

Perspectivas Económicas Globales: Navegando en un Mundo de Incertidumbre

Rafael Doménech

III Workshop Cátedra Valenciaport de Economía Portuaria APV-UV
Valencia, 25 de Febrero, 2025

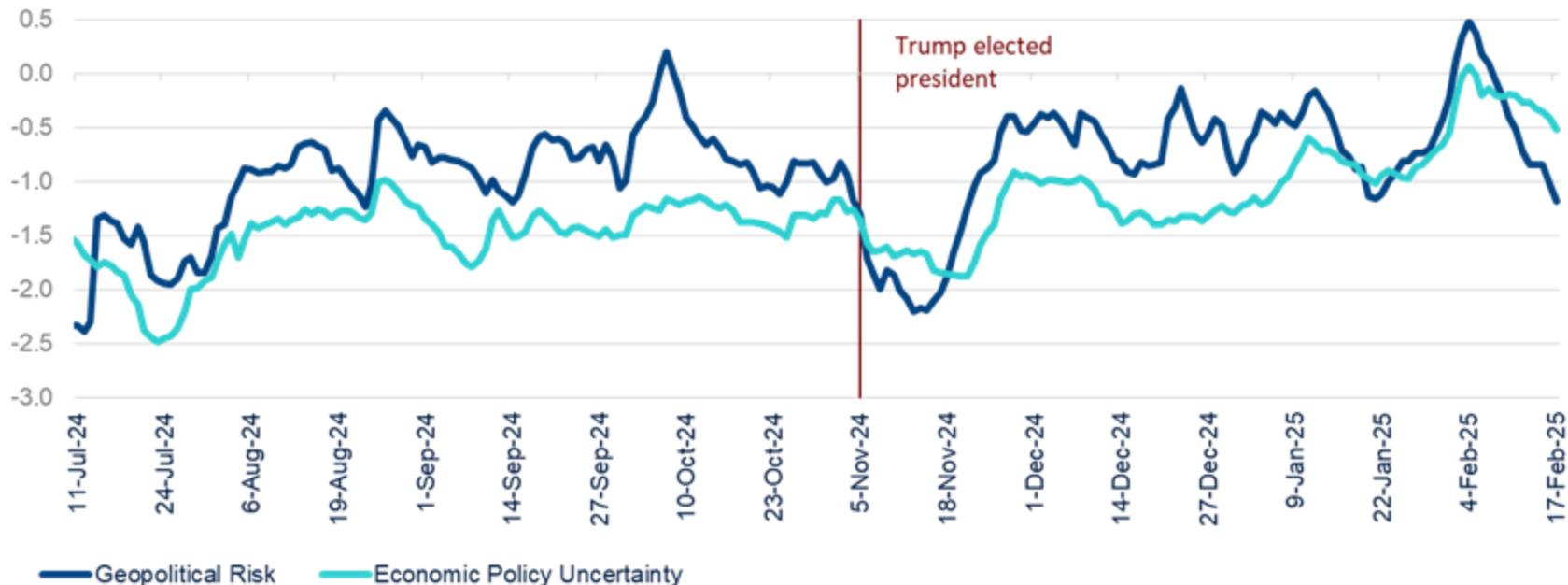
01

Perspectivas de la economía global

Los riesgos siguen siendo elevados debido a la preocupación sobre las políticas de Trump, a pesar de la reciente moderación de los indicadores

RIESGOS GEOPOLÍTICOS E INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA: G3 (*)

