

Situación Illes Balears

2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



01
El PIB de Balears
crecerá un 2,6% en
2017 y un 2,5% en
2018

02
La tasa de paro se
reducirá en 2018
hasta niveles
precrisis, pero se
incrementa la
temporalidad

03
Brexit y las tensiones
geopolíticas, retos
para el turismo

04
La financiación
regional en Alemania
y España: una
perspectiva
comparada para el
caso de Balears

Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de las Illes Balears	6
Análisis de la situación económica de Balears a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2016	24
3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada	27
4. Cuadros	33
5. Glosario	36

Fecha de cierre: 17 de marzo de 2017

1. Editorial

La economía de Balears se aceleró en 2016, y aunque a un menor ritmo, continuará creciendo en 2017 y 2018. Así, tras crecer un 3,2% en 2016, BBVA Research espera que el PIB regional aumente un 2,6% en 2017 y un 2,5% en 2018. Esta evolución permitirá crear 32 mil puestos de trabajo y reducir la tasa de paro hasta el 8,5% en el cuarto trimestre de 2018.

El crecimiento se desaceleró levemente en la segunda parte del año, con una desaceleración de la demanda interna que, en general, se observa en todas las comunidades mediterráneas y vinculadas al turismo. En todo, caso el flujo de visitantes continúa creciendo y el crecimiento de la región continúa siendo vigoroso. Como consecuencia, **se espera que en el primer trimestre de 2017 el PIB balear se incremente en un 0,6%.** Ello está en línea con los principales resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase Recuadro 1) cuyas perspectivas mejoran para este trimestre.

A ello contribuyen distintos **factores, como el sólido crecimiento mundial, los precios del petróleo relativamente bajos o una política monetaria expansiva, entre otros.** Sin embargo, algunos de estos impulsos pierden intensidad, mientras que otros, como la elevada incertidumbre global o el brexit, contribuyen a ralentizar el crecimiento.

Hacia delante, se espera que el crecimiento se mantenga en el entorno del 2,6% anual en el próximo bienio, levemente por debajo del esperado para el conjunto de España. Diversos factores actuarán de soporte para la actividad. La aceleración de la actividad mundial, sobre todo en países emergentes –que impulsará el comercio mundial–, un precio del petróleo todavía por debajo del promedio de los últimos 3 años, el tono expansivo de la política monetaria, el impulso cíclico que se está observando y el impacto de las reformas implementadas durante los últimos años facilitarán que la economía regional continúe creciendo. Las exportaciones de servicios turísticos pueden verse beneficiadas por un euro que sigue depreciado y la recuperación de la economía mundial. Hasta ahora, además, la solidez del sector turístico ha contribuido decisivamente a la mejora del empleo, con efecto tractor en otros sectores, entre ellos el mercado inmobiliario. Además, el esfuerzo inversor del Govern balear en 2016 podría continuar en 2017, lo que supone un nuevo apoyo para el crecimiento.

En todo caso, durante los últimos meses se han acumulado una serie de factores de riesgo que podrían estar limitando el alcance y la velocidad de la recuperación, algunos de ellos con especial incidencia en la economía regional.

En primer lugar, si bien **la revisión al alza del crecimiento para Europa permite que los mercados de Alemania, Francia o Italia sigan contribuyendo positivamente al crecimiento del turismo en Balears, esto se puede ver más que compensado por los efectos que pudieran observarse a raíz del resultado de la consulta para sobre la permanencia del Reino Unido en la UE.** La posterior depreciación de un 10%, que se suma a un petróleo al alza y a una revisión a la baja del crecimiento del PIB del Reino Unido puede continuar contrayendo los flujos de visitantes de este país y revertir la contribución positiva de este mercado a las pernoctaciones en Balears. El impacto puede ser relevante, ya que desde 2009 hasta la

fecha el crecimiento de las pernoctaciones de británicos explican el 35% del incremento de las estancias hoteleras en Mallorca, el 53% en Ibiza y Formentera y hasta el 80% del aumento de las de Menorca.

En segundo lugar, **una parte del buen comportamiento del sector turístico en los años pasados fue posible por la llegada de visitantes que evitaban otros mercados, afectados por tensiones geopolíticas.** De acuerdo con las estimaciones de BBVA Research, ello podría justificar hasta un 60% del aumento de las pernoctaciones hoteleras desde 2010 hasta la fecha. Aunque no es previsible que estos flujos reviertan en el corto plazo, tampoco cabe esperar que el impulso se mantenga en próximos trimestres.

En tercer lugar, **la aceleración de la actividad mundial se concentrará en mayor medida en países emergentes**, y en particular, en Latinoamérica. **Ello sesga el impulso hacia las regiones exportadoras de bienes**, pero el peso de estos países como mercados de origen del turismo balear es mínimo.

En cuarto lugar, aunque una parte del aumento en la inflación es temporal y se explica como resultado de la subida del coste de la energía, los siguientes meses darán una idea de qué tanto de la fijación de precios atiende a la situación particular de las empresas, consumidores o del mercado laboral. A este respecto, será de especial importancia el **comportamiento que puedan tener los salarios reales. En un entorno de elevada tasa de paro, incrementos sostenidos de las remuneraciones por encima de la productividad podrían ralentizar la recuperación del empleo e intensificarían la desigualdad entre aquellos que tienen un puesto de trabajo y los que no.** Un ejemplo a tomar en cuenta es el incremento de un 8% en el salario mínimo interprofesional (SMI) que ha entrado en vigor a inicios de año. En principio, se espera que a nivel agregado los efectos sean cercanos a cero, tanto en PIB como en empleo (bajo el supuesto de que el resto de salarios no aumenta como consecuencia del incremento del SMI). Sin embargo, este análisis tiene matices. Por un lado, el reducido impacto se debe al bajo peso que tienen las personas afectadas por la subida sobre el total del empleo y de los costes salariales. Por otro, dicha subida puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. En todo caso, el porcentaje de asalariados que perciben el SMI es menor en Balears que en el conjunto de España, por lo que los efectos, si se produjeran, podrían ser más reducidos.

En quinto lugar, **la normalización de la política monetaria podría ralentizar el crecimiento del consumo privado y de la inversión**, con mayor intensidad en aquellas comunidades autónomas donde el apalancamiento es mayor, como es el caso de Balears. Agotado el recorrido a la baja en los tipos de interés y con la posibilidad de que estos comiencen a aumentar a final de 2018, la región podría ser una de las más afectadas.

Finalmente, **los datos apuntan a que el Govern de las Illes Balears, incluso realizando un esfuerzo inversor relevante, logró cumplir con el objetivo de déficit en 2016, lo que no se había conseguido en los diez años anteriores.** Además, se espera que el dinamismo de los ingresos facilite un nuevo incremento del gasto de personal y de las inversiones, lo que está permitiendo que, **tras diversos años de ajuste, el sector público autonómico pueda contribuir positivamente al crecimiento.** En todo caso, el elevado nivel de deuda autonómica limita el margen de maniobra y, por tanto, no cabe descuidar los

esfuerzos para recuperar la sostenibilidad de las cuentas públicas, que se enfrentan a dos retos a medio plazo: la salida del FLA y la reforma del sistema de financiación autonómica. Con el objetivo de contribuir a este debate en curso, en la Sección 3 de esta publicación se muestra que el sistema de financiación autonómico español trata a Balears relativamente mejor de cómo lo haría, por ejemplo, un sistema como el alemán.

En todo caso, **el crecimiento de la economía balear en los últimos trimestres muestra algunos desequilibrios que convendría solucionar, implementando reformas con celeridad, para no poner en riesgo la senda de recuperación.** El aumento de la temporalidad en el mercado laboral, y las dificultades para incrementar el gasto medio de los visitantes o para ampliar la temporada turística, se suman a los retos ya mencionados en revistas anteriores, como la necesidad de mejorar la formación, la atracción de talento, el tamaño de las empresas, o acelerar la adopción de las nuevas tecnologías.

