

Observatorio Regional

Diciembre 2022

Mensajes principales: revisión al alza en 0,2 pp. del PIB de España en 2022



La economía resiste más de lo esperado

El PIB de España creció más de lo anticipado en el primer semestre de 2022. La revisión de 2022 se da por una contribución al crecimiento de la demanda interna superior a la que se esperaba.



Avance del turismo, en particular en el primer semestre

Baleares (1 pp) y Canarias (1,1 pp) ven incrementada su previsión por el avance del turismo, en particular en el primer semestre, que ya se sitúa por encima de los niveles de 2019



Empleo, gasto de los hogares y exportaciones, superan lo previsto en algunas CC.AA.

Exportaciones y empleo muestran mejores datos en el cuarto trimestre. Lo segundo, además, ayuda a la resistencia del gasto de los hogares y soporta las revisiones al alza de Murcia y Castilla-La Mancha (+0,5pp), Madrid (0,4pp) y Castilla y León, Cataluña, Galicia y Navarra (+0,3pp).



Ejecución de los NGEU aún lenta producción de automóviles y un consumo que no arranca limitan el avance en el resto

Andalucía, la Comunitat Valenciana y Extremadura no muestran sorpresas en su evolución, en parte por que los fondos NGEU todavía no se aceleran suficientemente. Por su parte, la lentitud en la mejora de las exportaciones de bienes, afectadas por los cuellos de botella que limitan la actividad en el sector industrial impide mejorar las previsiones de Aragón, Cantabria y País Vasco en 2022. La combinación de ambos factores lleva a reducir el crecimiento esperado para este año. en Asturias (-0,3pp) y La Rioja (-0,2).

Mensajes principales: revisión al alza en 0,2 pp. del PIB de España en 2023, y aceleración hasta el 3,4% en 2024



El consumo y el turismo perderán tracción

La entrada en recesión de la eurozona y el agotamiento de la recuperación del turismo harán que la contribución al crecimiento de la demanda externa sea negativa en 2023 y 2024. Baleares (2,4%) y Canarias (2,1%) continuarán liderando el crecimiento en 2023 aunque la contribución de las exportaciones de servicios podría ir menguando durante los próximos meses.



NGEU y menor incertidumbre impulsan actividad industrial e inversión

Comunidades productoras de bienes de inversión y de automóviles, orientadas a la exportación hacia Europa y capaces de aprovechar en mayor medida el impulso de los fondos NGEU mostrarán las mayores aceleraciones, especialmente, en 2024: las mayores revisiones al alza se dan en 2023 en País Vasco, Navarra y Galicia, mientras que el resto de comunidades del norte se acercarán al crecimiento medio de España en 2023, para superarlo o igualarlo en 2024.



Recuperación con convergencia

Extremadura, Castilla y León, Castilla-La Mancha y Asturias registrarán los mayores avances en PIB per cápita en esta recuperación.



Riesgos

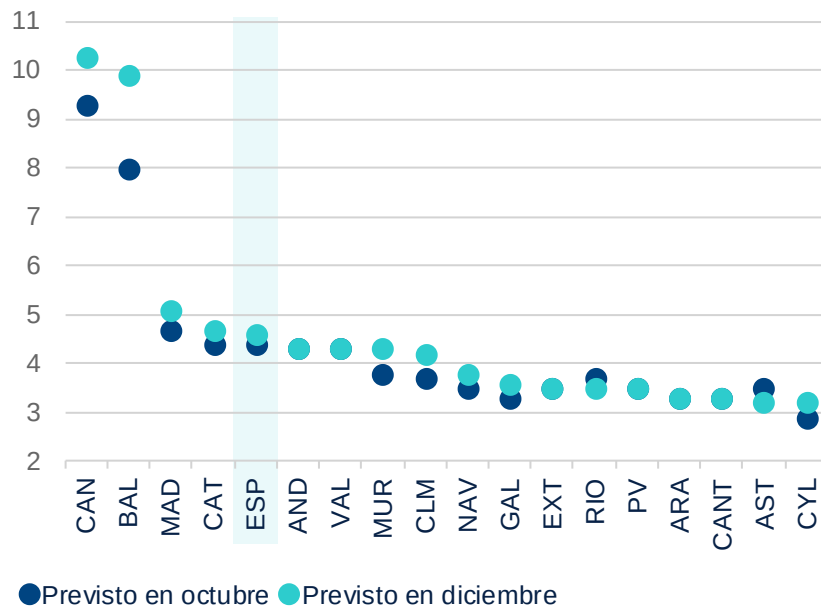
Los riesgos siguen siendo numerosos: a destacar, las posibles tensiones salariales y las limitaciones de disponibilidad de capital humano, especialmente en el norte, la competitividad del turismo (para el Mediterráneo y las CCAA insulares) y los riesgos asociados a la carga financiera en las comunidades del sur.

Se revisa al alza el crecimiento en 2022 hasta el 4,6%

Más dinamismo del consumo, de la inversión y de las exportaciones de bienes

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. EN 2022

(CRECIMIENTO ANUAL, %)



- La fortaleza del turismo hasta el tercer trimestre impulsa a Canarias y Baleares.
- Mejores datos de los anticipados en particular en inversión y de las exportaciones de bienes fuerzan una **mejora de las previsiones** en el crecimiento **de algunas CCAA del norte** de España (Navarra, Castilla y León y Galicia).
- A esto se añade un **buen comportamiento del consumo** en Madrid, Cataluña, Castilla-La Mancha y Murcia.
- Por otro lado, datos peores que lo esperado en Asturias y La Rioja justifican la revisión a la baja.

El detalle de las cifras de crecimiento se puede consultar en el Anexo.

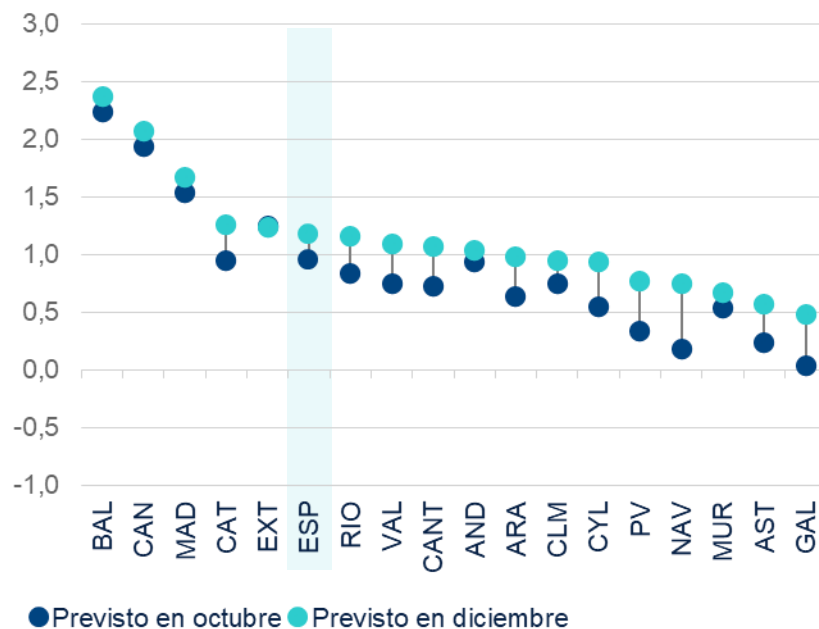
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Se revisa al alza el crecimiento en 2023, del 1,0% al 1,2%