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



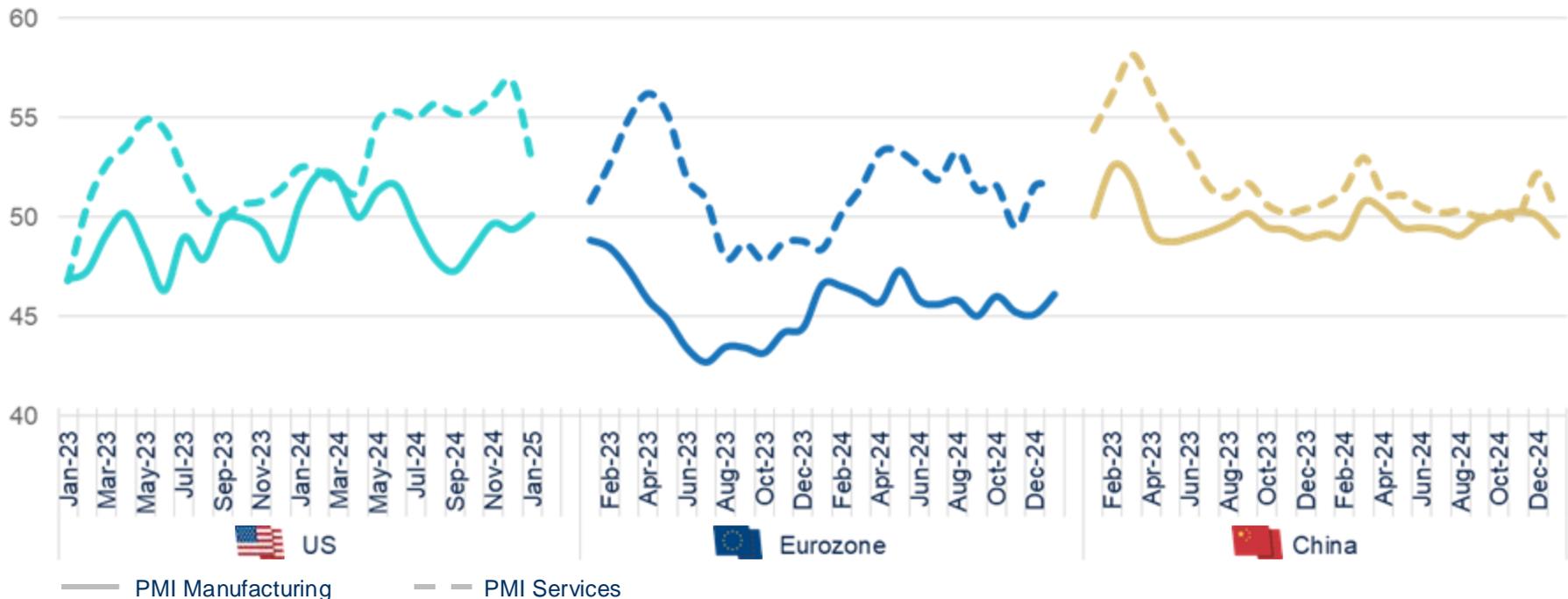
(*) Last available data: February 17, 2025

Source: BBVA Research Geopolitics Monitor.

El crecimiento en servicios en EE. UU., ligera recuperación en China y debilidad en la Eurozona, principalmente en el sector manufacturero

INDICADORES PMI

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

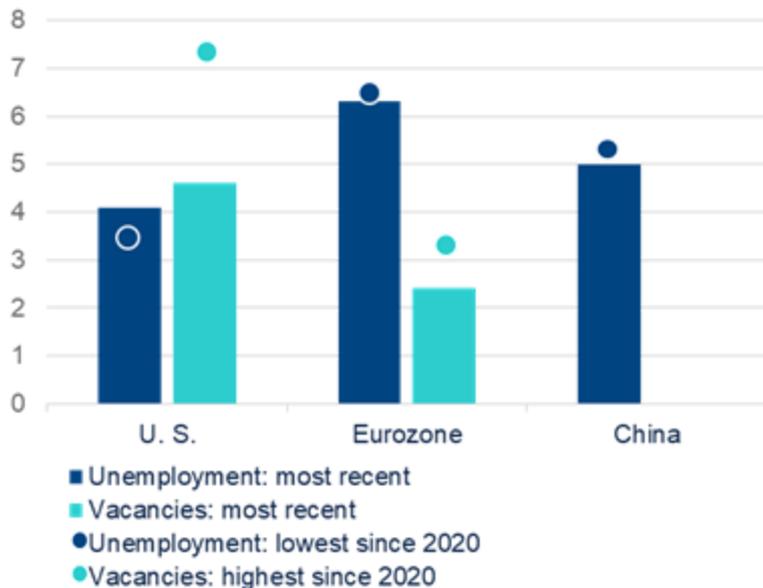


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Los mercados laborales siguen tensionados, mientras los salarios han repuntado en EE.UU. y aún no se han desacelerado en la Eurozona

TASAS DE DESEMPLEO Y VACANTES(*)