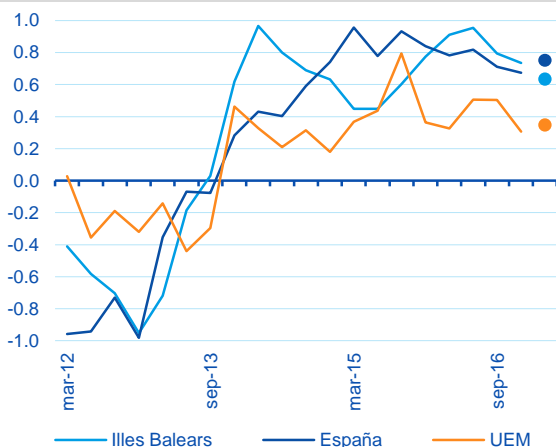
2 Perspectivas para la economía de las Illes Balears

De acuerdo a las estimaciones de BBVA Research,¹ la economía de las Illes Balears creció a un ritmo del 3,2% en 2016 lo que permitiría enlazar tres años consecutivos de crecimiento. Este comportamiento se apoyó en el vigor del consumo privado y, en menor medida, del público, en el crecimiento de las exportaciones, en particular las de servicios turísticos y en una cierta recuperación del mercado inmobiliario.

Hacia delante, los datos confirman que el PIB balear puede seguir creciendo a un ritmo elevado, del 0,6% t/t en 1T17 (véase el Gráfico 2.1) y con expectativas de continuidad según la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Illes Balears (véase el Gráfico 2.2). A ello contribuyen distintos factores de soporte: un sólido crecimiento mundial, un escenario favorable para el comportamiento de la UE, unos precios del petróleo relativamente bajos, un euro depreciado y una política monetaria expansiva, entre otros. Por tanto, se espera que la actividad en las Illes Balears aumente un 2,6% en 2017 y un 2,5% 2018. Este es un ritmo de crecimiento inferior al esperado para 2016, pero suficiente para permitir la creación neta de cerca de 32 mil empleos en el bienio. El nivel de empleo pre-crisis, que se alcanzó ya a finales de 2015, se superó en un 4% en 2016, y podría alcanzarse el 8% en 2018.

Gráfico 2.1

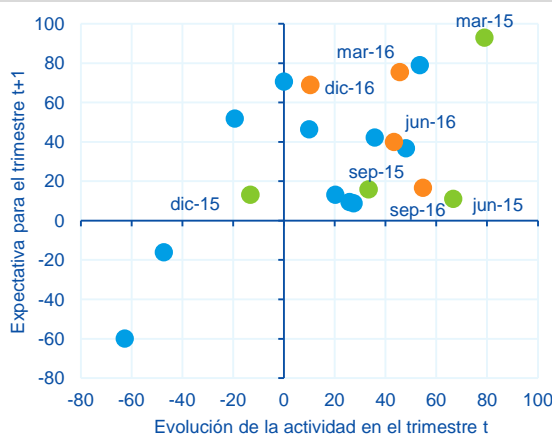
Crecimiento del PIB en Illes Balears (estimado con el modelo MICA-BBVA), España y UEM (% t/t, CVEC²)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2

Illes Balears: actividad y perspectivas para el próximo trimestre, según la Encuesta EAE-BBVA³ (% saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA Research

1: El día 30 de marzo el INE publicará la primera estimación del crecimiento en 2016 del PIB de las CC.AA.

2: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

3: Para más detalles sobre la Encuesta BBVA de Actividad Económica (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de esta publicación.

La revisión de la serie histórica del PIB refleja un comportamiento decepcionante de la productividad aparente del trabajo

La publicación de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) que realizó el Instituto Nacional de Estadística en el mes de diciembre de 2016 muestra una revisión importante de la senda de comportamiento del PIB regional. Los nuevos datos disponibles revelan que la actividad se incrementó en un 2,3% en 2015, 9 décimas por debajo de lo anunciado en el mes de marzo y con una revisión de 4 décimas al alza en 2014 (hasta el 2,3%). La región, por tanto, mostró un perfil de salida de la crisis mucho menos pronunciado de lo publicado en marzo de 2016. Sectorialmente, el aumento del valor añadido bruto (VAB) fue menor en las actividades financieras, las recreativas y de entretenimiento, la construcción, las inmobiliarias y el comercio y la hostelería. Dado su peso en la actividad, son las dos últimas las que justifican el grueso de la revisión, con contribuciones de 3 y 6 décimas respectivamente sobre el crecimiento de 2015⁴.

El cambio en el crecimiento no comporta una corrección apreciable del empleo total estimado por la contabilidad regional, que en 2015 creció un 3,8% (3,7% estimado en marzo). Por tanto, **los datos revisados de la Contabilidad Regional muestran que el menor crecimiento en 2015 resulta de una peor evolución de la productividad aparente del factor trabajo (-0,6% a/a).**

El consumo privado retorna a ritmos de crecimiento más acordes sus fundamentales

El consumo privado continuó su crecimiento en 2016. El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y el aumento de la renta disponible de las familias –apoyada también por un precio del petróleo relativamente barato-, junto con la mejora del mercado laboral, impulsaron el avance del gasto doméstico.

Como refleja el Indicador Sintético de Consumo Regional para Balears -ISCR-BBVA⁵, el gasto de los hogares en la región podría haberse incrementado a un ritmo cercano al 0,6% t/t CVEC en el segundo semestre de 2016, todavía fuerte y similar al de España, pero claramente inferior al observado en el primer semestre (0,9% t/t CVEC en promedio) o incluso en 2015 (véase el Gráfico 2.3). Este cambio se refleja, además, en la desaceleración de todos los indicadores parciales en la segunda parte del año, con la excepción del indicador de actividad en el sector servicios (IASS)⁶.

Los datos disponibles del primer trimestre de 2017 muestran señales mixtas: las matriculaciones de automóviles se aceleran, aunque las ventas al por menor mantienen el reducido avance de trimestres anteriores. En todo caso, parece que el crecimiento del consumo podría superar nuevamente al esperado para el conjunto de España en el trimestre inicial del año.

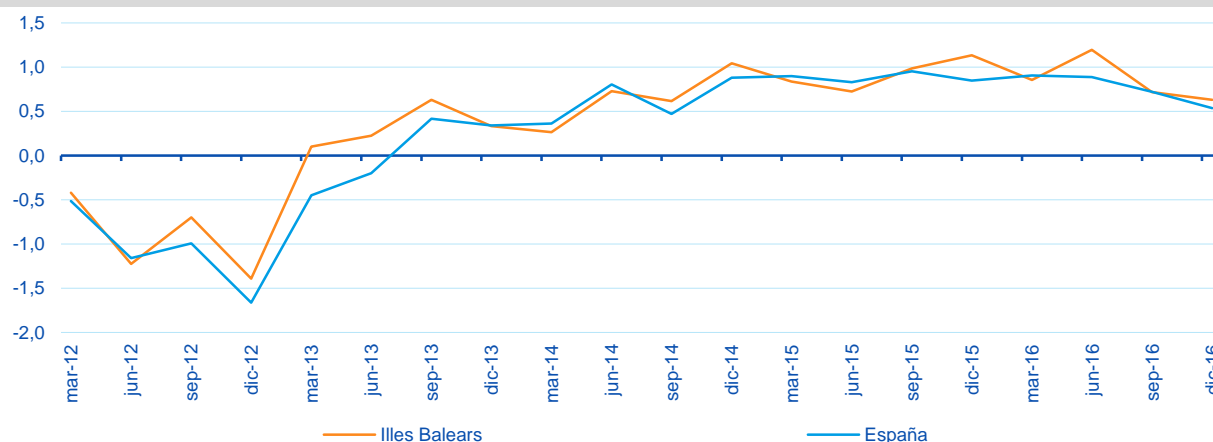
4: El resto de sectores restaron otro medio punto a la revisión de 9 décimas a la baja en el crecimiento del PIB de 2015, que se vio compensado por la mejora en actividades profesionales y en el aumento de los impuestos netos sobre los productos.