Inversión en maquinaria y equipo, construcción y exportaciones de bienes impulsan el crecimiento

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. EN 2023

(CRECIMIENTO ANUAL, %)



- Las regiones con más peso de la industria se benefician en mayor medida. País Vasco, Navarra y Galicia lideran las revisiones al alza (+0,5pp), seguidas por el resto del norte, Cataluña y C. Valenciana.
- Todo ello, facilitado por la progresiva recuperación de la demanda europea a medida que avance el año, la resolución de los cuellos de botella y la menor incertidumbre.
- La menor contribución esperada del consumo privado y del turismo extranjero al PIB nacional en 2023 justifican que las revisiones al alza sean menores en las islas, Madrid, Murcia, Castilla-La Mancha y Andalucía.

El detalle de las cifras de crecimiento se puede consultar en el Anexo.

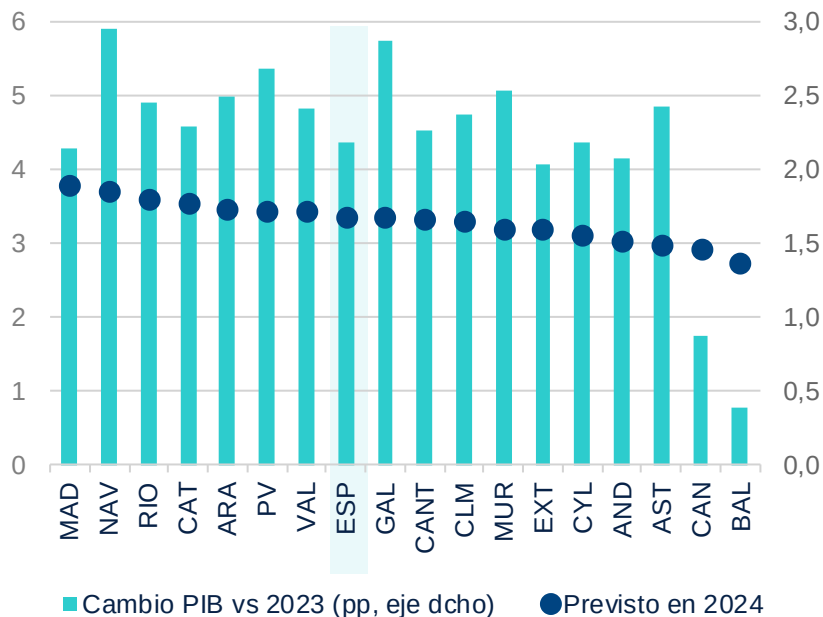
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Aceleración del crecimiento en 2024

Fondos NGEU y eliminación de cuellos de botella favorecerán a las comunidades industriales

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. EN 2024

(CRECIMIENTO ANUAL, %)



- El impulso de los Fondos NGEU, una mayor certidumbre, la menor inflación y el aumento de renta de los hogares impulsarán una aceleración general de la economía.
- Esta será mayor en las comunidades con más peso de la industria, favorecidas por la eliminación de los cuellos de botella en la producción de bienes.
- Las comunidades turísticas, una vez normalizada la afluencia, observarán como su crecimiento se acelera en menor medida.

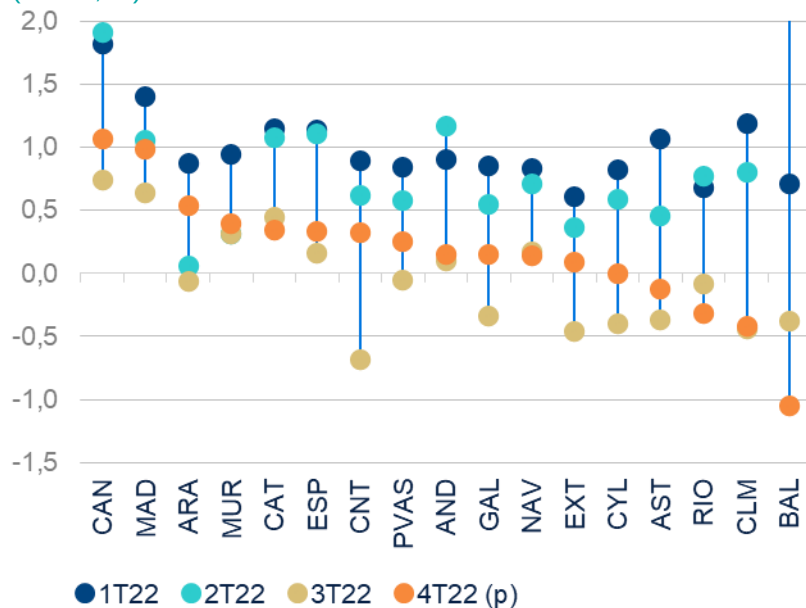
El detalle de las cifras de crecimiento se puede consultar en el Anexo.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La economía resiste mejor de lo esperado

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL POR CC. AA.

(CVEC, %)



El dato para Baleares de 2T22 queda fuera de escala (+7,0%)

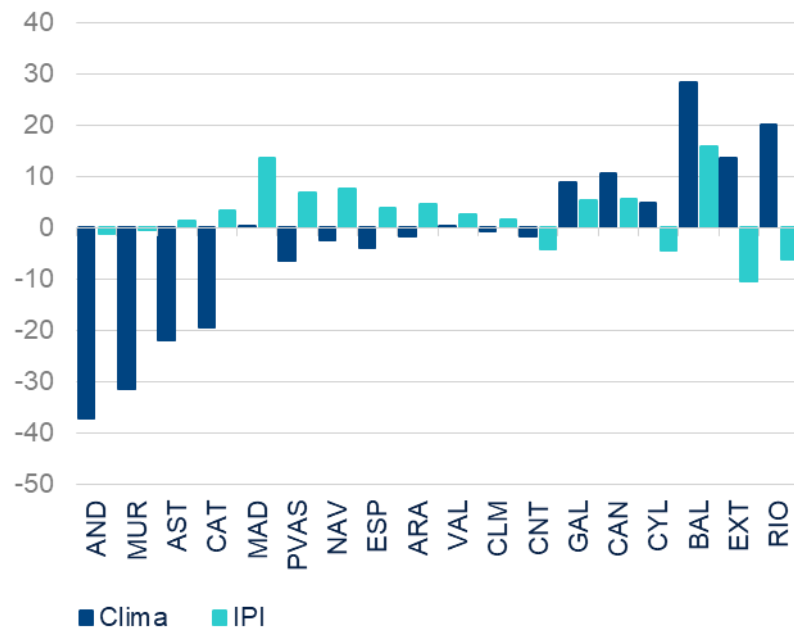
Las previsiones para 4T22 incluyen información de los meses de octubre y noviembre.