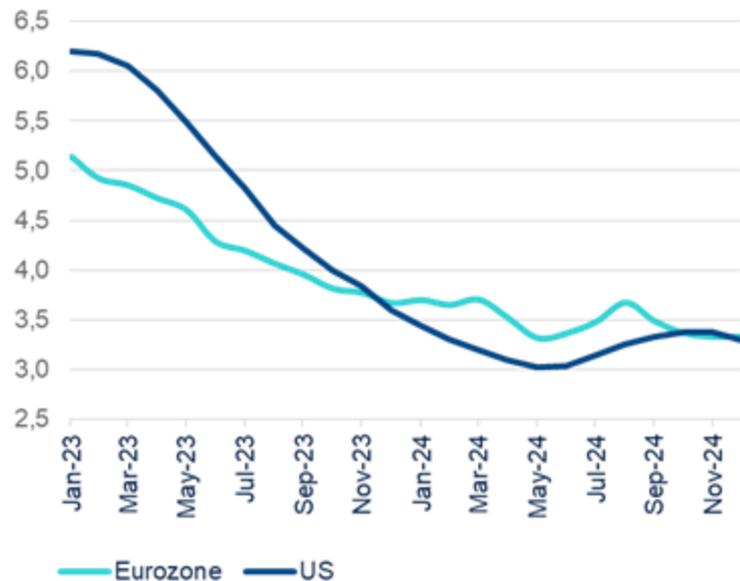
(%)



(*) Tasa de desempleo: desempleo como proporción de la fuerza laboral. Tasa de vacantes: ofertas de empleo como proporción de la suma del empleo total y las vacantes de empleo. Los datos de vacantes no están disponibles para China.

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

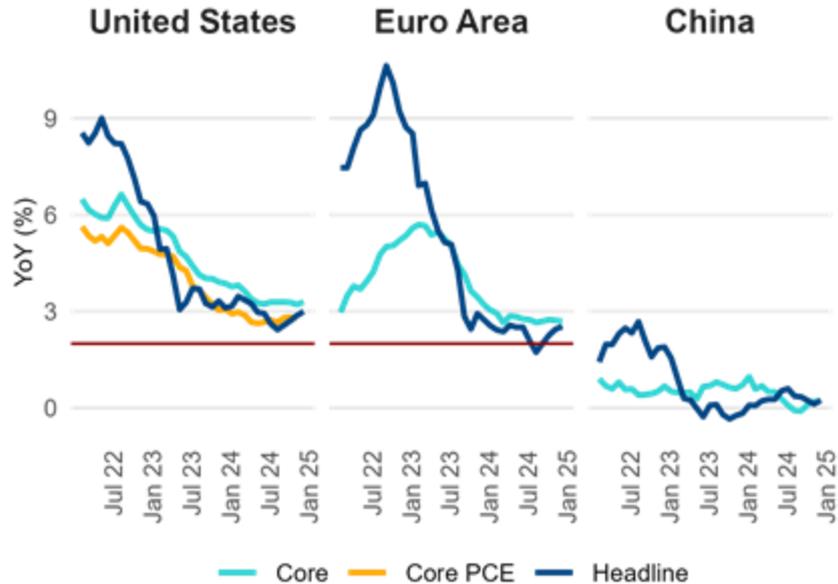
SALARIOS NOMINALES: RASTREADOR DE SALARIOS DE INDEED(Y/Y %, 3-MONTH AVERAGE)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed.

