

# Observatorio Regional España 3T17

Unidad de España y Portugal

24 de julio de 2017

## La mejoría continúa en las comunidades del Mediterráneo, y particularmente en las zonas más turísticas

Como se explica en la Revista Situación España, **BBVA Research ha revisado al alza el crecimiento del PIB español de 2017 al 3,3%** como resultado de un mejor comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios, de la inversión y del consumo de los hogares durante el primer semestre del año.

Por comunidad autónoma, **las revisiones más relevantes para el crecimiento del PIB en 2017 (todas al alza) se producen en Murcia (5 décimas), Andalucía, Balears, Canarias y Asturias (4 décimas en cada una)**. Un empuje del turismo mayor del esperado en Balears y Canarias, el buen comportamiento de la inversión en Andalucía y Murcia y unas exportaciones de bienes que por fin repuntan en Asturias se encuentran tras la mejora en las perspectivas. Por el contrario, se mantienen las expectativas de crecimiento para País Vasco, La Rioja y Castilla y León.

**A pesar de dichas revisiones, la distribución por regiones del crecimiento del PIB en 2017 muestra pocos cambios respecto a lo previsto hace tres meses. Así, se mantiene la expectativa de que las comunidades que lideren la recuperación este año sean Balears, Canarias, Madrid, Murcia y Andalucía.** Por el contrario, **las comunidades del noroeste siguen mostrando un menor dinamismo** en términos generales.

**Hacia 2018, tampoco hay cambios relevantes.** Se espera una desaceleración prácticamente generalizada, aunque moderada, como consecuencia del agotamiento tanto de buena parte de la demanda embalsada como de algunos de los vientos de cola que han impulsado recientemente a la actividad (reducción de precio del petróleo, bajos tipos de interés, etc.)- Ello puede hacer que en los próximos trimestres la evolución del gasto de los hogares se modere. Por otro lado, el turismo podría comenzar a reducir sus contribuciones al crecimiento dados los problemas de saturación en algunos destinos. Ello limitaría el dinamismo de las zonas de costa mediterráneas y, especialmente, de las comunidades insulares. En todo caso, **la evolución favorable del contexto exterior continuará impulsando las exportaciones de bienes, lo que podría permitir la aceleración del PIB en las comunidades del Cantábrico.** Además, el dinamismo del empleo, la mejora de la renta, la dinámica favorable del turismo y un entorno propicio para el crédito seguirán apoyando la **recuperación de la actividad residencial**, en particular en Madrid, las zonas del Mediterráneo con mayor densidad de población, y las de demanda turística.

## Balears, Andalucía, Canarias, Madrid y Murcia, muestran un crecimiento del PIB en torno al 1% trimestral en promedio durante el primer semestre de 2017

Aunque en el observatorio anterior se anticipaba que la desaceleración observada en el primer trimestre de 2017 continuaría en el segundo, los datos conocidos muestran una evolución más favorable, con una nueva aceleración en el conjunto del primer semestre de 2017. Así, una vez conocida toda la información referente al primer trimestre, el PIB se aceleró hasta el 0,8% t/t CVEC<sup>1</sup> (0,7% t/t en 4T16) y podría haber vuelto a hacerlo en el segundo, para el que BBVA Research estima un crecimiento del 1,0% t/t. Esta mejoría se dejó notar especialmente en Andalucía y La Rioja, Asturias, Murcia, Aragón y Navarra, con aceleraciones del crecimiento trimestral entre 4T16 y 2T17 de medio punto en las dos primeras, cuatro décimas en Asturias y tres en Murcia, Aragón y Navarra. Con todo, en el conjunto del semestre el crecimiento siguió concentrándose en las comunidades insulares, a las que se ahora se suman Madrid, Murcia y Andalucía.

