormente. En definitiva, **para Andalucía se espera un impacto negativo como consecuencia del *brexit* en torno a las 4 décimas del PIB, similar al observado para el conjunto de España** (véase el Gráfico 2.23).

11: Por ejemplo, con la senda de precios del petróleo considerada en el observatorio regional del segundo trimestre de 2016, disponible [aquí](#), el impacto hubiera sido de 1,2pp

12: En 2015, el peso de las exportaciones de bienes sobre el PIB se situó en el 17,4%, casi seis puntos por debajo del valor para el conjunto de España.

Gráfico 2.22

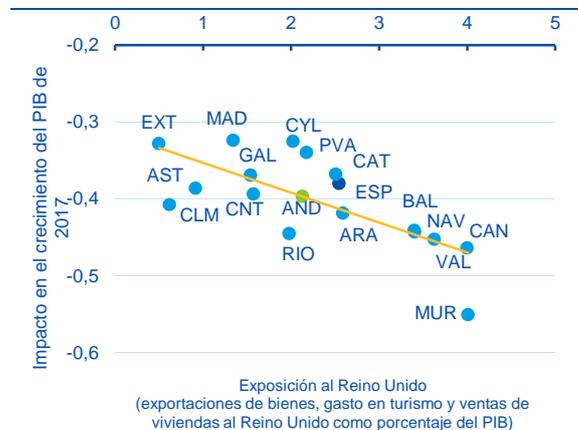
**Impacto de la reducción en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p., efecto sobre el conjunto del bienio)**



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

Gráfico 2.23

**Impacto del brexit por CC.AA: (p.p. sobre el crecimiento de 2017)**



Fuente: BBVA Research

## La incertidumbre de política económica y el menor impulso fiscal reducen el margen de actuación

En cuarto lugar, el mantenimiento de la incertidumbre de política económica en niveles elevados condiciona el crecimiento. En particular, ello puede implicar, en el sector privado, el retraso de algunos proyectos de inversión o de decisiones de compra de bienes duraderos. En Andalucía los datos de inversión ya se han desacelerado en el primer semestre de 2016, lo que sitúa a esta comunidad en una posición de mayor debilidad frente a otras (como las del norte de España) que han mejorado este componente de la demanda en los últimos trimestres.

Adicionalmente, la posición del sector público andaluz continúa siendo débil. Para 2016 la información conocida apunta a una moderación de las políticas expansivas en la segunda parte del año. Durante el segundo semestre se irá diluyendo el impacto de la liquidación del sistema, y se espera que la Junta de Andalucía vuelva a reducir su déficit en 2016, situándolo en torno al objetivo de estabilidad aprobado en abril (-0,7% del PIB).

Hacia 2017, si se logra cumplir con el objetivo de este año, no deberían existir excesivos problemas para cerrar el año cumpliendo sus compromisos de estabilidad, si se mantiene un férreo control sobre el gasto público. En cualquier caso, el retraso en la toma de decisiones en España supone un riesgo para la comunidad.

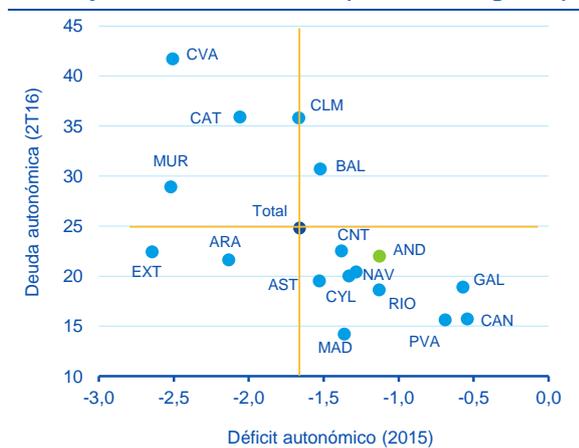
Por otro lado, se espera que el mercado inmobiliario en Andalucía siga recuperándose en línea con la media nacional. Aunque con un menor dinamismo, el aumento de la actividad y del empleo soportan una mejora de la demanda de residentes, si bien desacelerada respecto a lo visto en 2016. Además, la estabilidad financiera y los bajos costes de financiación seguirán beneficiando la recuperación del mercado inmobiliario. Pese a todo, el mercado en la región mantendrá la heterogeneidad: las zonas económicamente más activas y más beneficiadas por el turismo seguirán liderando la recuperación, mientras que en las menos dinámicas la recuperación tardará más en percibirse.

