

# Observatorio Regional

4º Trimestre 2024

## 2023: Comercio, hostelería, servicios públicos, y energía, sesgan al alza el crecimiento regional. Industria y primario, sectores menos dinámicos



Los servicios privados, principal motor de la actividad en 2023



Los resultados publicados por el INE apuntan a que, en líneas generales, la jerarquía del crecimiento es similar a la apuntada por BBVA Research en 2023. El buen comportamiento de los servicios privados (en particular, comercio y hostelería) impulsó más a las CC.AA. insulares, cuyo crecimiento fue superior al 5,0%.



Energía y sector público favorecieron a algunas CC.AA del centro y norte



También crecieron por encima de la media, de forma puntual en 2023, La Rioja, (4,2%), beneficiada sobre todo por los servicios públicos, Castilla-La Mancha (3,3%) y Castilla y León (3,0%) por el impulso de la energía, y Asturias (2,8%), gracias al buen comportamiento del turismo.



Menor empuje de la industria y el sector primario



La falta de dinamismo del sector industrial explica un crecimiento inferior a la media en Navarra (2,1%) y la Comunitat Valenciana (2,3%). En Murcia (2,0%) se añadió el mal desempeño del sector primario, lo que la llevó a ser la región con menor crecimiento en 2023. Finalmente, en Galicia (2,3%) la debilidad del comercio y la hostelería causaron el diferencial negativo.



Mejor paso por la pandemia de las CCAA turísticas



La revisión de los datos de 2022 muestra que el incremento del PIB fue particularmente mayor a lo estimado previamente en las islas, donde la revisión al alza fue de 3,6pp en Illes Balears y 2,4pp en Canarias, y en menor medida en Madrid y Galicia (0,8pp).

# 2024: El consumo interno se aceleró, y junto con el turismo, actuaron de motor de la economía. La industria no muestra señales claras de recuperación



24

**Comercio y turismo se mantienen como la clave en 2024**



Los servicios comerciales y asociados al turismo explican la jerarquía en las previsiones de crecimiento del PIB, con Canarias (3,6%) y Baleares (3,4%) que continúan entre las regiones más dinámicas. Madrid y Cataluña (3,1%) también se ven beneficiadas, y podrían haber crecido en línea con la media nacional.



**La industria, en general, vuelve a ir un paso por detrás**



La industria no logró la recuperación que se anticipaba hace unos trimestres, lo que vuelve a dejar el crecimiento del PIB por debajo de la media nacional en buena parte de las CC.AA. del norte de España. Las excepciones son Castilla y León y Galicia (3,3%), donde el buen desempeño del sector automotriz y de las exportaciones apoyó la actividad económica.



**Se consolida la recuperación del sector primario, y el sector público actúa de soporte**



La paulatina recuperación de la producción agraria, a medida que se superan los efectos de la sequía, apoya el avance de las comunidades con mayor peso del sector primario y de sus exportaciones de alimentos. Murcia (3,6%) podría liderar el crecimiento en 2024. Castilla-La Mancha (3,3%), La Rioja (3,2%) y Andalucía (3,1%) también sacan provecho. El sector público explica más de la mitad del aumento de la afiliación en Extremadura, La Rioja, Navarra y Murcia.



**Se revisa a la baja C. Valenciana por la Dana**



Los estragos causados por la dana en la C. Valenciana, contrajeron significativamente la actividad en el último trimestre de 2024. Pese a la rápida activación de algunas medidas de ayuda a la recuperación, esta es la única región cuyo crecimiento se revisa a la baja en 2024, hasta el 2,9%.

## 2025: El consumo sigue siendo la clave. La mejoría de las exportaciones y de la inversión será menos intensa de lo anticipado



**Las CCAA del sur se revisan al alza**



La inflación sigue a la baja, los tipos de interés se reducen y el empleo continuará dinámico. Sigue la contribución positiva del gasto autonómico a la demanda interna, y las lluvias normalizan la actividad agraria. Se beneficiarán más las CC. AA. más orientadas a la demanda interna, y con más peso del sector primario y el público; Andalucía y Castilla-La Mancha (2,8%), Murcia (2,7%) y Extremadura (2,6%).



**Incertidumbre exterior y debilidad de la UEM: revisiones a la baja moderadas en las CCAA del norte**



El bajo crecimiento en los principales socios comerciales, la falta de recuperación del sector del automóvil, la mayor incertidumbre sobre la política comercial o la falta de tracción (por el momento) de la inversión, llevan a revisiones a la baja en las perspectivas de crecimiento del PIB para 2025 en algunas comunidades del norte, aunque todavía con avances por encima de la media. Navarra (2,5%), Galicia, Cataluña y el País Vasco (2,4%).



**El buen desempeño de los servicios continúa, aunque de forma menos intensa**



El turismo y los servicios privados continuarán avanzando de forma positiva, aunque irán reduciendo progresivamente el fuerte crecimiento registrado en los años anteriores. Así, el diferencial positivo de Canarias (2,6%) y Balears (2,4%) se estrecha con respecto a 2024 y el de Madrid (2,3%) se cierra.



**La actividad en C. Valenciana retorna progresivamente a los niveles precrisis**



Las medidas puestas en marcha para recuperar el capital físico destruido, y las ayudas públicas, junto a los necesarios esfuerzos del sector privado para recuperar el ritmo impulsarán la actividad en la C. Valenciana, cuyo PIB podría crecer un 2,7%, dependiendo de la rapidez y efectividad de las medidas anunciadas.

# 2026: La inversión podría reactivarse gracias al descenso de los tipos de interés y a la necesidad de ampliar capacidad productiva en ciertos sectores.



**La C. Valenciana lidera el avance, junto con el norte**



El impulso a la inversión posibilitado por los bajos tipos de interés, la necesidad de ampliar la capacidad productiva, los fondos europeos, y las principales economías europeas que se empiezan a recuperar, y el impulso fiscal para la reconstrucción en la C. Valenciana explicarían previsiones de mayor crecimiento del PIB (que la media) en C. Valenciana (2,7%), Navarra y Cantabria (2,0%), País Vasco (1,9%), y Aragón y La Rioja (1,8%).



**El menor gasto público limitará la actividad en el sur**



La aplicación de las reglas fiscales frena el aumento del gasto público. Andalucía, Murcia, Castilla- La Mancha (1,6%) y, en particular, Extremadura (1,5%), pueden verse más afectadas y crecer por debajo de la media nacional. Lo anterior también como efecto de la normalización de la situación agraria, tras el repunte por el fin de la sequía registrado en 2024 y 2025.



**El empuje del turismo y en algunas CC.AA. Industriales disminuiría el siguiente año**

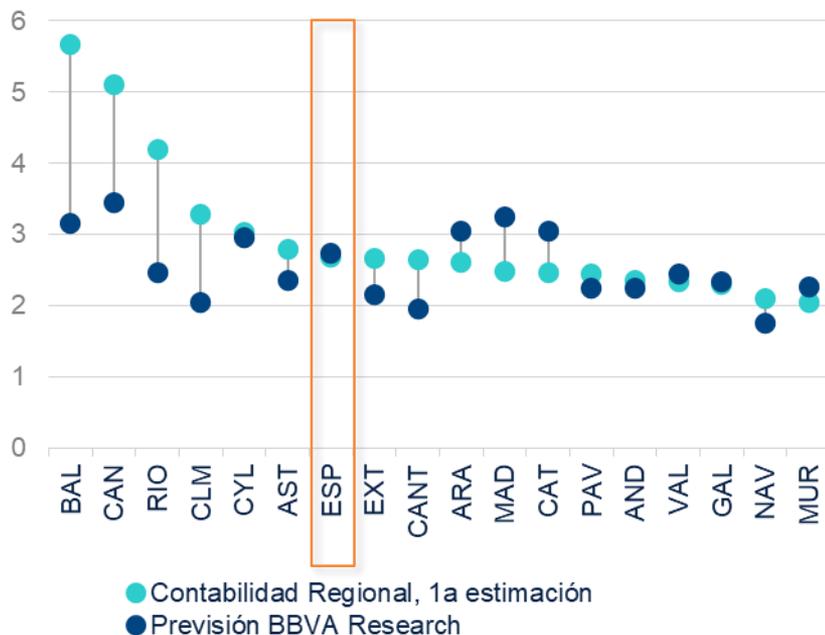


Tras años bordeando el límite de la capacidad, con la falta de vivienda a precio asequible como cuello de botella, y posiblemente con menor inmigración, la contribución del turismo podría reducirse: Balears (1,2%), Canarias (1,3%) y Cataluña (1,5%) podrían ver una menor aportación de este sector al avance de la actividad. Asturias (1,7%), Galicia (1,7%) y Castilla y León (1,6%) podrían situarse en línea o levemente por debajo de la media, como consecuencia de que el repunte del sector industrial ya se habría producido en años anteriores.

## Contabilidad Regional de 2023:

Los datos publicados por el INE, en línea con las previsiones de BBVA Research

### CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2023 (% , A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

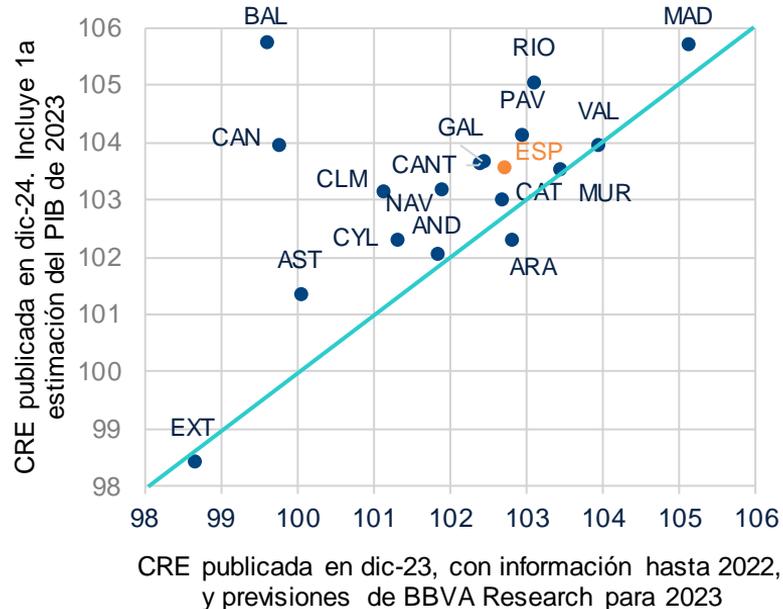
- En líneas generales, las previsiones de BBVA Research coinciden con la 1ª estimación del PIB regional publicada por el INE. En 7 comunidades el error de previsión es menor o igual a 0,2 pp, y en otras dos, a 0,4. Además, la jerarquía del crecimiento regional es similar.
- En 4 CC. AA se produce una sorpresa al alza: con la fortaleza del turismo, se esperaba el liderazgo de Baleares y Canarias, pero sorprende su magnitud. También en el caso de La Rioja y Castilla-La Mancha, en este caso apoyados en el buen comportamiento de **servicios públicos y energía**.
- El INE ha publicado un crecimiento menor del esperado por BBVA Research en Madrid y Cataluña. La debilidad principalmente de la industria en la primera y la de los servicios públicos en la segunda justifican sus crecimientos algo inferiores a la media nacional.

## Contabilidad Regional de 2023:

Mejor paso por la pandemia de las CC.AA. más orientadas al turismo

### PIB REGIONAL EN 2023

(2019 = 100)



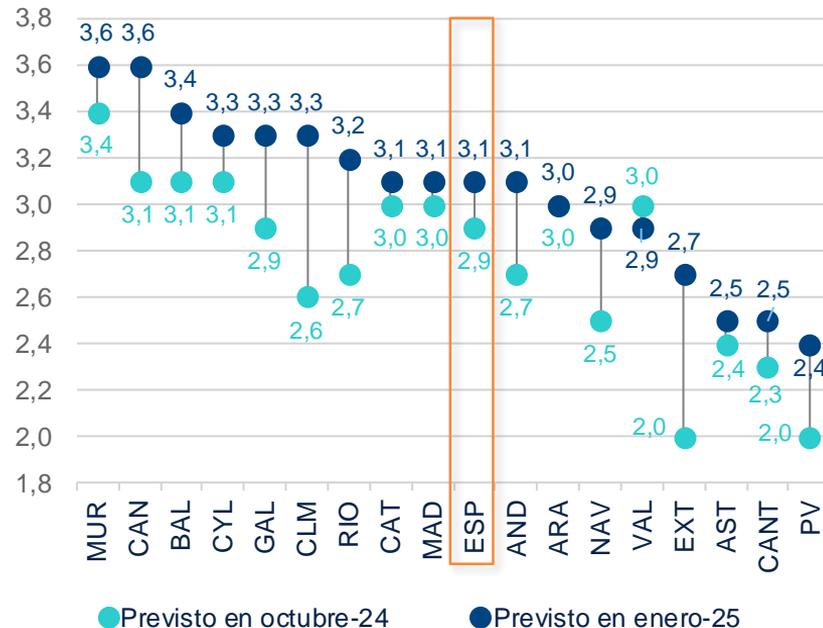
- Hay cambios en la serie histórica. Como consecuencia, desde 2019, el PIB de Baleares y Canarias se ha incrementado, respectivamente en 6,2 y 4,2 pp más de los que se anticipaban antes de la nueva Contabilidad Regional de España (CRE). También se ha elevado en 2,0 pp el de La Rioja y Castilla-La Mancha.
- En general, las desviaciones son mayoritariamente al alza. Solo Aragón (-0,5 pp) y Extremadura muestran (-0,2 pp) un aumento del PIB inferior al estimado anteriormente.
- Las modificaciones son relevantes para algunas comunidades en términos de PIB per cápita. En 2023, el de Baleares pasa del 101,1% de la media nacional al 106,9% con los últimos datos.

