

Situación España

Diciembre 2024

Mensajes principales. Global



Evolución reciente



La inflación ha seguido cayendo, en parte por menores precios del petróleo y el exceso de oferta en China, pero el crecimiento y la inflación subyacente se mantienen resilientes. Esto, y las expectativas de que las políticas de Trump impulsen la inflación y el riesgo fiscal, han respaldado los rendimientos soberanos de EE. UU. y el dólar.



Perspectivas: crecimiento



Suponiendo que el nuevo gobierno de EE. UU. subirá los aranceles, sobre todo a China, se prevé que el crecimiento caerá del 2,7 % en 2024 al 2,1 % en 2025 en EE. UU., y del 4,8 % al 4,1 % en China, donde nuevos estímulos ofrecerán cierto alivio. En la UEM, el proteccionismo contribuirá a que el crecimiento siga bajo, en torno al 0,8 % en 2024 y 1,0 % en 2025.



Perspectivas: tipos e inflación



La inflación aumentará en EE. UU., pero seguirá contenida en la UEM y China por los efectos de una demanda más débil y menores precios del petróleo. Habrá menos margen para flexibilización monetaria en EE. UU., donde los tipos alcanzarán el 4% en 2025 y el 3 % en 2026, pero mayor espacio para recortes en la UEM y China.



Riesgos



El balance de riesgos se ha deteriorado. La incertidumbre es alta y las políticas comerciales y migratorias del nuevo gobierno de Trump, sumadas al aumento de tensiones geopolíticas, condicionarán la oferta global. Políticas fiscales expansivas podrían intensificar las presiones al alza sobre la inflación y los tipos de interés.

Mensajes principales. España



Evolución reciente



El crecimiento del PIB en 2024 se vuelve a revisar al alza, esta vez en dos décimas hasta el 3,1 %. Esta mejora en la previsión responde a un avance superior a lo esperado en el tercer trimestre y a una ligera aceleración en la creación de puestos de trabajo en el cuarto. El modelo de crecimiento está pivotando hacia una mayor dependencia de la demanda interna.



Nuevos elementos que condicionan el escenario



En las últimas semanas, se han producido dos perturbaciones significativas. La DANA, que afectó con más intensidad a Valencia, y los cambios que se anuncian en la política arancelaria de EE. UU., podrían reducir el crecimiento en los próximos meses, aunque el impacto final dependerá de la respuesta de política económica.



Perspectivas



El crecimiento del PIB podría situarse en el 2,3 % en 2025 y el 1,7 % en 2026. La mayor oferta de energía renovable y la reducción del precio del combustible mejorarán la competitividad. Las lluvias intensificarán la recuperación del sector agroalimentario. La demanda interna se apoyará en la caída de la inflación, el aumento de los salarios, el avance del empleo y la reducción de tipos de interés. El crecimiento potencial de la economía española es mayor de lo esperado a comienzos de año.



Riesgos

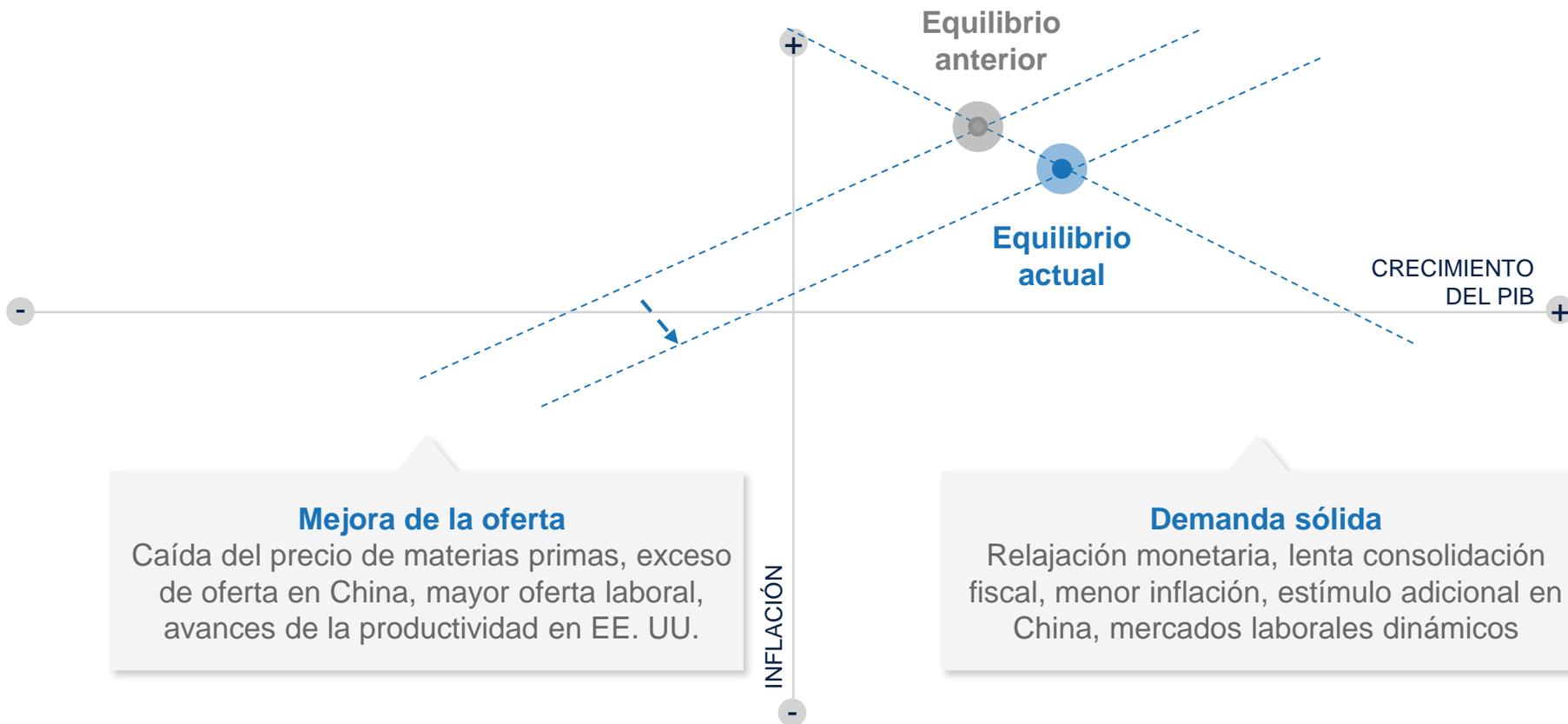


Hay dudas sobre la capacidad del turismo para seguir creciendo. La escasez de vivienda restringe la mejora en la calidad de vida y puede entorpecer la inmigración, lo que resulta preocupante ante la caída de la población activa de nacionalidad española. La inversión continúa débil y la incertidumbre sobre la política económica, elevada.

01

Situación Global

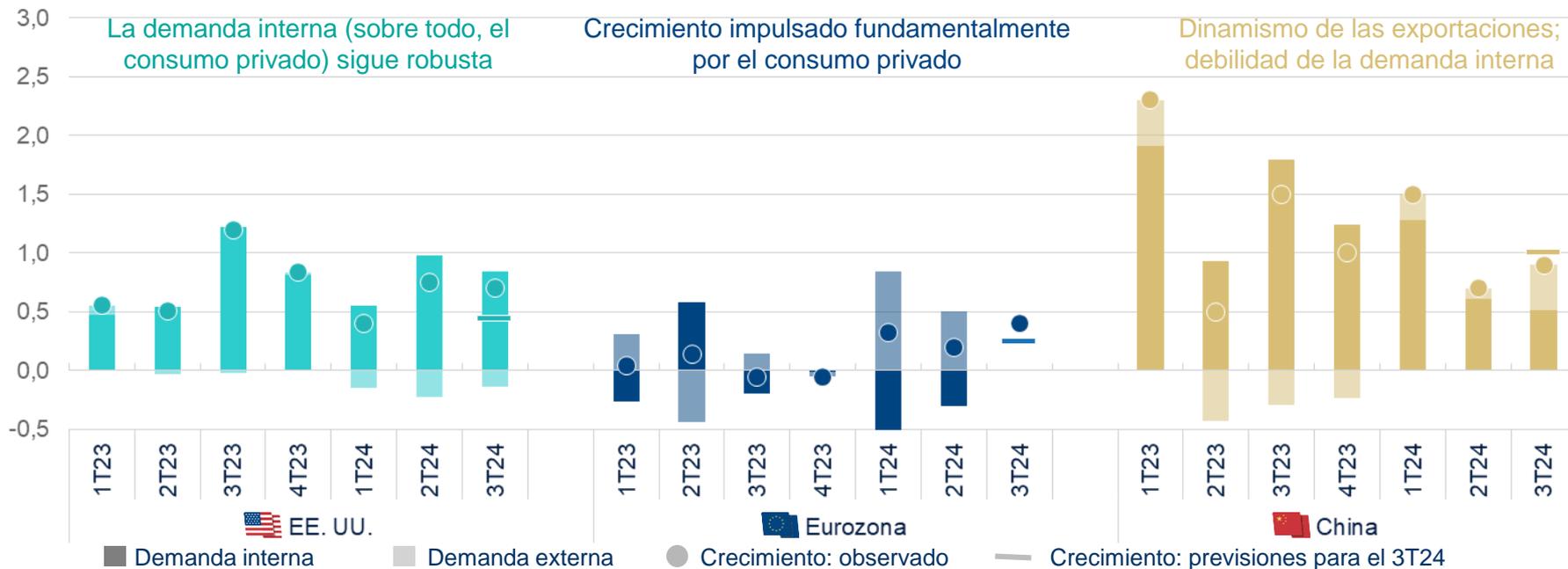
Las recientes mejoras en la oferta han permitido nuevas caídas en la inflación y favorecido el crecimiento antes del nuevo gobierno de Trump en EE. UU.



El crecimiento sorprendió al alza en el 3T24 en EE. UU., pero también en la EZ; en China, se recuperó ligeramente con los nuevos estímulos

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

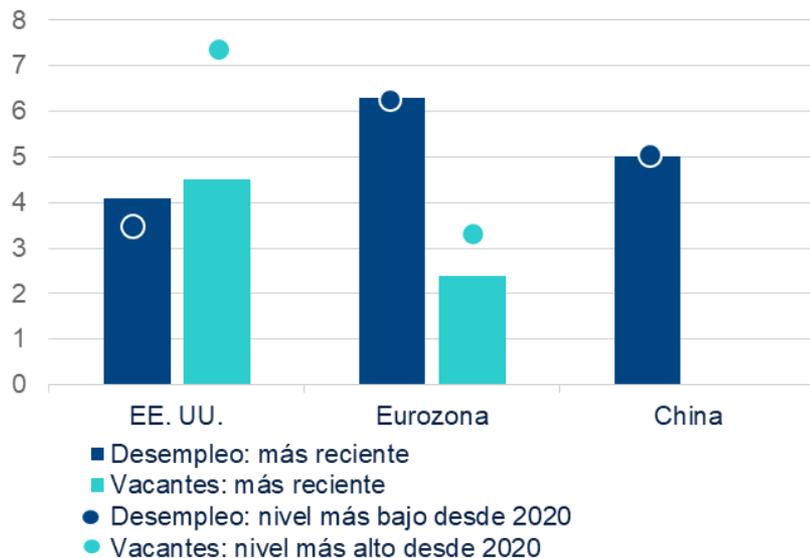
(CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)



Mercados laborales sólidos, pese a la reciente suavización; contraste persistente entre la robustez en servicios y la debilidad en manufacturas

DESEMPLEO Y VACANTES DE EMPLEO (*)

(%)

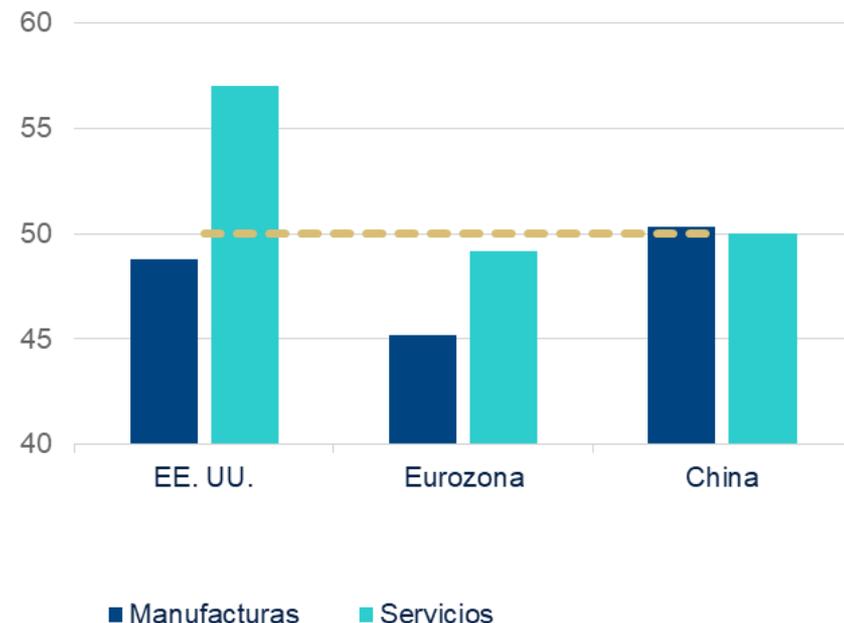


(*) Tasa de desempleo: porcentaje de desempleados sobre la población activa. Tasa de vacantes de empleo: porcentaje de vacantes de empleo respecto a la suma del empleo total y las vacantes de empleo. No se dispone de datos sobre vacantes de empleo en China.