Andalucía mantendrá un crecimiento similar al nacional en el horizonte de previsión, y generará 212 mil nuevos empleos en el bienio 2016-2017

La continuidad del crecimiento durante el primer semestre del año, soportado por el mayor consumo privado y la fortaleza del empleo, conduce a una **ligera revisión al alza del crecimiento del PIB de Andalucía en 2016 hasta el 2,9%**. Con todo, persisten algunas dudas sobre la solidez de la recuperación en la región, que se ponen de manifiesto en la debilidad de la inversión o las exportaciones y que se ven acrecentadas por la menor demanda global, los efectos del *brexit*, la incertidumbre de política económica y el escaso margen de política fiscal. Por todo ello, se espera una **desaceleración del crecimiento de Andalucía en 2017, que se situará en el 2,4%**. Ello permitirá que hasta el final de 2017, el nivel de empleo se incremente en 212 mil personas (véase el Gráfico 2.25), reduciendo la tasa de paro hasta el entorno del 26%. Pero este avance es aún insuficiente, ya que el nivel de empleo de la región se situará todavía un 8% por debajo del nivel alcanzado en 2008, la tasa de paro será un casi 12pp superior y el PIB per cápita se encontrará aún un 8% por debajo del alcanzado antes de la crisis.

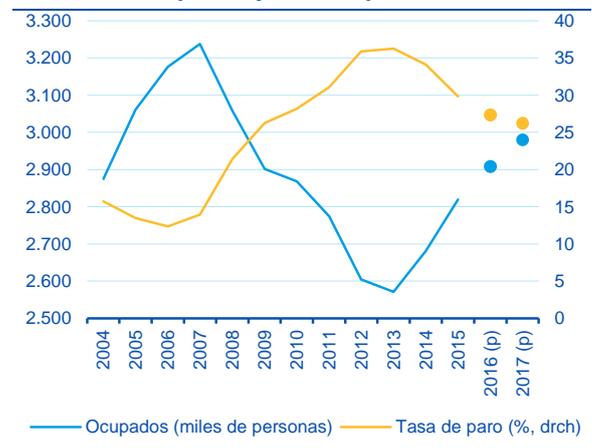
Andalucía, por tanto, mantiene los **retos ya planteados en revistas anteriores**. Los principales están vinculados al mercado laboral y a la reducción de **la tasa de paro**, con especial foco en los desempleados de **larga duración y los jóvenes**. Además, la región debe continuar con su **esfuerzo en la diversificación de sus ventas al exterior**, cuyo principal determinante es el tamaño empresarial, y por el aumento de la competencia en los mercados internos. Por último, el **aumento de la productividad media del trabajo**, de la **tasa de actividad** o la mejora **del capital humano** son aspectos que imperativamente deben mejorar para avanzar en la convergencia de la región con los niveles de renta de media en España o incluso en Europa (véanse los Gráficos 2.26 y 2.27).

Gráfico 2.24  
Déficit y deuda autonómicos (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

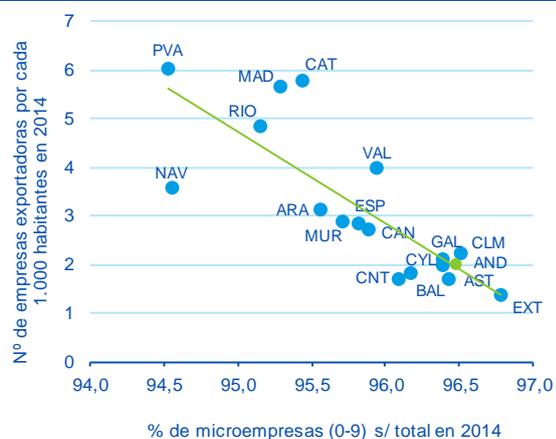
Gráfico 2.25  
Andalucía ocupados y tasa de paro EPA