# 2024, la recuperación continúa: el PIB de España se revisa 2 décimas al alza

La fortaleza del turismo y del consumo público y privado explica la distribución del crecimiento

## CRECIMIENTO DEL PIB POR CC.AA. 2024

(%, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

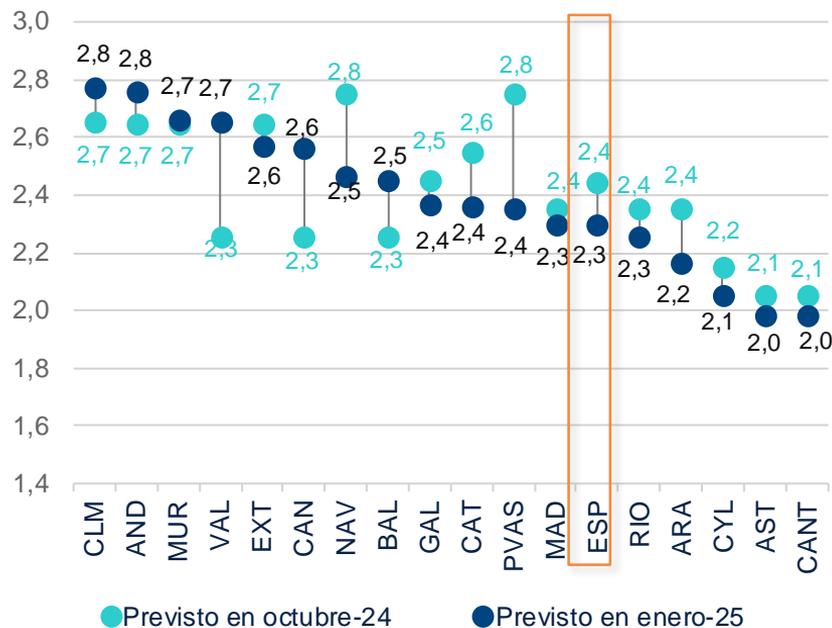
- La jerarquía del crecimiento y el escenario no han variado sustancialmente: en **Canarias y Baleares el empuje del turismo** las mantiene en el grupo de cabeza. En **Castilla y León y Galicia, el empleo público** y el buen desempeño de las **exportaciones de automóviles** impulsan la economía.
- En **Murcia, Castilla-La Mancha y Andalucía** al empuje de las **Administraciones Públicas** se le añade la **finalización de la sequía**, que impulsa el VAB agrario. La conjunción de ambos factores lleva a las **mayores revisiones**.
- En la **C. Valenciana**, los efectos de la **dana** podrían restar dinamismo en la actividad de 2024. Es la única región cuyo PIB se revisa a la baja.
- La debilidad de la recuperación en las principales economías europeas limita, por ahora, el empuje de las comunidades exportadoras del norte.

## 2025: La recuperación continúa, pero en un entorno de desaceleración

El PIB de España se revisa una décima a la baja

### CRECIMIENTO DEL PIB POR CC.AA. 2025

(%, A/A)



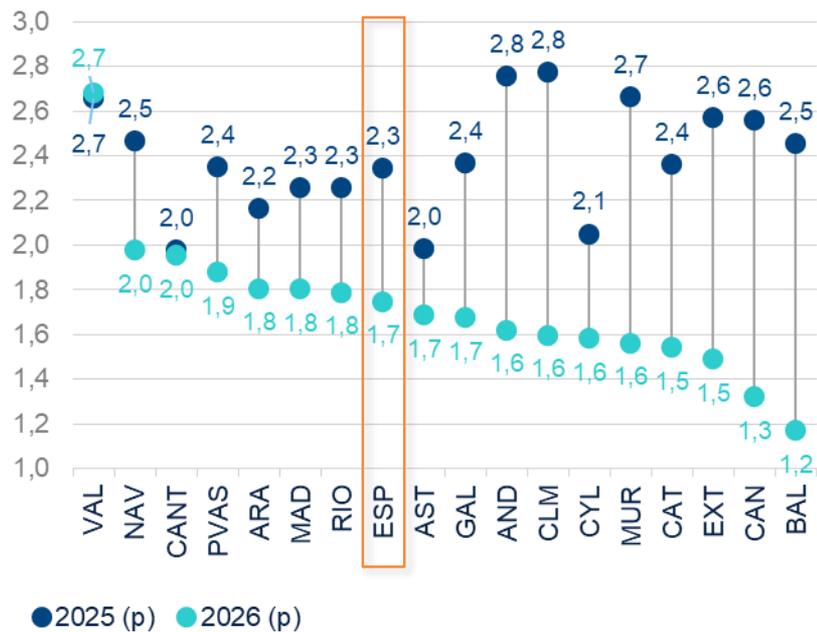
- La reversión de los efectos de la sequía (mayor producción agraria, impulso del empleo), y un consumo privado y público algo más dinámico (salarios mayores) llevan el liderazgo del crecimiento hacia las comunidades del sur de España.
- Pese a los tipos de interés más favorables, la inversión podría aumentar menos de lo esperado, **afectada por la incertidumbre y los cambios arancelarios**. Las CCAA industriales experimentan mayores revisiones a la baja.
- Arranca el proceso de reactivación del capital físico destruido por la dana **en la Comunitat Valenciana, cuyo PIB podría crecer alrededor del 2,7%**.

## 2026: La desaceleración se intensifica

Una aceleración leve de la inversión no compensa el menor empuje del consumo y el turismo

### PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB POR CC.AA. 2025 y 2026

(%, A/A)



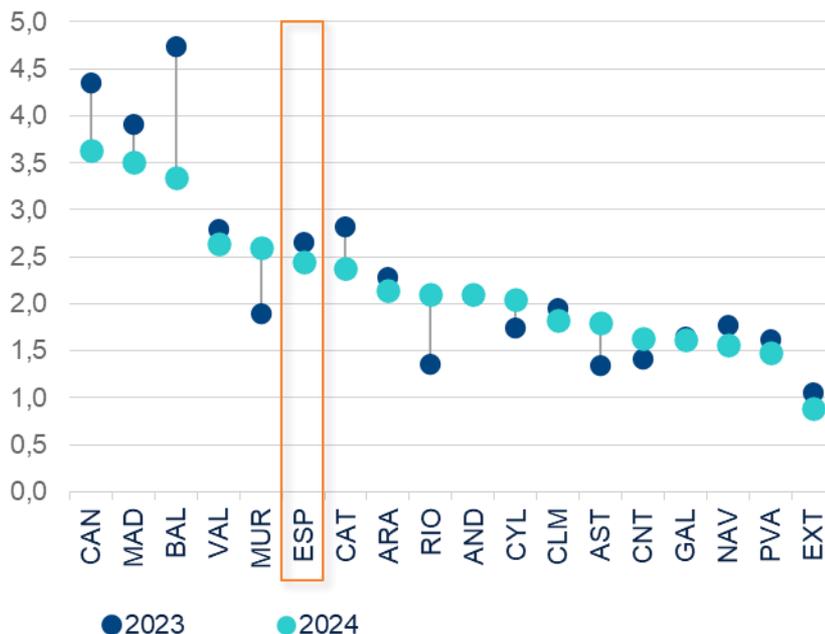
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- El turismo al límite de su capacidad, la vuelta a la normalidad al sector agrario, y reglas fiscales que limitan el avance del consumo público debilitan el avance de la economía, en mayor medida en las zonas turísticas y el sur peninsular.
- Los fondos europeos, tipos de interés y costes más bajos y las necesidades de reposición permiten que la desaceleración sea menos intensa en las comunidades más volcadas en la producción de bienes de inversión o intermedios.
- Con el capital físico ya repuesto e incluso modernizado y con los impulsos fiscales aún llegando, el crecimiento del PIB de la C. Valenciana podría mantenerse en el 2,7%.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024

Fortaleza del empleo, que rebota en el último trimestre, sobre todo en la costa mediterránea

### CRECIMIENTO DE LA AFILIACION A LA SEGURIDAD SOCIAL (% A/A)



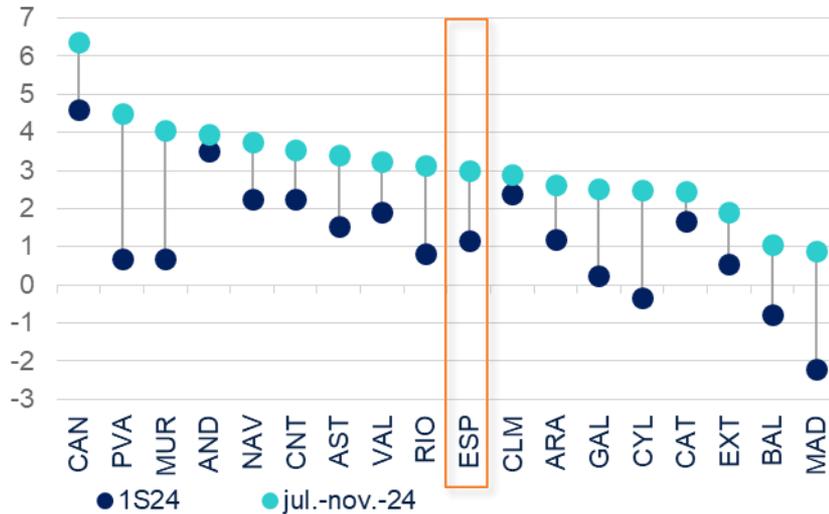
- La resistencia del turismo ha permitido que las islas, Madrid y la costa Mediterránea continúen liderando la creación de empleo también en 2024.
- Murcia, La Rioja, Castilla y León y Asturias experimentaron una aceleración en la afiliación en 2024, apoyadas por el impulso en el empleo público.
- En las CCAA del norte el empleo crece menos, limitando el avance del consumo.
- Extremadura, con el sector público como único motor de la creación de empleo (aporta dos tercios del aumento de la afiliación), se queda atrás. Desde 2019, la afiliación en la región ha aumentado un 4,2%, frente a un 10% en España.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024

El consumo privado explicó buena parte del mayor avance

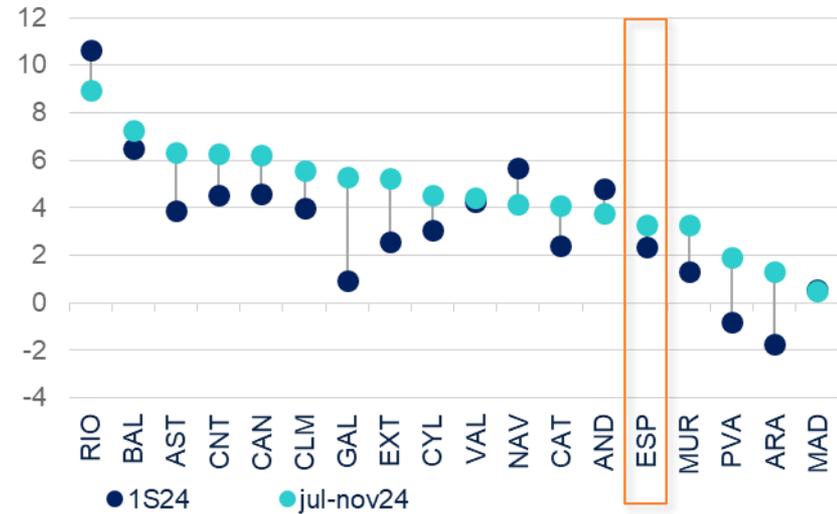
### ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR

(%, A/A)



### INDICADOR DE ACTIVIDAD DEL SECTOR SERVICIOS

(%, A/A)