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)



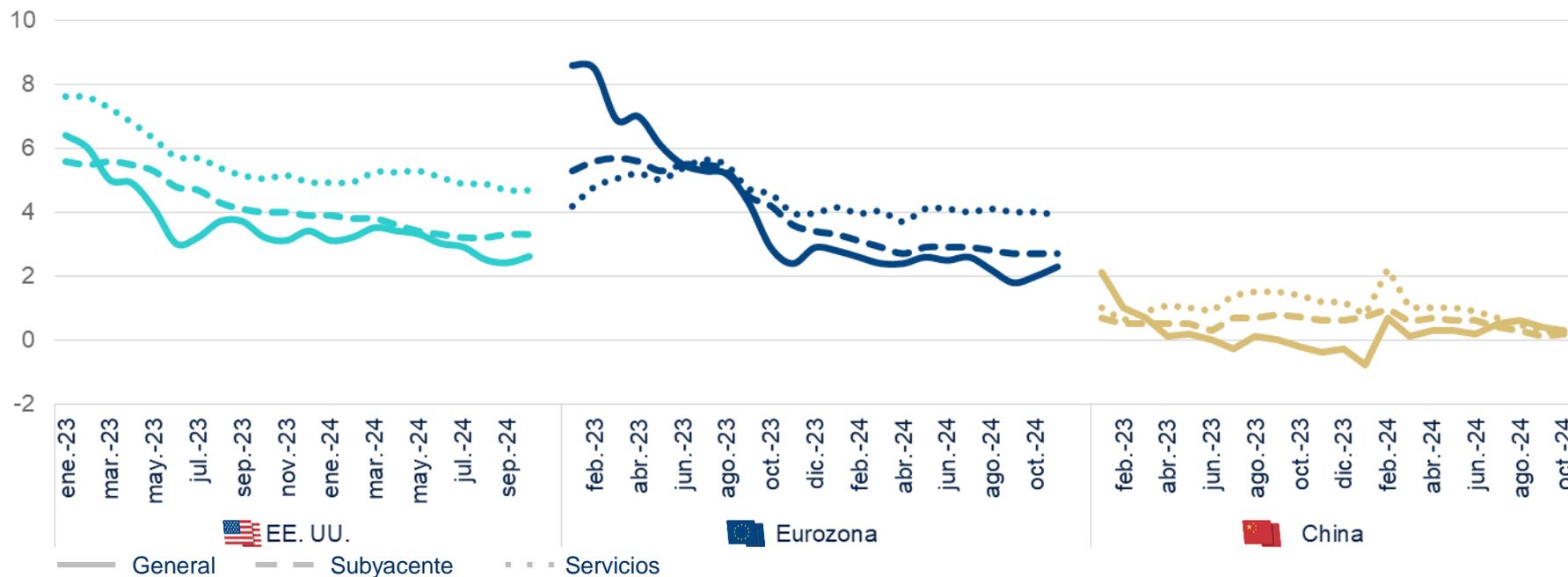
(*) Noviembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La inflación general se modera hacia los objetivos, pero la subyacente y la de servicios siguen presionadas por la demanda resiliente y los salarios

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC

(CRECIMIENTO INTERANUAL EN %)



Los precios del petróleo y la abundante oferta china han ayudado a reducir la inflación y mantener el crecimiento

PETRÓLEO BRENT Y GAS: PRECIOS (*)

(PETRÓLEO: DÓLARES/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)

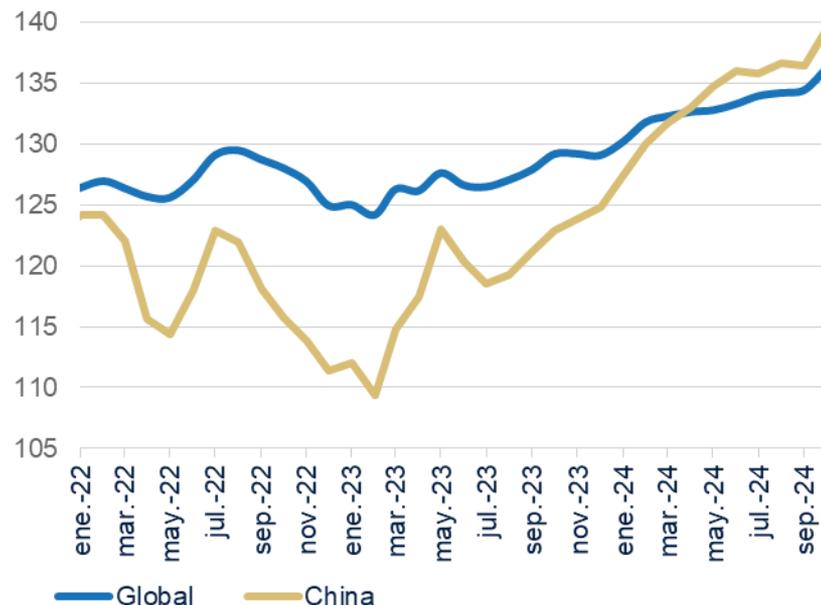


(*) Últimos datos disponibles: 3 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

INDICADOR DE COMERCIO GLOBAL (*)

(ÍNDICE: PROMEDIO 2019 IGUAL A 100; VOLÚMENES)

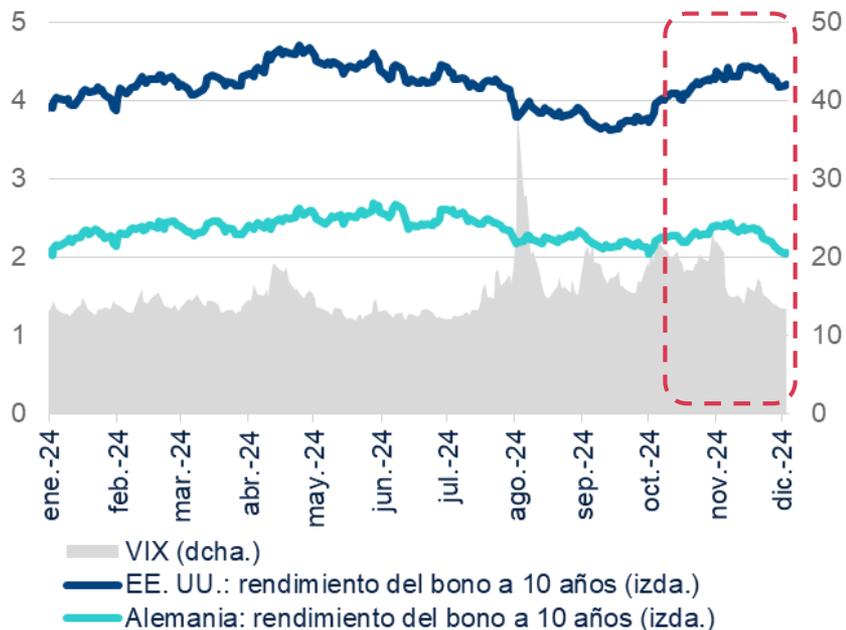


(*) El Indicador BBVA Research de comercio global es un promedio móvil de tres meses de exportaciones de bienes, basado en una muestra de 25 países (en el caso del indicador mundial). Se deflacta utilizando índices de precios de exportación.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los rendimientos soberanos de EE. UU. aumentan, anticipando mayores riesgos fiscales y presiones inflacionarias con Trump y fortaleciendo al dólar

RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VIX (*) (RENDIMIENTOS SOBERANOS: %; VIX: ÍNDICE)



(*) Últimos datos incluidos: 3 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY (*) (ÍNDICE)



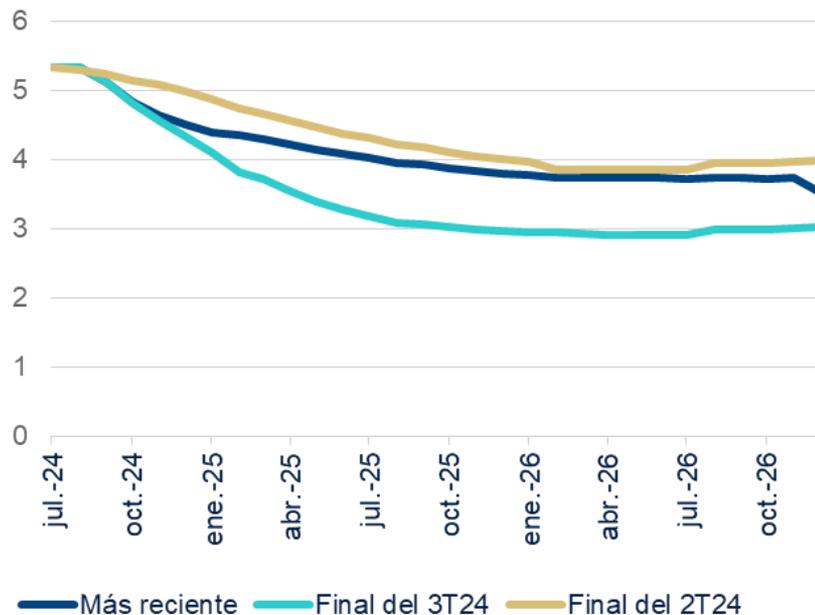
(*) Un índice DXY más bajo representa un dólar más débil. Últimos datos incluidos: 23 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los mercados ven menos margen para una relajación monetaria adicional y prevén tipos de interés más altos en EE. UU. que en la eurozona

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

(%)

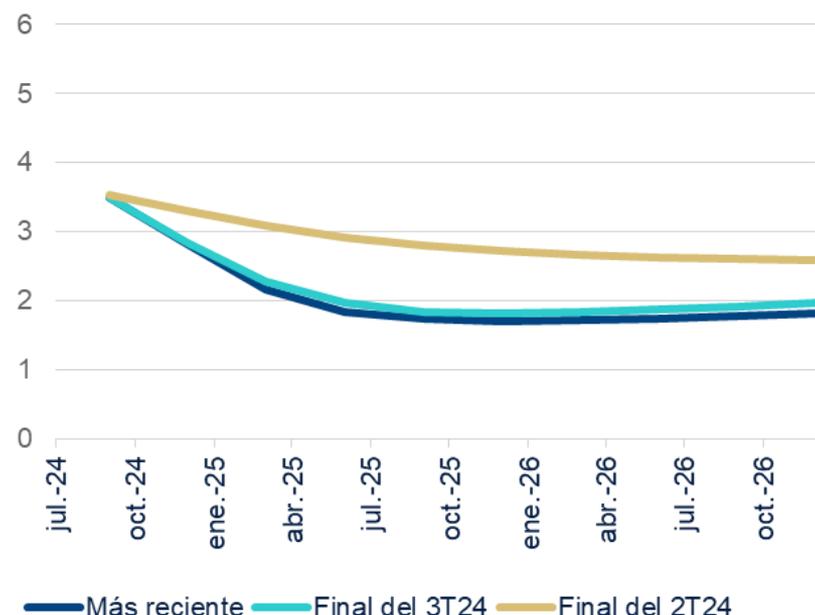


(*) Últimos datos incluidos: 3 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver..

EUROZONA: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*)

(%)



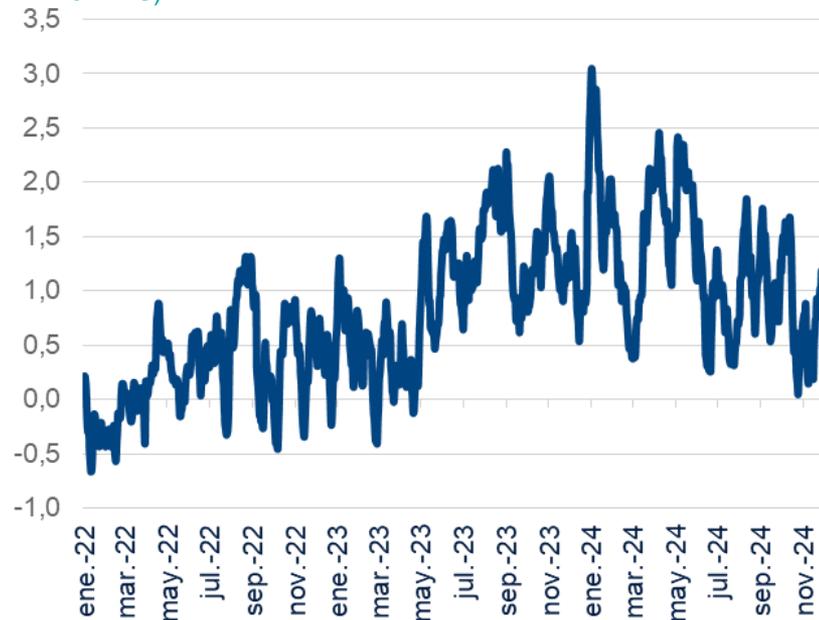
(*) Tipos de la facilidad de depósito del BCE. Últimos datos incluidos: 3 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Los conflictos en Ucrania y Oriente Medio siguen teniendo efectos limitados

TENSIONES BILATERALES: UCRANIA-RUSIA (*)

(ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2017 IGUAL A 0; PROMEDIO MÓVIL DE 28 DÍAS)

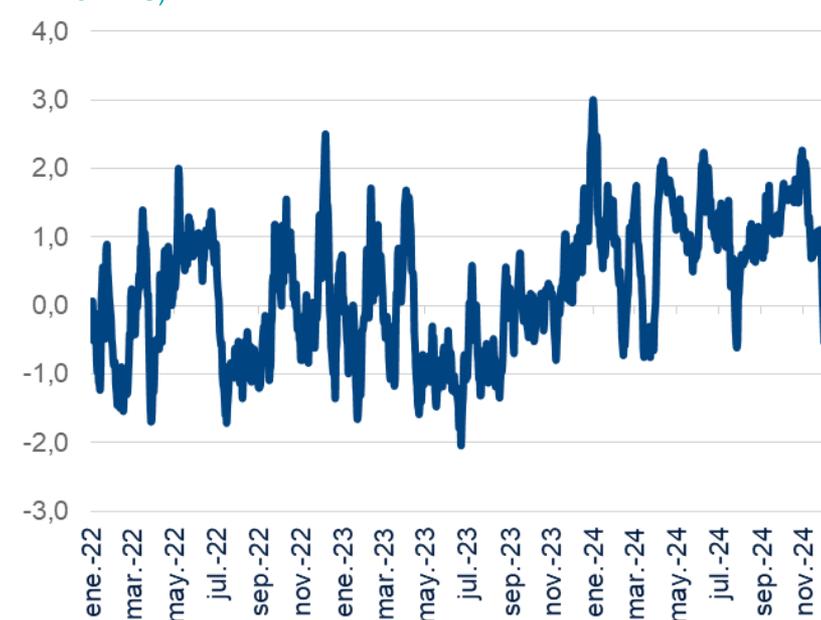


(*) Últimos datos incluidos: 1 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

TENSIONES BILATERALES: ISRAEL-IRÁN (*)

(ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2017 IGUAL A 0; PROMEDIO MÓVIL DE 28 DÍAS)



(*) Últimos datos incluidos: 1 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

¿Qué esperar de un nuevo gobierno de Trump en EE. UU.?



