

Observatorio Regional

1^{er} Trimestre 2025

2024: El consumo, tanto público como privado, y las exportaciones de servicios apoyaron el crecimiento



LA ECONOMÍA SE MANTUVO SÓLIDA EN 2024

El incremento del PIB en 2024 habría alcanzado el 3,2 % en el conjunto nacional (+0,1pp más que hace tres meses). La evolución de los indicadores de actividad confirmó una aceleración en la creación de empleo hacia el final del año pasado, un mayor protagonismo del consumo de los hogares y la resiliencia de las exportaciones de servicios, en especial de las relacionadas con el turismo.



RESILIENCIA DE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS

El dinamismo de las exportaciones de servicios apoyó el crecimiento en las islas. En general, las revisiones en las previsiones de crecimiento del PIB de las comunidades autónomas son marginales respecto al escenario publicado [en enero](#). El buen desempeño del consumo de no residentes justifica las mejores expectativas en Canarias (3,7%) y Baleares (3,5 %), que habrían crecido por encima de la media. También mejora la previsión del crecimiento en Cataluña (3,2 %).



DIVERGENCIA EN LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y UN SÓLIDO CONSUMO

El gasto de los hogares y de las AA.PP., habría apoyado el avance de la actividad de manera generalizada. Entre las comunidades autónomas más beneficiadas por este patrón se encuentran Castilla-La Mancha (3,4 %) y Murcia (3,7 %). Si bien la atonía de las exportaciones de bienes explican crecimientos por debajo de la media en las comunidades del norte, algunas se desmarcan de este comportamiento, como Castilla y León (3,4 %), Galicia (3,3 %) y La Rioja (3,3 %).

2025: La recuperación continúa, 2,8 %, por un buen inicio de año



CRECIMIENTO DE ESPAÑA

Las perspectivas de avance del PIB en el promedio nacional se revisan al alza en cinco décimas hasta el 2,8 %. La fortaleza del consumo privado y de las exportaciones de servicios turísticos explican la mejora e influyen en su distribución a nivel territorial. Por otro lado, el bajo crecimiento de Europa y la incertidumbre en el entorno internacional no permiten aún un mayor protagonismo de las ventas de bienes al exterior.



CONSUMO PRIVADO Y EXPORTACIONES DE SERVICIOS

Las islas, Cataluña y Madrid liderarán el avance. Las ganancias de competitividad y el incremento de la inmigración permitirán la continuación del crecimiento del turismo con aumentos del PIB en Canarias del 3,4 %; Baleares 3,2 %, junto con Cataluña (3,0 %) y Madrid (2,8 %). El consumo privado y el fin de algunos efectos de la sequía apoyarán la evolución de la actividad en Andalucía (3,0 %) y Murcia (2,9 %) y Castilla-La Mancha (2,8 %).



EXPORTACIONES DE BIENES Y CONSUMO PÚBLICO

El menor peso de los servicios, la atonía de las exportaciones de bienes (a la espera de los cambios en la política fiscal europea) y la consolidación fiscal lastran el avance de las comunidades autónomas del norte y en Extremadura. Navarra y La Rioja (2,7 %), Galicia (2,6 %), Extremadura (2,6 %), País Vasco (2,5 %), Aragón (2,4 %), Asturias y Cantabria (2,3 %) y Castilla y León (2,2 %) mostrarán tasas de crecimiento sólidas, aunque por debajo de la media.



DANA

Dana: efectos menores a lo esperado. La cantidad de recursos anunciados para apoyar a las personas y empresas más afectadas por las inundaciones, así como la relativa rapidez con la que han llegado (respecto a lo que se esperaba), apoyarán la demanda interna en la C. Valenciana (3,2 %). La recuperación del empleo está siendo más intensa y rápida de lo previsto inicialmente.

2026: Sigue la recuperación, pero con menor intensidad; 1,8%



ESCENARIO DE 2026

De cara a 2026, la revisión del crecimiento del PIB de España es ligeramente al alza (+0,1 pp hasta el 1,8%). En general se espera una desaceleración, en parte como consecuencia de la moderación de algunos de los motores que han estado detrás de la recuperación.



GASTO DE NO RESIDENTES Y CONSUMO PÚBLICO

Se prevé cierto agotamiento de la contribución del gasto por parte de extranjeros y un menor crecimiento del consumo público. Esto afecta a las previsiones para el aumento del PIB en las comunidades insulares (Canarias, 1,7 %; Baleares, 1,6 %) y en Cataluña (1,6 %), que podrían crecer por debajo del promedio. La consolidación fiscal puede limitar el avance ahí donde el peso de las AA.PP. es mayor, como en Extremadura (1,5 %) y Andalucía o Murcia (1,6 %).



ACELERACIÓN DE LA INVERSIÓN Y AYUDAS

La caída de los tipos de interés, junto con las necesidades de vivienda nueva y las medidas fiscales para apoyar a los afectados por la dana, impulsarán el avance de la inversión en algunas comunidades autónomas. Madrid (2,0 %), podría ser una de las beneficiadas por el dinamismo que se espera en el sector de la construcción de vivienda, además de la posible continuación de la recuperación de las exportaciones de servicios no turísticos. Por su parte, la demanda por maquinaria y equipo puede beneficiar a las comunidades autónomas del norte, con mayor peso industrial. Esto permitiría avances del PIB por encima de la media en Cantabria y Navarra (ambas, 2,0 %) y el País Vasco (1,9 %). La Comunitat Valenciana (2,7 %) liderará el crecimiento el siguiente año gracias al impulso que supondrán las medidas para apoyar a los afectados por las inundaciones.

Riesgos



RIESGOS EXTERNOS

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026. Preocupa el encarecimiento del gas, el estancamiento en la eurozona o la incertidumbre relacionada con los cambios en la política comercial de EE. UU. Las comunidades exportadoras de bienes son las más afectadas por este tipo de riesgos, y en particular, el País Vasco y la C. Valenciana, junto con Andalucía, por su exposición a los EE.UU.



RIESGOS INTERNOS

La tasa de ahorro de los hogares en España se mantiene atípicamente elevada, lo que evidencia los limitantes del consumo privado para liderar el crecimiento. Este puede ser un problema mayor para las CCAA. del norte, más envejecidas. En comparación a otras fases expansivas, la inversión sigue sin mostrar una respuesta acorde con el ritmo de crecimiento del PIB. La falta de vivienda asequible puede convertirse en un obstáculo para la mejora de la calidad de vida y el mantenimiento de la inmigración: Madrid, el Mediterráneo y las islas, con mayores esfuerzos de acceso a la vivienda, serían las más expuestas. La tasa de transición del empleo al desempleo sigue siendo un 50 % mayor que la de países de nuestro entorno, un problema que se agrava en Baleares y las CC.AA del sur.



INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA

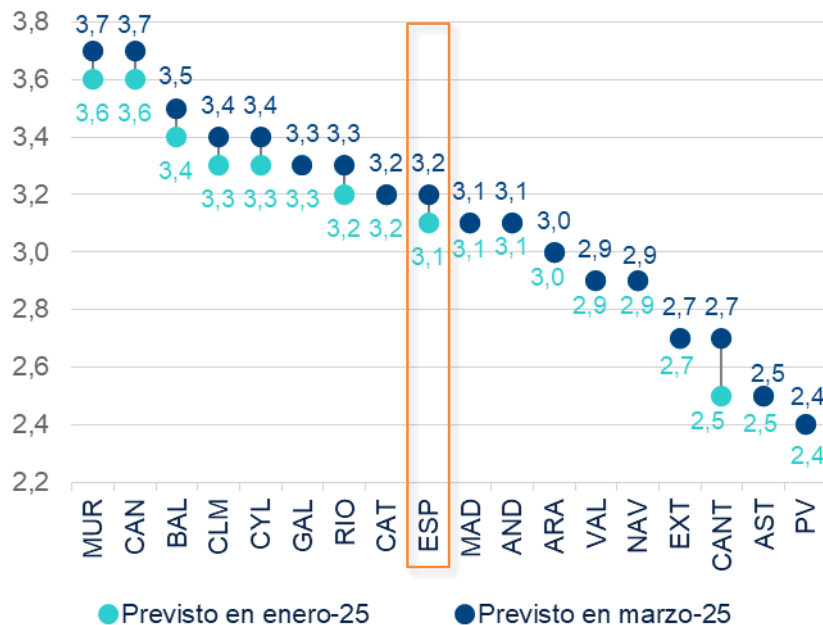
La incertidumbre de política económica crece ante la ausencia de consensos, tanto a nivel nacional como europeo. En estos momentos hay 7 Gobiernos autonómicos con presupuestos prorrogados, en territorios donde la población representa un 43% del total de España. Sería recomendable avanzar en establecer acuerdos transversales para abordar las principales dudas que pueden estar condicionando la disposición de hogares y empresas a consumir e invertir. Serán claves las medidas que puedan implementarse para reducir las dudas sobre el impacto que tendrán los cambios en la política comercial, así como en la fiscal y en la monetaria.

Un 2024 mejor de lo esperado

Consumo privado y turismo sostuvieron la demanda, y la creación de empleo se aceleró

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC.AA. 2024

(%, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

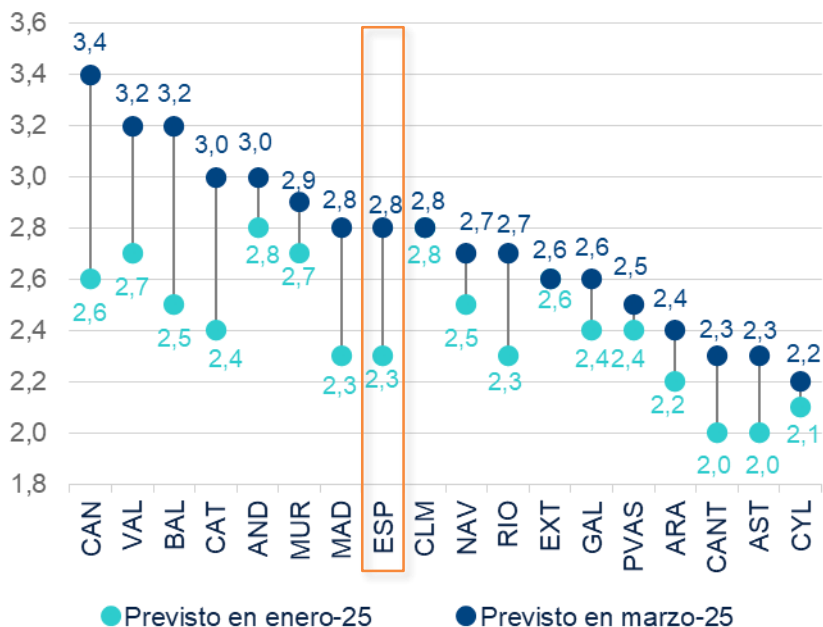
- En el final de 2024 se confirmó una aceleración en la creación de empleo, un mayor protagonismo del consumo de los hogares y la resiliencia de las exportaciones de servicios, en particular turismo.
- El fuerte empuje del consumo de no residentes justificó el liderazgo de las comunidades insulares.
- Unas exportaciones de bienes más dinámicas que las del promedio apoyaron el avance en algunas regiones (Galicia, La Rioja y C. y León), a las que se añadió el buen tono del consumo público en Murcia y Castilla-La Mancha.
- Por el contrario, las recuperaciones en las ventas al exterior siguen sin producirse en País Vasco, Asturias y Navarra.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