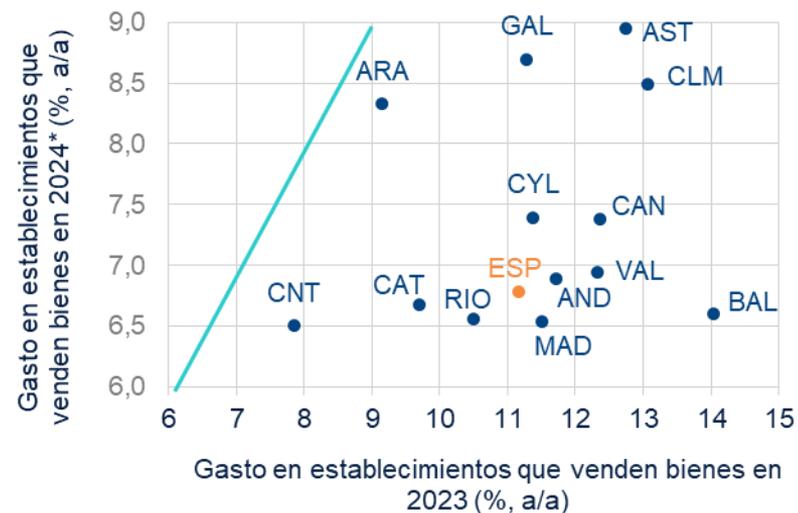
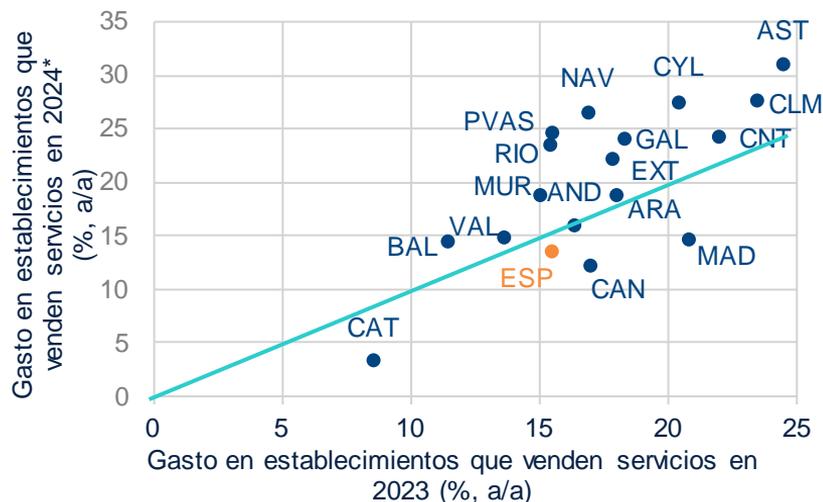
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El impulso de la demanda se deja notar en el comercio minorista, que se acelera en todas las comunidades en el segundo semestre del año. Con todo, el avance del conjunto de los servicios, es más heterogéneo, y en Madrid los datos muestran una clara falta de dinamismo.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024

El consumo privado, sobre todo de servicios, explicó buena parte del mayor avance

### GASTO CON TARJETA DE CLIENTES BBVA Y DE NO CLIENTES EN TPV DE BBVA



\*El crecimiento el 2024 está calculado con datos hasta el 9 de diciembre  
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

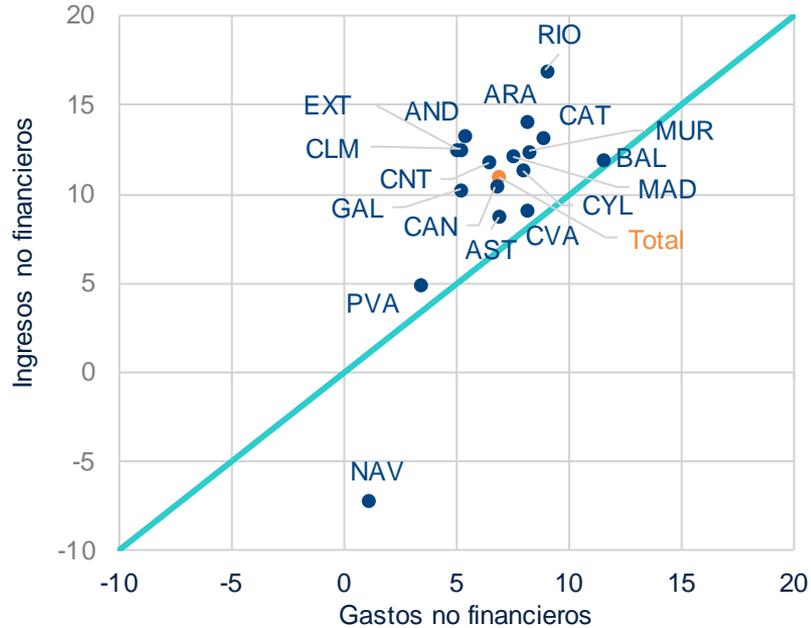
El gasto en servicios continúa creciendo a muy buen ritmo excepto en Cataluña, y se acelera con incrementos superiores al 25% a/a en la cornisa cantábrica. Por el contrario el gasto en bienes se desacelera en todas las CC.AA., pero en mayor medida en las mediterráneas.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024

Aceleración de los ingresos públicos en 2024, con aumento del gasto pero más moderado

### VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS INGRESOS Y GASTOS AUTONÓMICOS HASTA OCTUBRE DE 2024

(SUMA MÓVIL 12 MESES. %)

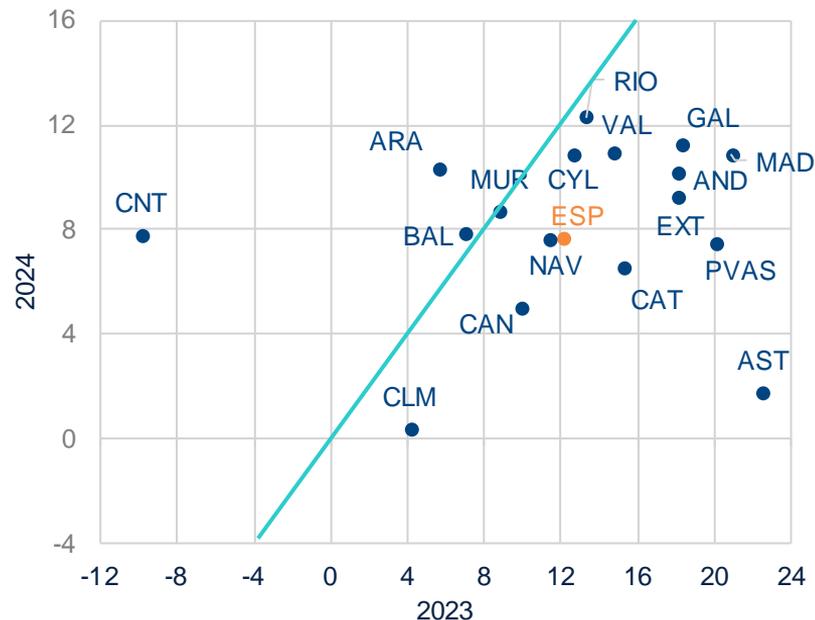


## Se revisa al alza el crecimiento para 2024

Las exportaciones de servicios continúan aumentando con firmeza

### PERNOCTACIONES HOTELERAS DE EXTRANJEROS

(CRECIMIENTO INTERANUAL EN %)



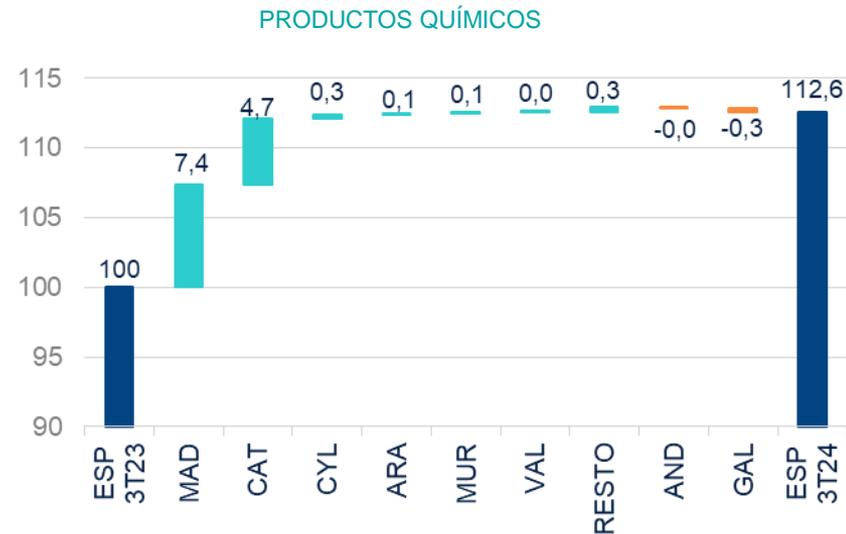
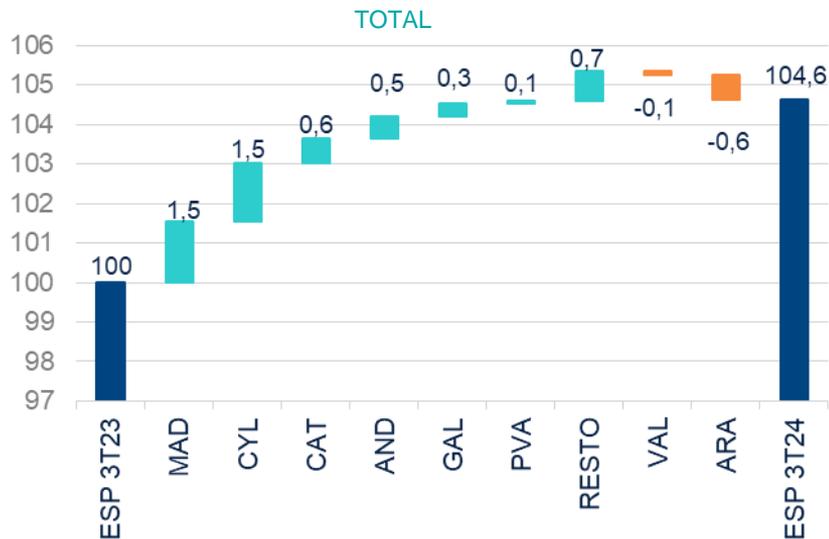
- En coherencia con una Europa cuyo avance sigue débil, la mayor competencia y el aumento de la capacidad utilizada, **el ritmo de avance de las pernoctaciones hoteleras de extranjeros se desacelera** prácticamente en todas las comunidades.
- Con todo, continúa observándose un elevado dinamismo en las CCAA más turísticas, pese a que en **2024, el número de pernoctaciones hoteleras totales supera en más de un 8% el alcanzado en 2019 en Baleares y Canarias**, y en más de un 4% en Cataluña, Madrid y La C. Valenciana.

## Se revisa al alza el crecimiento para 2024

Las exportaciones de bienes mantienen un avance sólido

### EXPORTACIONES NOMINALES DE BIENES: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL POR CC.AA.

(3T23 = 100 Y PP)



Fuente: BBVA Research a partir de Mineco y Datacomex.

La recuperación de las ventas al exterior a nivel nacional durante el tercer trimestre fue empujada por los productos químicos, que se exportaron en gran parte desde Madrid y Cataluña. Sin embargo, también se observaron aportaciones positivas al total de productos desde otras CC.AA. (Castilla y León, Andalucía y Galicia), mientras que Aragón, sobre todo, contribuyó negativamente.