Este dinamismo se debe a razones diversas. **En primer lugar, el consumo privado se ha desacelerado en el conjunto del primer semestre menos de lo esperado.** Así, aunque la tendencia a la baja continúa, en el segundo trimestre se observó un cierto rebote, en particular **en La Rioja, Galicia y Castilla-La Mancha, además de en Balears y Canarias.** Por el contrario, **en Cataluña, Aragón y País Vasco** los indicadores parciales, y la señal agregada del Indicador Sintético de Consumo Regionalizado de BBVA Research, muestran que el gasto de los hogares **se habría mostrado relativamente menos vigoroso.**

Por su parte, **la demanda pública continúa sin contribuir de un modo decisivo al crecimiento:** los datos conocidos hasta el mes de abril muestran **que la inversión y el consumo de los gobiernos autonómicos redujeron su peso sobre el PIB en los primeros cuatro meses de 2017,** frente al mismo periodo del año anterior. Ello, pese a que todas las administraciones regionales están incrementando el consumo público (si bien por debajo de como lo hace el PIB nominal) frente a lo gastado un año antes, lo que se ve facilitado por una mejora de los ingresos y porque la mayoría están ya en condiciones de cumplir con el objetivo de déficit, o cerca de éste. De hecho, si se cumple el escenario de ingresos contemplado en los presupuestos autonómicos y los del Estado -y una vez corregido por los incrementos derivados de la liquidación de sistema de financiación correspondiente a 2015-, sólo en Murcia y Extremadura sería necesario aplicar un ajuste del gasto significativo (en torno a un punto del PIB regional), para alcanzar el objetivo de déficit del 0,6% en 2017.

## La inversión en equipo y las exportaciones crecen de forma generalizada, mientras la vivienda marca las diferencias a favor del este peninsular

**Tal y como se esperaba, la inversión continúa al alza en el primer semestre,** compensando la evolución del consumo en el primer trimestre de 2017 y contribuyendo al impulso adicional en el segundo. **Ello se traduce, para el conjunto del semestre, en un comportamiento muy favorable de las inversiones en bienes de equipo, en particular en Navarra y Castilla-La Mancha, donde pueden anticiparse mejoras en la actividad del sector**

1: CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario

**industrial.** Aunque posiblemente menos decisivas para la aceleración del PIB, también se observan dichos aumentos en Murcia y Canarias (en este caso, por la importación de aeronaves). En todas ellas, se prevé que el aumento de la inversión habría sido superior al 4% en el semestre (CVEC y frente al semestre anterior), de acuerdo con la información proporcionada por el Indicador Sintético de Inversión en Equipo Regionalizado de BBVA Research. En todo caso, el avance generalizado de este componente de la demanda en el primer trimestre de 2017 hace prever que se espere un **avance en todas las comunidades en el conjunto del semestre.**

**La inversión residencial, por su lado, continúa mostrando diferencias territoriales. Así, se observan tasas de aumento en los visados para vivienda de obra nueva de dos dígitos en Cataluña, Aragón, Castilla-La Mancha, Andalucía y Canarias,** impulsadas por un mercado laboral más dinámico, la presión del turismo y una población algo más joven. Sólo Balears y Murcia escapan a esta dinámica. En la primera, ello se explica por las moratorias a la edificación, pese a que el dinamismo del mercado de vivienda se traslada a precios de compra y alquiler. En la segunda, la menor presión del turismo extranjero y la sobreoferta podrían estar detrás de su evolución más retrasada. Por el contrario, las regiones más occidentales (Galicia, Extremadura) y con sobreoferta (como La Rioja), muestran un comportamiento mucho más débil del sector de la construcción residencial, con disminuciones en el número de visados de obra nueva para vivienda del 40% en el semestre.

Con información hasta el mes de abril, **a lo largo del primer semestre las exportaciones habrían mostrado un buen comportamiento en comunidades como Andalucía, La Rioja, Cantabria y Canarias<sup>2</sup>,** donde las ventas al exterior no energéticas podrían haber crecido por encima del 9% en el primer semestre (frente al segundo semestre de 2016 y en datos CVEC), y en Castilla-La Mancha, Asturias y Galicia por encima del 7%. Por el contrario, las ventas al exterior muestran todavía una cierta atonía en los casos de Navarra y Castilla y León. De acuerdo con estas previsiones, las exportaciones podrían haber aumentado en todas las comunidades, favorecidas por la mejora del entorno exterior, y en particular, de los principales socios comerciales.