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social.

- Tras una desaceleración en el tercer trimestre, el empleo sorprende al alza en el 4T22 y se mantiene en positivo, destacando los avances de Canarias y Madrid (aún en el 1,0% t/t) y los aumentos en Cantabria, Galicia y Extremadura, en las que habían caído en el tercer trimestre.
- Navarra (aún en positivo) La Rioja, Castilla La Mancha y Baleares son las únicas comunidades en las que los datos de empleo apuntan a un empeoramiento en el cuarto trimestre de 2022.

La economía resiste mejor de lo esperado

IPI NO ENERGÉTICO Y CLIMA INDUSTRIAL (CAMBIO ENTRE ABRIL Y SEPTIEMBRE, PP Y A/A, %)

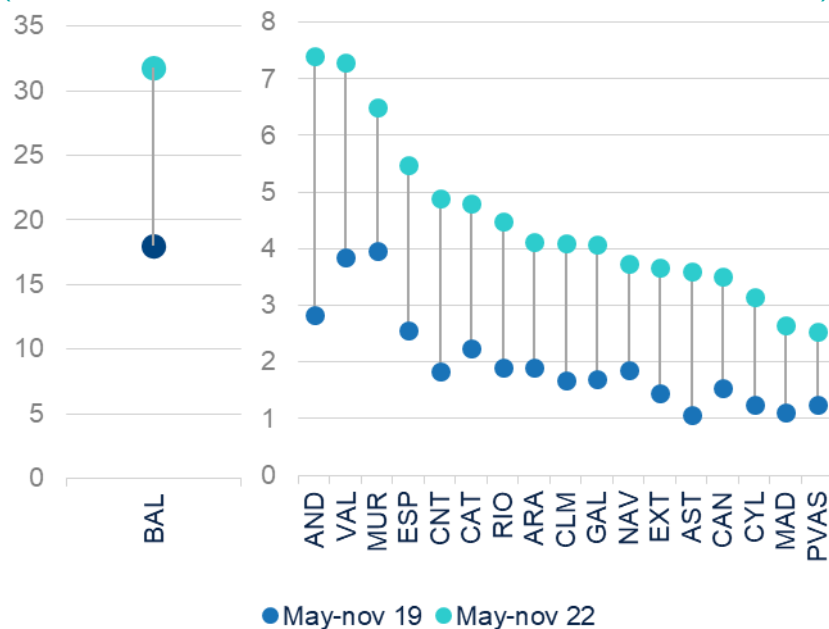


- El deterioro de las expectativas a partir de **junio** no viene acompañado de un deterioro de la producción industrial.
- Excluyendo a La Rioja, Galicia y Castilla y León, **el clima industrial empeora en todas las comunidades industriales**. Pero esto no se traduce en una caída de la producción industrial.
- En Aragón, Navarra, País Vasco, Madrid y Cataluña, y la Comunitat Valenciana la producción industrial se acelera.

La economía resiste mejor de lo esperado

AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL FIJOS DISCONTINUOS

(% RESPECTO AL TOTAL DE AFILIADOS DE RÉGIMEN GENERAL)



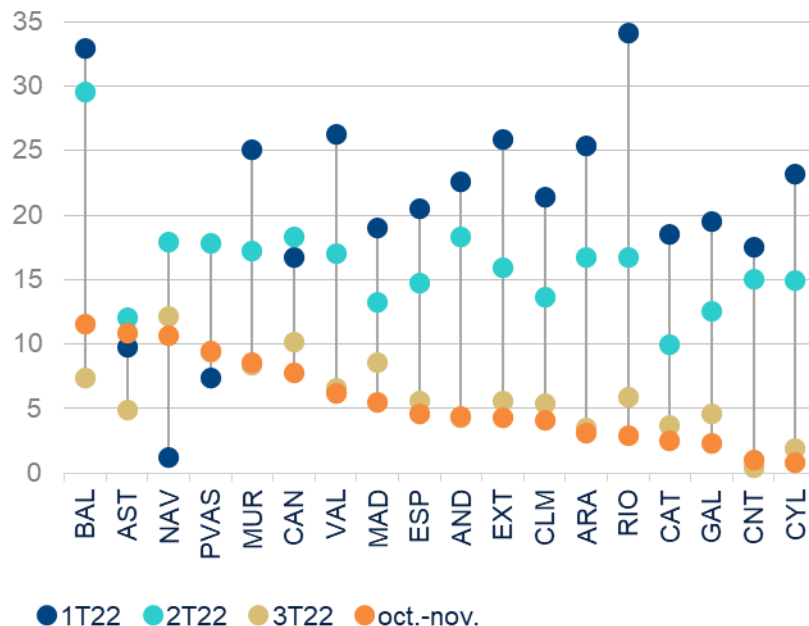
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Trabajo y Economía Social.

- Existen dudas sobre el número de horas que están trabajando las personas contratadas. Muchas de ellas han pasado a un estado de inactividad, esperando la recuperación estacional de la demanda en el sector servicios.
- Los contratos fijos discontinuos permiten esta situación, mientras se mantiene la relación laboral con la empresa.
- Estos cambios estructurales son difíciles de medir en tiempo real, pero parece que la relación entre empleo y actividad ha cambiado con la reforma laboral. Por lo tanto, es más probable una caída del PIB en el cuarto trimestre del año, que un crecimiento.
- Regiones con mayor estacionalidad del empleo, en particular el ligado a servicios turísticos, están viendo mayores cambios.

La economía resiste mejor de lo esperado

GASTO DE RESIDENTES NACIONALES CON TARJETA EN TPV DE BBVA

(DEFLACTADO CON EL IPC AUTONÓMICO. A/A, %)



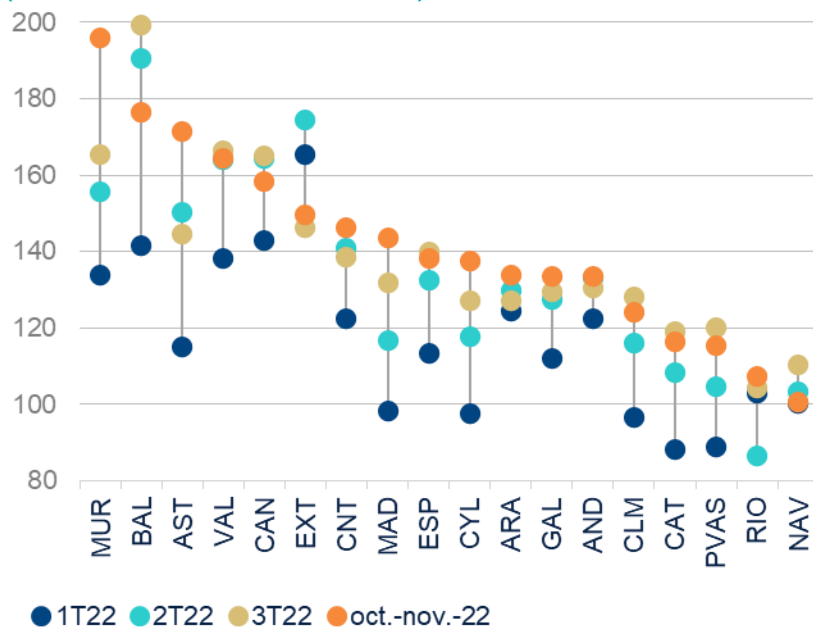
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA e INE.