Más demanda interna y mejora de la competitividad

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC.AA. 2025

(%, A/A)



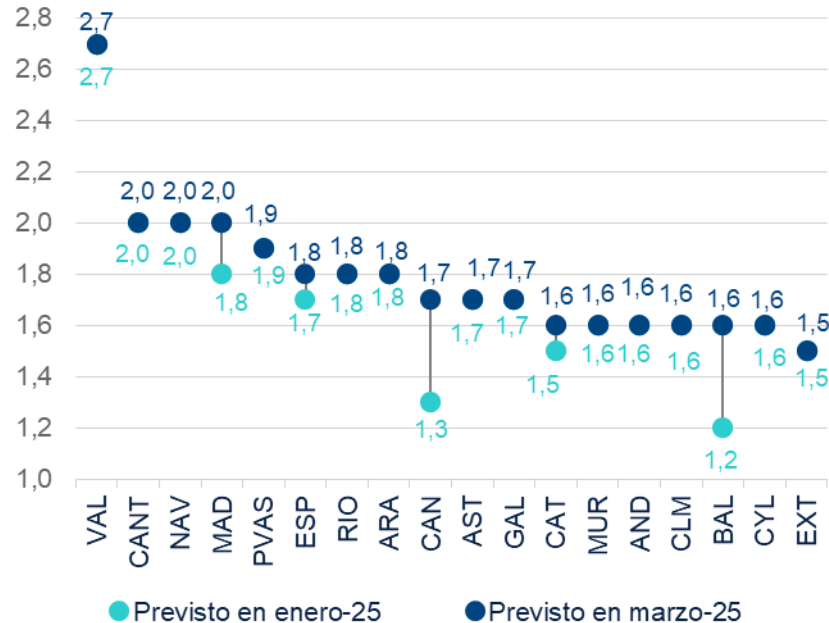
- Dinamismo del consumo privado y, pese a los retos que plantean la capacidad y la incertidumbre en Europa, del turismo. Las islas y el Mediterráneo seguirán liderando el crecimiento un año más.
- La mayor inversión en bienes de equipo impulsará a la C. Valenciana (recuperación tras la dana) y a las CC.AA. productoras de maquinaria o sus insumos (Navarra o Madrid, que se sitúan en torno a la media nacional, y Cataluña).
- Las exportaciones de automóviles de Castilla y León y Aragón perderán impulso en un contexto de bajo crecimiento en Europa.
- El sector público, limitado por la falta de presupuestos y las reglas fiscales, reducirá su avance: la revisión al alza es menor en las CC.AA. del sur.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

Se consolida un entorno de fuerte crecimiento, pero con una expectativa de desaceleración

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. 2026

(%, A/A)



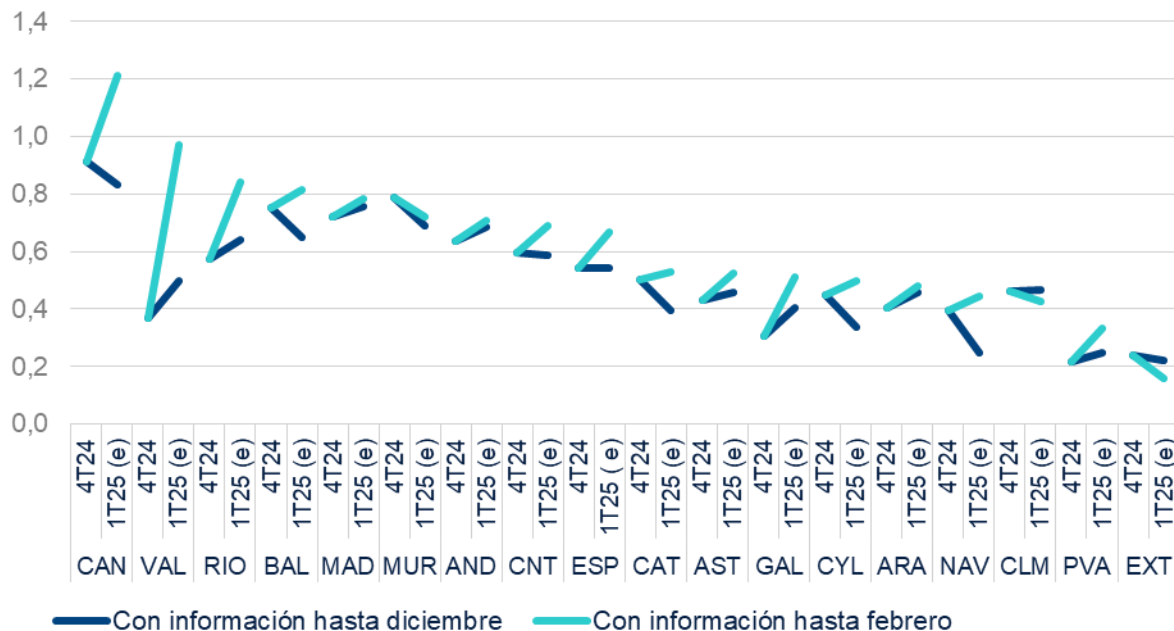
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- El escenario se mantiene similar a lo apuntado en la anterior publicación, con pocos cambios.
- Con la mayor parte del capital físico ya repuesto tras la Dana e incluso modernizado y con los impulsos fiscales aún llegando, el crecimiento del PIB de la C. Valenciana podría mantenerse en el 2,7%.
- 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 justifican un crecimiento menor que la media en las zonas turísticas y el sur peninsular.
- Por otro lado, la mayor inversión, beneficiada por fondos europeos, tipos de interés y costes más bajos permitirá que algunas comunidades más volcadas en la producción de bienes lideren el avance del PIB.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Mejor comportamiento de lo esperado en el 4T24 y 1T25 en el empleo

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (CRECIMIENTO TRIMESTRAL CVEC, %)

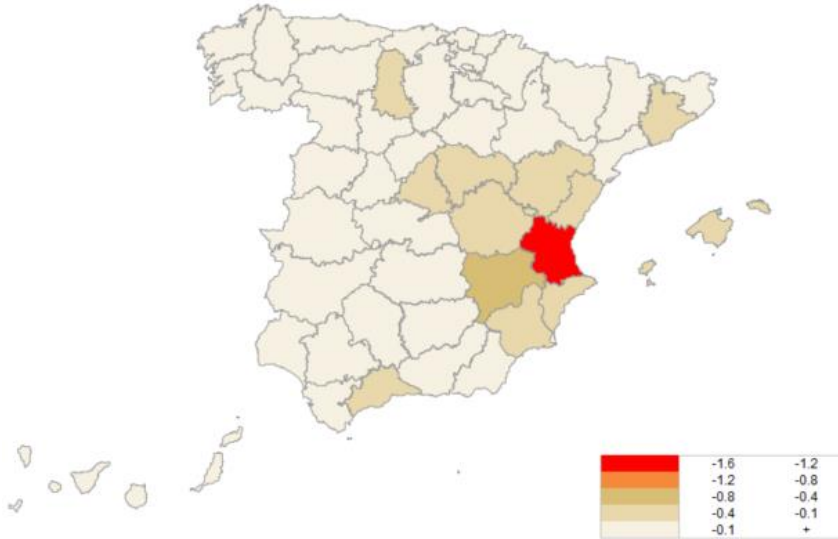


- En 4T24, la afiliación se mantuvo muy fuerte en las CCAA. turísticas, con la excepción de C. Valenciana, por la dana.
- En 1T25 se acelera y sorprende al alza en las turísticas, La Rioja, y la C. Valenciana.
- En este último caso, será clave que los recursos lleguen como se ha prometido y que su uso sea eficiente, para permitir que la recuperación continúe hacia delante.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

El impacto de la dana en el empleo habría sido significativo en la provincia de Valencia, pero marginal en el resto de España

IMPACTO EN EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN NOV24 PROVOCADO POR LA DANA SUFRIDA EN VALENCIA Y ALBACETE (PP, M/M)



- La aproximación de BBVA Research (con daños que llegan al 0,8% del PIB español) indica que el evento podría haber restado en noviembre 1,6pp al crecimiento del empleo efectivo* en la provincia de Valencia y 0,18 pp al conjunto de España.
- Los efectos para el resto de España se derivan del grado de interrelación comercial con la provincia de Valencia.

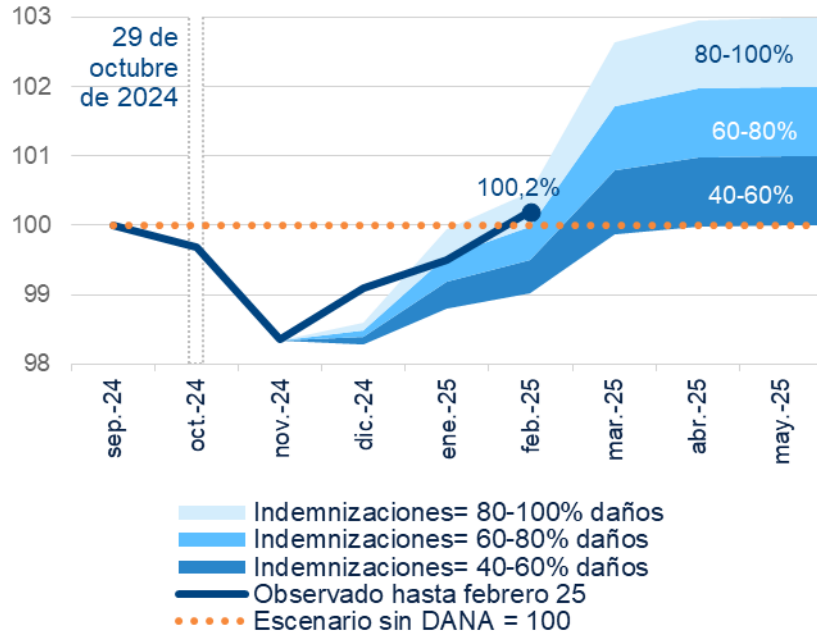
(*) Se entiende por "empleo efectivo" la afiliación a la Seguridad Social, neta de los afiliados en ERTE
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MISSM y EM-DAT.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Y la recuperación tras la dana está siendo más rápido de lo anticipado

AFILIACIÓN* EN LA PROVINCIA DE VALENCIA

(ESCENARIO PREDANA=100)



- La recuperación de la actividad en las zonas más afectadas por las inundaciones de la dana ha sido más intensa de lo que se esperaba en un principio, posiblemente por las ayudas recibidas.
- La caída del empleo tras la dana fue menos significativa y su recuperación más rápida que lo estimado a partir de desastres previos.
- Esto refleja, en parte, el tamaño diferencial del impulso fiscal y la rapidez con la que las ayudas han llegado a familias y empresas.
- Será clave que los recursos lleguen como se ha prometido y que su uso sea eficiente, para permitir que la recuperación continúe.