**Por su parte, los datos de turismo vuelven a sorprender favorablemente.** Así, tal y como se anticipaba en el observatorio anterior, en el conjunto del primer semestre las pernoctaciones hoteleras podrían crecer moderadamente en Andalucía, la Comunitat Valenciana y Balears, e incluso contraerse en Murcia. Sin embargo, en Madrid el ritmo de crecimiento en el semestre puede superar el 5%, y en Cataluña y Canarias mantenerse mejoras cercanas al 4% y 3%, respectivamente.

## El empleo sigue creciendo por encima del 5% anual en el Mediterráneo, Balears y Canarias

**La fortaleza del turismo, los servicios comerciales y la construcción determinan que el crecimiento del empleo continúe fuertemente sesgado hacia el Mediterráneo.** En Balears, Murcia, Canarias, Andalucía y la Comunitat Valenciana el aumento de la afiliación en el segundo trimestre de 2017 se sitúa alrededor del 1,5% t/t (6%

---

2: En el caso de Canarias, el fuerte crecimiento de las exportaciones de bienes está ligado a la venta de aeronaves y es consecuencia de una renovación de flotas. El aumento de las importaciones de aeronaves afecta también al indicador de inversión en la región.

en tasa anualizada). En Baleares y Canarias, estos tres sectores explican un 60% y un 50%, respectivamente, del aumento de la afiliación en el primer semestre, frente al 42% en el resto de España. En las comunidades del norte de España, en cambio, las tasas de crecimiento del empleo en el primer semestre oscilan entre el 0,7% t/t promedio de Navarra y La Rioja y el 0,3% t/t de Cantabria. Además, cabe destacar que en Castilla-La Mancha, Cantabria, Castilla y León, Galicia y País Vasco el aumento del empleo se ha desacelerado en el primer semestre de 2017, en contra de la tendencia generalizada en el resto de CC. AA.

## La mejora del contexto exterior actuará de soporte para las comunidades del norte, mientras que la desaceleración del consumo limitará la actual ventaja de las comunidades insulares y del este peninsular

Tal y como se apuntaba ya en el observatorio anterior, el crecimiento continúa apoyado tanto en factores externos como internos. Entre los primeros, **la mejora del entorno global, y en particular, de la zona euro, puede facilitar un incremento de las exportaciones de bienes**. Un petróleo que seguirá barato en términos históricos y un euro que se mantiene depreciado, además de las ganancias de competitividad del sector exportador en los últimos años, favorecerán que las regiones más expuestas al exterior puedan aprovecharse de este contexto favorable. **Las comunidades del norte de España, junto con Cataluña, la Comunitat Valenciana y Madrid**, podrían ser las más beneficiadas. El elevado grado de conectividad y complejidad de los productos exportados en las principales comunidades del norte las posiciona con ventaja para aprovechar un aumento de los flujos comerciales entre los países de nuestro entorno<sup>3</sup>.

Por el contrario, **el avance será menos evidente en el caso del turismo**, ya que los aspectos anteriores se pueden ver condicionados por otros. Por un lado, las tensiones geopolíticas en algunos mercados competidores (como Egipto o Turquía) permiten que el turismo *prestado* no retorne todavía hacia esos mercados, aunque otros, como Grecia, comienzan a recuperarse ya. Por el otro, tras cuatro o cinco años de fuertes crecimientos en la llegada de visitantes y pernoctaciones, algunos puntos turísticos comienzan a evidenciar problemas de saturación en temporada alta. En cualquier caso, las regiones más turísticas continúan bien posicionadas para atraer tanto al visitante internacional<sup>4</sup> como al nacional y, por tanto, se espera que la desaceleración sea progresiva.

Así pues, **se prevé que el comportamiento del sector exterior tienda a favorecer a las comunidades del Cantábrico y norte de España**. Por el contrario, una posible **desaceleración del turismo podría tener un mayor impacto en las comunidades mediterráneas y, en particular, en las insulares**, por el mayor peso de este sector en su actividad.

3: Se han realizado cálculos de la conectividad y complejidad de las exportaciones regionales siguiendo la metodología elaborada por Hausmann, Hidalgo et al. en *The atlas of economic complexity*, Harvard Kennedy School (2011). La complejidad se define en función del nivel de conocimiento que exige la producción de un bien, mientras que la conectividad se relaciona con la cantidad de procesos productivos en los que dicho bien se puede utilizar como input, y la cantidad de mercados en los que se utiliza. La falta de datos impide aplicar esta metodología a las exportaciones de servicios.

