

2 Perspectivas para la economía extremeña

La economía extremeña creció a un ritmo del 2,0% en 2016¹, cuatro décimas por debajo de su media histórica (desde 1981), y tres décimas menos que la estimación en el anterior número de esta publicación, enlazando dos años consecutivos de crecimiento.

Hacia delante, el modelo MICA-BBVA estima que el PIB extremeño podría haber aumentado un 0,6% t/t en 1T17 (véase el Gráfico 2.1) y con expectativas de continuidad, acorde a los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (EAE-BBVA, véase el Gráfico 2.2). A ello contribuyen distintos factores de soporte (sólido crecimiento mundial, precios del petróleo relativamente bajos y política monetaria expansiva, entre otros), cuya mantención justifica que se prevea un crecimiento del 2,3% en 2017 y del 2,4% 2018, lo que a su vez permitiría la creación neta de en torno a 13 mil empleos en el bienio. Con todo, al final de este periodo el nivel de empleo será un 10% inferior al máximo alcanzado en 2008.

Segundo año consecutivo de crecimiento en 2016, tras la actualización a la baja de las cifras del bienio 2014-2015

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2016 reflejó que la actividad en Extremadura se incrementó en un 2,0% (BBVA Research, 3,0%). Por tanto, aunque los soportes para la recuperación de la economía fueron los mismos que en el conjunto de España, la magnitud de su empuje fue inferior. Además, la actualización en diciembre de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) para el periodo 2010-2015², ya había introducido cambios relevantes a la baja para la región en el bienio 2014-2015 (1,3 p.p. de menor crecimiento promedio³).

Por el lado de la oferta, las principales aportaciones positivas al crecimiento regional en 2016 correspondieron a los servicios: entre los privados, destacaron el comercio, el transporte y la reparación de vehículos (con un crecimiento del 5,0% a/a y una aportación de 8 décimas). Los servicios públicos y sociales aportaron 7 décimas (creció un 2,6% a/a) y la construcción 2 (+2,3% a/a).

El diferencial de crecimiento que se observa respecto a España se explica por dos factores. Por un lado, Extremadura experimentó pequeñas caídas tanto en agricultura como en industria (en parte por factores de oferta)⁴, que drenaron una décima cada una al crecimiento, mientras que en el promedio nacional aportaban una y cuatro respectivamente. Por otro, el resto de servicios privados en la región contribuyeron con seis décimas menos que en el conjunto de España. Entre ellos destacan las actividades profesionales, científicas y administrativas que, a pesar de aportar tres décimas al crecer un 3,8% a/a en la región, lo hicieron 3,1 p.p. por debajo de España (véase el Gráfico 2.3).

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

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

3: Además de la revisión a la baja en prácticamente todos los sectores, la productividad aparente del factor trabajo se contrajo en 2015 un 0,4%, con lo que Extremadura se convirtió en la única CC.AA. no insular con caída en dicho indicador.

4: La caída nominal en la producción agrícola fue del 0,6%, frente a una caída real del 1,6%. Por tanto, la evolución de los precios fue beneficiosa para la región y cabe pensar que factores de oferta (climatológicos, por ejemplo) pudieron influir en dicha caída. Por su parte, en el ámbito industrial, la generación energética mostró un comportamiento peor que la industria manufacturera, condicionada también por las paradas en la central nuclear de Almaraz, tanto por recargas de combustible, como por problemas técnicos, así como por la escasez de precipitaciones en la última parte del año.

Gráfico 2.1

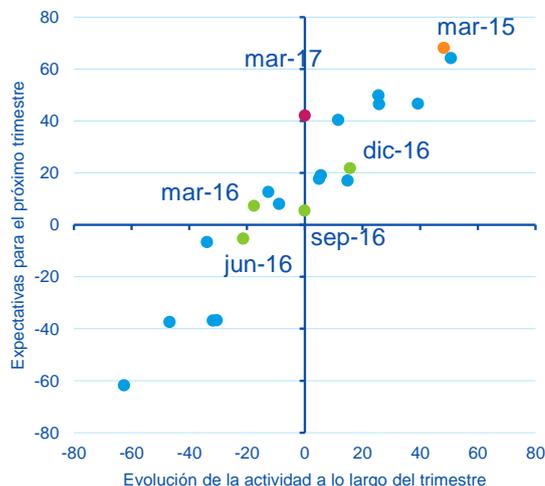
Extremadura y España: crecimiento del PIB estimado por el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2

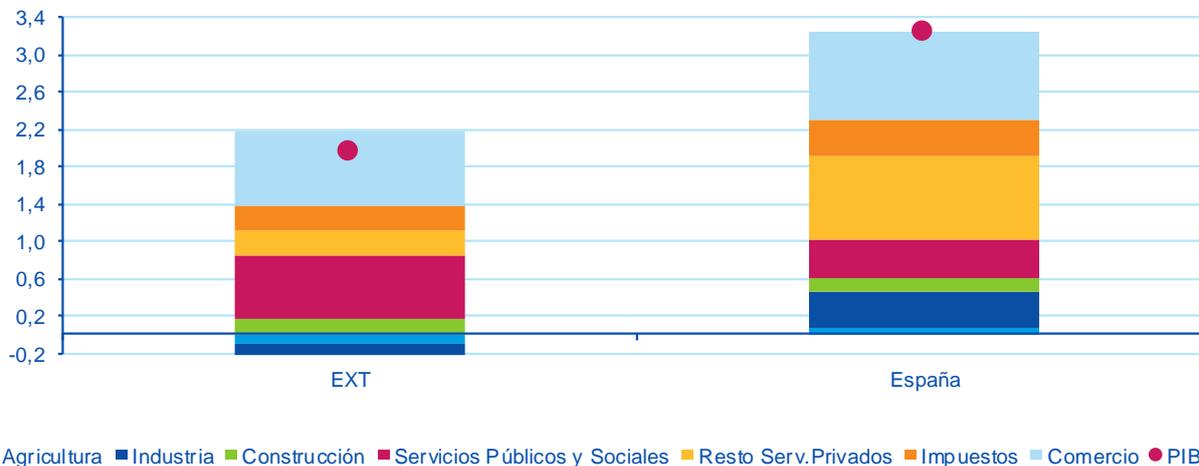
Extremadura: actividad y perspectivas para el próximo trimestre, según la Encuesta EAE-BBVA³ (% saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

Gráfico 2.3

Extremadura y España: crecimiento del PIB en 2016 y contribuciones sectoriales (a/a, % y pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El consumo privado mantuvo su vigor, a pesar de la incertidumbre

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.