- La inflación, la incertidumbre y la menor creación de empleo desaceleran el avance del consumo.
- Sin embargo, el gasto con tarjeta registrado en TPV de BBVA muestra que **el consumo sigue creciendo en el 4T en todas las comunidades**.
- En **Baleares y Navarra**, los datos muestran incluso una aceleración respecto al 3T22. **Asturias** completa el podio de CCAA cuyo **aumento supera el 10%** en el promedio de octubre y noviembre, pero tras un menor vigor en el resto de trimestres.
- El menor empuje en las compras se observa en **comunidades del norte**. En Castilla y León y Cantabria, el crecimiento es del 1% a/a, en Galicia del 2% y en Cataluña, La Rioja y Aragón, del 3% a/a.

El crecimiento se desacelera: la actividad en la eurozona moderará el avance de las exportaciones

GASTO EN TPV DE BBVA REALIZADO CON TARJETAS EXTRANJERAS

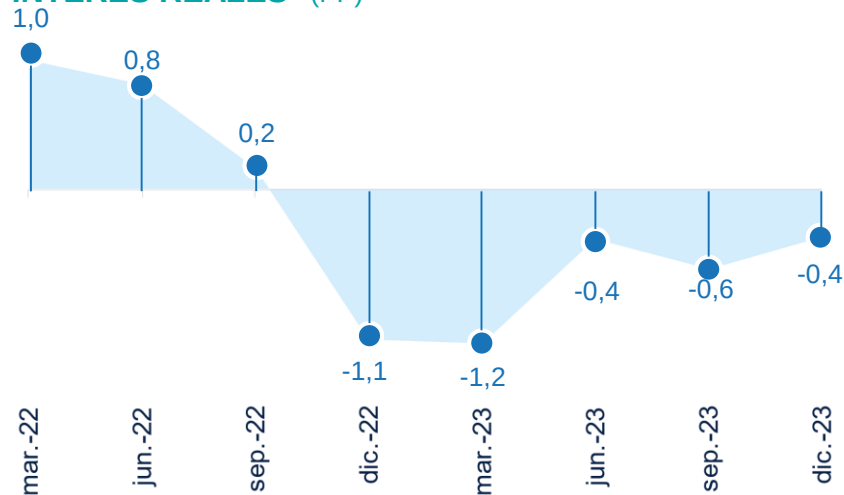
(MISMO PERIODO DE 2019 = 100)



- Tras la fortísima recuperación del turismo en el último año, los destinos españoles se acercan ya a los niveles de ocupación precrisis.
- La recuperación del gasto turístico, que ha supuesto un impulso diferencial en **Balears, la C. Valenciana y Canarias**, pierde algo de fuerza en el segundo semestre del año. Pero apoyado por el aumento de los precios, el gasto con tarjeta supera largamente los niveles precrisis, sobre todo en las Comunidades más dependientes del turismo.
- **Hacia delante, el recorrido disponible para nuevos avances del turismo es menor**, y el dinamismo en el sector se verá afectado por la menor renta disponible en los mercados de origen.

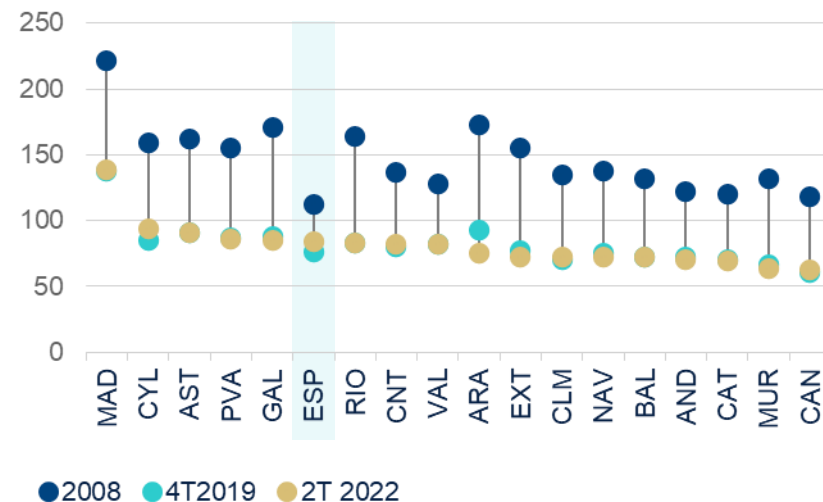
El crecimiento se desacelera en 2023: el incremento en la inflación y en los tipos limitará el aumento del consumo

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL CONSUMO DEL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS REALES* (PP)



*Tipo de interés del saldo vivo de crédito hipotecario deflactado por el deflactor del consumo privado.
Fuente: BBVA Research.

CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES (% DEL PIB REGIONAL)



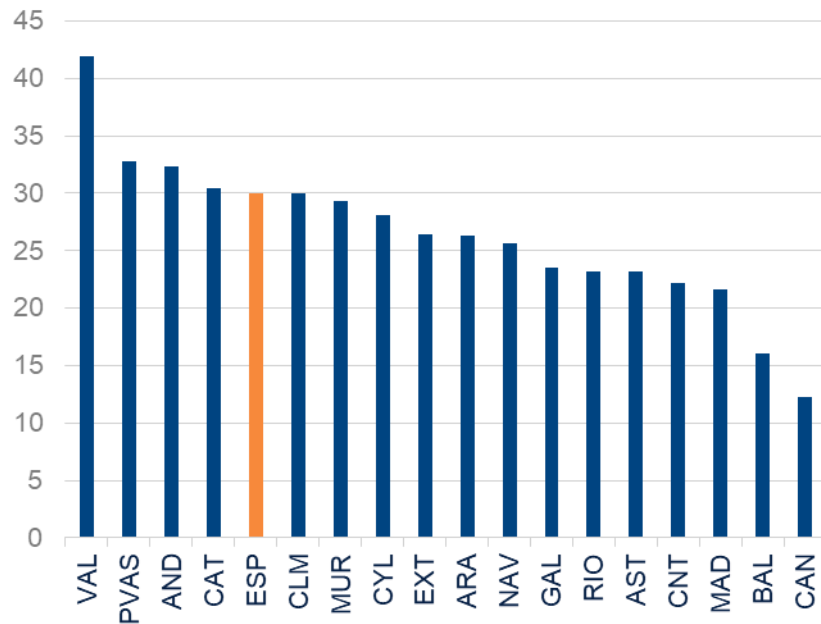
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España.