4 En abril de 2017 el World Economic Forum destacó que España es el país que se encuentra en una mejor posición para aprovechar las ventajas que proporciona el turismo en términos de crecimiento económico, creación de empleo y desarrollo nacional y regional. Véase, al respecto, <https://goo.gl/2PZtMv>

A nivel interno, **la moderación de algunos estímulos vigentes hasta 2016, como la rebaja fiscal y los incentivos a la compra de vehículos, junto con la menor demanda embalsada y la evolución prevista del precio del petróleo conducirán a una desaceleración del gasto de las familias en el horizonte de previsión, que ya se empieza a detectar en el primer semestre en Cataluña, País Vasco o Aragón.** Además, la tasa de ahorro tiene un recorrido a la baja limitado.

**En todo caso, los fundamentos del gasto continuarán mostrando signos de fortaleza, aunque es de esperar que con un resultado heterogéneo a nivel territorial.** Así, el aumento del empleo (mayor en el este y las islas) impulsará la renta de los hogares, y el precio de la vivienda (mayor en zonas turísticas y áreas urbanas con elevada densidad) elevará su riqueza inmobiliaria. Ambos factores contribuyen a la mejora de la percepción de los hogares sobre la situación económica, lo que puede también actuar de soporte para el consumo, cuando menos en el segundo semestre. Además, la financiación al consumo continuará creciendo, apoyada en tipos de interés reducidos y en el menor nivel de apalancamiento de hogares y empresas, tras la corrección observada en los últimos años. Todo ello permitirá que el consumo crezca más en las comunidades mediterráneas que en las del norte, pese a que la desaceleración será mayor en las primeras.

**Una derivada importante de esta desaceleración del consumo interno pueden ser los efectos sobre el turismo nacional,** que podría también experimentar un menor crecimiento. Los resultados de esta desaceleración, nuevamente, deberían notarse en mayor medida en las zonas costeras del Mediterráneo, principal destino de vacaciones de los residentes en España.

**También en el consumo público, el escenario es ahora de menor corrección, lo que podría beneficiar a las regiones que en años anteriores han hecho mayores avances en su proceso de consolidación fiscal.** Así, los esfuerzos realizados en años anteriores, el aumento de ingresos asociado a la mejora cíclica, la liquidación favorable del sistema de financiación correspondiente a 2015, y la relajación de los objetivos de déficit autonómico<sup>5</sup> contribuirán a que las CC. AA. apliquen una política menos restrictiva que en años anteriores. Exceptuando los casos de Murcia y Extremadura, en las que el déficit debe reducirse en más de un punto para alcanzar el objetivo, en el resto de comunidades podrían comenzar a observarse un aumento del peso del consumo público en el PIB, y en particular, recuperaciones de la oferta de empleo.

**Por el lado de la inversión pública, los avances pueden ser aún más claros.** Esta es la variable en la que más se han ajustado los gastos en los últimos años, hasta reducirse por debajo del nivel de reposición en algunos casos, empeorando la calidad del *stock* de capital público. Los cambios en la gestión de los fondos europeos, el mantenimiento de unas condiciones de financiación relativamente laxas, y la mejora cíclica pueden facilitar la recuperación de esta partida del gasto público. El avance en las grandes infraestructuras de conexión hacia el norte de España favorece que ahora sean estas las regiones que más se beneficien de la inversión estatal, lo que se suma a una mejor posición financiera que debería permitir incrementos mayores de la inversión. Además, en Extremadura

---

5: Los objetivos de déficit autonómico se han relajado en una décima, hasta el 0,4% en 2018 y al 0,1% en 2019.

el acceso a la financiación con fondos estructurales puede permitir un aumento del esfuerzo, más allá de lo que indicarían las necesidades ajuste presupuestario para alcanzar el objetivo.

**La situación es más favorable en lo referente a la inversión en bienes de equipo.** En primer lugar, la necesidad de satisfacer la demanda externa y la recuperación de la demanda doméstica favorecen el crecimiento de esta partida del gasto, y en mayor medida, en las comunidades con un mayor sesgo hacia la actividad industrial. Así, a medida que el aumento de las exportaciones se consolide en las comunidades del Cantábrico es previsible que también lo haga este tipo de inversiones.