Dicha mejora se observó en todos los indicadores parciales del consumo que, salvo las importaciones de consumo, crecieron respecto al año anterior (véase el Cuadro 2.1). Así lo refleja la señal ofrecida por el Indicador Sintético de Consumo Regional para Extremadura -ISCR-BBVA⁵ que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad. Según ésta, el crecimiento del gasto de los hogares en Extremadura se habría mantenido cerca del 0,7% t/t (CVEC) a lo largo del año (véase el Gráfico 2.4), algo menor en la segunda mitad del año, como ocurre con las matriculaciones y las ventas minoristas.

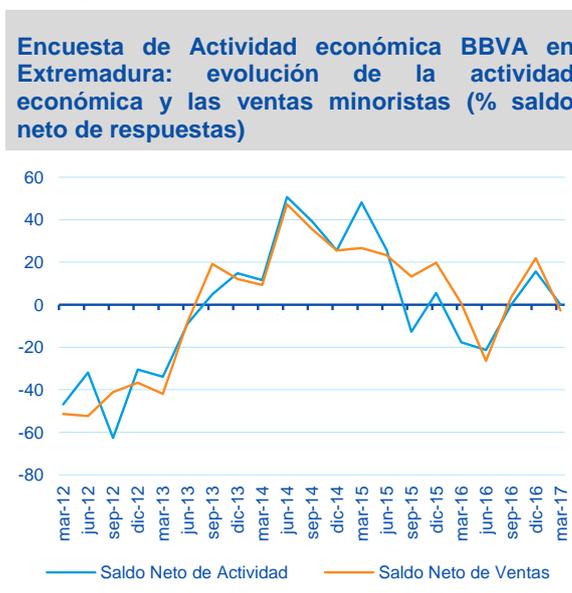
Los datos disponibles para el primer trimestre de 2017 muestran señales de desaceleración. En general, aunque parece que el crecimiento del consumo se mantiene, este podría ser menor, ya que algunas series de gasto caen respecto al trimestre anterior (las matriculaciones de turismos o las ventas minoristas), o crecen menos (IASS). En la Encuesta de Actividad Económica de BBVA en Extremadura (EAE-BBVA), las expectativas para el siguiente trimestre mejoran más que la visión sobre el trimestre corriente o las ventas (véase el Gráfico 2.5).

Gráfico 2.4



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.5



Fuente: BBVA Research

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.

Cuadro 2.1

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

% t/t (CVEC)	Matriculación vehículos		Ventas minoristas		IASS		Importaciones de consumo	
	Ext.	España	Ext.	España	Ext.	España	Ext.	España
2015 (a/a acum.)	17,0	20,7	1,7	3,7	5,6	4,7	5,8	11,8
1T16	-3,0	3,6	0,2	0,6	1,7	0,6	3,7	2,5
2T16	11,3	6,4	-0,1	1,1	1,2	1,3	-2,1	-1,3
3T16	-2,6	-2,5	0,2	0,3	2,7	1,6	1,4	0,1
4T16	0,9	2,6	-0,8	-0,4	2,0	1,7	0,5	1,8
2016 (a/a acum.)	10,2	11,4	1,5	3,4	6,0	4,4	-0,7	4,7
1T17 (e)	-5,8	1,3	-0,6	-0,3	0,2	0,8	3,8	2,3

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

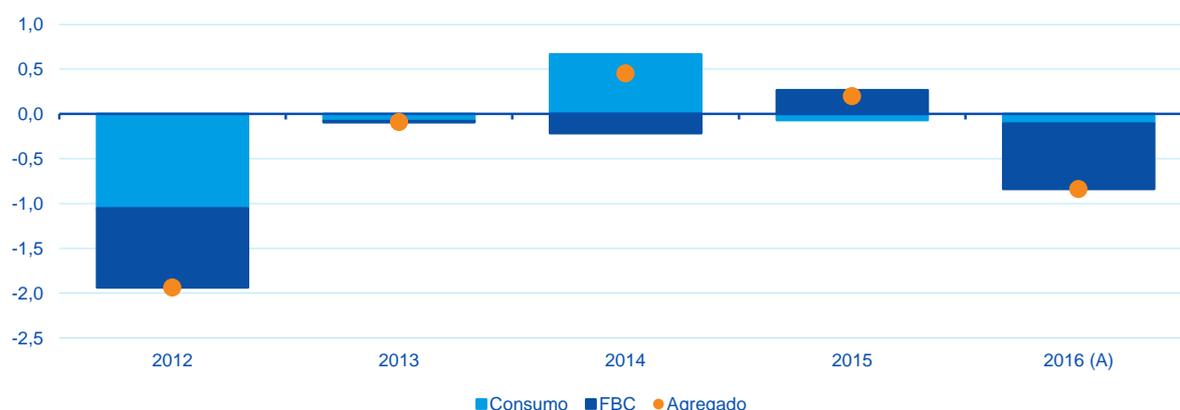
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

Moderación del consumo público y menor inversión reducen el déficit autonómico hasta el 1,6% en 2016

Los datos del cierre de las cuentas autonómicas de 2016 reflejan que la Junta de Extremadura incrementó su gasto en consumo final nominal al mismo ritmo que el PIB, apoyada en la subida de los salarios públicos y el aumento de la factura de farmacia. Además, la Junta realizó un esfuerzo de ajuste del gasto de capital, situando nuevamente la inversión en mínimos desde el año 2000 (véase el Gráfico 2.6).

Gráfico 2.6

Junta de Extremadura: 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.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

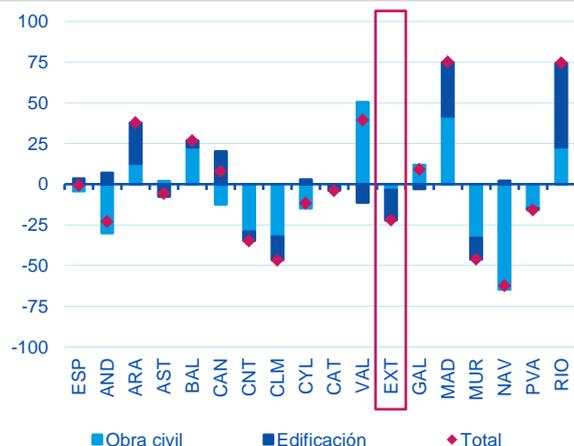
La licitación de nueva obra pública en Extremadura se comportó peor que la media en 2016. Mientras en el conjunto de España el presupuesto licitado en 2016 permaneció prácticamente estancado (-0,8% interanual), en Extremadura se redujo el 22,1%. Se trata de una de las nueve regiones donde la licitación se

ha recortado en 2016. Este comportamiento respondió, sobre todo, a la reducción en la edificación, cuyo importe licitado se redujo el 58,8% respecto al año anterior, lo que contrasta con el incremento del 10,9% de media en España. Por su parte, la contracción de la partida en obra civil fue del 5,1% interanual, inferior al descenso del 6,2% observado en el conjunto nacional (véase el Gráfico 2.7). 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 y ferrocarriles en la región. En el segmento de edificación no se apreciaron grandes partidas, siendo las más relevantes las destinadas a viviendas y a edificios administrativos.

