

# Situación España

Octubre 2024

# Global. Mensajes principales



## Evolución reciente



**Relajación monetaria en marcha en EE. UU. y la eurozona, con la caída de la inflación por menor demanda y mejora de la oferta.** Los mercados laborales se ralentizan, la manufactura continúa débil, pero servicios y consumo siguen sólidos. Aumenta la volatilidad financiera, aunque los mercados prevén un aterrizaje suave de la actividad.



## Perspectivas crecimiento



**El crecimiento mundial convergerá hacia niveles moderados.** En EE. UU., se revisan al alza las previsiones por mejores datos, pero se prevé una ralentización futura. En la eurozona, las proyecciones no varían: la caída de la inflación y los tipos de interés impulsará una recuperación cíclica. En China, los recientes estímulos respaldarán el crecimiento, pero difícilmente evitarán una desaceleración estructural.



## Perspectivas: tipos e inflación



**Las condiciones monetarias se harán menos restrictivas ante la moderación de la inflación y los mercados laborales.** Los tipos de interés probablemente serán más bajos de lo previsto en el corto plazo, pero seguirán relativamente altos en EE. UU. y la eurozona. También se espera que continúe la flexibilización monetaria en China.



## Riesgos



**Los riesgos para el crecimiento y la inflación están ahora más equilibrados.** La ralentización de los mercados laborales y la situación en China generan temores de una desaceleración brusca. No obstante, el dinamismo de la demanda, la política fiscal y las tensiones geopolíticas mantienen vivos los riesgos de una inflación elevada.

# España. Mensajes principales



## Perspectivas de crecimiento



El crecimiento del PIB se revisa cuatro décimas al alza en 2024 hasta el 2,9 % y tres décimas en 2025 hasta el 2,4 %. Esto refleja revisiones estadísticas de los datos históricos, una evolución reciente más positiva de lo esperado y mejoras en la estimación de las contribuciones de la demanda externa e interna al crecimiento.



## Razones detrás de la mejora



La buena evolución de la economía descansa en las mejoras de competitividad -especialmente, en servicios-, el incremento de la fuerza laboral -sobre todo inmigrante-, y una política fiscal que, todavía, sigue apoyando a la demanda interna.



## Se espera una moderación



En el futuro, se espera una desaceleración conforme la contribución de la demanda externa se vuelva negativa, dada la limitación de la expansión de las exportaciones de servicios turísticos y la transición hacia un modelo de crecimiento con mayor gasto en bienes importados.



## Retos

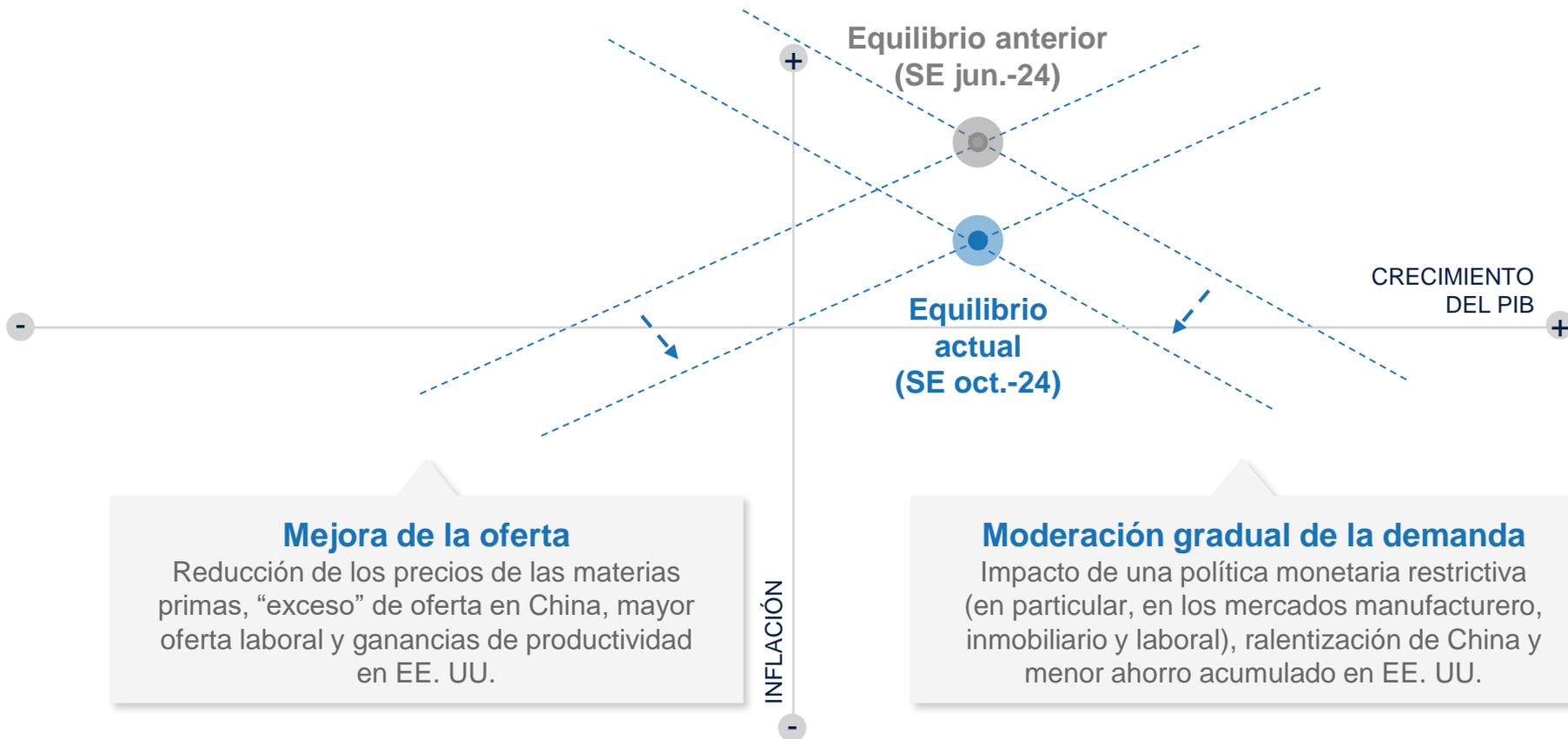


La economía enfrenta retos estructurales como los cuellos de botella en algunos sectores exportadores, las causas tras el aumento del ahorro de los hogares, el bajo nivel de inversión y productividad, en particular en vivienda, el envejecimiento, la escasez de cierto tipo de capital humano, y el ajuste fiscal en los próximos años.

01

# Situación Global octubre 2024

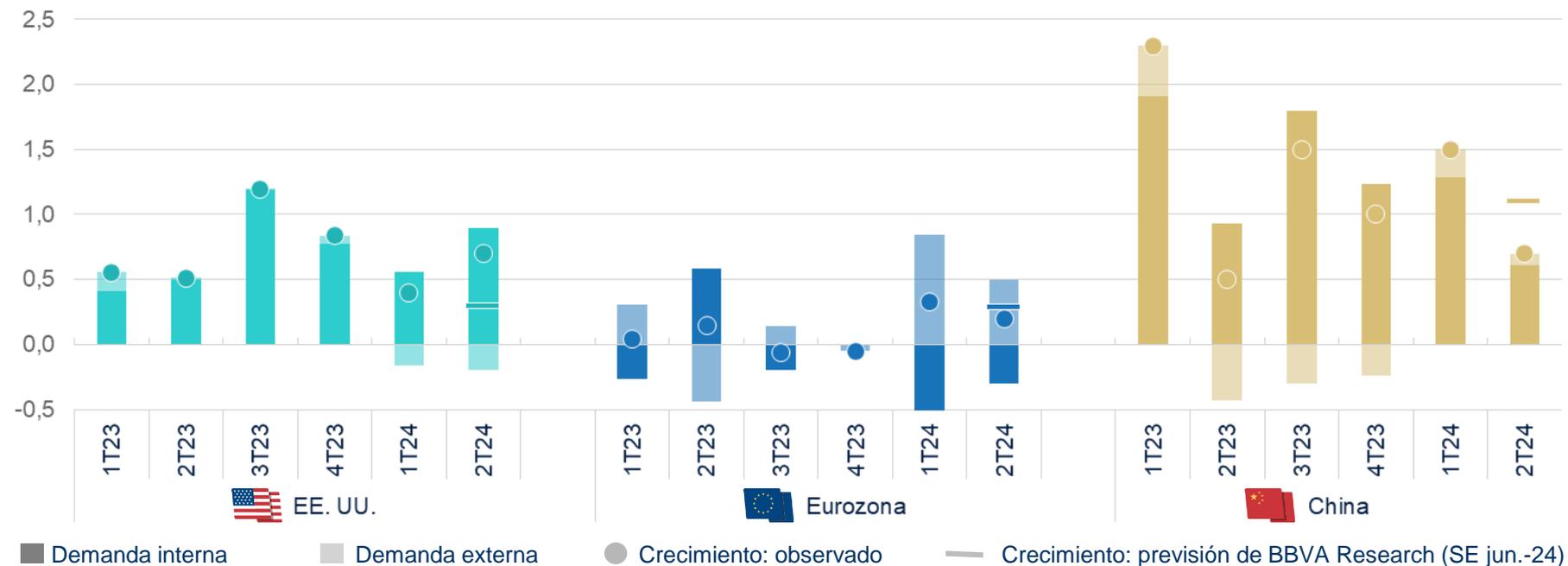
## Evolución reciente: caída de la inflación y los tipos de interés, con crecimiento resiliente, ante la moderación de la demanda y la mejora de la oferta



# El crecimiento continúa siendo mayor en EE. UU. que en la eurozona y débil en China a pesar de los estímulos económicos

## CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB

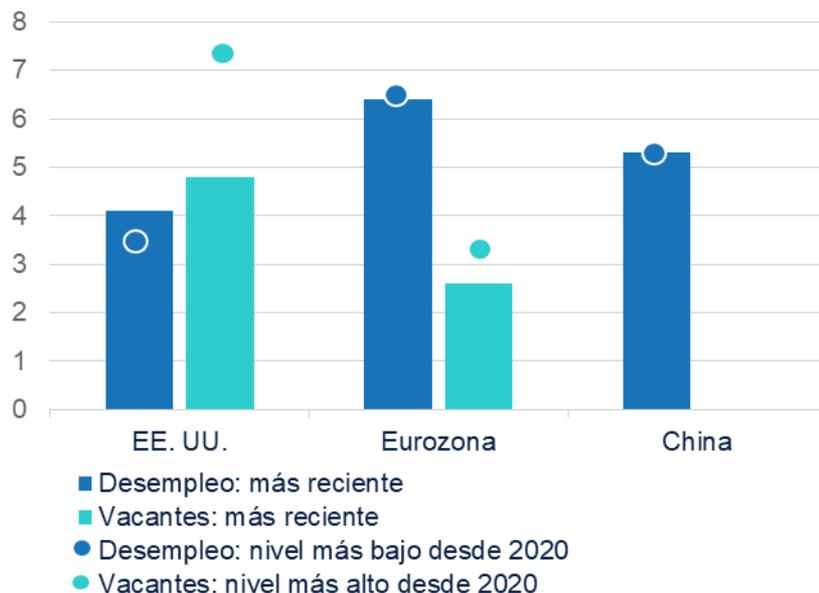
(CRECIMIENTO DEL PIB: % T/T; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)



# La pérdida de dinamismo de los mercados laborales genera preocupación, pero los servicios siguen fuertes; persiste la debilidad de las manufacturas

## TASAS DE DESEMPLEO Y DE VACANTES DE EMPLEO (\*)

(%)

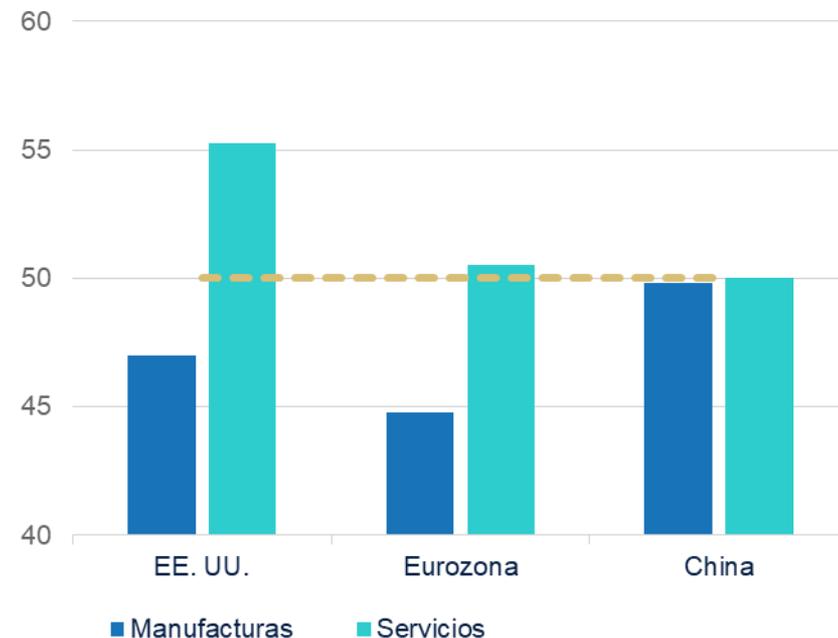


(\*) Tasa de desempleo: porcentaje de desempleados sobre la población activa. Tasa de vacantes: porcentaje de vacantes de empleo respecto a la suma del empleo total y las vacantes de empleo. No se dispone de datos sobre vacantes de empleo en China.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de BLS, Eurostat y Haver.