Escenario base de BBVA Research

Aranceles más altos:

60 % de aranceles de EE. UU. a China, 10 % al resto; China responde con 60 % a productos específicos

Impuestos reducidos:

se mantienen los recortes fiscales (es decir, se renueva la Ley de Recortes Fiscales y Empleo de 2017)

Incertidumbre:

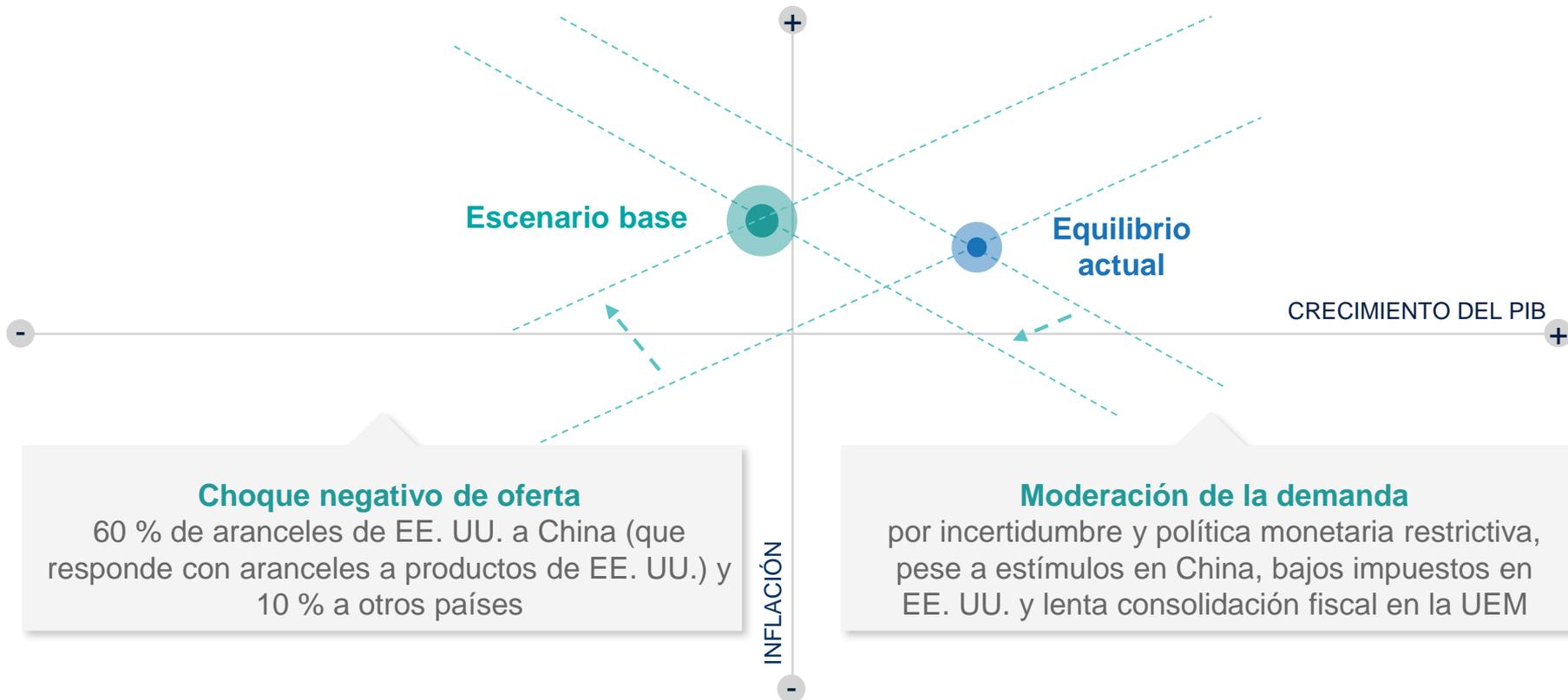
otros choques (migración, autonomía de la Fed, desregulación, política energética y política exterior) son posibles



El impacto final dependerá de la posición cíclica (mejor en EE. UU.) y del margen de respuesta (mayor en China y EE. UU.)

	 EE. UU.	 CHINA	 EUROZONA
 PIB	Ligeramente más bajo	Ligeramente más bajo	Más bajo
 INFLACIÓN	Más alta	Mucho más baja	Más baja
 TIPOS	Más altos	Más bajos	Más bajos
 DIVISAS	USD: más fuerte	RMB: más débil	EUR: más débil

Escenario base: el proteccionismo aumentará la incertidumbre, presionará a la baja el crecimiento global y al alza la inflación, con diferencias entre países



Un crecimiento más lento pese a una mayor expansión del PIB en 2024 y a posibles medidas para mitigar el impacto de los mayores aranceles

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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



(*) Crecimiento del PIB global: 3,2 % (+0,1 pp) en 2024, 3,1 % (-0,2 pp) en 2025 y 3,3 % (+0,1 pp) en 2026.

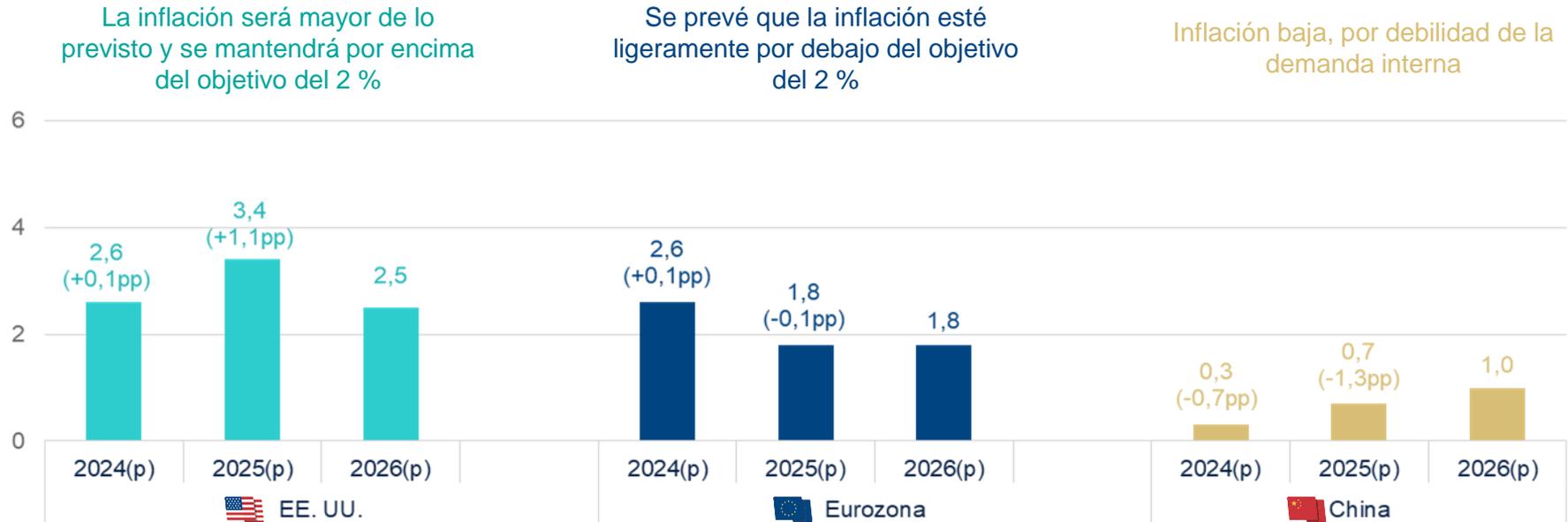
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

La inflación subirá en EE. UU., pero disminuirá en otras regiones por menor crecimiento, precios bajos del petróleo y amplia oferta en China

INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

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



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research..

La Fed tendrá menos margen para relajar las condiciones monetarias, pero se esperan más recortes de tipos de lo previsto en la eurozona y China

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA(*)

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

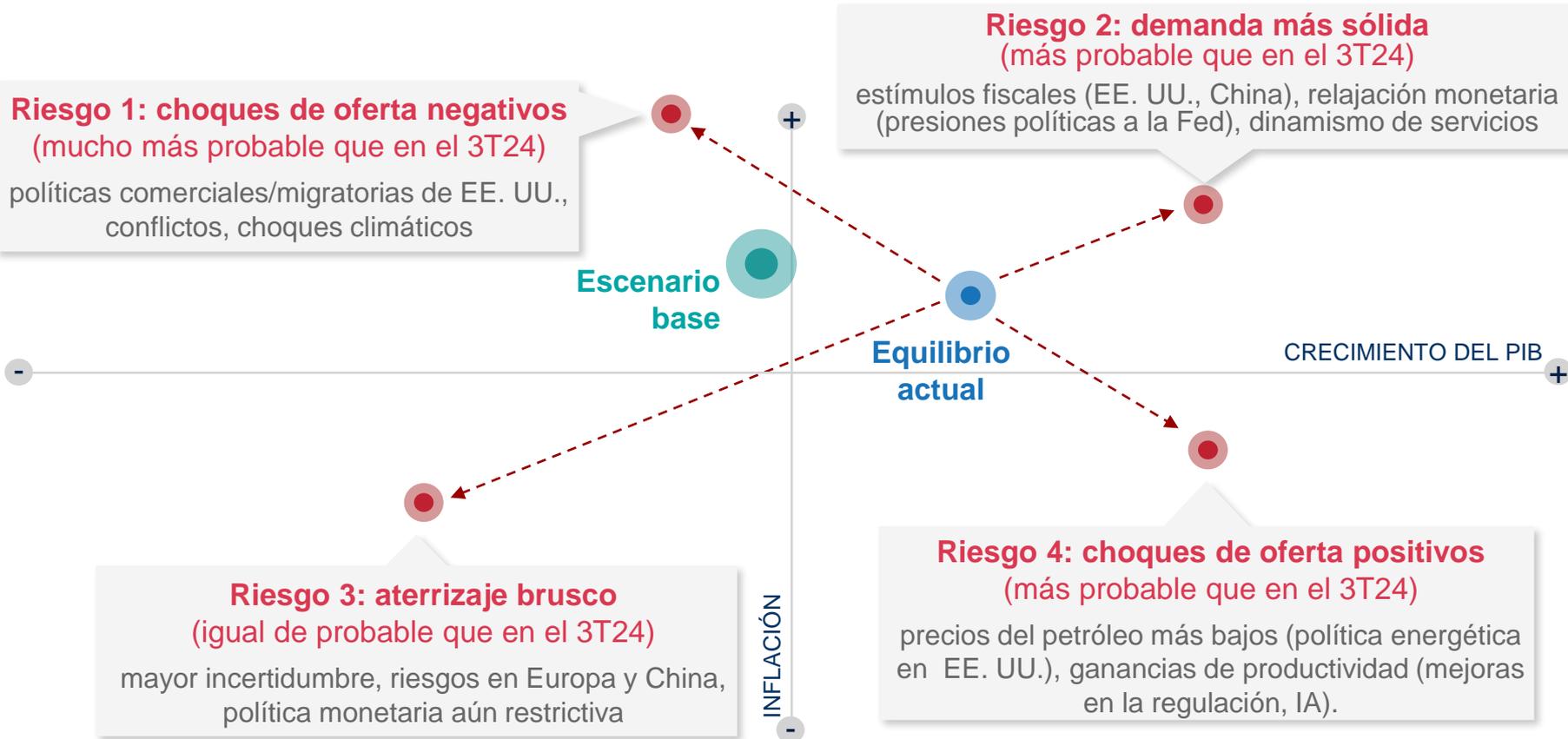


(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research.

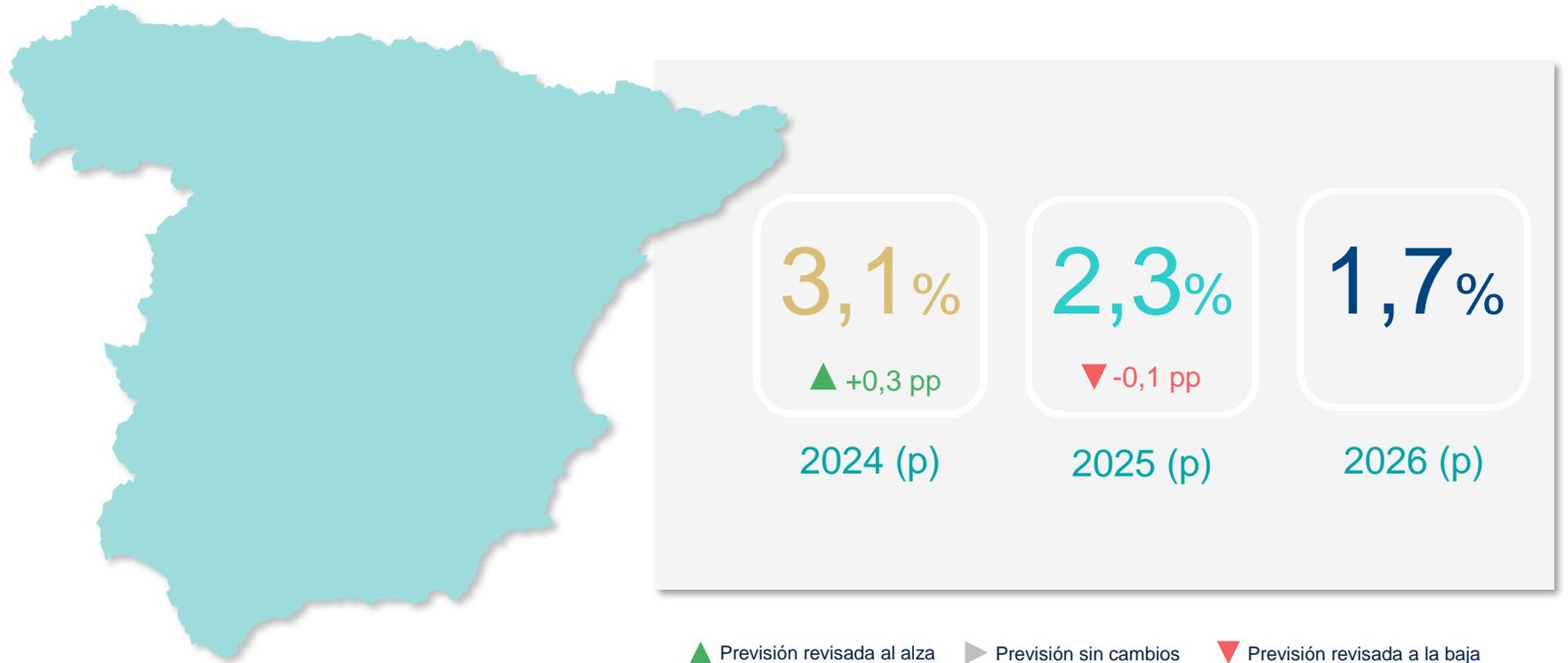
Riesgos: las políticas del nuevo gobierno de EE. UU. y eventos geopolíticos podrían generar escenarios macroeconómicos globales más negativos



02

Situación España

La recuperación continúa en un entorno de desaceleración



(p): previsión.