**Por su parte, la inversión residencial continuará impulsando la actividad, apoyada en la mejora de la renta de las familias,** la reducción de la incertidumbre, la mejora de la accesibilidad a la vivienda, la presión de la demanda turística y las expectativas alcistas en los precios. En todo caso, este es quizás el caso más claro de heterogeneidad regional. Mientras que las grandes áreas urbanas y las zonas más turísticas lideran el impulso, existen todavía algunas partes del territorio (típicamente aquellas con menor densidad de población, con menor recuperación del empleo y/o con mayor sobreoferta) en las que todavía no se habría alcanzado el mínimo del ciclo de la construcción.

**En definitiva, hacia 2018 la desaceleración del consumo de los hogares y del turismo pueden afectar en mayor medida a las comunidades del Mediterráneo y las islas, si bien este comportamiento podría verse en parte compensado por la solidez de la inversión residencial.** Por el contrario, la recuperación de las exportaciones debería favorecer en mayor medida a las comunidades más ligadas al comercio exterior de bienes y servicios: las del Cantábrico, el eje del Ebro, Castilla y León, Cataluña, la Comunitat Valenciana y Madrid. Como consecuencia, se espera que en el horizonte de previsión la heterogeneidad en el crecimiento se reduzca progresivamente.

## Los riesgos sobre el escenario se mantienen y continúan siendo mayores para las comunidades mediterráneas e insulares

Aunque la mejoría del sector exterior, la inversión y el empleo comportan una mejora de las perspectivas, la economía continúa expuesta a riesgos externos e internos. Así, se mantiene **la incertidumbre sobre la forma que pueda tomar la materialización de la salida del Reino Unido de la UE**, cuyos efectos serían más negativos para el levante peninsular y a las comunidades insulares. Lo anterior, debido a la mayor exposición que presentan estas regiones a la demanda británica a través del comercio de bienes, del turismo, de la demanda residencial y del gasto de los inmigrantes.<sup>6</sup>

**El turismo podría, además, verse afectado por la recuperación de los mercados competidores y por la saturación que afecta a algunos puntos de destino.** Si bien por ahora no se prevé una reversión de los flujos atraídos gracias al aumento de las tensiones geopolíticas en otros mercados, es necesario redoblar los esfuerzos

---

6: Para un mayor detalle, véanse los distintos análisis de BBVA Research sobre los efectos del Brexit, disponibles en: <https://www.bbva.com/tag/brexit/>

para convertir a los visitantes *prestados* en turistas asiduos y de calidad<sup>7</sup>. Asimismo, en ausencia de incrementos en la oferta, continuará la tendencia al alza en precios. De mantenerse esta situación, es de esperar una ralentización en el crecimiento de la demanda y, por lo tanto, en la creación de empleo. Este escenario puede ser especialmente preocupante si el aumento en los costes de visitar España no viene acompañado de mejoras en la calidad del servicio. Nuevamente, las comunidades más expuestas a estos efectos son las de la costa Mediterránea, además de las insulares, que se enfrentan además al reto de superar algunos cuellos de botella en los momentos álgidos de su temporada.

Finalmente, **no se descarta que pueda observarse una desaceleración en el ritmo de creación de empleo**. Aunque la tasa de paro es elevada en el conjunto nacional existe una elevada heterogeneidad a lo largo del territorio. Ello comporta que en algunas comunidades o sectores podrían aparecer problemas de encaje entre la oferta y la demanda en el mercado laboral. En particular, **mientras que (incluso en un contexto de elevada creación de empleo) en las cuatro comunidades del sur peninsular la tasa de paro podría mantenerse por encima del 20% en 2018, en otras cuatro (Balears, País Vasco, Navarra y Aragón) puede situarse en el 10% o por debajo, acercándose ya a los mínimos alcanzados antes de la crisis.**