## INDICADORES PMI: DATOS MÁS RECIENTES (\*)

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



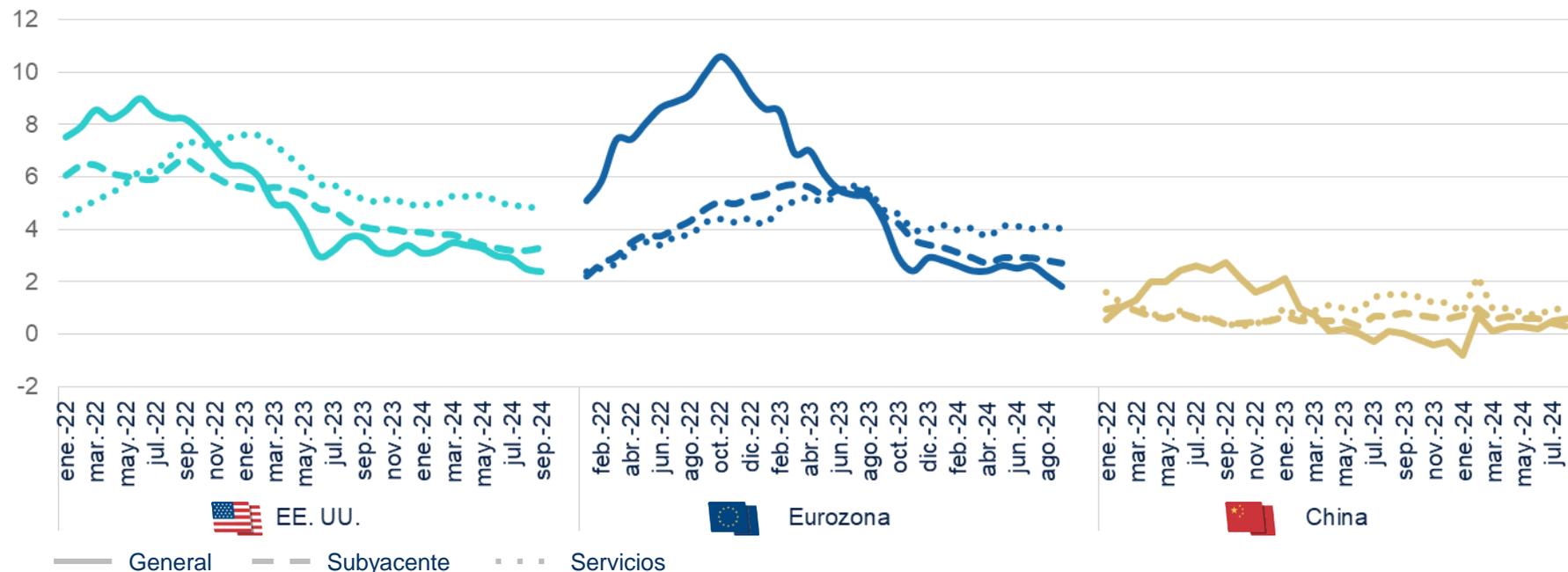
(\*) Septiembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# La inflación ha disminuido más de lo esperado últimamente, pero se mantienen las presiones alcistas sobre los precios de los servicios

## INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS

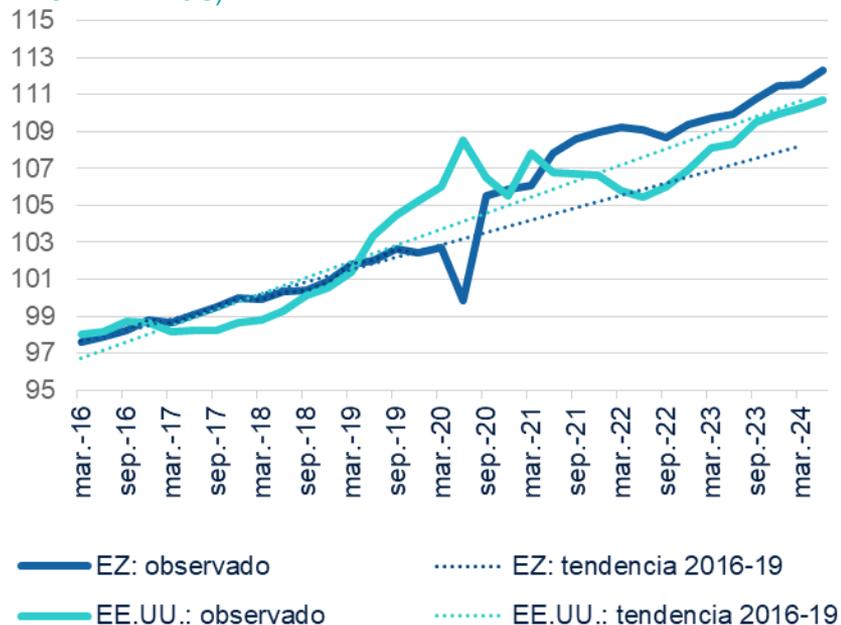
(% A/A DEL IPC)



# A pesar de los estímulos fiscales, la demanda se modera ante el tono todavía restrictivo de la política monetaria y la debilidad de China

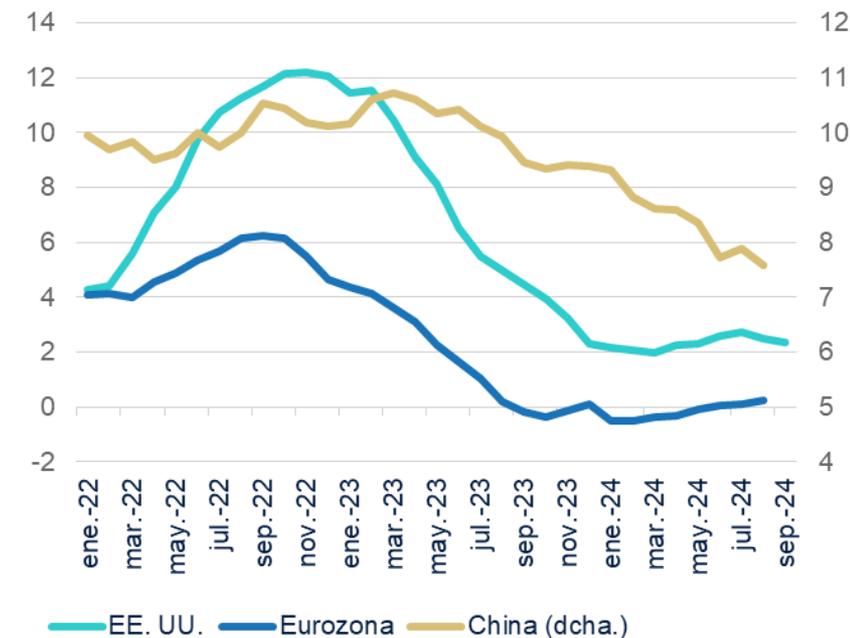
## CONSUMO PÚBLICO

(ÍNDICE: PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



## CRÉDITO BANCARIO

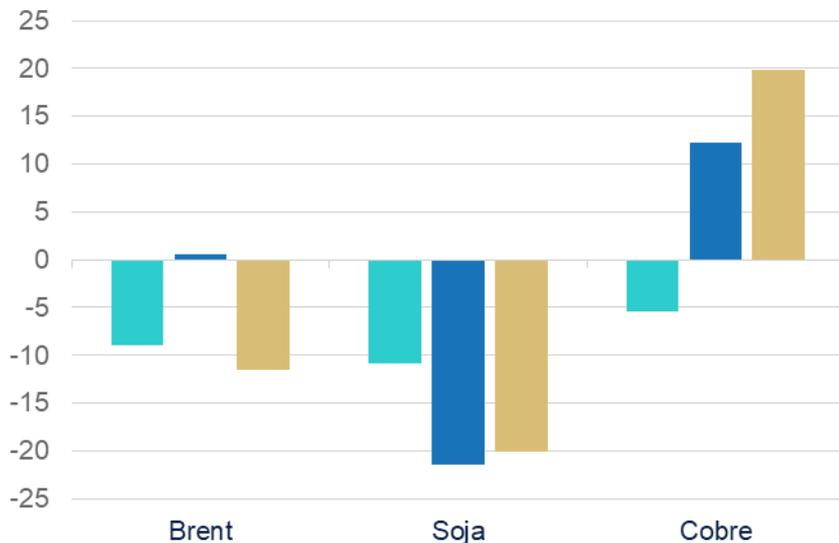
(% A/A)



# Los menores precios de las materias primas y el aumento de la población activa y de la productividad en EE. UU. mejoran las condiciones de la oferta

## PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS (\*)

(VARIACIÓN % ACUMULADA EN PERÍODOS INDICADOS)

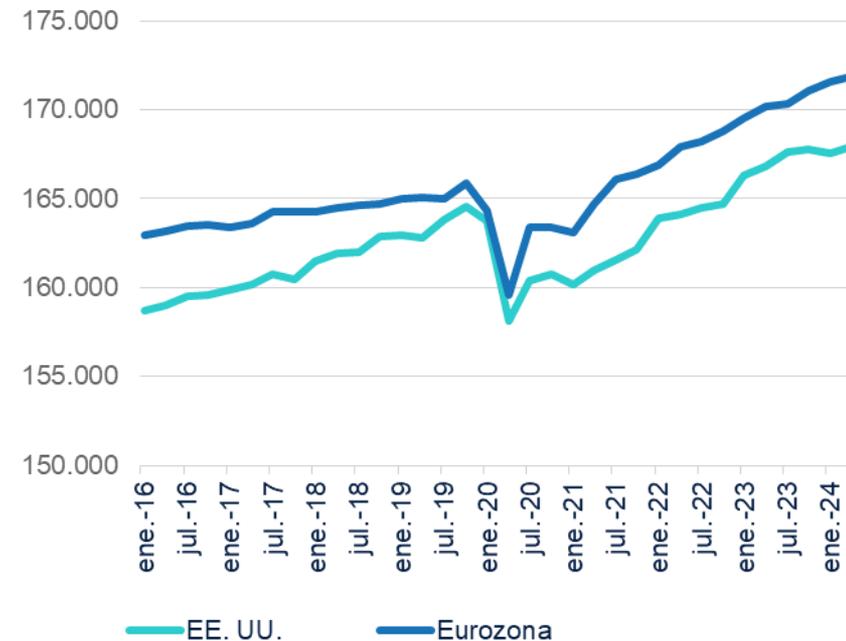


■ Últimos tres meses ■ Desde el cierre de 2023 ■ Últimos doce meses

(\*) Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## POBLACIÓN ACTIVA (\*)

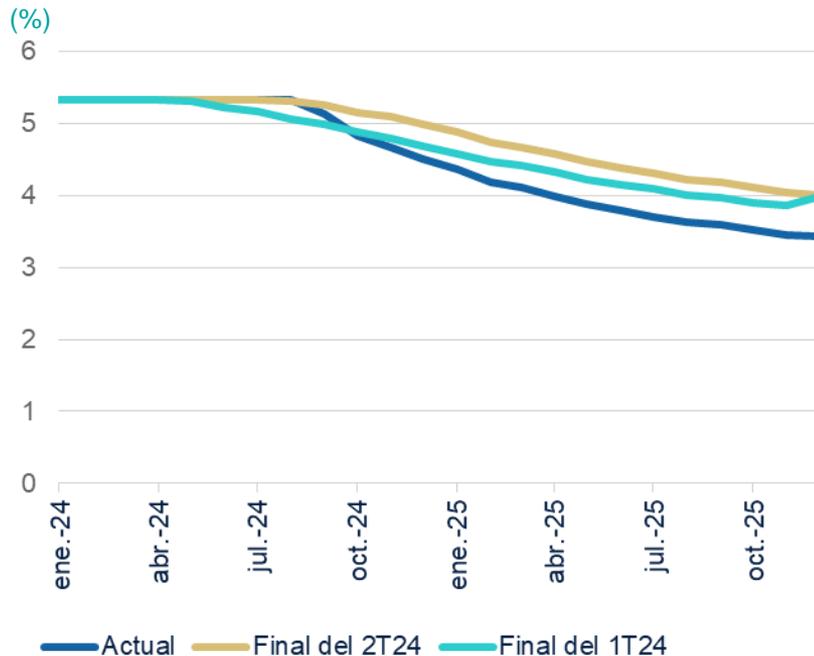
(MILES DE PERSONAS, DATOS TRIMESTRALES)



(\*) EE.UU.: 16 años o más. Eurozona: de 25 a 74 años.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Eurostat.