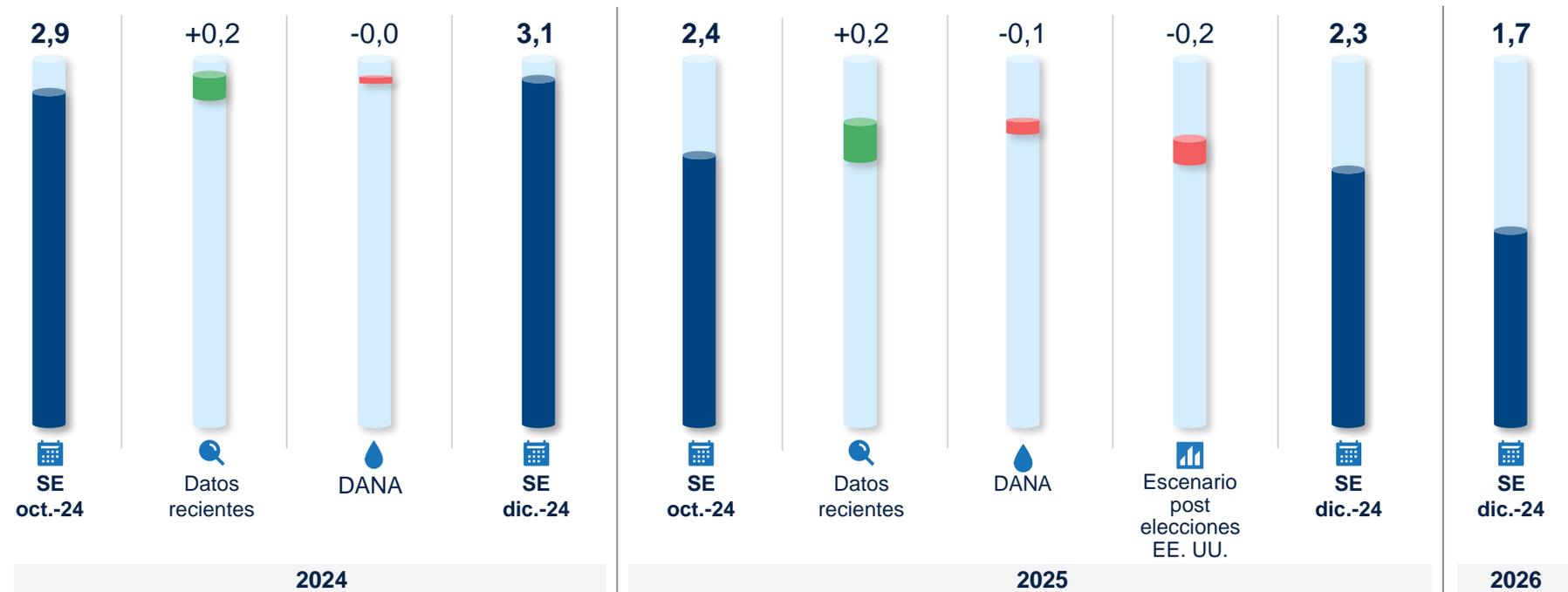
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La recuperación continúa en un entorno de desaceleración

Mejor comportamiento reciente de la economía, con eventos que condicionan hacia delante

VARIACIÓN EN PREVISIONES DEL PIB DE ACUERDO A CONTRIBUCIONES POR FACTORES

(%)

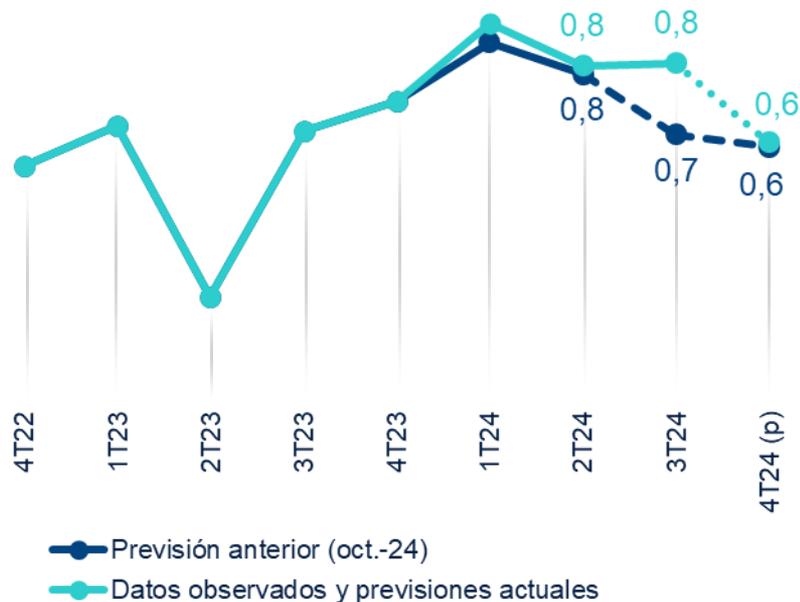


Se revisa al alza el crecimiento para 2024

Por un mejor comportamiento de lo esperado en el tercer trimestre

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB

(%)



- La estimación adelantada de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) indica que el PIB creció un 0,8 % trimestral (t/t) en el tercer trimestre de 2024, manteniendo el ritmo observado en el segundo trimestre.
- Este dato se situó 0,1 puntos porcentuales (pp) por encima de lo previsto en el escenario central de BBVA Research del mes de octubre.
- Se espera que el cuarto trimestre cierre con un crecimiento del PIB entre el 0,6 % y el 0,8 %, apoyado por una mejora en el empleo.

(p): previsión.

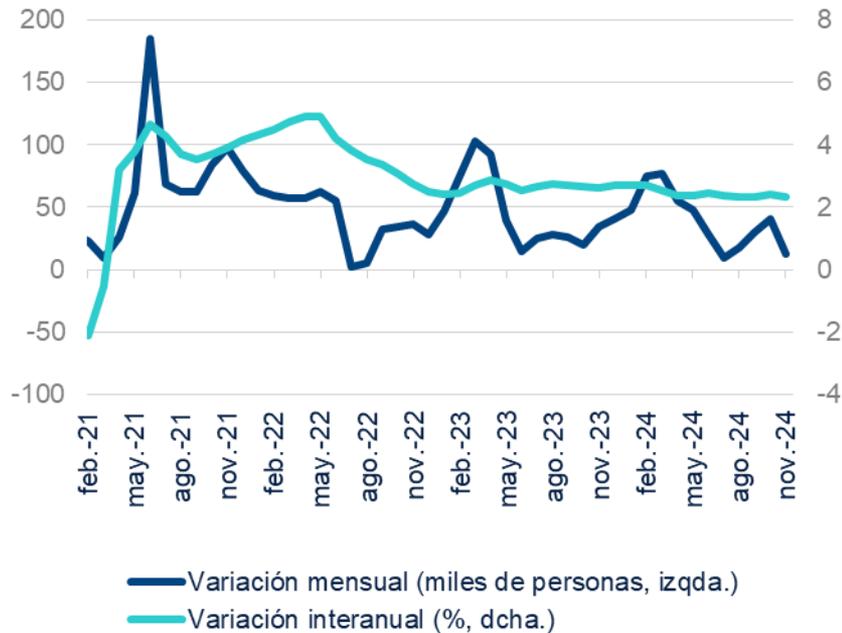
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Se revisa al alza el crecimiento para 2024

En los últimos meses se ha revertido la tendencia de desaceleración en el empleo

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

(DATOS CVEC)



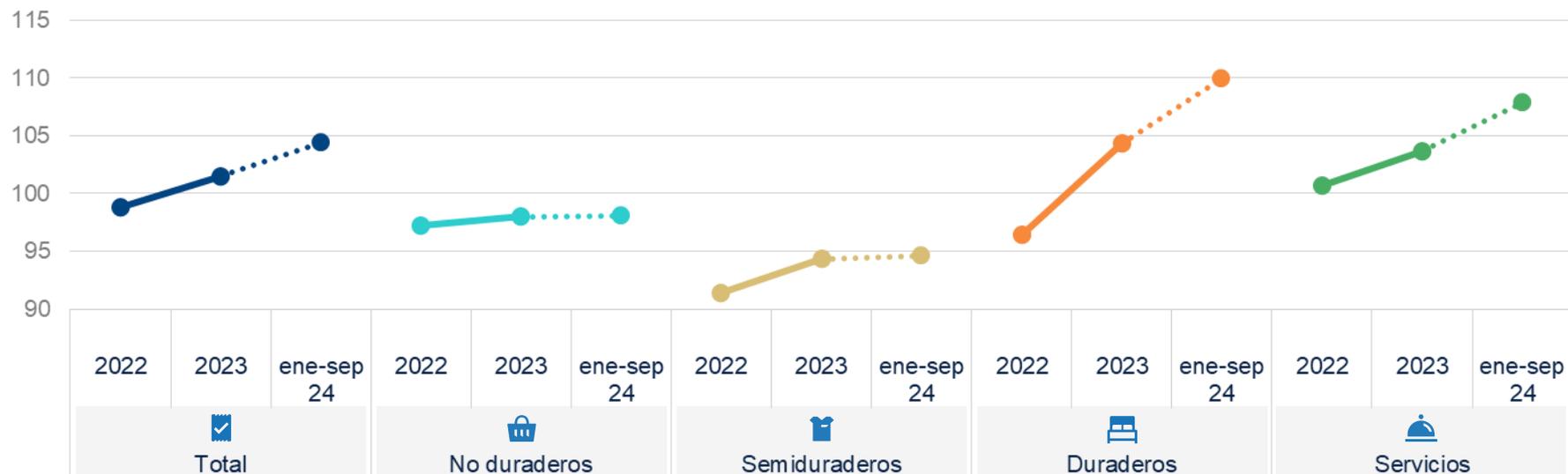
- Los datos de **afiliación a la Seguridad Social de septiembre y octubre mostraban un punto de inflexión**, poniendo fin a la ralentización de los meses de verano.
- **En noviembre, la creación de empleo se moderó**. Tras la DANA la afiliación a la Seguridad Social creció menos de lo esperado en la provincia de Valencia.
- El modelo de crecimiento está evolucionando hacia una **mayor aportación de la demanda interna**.

Se revisa al alza el crecimiento para 2024

El consumo privado explicó buena parte del mayor avance

ESPAÑA: CONSUMO INTERIOR DE LOS HOGARES

(2019 = 100)



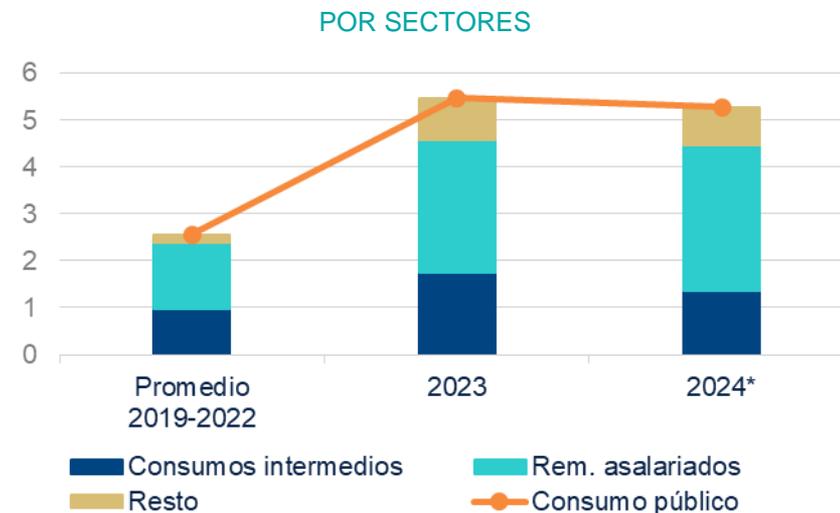
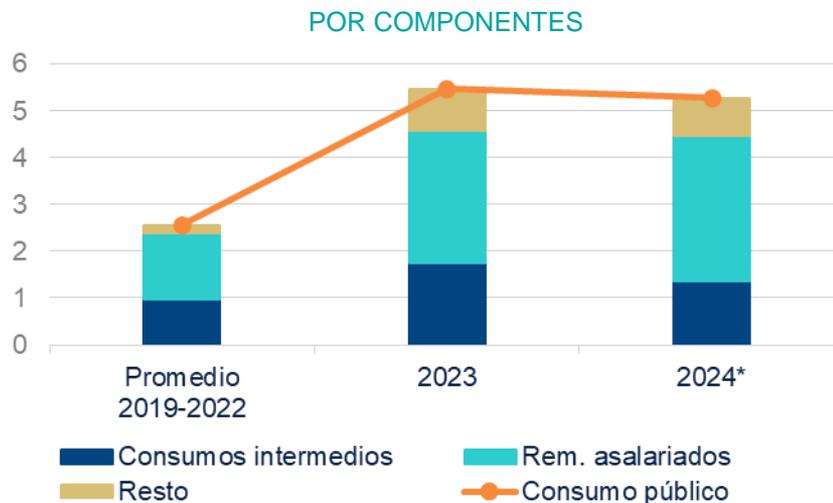
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La mejora del consumo se concentró en los servicios y bienes duraderos, mientras que el gasto en perecederos y semiduraderos sigue débil, lo que refleja una tendencia estructural común en Europa.

Se revisa al alza el crecimiento para 2024

El consumo público sigue siendo uno de los motores de la expansión

CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN INTERANUAL DEL GASTO EN CONSUMO FINAL REAL DE LAS AA. PP., EXCLUIDAS LAS CORPORACIONES LOCALES (CVEC. PP)



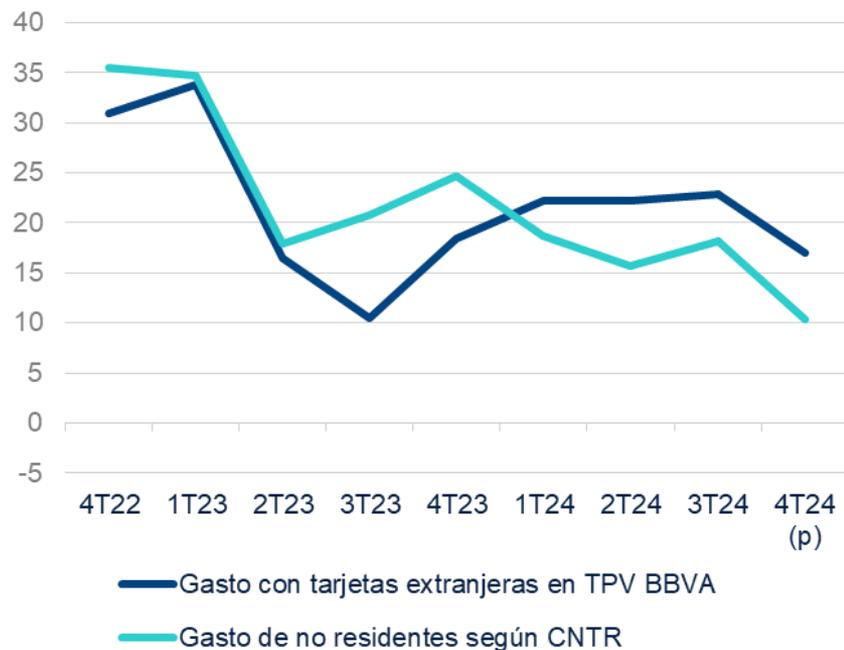
(*): Variación del acumulado sep.23-ago.24 respecto a sep.22-ago.23.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Hacienda.

El consumo público está impulsado por el incremento de la remuneración de asalariados, principalmente en las comunidades autónomas. A corto plazo, esta tendencia continuará en la medida en que las comunidades autónomas no han anunciado políticas significativas de consolidación fiscal.