5: 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.

6: El IASS es, en puridad, un indicador de oferta, que además de incluir las actividades orientadas al consumo de residentes (de ahí su uso como indicador de gasto de los hogares) incluye también servicios orientados a empresas o a no residentes. El buen comportamiento del turismo podría justificar que la señal de este indicador sea algo mejor que la del resto de indicadores parciales.

Gráfico 2.3

Illes Balears y España: Indicador Sintético de Consumo (ISCR-BBVA, t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

Cuadro 2.1

Principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)

% t/t (CVEC)	Matriculación vehículos		Ventas minoristas		IASS		Importaciones de consumo	
	I.Balears	España	I.Balears	España	I.Balears	España	I.Balears	España
2015 (a/a acum.)	26,7	22,9	6,3	3,6	6,9	4,8	6,0	12,3
1T16	9,4	3,6	1,4	1,2	1,2	0,6	-22,7	3,0
2T16	10,0	6,4	1,7	0,7	3,0	1,3	-18,6	1,2
3T16	-8,3	-2,5	0,5	0,7	1,4	1,5	38,3	-2,2
4T16	1,2	2,6	0,4	-0,2	1,9	1,7	-17,1	6,9
2016 (a/a acum.)	15,4	12,4	7,1	3,7	7,9	4,2	5,9	7,5
1T17 (e)	6,3	3,7	0,5	-0,9				

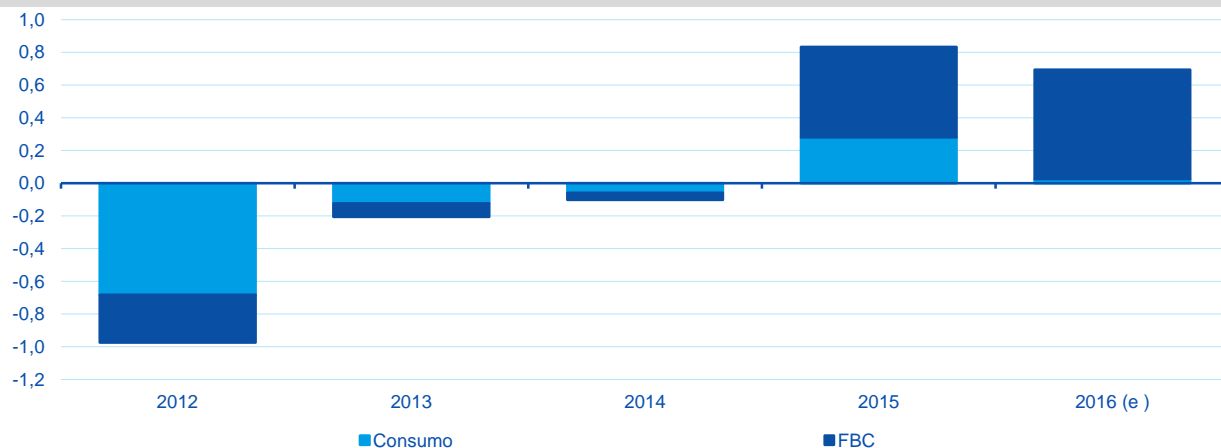
(e) Estimaciones con los datos disponibles hasta el momento de cierre de esta publicación. Importaciones de consumo incluye bienes de consumo duraderos + manufacturas.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

Crecimiento moderado del consumo y la inversión autonómica

Según los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta noviembre, **durante 2016 el Govern de les Illes Balears incrementó su gasto en consumo final nominal** por la subida de los salarios públicos y la devolución de parte de la paga extraordinaria de 2012. Junto a ello, **el Govern mantuvo durante 2016 el impulso a la inversión pública** ya iniciado el año anterior, recuperando niveles cercanos a los observados antes de la crisis (véase el Gráfico 2.4).

Gráfico 2.4

Govern de les Illes Balears: variación del gasto en consumo final nominal* y de la inversión (pp del PIB regional)

(*) Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.

(e) 2016 estimado con información hasta el mes de noviembre

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

La inversión pública continúa al alza en Balears, por el esfuerzo de los entes territoriales

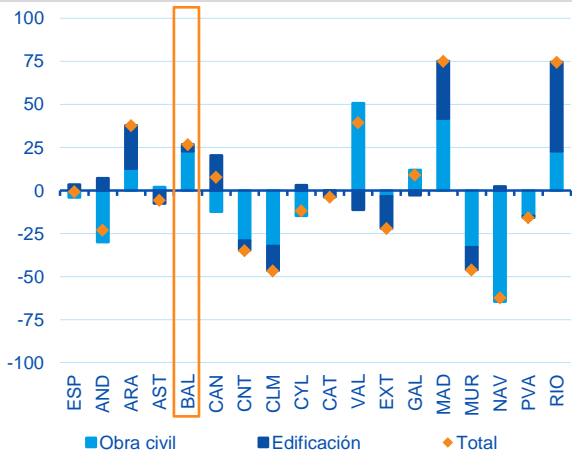
La licitación de obra pública en Balears en 2016 mostró un mayor dinamismo que la media nacional.

Mientras en el conjunto de España el presupuesto licitado en 2016 permaneció prácticamente estancado (-0,8% interanual), en Baleares aumentó el 26,7%. Este incremento respondió al crecimiento exhibido tanto por la edificación como por la obra civil. Así, en 2016 el importe licitado en edificación aumentó el 14,0% respecto al año anterior (por encima del 10,9% registrado, de media, en España). A su vez, el crecimiento de la partida en obra civil fue del 31,6% interanual, lo que contrasta con el descenso del 6,2% observado en el conjunto del país (véase el Gráfico 2.5). Los datos relativos a los tres primeros trimestres del año indican que los principales contratos licitados, relacionados con la obra civil en la región, estuvieron ligados a la construcción y mejora de las carreteras, líneas ferroviarias y puertos. Desde el segmento de la edificación destacaron los trabajos licitados para la construcción o mejora de terminales.

Diferenciando los organismos financiadores, **el aumento de la licitación en 2016 vino, exclusivamente, por parte de los Entes Territoriales**, que incrementaron el importe licitado en la región el 89,9% respecto a 2015, lo que es consistente con el ya comentado mayor esfuerzo inversor del Govern Balear. La financiación procedente del Estado se redujo el 11,1% interanual. De este modo, en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región se redujo hasta representar el 43,9% del total, una proporción sensiblemente superior a la media observada en los 10 años anteriores (26,2%) (véase el Gráfico 2.6).

Gráfico 2.5

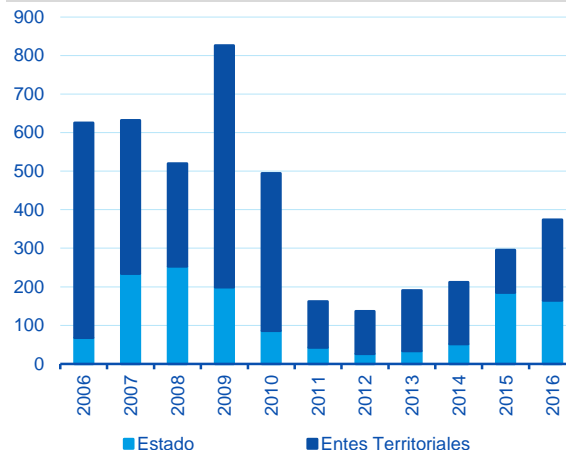
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2016 (p. p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.6

Baleares: presupuesto de licitación por agentes financiadores (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Continúa la expansión del mercado inmobiliario de Illes Balears

El mercado inmobiliario balear continuó su expansión en 2016. Por tercer año consecutivo la venta de viviendas crecerá a tasas muy superiores a la media de España, lo que se volvió a trasladar a los precios. Así, en 2016 Baleares fue la región donde más se revalorizó la vivienda. Pese al dinamismo de la demanda, la firma de visados se contrajo en 2016, pero se trata de una reducción que viene precedida por el importante crecimiento de 2015.