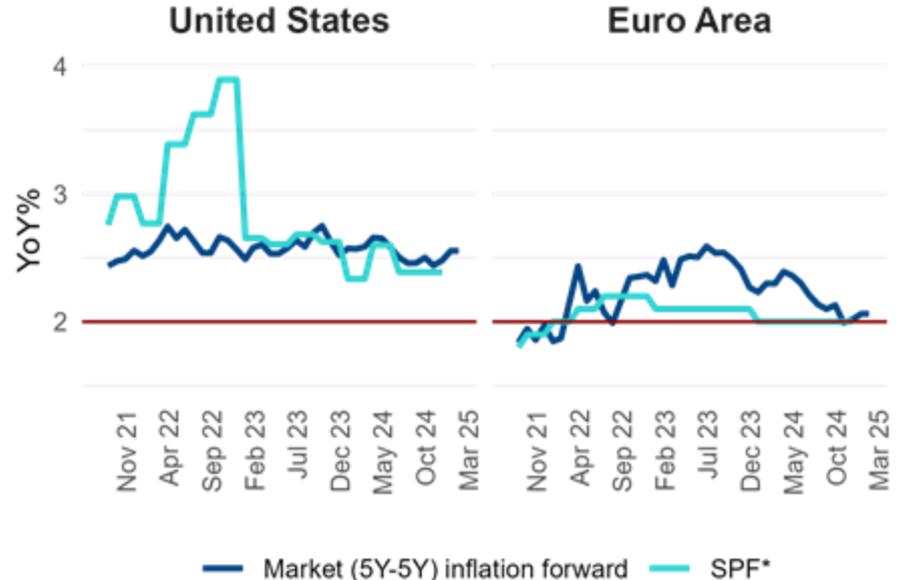
Tanto la inflación subyacente como la general sorprendieron al alza en EE. UU. y la Eurozona. Las expectativas de inflación se mantienen estables

INFLACIÓN SUBYACENTE Y GENERAL (% YOY)



Source: Haver and BBVA Research

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (% YOY)



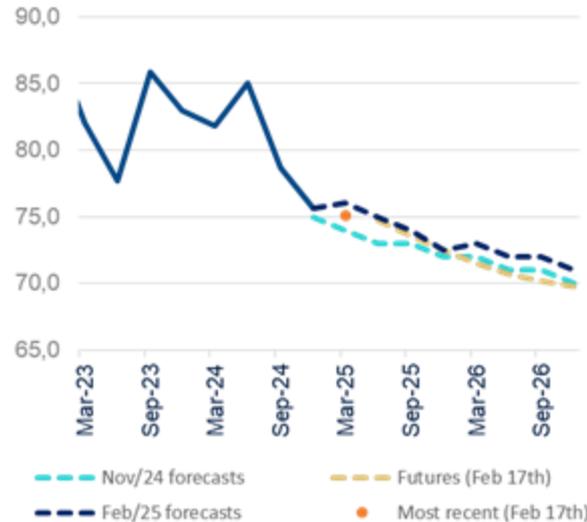
Feb-25: average 1-10

Source: SPF: Philadelphia Fed and ECB

La resistencia de la demanda aumenta ligeramente el precio del petróleo, y la oferta y los problemas meteorológicos incrementan el precio del gas

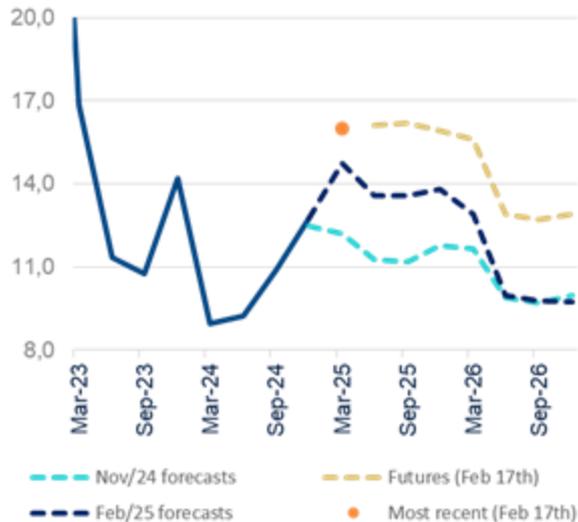
OIL PRICES

(USD/ BARREL, QUARTERLY AVG.)



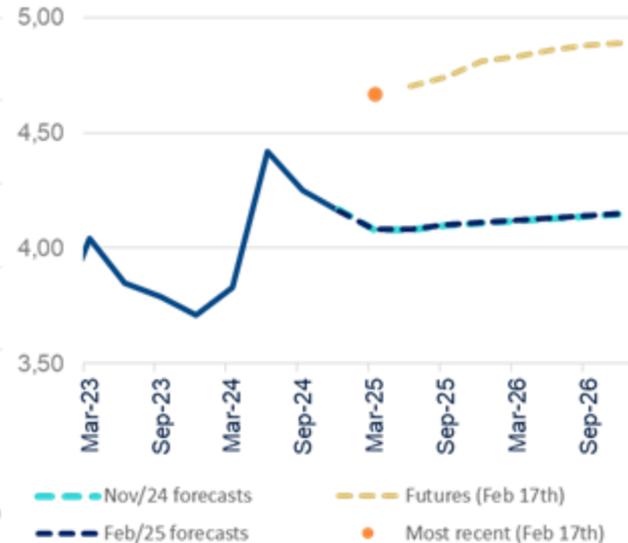
EUROPEAN GAS PRICES

(USD/MMBtu, QUARTERLY AVG.)