La carga financiera de las familias y empresas se verá incrementada como consecuencia del aumento de los tipos de interés y de la desaceleración económica. Pero la situación es muy distinta de la de 2008, con diferencias regionales menores.

La economía mejorará a medida que se disipen las incertidumbres actuales: la reducción en el precio de la energía será clave

PESO DEL GAS COMO FUENTE EN EL CONSUMO ENERGÉTICO REGIONAL

(2019, % DEL TOTAL DE EUROS CONSUMIDOS EN ENERGÍA)

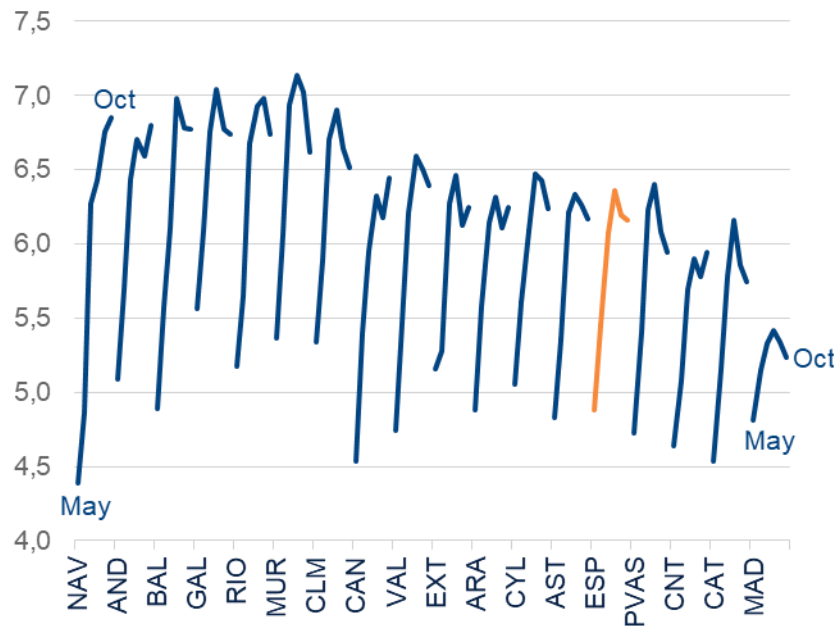


Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta de consumos energéticos.

- El escenario de racionamiento del gas comienza a tener una probabilidad cada vez **más baja**. Se han diversificado los proveedores, acumulado inventarios y se ha reducido el consumo.
- El **precio del gas ha revertido buena parte del aumento** observado durante el segundo y tercer trimestre del año.
- El descenso del precio del gas podría tener un **impacto positivo en el crecimiento** de la actividad de 0,1pp promedio anual en 2022 y 2023.
- La Comunitat Valenciana, País Vasco, Andalucía y Cataluña, comunidades con un mayor peso del gas en la factura energética, podrían salir más beneficiadas.

La economía mejorará a medida que se disipen las incertidumbres actuales

INFLACIÓN SUBYACENTE (CRECIMIENTO INTERANUAL EN %)

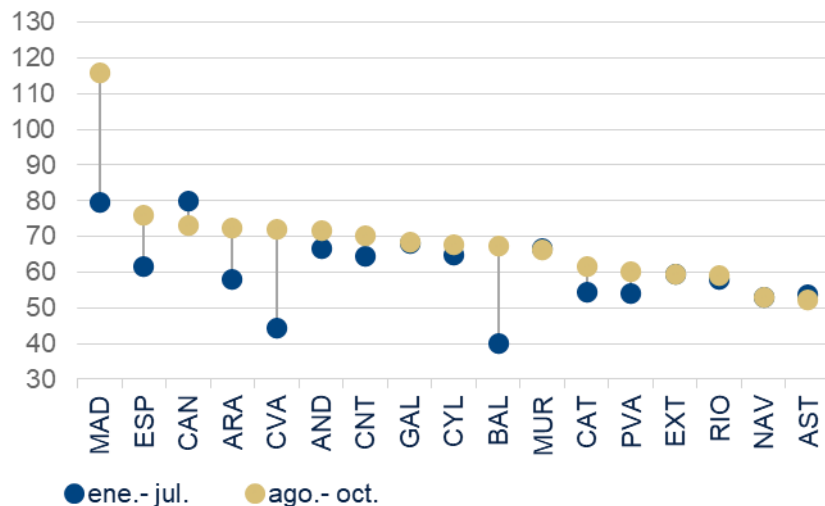


- La caída de la inflación continuará durante los próximos trimestres, aunque reducir la subyacente será más difícil. El descenso del precio del gas se suma a la disminución del coste del combustible y a que los cuellos de botella en las cadenas de producción van desapareciendo.
- La desaceleración de la demanda impactará en la formación de precios. Sectores particularmente afectados por el aumento en los tipos de interés, como vivienda y bienes duraderos, pueden mostrar ajustes algo más importantes. Asimismo, es de esperar que se revierta parte del aumento del valor de los servicios turísticos, en la medida en que el sector afronte un entorno menos favorable.

La economía mejorará a medida que se disipen las incertidumbres actuales

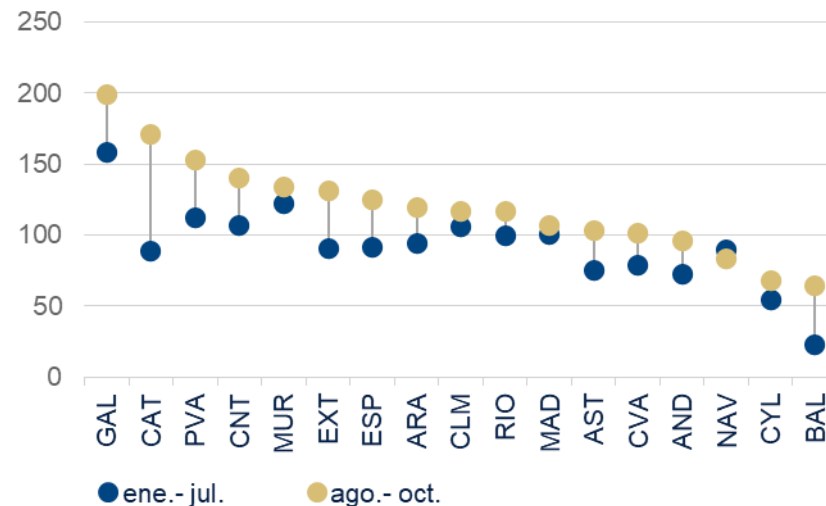
MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES

(PROMEDIO MENSUAL, MISMO PERIODO DE 2019=100)



EXPORTACIONES DE AUTOMÓVILES

(PROMEDIO MENSUAL, MISMO PERIODO DE 2019=100)



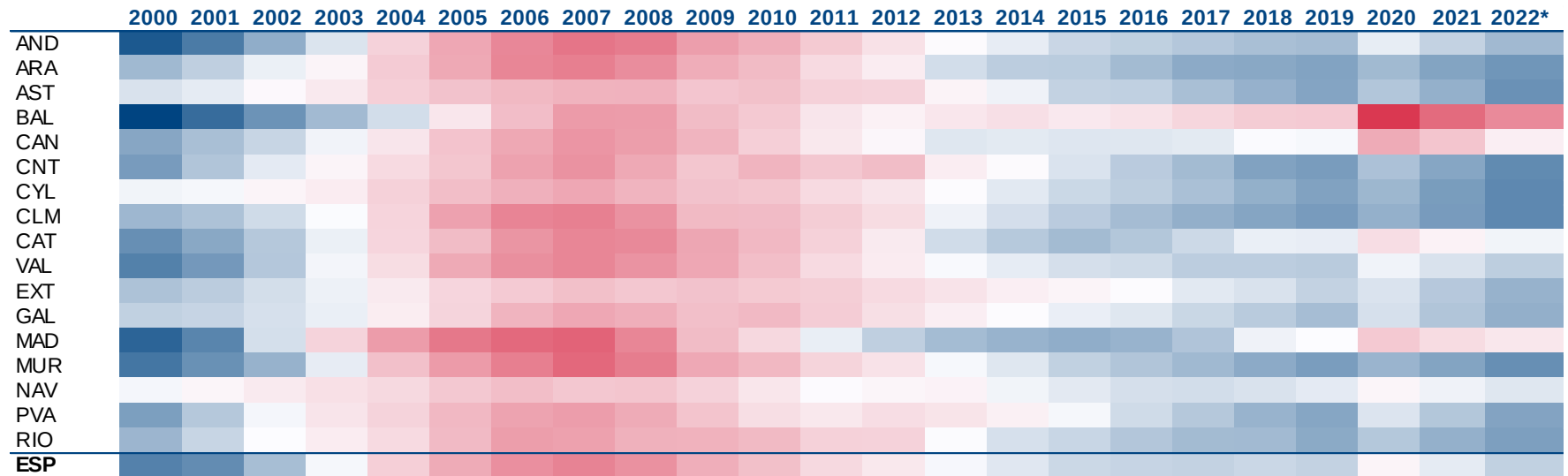
Fuente: BBVA Research a partir de DGT y Datacomex.

Desde 2019 la venta de coches ha sufrido cambios impositivos, incertidumbre regulatoria, dudas sobre la compra de vehículos eléctricos, la pandemia, el teletrabajo, y la competencia de modos alternativos de transporte. Pero en 2023, podrían aumentar entre un 10 y un 25% las ventas de automóviles, favoreciendo a las comunidades productoras

La economía española se encuentra mejor preparada: no hay desequilibrios importantes que corregir

RATIO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA MEDIA SOBRE LA RENTA PER CÁPITA

(DESVIACIONES RESPECTO AL PROMEDIO 2000-2019)



(*) Datos hasta 2T22.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MITMA.

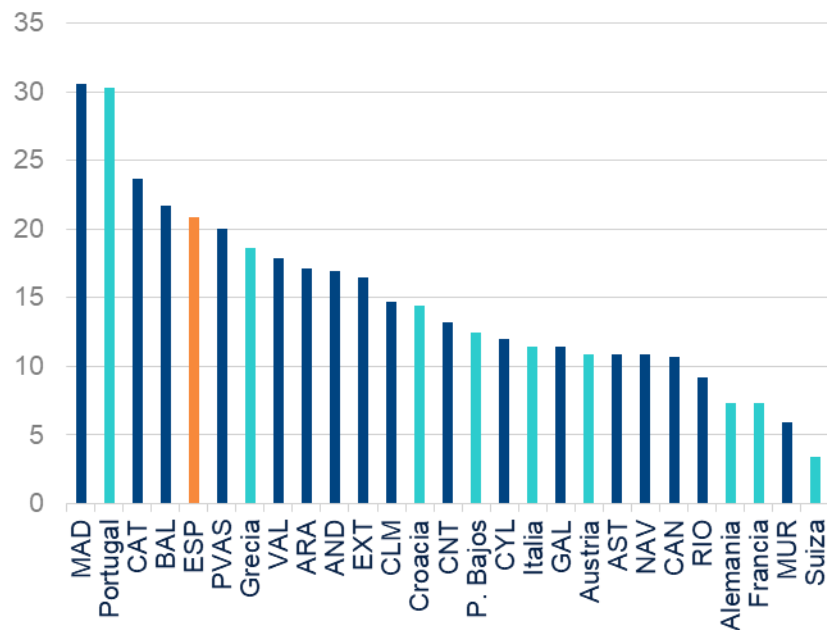
-3,6  +4,7

A diferencia de lo ocurrido en la crisis de 2008, ahora no se observan desequilibrios relevantes y generalizados en el esfuerzo para la compra de vivienda a lo largo del territorio.

Riesgos: preocupan las pérdidas de competitividad en el sector del turismo

IPC ALOJAMIENTO

(PROMEDIO ENE-OCT 22 VS. ENE-OCT 21, %)

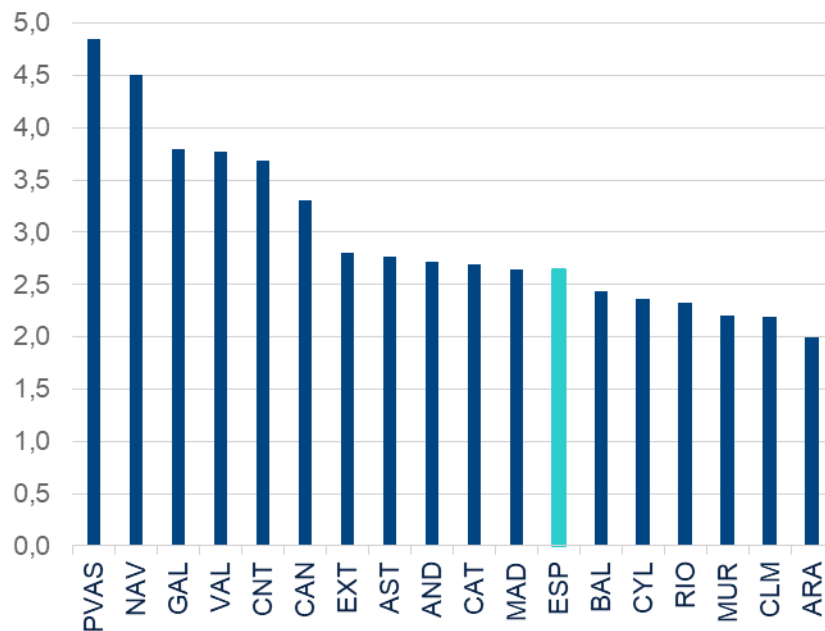


Fuente: BBVA Research a partir de INE y Haver.