La desagregación provincial indica que fue en **Badajoz donde más se redujo la licitación**. En particular, el importe licitado en 2016 en esta demarcación fue un 23,6% inferior al del año precedente, mientras que en Cáceres la reducción anual fue del 20,8%. Esto se debe a que la mayor parte de la licitación en material de transporte en la región (obra civil) fue proyectada en Cáceres (véase el Gráfico 2.8).

Gráfico 2.7

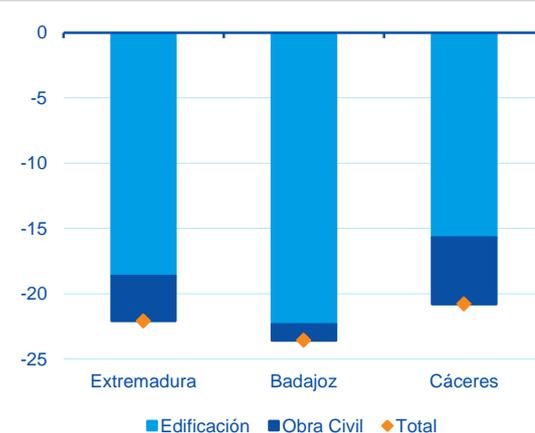
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2016 (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Gráfico 2.8

Extremadura: presupuesto de licitación por provincias en 2016 (a/a, %)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Por organismos financiadores, **el recorte de la licitación en 2016 respecto al año anterior fue similar tanto por los Entes Territoriales, como por el Estado (22,8% y 21,4% a/a respectivamente)**. De este modo, en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región se situó en el 48,6% del total, similar a la del año precedente.

La inversión privada se comporta peor que la media nacional, mientras que la residencial continúa su recuperación

La inversión ofreció señales mixtas en Extremadura. Entre las negativas se encuentra la que se extrae de la importación de bienes de equipo en Extremadura, que cayó un 7,1% interanual en 2016 tras haberse incrementado un 28,5% el año anterior. Sin embargo, el nivel observado el año pasado supera ligeramente el promedio de importaciones nominales de bienes de equipo en la región desde 2010 (248 millones de euros).

Asimismo, la construcción de edificios no residenciales también evolucionó notablemente peor que la media nacional en 2016: la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁶ cayó un 47,6% interanual en Extremadura, lo que contrasta con el descenso del 0,7% de media en España. La caída se debe al comportamiento de los visados destinados a servicios varios. En cualquier caso, el año pasado, los permisos para edificaciones no residenciales en la región equivalían al 1,8% del total nacional, lo cual todavía supera en dos décimas el peso del PIB extremeño en el español.

Los resultados de la Encuesta BBVA sobre la inversión por sectores se mantuvieron en negativo y por debajo de los niveles observados un año antes tanto en servicios, como en industria (que enlaza su sexto trimestre con saldo neto negativo). Por el contrario, mejoran y siguen en positivo los del sector primario y nueva construcción.

De hecho, respecto a la actividad inmobiliaria, los datos de 2016 reflejan que la recuperación continúa. La mejora de las ventas, que suma tres años consecutivos, se reflejó en un aumento del precio de la vivienda y en una mayor actividad constructora, tal y como reflejó la evolución de los visados de vivienda de obra nueva. A escala provincial, los mercados de Badajoz y Cáceres muestran un comportamiento muy similar.

La venta de viviendas mostró un dinamismo similar a la media nacional en 2016. En el pasado año las transacciones de vivienda crecieron un ritmo promedio del 2,2% t/t (CVEC), apreciándose un mejor desempeño en la primera parte del año que en la segunda (véase el Gráfico 2.9). En términos interanuales, las transacciones mostraron un incremento del 13,9% en 2016, similar al registrado en España. Sin embargo, el análisis desde 2014, año en el que se inició la recuperación del sector inmobiliario en la región y en el conjunto del país, revela que Extremadura ha avanzado algo menos que la media. Así, entre 2014 y 2016 las ventas crecieron a un promedio anual del 12,2% en Extremadura, 3 pp menos que en el conjunto de España. Los segmentos de demanda más dinámicos fueron los relacionados con la compra hecha por extranjeros y por los residentes en la propia región, aunque dado el escaso peso relativo de los primeros, la mayor parte del crecimiento interanual de las ventas en 2016 se atribuye a la demanda doméstica, cuyas compras crecieron el 17,8%. Por su parte, la compra de los extranjeros creció el 39,5% interanual, un incremento que se dejó notar poco en las ventas totales, al representar tan sólo el 2,2% del total. De este modo en el pasado año la demanda de residentes acaparó el 85,7% de las operaciones realizadas en ese periodo (13,1pp. más que la media española). Las compras realizadas por residentes en otras comunidades autónomas mostraron una reducción del 9,6%, que contrasta con el incremento del 0,6% de media en España.

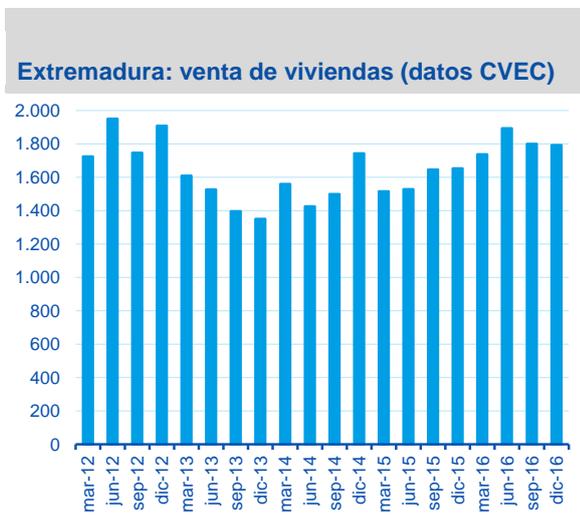
Por provincias, se observa una dinámica de la venta residencial muy similar en ambas, tal y como se observa en el Cuadro 2.2. En Cáceres las transacciones de viviendas crecieron el 14,6%, 1 pp más que en Badajoz. Sin embargo, la recuperación en esta última provincia está siendo algo más intensa (+15,8% de crecimiento promedio anual entre 2014 y 2016) que la registrada en Cáceres (6,9%).