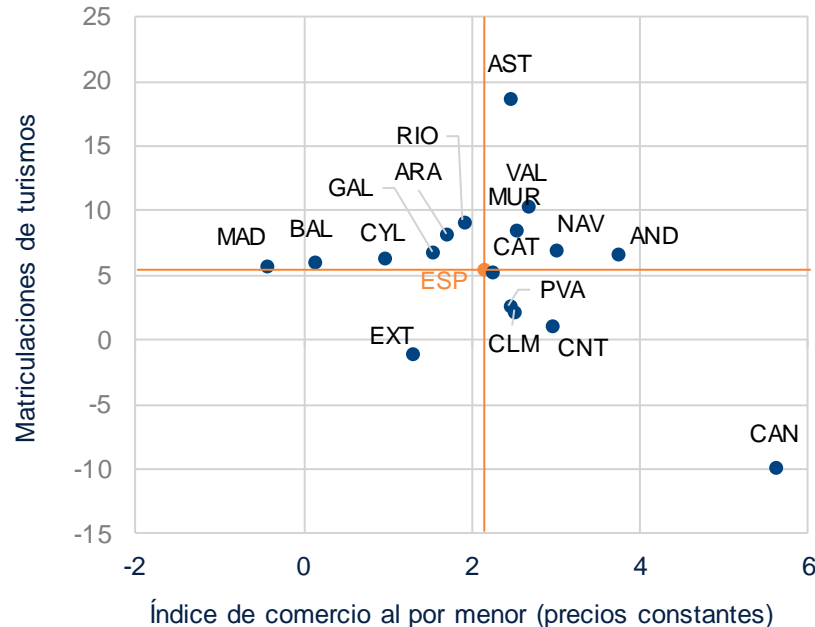
(*) Se entiende por "empleo efectivo" la afiliación a la Seguridad Social, neta de los afiliados en ERTE
 Fuente: BBVA Research a partir de INE, MISSM y EM-DAT.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Se consolida la transición hacia un modelo de crecimiento basado en el consumo privado

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR Y MATRICULACIONES DE TURISMOS

(%, A/A, 2024)

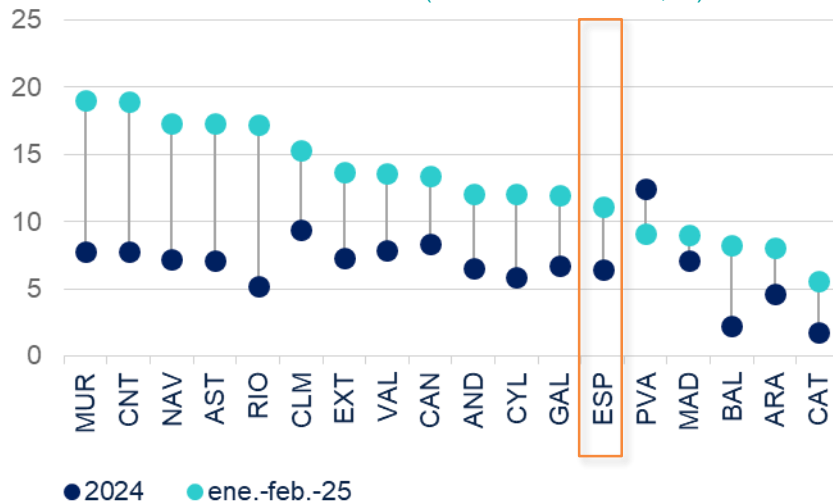


- Las familias incrementan su consumo de servicios y bienes duraderos.
- A nivel regional, los indicadores de consumo muestran avances en casi todas las regiones. Destacan sobre todo algunas comunidades del mediterráneo, Navarra y Asturias.
- Por el contrario, los datos evidencian un menor dinamismo, en particular en Extremadura.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

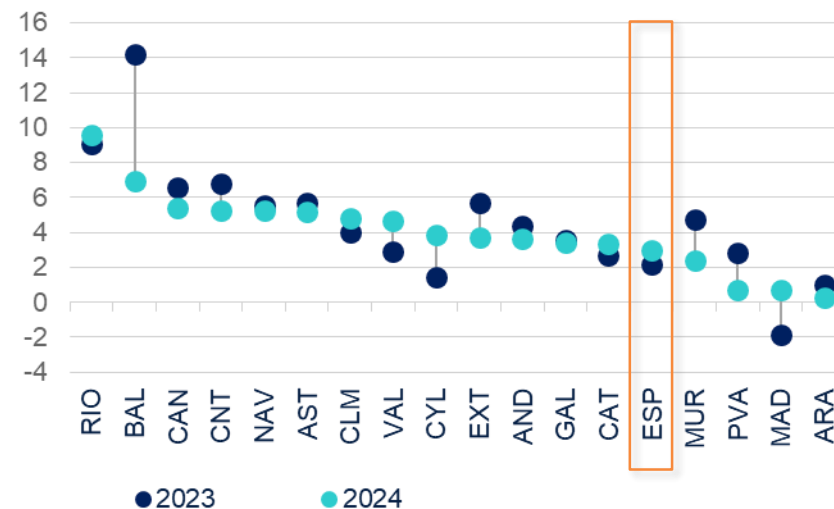
Se consolida la transición hacia un modelo de crecimiento basado en el consumo privado

GASTO PRESENCIAL CON TARJETA DE CLIENTES BBVA FUERA DE SU PROVINCIA DE RESIDENCIA HABITUAL SEGÚN CCAA DE DESTINO (CRECIMIENTO A/A, %)



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

INDICADOR DE ACTIVIDAD DEL SECTOR SERVICIOS (CRECIMIENTO A/A, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

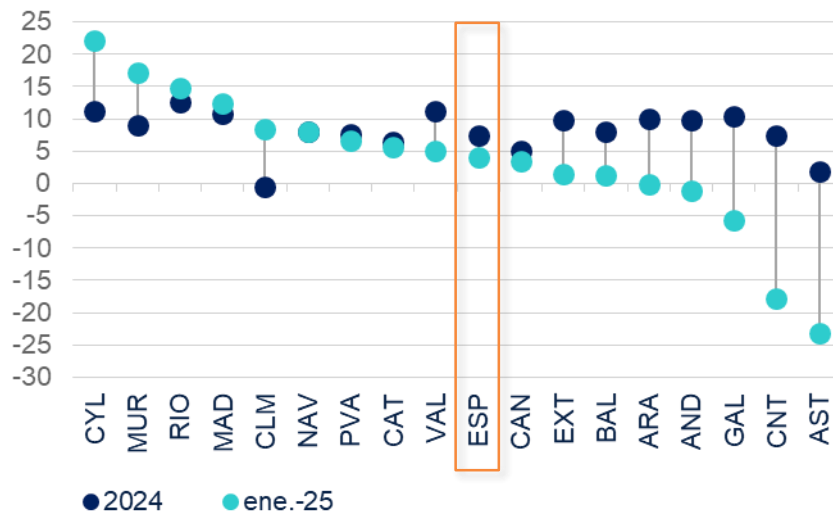
Los indicadores de consumo de servicios muestran también tasas de variación muy positivas de forma casi generalizada por regiones. Es destacable la diversificación en el gasto turístico interno (fuerte crecimiento en zonas con menor peso del turismo), lo que se refleja en cierta medida también en la actividad del sector de servicios.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Las exportaciones de servicios continúan mostrando fortaleza

PERNOCTACIONES HOTELERAS DE EXTRANJEROS

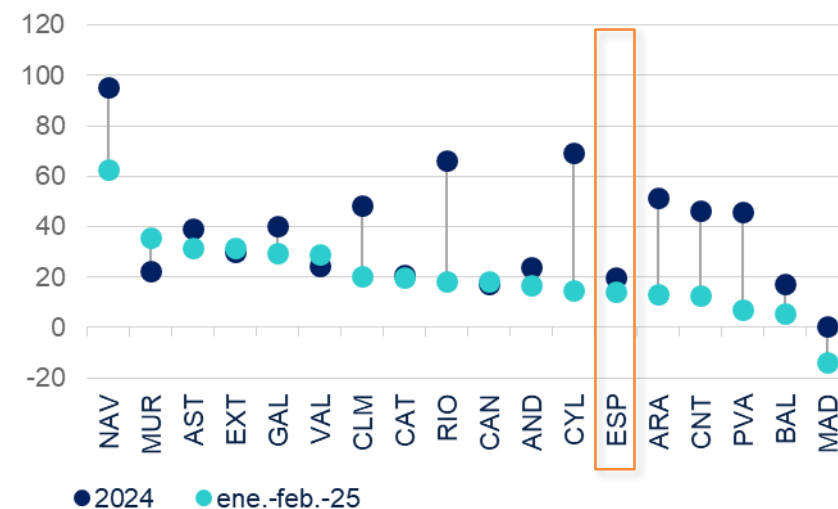
(%, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

GASTO CON TARJETA DE EXTRANJEROS SEGÚN CC. AA. DE DESTINO

(%, A/A)



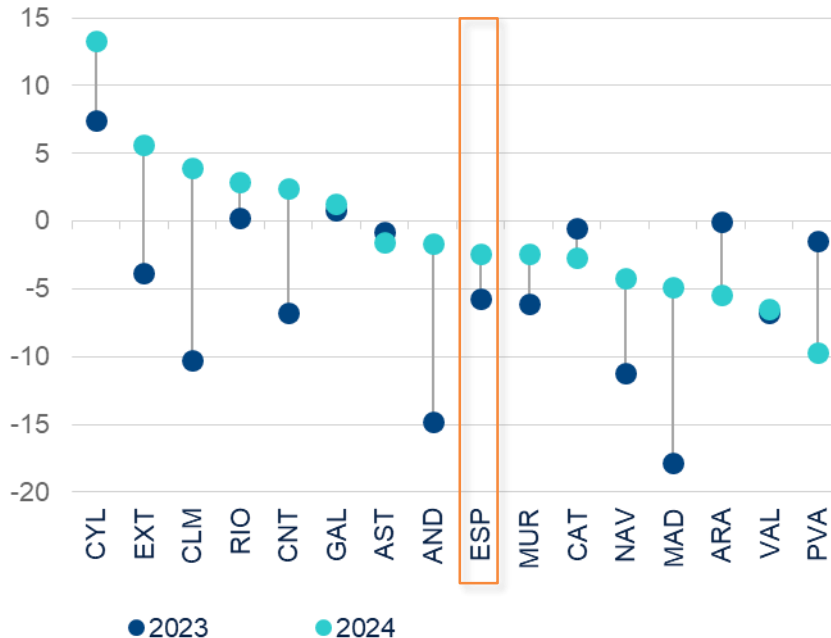
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El dinamismo de las exportaciones de servicios, liderado por el sector turístico, sigue sorprendiendo positivamente. Tanto las pernoctaciones de extranjeros como el gasto con tarjeta continúan evolucionando de manera favorable en casi todas las CC. AA.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Las exportaciones de bienes consolidan un entorno de estancamiento