La recuperación de las ventas, que previsiblemente en 2016 habrán crecido por tercer año consecutivo, no parece haberse trasladado de una manera sólida a la actividad constructora. Así, a falta del dato del mes de diciembre, la firma de visados cayó en 2016, todo ello tras el gran desempeño que mostraron los permisos de obra nueva en 2015.

La venta de viviendas volvió a crecer en 2016 por encima de la media nacional. En términos interanuales, las transacciones se incrementaron un 22,3% en 2016, lo que contrasta con el crecimiento del 13,9% de media en España. Tal y como muestra el Gráfico 2.7, los segmentos de demanda más dinámicos fueron los residentes en la propia región y los extranjeros. En particular, la compra de viviendas llevada a cabo por los propios residentes en la región creció un 34,0%. Por su parte, las compras de los extranjeros crecieron el 14,8% interanual. De este modo en Baleares, durante 2016, la demanda de residentes acaparó el 53,9% de las operaciones realizadas en ese periodo (19,7p.p. menos que la media española), lo que supone un incremento de 4,7p.p. respecto a 2015. En contraposición, la proporción de compras de extranjeros se redujo 2,4pp respecto a 2015, alcanzando el 37,0% del total de viviendas vendidas en 2016, una proporción muy superior al 17,2% de media en España. El segmento de residentes en otras comunidades autónomas mostró un deterioro del 7,5% respecto a 2015, que contrasta con el práctico estancamiento registrado en España (0,6%). **Por islas, aunque la recuperación es generalizada, destaca el comportamiento de Mallorca, y en segundo término, Ibiza y Formentera.** En estos dos casos, el volumen de transacciones de vivienda habría superado ya al alcanzado en 2008 (en un 16% y un 5%,

respectivamente), mientras que en Menorca se mantuvo aún un 5% por debajo del nivel pre-crisis (véase el Gráfico 2.9).

Según el Ministerio de Fomento, **Baleares fue la comunidad autónoma donde más creció el precio de la vivienda en 2016 (5,6%)**. De este modo, desde que alcanzara el mínimo en el 4T12, el precio de la vivienda se ha revalorizado un 15,0% en la región, convirtiéndose en la comunidad autónoma donde más se ha recuperado el precio de la vivienda. Así, en el cierre de 2016 el precio alcanzó los 2.017,4 €/m², lo que lo sitúa a niveles de finales de 2006.

Tras el importante ascenso de 2015, la firma de visados de nuevas viviendas en Baleares se contrajo en 2016. Después de crecer el 115,2% en 2015, la firma de visados se redujo el 10,9% en 2016, al contrario de lo que sucedió en el conjunto del país, donde la firma de visados aumentó un 28,9% interanual. Con todo, durante el pasado año se firmaron 1.576 permisos para iniciar nuevas viviendas en la región, lo que sitúa el nivel de visados en torno al 10% de los máximos alcanzados en 2000 y 2006, cuando se visaron más de 15.000 viviendas cada año (véase el Gráfico 2.8).

Fuera del mercado residencial, la recuperación de la inversión en el sector turístico experimentó una cierta ralentización en 2016, tras el fuerte impulso de los años anteriores, especialmente en Ibiza y Formentera y Mallorca, mientras que Menorca parece mostrar un menor dinamismo (véase el gráfico 2.10).

Gráfico 2.7

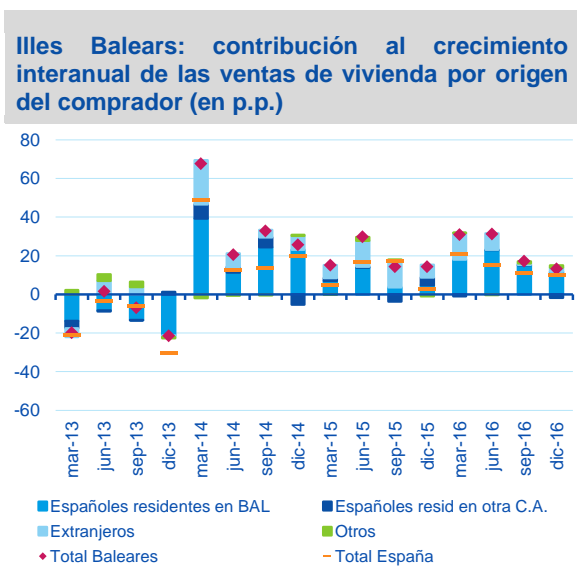


Gráfico 2.8

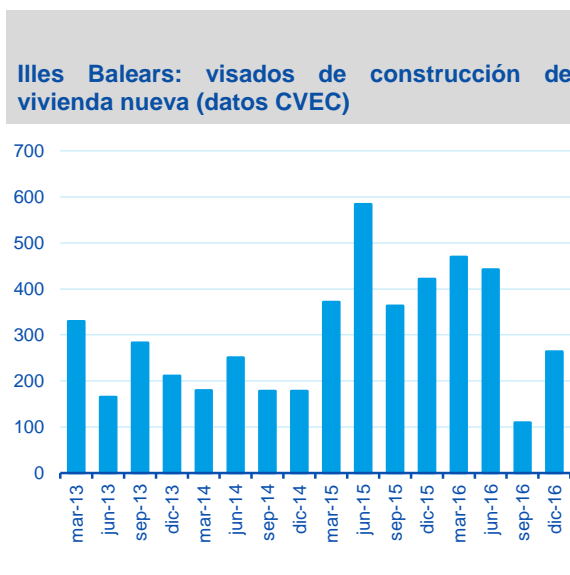
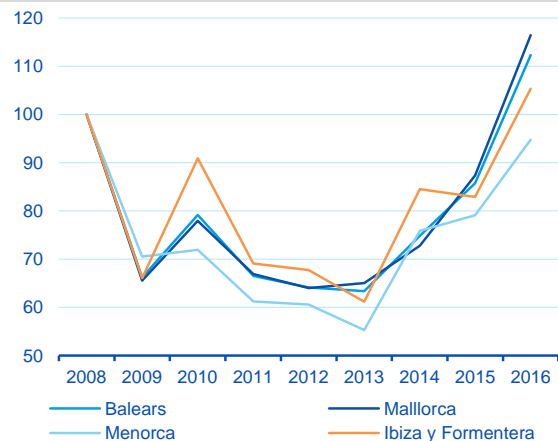


Gráfico 2.9

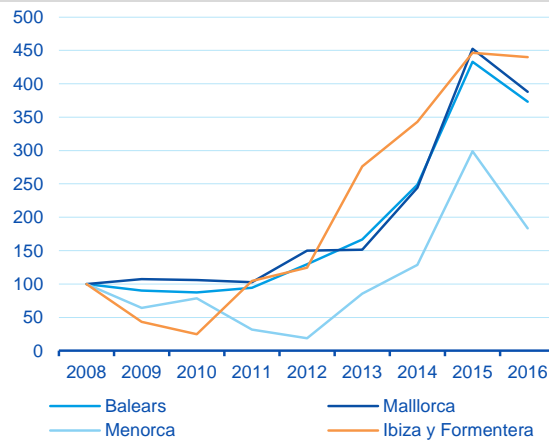
Illes Balears: transacciones de vivienda (1T08=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.10

Illes Balears: visados de edificaciones para uso turístico distinto de vivienda (2008 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Las exportaciones de bienes regionales se redujeron en un 18% una vez excluidas las ventas de aviones

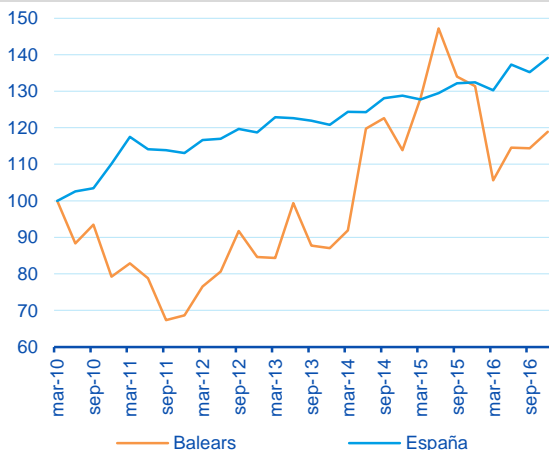
Tras haber crecido un 25% en 2015, las exportaciones de bienes se incrementaron en 2016 en un +7,7%. Con todo, este dato esconde que en 2016 la mejora se concentró en las ventas de aviones, que se multiplicaron por 11 frente a las observadas el año anterior. **Neto de este efecto, las exportaciones de Balears se redujeron en un 18%, hasta los 85 mil millones de euros** (véase el Gráfico 2.11). El peor comportamiento se justifica, fundamentalmente, por las ventas de otras mercancías y pese a que el buen comportamiento del turismo facilitó una nueva aceleración de las ventas de energía (combustibles).