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.

El precio de la vivienda en Extremadura se recuperó en 2016 a una tasa más moderada que la media española: en Extremadura creció el 1,1%, 0,8 pp menos que la media nacional. Así, a diciembre de 2016 el precio se situó en los 864,7 €/m². Por provincias, tal y como muestra el Cuadro 2.2, el precio mostró un comportamiento dispar: mientras en Badajoz el precio se redujo, en Cáceres se revalorizó el 4,0%, según los datos del Ministerio de Fomento.

La firma de visados de nuevas viviendas aceleró su crecimiento en 2016 alcanzando una tasa interanual del 67,0%, un incremento superior a la media (28,9% a/a y al ascenso de 2015 (+29,1%). Sin embargo, con sólo 1.446, los permisos firmados en 2016 siguen en un nivel muy reducido, tan solo el 9,0% de los firmados en 2006. Los visados crecieron en las dos provincias extremeñas, siendo el aumento en Cáceres algo superior al de Badajoz (véase el Cuadro 2.2).

Gráfico 2.9



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.10



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.2

Extremadura y España: variables del mercado inmobiliario por provincias			
	Venta de viviendas	Precio de la vivienda	Visados de vivienda
	2016 (%, a/a)	2016 (%, a/a)	2016 (%, a/a)
Cáceres	13,5	-0,7	65,7
Badajoz	14,6	4,0	68,5
Extremadura	13,9	1,1	67,0
España	13,9	1,9	28,9

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Reducción de las exportaciones extremeñas en 2016

Las exportaciones reales de bienes de Extremadura cayeron un 2,8% a/a en 2016, frente al incremento del 3,8% en el caso de España, condicionadas por la caída del primer trimestre (véase el Gráfico 2.11). Así, se truncan dos años consecutivos de incrementos. **La contracción de la alimentación y las semimanufacturas explica la reducción de las ventas nominales al exterior (2,3% a/a)**. Estas suponen, respectivamente, más de la mitad y una quinta parte de lo que exporta Extremadura y drenaron 2,9 y 0,5 p.p. al crecimiento de las exportaciones regionales.

Por áreas geográficas, la Eurozona y el resto de la UE explican fundamentalmente la caída (2 p.p. de los 2,3% de reducción nominal), mientras que tres décimas se deben a las menores ventas a América Latina. En el caso del Reino Unido, las ventas cayeron un 6,3% a/a, 4 p.p. más que las dirigidas a la Eurozona. Casi el 85% de las exportaciones extremeñas se dirigen a la UE-28 y, en el último quinquenio, el Reino Unido absorbió en promedio poco más del 5% de las exportaciones de la región. De ellas, el 90% corresponde a alimentación, fundamentalmente, frutas y hortalizas.

Tras ser una de las regiones más beneficiadas por una mayor diversificación de sus exportaciones en el periodo (1995-2012)⁷, Extremadura se ubica en 2016 por debajo de sus propios máximos, tanto en número de empresas exportadoras (1.643 el año pasado, -3,4% menos que en 2013), como en la ratio de exportaciones sobre PIB (9,4% en 2016, seis décimas menos que en 2014). En este último indicador la región está más de 13 p.p. por debajo del promedio nacional, por lo que persiste la necesidad de ampliar la base exportadora.

Por su parte, **la importación de bienes reales de Extremadura creció un 5,9% en 2016**, debido al aumento en alimentos y materias primas. El incremento real, 4 p.p. por encima del nominal, indica un abaratamiento de los precios de dichos bienes importados. En resumen, **la evolución de los flujos exteriores de bienes generó un saldo positivo de la balanza comercial de bienes de Extremadura** hasta 600 millones de euros, un 7,7% menor al del año anterior y que equivale al 3,4% del PIB regional.

Los primeros datos disponibles para 2017 apuntan a que las exportaciones reales extremeñas se recuperan, y las importaciones mantienen su vigor (2,1% y 6,5% t/t CVEC respectivamente). Ello está en línea con los resultados que ofrece la Encuesta de Actividad Económica, que reflejan una perspectiva más favorable para el comportamiento de las ventas en el exterior en este trimestre (véase el Gráfico 2.12).

7: Véase el Recuadro 1 del Situación Extremadura 2014, disponible aquí:
https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/06/1402_Situacion_Extremadura.pdf

Gráfico 2.11

Extremadura y España: exportaciones reales de bienes (1T12=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.12

Encuesta BBVA de Actividad Económica: exportaciones (saldo de respuestas, %)



Fuente: BBVA

Continúa el crecimiento del número de viajeros, y se acelera el de pernoctaciones, sobre todo de no residentes

El sector turístico extremeño evolucionó muy favorablemente en 2016, creciendo tanto en número de viajeros entrados en hoteles como, especialmente, en pernoctaciones: el crecimiento en viajeros alcanzó el 4,4% a/a, más de 2 p.p. por debajo de la media nacional, mientras que en pernoctaciones (+7,0% a/a) igualó el observado en España. Así, se alcanzaron niveles históricos en ambos indicadores, apoyados por la recuperación de la renta disponible y la mejora de la confianza en España, los costes de transporte relativamente baratos y los problemas geopolíticos en otros mercados. El crecimiento del turismo en la zona Norte de Extremadura⁸ fue más dinámico que en el resto de la comunidad, ya que cerró 2016 con un mayor crecimiento tanto en viajeros como en pernoctaciones, del 8,2% y 12,5% respectivamente.

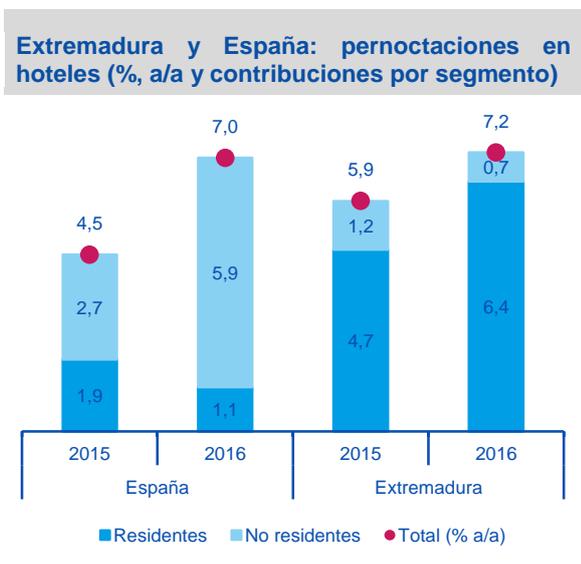
En lo referente a los visitantes nacionales, más de ocho de cada diez en el caso extremeño, la mejora de la demanda interna en España contribuyó favorablemente a su crecimiento, por el mayor consumo privado y el empleo. Este crecimiento fue algo superior en número de viajeros que en pernoctaciones (5,0% a/a vs 3,2% a/a). Lo contrario ocurrió en el segmento de **visitantes extranjeros a Extremadura: aunque los turistas se incrementaron sólo un 1,2% a/a, el aumento en pernoctaciones fue del 9,2%**, con lo que su contribución al crecimiento en 2016, aunque menor que el año anterior, fue proporcional al peso del segmento (véase el Gráfico 2.13). El año pasado se superaron las trescientas mil pernoctaciones de extranjeros, un nivel histórico para la región. Precisamente la zona Norte de Extremadura mostró un mayor dinamismo entre los extranjeros, con incrementos superiores al 26% a/a tanto en viajeros como en pernoctaciones.