COPPER PRICES

(USD/TON, QUARTERLY AVG.)



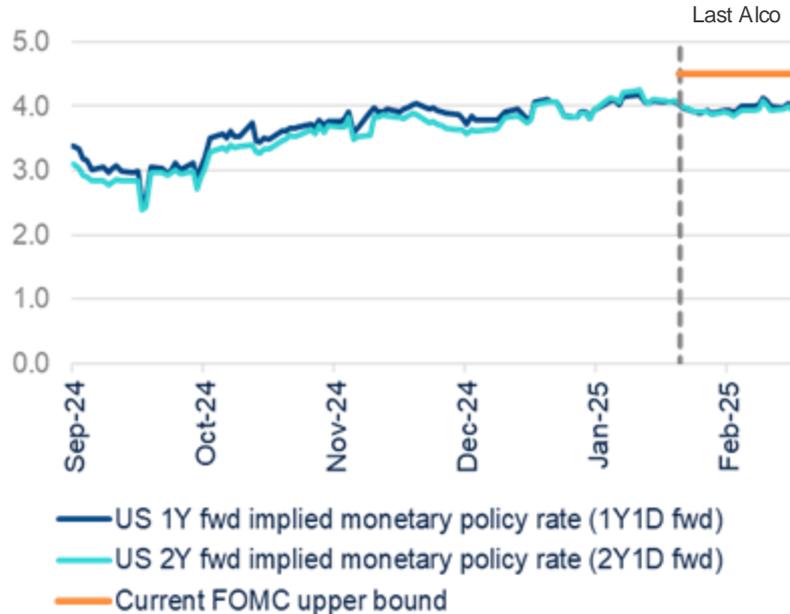
More details about forecasts: [here](#) and [here](#)

Source: BBVA Research

El desacoplamiento entre la FED y el BCE. Los mercados ven más espacio para la flexibilización monetaria en la UEM

MARKET'S IMPLIED FED TERMINAL RATE

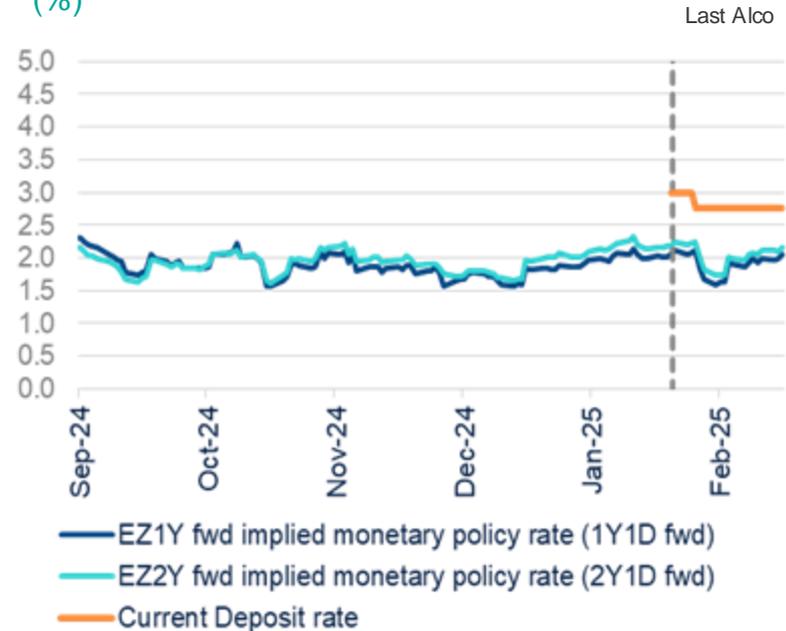
(%)



Source: BBVA Research based on Bloomberg

MARKET'S IMPLIED ECB TERMINAL RATE

(%)