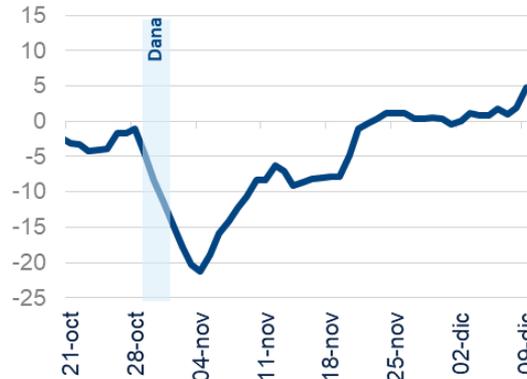
# La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

La dana tuvo un impacto significativo a nivel local, pero limitado en la economía española

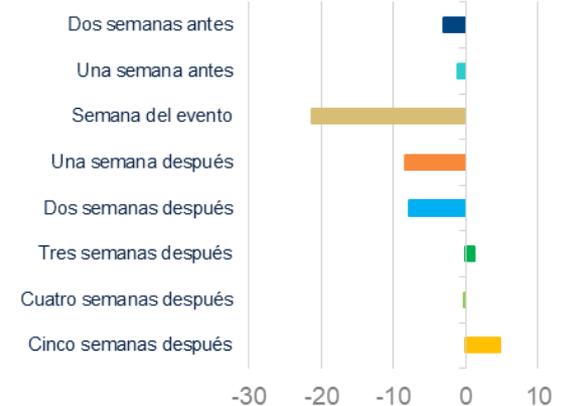
## GASTO PRESENCIAL TOTAL CON TARJETA REALIZADO EN LA PROVINCIA DE VALENCIA Y EN EL RESTO DE ESPAÑA (MEDIA MÓVIL 7 DÍAS)\*



### DIFERENCIA EN LA VARIACIÓN INTERANUAL ENTRE LA PROVINCIA DE VALENCIA Y EL RESTO DE ESPAÑA POR DÍA (PP)



### DIFERENCIA EN LA VARIACIÓN INTERANUAL ENTRE LA PROVINCIA DE VALENCIA Y EL RESTO DE ESPAÑA POR SEMANA (PP)



\*El gasto total incluye las compras con tarjetas emitidas por BBVA y las realizadas con tarjetas de otras entidades en TPV de BBVA. Semana del evento 29 de octubre - 4 de noviembre. El resto de España excluye la provincia de Valencia.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

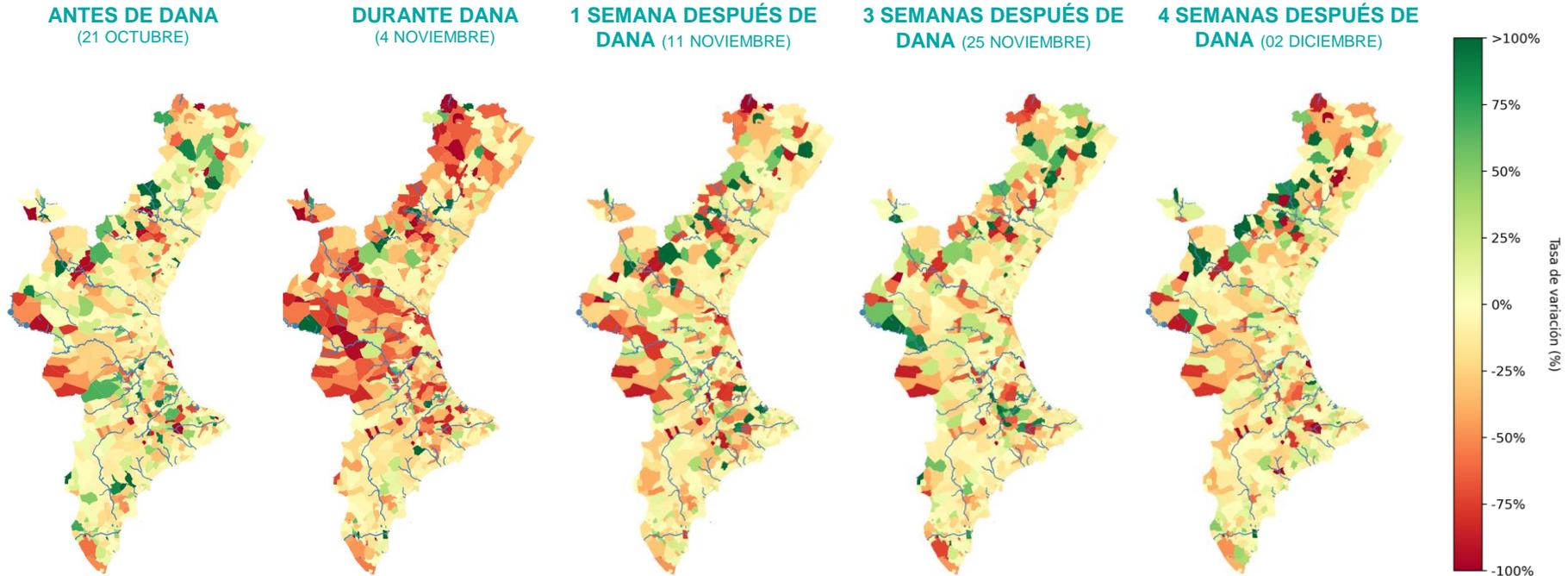
Las compras presenciales realizadas en Valencia entre el 3 y el 9 de diciembre crecieron un 12,3% interanual. La evolución fue más positiva que la observada en el resto de España, ampliándose el diferencial de crecimiento hasta los 4,8 pp.

# La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

La dana tuvo un impacto significativo a nivel local, pero limitado en la economía española

## GASTO PRESENCIAL EN TPV BBVA UBICADOS EN LA COMUNITAT VALENCIANA POR CÓDIGO POSTAL

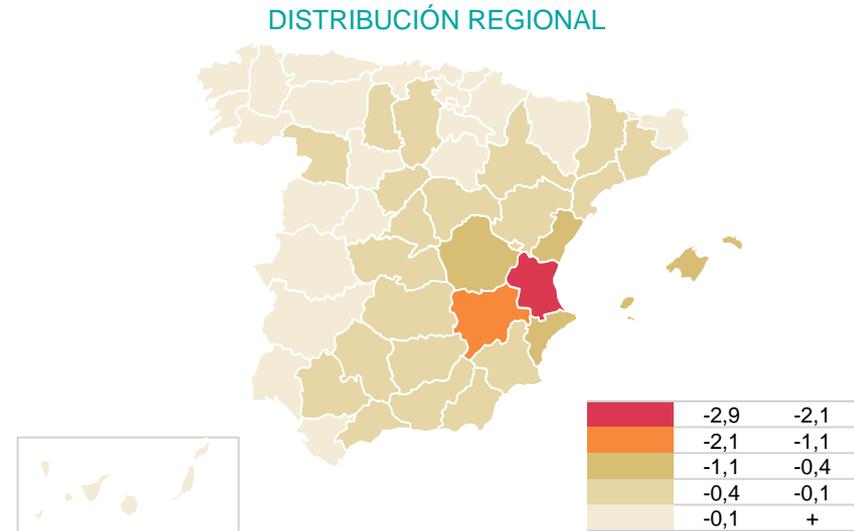
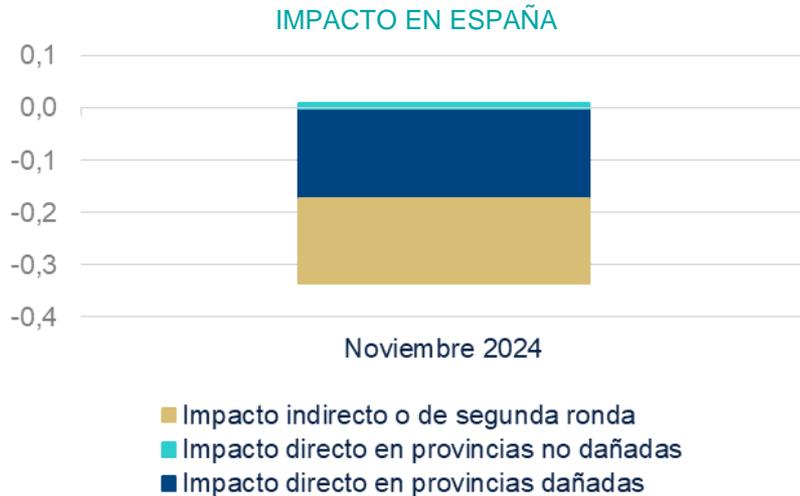
(MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, TASAS INTERANUALES EN %)



# La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

La dana tuvo 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)\*



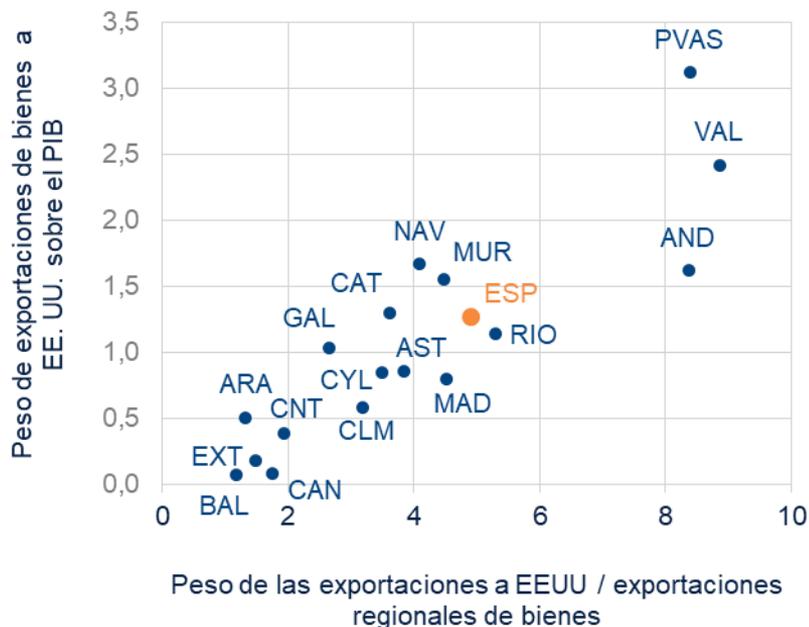
\*(1): Estimación en dos etapas mediante IV FGLS de un modelo espacial con datos de panel.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de EMDAT y MISSYM.

BBVA Research estima que los daños de la dana podrían alcanzar el 1,5 % del PIB español, y haber afectado al empleo efectivo en la provincia de Valencia en 2,9 pp en el mes de 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 las políticas arancelarias de EE.UU.

El impacto directo de las políticas arancelarias de EE.UU. a través del canal comercial (flujos bilaterales) puede ser reducido

### EXPORTACIONES DE BIENES A EE. UU. POR CC.AA. (% , 2023)

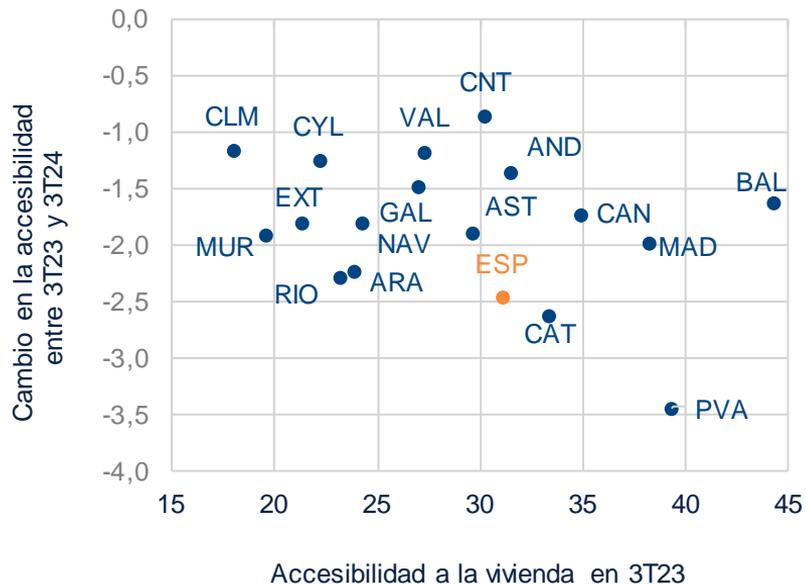


- Las regiones con mayor exposición a EE. UU. son Comunitat Valenciana, Andalucía y País Vasco, país al que destinan entre el 8 y el 9% del total de sus exportaciones.
- En todo caso, el peso de estas ventas en su PIB es relativamente bajo: sólo en País Vasco y la C. Valenciana supera el 2%.
- Además, parte de estas exportaciones están ligadas a la posición inversora de EE.UU. en España, por ejemplo con plantas de producción.

# La recuperación continuará en 2025 y 2026

Las caídas en el coste de producción y financiación apoyarán el crecimiento

## ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA LA CUOTA HIPOTECARIA\* (PAGO PRIMERA CUOTA / RENTA SALARIAL MEDIA DEL HOGAR, %)



- Tras una reducción relevante de la cuota hipotecaria en el último año, se prevé que hasta 2026 el esfuerzo continuará corrigiéndose.
- En todo caso, con bajadas de tipos menos intensas en 2025 y 2026, el impulso será menor que el experimentado en 2024.
- Los efectos dependen entre otras cosas, del nivel de renta y el precio de la vivienda. Por tanto, como hasta ahora, el impacto de esta corrección será heterogénea.