EXPORTACIONES REALES DE BIENES NO ENERGÉTICOS (% A/A)



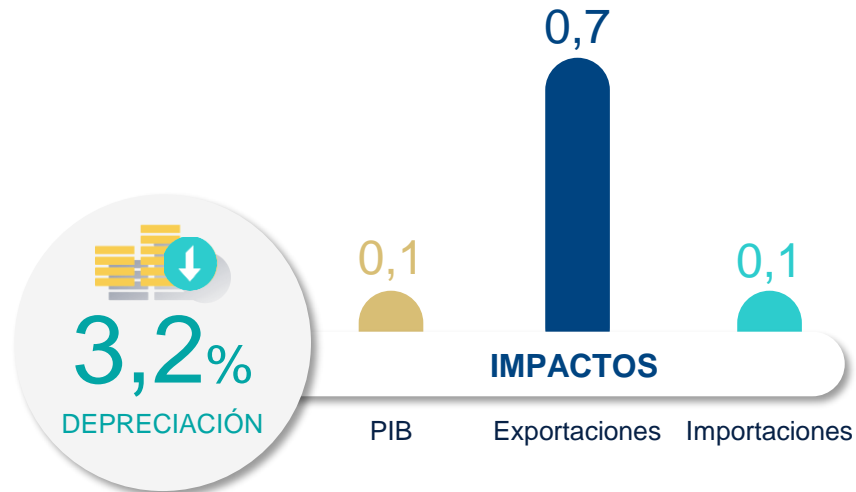
- El dinamismo de la demanda externa de servicios no se ha trasladado a las exportaciones de bienes, que cayeron en 2024.
- La debilidad exportadora es generalizada por región, aunque más negativa en algunas regiones del norte (País Vasco, Aragón y Navarra), además de Madrid y C. Valenciana.
- La normalización de la situación climatológica impulsó las exportaciones de alimentos (Extremadura, La Rioja y C. La Mancha) y las ventas de automóviles apoyaron Castilla y León y Galicia.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La reciente depreciación del euro afianza una ganancia de competitividad

ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LA DEPRECIACIÓN PREVISTA DEL EURO

(DESVIACIÓN DEL ESCENARIO BASE EN PP)

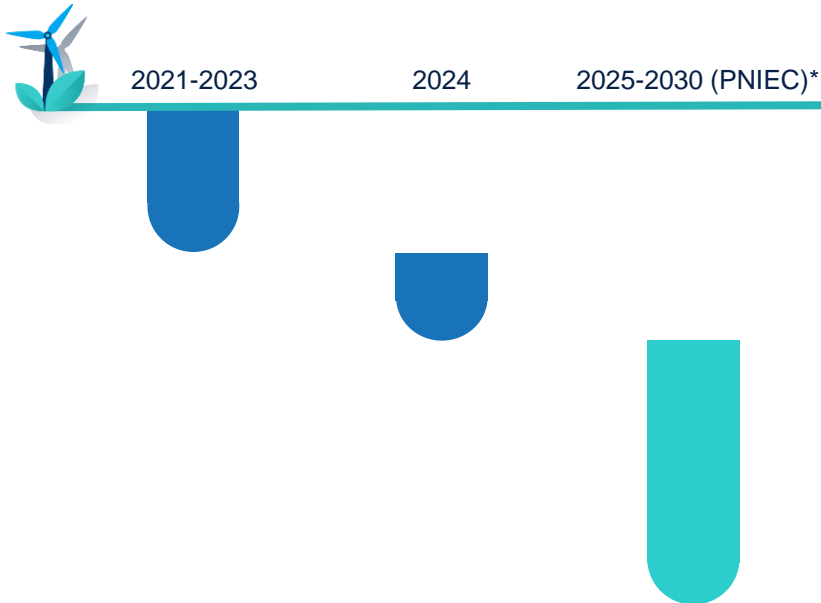


- Las ganancias de competitividad en los últimos trimestres han favorecido el crecimiento de las exportaciones.
- Con la inflación alrededor del objetivo, se espera que la política monetaria del BCE pase a ser expansiva, lo que contrastaría con las decisiones de la Fed, condicionadas por los posibles cambios en la política económica del nuevo Gobierno de EE. UU.
- Esta divergencia consolidará la fortaleza del dólar.
- Se estima que la depreciación media anual del euro, de un 3,2 % esperado en 2025, podría incrementar las exportaciones de bienes y servicios alrededor de 0,7 pp y el PIB, en 0,1 pp en el año.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

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

IMPACTO DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES EN LOS PRECIOS MAYORISTAS DE LA ELECTRICIDAD EN ESPAÑA (%)



- Las empresas españolas se benefician de una electricidad relativamente más barata, por la mayor penetración de renovables en el mix eléctrico.
- Según BBVA Research, el efecto de haber pasado del 45 % al 65 % entre 2021 y la primera mitad de 2024 ha reducido el precio de la electricidad alrededor del 20 %. **Alcanzar el objetivo del 80 % supondría un recorte adicional en torno al 20 %.**
- 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.

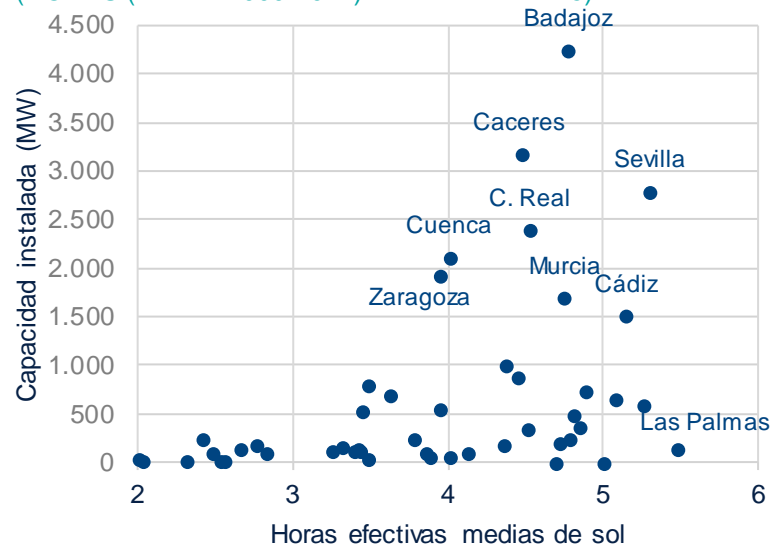
*: La estimación de 2024 incluye datos observados hasta junio de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de OMIE, SENDECO y PNIEC.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

Continúa la instalación de plantas de renovables, pero el clima dicta su ubicación

HORAS EFECTIVAS DE SOL Y CAPACIDAD INSTALADA DE ENERGÍA SOLAR POR PROVINCIA

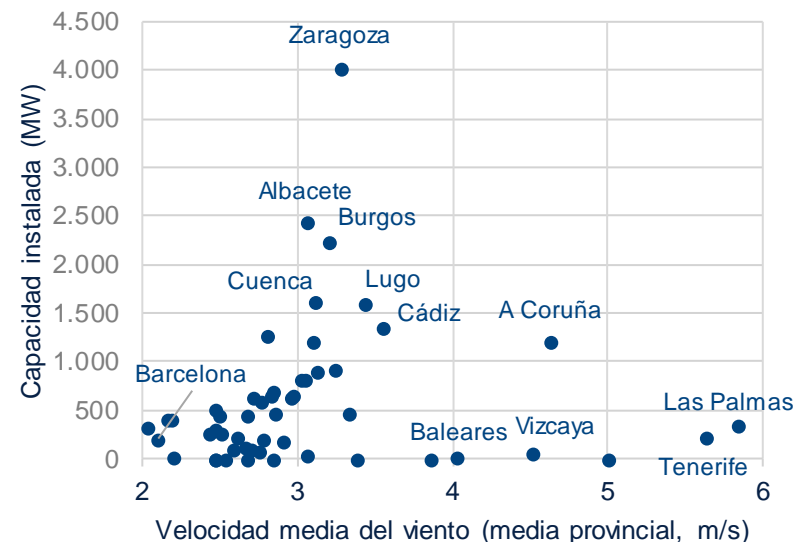
(HORAS (MEDIA 2000-2024) Y MW EN FEB-25)



Fuente: Copernicus, PRETOR y AEMET.

VELOCIDAD DEL VIENTO Y CAPACIDAD INSTALADA DE ENERGÍA SOLAR POR PROVINCIA

(M/S (MEDIA 2000-2024) Y MW EN FEB-25)



Fuente: PRETOR y AEMET.

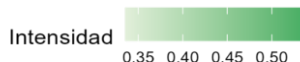
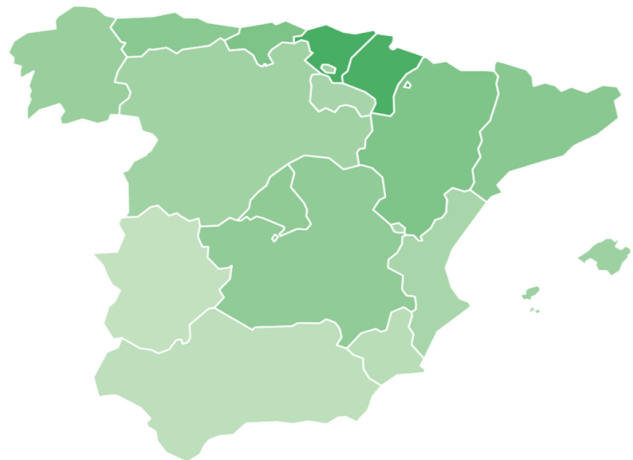
La localización de la producción de energía renovable depende básicamente de cuestiones técnicas y geográficas, y con poca influencia de factores socioeconómicos, más allá del precio del suelo. Las plantas eólicas tienden a establecerse en zonas rurales con despoblación en las últimas décadas, mientras que las solares, aunque también prevalecen en entornos rurales, también están en áreas con demografía más estable.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La maquinaria de las instalaciones renovables tendrá un impacto heterogéneo en empleo y VAB

ACTIVIDADES LIGADAS A ENERGÍAS RENOVABLES Y EFICIENCIA ENERGÉTICA: COMPETENCIAS VERDES (PROMEDIO 2015 - 2024)

VERDES (PROMEDIO 2015 - 2024)



- A diferencia de las plantas de energía, la producción de maquinaria para las centrales de energía renovable depende, en mayor medida, de la capacidad industrial y tecnológica.
- País Vasco y Navarra, y en menor medida otras comunidades del norte, pueden ser las más beneficiadas por el impulso a la inversión en renovables a corto plazo.