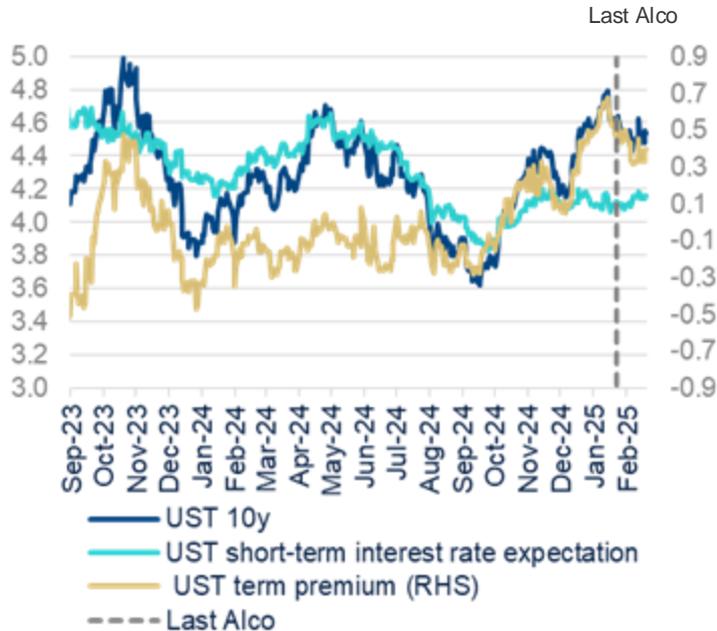


Source: BBVA Research based on Bloomberg

La prima por plazo de EE.UU. disminuye por el menor riesgo de aranceles y la firmeza de la Fed. Expectativas de mayor gasto en defensa en Europa

US 10Y SOVEREIGN YIELD DECOMPOSITION (%)

(%)



Source: BBVA Research based on data from Haver.

GERMANY 10Y YIELD DECOMPOSITION (%)

(%)



Source: BBVA Research based on data from Haver.

La prima de riesgo francesa se redujo por el optimismo sobre el presupuesto. Las primas de riesgo corporativas se mantienen ajustadas pese a los riesgos

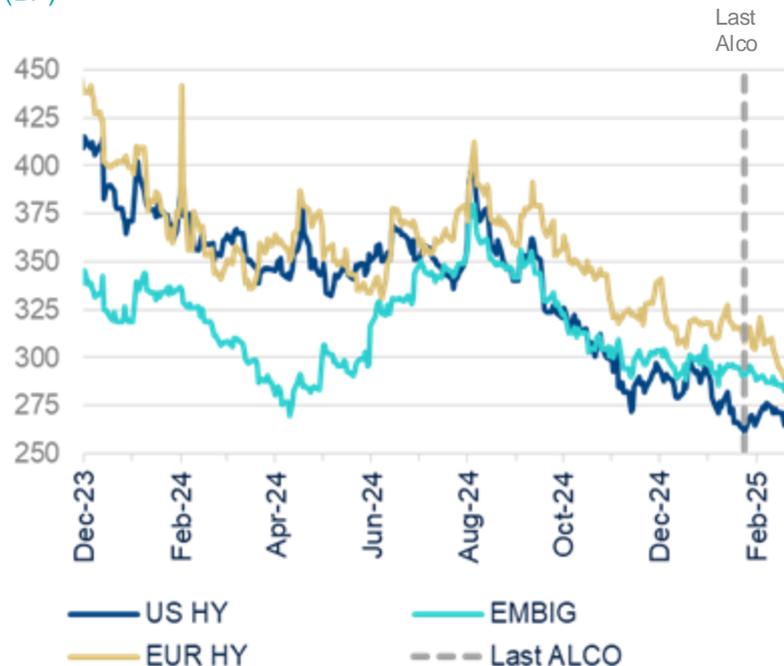
EUROZONE: SOVEREIGN SPREAD (BP)

(BP)



CORPORATE AND EM SOVEREIGN SPREAD (BP)

(BP)



Source: BBVA Research based on Haver

Source: BBVA Research and Haver

¿Qué se espera del gobierno de Trump en EE. UU.?