Se revisa al alza el crecimiento para 2024

Las exportaciones de servicios continúan aumentando con firmeza

CONSUMO DE NO RESIDENTES VS. GASTO CON TARJETA DE EXTRANJEROS (CRECIMIENTO A/A)



Datos de tarjetas hasta 25-nov-24.

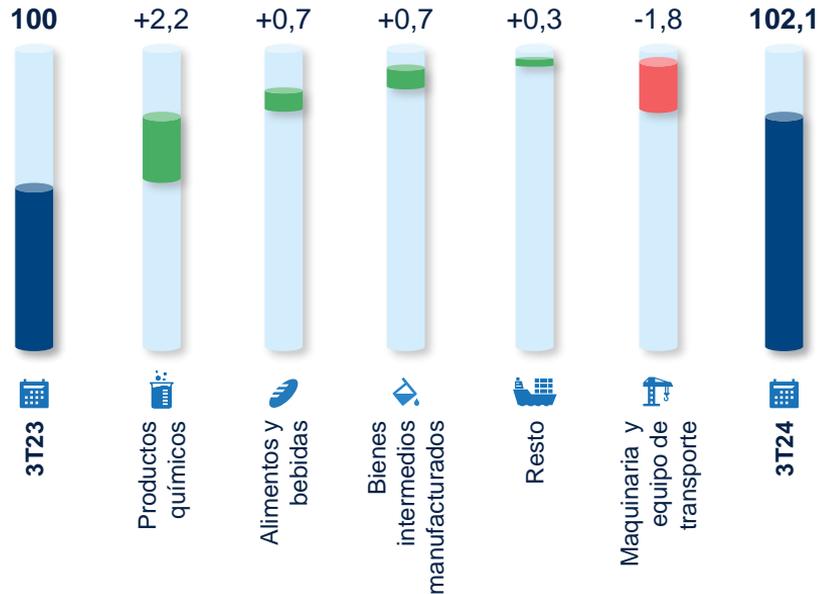
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Hacienda.

- El dinamismo de las exportaciones de servicios, liderado por el sector turístico, sigue sorprendiendo positivamente.
- Los datos de gasto con tarjetas extranjeras registrado en terminales de punto de venta (TPV) de BBVA confirman que el consumo de no residentes aumenta de manera importante.
- Se espera que 2024 se salde con un incremento del consumo de no residentes del 11,4 % interanual.

Se revisa al alza el crecimiento para 2024

Las exportaciones de bienes mantienen un avance sólido

EXPORTACIONES REALES DE BIENES: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL SEGÚN LA CLASIFICACIÓN POR SECCIÓN CUCI (3T23 = 100 Y PP)

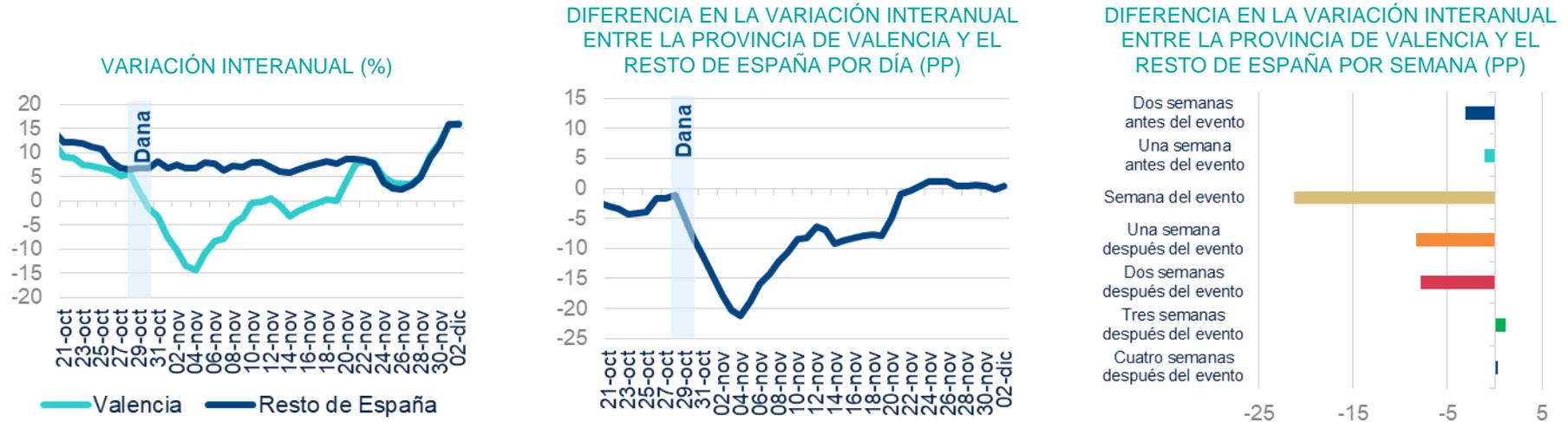


- Las exportaciones de bienes registraron un aumento del 2,1 % interanual en el tercer trimestre de 2024.
- Sin embargo, este crecimiento habría alcanzado casi el 4 % de no ser por el deterioro en las ventas de maquinaria y equipo de transporte.
- Entre los principales impulsores destacan sectores como los alimentos, los medicamentos, los productos químicos y los artículos de papel y cartón, que han mostrado un desempeño sólido.

La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

La DANA tendrá un impacto significativo a nivel local, pero limitado en la economía española

GASTO PRESENCIAL CON TARJETA REALIZADO EN LA PROVINCIA DE VALENCIA Y EN EL RESTO DE ESPAÑA (MEDIA MÓVIL 7 DÍAS)*



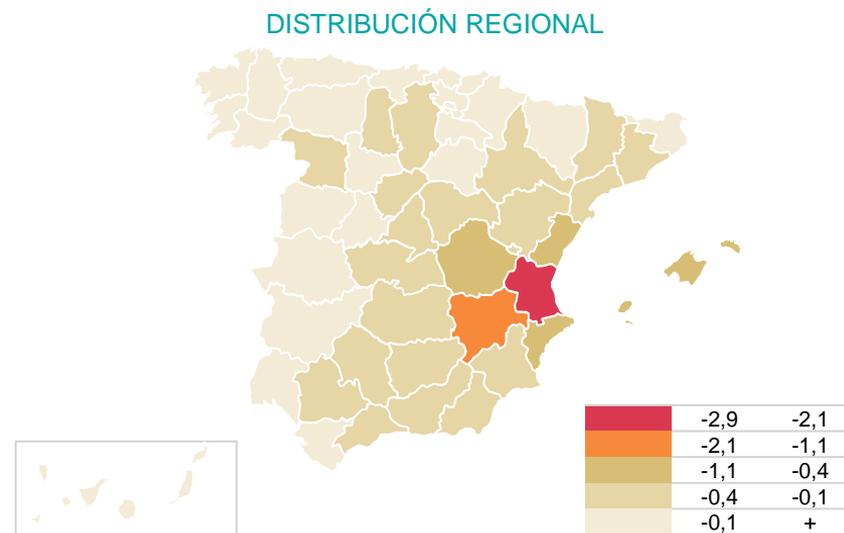
*: El gasto total incluye el gasto con tarjetas emitidas por BBVA más el gasto con tarjetas de otras entidades en TPV de BBVA. Semana del evento 29 de octubre-4 de noviembre. Resto de España excluye la provincia de Valencia. Datos de tarjetas hasta 2-dic.-24.
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

La información granular muestra que el impacto económico de la DANA ha sido relevante, sobre todo a nivel local. En las últimas semanas, la mayoría de indicadores evidencian ya una mejora de la actividad económica, que es desigual y especialmente lenta en los municipios más afectados.

La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

La DANA tendrá un impacto significativo a nivel local, pero limitado en la economía española

IMPACTO EN EL CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN EFECTIVA A LA SEGURIDAD SOCIAL EN NOVIEMBRE PROVOCADO POR LA DANA (DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO EN AUSENCIA DEL SHOCK EN PP)*



*(1): Estimación en dos etapas mediante IV FGLS de un modelo espacial con datos de panel.

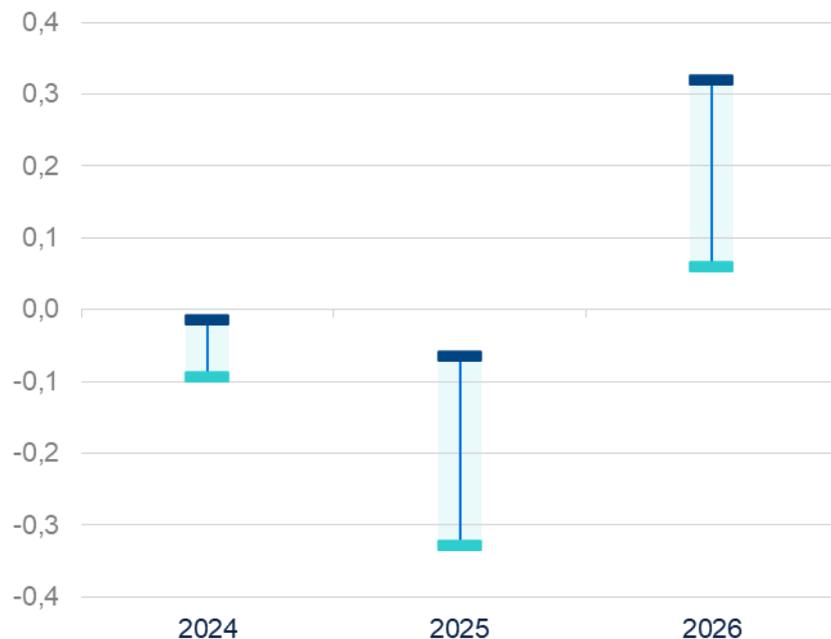
Fuente: BBVA Research a partir de datos de EMDAT y MISSYM.

BBVA Research estima que los daños de la DANA podrían alcanzar el 1,5 % del PIB español, y haber afectado el empleo efectivo en la provincia de Valencia en 2,9 pp en noviembre. A nivel nacional, el impacto en el empleo efectivo habría sido cercano a los 0,3 pp, de los cuales la mitad se atribuye a efectos directos.

La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

La DANA tendrá un impacto significativo a nivel local, pero limitado en la economía española

ESPAÑA: IMPACTO DE LA DANA EN EL CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL DEL PIB (DESVIACIÓN EN PP)



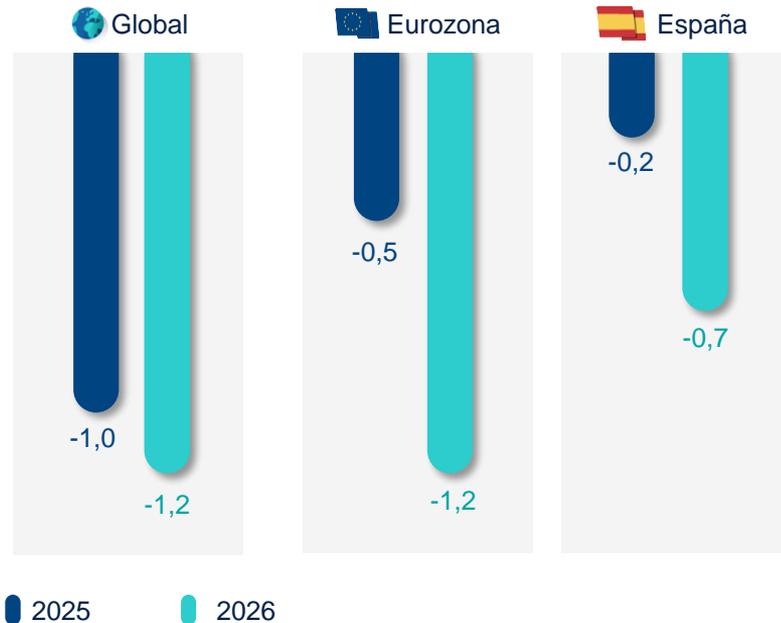
Fuente: BBVA Research.

- De acuerdo con la evidencia de daños y efectos de las ayudas en el pasado, **se estima un impacto negativo en el avance del PIB** entre 0,0 y 0,1 pp en 2024 y entre 0,1 y 0,4 pp en 2025.
- La velocidad en la recuperación de las zonas más afectadas dependerá de la cuantía, **rapidez y eficacia de las políticas públicas implementadas.**

La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

Impacto negativo de los cambios en la política comercial de EE. UU.

IMPACTO DEL POSIBLE INCREMENTO ARANCELARIO EN EL NIVEL DEL PIB (% , DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE EN PP)



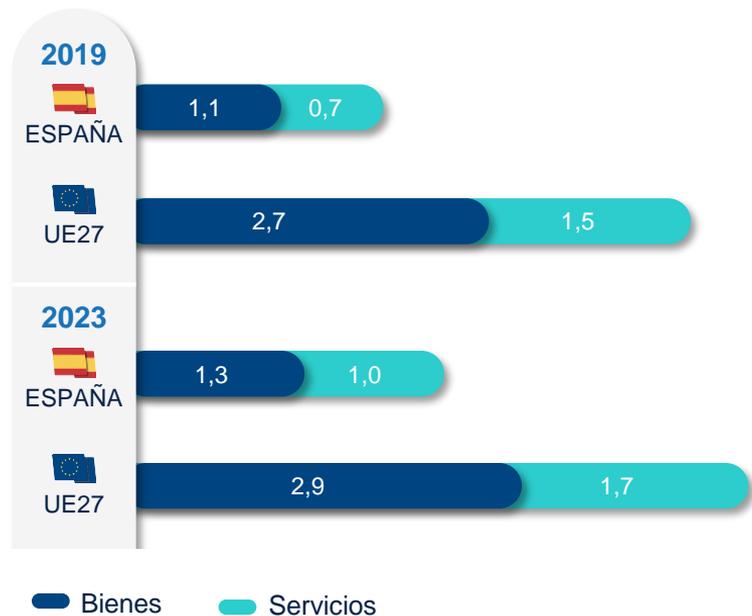
- La nueva presidencia de los EE. UU. podría establecer un aumento generalizado de los aranceles. Las áreas con las que la economía americana tiene un desequilibrio comercial pueden verse especialmente afectadas, como es el caso de la UE.
- Una subida de los aranceles del 10 % a las importaciones de EE. UU. desde de la Unión Europea podría reducir el crecimiento del PIB de la eurozona en más de un punto y medio durante los próximos dos años.
- En España, el impacto sería más moderado para 2025, con una disminución de 0,2 pp respecto al escenario anterior, mientras que para 2026 se prevé un efecto negativo en el PIB cercano a 0,7 pp.