- Existen dudas sobre la evolución del sector turístico, dada la pérdida de competitividad registrada y el ajuste de la demanda por la caída de los ingresos de los hogares y los posibles cambios en los hábitos de consumo.
- Con la excepción de Portugal, **España es el país en el que más se han acelerado los precios de alojamiento en 2022**. Las principales zonas receptoras de turismo extranjero son las que más han subido precios, con la excepción de Canarias, que no pudo aprovechar la temporada de invierno de 2022.
- Hacia delante, **el sector se enfrenta a un escenario en el que los márgenes pueden experimentar un ajuste**, cuya intensidad es incierta.

Riesgo: salarios e inflación

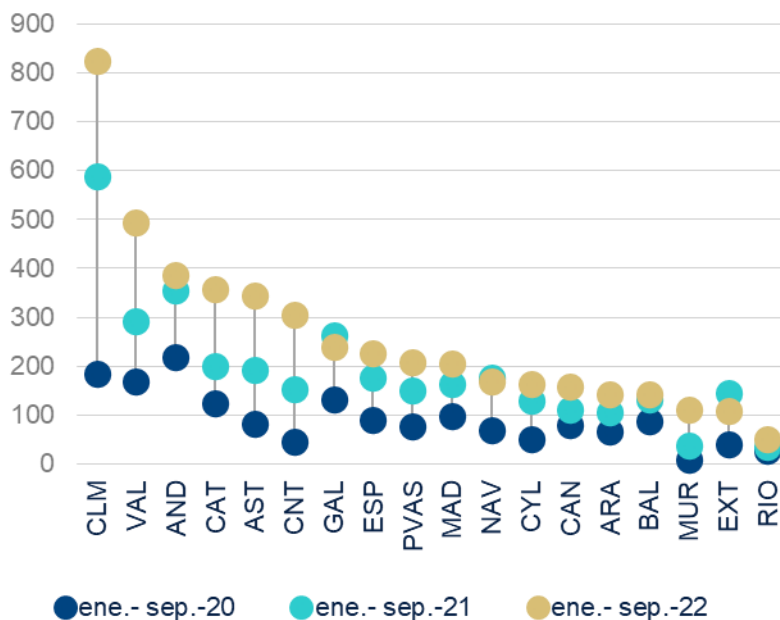
AUMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO (CONVENIOS CON EFECTOS ECONÓMICOS FIRMADOS HASTA OCTUBRE 2022, %)



- La inflación puede mantenerse elevada por el impacto que tenga la negociación colectiva durante los próximos meses.
- El avance en los precios es generalizado, lo que apunta a que las empresas están tratando de recuperar parte de la rentabilidad perdida. Los salarios aumentan, pero sin recuperar la capacidad de compra prepandemia, y por tanto, la consolidación del pacto de rentas será clave para la evolución futura de la inflación.
- En algunas comunidades del norte las restricciones de oferta laboral impulsan al alza los salarios.

Riesgo: lentitud en la ejecución de los fondos NGEU

LICITACIÓN OFICIAL DE OBRA PÚBLICA (ACUMULADO ENERO-SEPTIEMBRE DE 2019 = 100)

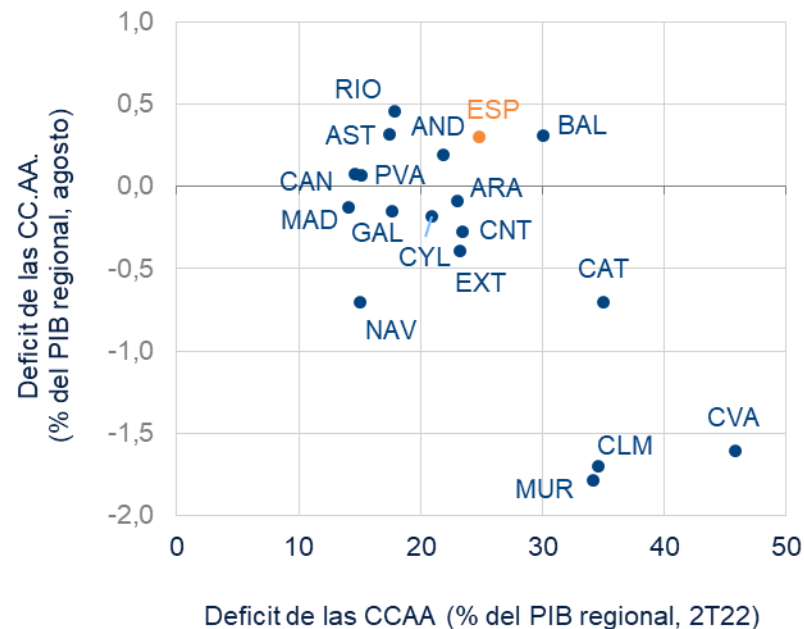


- Aunque la ejecución de los fondos del NGEU parece estar ganando tracción, su impacto todavía tardará en llegar a familias y empresas.
- La licitación de obra se acelera, en particular, en Castilla- La Mancha, la Comunitat Valenciana, Andalucía y Cataluña. Por el contrario, Murcia y Extremadura se encuentran prácticamente en el nivel prepandemia, mientras que en La Rioja, la licitación de obra pública autonómica no ha recuperado aún el nivel de 2019.
- A medida que la ejecución de los fondos coja tracción, las comunidades más dependientes del gasto público y las proveedoras de los bienes necesarios para la inversión se pueden ver más beneficiadas.

Riesgo: asegurar la sostenibilidad fiscal con un sistema impositivo que no afecte al crecimiento y un gasto que cumpla con las expectativas

DEUDA Y DÉFICIT DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

(% del PIB REGIONAL)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda y Función Pública y Banco de España.

- La ejecución presupuestaria hasta agosto apunta a un déficit autonómico que podrá terminar cercano al 0,3% del PIB regional, y por tanto, sin corregir los desequilibrios de años anteriores, con un mayor nivel de ingresos.
- Es necesario evaluar si la composición de los ingresos es eficiente; promueve el crecimiento; maximiza la recaudación; y cumple con los objetivos de redistribución y sostenibilidad.
- Es imprescindible que se examine el aumento del gasto y se determine si es consistente con la demanda de servicios públicos, la protección de colectivos vulnerables y el aumento en el precio de la energía.
- Para las CC. AA., un escenario de más carga financiera, llevaría a mayores desequilibrios si no cambia el sistema de financiación.