8: Véase el listado de municipios que componen esta zona, según el INE, aquí: http://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177015&menu=metodologia&idp=1254735576863.

Los primeros datos de 2017 indican que la tendencia de incremento del turismo se mantiene en Extremadura, aunque a un ritmo menor, continuando con un incremento mayor en extranjeros, que en residentes en España.

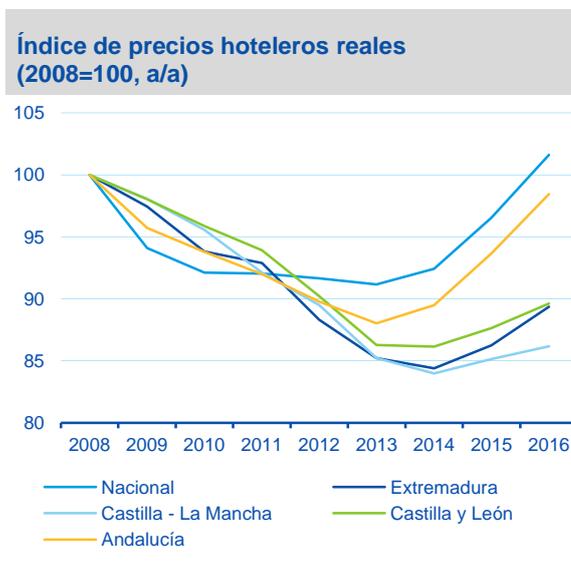
Por otra parte, los precios hoteleros aceleraron su recuperación en 2016, tras el fuerte ajuste experimentado a lo largo de la crisis. Así, el incremento en el número de pernoctaciones fue compatible con un nuevo aumento de los precios (en términos reales) del sector hotelero del 3,6% a/a, que no obstante se mantienen aun algo más de un 10% por debajo del nivel precrisis, frente a la recuperación más franca en aquellas zonas en las que prima el turismo de playa, como Andalucía (véase el Gráfico 2.14).

Gráfico 2.13



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.14



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El crecimiento del empleo se desaceleró en 2016, por la menor aportación de los servicios privados y públicos, y las caídas en agricultura y construcción

En 2016 el número de afiliados a la Seguridad Social en Extremadura se incrementó un 0,9% a/a (España 3,0%), desacelerándose respecto al crecimiento de 2015, cuando más que dobló el aumento medio histórico regional (1,2% desde 1983). Los 3 mil afiliados adicionales suponen el menor aumento del empleo desde 2013. La provincia de Badajoz lideró el crecimiento de la afiliación en 2016, con un crecimiento del 1,0% a/a, mientras que en Cáceres creció cuatro décimas menos. Los primeros datos disponibles de este año apuntan a una aceleración de la afiliación en el primer trimestre, que alcanzó el 0,6% t/t en el primer trimestre, mayor que los crecimientos trimestrales observados el pasado año (véase el Cuadro 2.3). En todo caso, el aumento de la afiliación sigue siendo inferior al que se observa en el conjunto de España.

A nivel sectorial, destaca la aportación de los servicios públicos, cuyo crecimiento se desacelera menos que los privados, o que la agricultura que, junto con la construcción, perdió afiliados a la Seguridad Social en el año (dos y una décima más, respectivamente). Servicios públicos y sociales, junto

con hostelería y comercio, transporte y reparación de vehículos, aportaron la práctica totalidad del crecimiento. Sin embargo, salvo en servicios públicos, el crecimiento extremeño es menor que en la media de España (véase el Cuadro 2.3). Por provincias, los servicios públicos en Cáceres aportan seis décimas al crecimiento del total observado en el año, mientras que la caída en agricultura compensa las ganancias en servicios privados. El mayor vigor del empleo en Badajoz se dio por una menor caída en afiliados de agricultura y un mayor crecimiento en manufacturas.

Los datos conocidos de la **Encuesta de Población Activa (EPA) confirman el bajo dinamismo del mercado laboral** en 2016. Así, la ocupación promedio creció un 1,8% en 2016, casi un punto por debajo del agregado nacional. Esta evolución permitió cerrar el ejercicio con un promedio de casi 6 mil empleos más que el año anterior (tanto como el incremento de asalariados públicos), si bien el dato del último trimestre muestra una caída interanual.

Cuadro 2.3

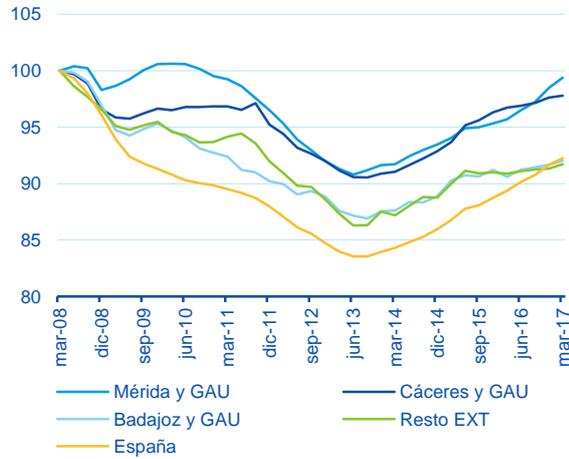
Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)										
	Extremadura					España				
	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17
Agricultura	-0,3	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Construcción	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
Hostelería	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmot	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Activ. Profes.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Serv. públicos	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0
Total	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8	0,8	1,0	0,8

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

El crecimiento del empleo durante la recuperación no ha sido homogéneo en la región. En el análisis por áreas urbanas, los municipios de Mérida y Cáceres, junto con sus respectivas áreas urbanas de influencia -que aglutinan una cuarta parte de la afiliación total en Extremadura- son las únicas zonas cuyo nivel de afiliación se encuentra prácticamente en el nivel precrisis. El resto de zonas, por su parte, se encuentran unos 10 p.p. por debajo de aquel nivel, similar a la media de España (véase el Gráfico 2.15). Resulta llamativo el caso de la afiliación en los 101 municipios cacereños, entre ellos Plasencia y Almaraz, englobados en la zona turística denominada Extremadura Norte, y que aglutinan el 13,9% de la afiliación extremeña. El año pasado se produjo una reducción del 0,5% a/a de la afiliación en dicha zona, a pesar de la buena marcha del turismo, frente a un crecimiento del 0,7% a/a en el resto de Extremadura. Así, en esta zona el nivel de empleo se mantiene aún un 15% por debajo del nivel precrisis (véase el Gráfico 2.15).