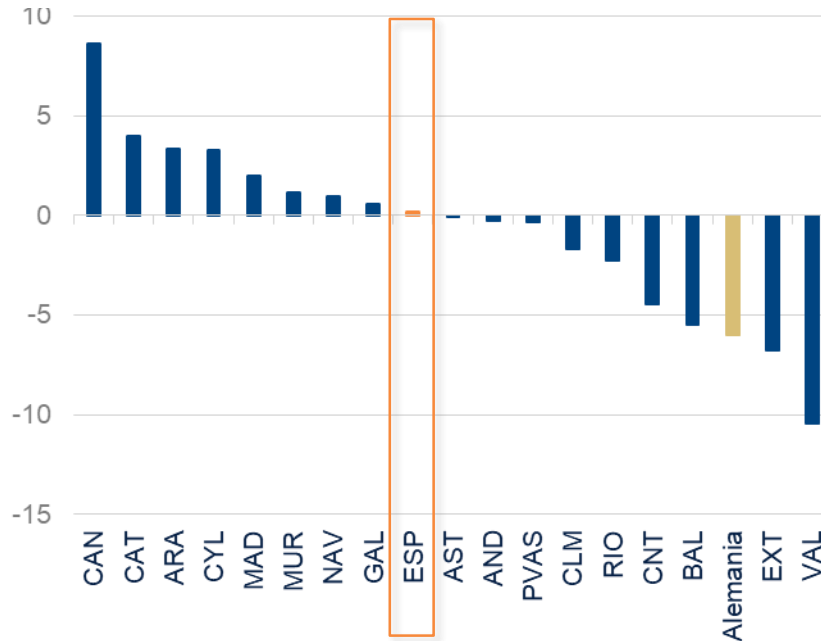
(*) Las competencias verdes son "los conocimientos, habilidades, valores y actitudes necesarios para vivir, trabajar y actuar en economías y sociedades que buscan reducir el impacto de la actividad humana en el medio ambiente" (Cedefop, 2012). La intensidad verde se define como el promedio ponderado entre el peso de cada ocupación en la comunidad autónoma y su ratio verde. Este ratio se determina como el porcentaje de competencias verdes requeridas en cada ocupación en relación con el total de competencias demandadas.

Fuente: BBVA Research a partir de CE (ESCO) e INE (EPA).

La recuperación continuará en 2025 y 2026

Los servicios y la industria son los principales beneficiarios de las ganancias de competitividad

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EXCLUYENDO LA ENERGÍA (CAMBIO PROMEDIO, 2022 - 2024, %)

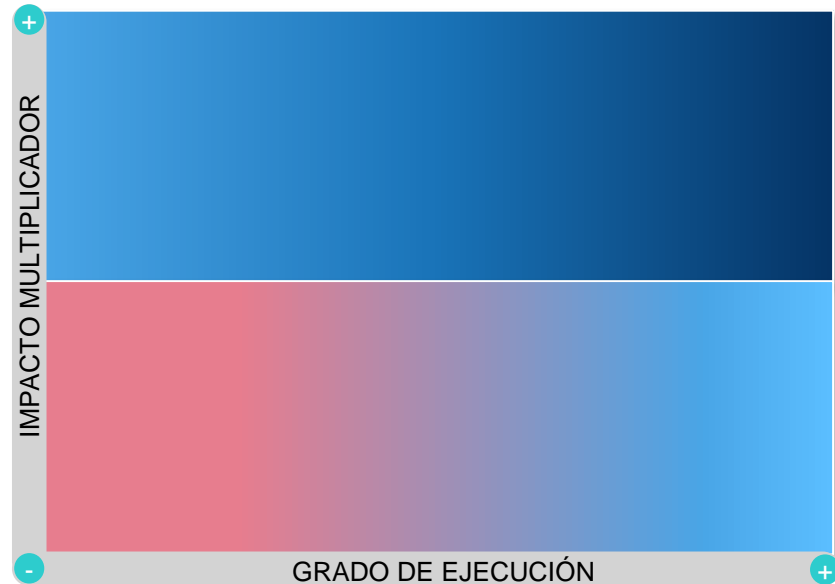


- Aunque las manufacturas y las exportaciones de bienes se han estancado, las perspectivas podrían mejorar. La debilidad del euro y unos precios que han aumentado menos que en otros países podrían apoyar el crecimiento.
- A nivel regional, Cataluña y Madrid, junto con algunas comunidades del norte (Aragón, Castilla y León y Navarra) habrían aprovechado mejor las ganancias de competitividad.
- Pero preocupa la falta de dinamismo en algunas regiones donde la reactivación de la industria podría ser clave (C. Valenciana, Cantabria, La Rioja y el País Vasco).

La recuperación continuará en 2025 y 2026

Las medidas para paliar los efectos de la dana podrían alcanzar 0,6 pp del PIB

SESGOS SOBRE EL PIB DE LA COMUNITAT VALENCIANA EN FUNCIÓN DEL IMPACTO DEL IMPULSO FISCAL

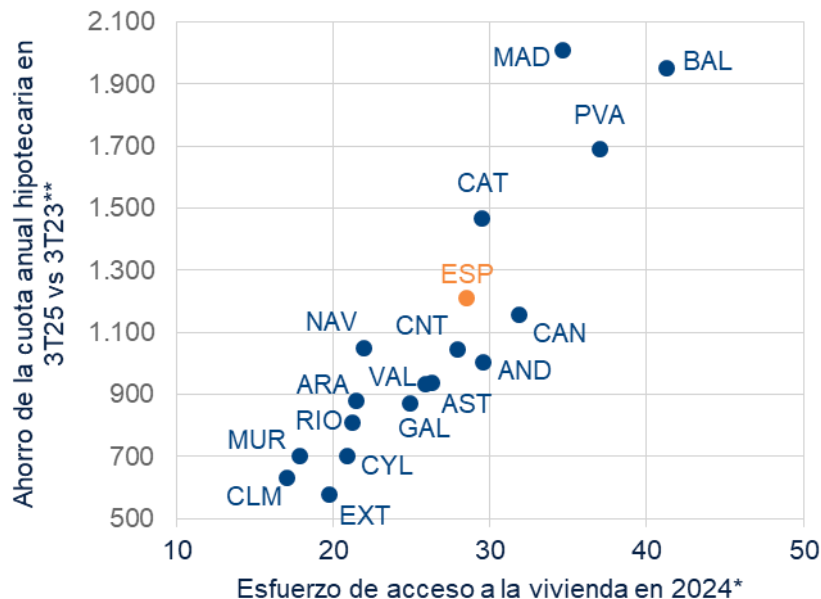


- Las medidas anunciadas para mitigar los efectos de la dana, que podrían alcanzar 1,3 pp del PIB, han llegado con mayor rapidez de lo esperado.
- No obstante, no todo lo prometido será gastado. Así, el número de personas en ERTE ha sido inferior al previsto.
- Su impacto en el crecimiento económico dependerá de la eficiencia del gasto. En el corto plazo, será un soporte para la demanda, especialmente en sectores como el de maquinaria y equipo de transporte o el de la construcción.
- El alcance a medio y largo plazo estará condicionado por la destrucción ocasionada y la suficiencia para reponer el capital físico.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

Una política monetaria más expansiva beneficiará a la inversión

ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA Y REBAJA DE LA CUOTA HIPOTECARIA ANUAL



- Los sectores intensivos en el uso del crédito (por ejemplo, construcción o transporte) serán los más beneficiados de la caída en los tipos de interés. Parte de la falta de tono que ha mostrado la acumulación de capital durante los últimos dos años estaría ligada al incremento en el coste de financiación.
- Se espera que se **acelere la demanda residencial**. Entre el 3T23 y el 3T25, la reducción del coste de financiación permitirá **mejorar la accesibilidad a la vivienda** en 2,3 pp de la renta salarial media de los hogares.

* Esfuerzo promedio 1T14-3T24, último trimestre disponible. Pago de la primera cuota hipotecaria respecto a la renta salarial media del hogar en %.

** Ahorro de la cuota hipotecaria anual debido a la rebaja de tipos de interés.

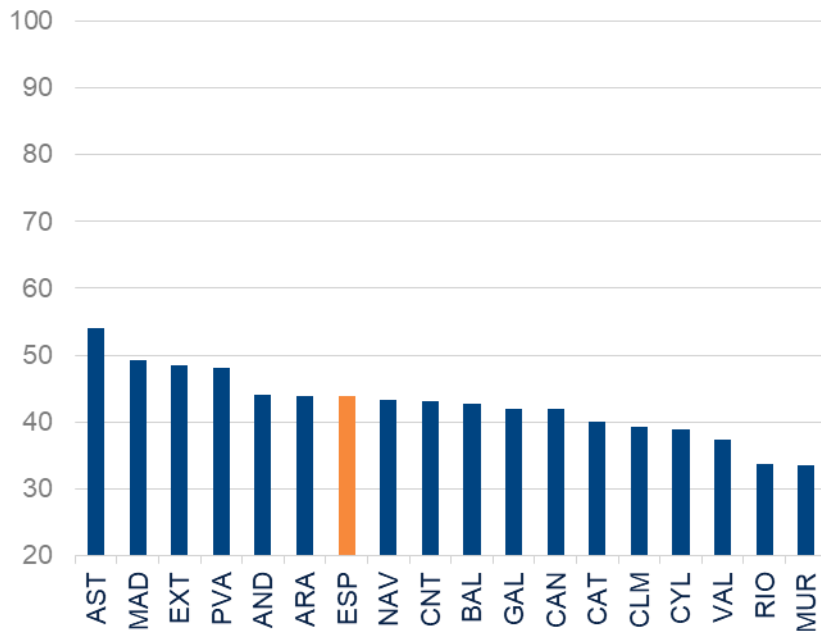
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Banco de España y MIVAU.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

Una política monetaria más expansiva beneficiará a la inversión

CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES

(3r TRIMESTRE DE 2024, % DEL PIB REGIONAL)