La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

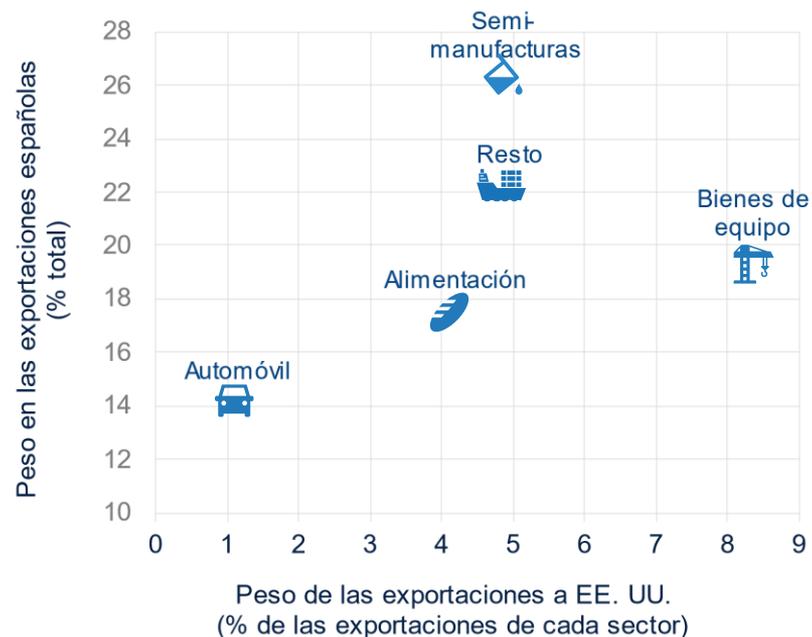
España comercia menos y tiene un déficit comercial con EE. UU.

ESPAÑA Y UE27: EXPORTACIONES A EE. UU.

(% DEL PIB, 2019 Y 2023)



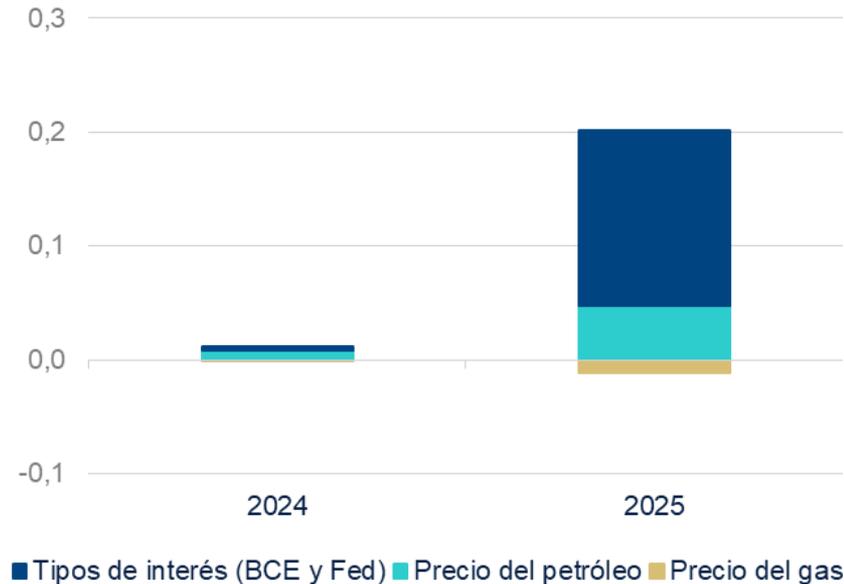
EXPORTACIONES DE BIENES POR SECTOR ECONÓMICO EN 2023



La recuperación continuará en 2025 y 2026

La caída en el coste de producción y financiación apoyará el crecimiento el siguiente año

IMPACTO DE LOS CAMBIOS EN LOS SUPUESTOS SOBRE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS Y TIPOS DE INTERÉS EN EL CRECIMIENTO DEL PIB* (PP)



* Datos recientes: PIB del 3T24.

Fuente: BBVA Research / Oxford Economics Model (OEM).

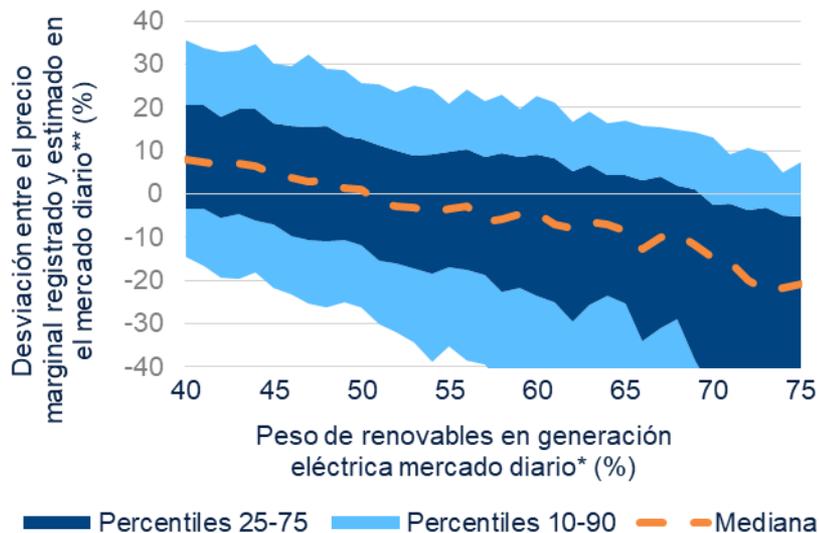
- El entorno parece favorable para que la inflación se consolide alrededor del 2 %.
- Se espera que el Banco Central Europeo (BCE) valore la incertidumbre comercial y lleve el coste de la financiación a niveles que estimulen la actividad económica.
- Se prevé que la presión del precio del gas sobre la factura de la electricidad sea temporal y que continúe el ajuste a la baja en el precio del petróleo.
- Además, empresas y familias han tomado medidas para asegurarse una mayor certidumbre en los costes energéticos, y han mejorado la eficiencia en el uso de la electricidad.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La mayor penetración de renovables contribuye a reducir los precios en el mercado mayorista

MERCADO DIARIO DE ELECTRICIDAD. PESO DE RENOVABLES Y DESVIACIÓN EN PRECIOS

(ENERO 2018 - DICIEMBRE 2023, %)



*: Renovables hace referencia a las tecnologías solar y eólica. El mercado diario no incluye la energía adquirida en contratos bilaterales.

** : Desviación entre el precio mayorista registrado en el mercado diario de electricidad y el precio estimado en función de los factores tradicionales (precio del gas, precio de los derechos de emisión de la UE, EU-ETS por sus siglas en inglés).

Fuente: BBVA Research con datos de OMIE, SENDECO y MIBGAS.

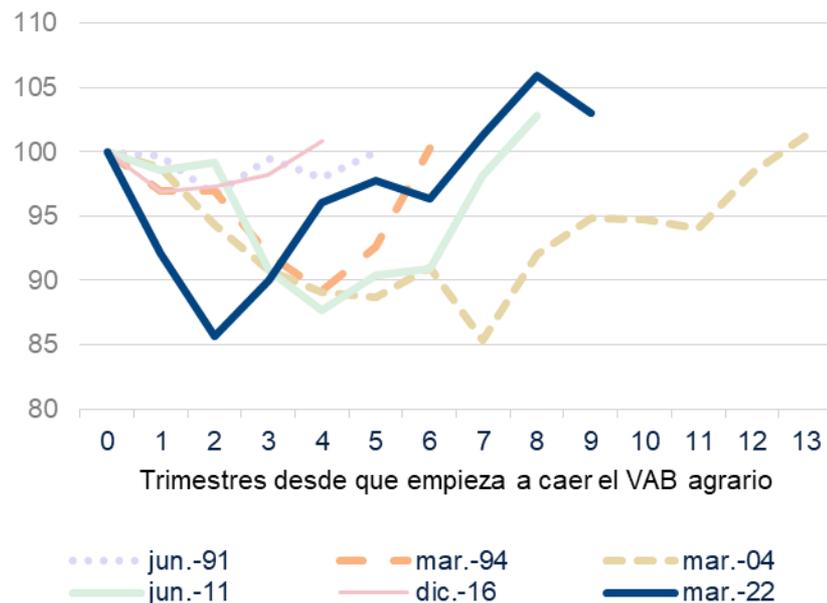
- El precio de la electricidad en el mercado mayorista lo determina el coste de las energías marginales, generalmente ciclo combinado e hidroeléctrica.
- La mayor penetración de renovables en el mix eléctrico contribuye a reducir los precios en el mercado mayorista. Pasar del 45 % al 60 % reduce el precio alrededor del 10 %, y alcanzar el 75 % supondría un recorte adicional superior al 15 %.
- El desarrollo del **almacenamiento de renovables** podría alterar esta relación, acercando su evolución a la de otras fuentes y aumentando la competencia en el mercado.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La recuperación agraria tras la sequía favorecerá una caída de los precios de los alimentos

ESPAÑA: VAB AGRARIO

(100 = VAB EN EL INICIO DE SEQUÍA EXTREMA)

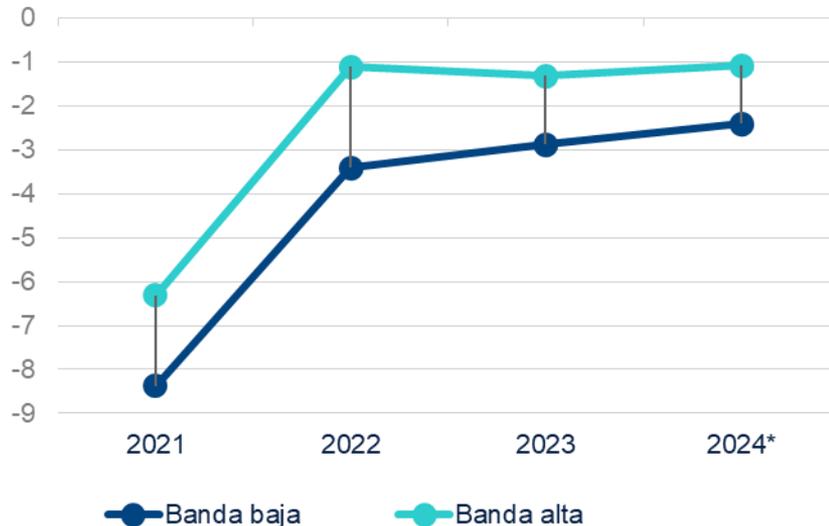


- El precio de los alimentos ha aumentado cerca de un 28 % desde el final de la COVID debido principalmente a la sequía y la caída de la producción asociada.
- Como consecuencia, el VAB en el sector se redujo alrededor de un 15 % entre el primer y el tercer trimestre de 2022.
- La normalización del año hidrológico está favoreciendo la recuperación de la actividad agrícola.
- El ajuste que tenga lugar en el coste de los alimentos será beneficioso, especialmente, para las familias con menos ingresos, que dedican una mayor proporción de su renta a la alimentación.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La evolución reciente del consumo es más consistente con el equilibrio prepandemia

DIFERENCIA ENTRE EL CONSUMO PRIVADO OBSERVADO Y EL EXPLICADO POR SUS FUNDAMENTOS (% DEL CONSUMO EXPLICADO POR SUS FUNDAMENTOS)



Nota: la banda alta corresponde a la estimación realizada con la muestra hasta 2023 y la baja hasta 2019.

*: 1T24 - 3T24.

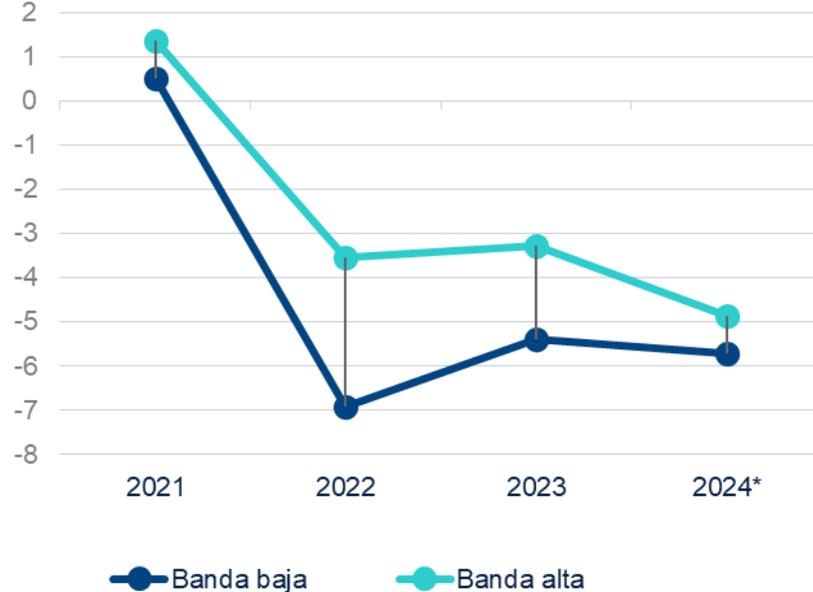
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- Los fundamentales que impulsan el consumo de los hogares seguirán mejorando en los próximos meses.
- La renta disponible de las familias aumentará por encima de la inflación, impulsada por la fortaleza del mercado laboral y el crecimiento de los salarios.
- El cambio en las perspectivas sobre la política monetaria debería impulsar el gasto por parte de los hogares.
- El gasto en consumo estaría entre 1,0 y 2,5% por debajo de lo previsto dado la evolución de sus fundamentales. La menor incertidumbre ligada al comportamiento de estos podría desencadenar un período de mayor gasto de las familias.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La inversión en maquinaria y equipo crece a menor ritmo de lo que cabría esperar

DIFERENCIA ENTRE LA INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO OBSERVADA Y LA EXPLICADA POR SUS FUNDAMENTOS (% DE LA INVERSIÓN EXPLICADA POR SUS FUNDAMENTOS)



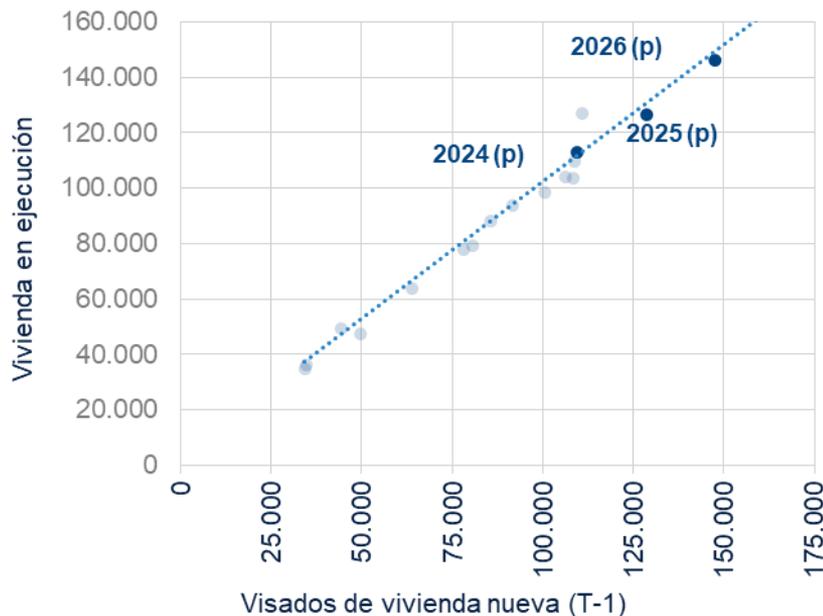
- La expansión de la actividad de los últimos años debería haber llevado a una mayor inversión en maquinaria y equipo, entre un 5 % y un 6 % superior a la actual.
- Con mayor certidumbre sobre los costes de producción, transporte y financieros, es posible que este componente de la inversión se recupere con más fuerza durante los próximos meses.
- En sectores que ya han superado los niveles de producción previos a la pandemia, las limitaciones al crecimiento comienzan a hacerse más evidentes, lo que podría fomentar un aumento significativo en la inversión.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La inversión en vivienda comenzará a acelerarse en los próximos meses