Gráfico 2.15

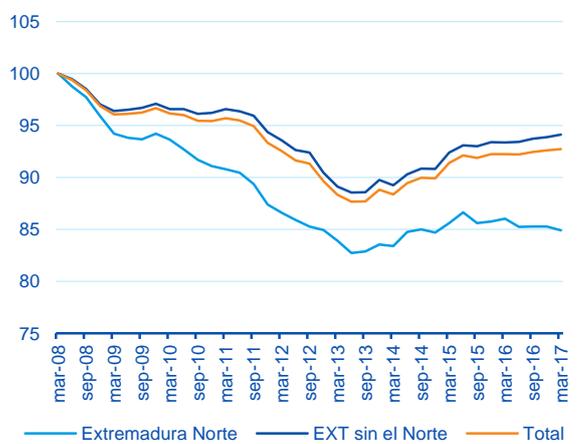
Extremadura: afiliación por grandes áreas urbanas (GAU, 1T08=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE e INSS

Gráfico 2.16

Extremadura y zona turística del Norte: afiliación (1T08=100, t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE e INSS

Respecto a la calidad del empleo, la tasa de temporalidad en Extremadura apenas se redujo 1 p.p. el año pasado (hasta el 33,1% en promedio), con lo que continúa 7 p.p. por encima de España (véase el Gráfico 2.17). Aunque no se observa el repunte que se está produciendo a nivel nacional, la temporalidad viene afectando a uno de cada tres empleados desde 2013.

La tasa media de paro se ubicó en el 27,5%, casi 8 p.p. por encima de la media de España, en un contexto de caída de la población activa regional promedio del 0,4% a/a, similar a la media nacional. Respecto a la duración temporal del mismo, **la incidencia del paro de larga duración sigue siendo algo menor en Extremadura que en España**: el 55,3% del total de desempleados lleva más de un año en dicha situación (casi 2 p.p. menos que en España, en términos promedio anuales). Como muestra el Gráfico 2.18, dicha proporción parece haber empezado a reducirse ligeramente, tanto en España como en la región. No obstante, pese a la ligera mejora del mercado laboral en la región, cerca del 42% de los parados lleva más de dos años en dicha situación y el nivel de desempleo promedio en 2016 fue casi 14 p.p. mayor que su nivel de 2007.

Gráfico 2.17

Extremadura y España: temporalidad en el empleo (% del total de asalariados, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18

Extremadura y España: parados que lo son durante más de un año (% del total)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Pese al ajuste, la Junta volvió a incumplir el objetivo de 2016

Los datos de ejecución presupuestaria muestran que, en el cierre de 2016 la Junta de Extremadura volvió a incumplir el objetivo de déficit, si bien redujo el saldo desfavorable en 1,2 puntos del PIB, lo que se explica por el impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación, la contención del consumo público y la contracción de la inversión⁹. Los ingresos habrían crecido ligeramente por encima de lo previsto a principios del año, por los mayores recursos de la liquidación de 2014. Por su parte, el gasto excluyendo las transferencias de la liquidación del modelo, se habría ajustado sólo en la formación bruta de capital y el gasto en intereses. Con todo, el déficit de la Junta se situó en el 1,6% del PIB regional, lo que supone haber incumplido nuevamente el objetivo de estabilidad presupuestaria (-0,7% del PIB regional).

Se observará una moderada aceleración del crecimiento en 2017 y 2018

El crecimiento extremeño fue del 2,0% en 2016, 1,2 p.p. inferior a la media nacional y 1 p.p. menos que la última previsión de BBVA Research¹⁰. El aumento de la actividad, por tanto, fue algo inferior a la media nacional, tres décimas menor a lo esperado hace un año (2,3%)¹¹. Este comportamiento se soportó en un consumo privado dinámico, un impulso fiscal mayor que el esperado, unas ventas exteriores de servicios en máximos. Adicionalmente, hubo condicionantes negativos por el lado de la oferta, tanto sobre el sector primario, como sobre la generación energética, que no tendrían por qué repetirse. Ambos sectores suponen entorno al 12,5% del PIB extremeño, casi 7 p.p. más que en el caso de España.

Hacia delante, se mantiene una expectativa de moderada aceleración del crecimiento hasta el 2,3% en 2017 y 2,4% en 2018, levemente por debajo de lo esperado para el conjunto de España (2,7% en ambos

9: La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le ha supuesto un ingreso de 188 millones de euros, frente a los 26 millones en 2015 por la liquidación del año 2013.

10: Véase el último Observatorio Regional: <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/espana-observatorio-regional-1t2017-menor-heterogeneidad-del-crecimiento-en-2017-y-2018/>

11: Disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-extremadura-2016/>

años). **Ello permitiría la creación de unos 13 mil empleos en estos dos años y que la tasa de paro se reduzca en un dos puntos porcentuales, hasta el 25,3%.** En todo caso, el ritmo de avance en la mejora de la ocupación sigue siendo claramente insuficiente, ya que a finales de 2018 el nivel de empleo será todavía un 12,1% inferior al alcanzado antes de la crisis.

Este escenario de mejora se explica por diversos factores. Por un lado, **la revisión de la senda pasada de comportamiento, en particular el crecimiento del PIB en 2016, la propia inercia de la economía y los datos ya conocidos de 2017 anticipan que el arranque de año está siendo algo más favorable que en ejercicios anteriores.** En concreto, se espera que el PIB de Extremadura avance en el primer trimestre de 2017 un 0,6% (t/t, CVEC), similar al crecimiento del último trimestre de 2016.