02

Previsiones

Previsiones de crecimiento anual del PIB

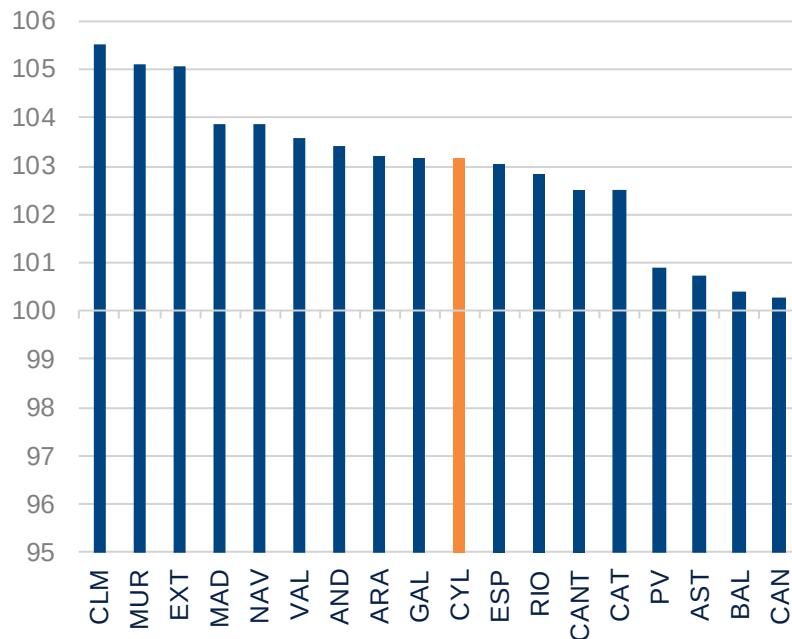
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Andalucía	2,6	2,0	-10,0	5,9	4,3	1,0	3,0
Aragón	2,6	1,1	-8,5	4,6	3,3	1,0	3,5
Asturias	1,5	1,4	-10,2	4,9	3,2	0,6	3,0
Balears	2,8	2,9	-21,7	10,9	9,9	2,4	2,8
Canarias	2,1	2,5	-18,1	5,6	10,3	2,1	2,9
Cantabria	2,1	1,5	-9,8	5,3	3,3	1,1	3,3
Castilla y León	2,9	0,8	-8,7	5,2	3,2	0,9	3,1
Castilla-La Mancha	3,1	0,9	-7,9	5,4	4,2	0,9	3,3
Cataluña	2,1	2,1	-11,5	5,6	4,7	1,3	3,6
Extremadura	1,8	1,9	-7,4	5,1	3,5	1,2	3,2
Galicia	2,1	1,6	-9,1	5,5	3,6	0,5	3,4
Madrid	2,7	3,1	-11,0	5,2	5,1	1,7	3,8
Murcia	0,0	2,2	-8,3	5,7	4,3	0,7	3,2
Navarra	1,8	2,5	-8,6	4,8	3,8	0,7	3,7
País Vasco	2,0	1,6	-10,9	4,9	3,5	0,8	3,4
La Rioja	2,0	1,6	-9,5	4,7	3,5	1,2	3,6
C. Valenciana	2,1	2,0	-10,1	5,8	4,3	1,0	3,4
España	2,3	2,1	-10,8	5,5	4,6	1,2	3,4

Previsiones de crecimiento anual del Empleo EPA

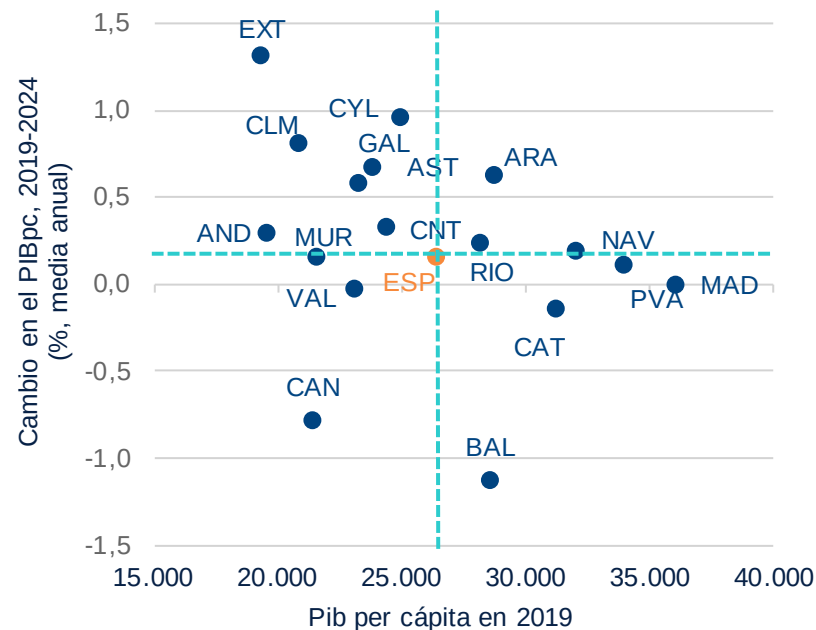
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Andalucía	2,8	2,9	-3,1	4,3	3,9	0,5	3,4
Aragón	1,4	2,3	-2,9	1,7	1,5	1,1	2,0
Asturias	-0,9	-1,3	-1,5	2,5	-0,8	1,8	2,4
Balears	4,1	2,2	-7,3	4,5	6,8	2,9	2,8
Canarias	6,7	1,0	-6,1	1,3	10,7	4,0	3,2
Cantabria	1,6	1,2	-3,8	4,3	1,5	0,6	2,0
Castilla y León	1,0	0,9	-2,7	1,5	2,8	0,4	1,5
Castilla-La Mancha	2,9	2,5	-3,2	6,1	2,3	1,3	2,3
Cataluña	2,7	2,3	-3,0	3,2	2,7	1,0	3,2
Extremadura	3,7	3,1	-2,6	4,2	2,9	1,4	2,5
Galicia	2,4	1,6	-1,9	1,0	1,6	-0,7	1,3
Madrid	2,9	3,6	-1,7	2,9	2,3	2,2	3,5
Murcia	1,9	3,6	-1,1	5,6	1,0	1,3	2,8
Navarra	1,2	2,4	-3,6	1,9	2,9	1,1	1,5
País Vasco	2,1	1,3	-2,0	1,1	3,0	1,4	1,9
La Rioja	2,7	1,9	-1,9	1,7	1,8	0,8	2,5
C. Valenciana	2,7	2,2	-3,2	2,0	4,8	0,1	2,5
España	2,7	2,3	-2,9	3,0	3,3	1,1	2,8

La recuperación de 2023 y 2024 potencia la convergencia en PIB per cápita:

PIB EN 2024: 2019=100



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2024 (% 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.bbvarsearch.com.

Observatorio Regional

Diciembre 2022