Escenario base de BBVA Research

Aranceles más altos:

60 % de aranceles de EE. UU. a China, 10 % al resto; represalias de China (60 % a productos específicos), pero no de otros países.

Impuestos reducidos:

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

Incertidumbre:

otros choques (migración, desregulación, agenda pro-petróleo, autonomía de la Fed, política exterior...) son posibles



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

	 EE. UU.	 CHINA	 EUROZONA
 PIB	Ligeramente más bajo	Ligeramente más bajo	Más bajo (sin recesión)
 INFLACIÓN	Más alta (one-off)	Mucho más baja	Más baja
 TIPOS	Más altos	Más bajos	Más bajos
 DIVISAS	USD: más fuerte	RMB: más débil	EUR: más débil

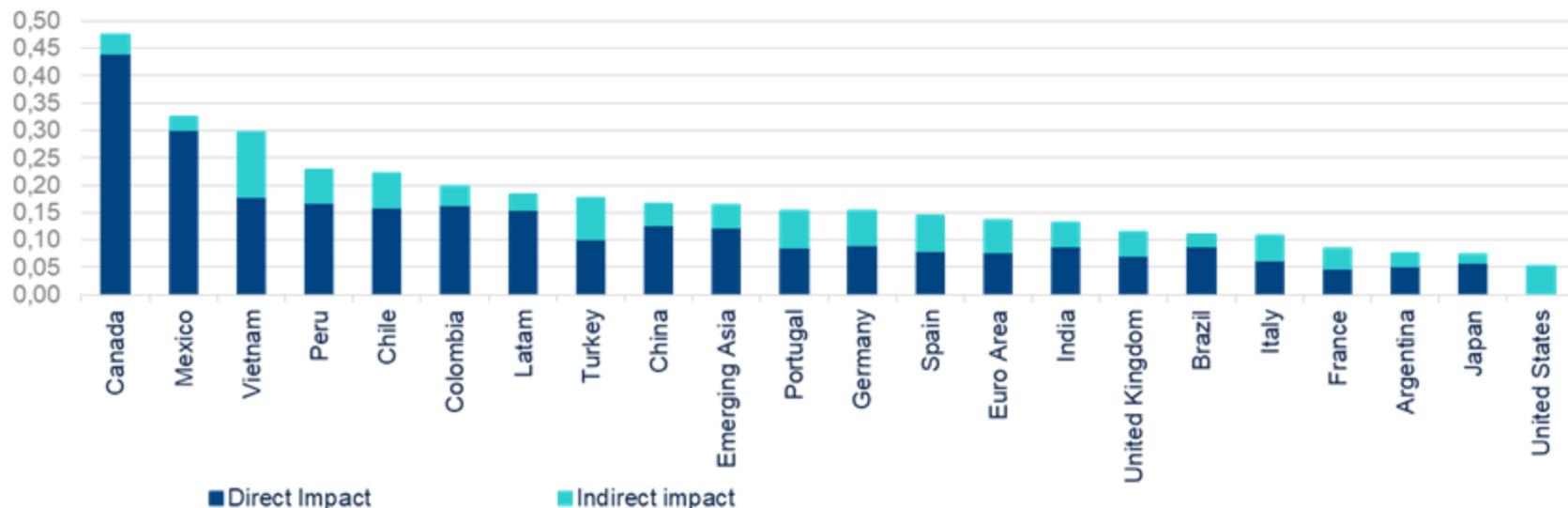
¿Qué se espera del gobierno de Trump en EE. UU.?

	Escenario base	Sesgo s/PIB
Política comercial	Los aranceles no son solo una herramienta de negociación: Aranceles anunciados: 10% de aranceles a China (con represalias limitadas), 25% de aranceles sobre el acero y el aluminio un arancel general del 10% (ex-China) a partir del 2T25, con represalias seleccionadas (una hipótesis de trabajo para representar el impacto de las próximas subidas de aranceles) y aranceles del 60% a China (probablemente en el 2S25), con represalias selectivas	A la baja
Incertidumbre	La incertidumbre política seguirá siendo elevada, lo que podría afectar a la inversión, al menos en la mayoría de los países expuestos	A la baja
Migración	No hay un impacto significativo en los mercados laborales y en las remesas; Las deportaciones pueden aumentar, pero no serán significativas	A la baja
Política fiscal	El déficit fiscal seguirá siendo elevado, presionado por los bajos impuestos (se supone que se renovarán los recortes fiscales de 2027)	A la baja
Desregulación	En general, no se prevén cambios significativos. Las medidas anunciadas a favor del petróleo pueden favorecer una mayor producción y menores precios	Al alza
Geopolítica	No se asumen cambios en el statu quo actual (lo que implica que no se está teniendo en cuenta el fin de la guerra en Ucrania); Las medidas recientes sugieren un menor apoyo a las instituciones multilaterales y a la ayuda externa	A la baja