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.26

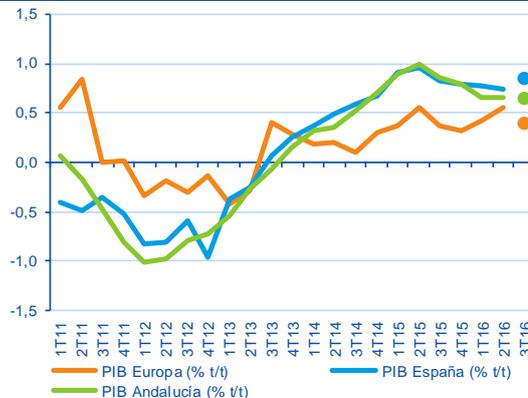
Microempresas sobre el total de empresas en 2014 y número de empresas exportadoras por cada mil habitantes en 2014



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.27

Andalucía, España y UEM: crecimiento del PIB (t/t; %)



El dato de 3T16 contiene la información disponible a fecha de cierre de esta publicación  
Fuente: BBVA Research

Cuadro 2.4

Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)

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

Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro 2.5

**CC.AA.: Crecimiento del PIB y de los ocupados en el bienio 2016-2017 (CVEC, %)**

	<b>PIB</b>	<b>Ocupados</b>
<b>Andalucía</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>
Aragón	5,8	4,9
Asturias	4,5	3,0
Baleares	6,5	9,7
Canarias	5,5	8,4
Cantabria	4,7	3,1
Castilla y León	4,7	3,1
Castilla-La Mancha	5,7	6,5
Cataluña	5,5	6,8
Extremadura	4,7	3,0
Galicia	4,4	3,0
Madrid	6,1	2,2
Murcia	5,7	8,0
Navarra	5,3	0,8
País Vasco	4,7	3,9
La Rioja	5,9	2,5
Valencia	5,5	5,8
<b>España</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>

Fuente: BBVA Research e INE

## Recuadro 1. Análisis de la situación económica de Andalucía, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2016

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2016<sup>13</sup> son consistentes con el comportamiento de una **economía relativamente estable que habría mejorado ligeramente en los últimos tres meses**. Con todo, los datos apuntan a que **el crecimiento sería inferior al de hace un año, y que esta tendencia continuará en el próximo trimestre**.

Los datos de esta oleada, realizada a finales de septiembre, confirman que la estabilidad en el crecimiento económico es la opción más elegida para casi siete de cada diez encuestados, en línea con los datos de actividad. Además, se ha producido una caída en las respuestas más pesimistas, lo que ha permitido elevar el saldo de respuestas extremas hasta los 4 puntos, desde los -11 puntos del trimestre anterior.

En esta línea **algo más positivas, se encuentran las opiniones sobre la actividad en el último trimestre del año**, con una mejora del saldo de respuestas extremas (11 puntos frente a los 0 puntos del segundo trimestre) (véase el Gráfico R.1.1).

Parece, por tanto, que **la actividad económica en la región podría haber recuperado algo de dinamismo** después de dos trimestres de debilidad, en línea con lo apuntado por el modelo MICA-BBVA para Andalucía (véase el Gráfico 2.2 del apartado de Perspectivas para la economía andaluza de esta publicación).

Las variables relacionadas con la producción industrial y la demanda externa son la que muestran una señal más favorable. Dentro de estas, **el turismo es la partida que acapara las respuestas más positivas**. De hecho, es el único indicador en el que las respuestas de mejora superan al resto (casi **6 de cada 10**

**encuestados opina que el turismo mejorará sus registros**).

Asimismo, la buena evolución de la demanda interna permite que algunos **indicadores como las ventas minoristas comiencen a mejorar**. Por el contrario, en indicadores como el de cosechas y campañas agrícolas se percibe una **menor negatividad** (las opiniones de empeoramiento se elevan hasta el 12% desde el 8% del trimestre anterior) (véase el Gráfico R.1.2).

En cualquier caso, la opción mayoritaria elegida por los encuestados, al igual que ocurre en los indicadores agregados de actividad, **es la de la estabilidad** (véase el Cuadro R.1.1).