**Cuadro 1** Crecimiento del PIB por CC. AA.

	2015	2016	2017	2018
<b>Andalucía</b>	2,8	2,8	3,5	2,7
<b>Aragón</b>	2,4	2,7	3,1	2,8
<b>Asturias</b>	2,7	1,9	2,6	2,4
<b>Baleares</b>	2,3	3,8	4,4	3,1
<b>Canarias</b>	2,0	3,5	3,9	3,0
<b>Cantabria</b>	2,6	2,3	2,5	2,6
<b>Castilla y León</b>	2,5	3,3	2,8	2,9
<b>Castilla- La Mancha</b>	2,8	3,1	3,4	2,9
<b>Cataluña</b>	3,7	3,5	3,3	2,8
<b>Extremadura</b>	2,1	2,0	2,6	2,6
<b>Galicia</b>	3,2	3,4	3,1	2,7
<b>Madrid</b>	3,6	3,7	3,6	3,0
<b>Murcia</b>	3,7	3,1	3,4	2,7
<b>Navarra</b>	3,1	2,9	3,1	3,0
<b>País Vasco</b>	3,6	2,8	2,8	2,9
<b>La Rioja</b>	2,7	1,5	2,9	2,9
<b>C. Valenciana</b>	3,6	3,3	3,3	2,7
<b>España</b>	3,2	3,2	3,3	2,8

Fuente: BBVA Research a partir de INE

7: Para un mayor detalle sobre el impacto regional de las tensiones geopolíticas sobre el turismo en España, véase <https://www.bbva.com/publicaciones/afectan-las-tensiones-geopoliticas-en-mercados-competidores-al-turismo-espanol/>

**Cuadro 2** Crecimiento del empleo EPA por CC. AA.

	2015	2016	2017	2018
<b>Andalucía</b>	5,0	2,4	4,5	4,0
<b>Aragón</b>	4,2	2,3	2,6	2,8
<b>Asturias</b>	-0,1	2,7	3,3	2,0
<b>Baleares</b>	5,7	4,2	2,3	3,2
<b>Canarias</b>	6,7	3,2	2,5	3,5
<b>Cantabria</b>	1,0	3,0	3,6	1,3
<b>Castilla y León</b>	2,0	2,8	2,0	1,3
<b>Castilla- La Mancha</b>	2,3	3,2	3,2	1,7
<b>Cataluña</b>	1,5	3,5	3,2	3,1
<b>Extremadura</b>	0,8	1,9	1,0	1,7
<b>Galicia</b>	1,9	2,3	1,3	1,2
<b>Madrid</b>	3,6	0,9	1,7	2,3
<b>Murcia</b>	-0,1	6,1	4,7	3,2
<b>Navarra</b>	0,7	1,2	3,2	1,7
<b>País Vasco</b>	1,4	2,8	0,9	1,6
<b>La Rioja</b>	1,7	1,7	2,6	2,1
<b>C. Valenciana</b>	4,0	3,2	3,6	3,1
<b>España</b>	3,0	2,7	2,9	2,7

Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Cuadro 3** Tasa de paro por CC. AA. (promedio anual)

	2015	2016	2017	2018
<b>Andalucía</b>	31,5	28,9	25,8	23,2
<b>Aragón</b>	16,3	14,7	12,1	10,1
<b>Asturias</b>	19,1	17,6	13,6	12,3
<b>Baleares</b>	17,4	14,0	11,1	8,8
<b>Canarias</b>	29,1	26,1	23,8	22,3
<b>Cantabria</b>	17,6	14,9	11,7	11,5
<b>Castilla y León</b>	18,3	15,8	13,4	12,1
<b>Castilla- La Mancha</b>	26,3	23,5	22,0	21,2
<b>Cataluña</b>	18,6	15,7	13,0	10,6
<b>Extremadura</b>	29,1	27,5	26,7	25,8
<b>Galicia</b>	19,3	17,2	16,0	15,5
<b>Madrid</b>	17,1	15,7	13,4	11,5
<b>Murcia</b>	24,6	19,8	17,5	16,9
<b>Navarra</b>	13,8	12,5	10,3	9,3
<b>País Vasco</b>	14,8	12,6	10,4	8,9
<b>La Rioja</b>	15,4	13,5	12,5	11,6
<b>C. Valenciana</b>	22,8	20,6	17,7	15,4
<b>España</b>	22,1	19,6	17,1	15,3

Fuente: BBVA Research a partir de INE



## 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.