Por su parte, la importación total de bienes en Balears se redujo en un 8,9% en términos reales. Nuevamente, los datos se vieron afectados por las operaciones de compra de aviones (que se redujeron en un 19% frente a 2015). Excluyendo este componente de las compras exteriores, las importaciones se redujeron un 7,7%.

En síntesis, el saldo comercial de bienes con el extranjero se redujo en 160 millones de euros, descendiendo desde el 1,5% del PIB regional observado en 2015 hasta el 0,9% en 2016. Sin embargo, obviando el efecto de las compras y ventas de aviones, el saldo exterior empeoró en 100 millones de euros, desde el 0,6% del PIB regional en 2015 hasta el 1,0% en 2016

Gráfico 2.11

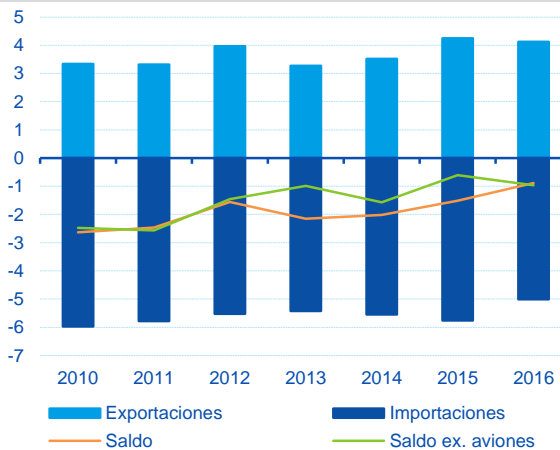
Illes Balears y España: exportaciones reales, excluyendo aviones (1T10 = 100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.12

Illes Balears: saldo comercial de bienes (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Se acelera el crecimiento del número de viajeros y pernoctaciones, tanto de españoles como de extranjeros

En 2016 el flujo de turistas en Illes Balears volvió a evolucionar muy favorablemente. Así, tras un crecimiento del 10% de las entradas de turistas en extranjeros en 2015, en 2016 se han incrementado en un 11,9% (casi dos puntos por encima de España, +10,3%), hasta superar los 13 millones. Con esto, se alcanzan cinco años consecutivos de récord de visitantes en las islas. El gasto turístico, por su parte, se incrementó en un 10,5% logrando superar los 12.100 millones de euros. Con este registro, el gasto de los visitantes en la región asciende ya al 46% del PIB regional⁷, la proporción más elevada desde 2004.

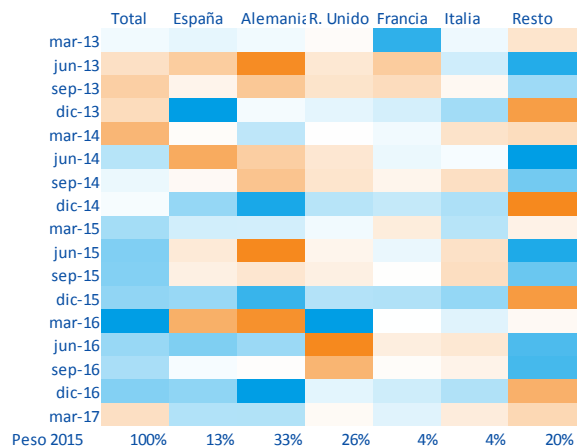
Este comportamiento positivo, que se refleja en un incremento de las pernoctaciones hoteleras del 6,9% en 2016, se deriva de la mejora en un 8% de las de visitantes extranjeros (doblando el aumento del año anterior), ya que las estancias hoteleras de los residentes en España se redujeron en un 0,5%. Entre los extranjeros, el freno en la llegada de británicos a partir del segundo trimestre (véase el Gráfico 2.15) dio lugar a que la contribución de este mercado al aumento de las pernoctaciones se limitara a 1,7 p.p. en 2016 (2,0 p.p. en 2015). Alemania fue el país con una mayor contribución a esta mejora (+2,5 p.p.).

Por islas, las pernoctaciones hoteleras se incrementaron en un 12,7% en Menorca (+12% en 2015), mientras que en el resto de islas del archipiélago el incremento se situó ligeramente por encima del 6% (véase el Gráfico 2.16). Así, Menorca, e Ibiza y Formentera, se sitúan ya un 32% y un 27% respectivamente, por encima de los niveles alcanzados antes de la crisis. Mallorca, por su parte, muestra un aumento del 14% (frente al 23% en el conjunto de España), lo que se explica por la caída acumulada de un 35% en las pernoctaciones de los residentes en España entre 2008 y 2016.

7: Para Canarias, esta partida supuso el 34% del PIB regional. Para Cataluña y Andalucía, las otras dos comunidades con mayor relevancia del turismo, esta ratio se reduce ya hasta el 7,7 y 7,5% del PIB respectivamente (6,6% en el conjunto de España).

Gráfico 2.15

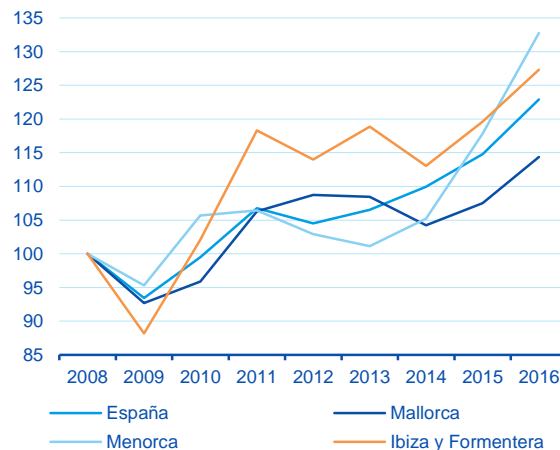
Balears: entrada de viajeros en hoteles (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE e IBESTAT

Gráfico 2.16

Pernoctaciones hoteleras por isla de destino (2008=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE e IBESTAT

El empleo crece apoyado en la fortaleza del sector turístico, pero con un incremento de la temporalidad

Con un aumento del 5,6% del número de afiliados a la Seguridad Social, Balears volvió a mostrar un comportamiento diferencial en el empleo en 2016 (España, +3,0%). El aumento de 24.300 afiliados es el mayor de la serie histórica⁸ y, de acuerdo con la evolución favorable del turismo se apoya en una fuerte contribución de la hostelería y el comercio minorista (véase el Cuadro 2.2). Servicios públicos, actividades profesionales y construcción contribuyeron también de forma decisiva al aumento del número de afiliados. La información de los dos primeros meses del año anticipa que este comportamiento podría continuar, por lo menos, en el primer trimestre de 2017.