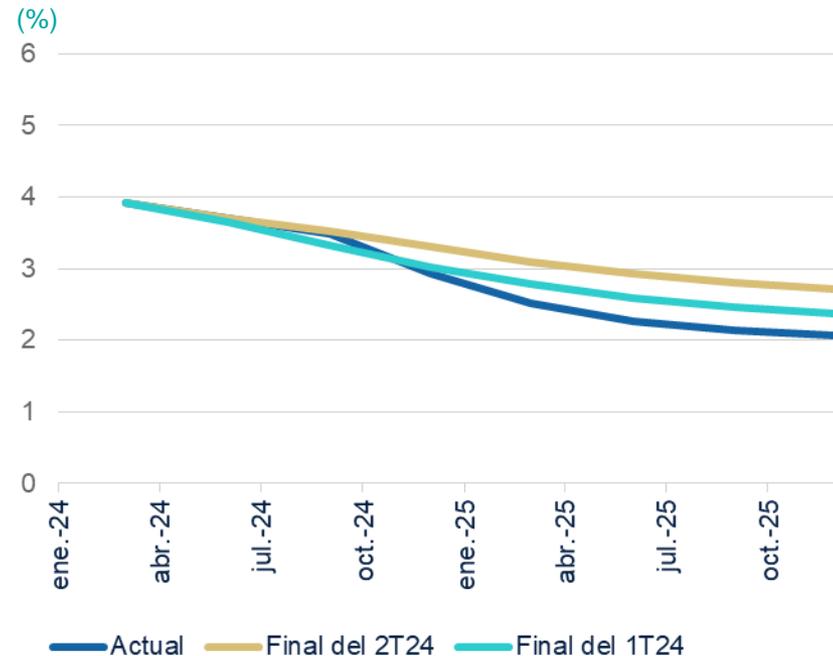
# La relajación monetaria ha comenzado en EE. UU. (con un recorte de 50 pb) y ha continuado en la UEM; los mercados ven mayor margen para más recortes

## EE. UU.: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS DE FUTUROS (\*)



(\*) Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

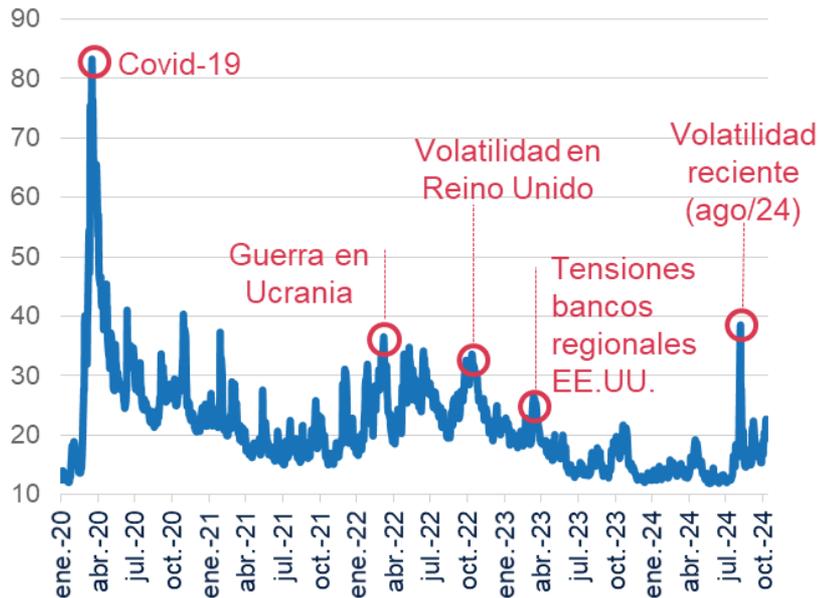
## EZ: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS DE FUTUROS (\*)



(\*) Tipos de la facilidad de depósito del BCE. Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

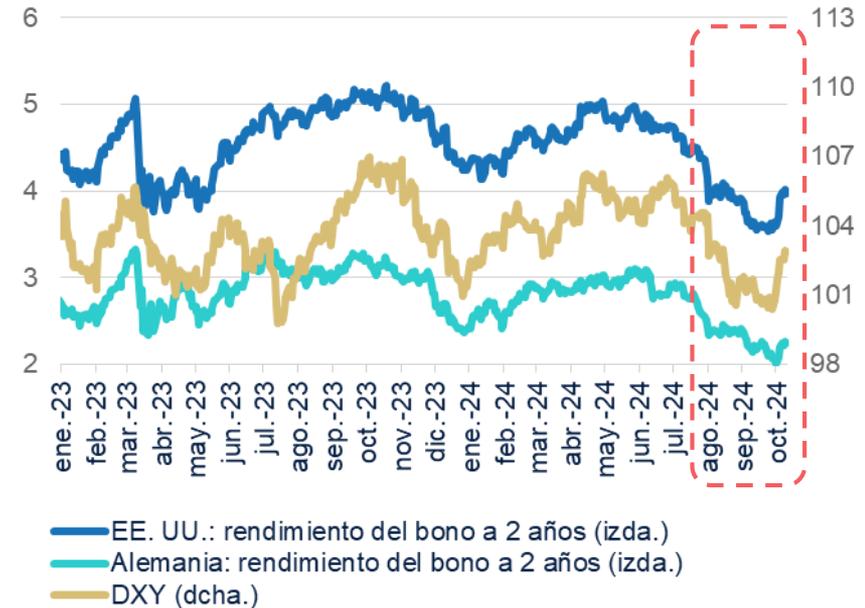
# Volatilidad por temores de desaceleración del crecimiento, economía China y contexto geopolítico, pero sigue predominando la visión de aterrizaje suave

## VIX (\*) (ÍNDICE)



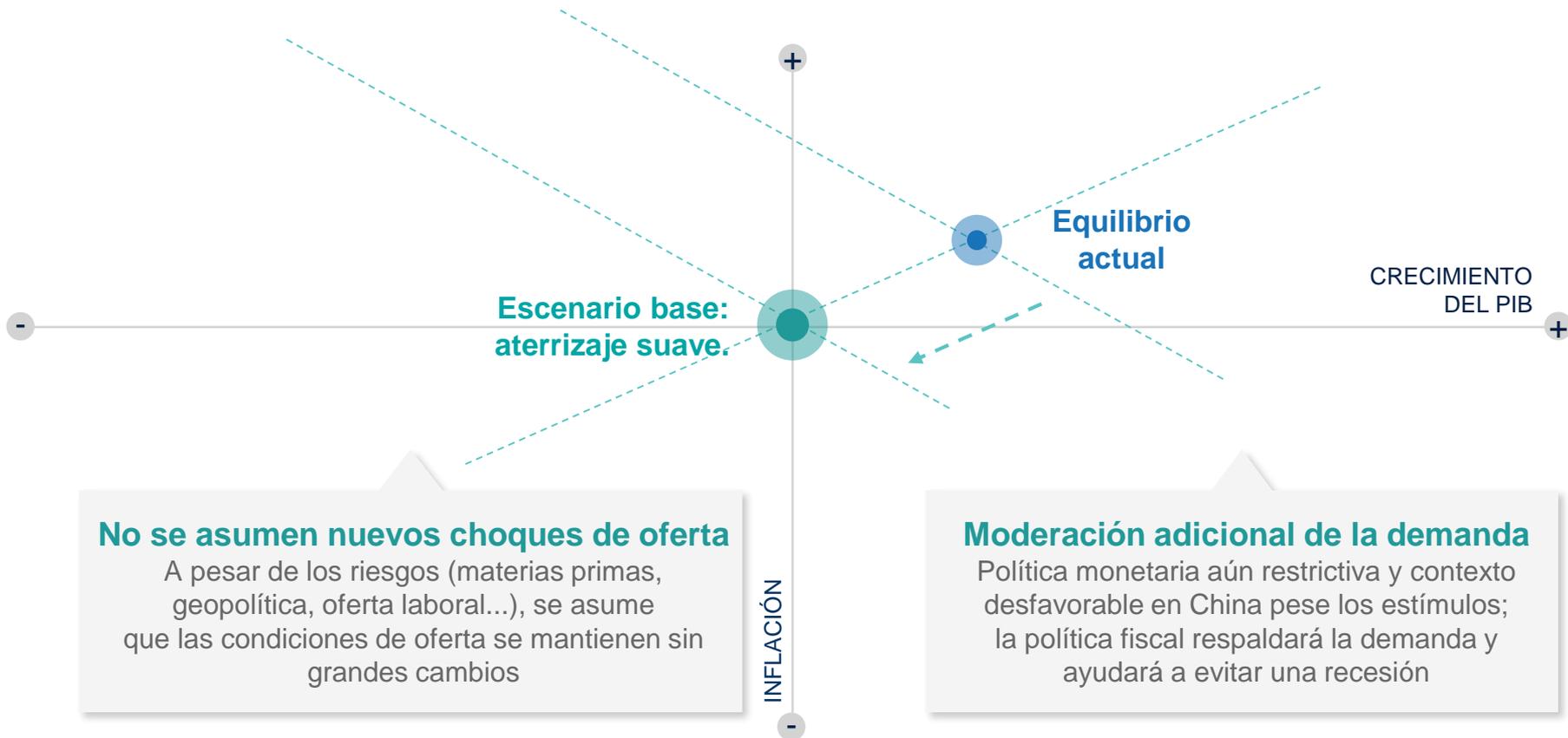
(\*) Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## RENDIMIENTOS SOBERANOS Y DÓLAR (DXY) (\*) (RENDIMIENTOS SOBERANOS: %; DXY: ÍNDICE)



(\*) Un índice DXY más bajo representa un dólar estadounidense más débil. Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

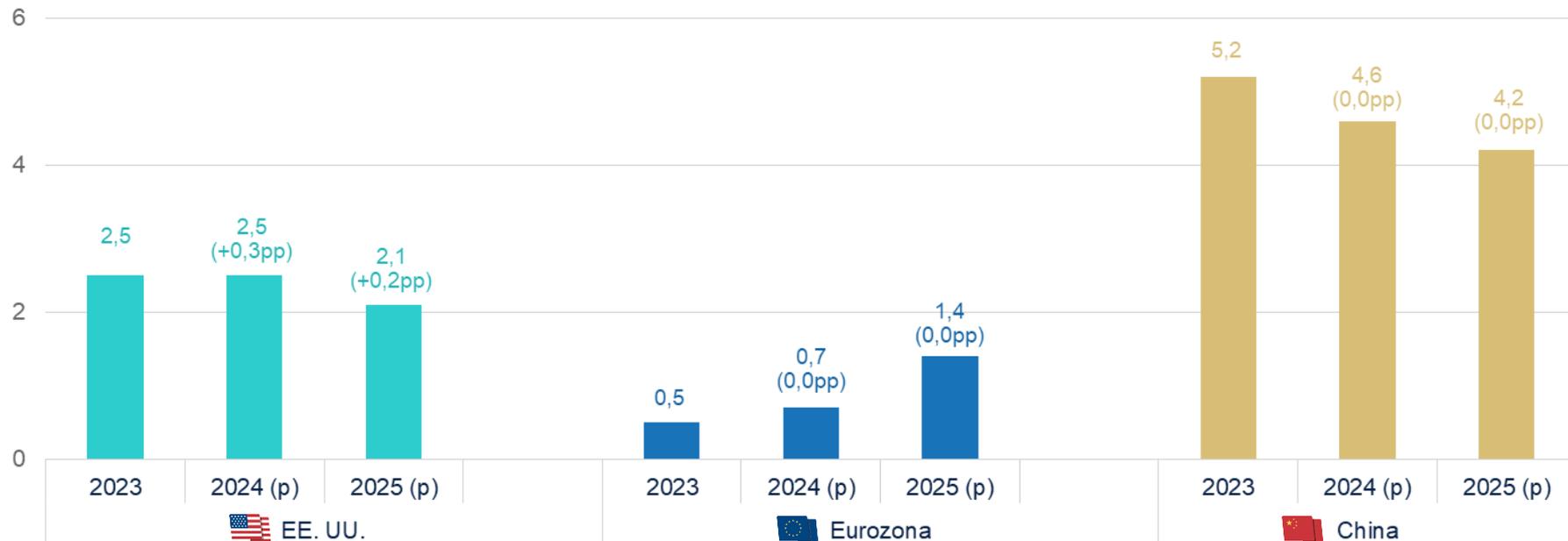
# Escenario base: inflación controlada y suavización de la demanda permitirán recortes de tipos más agresivos; crecimiento convergerá a niveles moderados



# Crecimiento: revisión al alza en EE. UU. por dinamismo de la demanda; recuperación cíclica en la UEM; estímulos sostendrán el crecimiento en China

## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

(% A/A, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(\*) Crecimiento interanual del PIB global: 3,1% en 2023, 3,1% en 2024 % (previsión inalterada respecto a la anterior) y 3,3% en 2025 (previsión inalterada respecto a la anterior).