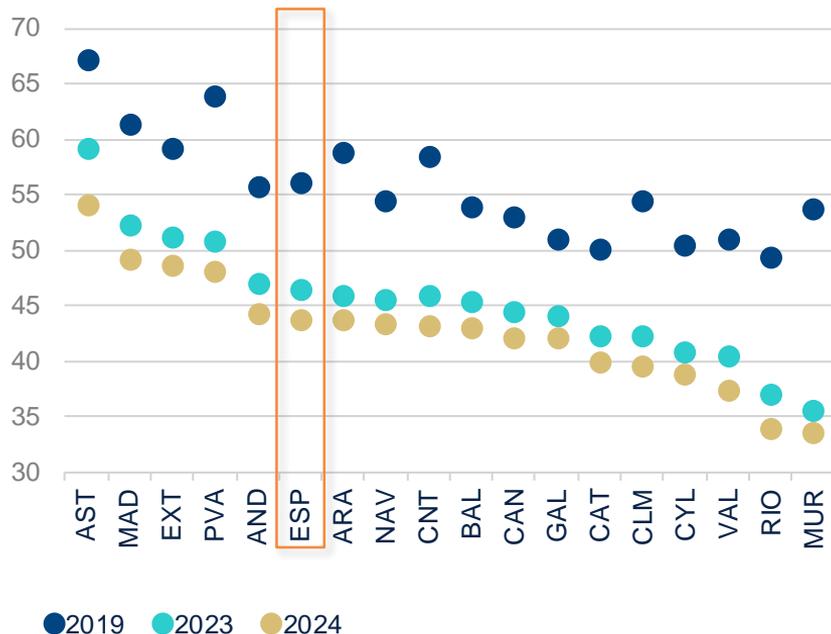
(\*) Primera cuota hipotecaria para las nuevas operaciones asociadas a la compra de una vivienda media, de 94m2, con condiciones de mercado medias.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, BdE y MIVAU.

# La recuperación continuará en 2025 y 2026

Las caídas en el coste de producción y de financiación apoyarán el crecimiento

## CRÉDITO A OSR SOBRE PIB (2008 = 100)



- El nivel de endeudamiento del sector privado se encuentra muy por debajo del alcanzado en el año 2008, cuando en España se situó en el 161% del PIB.
- El menor volumen de endeudamiento puede obedecer en parte a causas demográficas, sobre todo en las CC.AA más envejecidas.
- Pero abre la posibilidad de un aumento del crédito, en particular en las CCAA con población más joven o economías más dinámicas para inversión y para consumo.
- Esta posibilidad se verá más afianzada con la rebaja de tipos prevista. Aunque nuevamente, hacia delante el impacto será menor que el observado en el último año.

(\*) 2024, calculado con información de crédito hasta el 3T24, y con previsiones de PIB de BBVA Research.

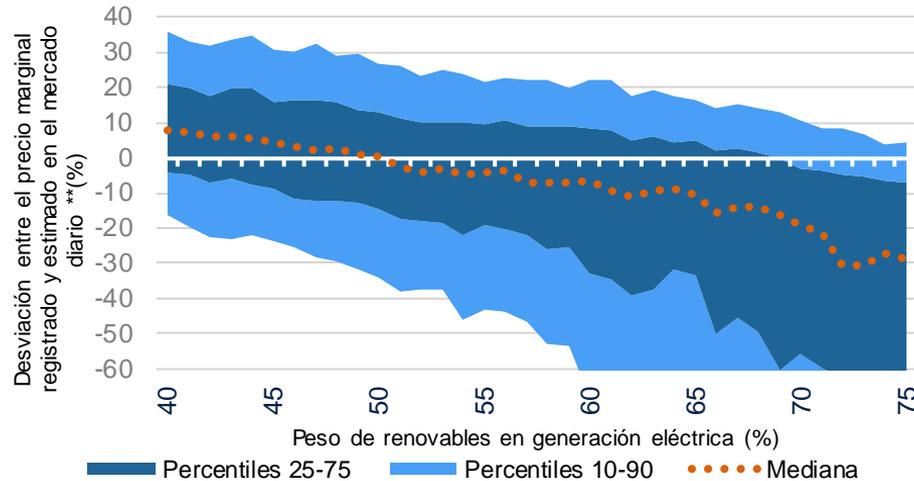
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

# 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 - SEPTIEMBRE 2024, %)



- 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.

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

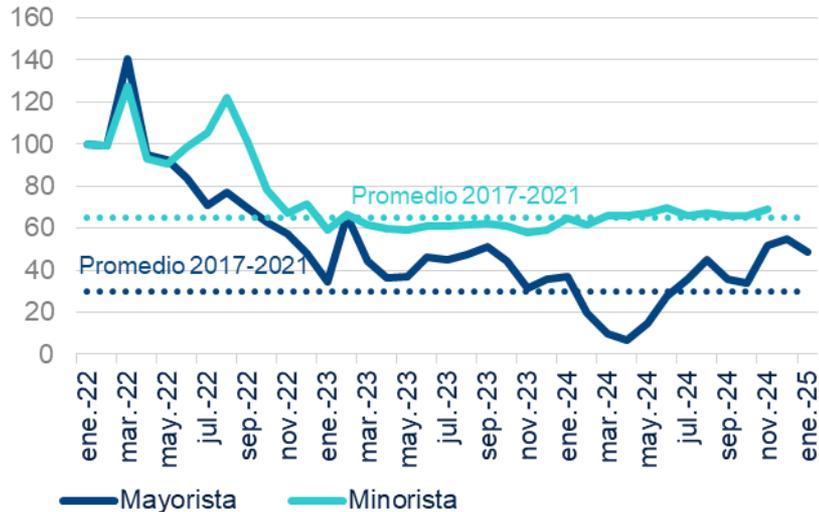
(\*\*) Desviación entre el precio mayorista registrado en el mercado diario de electricidad y el precio estimado en función de los factores tradicionales (precio del gas, precio de los derechos de emisión de la UE, EU-ETS por sus siglas en inglés).

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

## La recuperación continuará en 2025 y 2026

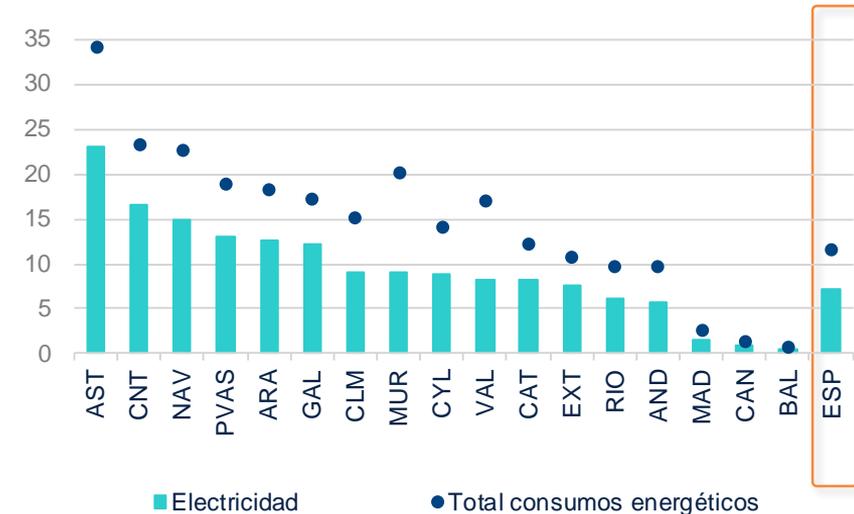
El precio mayorista de la electricidad ha repuntado, pero hacia delante los factores de oferta llevarán a una nueva moderación

### PRECIOS DE LA ELECTRICIDAD, MAYORISTA Y MINORISTA (ENE-22 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de Ember y Eurostat.

### INTENSIDAD EN EL USO DE ENERGÍA (CONSUMO DE ENERGÍA EN EUROS POR UNIDAD DE VAB, 2022)



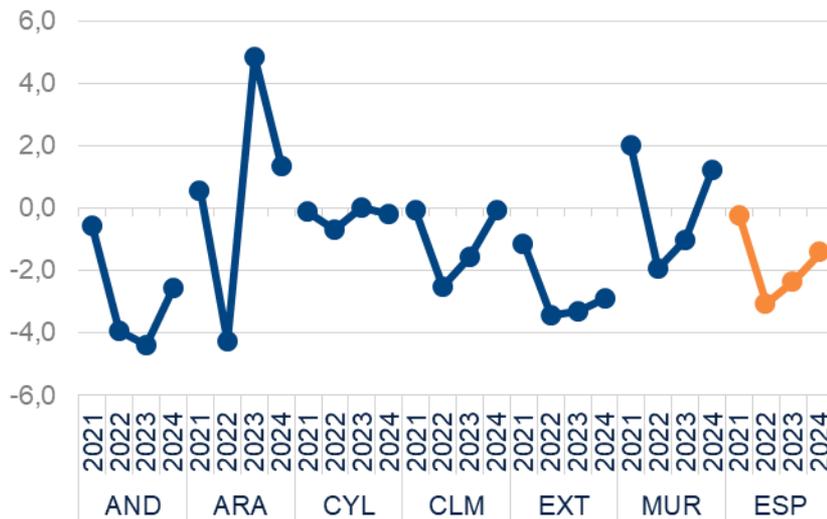
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El traslado del precio mayorista, que afecta también a la industria electrointensiva, pudo haber tenido en 2024 un impacto en la reducción de costes de producción, sobre todo en el norte de España. La mayor producción con renovables, precios del gas relativamente estables y un ritmo moderado de demanda en Europa apoyan un escenario de moderación del coste eléctrico.

## La recuperación continuará en 2025 y 2026

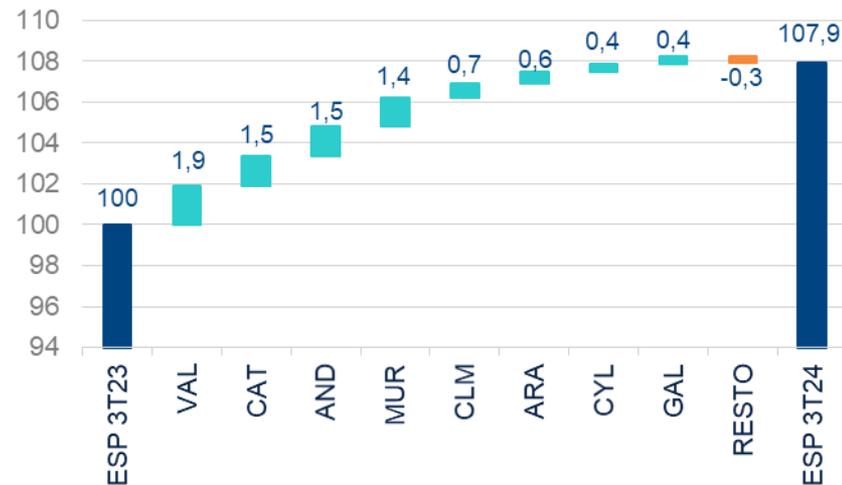
La recuperación agraria tras la sequía favorecerá un ajuste de los precios de los alimentos

### AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN EL SECTOR AGRARIO (CRECIMIENTO ANUAL, %)



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

### EXPORTACIONES NOMINALES DE ALIMENTOS: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL POR CCAA (3T23 = 100 Y PP)



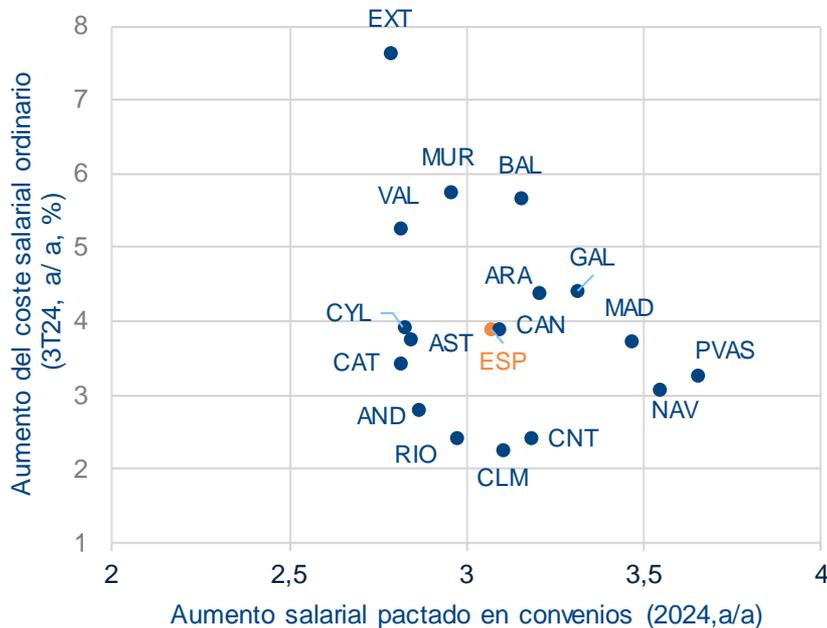
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

La normalización de la actividad agraria tras la sequía permitió un avance del VAB del sector primario en 2023, y está permitiendo que la afiliación a la SS en el sector agrario salga ya, en algunas CC.AA., de las tasas negativas observadas en períodos anteriores. Como consecuencia, también las exportaciones de alimentos muestran incrementos de forma generalizada por región.