VISADOS DE OBRA DE VIVIENDA NUEVA Y VIVIENDAS EN EJECUCIÓN

(NÚMERO DE VIVIENDAS, ACUMULADO ANUAL)



Nota: Recta de regresión correspondiente toda la muestra (1995-2024)

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Transportes y movilidad sostenible

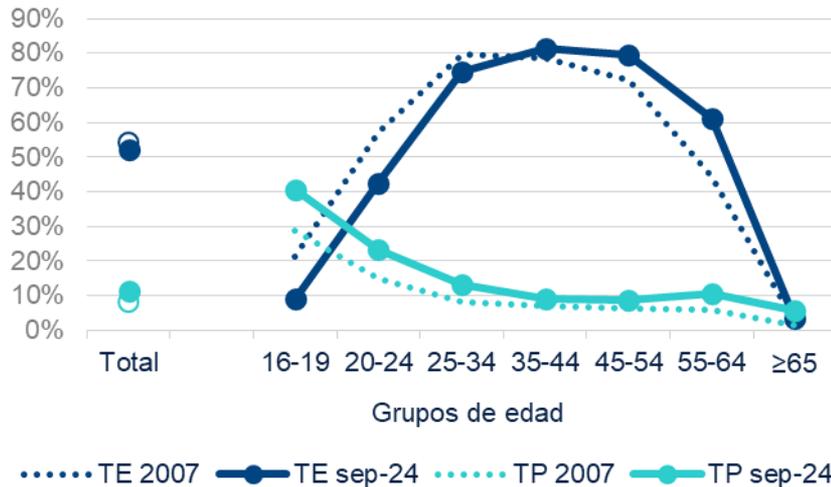
- La evolución reciente de los visados de obra nueva adelanta un **incremento en el número de viviendas** que se construirán durante los próximos dos años.
- El número de visados de vivienda nueva ha pasado de un promedio mensual de 9.125 en 2023 a 10.550 en los primeros nueve meses de 2024. **Esto apunta a un aumento de las viviendas en ejecución del 12,3 % en 2025.**
- Como consecuencia, se prevé que **la inversión en vivienda registre una aceleración** y pase de crecer un 1,4 % en 2024 a un 5,3 % en 2025 y crezca el 6,2 % en 2026.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La tasa de empleo supera su máximo histórico en la población entre 20 y 65 años

TASAS DE EMPLEO Y PARO POR EDAD: 2007 VS 3T24

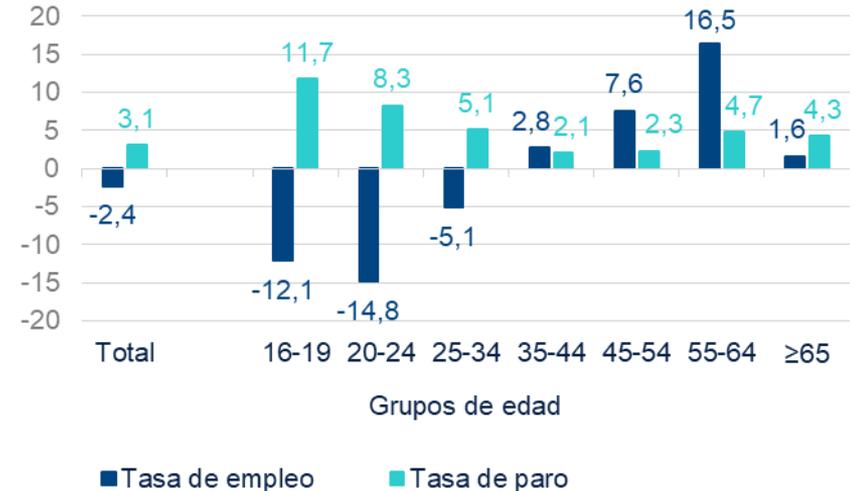
(%. DATOS CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

CAMBIO EN LAS TASAS DE EMPLEO Y PARO POR EDAD ENTRE 2007 Y 3T24

(PP. DATOS CVEC)



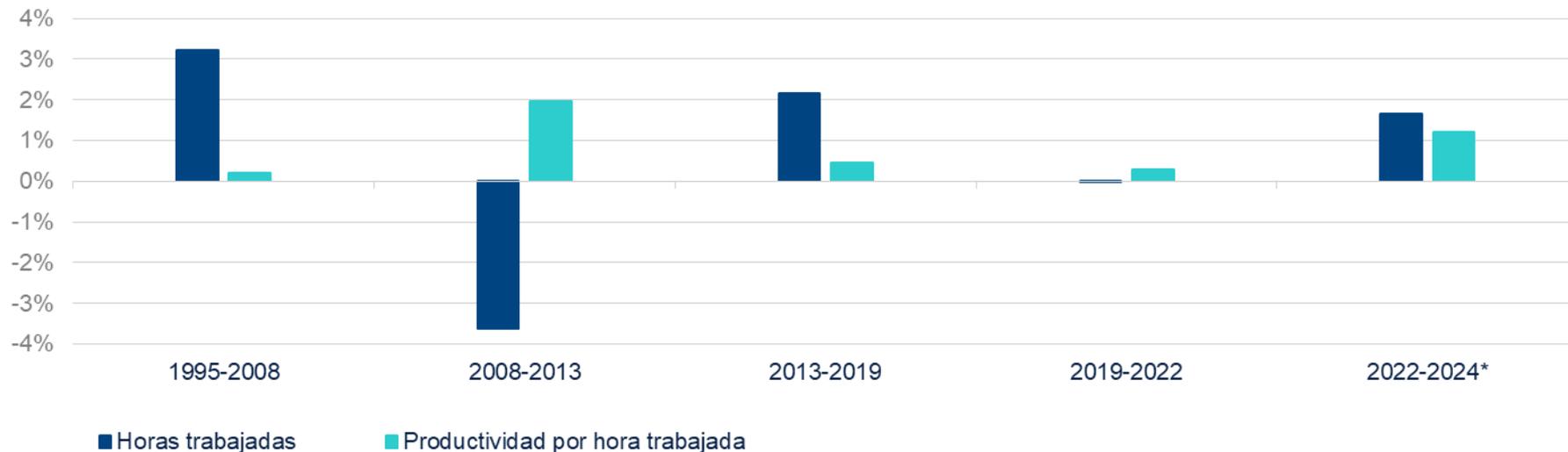
La tasa de empleo se ha estabilizado y, al igual que la tasa de paro, se sitúa todavía lejos de las cifras de 2007. Sin embargo, cuando se excluye la población menor de 20 años y mayor de 64, supera su máximo histórico. El incremento es notable entre las personas con más de 45 años y menos de 65. Esto es señal tanto de cambios sociodemográficos como de un mercado laboral tenso.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

Ahora la productividad por hora aumenta al mismo tiempo que las horas trabajadas

ESPAÑA: HORAS TRABAJADAS Y PRODUCTIVIDAD POR HORA TRABAJADA

(TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL DURANTE EL PERÍODO DE REFERENCIA EN %)



*: Incluye la previsión de BBVA Research para el 4T24.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Al contrario que en expansiones anteriores, la productividad está aumentando al mismo tiempo que lo hacen las horas trabajadas. Si la productividad por hora se hubiera comportado como en recuperaciones anteriores, el crecimiento económico en el bienio 2022-2024 habría sido un punto inferior al observado.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La estimación de crecimiento potencial de la economía española ha aumentado

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB POTENCIAL SEGÚN FECHA DE ESTIMACIÓN (%)

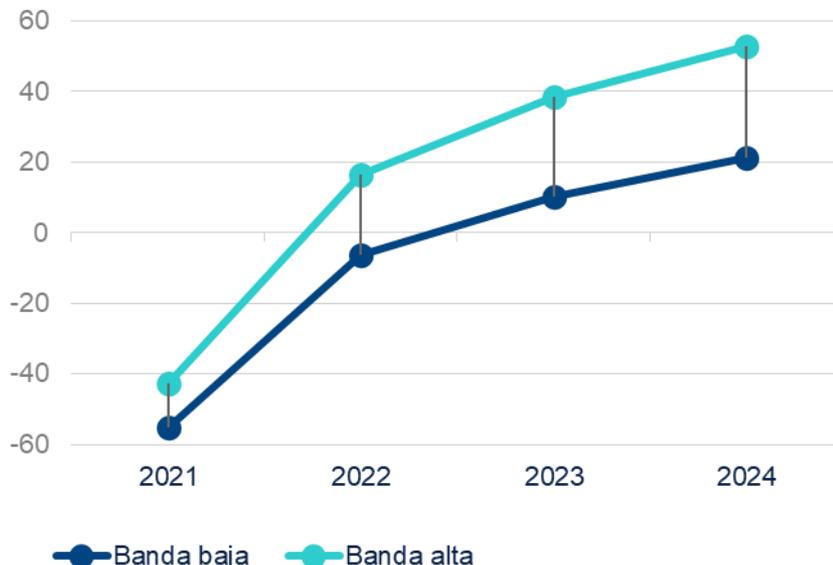


- Hace dos años, BBVA Research estimaba que el avance del PIB potencial de 2024 se situaría alrededor del 1,2 %.
- Las continuas revisiones al alza de las series históricas realizadas por el INE, junto con el comportamiento de las cuentas externas, la inflación, los tipos de interés, el mercado laboral y el de la vivienda apuntan a que el **crecimiento del PIB potencial debería situarse alrededor del 1,8 % en 2024**, en línea con lo que han publicando otras instituciones.

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Los límites a la expansión del turismo pueden estar cerca

DIFERENCIA ENTRE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS TURÍSTICOS OBSERVADAS Y LA EXPLICADA POR SUS FUNDAMENTOS (% DE LAS EXPORTACIONES EXPLICADA POR SUS FUNDAMENTOS)



Nota: la banda alta corresponde a la estimación realizada con la muestra hasta 2023 y la baja hasta 2019.

*: 1T24 - 3T24.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

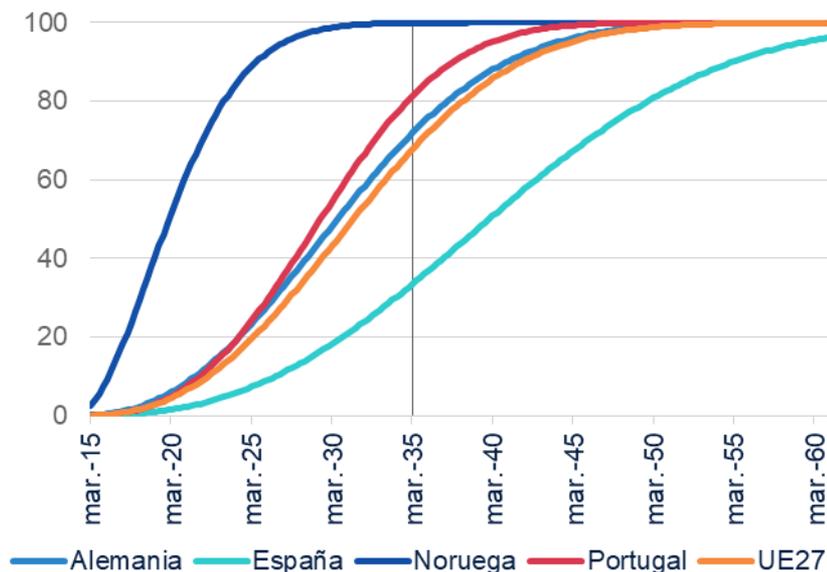
- El consumo de no residentes ha crecido entre un 20 % y un 53 % más de lo que podrían explicar sus fundamentales.
- Es posible que se hayan producido **cambios estructurales** que permitan mantener los actuales niveles de actividad.
- Sin embargo, problemas como la **congestión**, la **percepción negativa** del impacto del turismo sobre los costes de vida, **menores flujos migratorios** y un entorno **regulatorio menos favorable** moderarán el crecimiento y la inversión en el sector.
- Por lo pronto, la superficie visada para la construcción de edificios destinados al turismo ha caído un 26 % desde su máximo en jun-23 hasta sep-24.

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Los cambios en el sector automotriz restringen el consumo y la capacidad exportadora

UE27: CUOTA DE MERCADO DE LOS TURISMOS ELÉCTRICOS PUROS*

(% DE LAS MATRICULACIONES, DATOS CVEC)



* Estimación de un sistema de tres ecuaciones no lineales que representan la evolución de la cuota de mercado de los turismos eléctricos puros, híbridos enchufables y resto entre el 1T2015 y el 1T2024.

Fuente: BBVA Research a partir de ACEA e Ideauto.

- La incertidumbre tecnológica y regulatoria, prolonga la transición entre los adoptantes tempranos y el resto de los consumidores y retrasa, por tanto, la democratización del vehículo eléctrico.
- Se estima que la cuota de mercado de los turismos eléctricos en España se situaría en torno al 34 % (± 5) en 2035 si nada cambia, lejos de lo acordado en el “Objetivo 55”*, y no alcanzaría el 100 % hasta la década de 2060.
- La imposición de aranceles a las importaciones de vehículos eléctricos procedentes de China podría frenar la electrificación del parque, pero abriría una ventana de oportunidad para los productores europeos.

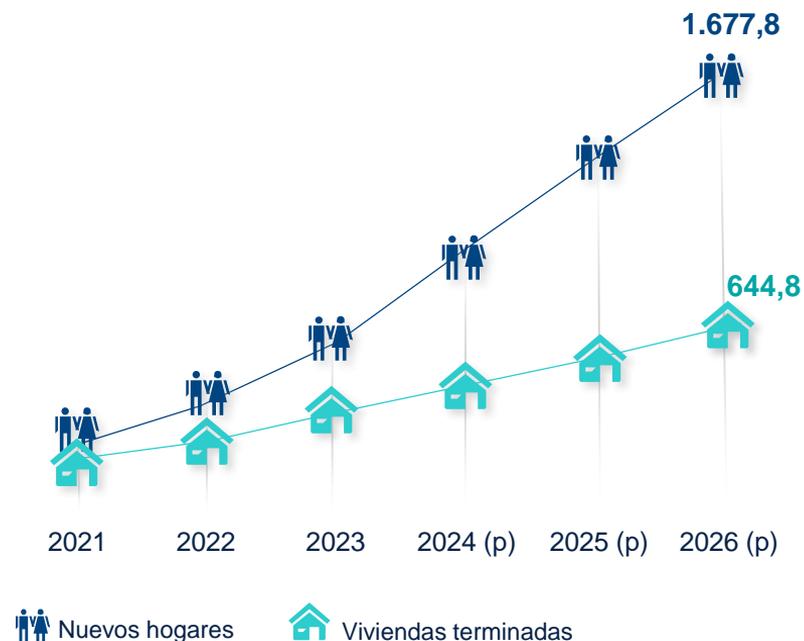
(*): Para más detalles, véase [BBVA Research \(2024\): “Situación Consumo. Octubre 2024”](#). BBVA.