Por otro lado, **se prevé que durante los próximos meses distintos factores apoyen la evolución de la demanda interna y de la externa**¹². 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 un lado, es previsible que la inversión privada continúe aumentando, apoyada por el efecto positivo que están teniendo las reformas implementadas durante los últimos años. Además, se prevé que el entorno siga siendo favorable para el aumento de las visitas a Extremadura, tanto por la mejora del consumo privado y del empleo en España como por el buen comportamiento que se espera del turismo extranjero. Por su parte, aunque para el conjunto de España la política fiscal se tornará neutral, el esfuerzo fiscal a realizar por Extremadura es mayor que en otras comunidades. En este contexto, los planes de inversión del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) para el periodo 2014-2020 prevén un gasto total anualizado de 614 mill. € en el periodo 2014-2020 en Extremadura (equivalente al 3,4% del PIB de 2015), como región menos desarrollada. Ello supone un impulso diferencial para el gasto público respecto al resto de comunidades autónomas¹³, que podría favorecer una recuperación de la inversión pública incluso en un contexto de consolidación de las cuentas autonómicas.

Los primeros datos de 2017 apuntan a que el crecimiento global podría estar acelerándose, con un aumento de la actividad industrial y una mejora del comercio mundial¹⁴. La mejora del entorno exterior, particularmente en los mercados emergentes (Latinoamérica) y en Europa, junto con un tipo de cambio todavía favorable, supone una oportunidad para volver a incrementar el peso de las exportaciones sobre el PIB regional, en niveles todavía muy bajos. La búsqueda de nuevos cultivos¹⁵, o la apuesta por la calidad en los más tradicionales (el jamón, el aceite de oliva o el vino¹⁶, por ejemplo), podrían constituir oportunidades de crecimiento para el sector primario extremeño y la agroindustria, además de las existentes en otros sectores menos desarrollados en la región¹⁷. En ese sentido, el aumento de un 40% en la inversión extranjera directa que recibió Extremadura en 2016 es una señal positiva¹⁸ en la medida en que confirme una tendencia.

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

13: Para una evaluación ex ante de dicho impacto, véase por ejemplo: <http://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2016-34.pdf>

14: Para un mayor detalle, véase Observatorio global, febrero 2017, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2017/02/1702-Observatorio-global-1.pdf>

15: Caso del pistacho en Castilla-La Mancha: http://www.abc.es/espana/castilla-la-mancha/abci-pistacho-facturo-2015-castilla-la-mancha-10-millones-201604242203_noticia.html

16: Extremadura produce una cantidad de vino de uva fresca similar a la de Aragón o Cataluña, siendo su precio medio fue una quinta parte del aragonés y algo menor aún del catalán. Véase por ejemplo el Cuadro 3.1 del Situación La Rioja 2015, disponible aquí: https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2016/02/Situacion_La-Rioja_2015.pdf

17: <http://www.investinextremadura.com/casos.html>

18 <http://www.expansion.com/extremadura/2017/03/21/58d136b546163fdc288b45ce.html>

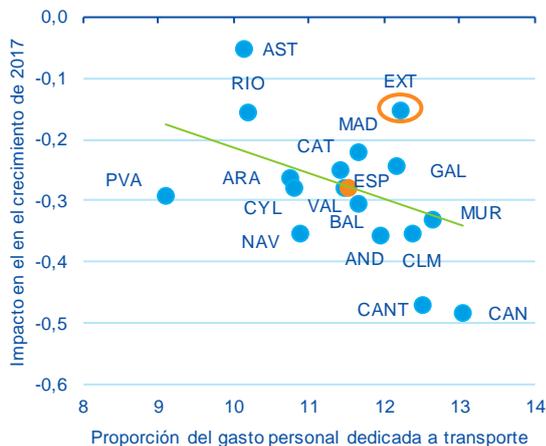
Los impulsos externos para el crecimiento se debilitan, haciendo depender en mayor medida el crecimiento de factores estructurales

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, lo que reduce la competitividad-precio de la economía, encarece los costes de transporte y minora 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 extremeño entre 1 y 2 décimas respecto a un escenario donde este reciente incremento en el coste del combustible no se hubiera producido.** Este efecto es la mitad del 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 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, y aunque la posición de Extremadura frente a otras comunidades es considerablemente mejor (véase el Gráfico 2.20), el conjunto de la economía española es 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

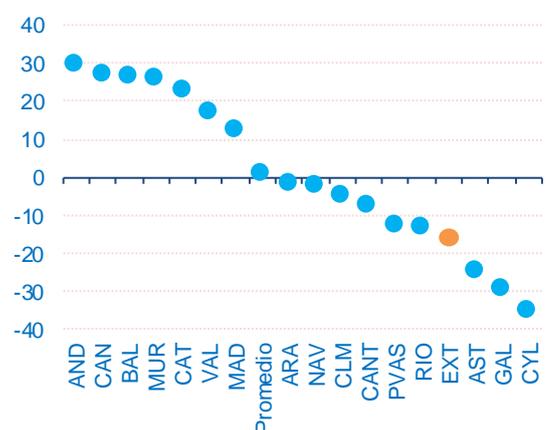
Impacto del encarecimiento del petróleo (% sobre el PIB)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.20

Saldo de crédito y depósitos a OSR (% del PIB regional de 2016)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Los efectos del *brex*it y la desaceleración de la demanda interna española, riesgos para los próximos trimestres en Extremadura

La exposición de Extremadura al mercado exterior en general y, al británico en particular, es inferior a la media española: **BBVA Research espera que, a corto plazo, los efectos negativos en la región derivados del resultado de la consulta celebrada en el Reino Unido sobre su permanencia en la UE**

sean algo menores a los que se observarán en el conjunto de España (0,3 p.p. del PIB de 2017, una décima menos que el promedio nacional). Reino Unido es el quinto socio comercial de la región, absorbiendo en torno a un 5,0% de las exportaciones de bienes. De ellas, el 90% corresponde a alimentación, fundamentalmente, frutas y hortalizas. Por tanto, el mayor efecto sobre la región sería indirecto, a través de las economías española, o la portuguesa, que absorbe el 30% de las exportaciones regionales.

Por otra parte, las exportaciones de servicios turísticos podrían verse afectadas por la desaceleración de la demanda interna española y, en particular, del consumo. El turismo español constituye el grueso las visitas a la región, y también se verá afectado por el encarecimiento del precio del petróleo. Otros efectos, como la debilidad de la libra esterlina o el agotamiento del impulso favorable del turismo “prestado por otros destinos” como consecuencia de tensiones geopolíticas, son menos relevantes para la región.