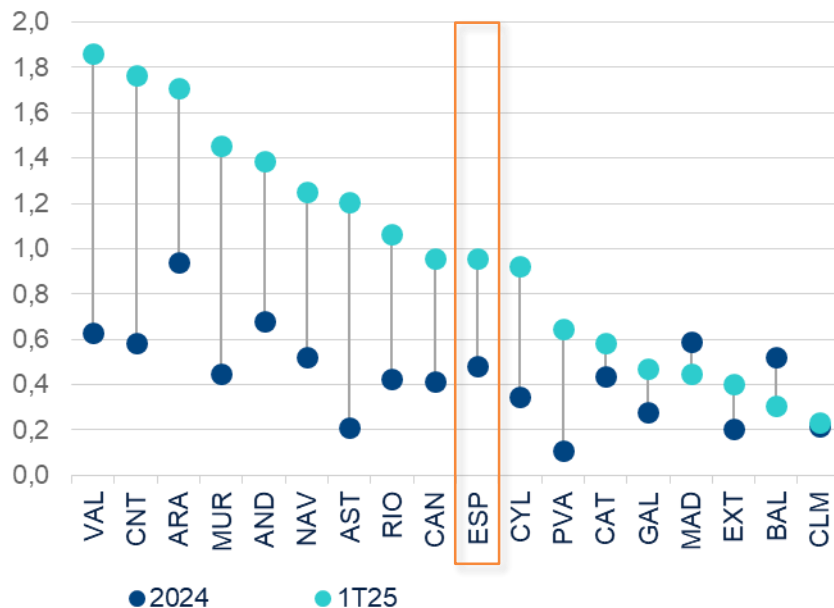


- El sector privado está saneado en términos crediticios. El volumen de endeudamiento se sitúa más de un 50% por debajo de los niveles alcanzados en casi todas las CC. AA. en 2008.
- Regiones que funcionan con mayores niveles de apalancamiento (Madrid, Cataluña, y aquellas en las que se concentran las grandes empresas) pueden verse más beneficiadas si se reduce la incertidumbre.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La inversión en vivienda tomará un nuevo impulso en los próximos meses

AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL EN CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN TRIMESTRAL PROMEDIO, CVEC, %)



- La inversión en construcción residencial podría pasar de crecer el 1,4 % en 2024 al 5,5 % en 2025 y el 6,6 % en 2026. Los datos disponibles de visados de obra nueva y de afiliación a la Seguridad Social en el sector apoyan esta visión.
- La mayor aceleración del empleo sectorial se estaría produciendo en la costa sur y este del Mediterráneo y en algunas regiones del norte, donde podría ser relevante la demanda de segunda residencia.
- Por el contrario, el centro peninsular y los territorios donde hay restricciones de oferta (Baleares y Cataluña) no muestran aún una clara mejora.

1T25 previsión con datos hasta febrero.

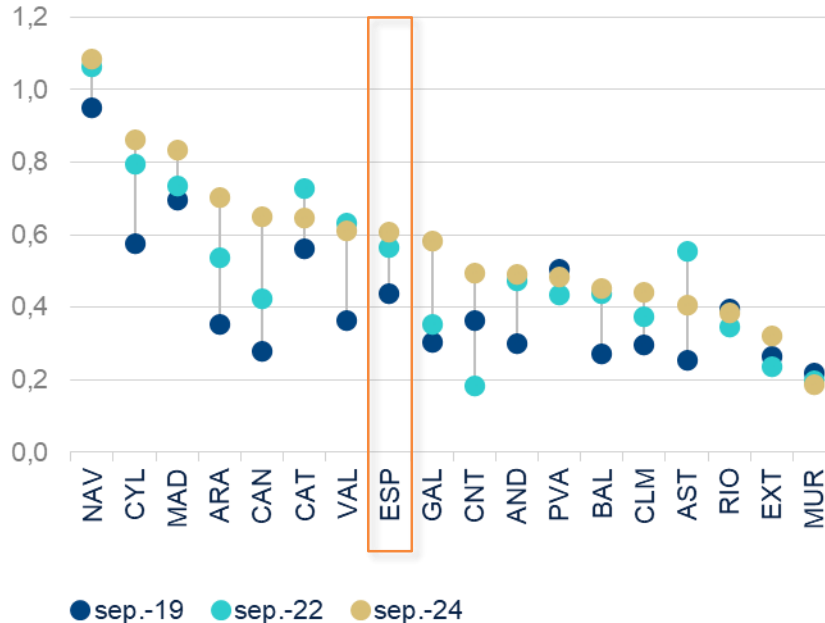
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

¿Mejora de la eficiencia de los emparejamientos laborales?

VACANTES

(NÚMERO DE VACANTES POR 1000 ACTIVOS)

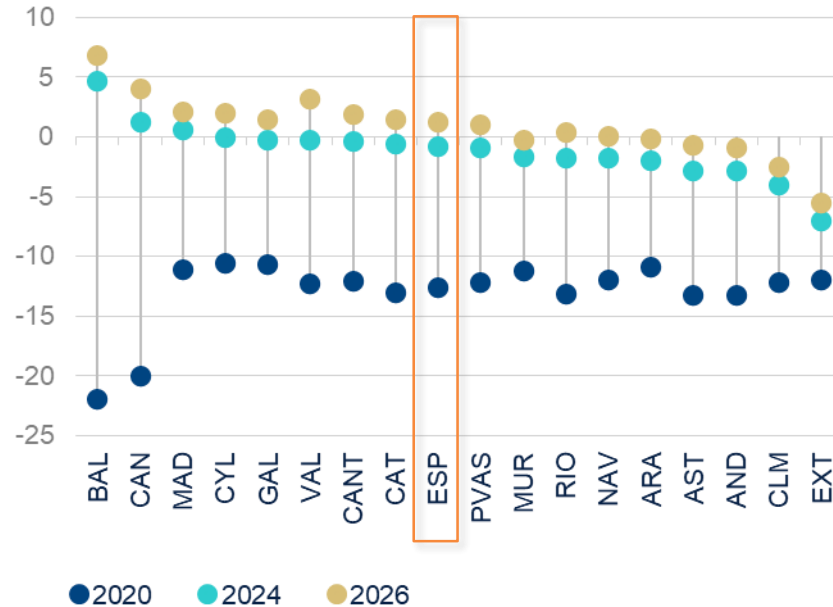


- Los datos conocidos sugieren que el número de vacantes sin cubrir no se incrementa forma relevante pese a la disminución de la tasa de paro y al bajo crecimiento de la población activa de nacionalidad española.
- En la costa mediterránea, las islas o en Madrid, la tensión en el mercado laboral se mitiga gracias a los importantes flujos migratorios.
- En las CC. AA. del norte de España o en Extremadura los flujos migratorios son menos intensos, pero también el mercado laboral se muestra menos dinámico.

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La estimación de crecimiento potencial de la economía española ha aumentado

DIFERENCIAL ENTRE EL NIVEL DE PIB OBSERVADO O ESPERADO Y EL TENDENCIAL PREPANDEMIA* (PP)



*El nivel tendencial prepandemia es el que se obtendría como consecuencia de una tendencia lineal calculada con los datos del período 1995-2019. *2024 y 2026 son previsiones.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

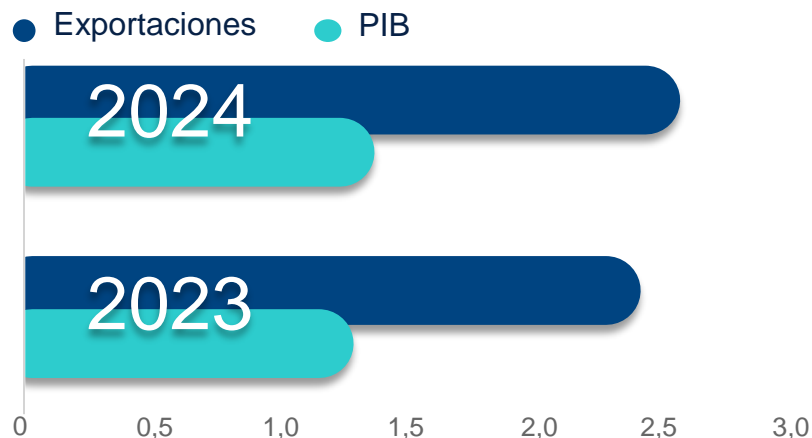
- La economía estaría cerca de regresar al nivel de PIB consistente con la tendencia observada hasta antes de la pandemia.
- Las revisiones al alza de las series históricas realizadas por el INE, el comportamiento de las cuentas externas, la inflación, los tipos de interés, el mercado laboral y el de la vivienda apuntan a que la mayoría de las CC.AA. recuperarán el nivel en el que se hubiera situado en caso de no haber experimentado la pandemia.
- Es especialmente rápida la recuperación de las regiones más turísticas, que continúan creciendo a un ritmo superior al que venían haciéndolo ante de 2020.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

El bajo crecimiento de la eurozona supone un lastre para el avance de las exportaciones

CRECIMIENTO CONTRAFACTUAL DE LAS EXPORTACIONES Y EL PIB*

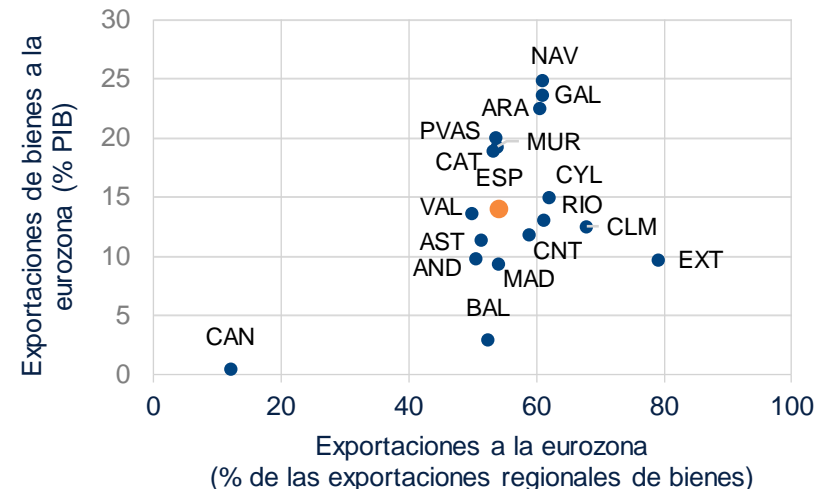
(DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE EN PP)



*Contrafactual: crecimiento de Europa del 0,5% t/t desde inicios de 2023, similar al del anterior ciclo expansivo (2T13-4T19).

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex.