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Las restricciones de oferta se mantendrán en algunos sectores

CREACIÓN DE HOGARES Y VIVIENDAS TERMINADAS

(MILES. ACUMULADO DESDE 2021)



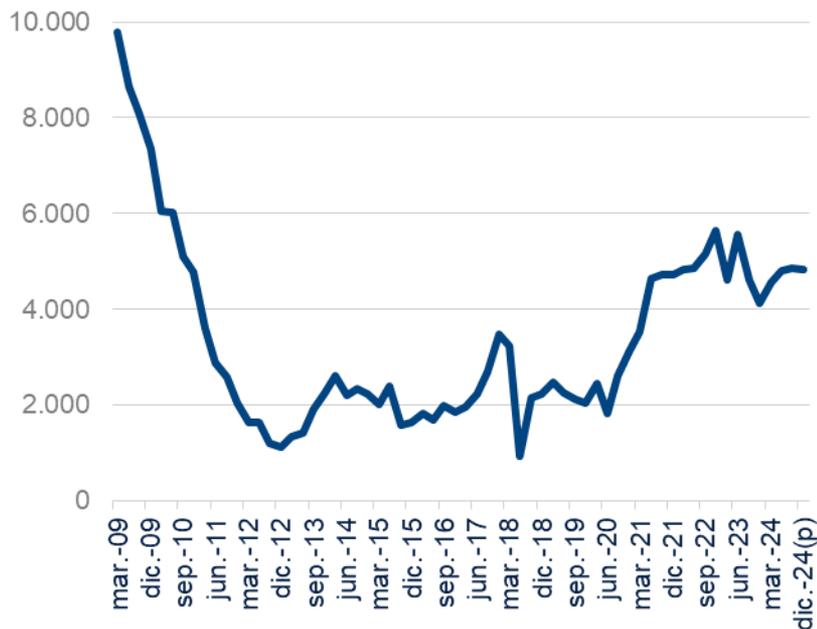
- La construcción de vivienda continuará siendo **insuficiente** para reducir el desequilibrio entre demanda y oferta.
- En un contexto de expansión económica y creación de empleo, **se espera que la formación de nuevos hogares supere ampliamente el número de viviendas terminadas.**
- Esta brecha seguirá ejerciendo **presión sobre los precios de la vivienda**, especialmente en entornos urbanos y turísticos.
- La falta de vivienda a precio asequible puede suponer un deterioro de la calidad de vida y convertirse en un **cuello de botella** para un crecimiento económico sostenido.

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Existen evidencias del escaso impacto del Plan de Recuperación en la actividad

LICITACIÓN OFICIAL EN CONSTRUCCIÓN

(SUMA MÓVIL TRES MESES, MILLONES DE EUROS EN TÉRMINOS REALES)



(*) Calculado con el deflactor de la inversión en otras construcciones.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Transporte y Movilidad Sostenible.

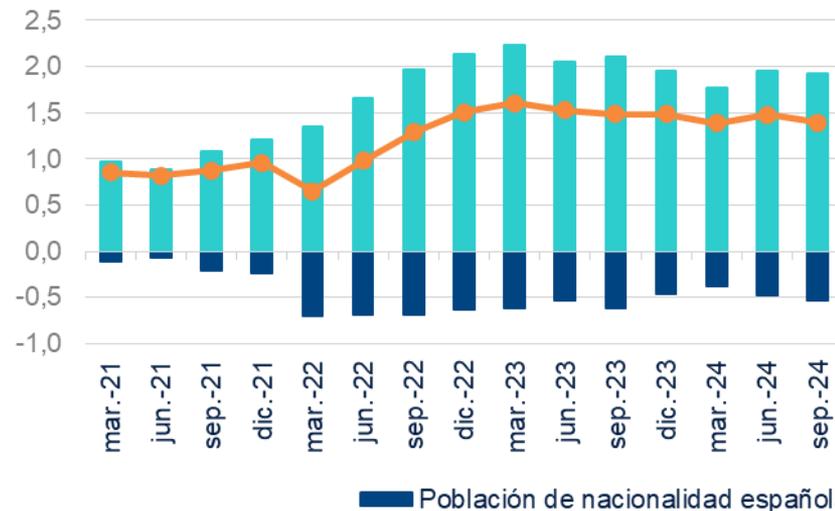
- Persisten las dudas sobre la capacidad de los fondos del Plan de Recuperación para impulsar la inversión privada y transformar el modelo productivo, como se había previsto.
- Aunque las licitaciones adjudicadas han alcanzado un ritmo promedio de 6.900 millones de euros al año y las subvenciones concedidas superan los 19.400 millones, **su efecto multiplicador sigue siendo limitado.**
- La regulación actual se percibe como un **obstáculo** para la plena adjudicación de los fondos, ralentizando su impacto económico.
- **Superar estas dificultades será clave para sostener la recuperación,** especialmente ante la incertidumbre comercial y el ajuste fiscal previsto para el próximo año.

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

La tasa de actividad de los trabajadores españoles disminuye

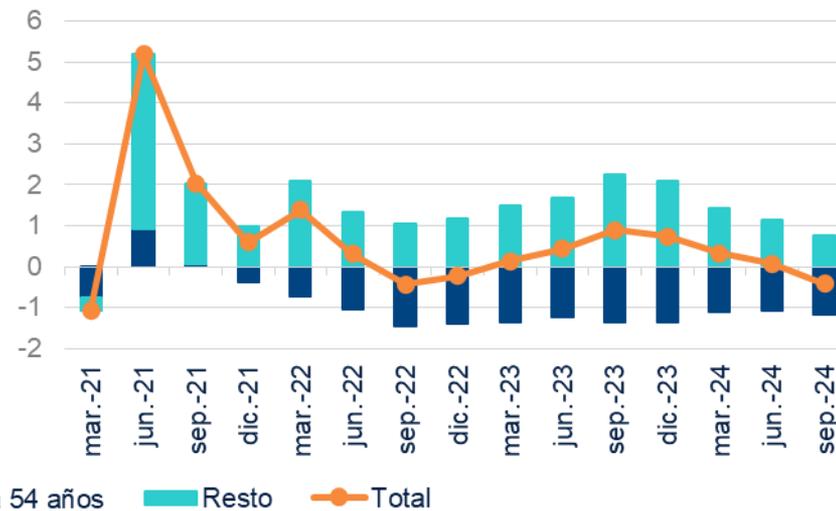
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR

(% Y PP)



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA TASA DE ACTIVIDAD

(% Y PP)



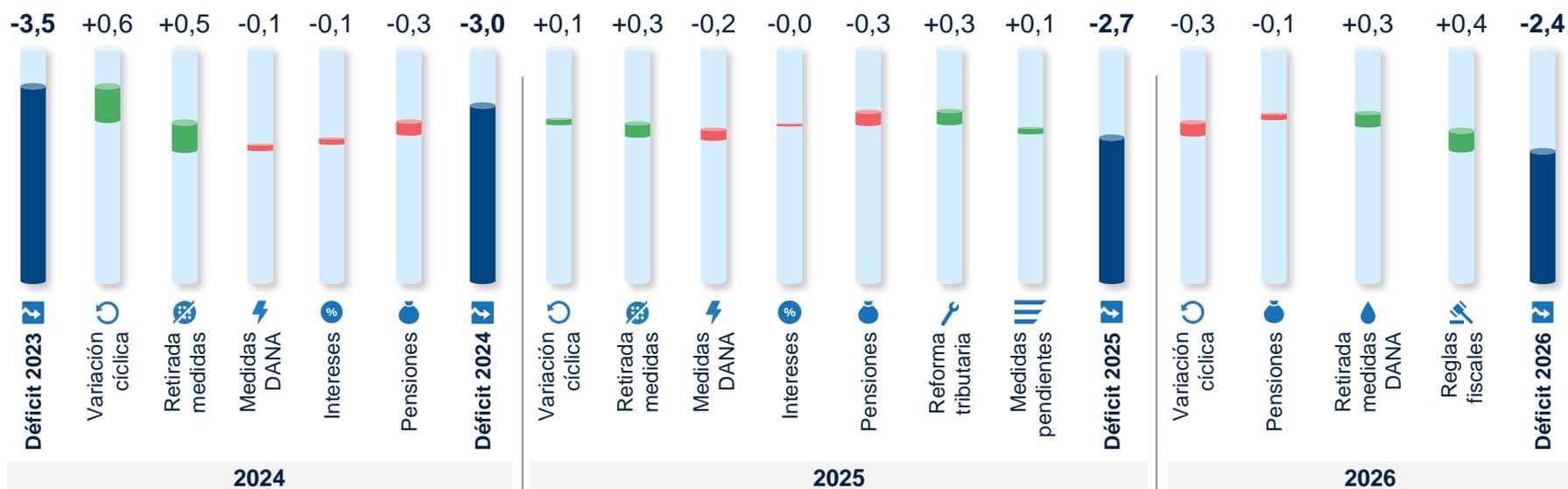
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La inmigración enmascara tendencias negativas en el empleo y la participación laboral de la población con nacionalidad española. Aunque la demografía ha continuado impulsando el incremento de la población activa, la reducción de la propensión a participar en el mercado laboral causado por la población nativa desde el cuarto trimestre del pasado año, ha jugado en contra.

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Incertidumbre sobre la consolidación fiscal

PREVISIÓN DE DÉFICIT PÚBLICO: DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

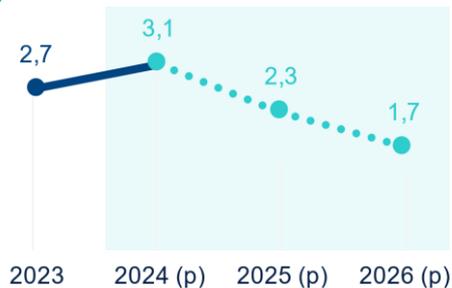
La recuperación económica y la retirada de las medidas temporales favorecerán el ajuste del déficit, pero serán insuficientes para compensar los mayores costes de financiación, de envejecimiento y los compromisos de las nuevas reglas fiscales, que no tendrán en cuenta los costes de la DANA. Todo ello, en un contexto de incertidumbre política y sin consenso para abordar los retos de medio plazo.

Previsiones

Previsiones

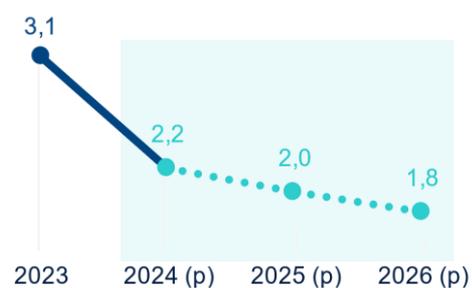
CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



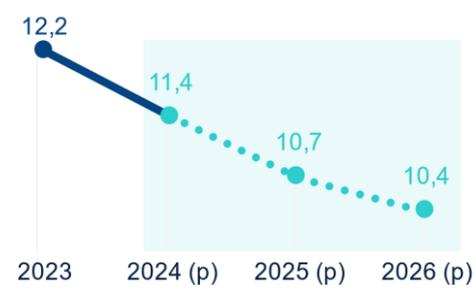
CRECIMIENTO DEL EMPLEO EPA

(%)



TASA DE PARO

(%)



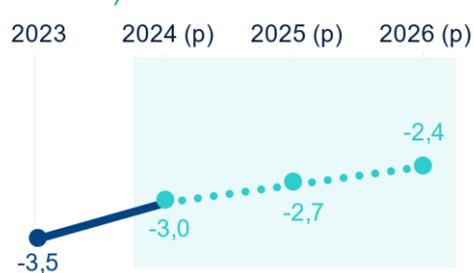
INFLACIÓN MEDIA ANUAL

(MEDIA ANUAL, %)



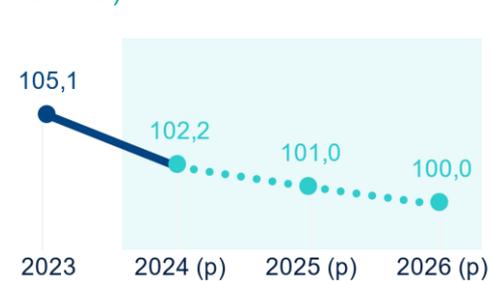
DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA

(% DEL PIB)



Previsiones

% a/a	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)	2026 (p)
Gasto en consumo final nacional	3,7	2,7	3,3	2,9	1,8
Consumo privado	4,8	1,8	2,8	2,6	1,8
Consumo público	0,6	5,2	4,7	3,7	1,9
Formación bruta de capital fijo	3,3	2,1	2,1	5,2	4,4
Equipo y maquinaria	2,9	1,1	1,2	5,2	3,8
Construcción	2,2	3,0	3,0	6,1	5,1
Vivienda	8,4	2,1	1,4	5,3	6,2
Demanda interna*	3,9	1,7	2,6	3,2	2,2
Exportaciones	14,3	2,8	3,4	4,2	2,4
Exportaciones de bienes	3,5	-1,0	0,2	3,8	2,6
Exportaciones de servicios	48,9	12,2	10,2	5,1	2,0
Consumo final de no residentes en el territorio económico	115,6	20,1	11,6	4,5	2,1
Importaciones	7,7	0,3	2,4	7,4	4,2
Demanda externa*	2,3	1,0	0,5	-0,9	-0,6
PIB real pm	6,2	2,7	3,1	2,3	1,7

* 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)	2026 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	4,1	3,2	2,2	1,9	1,5
Empleo, EPA	3,6	3,1	2,2	2,0	1,8
Tasa de paro (% población activa)	13,0	12,2	11,4	10,7	10,4
IPC (media anual)	8,4	3,5	2,8	1,8	1,9
Deflactor del PIB	5,0	6,4	2,9	1,7	1,9
Tipo de interés oficial (fin de periodo, %)	2,00	4,00	3,00	2,00	2,00
Tipo de cambio EUR-USD (promedio anual)	0,95	0,92	0,92	0,95	0,93
Déficit Público (% PIB)	-4,5	-3,5	-3,0	-2,7	-2,4
Deuda Pública (% PIB)	109,5	105,1	102,2	101,0	100,0

(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.bbvarresearch.com.

Situación España

Diciembre 2024