Los datos conocidos de la Encuesta de Población Activa (EPA) confirman esta evolución. Los ocupados se incrementaron en un 4,1% en 2016, hasta alcanzar un máximo histórico de 530 mil en el promedio del año. Como consecuencia, la tasa de paro se redujo hasta el 14%, 3,4 p.p. por debajo de la tasa promedio de 2015.

8: Desde 1982

Cuadro 2.2

Illes Balears y España: contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (% t/t, CVEC y a/a para los datos anuales)

	Balears					España							
	2015	1T16	2T16	3T16	4T16	2016	1T17	1T16	2T16	3T16	4T16	2016	1T17
Agricultura	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	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	0.0	0.0	0.0
Manufacturas	0.2	0.1	0.3	-0.1	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1
Construcción	1.2	0.3	0.0	0.1	0.4	0.7	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1
Comer., transporte y repar.	0.8	0.3	0.2	0.3	0.3	1.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.6	0.2
Hostelería	1.2	0.4	0.4	0.3	0.5	1.6	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.1
Comunic., Finanzas y s. inm.	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Activ. Profes.	0.6	0.2	0.1	0.1	0.2	0.7	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.6	0.1
Serv. públicos	0.6	0.2	0.1	0.1	0.3	0.8	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.5	0.2
Serv. sociales y act. Artíst.	0.2	-0.1	0.5	0.3	-0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Resto (incluye Hogar)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total	5.1	1.4	1.7	1.2	1.2	5.6	1.1	0.7	0.9	0.7	1.0	3.0	0.9

(*) La información referente a 1T17 está estimada con datos hasta el mes de febrero.

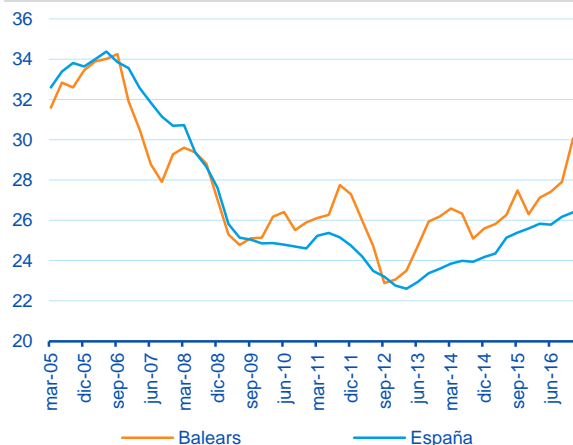
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Sin embargo, el fortísimo incremento de la ocupación en las Illes Balears está produciendo también el retorno de algunos desequilibrios. **En primer lugar, la mejora del empleo comporta una aceleración importante de la tasa de temporalidad, que en el cuarto trimestre de 2016 alcanzó el 30% (CVEC), una proporción no observada desde 2007** (véase el Gráfico 2.17).

Por otro lado, la creación de empleo no es homogénea a lo largo del territorio. **Así, mientras que en Mallorca la afiliación creció un 5,6% en 2016, en Ibiza y Formentera este aumentó alcanzó el 7,0%, mientras que en Menorca, aun siendo mayor que en el conjunto de España, se limitó al 3,3%**. Como consecuencia de esta dinámica también en años anteriores, la afiliación a la Seguridad Social es ahora un 35% superior a la que había antes de la crisis en Ibiza y Formentera, y un 6% superior en Mallorca. Por el contrario, la isla de Menorca se encuentra aún 3,5 p.p. por debajo del nivel precrisis, al igual que sucede en España (-1,5 p.p) (véase el Gráfico 2.18).

Gráfico 2.17

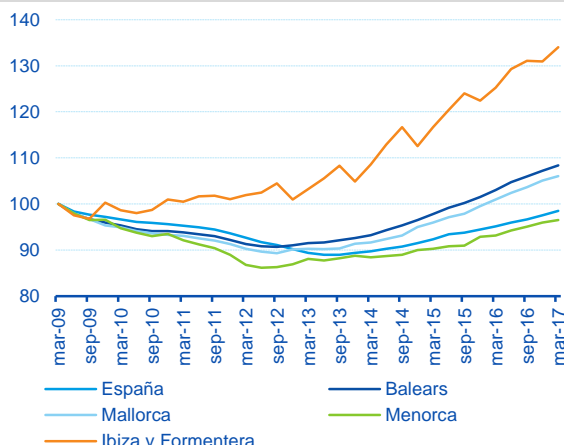
Illes Balears y España: temporalidad en el empleo (% sobre total de ocupados, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18

Afiliación a la Seguridad Social (1T09=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El Govern balear habría cumplido su objetivo de estabilidad por primera vez desde 2006

De cara al cierre de 2016, y depurando del impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación⁹, **los datos de ejecución presupuestaria hasta noviembre apuntan a una notable mejora en las cuentas públicas del Govern**. Mientras que los ingresos, impulsados por las subidas en los impuestos de transmisiones patrimoniales y de sucesiones y donaciones, habrían crecido en línea con lo previsto a principios del año, el gasto habría permanecido estable respecto al año anterior, con un ajuste mayor a lo esperado. Como resultado, el déficit del Govern de les Illes Balears se habría reducido en más de un punto porcentual del PIB regional hasta situarse por debajo del objetivo de estabilidad presupuestaria (-0,7% del PIB regional).

Brexit y el fin del impulso por las tensiones geopolíticas, factores diferenciales que desaceleran el crecimiento de Illes Balears en 2017 y 2018

De acuerdo con las estimaciones de BBVA Research, el PIB de las Illes Balears creció un 3,2% en 2016¹⁰. El aumento de la actividad, por tanto, fue similar al observado en el conjunto de España, e idéntico a lo esperado hace un año¹¹. **Detrás de este dinamismo se encuentran un consumo privado vigoroso y un turismo que volvió a contribuir positivamente al crecimiento, arrastrando al empleo**. Con todo, los datos del segundo semestre de 2016 muestran una desaceleración de la demanda interna, como en otras comunidades del Mediterráneo, y el sector exterior de bienes volvió a mostrar un comportamiento desfavorable en el conjunto del año. Ello, junto con los nuevos datos derivados de la revisión de la

9: La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 supuso un ingreso de 678 millones de euros, frente a 554 millones en 2015 por la liquidación del año 2013.

10: El INE publicará nuevos datos de la Contabilidad Regional, con la primera estimación del crecimiento del PIB de las distintas regiones en 2016, el próximo 30 de marzo.

11: Para más información véase Situación Balears 2016, disponible [aquí](#)

Contabilidad Regional de España¹², que dibujan un perfil menos acelerado de la economía balear y con una menor productividad, justifica que se haya reducido la previsión de crecimiento del PIB de 2016 desde el 3,9% anunciado hace unos meses¹³ hasta el 3,2%.

Hacia delante, se mantiene la expectativa de una leve desaceleración de la economía balear. Como consecuencia, **la previsión de crecimiento para 2017 se revisa en una décima a la baja, hasta el 2,6% y se espera que en 2018 la actividad aumente un 2,5%**, levemente por debajo del crecimiento esperado para el conjunto de España (2,7% en ambos años). Con todo, el empleo continuará creciendo por encima de lo esperado para la media de España. **Ello permitirá la creación de 32 mil empleos en estos dos años, lo que situará el nivel de empleo un 8% por encima del nivel precrisis al final del periodo.** La tasa de paro, por su parte, se reducirá en cuatro puntos porcentuales respecto al nivel del último trimestre de 2016 (CVEC), hasta el entorno del 8,5%.

Las previsiones para la economía balear se soportan en diversos factores. Por un lado, **la propia inercia de la economía y los datos ya conocidos de 2017 anticipan que el arranque de año se mantiene aún dinámico.** En concreto, se espera que el PIB de las Illes Balears avance en el primer trimestre de 2017 un 0,6% (t/t, CVEC), similar al 0,7% estimado en el trimestre anterior.