EXPORTACIONES DE BIENES A LA UE POR CC. AA. (% , 2023)

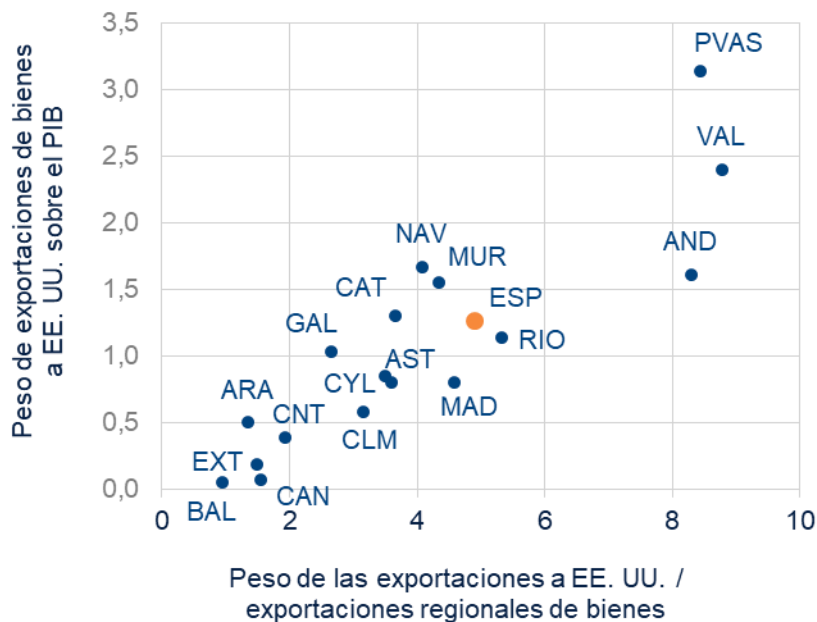


Si el crecimiento del PIB en la eurozona en 2023 y 2024 hubiese sido similar al observado en los años prepandemia, las exportaciones de bienes y servicios podrían haber aumentado hasta 2,5 pp más en cada uno de los dos años y el nivel del PIB sería ahora 2,5 pp mayor. Sin aceleración de la eurozona, las exportaciones seguirán lastrando la recuperación en las regiones más expuestas.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

El posible incremento de los aranceles de EE. UU. supone una fuente de incertidumbre

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



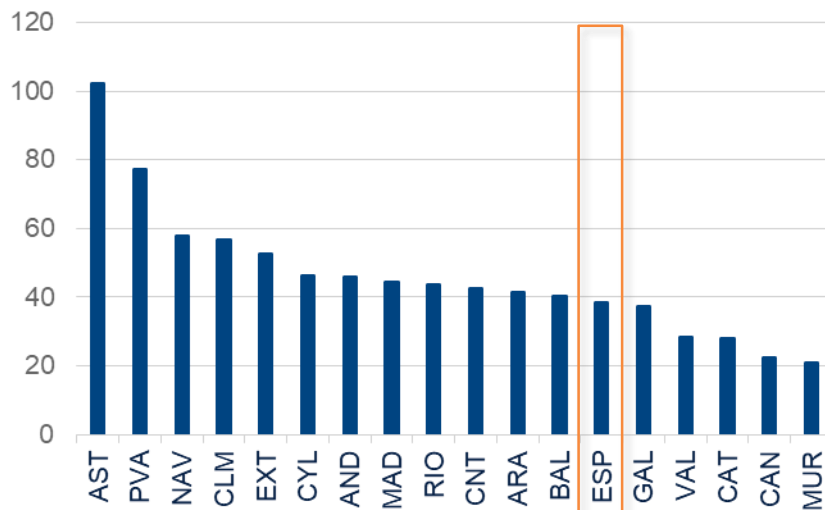
- Se prevé que el impacto directo de la subida arancelaria sobre la economía española sea menor que en el resto de la eurozona, por la menor exposición de las empresas nacionales a la demanda americana.
- Las consecuencias por región o sector serán desiguales. Las ventas de maquinaria y equipo, medicamentos, automóviles o alimentos y bebidas pueden estar más expuestas, lo que afectará en mayor grado a País Vasco, Comunidad Valenciana y Andalucía.
- Estos efectos podrían verse potenciados por el aumento de la incertidumbre de política económica y su impacto sobre la inversión.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

Pese a la elevada demanda de vivienda, la baja rentabilidad limita el aumento de la oferta

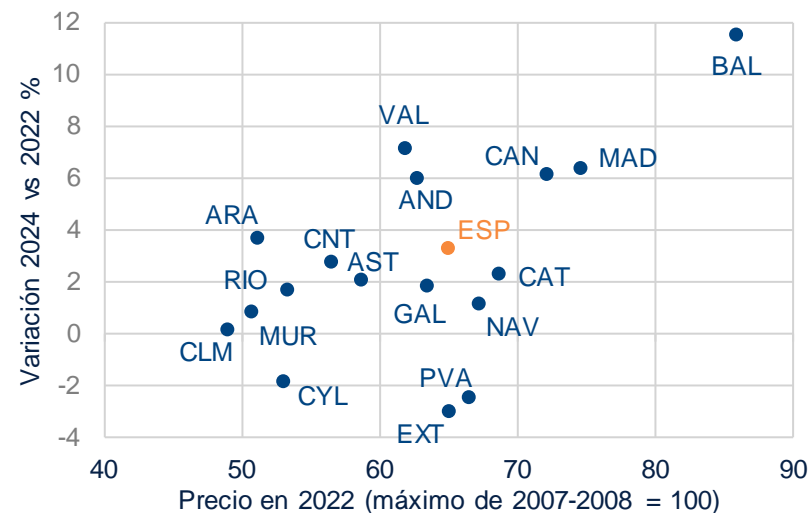
VIVIENDAS TERMINADAS ENTRE 2021 Y 2026

(% DE HOGARES CREADOS EN EL MISMO PERÍODO)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

PRECIO DE LA VIVIENDA EN TÉRMINOS REALES*



* Deflactado por el IPC de cada comunidad autónoma.

Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU e INE.

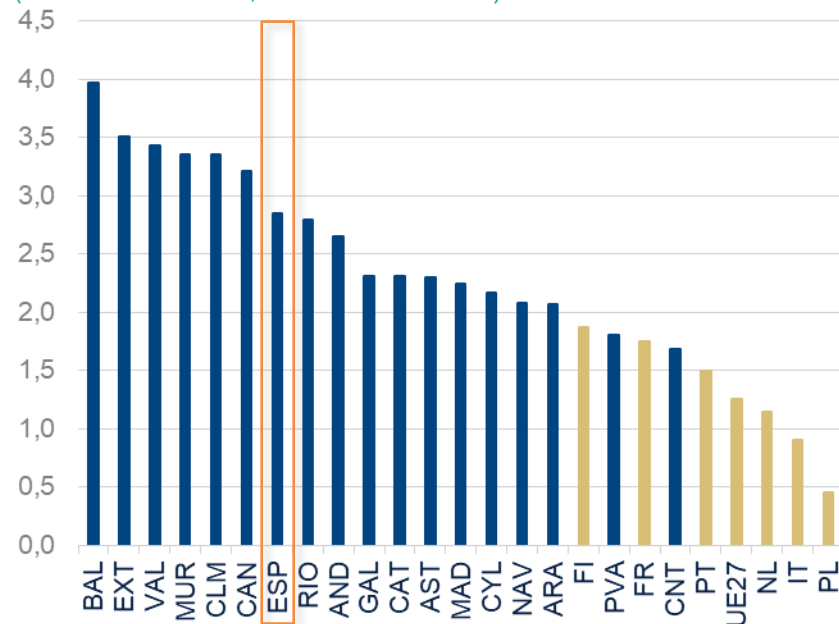
La falta de consenso para abordar el problema de la vivienda dificulta su resolución. El rechazo a la reforma de la Ley de Suelo en el Congreso es un ejemplo. Costes, escasez de mano de obra, bajo aumento de la productividad y burocracia para desarrollar el suelo dificultan acelerar la producción de viviendas y aumentan los precios. El problema es más acuciante en el Mediterráneo, las islas y Madrid.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

La transición del empleo al desempleo sigue siendo elevada

TRANSICIONES TRIMESTRALES DEL EMPLEO AL DESEMPLEO EN ALGUNOS PAÍSES DE LA UE Y EN LAS CCAA ESPAÑOLAS

(% DE OCUPADOS, MEDIA 4T23- 3T24)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat.

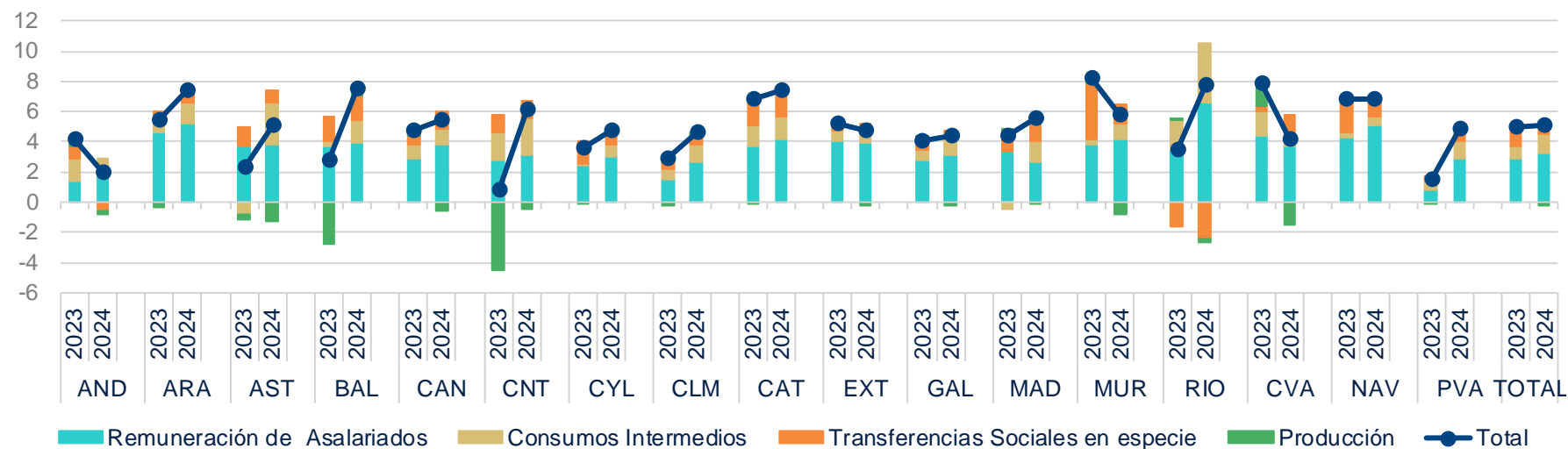
- Incrementos en los costes laborales podrían generar mayor inestabilidad en el empleo.
- La tasa de temporalidad se ha reducido desde 2022, pero la tasa de transición del empleo al desempleo sigue siendo un 50 % mayor que la de países de nuestro entorno.
- Sobre todo, destacan en este sentido, comunidades más dependientes del sector turístico o de la agricultura.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

El dinamismo del consumo público difícilmente tendrá continuidad hacia delante

CONSUMO PÚBLICO DE LAS CC. AA.