La evolución prevista de los ingresos favorecerá un tono neutral de la política fiscal en 2017

De cara al presente año, los presupuestos aprobados por la Junta de Extremadura para **2017 continúan con las políticas de ejercicios anteriores** (véase el Gráfico 2.21). De esta forma, la Junta espera que tanto los ingresos como los gastos permanezcan prácticamente estables respecto al cierre de 2016. De cumplirse el escenario esperado, la Junta de Extremadura volvería a incumplir con el objetivo de estabilidad de 2017 (-0,6% del PIB), en línea con su propósito de alcanzar la estabilidad en el mismo plazo que el concedido por la Unión Europea al Reino de España¹⁹.

Gráfico 2.21

Junta de Extremadura: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

19: Véase <https://goo.gl/GDccjY>

Se crearán cerca de 13 mil empleos y el PIB per cápita se recuperará al mismo tiempo que la media de España

Las previsiones de mejora del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. Así, **en el escenario más probable se generarán unos 13 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018**. A pesar de esto, el nivel de empleo se situará 10 p.p. por debajo del alcanzado en 2008. Paralelamente, **la tasa de paro promedio se reducirá hasta el 25,3% en 2018**, todavía 12 p.p. por encima de su mínimo en 2007 (véase el Gráfico 2.22).

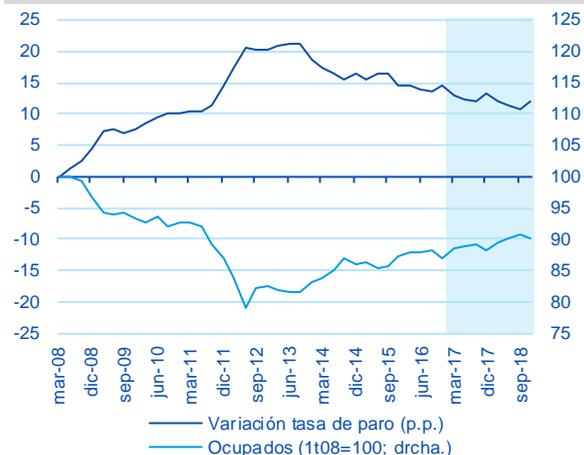
Estas previsiones asumen que **el proceso de moderación salarial que se ha observado en España durante los últimos años se mantendrá**. A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo 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. En todo caso, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI es mayor en Extremadura que en ninguna otra región española (ver Gráfico 2.23), y también es mayor, como se ha comentado, la incidencia de la temporalidad (ver Gráfico 2.19). Por tanto, los efectos mencionados anteriormente, en caso de producirse, podrían ser superiores en la región, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos²⁰.

Por su parte, la combinación de un crecimiento menor del PIB con una dinámica demográfica relativamente desfavorable hacen que **Extremadura supere en 2018 el nivel de PIB per cápita previo a la crisis, prácticamente a la vez que España** (véase el Gráfico 2.24). En todo caso, **la región mantiene vigentes los retos ya planteados en revistas anteriores para continuar incrementando el nivel de bienestar de sus ciudadanos**. Entre ellos destacan el descenso de la tasa de paro, el incremento de la participación de la población y el demográfico, además del aumento de la productividad media del trabajo (siendo clave para este último mejorar el capital humano, potenciar el tamaño de las empresas o impulsar la rápida adopción de las nuevas tecnologías).

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

Gráfico 2.22

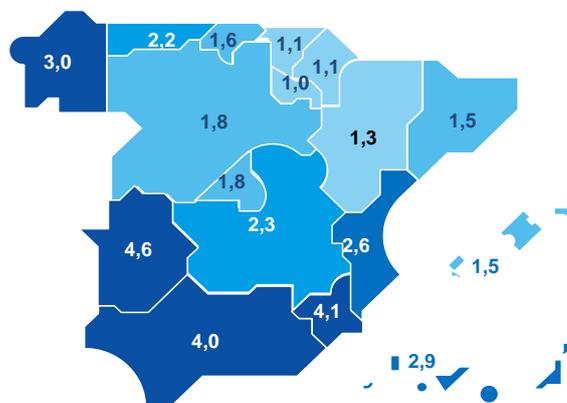
Extremadura: ocupados EPA y tasa de paro (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.23

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



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

Gráfico 2.24

Extremadura y España: PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB pc. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.4

Crecimiento del PIB por CC.AA. (tasas de variación anual en %)					
	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	1,5	2,8	2,8	2,7	2,7
Aragón	1,1	2,4	2,7	2,9	2,8
Asturias	-0,5	3,1	1,9	2,4	2,3
Balears	2,5	2,3	3,8	2,6	2,5
Canarias	0,4	2,0	3,5	2,5	2,5
Cantabria	1,2	2,6	2,3	2,5	2,4
Castilla y León	0,3	2,5	3,3	2,8	2,8
Castilla-La Mancha	-1,3	2,8	3,1	2,8	2,8
Cataluña	1,8	3,7	3,5	2,7	2,7
Extremadura	-0,2	2,1	2,0	2,3	2,4
Galicia	0,7	3,2	3,4	2,8	2,9
Madrid	1,5	3,6	3,7	2,8	2,7
Murcia	2,1	3,7	3,1	2,6	2,5
Navarra	2,3	3,1	2,9	2,8	2,8
País Vasco	2,0	3,6	2,8	2,8	2,9
La Rioja	0,8	2,7	1,5	2,6	2,5
C. Valenciana	2,1	3,6	3,3	2,7	2,6
España	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7

(p): previsión,

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2.5

Crecimiento del empleo (EPA) por CC.AA. (tasas de variación anual en %, CVEC)					
	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (P)
Andalucía	2,4	5,0	2,4	3,2	3,3
Aragón	0,9	4,2	2,3	1,5	1,6
Asturias	1,8	0,0	2,7	1,6	1,1
Illes Balears	1,5	5,7	4,2	2,7	3,0
Canarias	1,2	6,6	3,2	3,8	3,7
Cantabria	1,4	1,1	3,0	3,3	1,9
Castilla y León	0,3	2,0	2,8	1,7	1,6
Castilla-La Mancha	0,0	2,3	3,2	2,4	2,3
Cataluña	2,1	1,5	3,5	3,6	3,2
Extremadura	4,2	0,8	1,8	1,4	1,5
Galicia	-0,8	1,9	2,3	1,0	1,2
Madrid	-0,1	3,6	0,9	1,3	2,4
Murcia	2,9	0,0	6,1	4,0	3,0
Navarra	1,7	0,7	1,2	1,5	1,8
País Vasco	-0,9	1,4	2,8	0,9	1,4
La Rioja	3,0	1,7	1,7	1,5	1,8
C. Valenciana	1,7	4,0	3,1	3,6	2,8
España	1,2	3,0	2,7	2,5	2,5

(p): previsión,

Fecha cierre de previsiones: 10 de febrero de 2017.

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 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