Por otro lado, **se espera que distintos factores apoyen el crecimiento de la demanda interna y de la externa¹⁴.** Así, el petróleo continúa por debajo de su promedio de los últimos tres años, la política monetaria se mantiene expansiva, y la economía global continuará mostrando un crecimiento sólido. Por su parte, para el conjunto de España, la política fiscal mantendrá un tono neutral, mientras que el país continuará beneficiándose de las reformas implementadas durante los últimos años. Asimismo, el gobierno autonómico, mantuvo una política de inversiones expansiva en 2016, con aumentos de la licitación de obra pública, cuyos efectos sobre la demanda deberían notarse en parte a lo largo de este año.

Los impulsos externos para el crecimiento se debilitan, haciendo depender en mayor medida el crecimiento de factores estructurales

En todo caso, los apoyos que han sustentado el crecimiento en el último bienio pierden algo de fuerza. En primer lugar y como ya se ha dicho, aunque el petróleo se mantendrá barato, **las expectativas sobre el precio del crudo vuelven a revisarse al alza** hasta el entorno de los 55-60\$/barril. Ello reduce la competitividad-precio de la economía, encarece los costes de transporte y minorra la renta disponible de los hogares y empresas para consumo e inversión. **El impacto de un aumento del 7% en las previsiones de precio del petróleo para 2017 reducirá el crecimiento del PIB en 3 décimas respecto a un escenario donde este reciente incremento en el coste del combustible no se hubiera producido.** Este efecto es similar al que se espera para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.19).

La recuperación de la inflación (asociada al aumento del precio de las materias primas) **facilitará la normalización de la política monetaria del BCE, que reducirá de forma paulatina las políticas de**

12: En diciembre de 2016 el INE publicó las series revisadas de la Contabilidad Regional de España, consistentes con los cambios que experimentó la Contabilidad Nacional en septiembre. En el caso de Illes Balears, se redujo el crecimiento de 2014 y 2015 se vio revisado en cuatro décimas al alza y nueve a la baja, respectivamente.

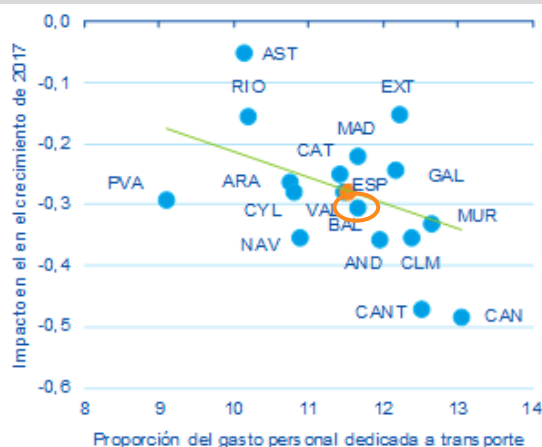
13: Véase el Observatorio regional de BBVA Research del cuarto trimestre de 2016, disponible [aquí](#).

14: Véanse los [Observatorios Regionales de primer trimestre de 2017 o cuarto trimestre de 2016](#).

estímulo monetario, y apunta a aumentos de los tipos de interés hacia el final de 2018. La pérdida de estos estímulos afectará en mayor medida a las comunidades con agentes más endeudados. A este respecto, el elevado apalancamiento de la economía balear (privado, véase el Gráfico 2.20, pero también público) la hace ligeramente más vulnerable a cambios en los mercados de financiación, dado el elevado nivel de apalancamiento con el resto del mundo. En todo caso, puesto que se espera una normalización muy gradual de la política monetaria, los efectos a corto plazo serán reducidos.

Gráfico 2.19

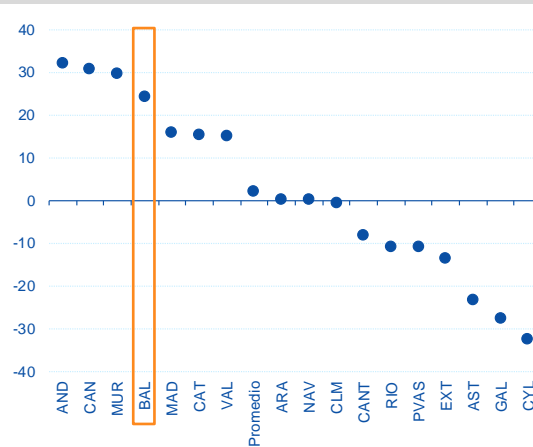
Impacto del encarecimiento del petróleo (% sobre el PIB)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.20

Saldo de crédito y depósitos a OSR (% del PIB regional, información hasta 3T16)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Los posibles efectos del *brexit* y la incertidumbre geopolítica, riesgos principales para la demanda turística de Balears

El principal acontecimiento que marca la desaceleración de la economía balear proviene de los distintos impactos que podría tener del *brexit*¹⁵. Los turistas británicos realizan el 28% de las pernoctaciones en hoteles de las islas, sólo por detrás de los alemanes (un 36% de las pernoctaciones). En próximos trimestres, estos pueden verse afectados por la debilidad de la libra esterlina y por el menor crecimiento de la economía del Reino Unido. Para las Illes Balears el principal canal de impacto es del turismo, ya que la exposición que se tiene al comercio de bienes o la inversión directa con la economía británica es reducida. Así, se prevé que en 2017 el crecimiento sea entre 4 y cinco décimas menor respecto al que se hubiera logrado en un escenario sin este acontecimiento. Ello es casi una décima más de lo que se espera para el conjunto nacional (véase el Gráfico 2.21).

Los efectos directos por esta vía, además, son heterogéneos entre las distintas islas. Así, en la isla de Mallorca los británicos coparon en 23% de las pernoctaciones en 2016, pero esta proporción se eleva hasta el 38% en Ibiza y Formentera, y hasta el 45% en Menorca. Más aún, **entre 2009 y 2016 el crecimiento de las pernoctaciones de británicos explica el 35% del incremento de las estancias hoteleras en**

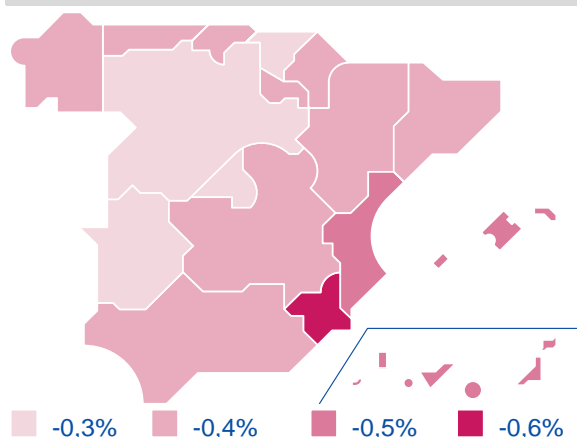
15: Para un mayor detalle, véase BBVA Research, *Impacto en España del deterioro en las perspectivas de crecimiento del Reino Unido*, disponible [aquí](#)

Mallorca, el 53% en Ibiza y Formentera y hasta el 80% del aumento de las de Menorca (véase el Gráfico 2.22). Estas últimas, por tanto, pueden verse afectadas en mayor medida por las dificultades que para el turismo británico pueda suponer el brexit. En todo caso, los efectos del brexit sobre otros mercados (incluidos los financieros) podrían inducir también una menor demanda turística si la desaceleración de la actividad se extiende a otros socios comerciales comunes.

Por otra parte, otros dos factores condicionarán la evolución de las exportaciones de servicios: el agotamiento del impulso favorable del turismo “prestado por otros destinos” como consecuencia de tensiones geopolíticas, y el encarecimiento del precio del petróleo. **Respecto del primero, BBVA Research ha estimado que las tensiones geopolíticas explican en torno al 60% del incremento de las pernoctaciones en Illes Balears desde el año 2010¹⁶.** Aunque no es previsible que esto revierta a corto plazo, tampoco cabe esperar que el impulso observado en años anteriores se mantenga. En conjunto, por tanto, si bien se espera que el flujo turístico continúe aumentando, es previsible que lo haga a un ritmo menor.