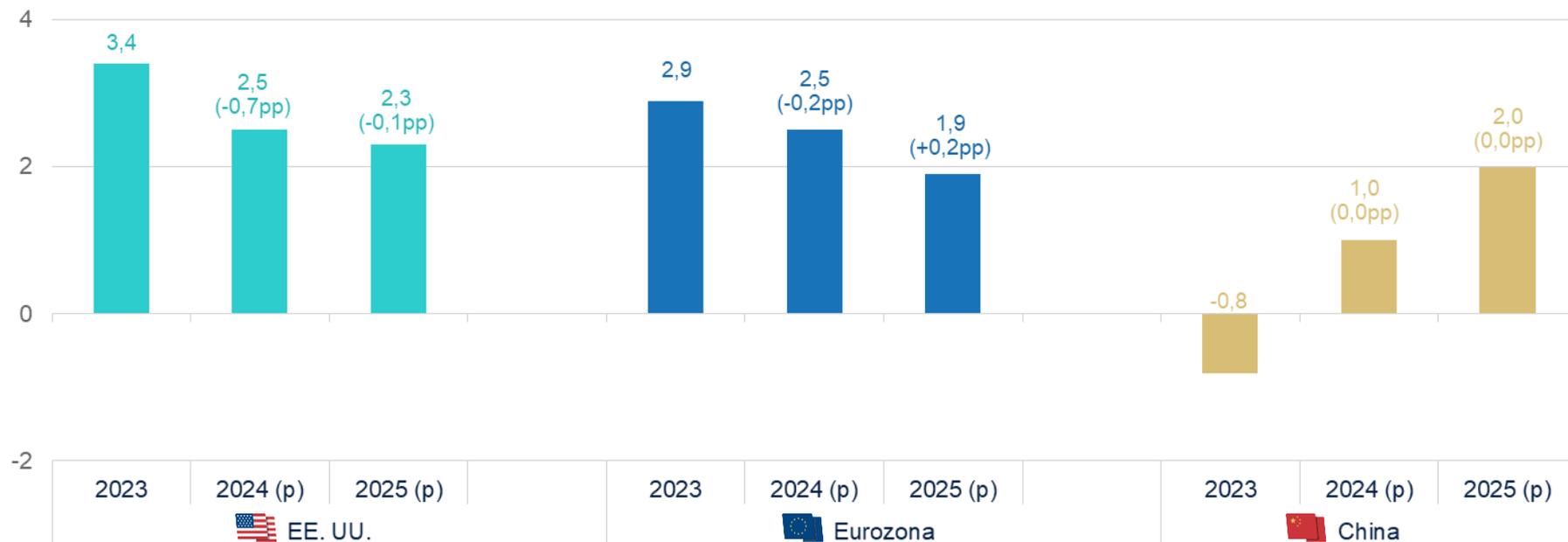
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

# Inflación: revisión a la baja en EE. UU. y eurozona por una moderación más clara de los mercados laborales y recientes sorpresas bajistas

## INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

(% A/A, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



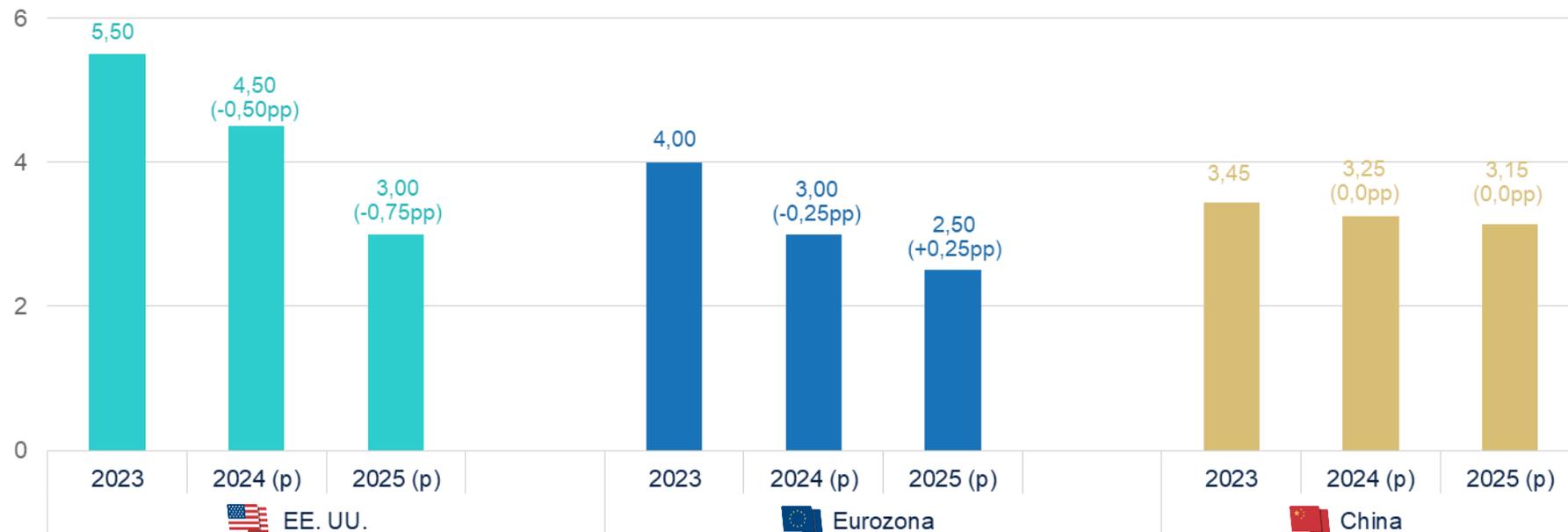
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

# Tipos de interés: se esperan más recortes, sobre todo en EE. UU.; tipos algo más altos en el largo plazo en la eurozona

## TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (\*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)

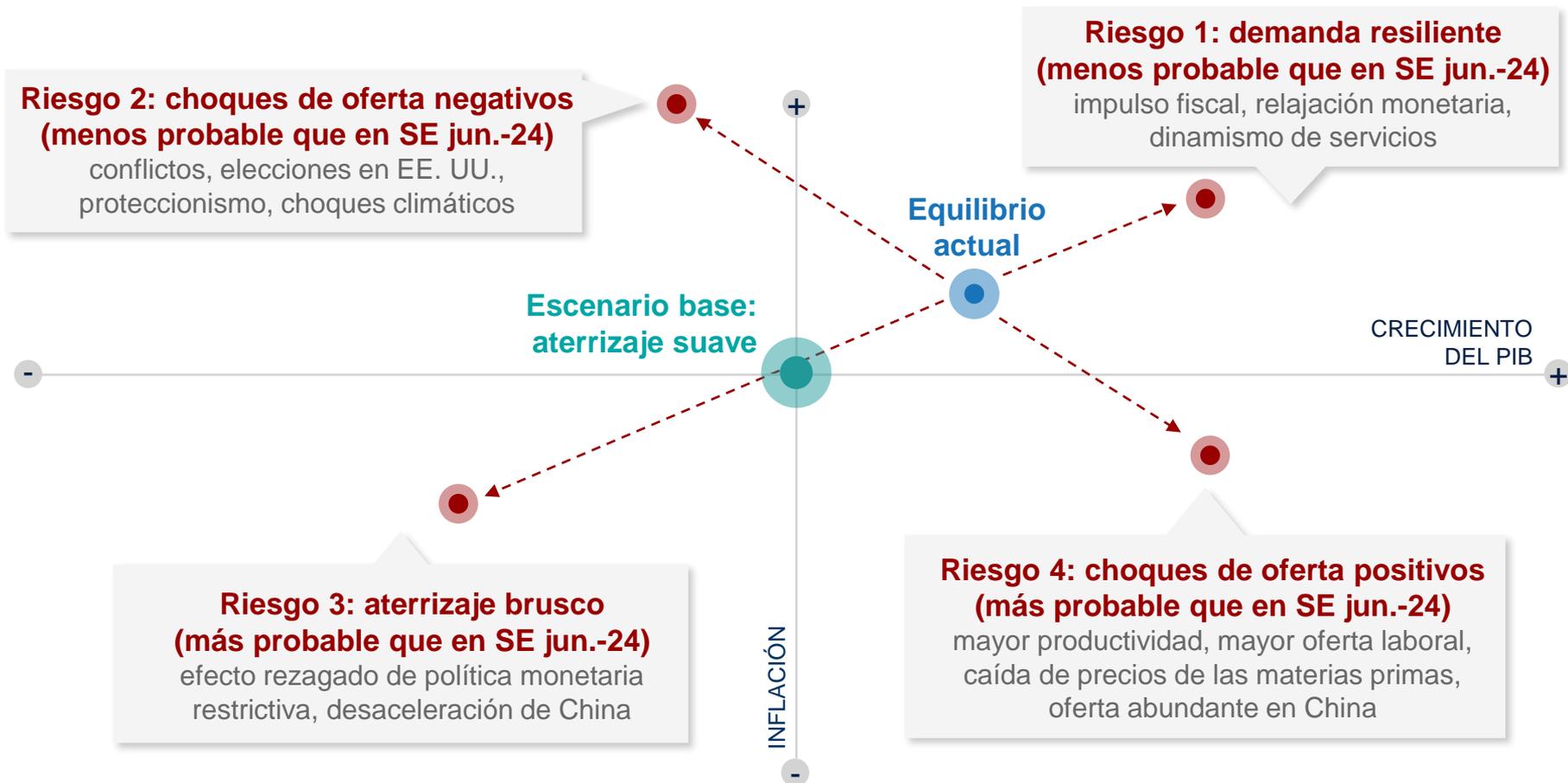


(p): previsión.

(\*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

## Riesgos: todavía considerables, pero más equilibrados que en junio de 2024



02

# Situación España octubre 2024

## Revisiones al alza por mayor demanda interna y externa



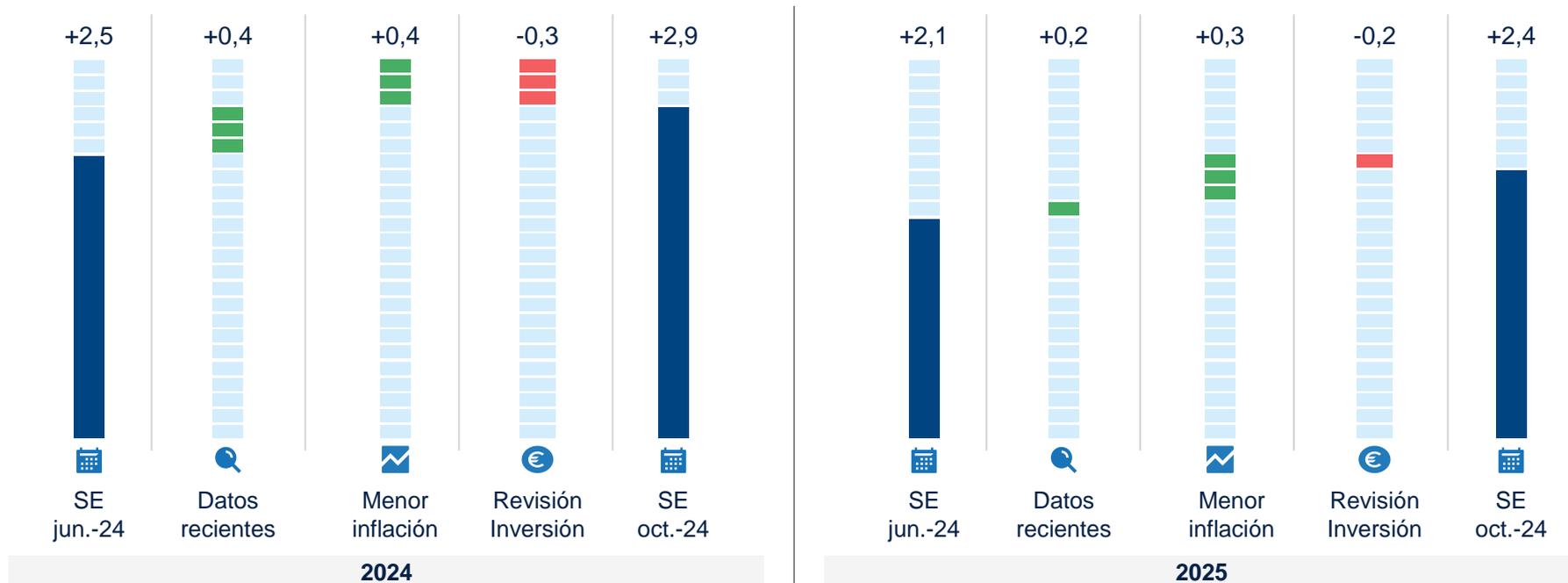
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