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica muestran que, tras alcanzar su velocidad punta en el primer semestre de 2015, **la economía de Andalucía experimenta ahora una fase de relativa estabilidad en el crecimiento**. La visión de los encuestados, en todo caso, apunta a un pesimismo mayor que el contemplado en el escenario de BBVA Research. Todo ello podría estar reflejando **un grado de incertidumbre particularmente elevado**, tanto a nivel interno como externo, que puede trasladarse de forma relevante y rápida a encuestas de opinión como esta. Y pone de manifiesto los riesgos a los que se enfrenta la economía regional como consecuencia de la incertidumbre.

13: La longitud de la muestra (34 trimestres) no permite realizar correcciones estacionales y de efecto calendario, por lo que la señal obtenida podría incorporar cierto componente estacional.

Gráfico R.1.1

**Encuesta BBVA en Andalucía: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos netos de respuestas (%)**



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2

**Encuesta BBVA en Andalucía: Saldos netos de respuestas (%)**



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1

**Encuesta BBVA de Actividad Económica en Andalucía. Resultados generales**

(% de respuestas)	3 <sup>er</sup> Trimestre 2016				2 <sup>o</sup> Trimestre 2016				3 <sup>er</sup> Trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
<b>Actividad Económica</b>	18	68	14	<b>4</b>	18	53	29	<b>-11</b>	35	57	9	<b>26</b>
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	23	65	12	<b>11</b>	18	63	18	<b>0</b>	42	57	1	<b>41</b>
Producción industrial	14	81	6	<b>8</b>	6	81	14	<b>-8</b>	33	62	5	<b>28</b>
Cartera de pedidos	16	64	19	<b>-3</b>	8	64	28	<b>-20</b>	37	57	6	<b>32</b>
Nivel de stocks	6	80	14	<b>-7</b>	7	82	11	<b>-4</b>	20	76	5	<b>15</b>
Inversión en el sector primario	11	76	13	<b>-1</b>	10	80	11	<b>-1</b>	17	78	5	<b>11</b>
Inversión industrial	7	86	7	<b>0</b>	5	73	21	<b>-16</b>	10	85	5	<b>5</b>
Inversión en servicios	28	61	11	<b>17</b>	31	51	17	<b>14</b>	39	53	7	<b>32</b>
Nueva construcción	30	58	12	<b>18</b>	22	59	19	<b>3</b>	37	58	6	<b>31</b>
Empleo industrial	10	80	11	<b>-1</b>	10	75	15	<b>-6</b>	16	76	8	<b>7</b>
Empleo en servicios	31	58	12	<b>19</b>	41	48	11	<b>30</b>	42	48	10	<b>32</b>
Empleo en construcción	17	74	9	<b>8</b>	12	76	12	<b>0</b>	24	70	6	<b>18</b>
Precios	9	84	7	<b>2</b>	7	84	9	<b>-1</b>	10	81	8	<b>2</b>
Ventas	25	67	8	<b>16</b>	21	59	20	<b>1</b>	42	50	8	<b>35</b>
Turismo	57	38	5	<b>52</b>	44	50	6	<b>39</b>	54	42	3	<b>51</b>
Exportaciones	16	77	7	<b>9</b>	8	82	10	<b>-2</b>	26	73	1	<b>26</b>