(CRECIMIENTO Y % S/ EL PIB REGIONAL, CVEC Y EN TÉRMINOS REALES)



Fuente: Ministerio de Hacienda

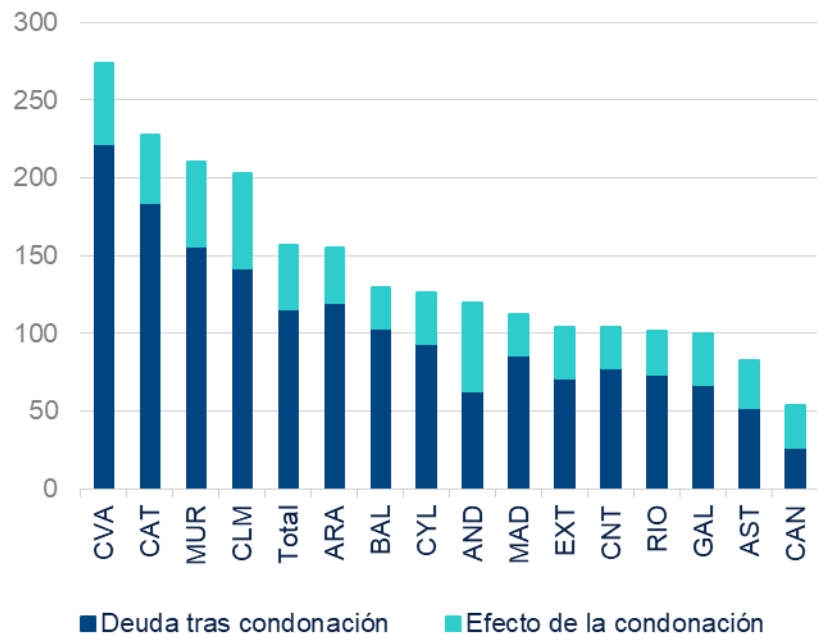
La remuneración de asalariados, impulsada por refuerzos de plantillas, explica la mayor parte del aumento del consumo público en los últimos dos años, incluso en las comunidades en las que el consumo público se desacelera (Extremadura, Región de Murcia y C. Valenciana). Pero con la introducción de las reglas fiscales, este comportamiento se debería revertir.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

El acuerdo de condonación de la deuda introduce efectos perversos

DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

(% DE SUS INGRESOS CORRIENTES, 2023)

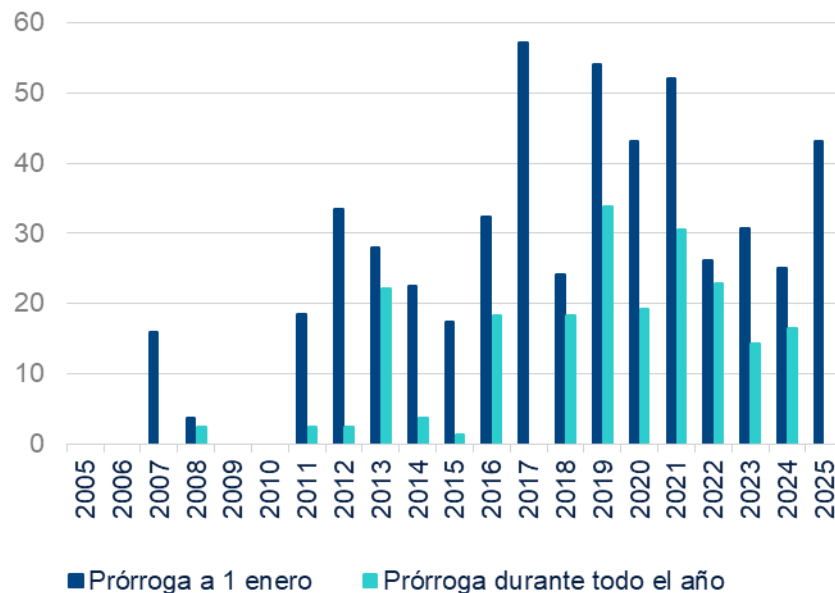


- El acuerdo para debería ir acompañado de una reforma de la financiación autonómica, de las condiciones de acceso y salida del Fondo de Liquidez Autonómica y ser dependiente del cumplimiento de reformas para asegurar la sostenibilidad de la deuda autonómica.
- Sin eliminar el **desequilibrio estructural** que muestran las finanzas de algunas comunidades autónomas, **el problema de fondo perdurará**.
- Sin condiciones claras ni reformar la financiación, puede incentivar comportamientos fiscales irresponsables en el futuro.
- **Tal como se propuesto, tampoco se resuelve** el problema de la elevada deuda de las comunidades autónomas en peor situación.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

Hay un aumento de la incertidumbre de política económica en los últimos meses

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

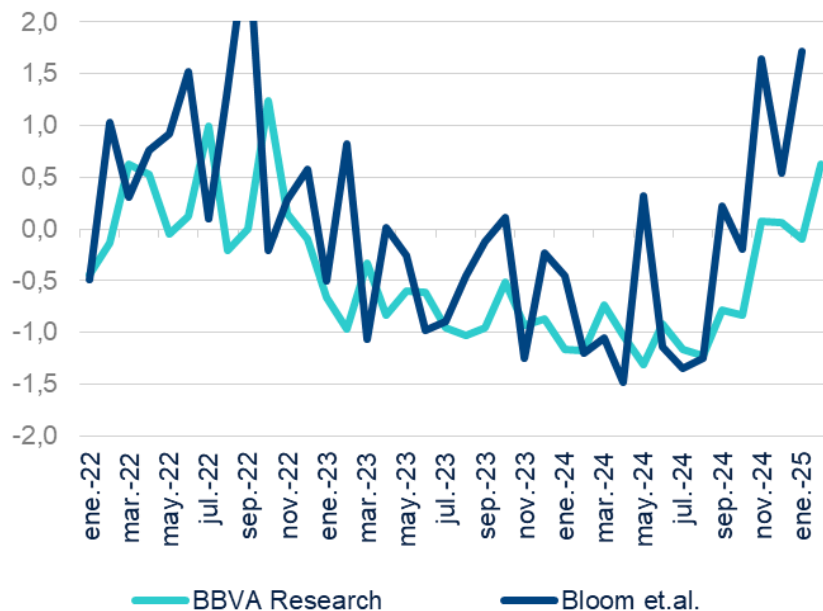


- En estos momentos hay 7 Gobiernos autonómicos sin presupuestos (en prórrogas), en territorios donde la población representa un 43% del total de España.
- A esto se suma que la Administración central está trabajando con las cuentas de 2023.
- Por ahora, los efectos de esta incertidumbre no se están trasladando a la actividad económica, pero esto no deja de tener consecuencias y puede llevar a que no se cumplan compromisos y que aumente el descontento social.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

Hay un aumento de la incertidumbre de política económica en los últimos meses

ESPAÑA: INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (ÍNDICES NORMALIZADOS, DESVIACIONES ESTÁNDAR DE LA MEDIA)



- La incertidumbre de política económica ha aumentado en el último semestre, tanto en Europa como en España, y se sitúa a niveles como los observados tras la invasión de Ucrania.
- En ausencia de este tensionamiento, la economía española podría crecer, en promedio anual, cerca de 0,5 pp por encima de lo estimado durante el presente bienio
- Sería recomendable avanzar en establecer consensos transversales para abordar las principales dudas que pueden estar condicionando la disposición de hogares y empresas a consumir e invertir.

Previsiones de crecimiento anual del PIB

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

Previsiones de crecimiento anual del Empleo EPA

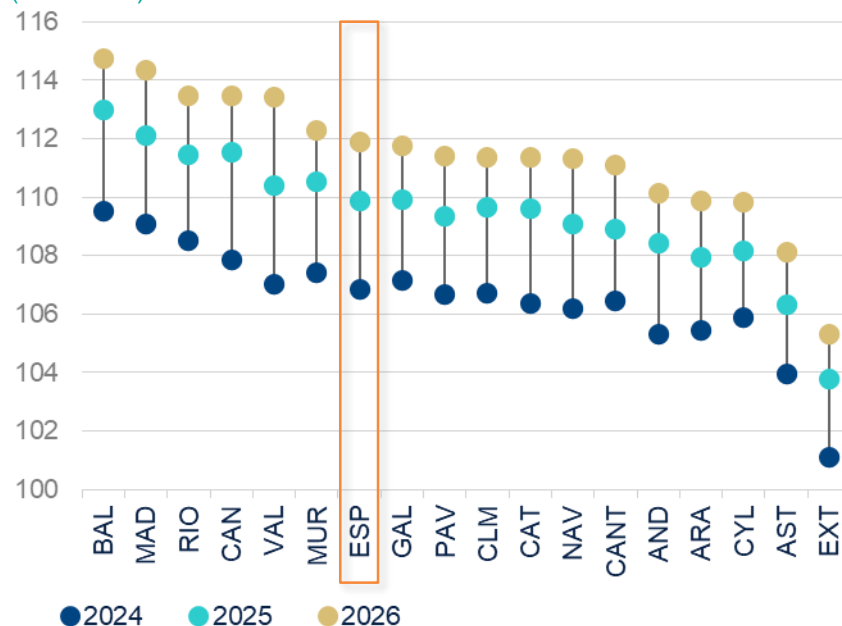
	2023	2024	2025	2026
Andalucía	3,3	2,3	2,6	1,9
Aragón	1,9	1,5	1,4	1,2
Asturias	2,2	5,4	2,0	1,6
Balears	2,4	3,1	2,5	1,8
Canarias	4,7	3,8	2,7	1,9
Cantabria	2,3	3,4	2,1	2,1
Castilla y León	0,2	1,3	1,1	0,9
Castilla-La Mancha	2,7	0,5	2,3	1,9
Cataluña	3,9	2,5	2,4	1,9
Extremadura	1,4	0,7	1,7	1,0
Galicia	2,2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

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

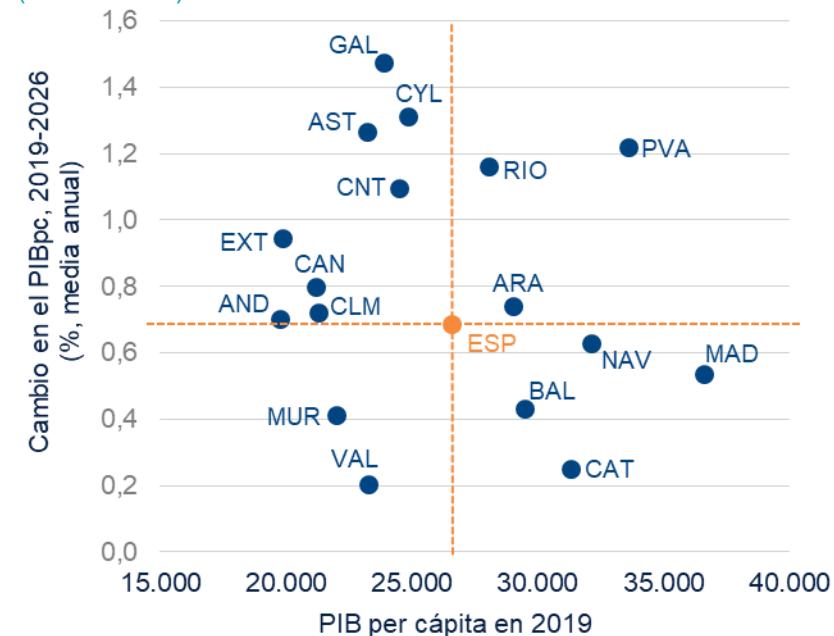
RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC. AA.

(2019=100)



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2026

(% 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.

Observatorio Regional

1^{er} Trimestre 2025