Modificación de los datos históricos y una evolución reciente más positiva de lo esperado

## VARIACIÓN EN PREVISIONES DEL PIB DE ACUERDO A CONTRIBUCIONES POR FACTORES

(%)

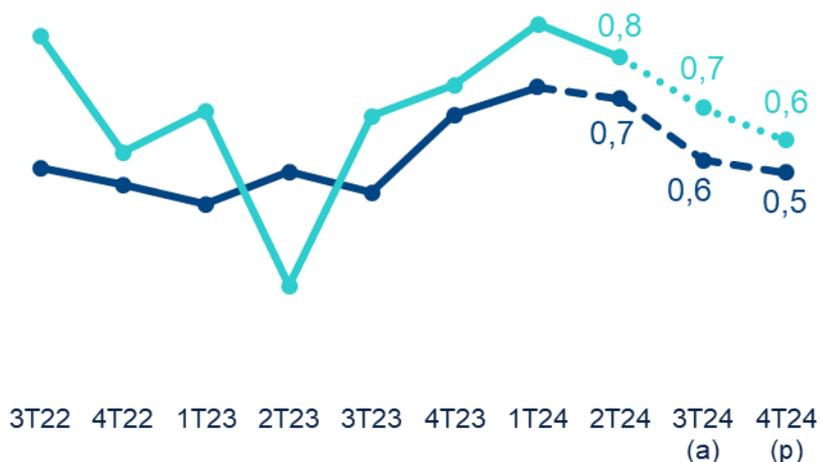


## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

La economía ha tenido un comportamiento mejor de lo previsto

### CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB

(%)



—●— Escenario base (jun-24)

—●— Datos observados y previsiones en tiempo real (MICA-BBVA)

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

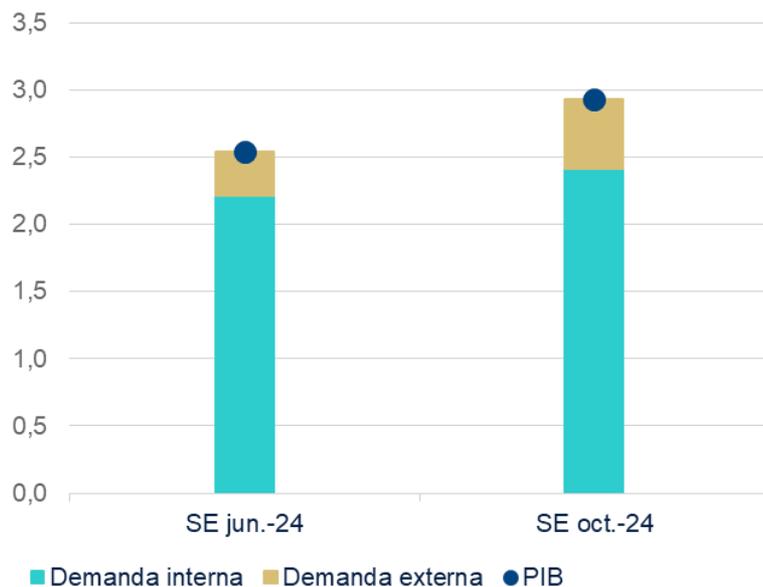
- La actividad económica ha tenido un comportamiento mejor que el previsto, con una mejora significativa respecto a lo esperado hace tres meses.
- El INE revisó nuevamente al alza el crecimiento del PIB y estima un avance del 0,8 % en el 2T24 frente a una previsión inicial del 0,6 %.
- Los datos en tiempo real indican que el crecimiento económico en el tercer trimestre podría situarse entre el 0,6 % y el 0,7 %, más de lo esperado en junio (0,5 %).

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

Tanto la demanda interna como la externa ganan tracción

### CONTRIBUCIÓN A LA PREVISIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024 SEGÚN FECHA DE ELABORACIÓN

(% A/A)

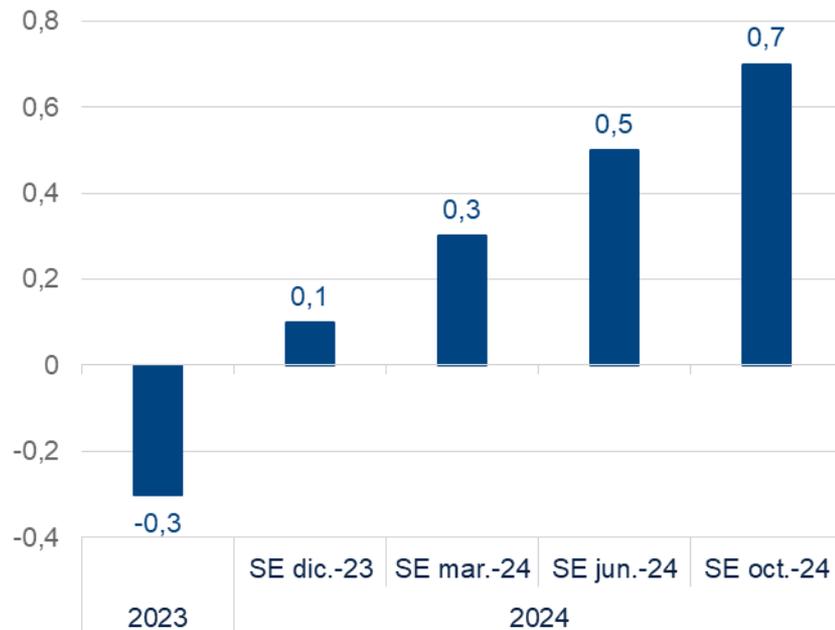


- La demanda interna aumenta más de lo previsto, gracias al consumo (crecerá en torno al 2,5 % en 2024) y a pesar de la debilidad de la inversión, que se mantiene todavía por debajo de los niveles previos a la pandemia.
- Mejoran las expectativas sobre la evolución de las exportaciones, que podrían aumentar un 3,5 %, y se deteriora la previsión de crecimiento de las importaciones hasta el 2,3 %.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

El consumo de los hogares muestra un avance vigoroso que refleja mejores fundamentos

### CONTRIBUCIÓN ESTIMADA DE LOS CAMBIOS DE LA CONFIANZA AL CRECIMIENTO DEL CONSUMO SEGÚN FECHA DE ELABORACIÓN (PP)



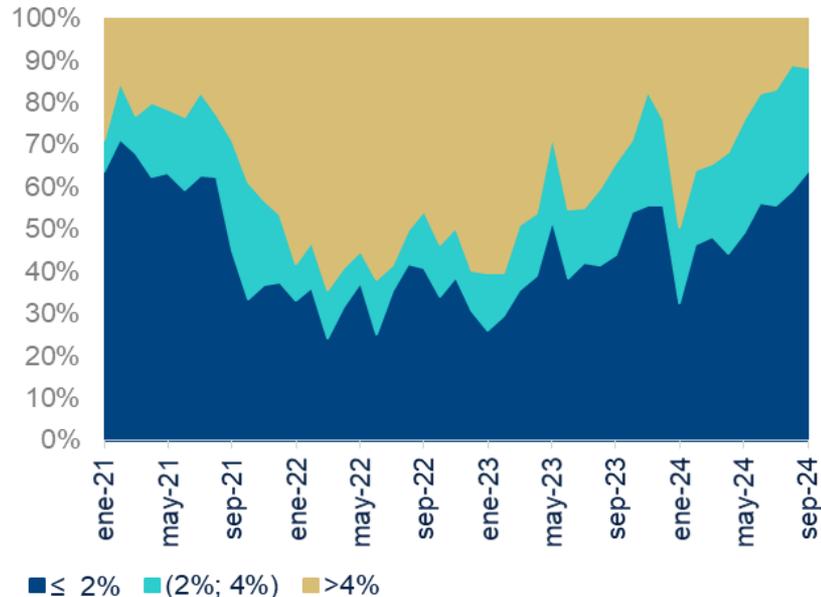
- La renta bruta disponible avanza más de lo previsto, gracias al buen comportamiento de los ingresos salariales y no salariales y a una inflación más baja de lo que se preveía.
- Los tipos de interés nominales también han caído más rápido de lo que se esperaba.
- Este entorno ha facilitado una mejora de la confianza y un descenso de la incertidumbre que han impulsado el gasto de los hogares.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

La inflación continuará por debajo del aumento de los salarios

### DISTRIBUCIÓN DE LA CESTA DE CONSUMO SEGÚN LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SOPORTADAS

(DATOS CVEC. %)



- Los componentes más volátiles del IPC han reducido considerablemente su contribución al crecimiento de los precios. La proporción de bienes y servicios que muestra una inflación anualizada inferior al 4 % ha aumentado hasta alcanzar niveles similares a los observados en 2021.
- Este comportamiento adelanta que, todo lo demás constante, la inflación tendencial en España se sitúa alrededor del 2 %.
- Se prevé que la remuneración por asalariado aumente un 4,7 % en 2024 y un 3,1 % en 2025, dado el bajo desempleo, el alto número de vacantes y las diferencias de encaje entre la oferta y demanda de trabajo.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

Se espera que la disminución de los tipos de interés pueda impulsar el gasto

### EURÍBOR 12 MESES\*

(%)



- Se prevé que el Banco Central Europeo vaya con un ritmo más pausado del que descuenta el mercado, aunque **el sesgo es hacia una política monetaria más expansiva**.
- **Los menores tipos de interés aliviarán las cargas financieras** y permitirán un mayor avance del endeudamiento, lo que debería sostener el crecimiento del consumo y de la inversión.
- La disminución en la remuneración de los activos libres de riesgo llevará a un **redireccionamiento hacia instrumentos de mayor riesgo**, a un incremento en la inversión y/o a un mayor consumo.

\*Fin de periodo.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

Los sectores intensivos en el uso de crédito serán los más beneficiados

### EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

(% A/A)



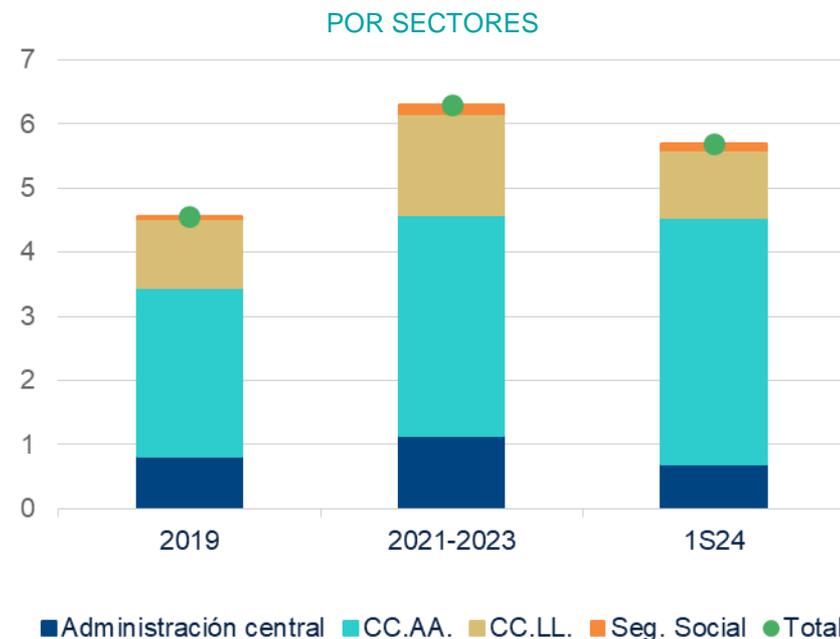
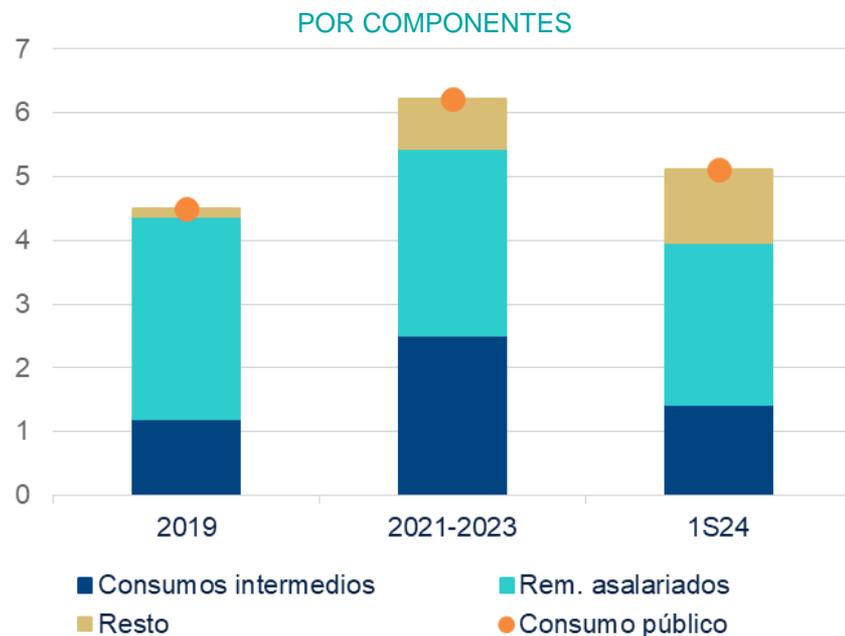
- Distintos factores están contribuyendo a aumentar, tímidamente, la inversión en vivienda nueva.
- El encarecimiento de los precios, las perspectivas de crecimiento de la demanda y una mayor estabilidad en la evolución de los costes de las empresas promotoras estarían incentivando el avance de la oferta de vivienda nueva.
- La evolución reciente de los visados de obra nueva adelanta un incremento en el número de viviendas que llegarán al mercado durante los próximos dos años.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

El consumo público continuará aumentando con el empleo y el gasto de las CC. AA.

### CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN INTERANUAL DEL GASTO EN CONSUMO FINAL NOMINAL DE LAS AA. PP.

(DATOS CVEC. PP)

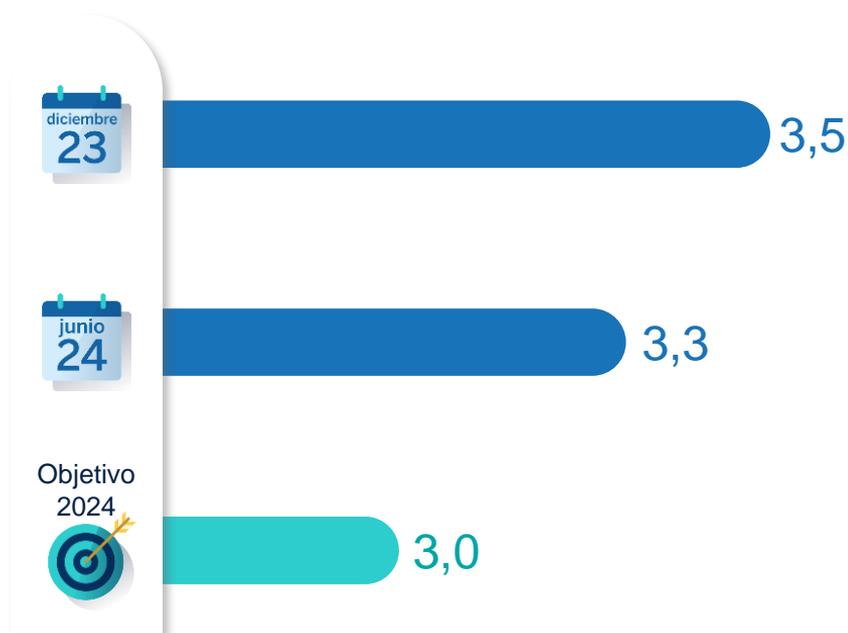


## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

La evolución del déficit reduce la probabilidad de desviación y mayor consolidación futura

### DÉFICIT PÚBLICO

(SUMA MÓVIL CUATRO TRIMESTRES. % DEL PIB)



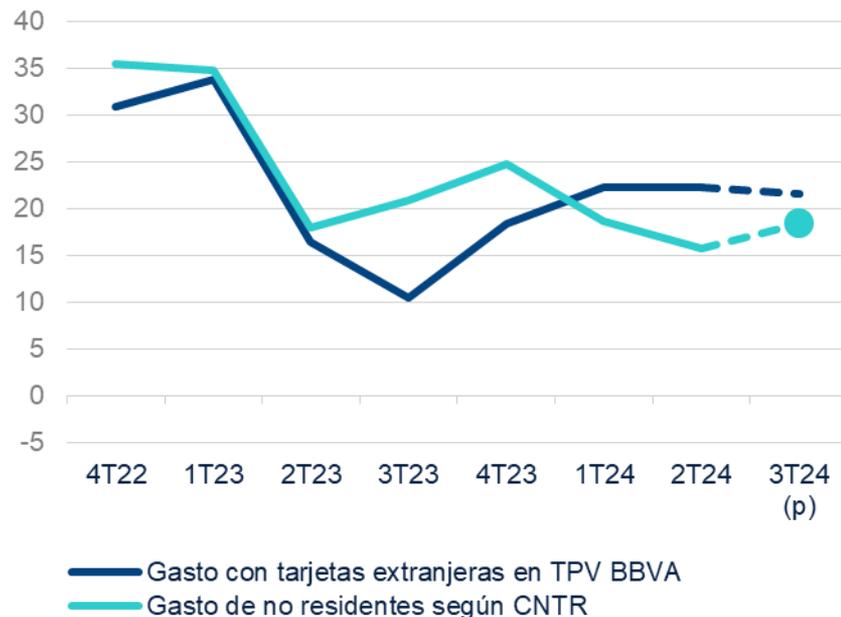
- El déficit público cayó hasta el 3,3 % del PIB en junio, en acumulado cuatro trimestres, lo que hace más probable que termine el año alrededor del 3 % del PIB.
- Buena parte de la reducción en el déficit tiene que ver con una recuperación de la actividad, más intensa de lo previsto, y con la retirada progresiva de las medidas temporales para paliar el efecto de la subida de los precios.
- Parte de esta mejora en las cuentas públicas es lo que explica que la prima de riesgo se mantenga en niveles relativamente bajos.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

Las exportaciones de servicios continúan mostrando resiliencia

### GASTO NOMINAL DE TURISTAS EXTRANJEROS EN ESPAÑA

(VARIACIÓN INTERANUAL EN %)



(p): previsiones.

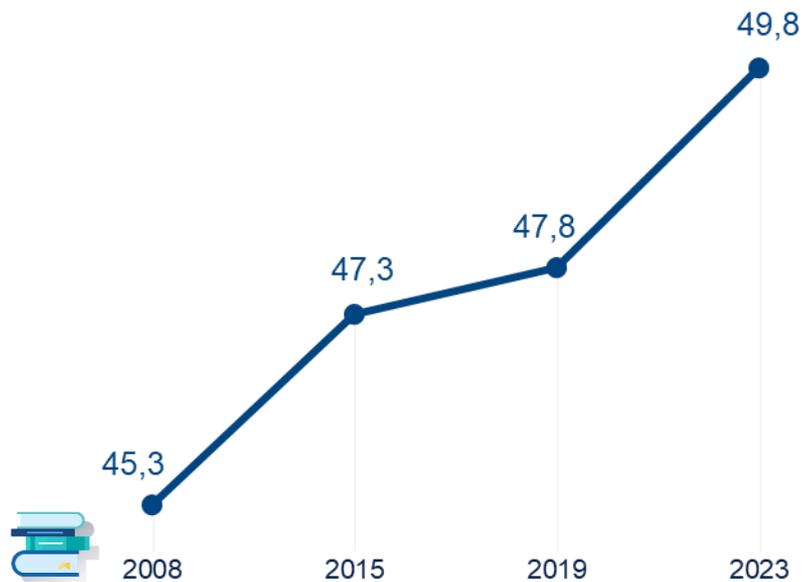
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BBVA.

- El consumo de no residentes y las ventas exteriores de servicios no turísticos seguirán avanzando en el 3T24 (1,7 % trimestral y 2,1 %, respectivamente) gracias a **ganancias de competitividad** y al **incremento en la capacidad productiva**.
- La evidencia apunta a que **los precios en estos sectores han aumentado menos** que los ofrecidos por países competidores.
- La **reconversión de plazas hoteleras hacia segmentos de mayor calidad**, la progresiva **desestacionalización** del turismo y la **diversificación** de los países de origen de los visitantes también han ayudado.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

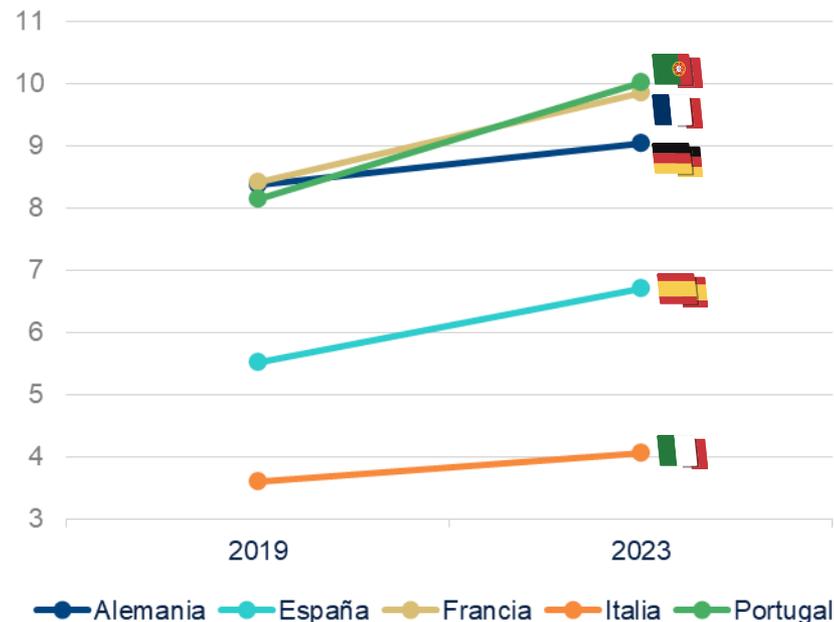
Aumenta la participación de los servicios que requieren más capital humano

### PESO DEL EMPLEO EN SERVICIOS INTENSIVOS EN CONOCIMIENTO SOBRE EL EMPLEO TOTAL EN SERVICIOS (%)



### EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS POR PAÍSES

(% PIB)



\*La definición de actividades intensivas en conocimiento se puede consultar [aquí](#).  
Fuente: Fedea y BBVA Research a partir de Eurostat. Véase OTMT 3T24, disponible [aquí](#).

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024 y 2025

La inmigración continúa sosteniendo la creación de empleo

### ESPAÑA: CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN ANUAL DEL EMPLEO POR NACIONALIDAD (MILES DE PERSONAS, PROMEDIOS ANUALES)



 Total
  Nacionales
  Extranjeros

\*1S21 - 1S24.

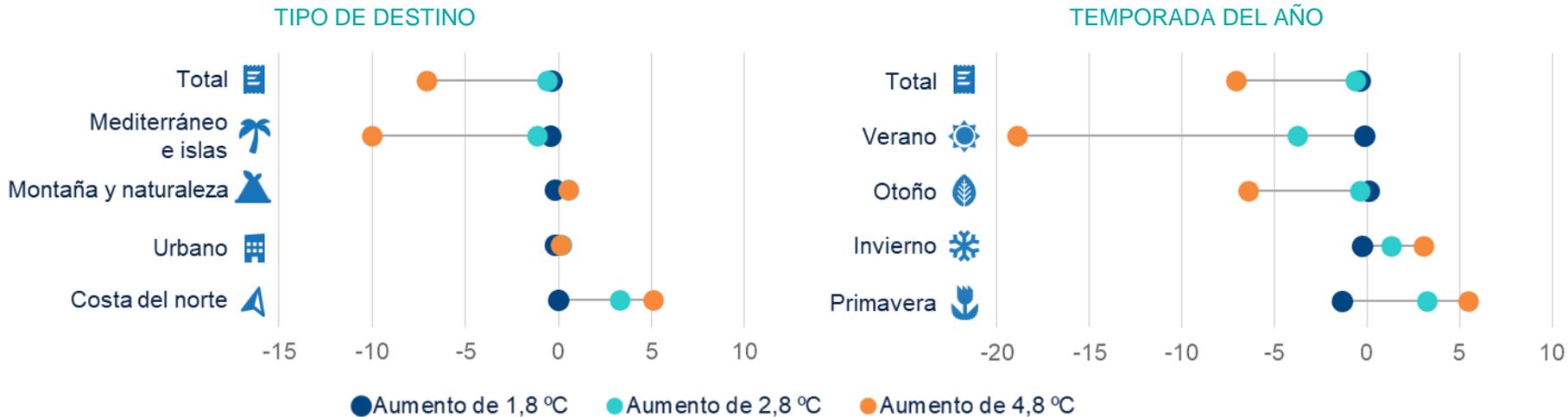
Fuente: BBVA Research a partir de INE. Véase OTMT 3T24, disponible [aquí](#).

- Las personas provenientes del extranjero explican un 90 % del incremento de la población activa desde 2021.
- En un entorno donde el gasto continúe beneficiando al sector servicios, intensivo en mano de obra, la demanda de trabajadores continuará aumentando.
- Asimismo, se mantienen los condicionantes que han incentivado la emigración desde países con una mala situación económica, de seguridad o política.
- En ausencia de cuellos de botella y medidas que reduzcan el atractivo de venir a España o que impongan barreras de entrada, se espera que la inmigración continúe.

# Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

El crecimiento del turismo se verá limitado por varios factores

## PERNOCTACIONES TOTALES DE VIAJEROS EN HOTELES SEGÚN TRES ESCENARIOS DE AUMENTO EN LA TEMPERATURA MEDIA EN 2100 (VARIACIÓN ENTRE EL PROMEDIO DE 2091-2100 Y DE 2024-2030, %)



Los datos se han obtenido a partir de la estimación de un modelo de datos de panel con efectos fijos a nivel provincial que incluye, entre otras, la variable de Tourism Climatic Index (TCI). Para más detalle véase [BBVA Research \(2024\)](#): “El impacto del cambio climático en la demanda turística en España”.

Fuente: BBVA Research.

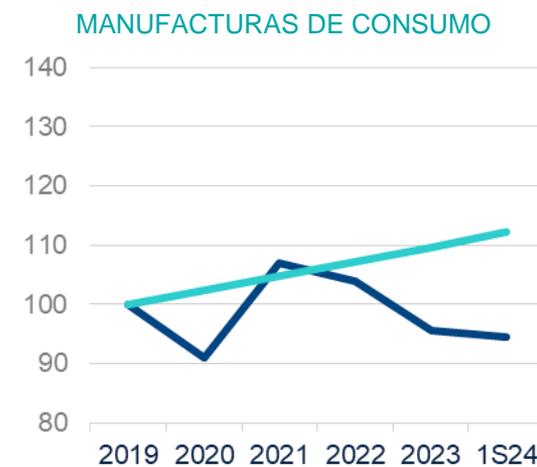
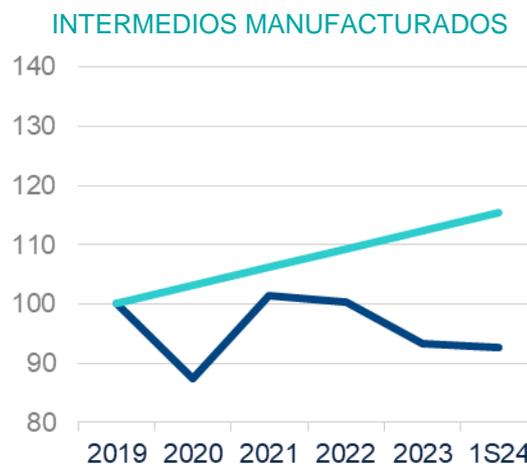
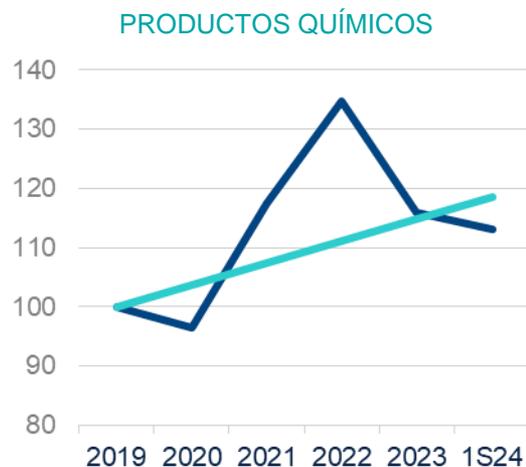
En el peor escenario de cambio climático, las pernoctaciones totales podrían caer un 7 % en las próximas siete décadas. El turismo de playa y verano sería el más afectado, mientras que la Costa del Norte y las temporadas de primavera e invierno se beneficiarían del aumento de temperaturas. En escenarios menos cálidos, el impacto no sería relevante en el agregado.

## Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Los ajustes estructurales en algunos sectores pueden condicionar las exportaciones de bienes

### EXPORTACIONES EN TÉRMINOS REALES

(2019=100)



— Datos observados — Tendencia lineal (1995-2019)

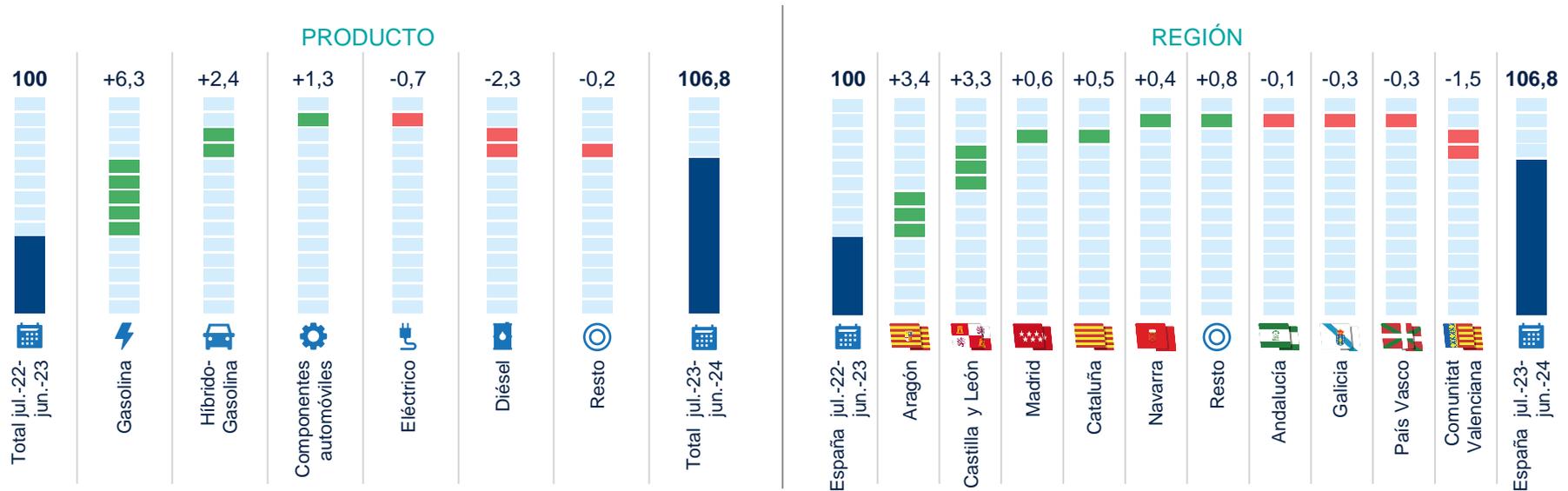
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Las exportaciones de productos químicos (como medicamentos) y manufacturas de consumo (en particular, prendas de vestir) sufren los efectos de los cambios introducidos por la pandemia. Las ventas a otros países de bienes intermedios manufacturados, intensivos en el uso de energía, enfrentan el aumento en el coste de producción.

# Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Algunos sectores exportadores están pasando por ajustes estructurales

## EXPORTACIONES NOMINALES DE AUTOMÓVILES: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL POR PRODUCTO Y REGIÓN (JUL22-JUN23=100 Y PP)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

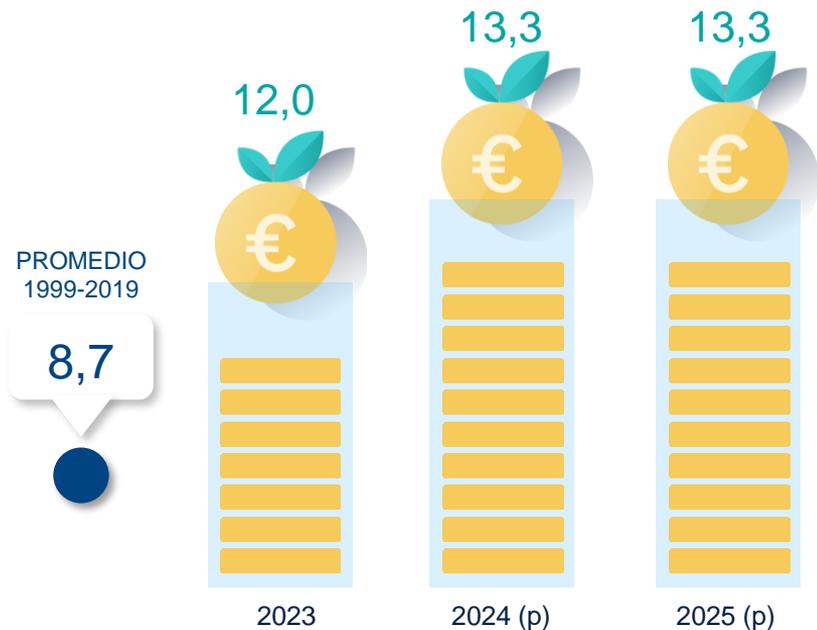
El sector del automóvil muestra heterogeneidad en la evolución de la producción dependiendo de la especialización en el tipo de vehículo. Las empresas, marcas y comunidades autónomas en las que la oferta está aumentando son aquellas donde se producen vehículos con motor de gasolina.

## Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Las causas tras el aumento del ahorro podrían limitar el avance de la demanda interna

### PREVISIONES DE LA TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES

(% DE SU RENTA BRUTA DISPONIBLE)



- Los niveles de ahorro actuales sólo se han observado en contextos de elevada incertidumbre. Es la primera vez que se aprecian estos niveles en un entorno de creación constante de empleo.
- Si bien la reducción de los tipos de interés permitirá un mayor crecimiento del consumo, existe evidencia de que los beneficios de la recuperación están concentrándose en colectivos con una menor propensión marginal a consumir.
- Además, el incremento del empleo se encuentra desproporcionadamente concentrado en los inmigrantes.

# Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Las restricciones de oferta se mantendrán en algunos sectores

## Motivos de la escasa oferta de vivienda en España

26

meses

La aprobación de la ley de vivienda se ha demorado e introduce medidas que desincentivan la inversión.

**INCERTIDUMBRE  
REGULATORIA**



33

materiales  
suben más  
que el IPC

**ENCARECIMIENTO  
MATERIALES**



Los materiales de la construcción se han encarecido significativamente tras la pandemia.

26%

del parque  
residencial

En España sigue pendiente la construcción de un elevado número de viviendas proyectadas en los planeamientos.

**ESCASEZ DE  
SUELO  
FINALISTA**



300%

vacantes  
más que en  
2016

**ESCASEZ DE  
MANO DE OBRA**



La construcción es el sector donde más ha crecido el número de vacantes sin cubrir. Entre 2016 y 2023 el volumen se ha triplicado.

13mil

viviendas  
protegidas

El presupuesto público destinado a vivienda se sitúa en cotas relativamente bajas.

**REDUCIDO  
PRESUPUESTO**



25%

menos que  
la media

**PRODUCTIVIDAD  
REDUCIDA**



En el sector predominan las pequeñas y medianas empresas, lo que condiciona la productividad.

### Escasez de vivienda



Desde 2021, el número de nuevos hogares que se crean en España es muy superior al de viviendas iniciadas.

351mil

viviendas  
turísticas

Pese al pequeño peso sobre el parque total, el incremento en los últimos años resta oferta de vivienda habitual.

**VIVIENDA  
TURÍSTICA**



**IMPULSO A LA  
FINANCIACIÓN**



El aumento de la oferta de nuevas viviendas requerirá más crédito bancario a la construcción.

8%

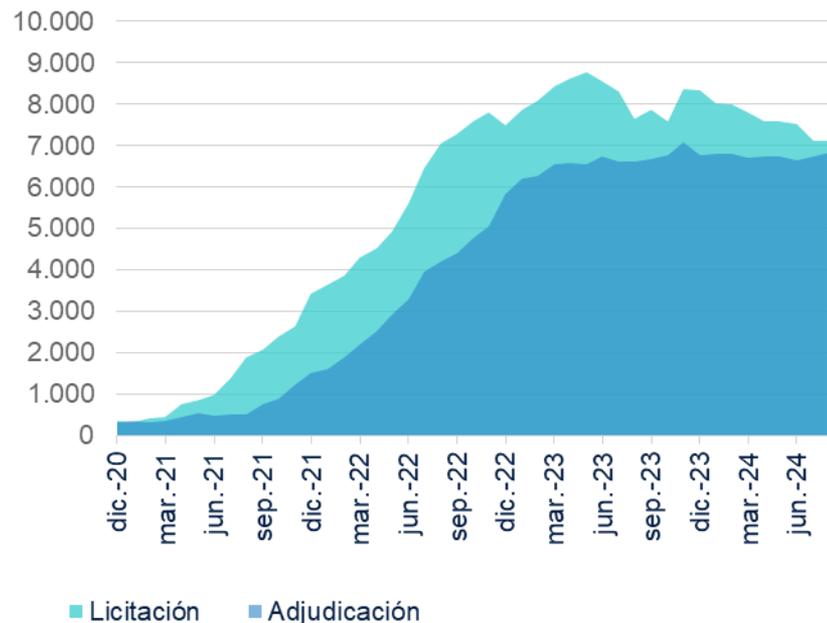
del crédito  
total

# Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Incertidumbre sobre la evolución de la inversión ante la desaceleración de la licitación

## LICITACIÓN OFICIAL FINANCIADA CON EL MRR

(SUMA MÓVIL DOCE MESES, MILLONES €)



- La acumulación de capital fijo sigue mostrando niveles por debajo de lo observado antes de la pandemia, sobre todo en componentes que deberían haberse beneficiado de los fondos ligados al PRTR.
- Las empresas tampoco parecen querer expandir su capacidad productiva, ni los recursos están incentivando la llegada de empresas o sectores que requieran la construcción de nuevos centros de trabajo.
- Todo ello en un entorno donde la licitación de obra pública se desacelera y podría estar adelantando un menor impulso de estos fondos al crecimiento.

# Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Peores perspectivas en la inversión ligada a los fondos y al cambio de modelo productivo

## PREVISIONES DE CRECIMIENTO DE COMPONENTES DE LA INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO EN 2024 SEGÚN FECHA DE ELABORACIÓN (% A/A)

OTRA MAQUINARIA Y BIENES DE EQUIPO

0,5



SE jun.-24

-0,7

SE oct.-24



MATERIAL DE TRANSPORTE

8,5



SE jun.-24

5,2



SE oct.-24

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La inversión en equipo de transporte en 2024 será un 23 % inferior a la realizada en 2019. La transición hacia la adopción del vehículo eléctrico que persigue el Plan de Recuperación no parece estar produciéndose de una manera rápida e introduce dudas sobre la agilidad en su canalización, además de su efectividad.

## Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La población de nacionalidad española apenas aporta al avance de la participación laboral

### CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN ANUAL DE LA POBLACIÓN ACTIVA POR NACIONALIDAD (MILES DE PERSONAS, PROMEDIOS ANUALES)



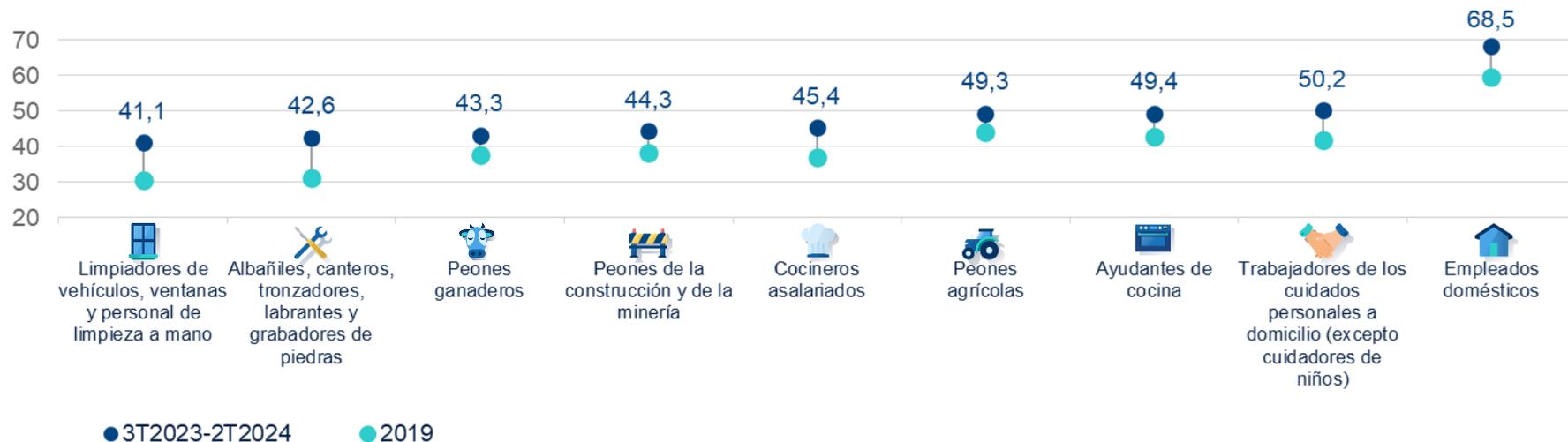
- Existen dudas sobre el efecto de la inmigración en la productividad (la productividad por ocupado está al mismo nivel que en el 4T19) y preocupa su concentración en puestos de trabajo de poca cualificación.
- El nuevo proceso de incorporación de inmigrantes al mercado de trabajo se está produciendo con **menores tasas de segregación ocupacional** gracias a que su participación ha aumentado en casi todas las ocupaciones.
- La **mejora de los incentivos y la reducción de las incertidumbres** y barreras que frenan la inversión productiva son una necesidad apremiante **para que la productividad crezca.**

# Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Preocupa la concentración de la inmigración en puestos de trabajo de poca cualificación

## OCUPACIONES CON MAYOR PESO DE LOS TRABAJADORES CON NACIONALIDAD EXTRANJERA

(%)

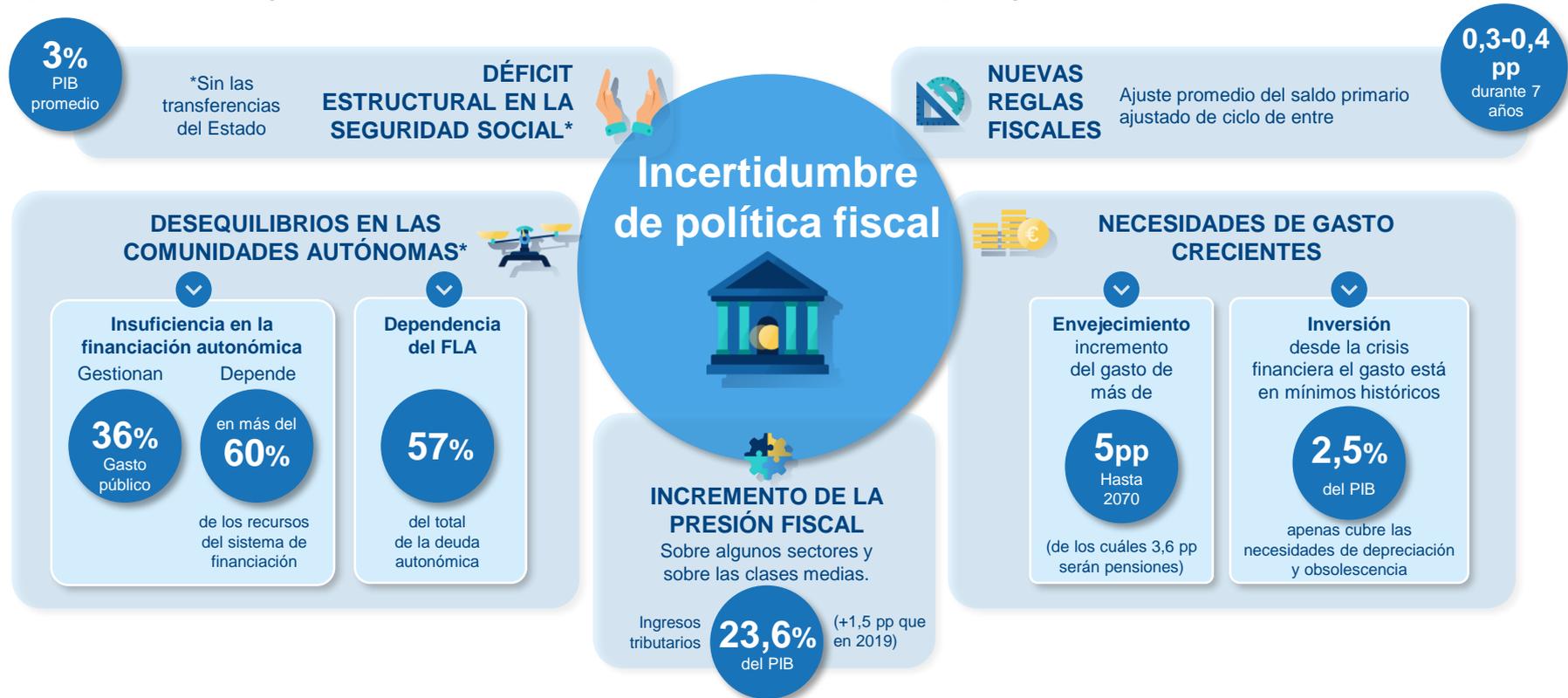


Fuente: Fedea y BBVA Research a partir INE. Véase OTMT 3T24, disponible [aquí](#).

La mitad de los más de cuatro millones de ocupados con nacionalidad extranjera se agrupa en sólo quince ocupaciones, siendo los empleados domésticos, camareros asalariados y personal de limpieza las ocupaciones con mayor peso. La integración de la población inmigrante en puestos de trabajo más productivos constituye un reto para la economía.

# Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La incertidumbre sobre la evolución de la política fiscal es elevada, en un contexto de un ajuste fiscal exigente, necesidades de inversión y de mayor gasto asociado al envejecimiento

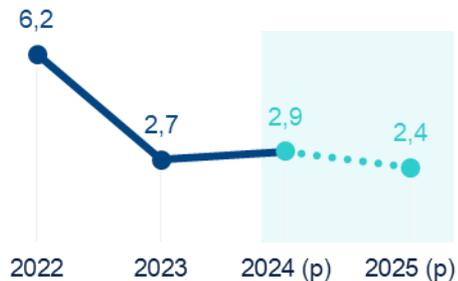


# Previsiones

# Previsiones

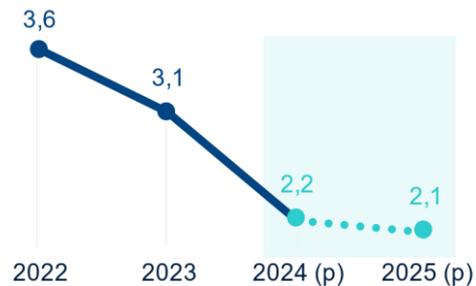
## CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



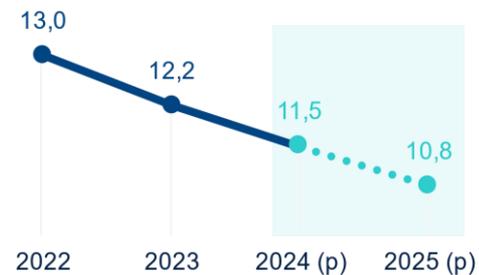
## CRECIMIENTO DEL EMPLEO EPA

(%)



## TASA DE PARO

(%)



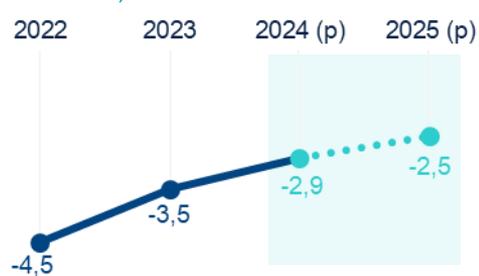
## INFLACIÓN MEDIA ANUAL

(MEDIA ANUAL, %)



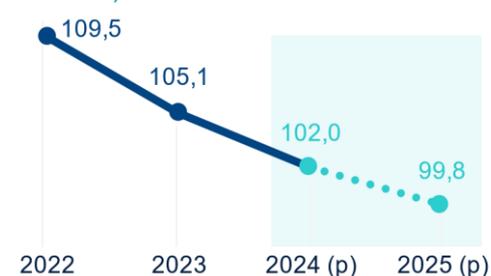
## DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)



## DEUDA PÚBLICA

(% DEL PIB)



# Previsiones

% a/a	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
<b>Gasto en consumo final nacional</b>	3,7	2,7	2,8	2,3
Consumo privado	4,8	1,8	2,5	2,1
Consumo público	0,6	5,2	3,9	2,7
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	3,3	2,1	2,7	5,0
Equipo y maquinaria	2,9	1,1	1,1	5,5
Construcción	2,2	3,0	3,6	4,5
Vivienda	8,4	2,1	1,3	4,2
<b>Demanda interna*</b>	<b>3,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>
<b>Exportaciones</b>	14,3	2,8	3,5	4,7
Exportaciones de bienes	3,5	-1,0	0,2	4,4
Exportaciones de servicios	48,9	12,2	10,5	5,4
Consumo final de no residentes en el territorio económico	115,6	20,1	11,9	4,2
<b>Importaciones</b>	7,7	0,3	2,3	6,1
<b>Demanda externa*</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,3</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>6,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>

\* Contribución al crecimiento del PIB.

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

# Previsiones

% a/a	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	4,1	3,2	1,9	1,8
Empleo, EPA	3,6	3,1	2,2	2,1
Tasa de paro (% población activa)	13,0	12,2	11,5	10,8
IPC (media anual)	8,4	3,5	2,8	1,8
Deflactor del PIB	5,0	6,4	3,1	2,4
Tipo de interés oficial (fin de periodo, %)	2,00	4,00	3,00	2,50
Tipo de cambio EUR-USD (promedio anual)	0,95	0,92	0,92	0,88
Déficit Público (% PIB)	-4,5	-3,5	-2,9	-2,5
Deuda Pública (% PIB)	109,5	105,1	102,0	99,8

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

# Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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 en su sitio web [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).

# Situación España

Octubre 2024