(\*) Saldo de respuestas extremas.  
Fuente: BBVA

## 3 Cuadros

Cuadro 3.1

## Principales indicadores de coyuntura de la economía de Andalucía

	2015		Crecimiento medio desde principio de año (a/a, %)		Último dato (m/m, %, CVEC)		Último mes
	Andalucía	España	Andalucía	España	Andalucía	España	
<b>Ventas Minoristas</b>	3,2%	3,6%	3,1%	4,5%	-0,5%	-0,6%	ago-16
<b>Matriculaciones</b>	25,4%	22,9%	17,2%	13,4%	0,0%	-3,0%	ago-16
<b>IASS</b>	4,4%	4,8%	3,1%	3,8%	-1,2%	0,2%	jul-16
<b>Viajeros Residentes (1)</b>	4,3%	6,4%	4,7%	4,4%	-1,2%	-1,5%	ago-16
<b>Pernoctaciones Residentes (1)</b>	2,9%	5,3%	2,8%	3,8%	-2,3%	-1,8%	ago-16
<b>IPI</b>	3,7%	3,3%	-1,6%	1,7%	-1,9%	0,3%	jul-16
<b>Visados de Viviendas</b>	56,5%	42,9%	31,6%	40,4%	-23,4%	-36,4%	jun-16
<b>Transacciones de viviendas</b>	10,4%	10,9%	11,3%	17,4%	1,8%	2,8%	jul-16
<b>Exportaciones Reales (2)</b>	-4,5%	3,4%	0,8%	2,9%	5,7%	0,8%	jul-16
<b>Importaciones</b>	-3,1%	6,0%	2,3%	2,5%	11,1%	0,2%	jul-16
<b>Viajeros Extranjeros (3)</b>	10,8%	5,9%	11,9%	9,8%	-2,5%	-0,5%	ago-16
<b>Pernoctaciones Extranjeros (3)</b>	9,4%	3,9%	14,4%	10,1%	-0,7%	0,6%	ago-16
<b>Afiliación a la SS</b>	2,9%	3,2%	2,2%	2,9%	0,0%	0,1%	ago-16
<b>Paro Registrado</b>	-3,4%	-7,5%	-6,3%	-8,2%	-0,5%	-0,8%	ago-16

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

Cuadro 3.2

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

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Consumo privado	-0,6	0,8	1,7	1,7	1,4
Consumo público	0,2	0,8	1,3	1,5	1,1
Formación bruta de capital fijo	-2,5	1,3	2,7	3,0	2,7
Inventarios (*)	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	2,2	4,1	5,1	2,9	3,0
Importaciones (bienes y servicios)	1,3	4,5	5,9	4,1	3,4
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
<b>Precios</b>					
IPC	1,4	0,4	0,0	0,2	1,4
IPC subyacente	1,3	0,9	0,8	0,8	1,3
<b>Mercado laboral</b>					
Empleo	-0,6	0,6	1,1	1,2	0,8
Tasa desempleo (% población activa)	12,0	11,6	10,9	10,1	9,8
<b>Sector público</b>					
Déficit (% PIB)	-3,0	-2,6	-2,1	-2,0	-1,9
Deuda (% PIB)	91,1	92,0	90,7	90,5	89,1
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,1	2,5	3,2	3,2	3,0

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 3.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

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

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 3.4

**Tipo de interés de la deuda pública a 10 años**

(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EEUU</b>	1,79	2,34	2,53	2,14	1,72	1,86
<b>Alemania</b>	1,57	1,63	1,25	0,63	0,06	0,20

Fecha de cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 3.5

**Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio**

(Promedio anual)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>USD-EUR</b>	0,78	0,75	0,75	0,90	0,91	0,90
<b>EUR-USD</b>	1,29	1,33	1,33	1,11	1,10	1,11
<b>GBP-USD</b>	1,59	1,56	1,65	1,53	1,34	1,30
<b>USD-JPY</b>	79,77	97,45	105,82	121,07	106,27	111,25
<b>USD-CNY</b>	6,31	6,20	6,14	6,23	6,66	6,99

Fecha de cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 3.6

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

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

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

Fecha cierre de previsiones: 5 de agosto de 2016.

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

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

## Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

**Economista Jefe de Economías Desarrolladas**

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

**España**

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

Ignacio Archondo  
ignacio.archondo@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

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

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

Félix Lores  
felix.lores@bbva.com  
+34 91 374 01 82

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

Myriam Montañez  
miriam.montanez@bbva.com  
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce  
matias.pacce@bbva.com  
+34 647 392 673

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

Juan Ruiz  
juan.ruiz2@bbva.com  
+34 646 825 405

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

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

**BBVA Research****Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

**España**

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

**Europa**

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

**Estados Unidos**

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

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

**Emergentes**  
Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Asia**

Le Xia  
le.xia@bbva.com

**México**

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Coordinación LATAM**

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

**Argentina**

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

**Chile**

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

**Colombia**

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

**Perú**

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

**Venezuela**

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

**Sistemas Financieros**

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

**Inclusión Financiera**

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

**Regulación y Políticas Públicas**

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

**Regulación Digital**

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Áreas Globales****Escenarios Económicos**

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

**Escenarios Financieros**

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

## Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

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