Gráfico 2.21

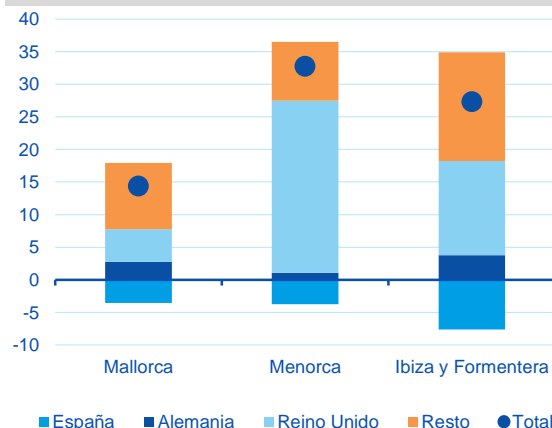
Impacto estimado del brexit en el crecimiento del PIB regional en 2017
Diferencia respecto a escenario base en p.p.



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.22

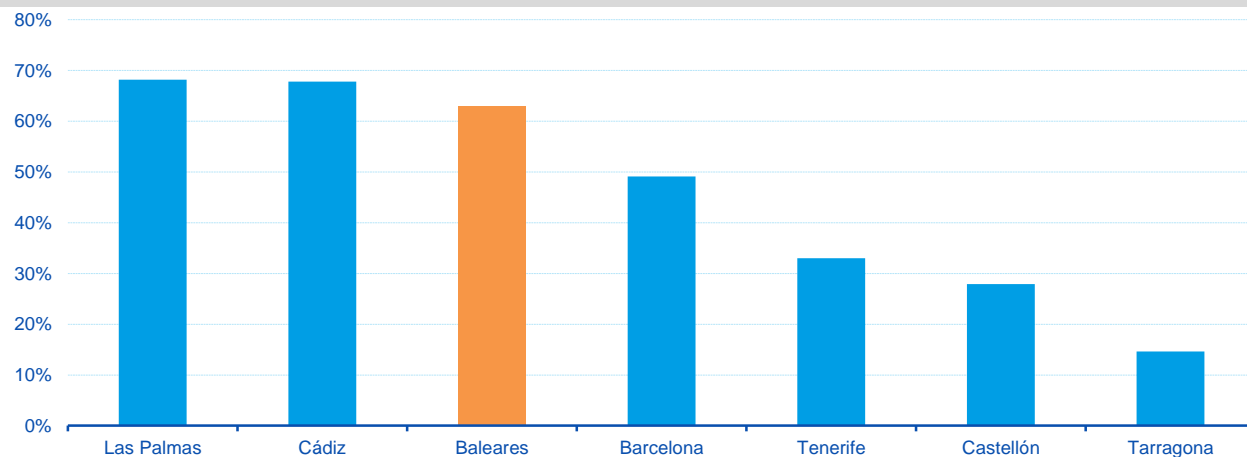
Crecimiento de las pernoctaciones hoteleras entre 2008 y 2016 por islas, y contribución de los principales mercados de origen (% y p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de IBESTAT

16: Véase, al respecto, Archondo, I., y Ruiz, J., en BBVA Research, *¿Afectan las tensiones geopolíticas en mercados competidores al turismo español?*, disponible [aquí](#)

Gráfico 2.23

PESO DEL EFECTO DE LOS CONFLICTOS EN PAÍSES COMPETIDORES EN EL CRECIMIENTO DE PERNOCTACIONES (ENE-2010 – JUN-2016)

Fuente: BBVA Research a partir de INE

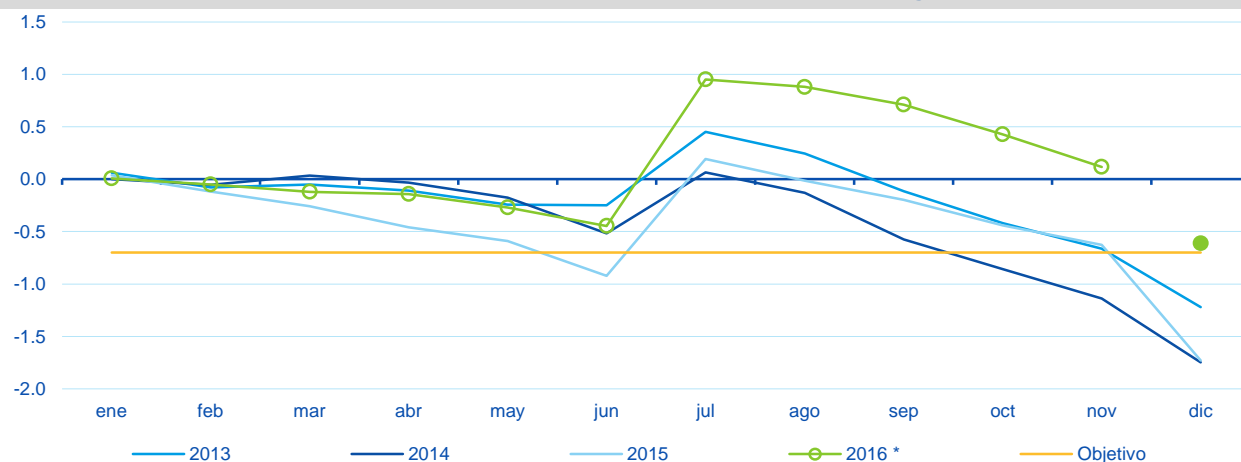
El dinamismo de los ingresos favorecerá el tono expansivo de la política fiscal en 2017

De cara al presente año, los presupuestos aprobados por el gobierno de las Illes Balears para **2017 continúan con el tono expansivo de la política fiscal de ejercicios anteriores**, que se verá favorecida por los ingresos extraordinarios de capital procedentes de la administración central¹⁷. Además, la comunidad espera que los ingresos corrientes crezcan a un ritmo semejante al que lo hicieron el año pasado. Esto permitirá aumentar el gasto de personal y las inversiones. En conjunto, y si se cumple el escenario esperado para 2016 (véase el Gráfico 2.24), el Govern de les Illes Balears no debería tener problemas para cerrar 2017 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,6% del PIB).

17: Los ingresos del CAIB para 2017 incorporan 120 millones de euros procedentes del protocolo firmado con Estado para el pago de las aportaciones no realizadas de los convenios de carreteras. Véase <https://goo.gl/ajTYMJ> y <https://goo.gl/cN8ik5>

Gráfico 2.24

Govern de les Illes Balears: capacitat / necessitat de financiació (% del PIB regional)



(*) Diciembre de 2016 estimado

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFF

Se crearán cerca de 32 mil empleos y se reducirá la tasa de paro hasta el 8%

Las previsiones de crecimiento del PIB para la región, aunque amparadas en un contexto de bajo crecimiento de la productividad, seguirán favoreciendo un dinamismo elevado del mercado de trabajo balear. Así, **en el escenario más probable se generarán cerca de 32 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018**, enlazando dos años de aumentos del empleo cercanos al 3% anual. Ello facilitará que el nivel de empleo supere ya en un 8% el nivel precrisis, y que la tasa de paro descienda hasta el 8,5% (véase el Gráfico 2.25).

Estas previsiones asumen que **el proceso de moderación salarial que se ha observado en España durante los últimos años se mantendrá**. A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo, debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales, sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado. Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. A este respecto, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI es marginalmente inferior en las islas que en el conjunto de España (ver Gráfico 2.26); por lo que los efectos mencionados anteriormente, en caso de producirse, no serían distintos de los esperados para el conjunto nacional, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos¹⁸.

Por su parte, la combinación de la aceleración del PIB con una dinámica demográfica aún muy favorable, da lugar a que **Balears no vaya a recuperar el nivel de PIB per cápita previo a la crisis antes de 2018** (véase el Gráfico 2.26). En todo caso, **la región mantiene vigentes los retos ya planteados en revistas**

18: Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, disponible [aquí](#)

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

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