## La recuperación continuará en 2025 y 2026

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

### AUMENTO DE SALARIOS PACTADOS EN CONVENIO



- 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 efecto de los salarios será mayor en las regiones en las que se concentran los empleos de más alto valor añadido y con menor tasa de paro, es decir, más cercanas a una restricción en la oferta de trabajo.
- Pero la traslación de salarios pactados en convenio a costes laborales puede empeorar la competitividad de las empresas en algunas CC.AA.

\*1T24 - 3T24.

\*\*Renta disponible, riqueza financiera e inmobiliaria y tipos de interés. Ecuación estimada hasta 2019.

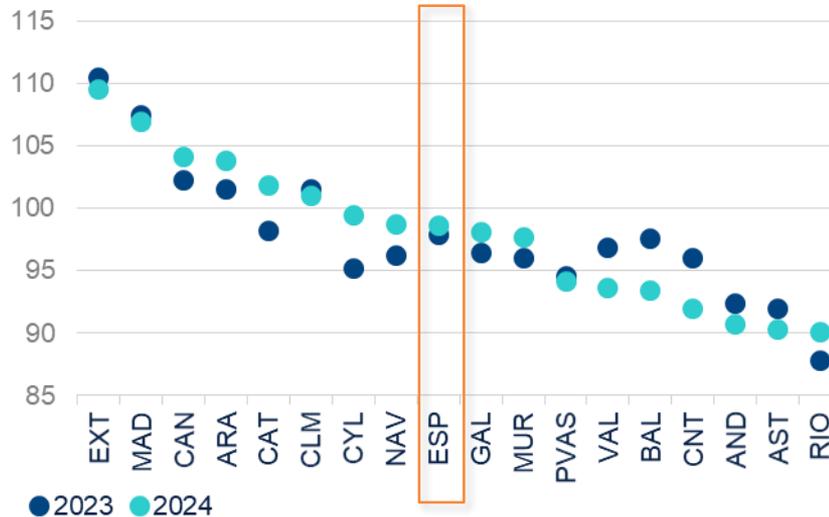
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# La recuperación continuará en 2025 y 2026

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

## INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

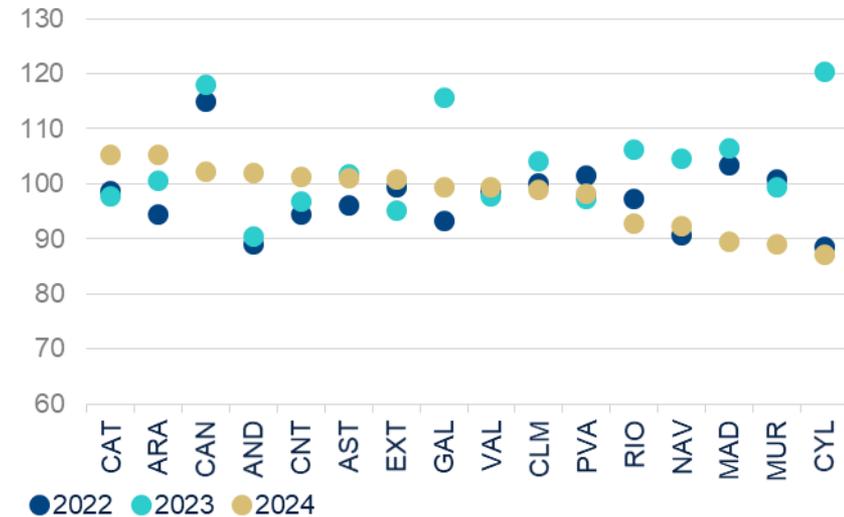
(2019 = 100)



Datos de 2024 incluyen previsión para el mes de diciembre  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA

(2019 = 100)



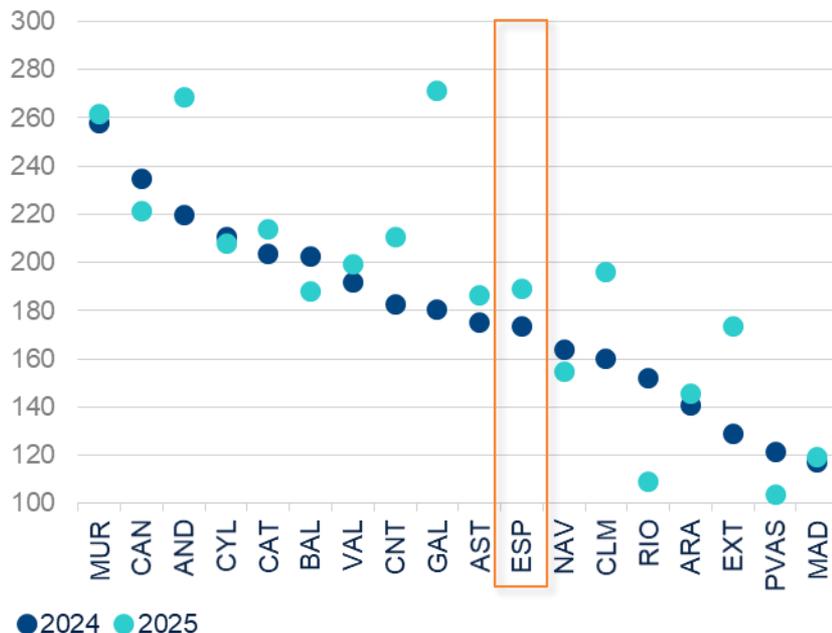
El impulso a la inversión permitirá incrementar la actividad industrial. En particular, los productores de bienes de equipo e intermedios, con más peso en las comunidades del norte de España, se encuentran todavía por debajo de sus niveles de producción prepandemia, y con capacidad productiva disponible para ser activada con rapidez cuando las condiciones de mercado lo permitan.

# La recuperación continuará en 2025 y 2026

La inversión en vivienda comenzará a acelerarse en los próximos meses

## VIVIENDAS EN EJECUCIÓN

(PROMEDIO 2015-219 = 100)



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

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

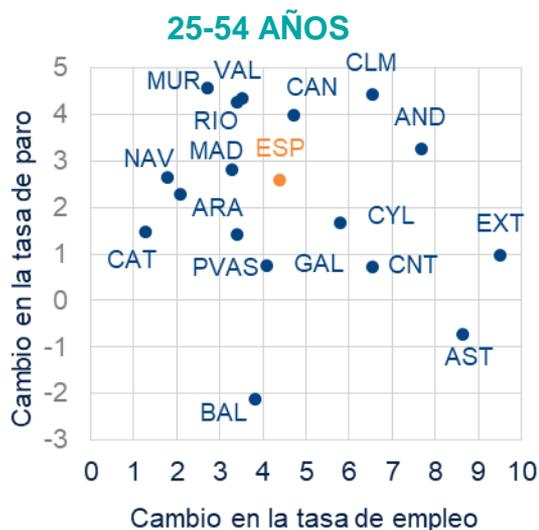
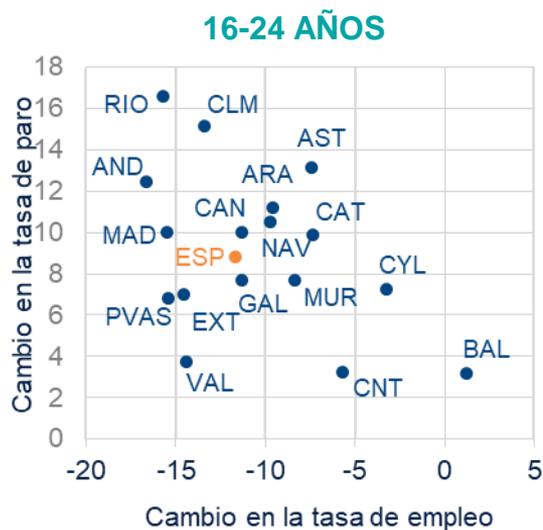
- La evolución reciente de los visados de obra nueva adelanta un **incremento del 12,3% en el número de viviendas** que se construirán durante los próximos dos años.
- Como consecuencia, se prevé que **la inversión en vivienda registre una aceleración** y pase de crecer un 1,4 % en 2024 a un 5,3 % en 2025 y crezca el 6,2% en 2026.
- **Esta aceleración puede ser mayor en comunidades como Andalucía, Galicia, Castilla-La Mancha o Asturias.**
- Sin embargo, **en las regiones con mercados más tensionados (Madrid, País Vasco o Balears y Cataluña), los avances podrían ser menos contundentes, o cuando menos insuficientes para dar respuesta a la demanda.**

## La recuperación continuará en 2025 y 2026

La tasa de empleo supera su máximo histórico entre la población mayor de 25 años y menor de 54

### TASAS DE EMPLEO Y PARO POR EDAD: CAMBIO ENTRE 2007 Y 3T24

(PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

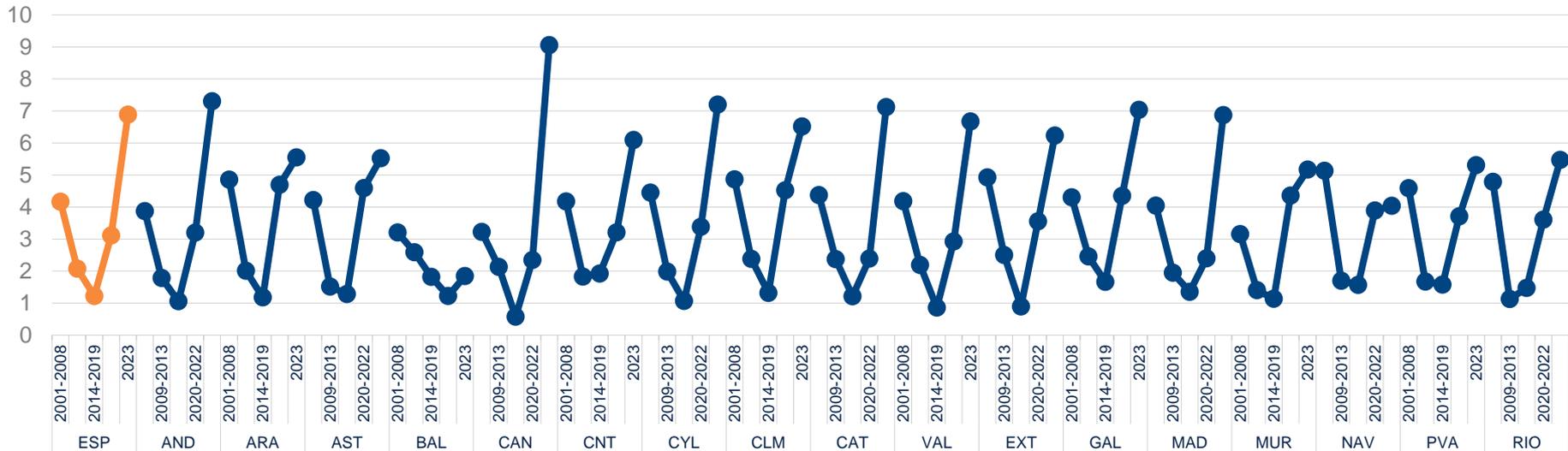
La tasa de empleo se ha estabilizado y, al igual que la tasa de paro, se sitúa todavía lejos de las cifras de 2007. Sin embargo, cuando se excluye la población joven y mayor, supera su máximo histórico. En los jóvenes, la tasa de empleo se reduce, en parte por el aumento de la escolarización. El incremento en la tasa de empleo es destacable en los mayores de 55 años.

# La recuperación continuará en 2025 y 2026

Ahora la productividad por hora es procíclica, con avances superiores al de otras expansiones

## PRODUCTIVIDAD POR EMPLEO (OCUPADOS CRE)

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

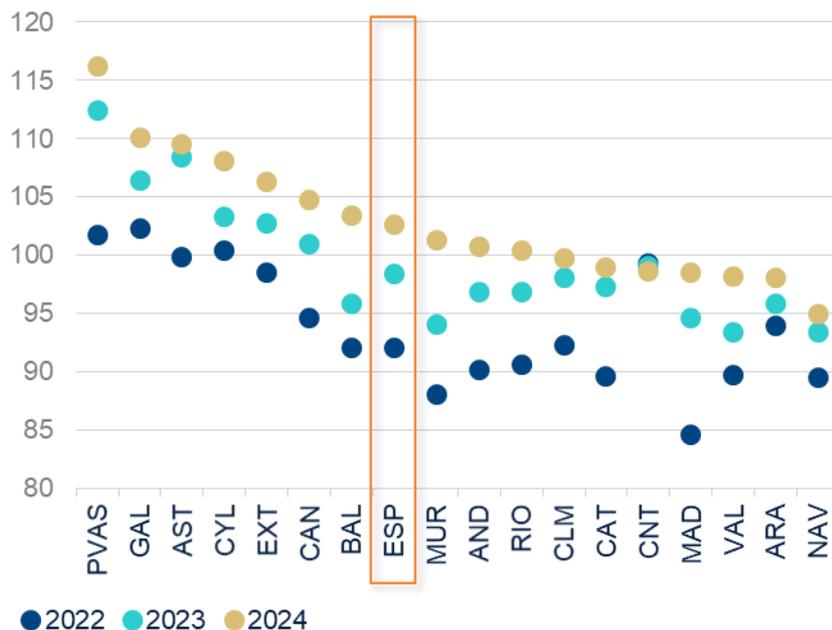
Al contrario que en expansiones anteriores, la productividad está aumentando al mismo tiempo que lo hacen las horas trabajadas. Destaca el fuerte incremento en algunas regiones turísticas (Canarias, Andalucía, Cataluña), además de Madrid, Castilla y León y Galicia.

# Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Los límites a la expansión del turismo pueden estar cerca

## PERNOCTACIONES\* PER CÁPITA

(2019 = 100)



(\*) total de establecimientos (hoteles, cámpings, apartamentos y alojamientos rurales)  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

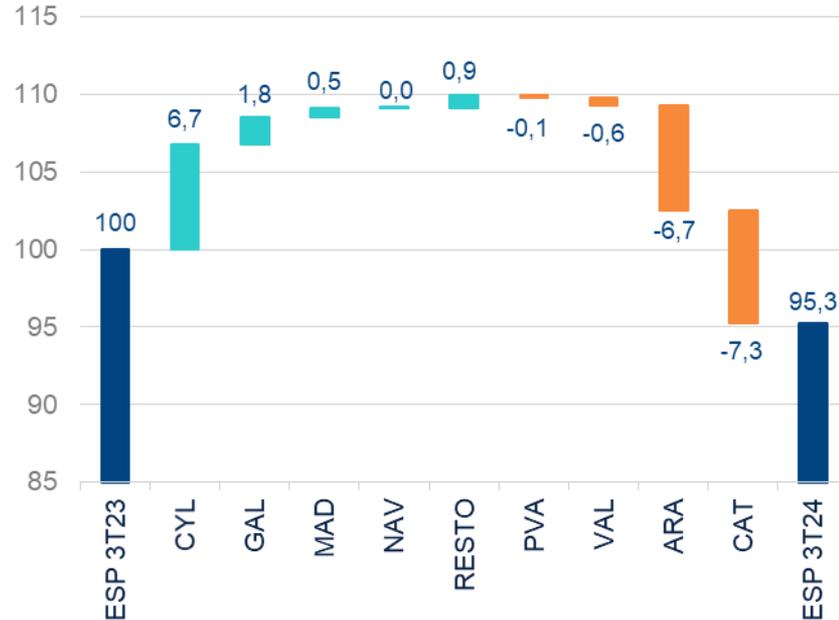
- Aunque el turismo está creciendo más en las zonas con menor presión, como la costa cantábrica, las áreas en las que se observa más tensión se encuentran ya en el límite de su capacidad.
- El número de pernoctaciones de visitantes per cápita ya supera las de 2019 en Canarias, Baleares y Andalucía. Cataluña, Madrid (con un fuerte impulso en 2023) y C. Valenciana podrían alcanzar ese nivel el próximo año.
- En ausencia de una aceleración en la oferta de vivienda, para que no se produzca un efecto expulsión, las restricciones en el número de plazas limitarán el crecimiento del sector en la costa Mediterránea, las islas y, posiblemente, Madrid.

## Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

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

### EXPORTACIONES NOMINALES DE AUTOMÓVILES: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL POR CCAA

(3T23 = 100 Y PP)



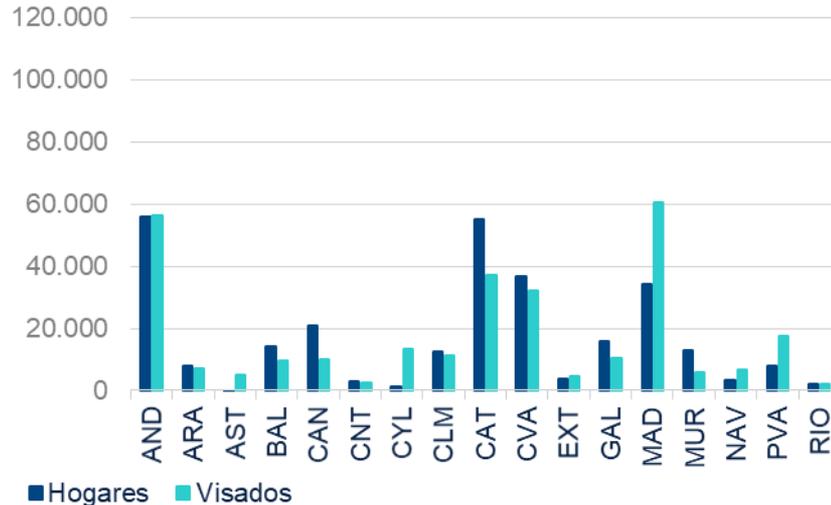
- La incertidumbre tecnológica y regulatoria, prolonga la transición entre los adoptantes tempranos y el resto de los consumidores y retrasa, por tanto, la democratización del vehículo eléctrico.
- Lo anterior se traslada a unas exportaciones de automóviles que muestran aún cierta debilidad en algunas regiones, como Cataluña, Aragón y C. Valenciana.
- Por el contrario, las ventas al exterior de coches evolucionan positivamente en Castilla y León y Galicia sobre todo.

# Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

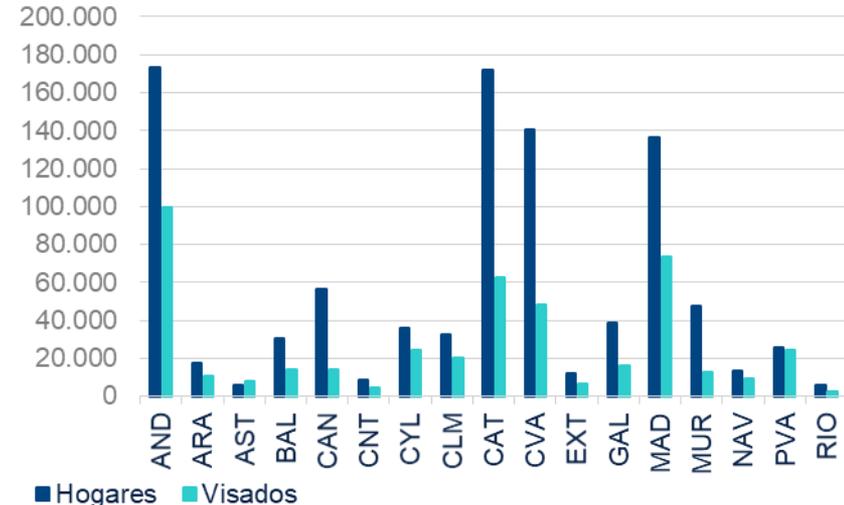
## Las restricciones de oferta se mantendrán en algunos sectores

### VISADOS DE VIVIENDAS Y CREACIÓN DE HOGARES

2018-2020



2021-2024\*



2024\* Incluye proyecciones, realizadas con información hasta 3T24.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU

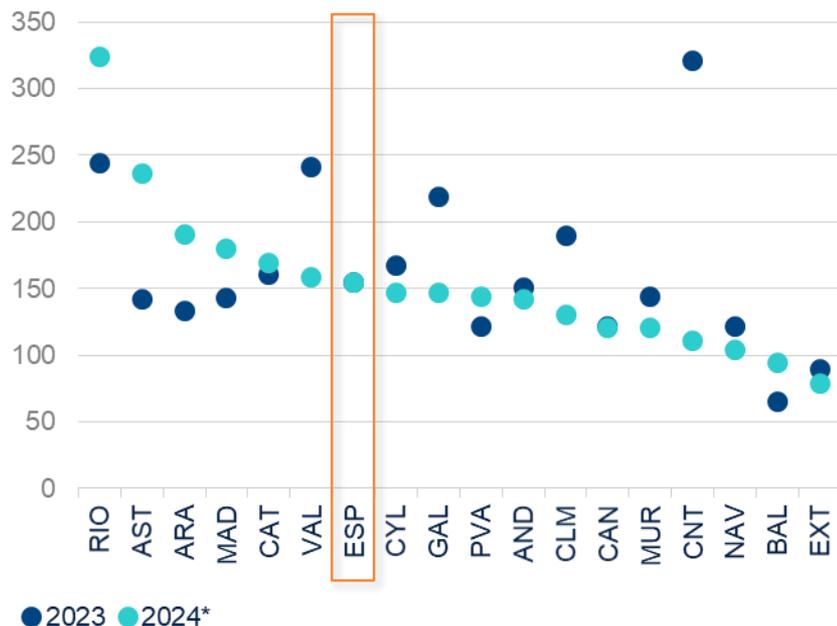
Entre 2021 y 2024 en España se crearon 950 mil hogares, mientras que se visaron sólo 450 mil nuevas viviendas. Las previsiones del INE apuntan 700 mil hogares más entre 2024 y 2026, a lo que se suman otras demandas (como la 2ª residencia) mientras que se visan en torno a 130 mil viviendas por año. Las tensiones en el mercado de vivienda continuarán.

## 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

(PROMEDIO MENSUAL, 2019 = 100\*)



- 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.

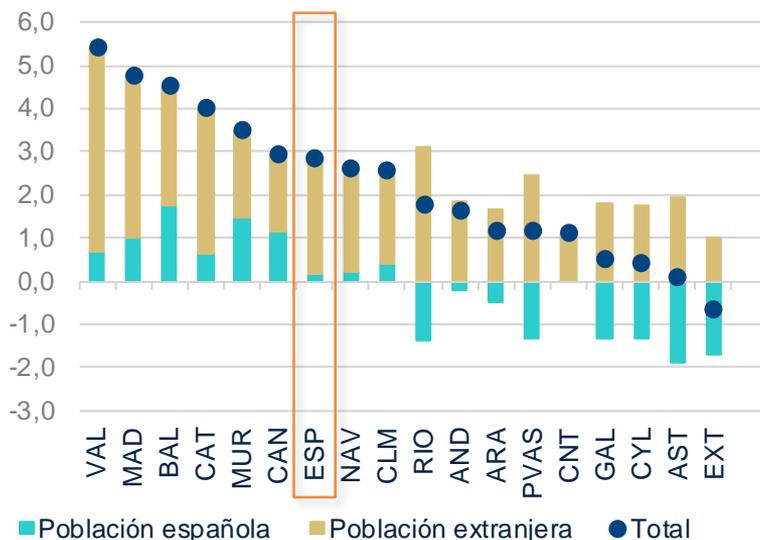
(\*) Calculado como enero-octubre, por disponibilidad de datos.

Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN.

## Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

El avance del empleo sigue dependiendo de la llegada de extranjeros

### CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR (3T24 vs. 1T21, % Y PP)



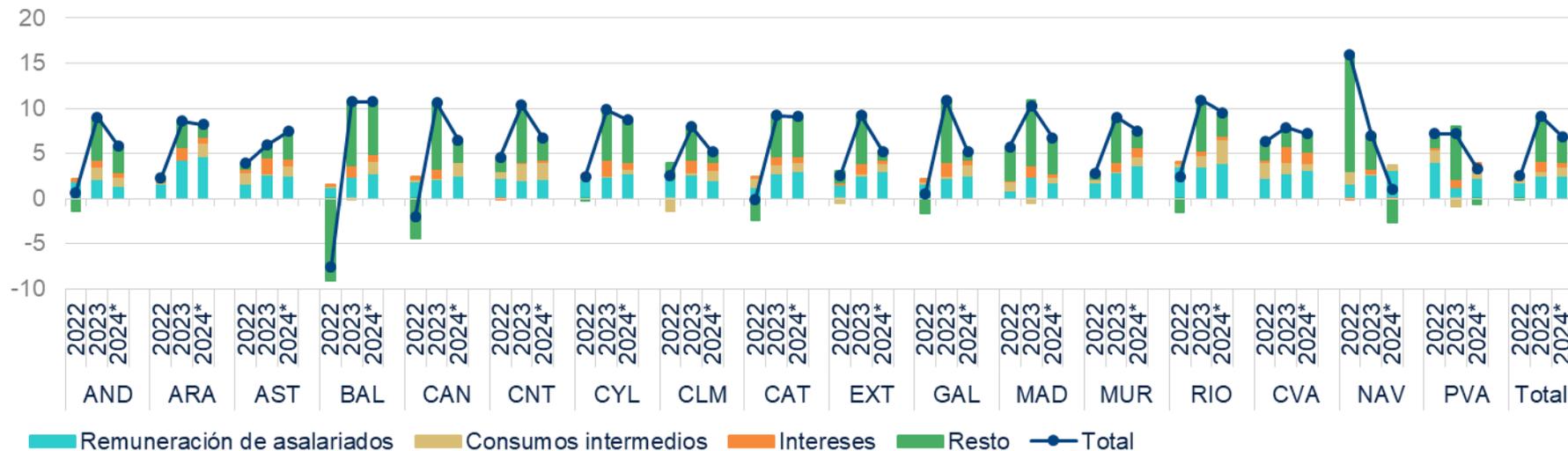
- La inmigración enmascara tendencias desfavorables en el empleo y en la participación laboral de la población con nacionalidad española.
- Aunque la demografía ha continuado impulsando el incremento de la población activa, la reducción de la propensión a participar en el mercado laboral de la población nativa ha jugado en contra

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

No se observa una contención significativa del crecimiento del gasto autonómico

## CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN INTERANUAL DEL GASTO AUTONÓMICO, DEPURADO DE LA LIQUIDACIÓN DEL SISTEMA DE FINANCIACIÓN (SUMA MÓVIL 12 MESES, %)



\*: Variación entre oct.-24 y oct.-23.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

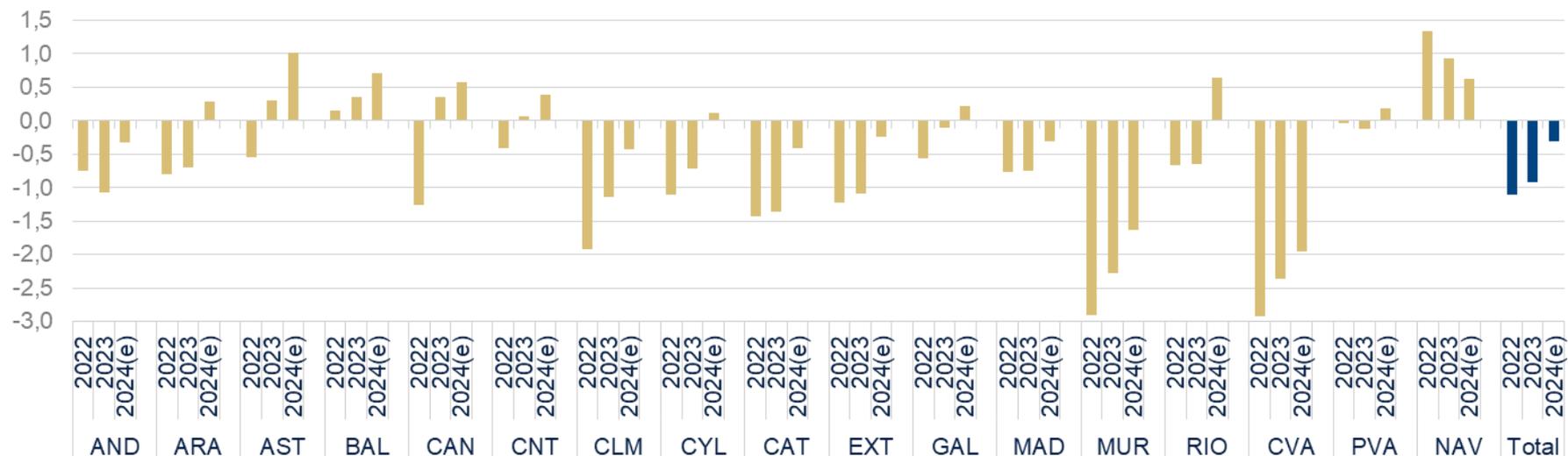
Las comunidades autónomas han adaptado su nivel de gasto al dinamismo de los ingresos. Se observa un impulso generalizado en la remuneración de asalariados, resultando especialmente intenso en Aragón, La Rioja y Murcia; y en intereses.

# Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

La corrección del desequilibrio autonómico hasta el -0,3 % del PIB en 2024, por ingresos

## EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

(% DEL PIB REGIONAL)



(e): Estimación.

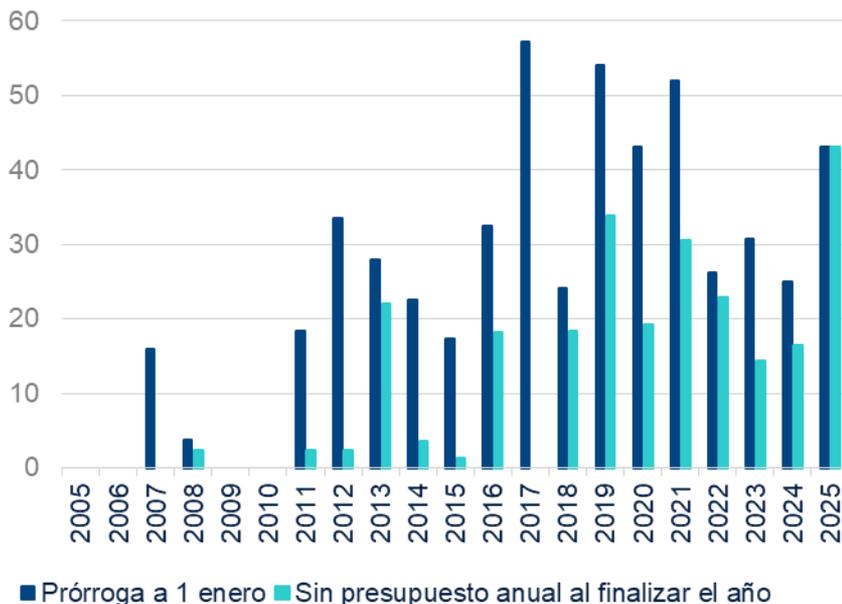
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

Se prevé que todas las comunidades autónomas, excepto Navarra, mejoren su saldo presupuestario en 2024. Diez comunidades podrían cerrar el año con superávit, destacando Asturias, Baleares y La Rioja, con las mayores ratios sobre PIB. En el extremo opuesto, las comunidades con los déficits sobre PIB más elevados serían Comunitat Valenciana, Murcia y Castilla-La Mancha.

## Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Los presupuestos autonómicos aprobados para 2025 apuntan falta de contención del gasto

### COMUNIDADES AUTÓNOMAS CON PRÓRROGA PRESUPUESTARIA (% DE POBLACIÓN SOBRE EL TOTAL NACIONAL. POBLACIÓN A 1 DE ENERO)



- La ausencia de Presupuestos Generales del Estado para 2025 y la fragmentación de los parlamentos han condicionado la aprobación de los presupuestos autonómicos. Siete comunidades han comenzado el año con prórroga presupuestaria.
- Hacia 2025, las comunidades esperan una moderación en el crecimiento de los ingresos que será menor en el caso del gasto. De esta forma, se espera que continúen las políticas expansivas y serían necesarias medidas adicionales de consolidación para cumplir con los compromisos fiscales.

## Previsiones de crecimiento anual del PIB

	2023	2024	2025	2026
Andalucía	2,4	3,1	2,8	1,6
Aragón	2,6	3,0	2,2	1,8
Asturias	2,8	2,5	2,0	1,7
Balears	5,7	3,4	2,5	1,2
Canarias	5,1	3,6	2,6	1,3
Cantabria	2,6	2,5	2,0	2,0
Castilla y León	3,0	3,3	2,1	1,6
Castilla-La Mancha	3,3	3,3	2,8	1,6
Cataluña	2,5	3,1	2,4	1,5
Extremadura	2,7	2,7	2,6	1,5
Galicia	2,3	3,3	2,4	1,7
Madrid	2,5	3,1	2,3	1,8
Murcia	2,0	3,6	2,7	1,6
Navarra	2,1	2,9	2,5	2,0
País Vasco	2,4	2,4	2,4	1,9
La Rioja	4,2	3,2	2,3	1,8
C. Valenciana	2,3	2,9	2,7	2,7
<b>España</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>

## Previsiones de crecimiento anual del Empleo EPA

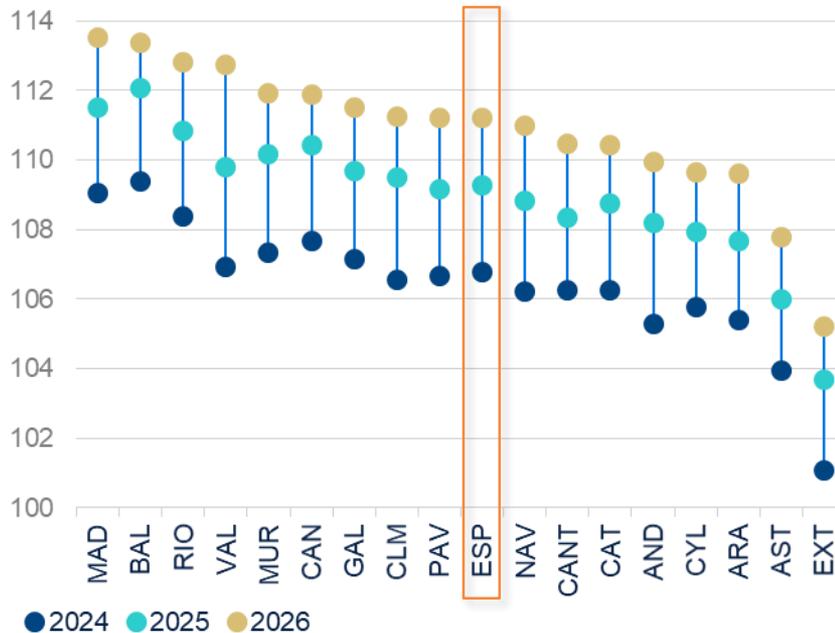
	2023	2024	2025	2026
Andalucía	3,3	2,4	2,6	1,8
Aragón	1,9	1,5	1,0	1,8
Asturias	2,2	3,4	1,3	1,6
Balears	2,4	2,1	1,6	1,3
Canarias	4,7	3,6	2,3	1,4
Cantabria	2,3	3,3	2,0	2,0
Castilla y León	0,2	1,0	0,7	0,7
Castilla-La Mancha	2,7	0,9	2,4	2,0
Cataluña	3,9	2,5	1,9	1,5
Extremadura	1,4	0,8	2,3	1,4
Galicia	2,2	1,4	1,1	1,0
Madrid	3,4	3,0	1,9	2,0
Murcia	2,7	2,7	2,5	1,8
Navarra	1,1	3,9	2,4	2,2
País Vasco	2,9	0,7	1,9	2,2
La Rioja	0,6	-1,0	0,8	1,8
C. Valenciana	3,9	1,5	2,3	2,8
<b>España</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>

## En 2024 todas las CC.AA. superaron ya el nivel de PIB precrisis

Baleares, Madrid y La Rioja, muestran los mayores avances en PIB, pero el estancamiento demográfico lleva los aumentos del PIB per cápita al noroeste

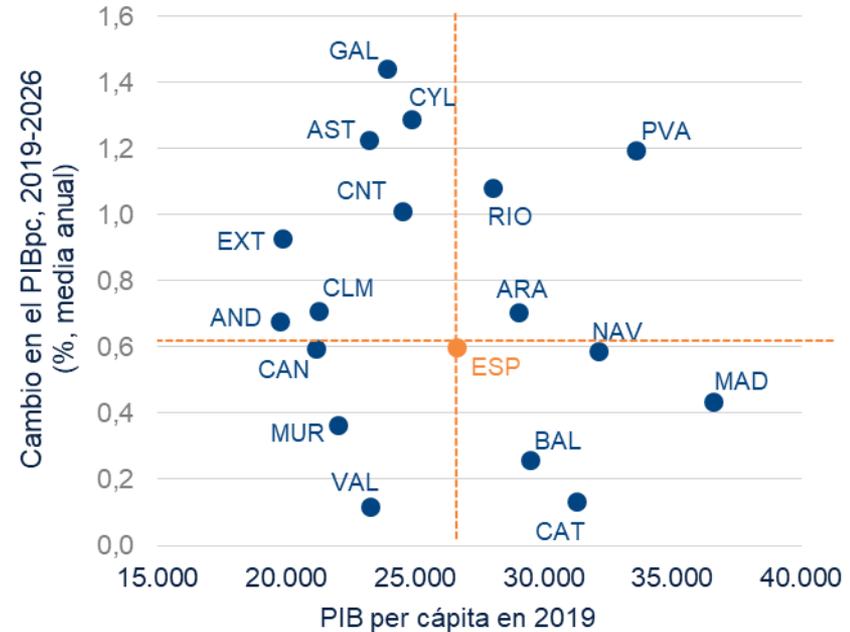
### RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC.AA.

(2019=100)



### PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2025

(% Y EUROS)



# 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](http://www.bbvarresearch.com).

# Observatorio Regional

4º Trimestre 2024