Impacto simulado del aumento de aranceles del 10% de EE. UU. sin represalias, basado en tablas input-output multiregionales

IMPACTO DEL AUMENTO DE LOS ARANCELES SOBRE BIENES DEL 10% DE EE.UU. SIN REPRESALIAS

(% DE PÉRDIDA DE PIB, 2022)



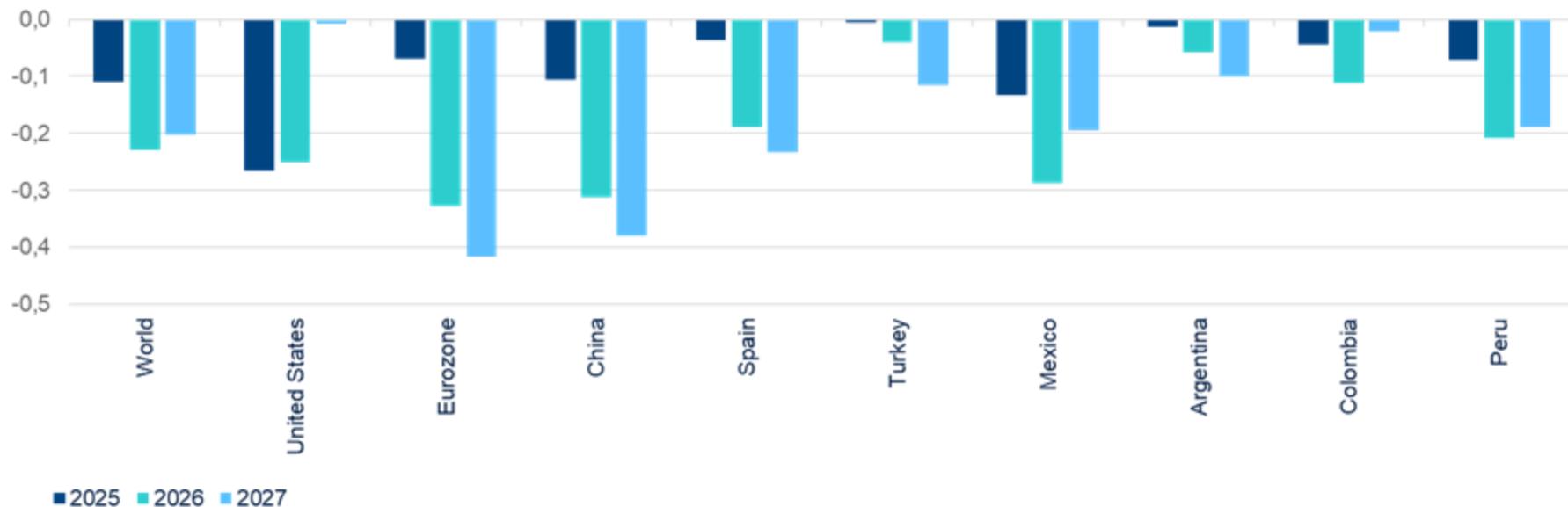
Source: BBVA Research, Analysis using UNCTAD GVC Input-Output database. See annex for methodology.

El impacto directo se calcula como el valor agregado por un determinado país en sus exportaciones a EE. UU., multiplicado por el aumento arancelario (10%) y por la elasticidad demanda de importaciones de 0,8. El impacto indirecto es la reducción del valor agregado debido a la menor demanda de otros países que enfrentan el mismo arancel del 10%.

Impacto simulado de aranceles generales del 10% de EE. UU. sin represalias: OEM

IMPACTO SIMULADO EN EL NIVEL DEL PIB DEL AUMENTO DEL 10% DE LOS ARANCELES DE EE. UU.

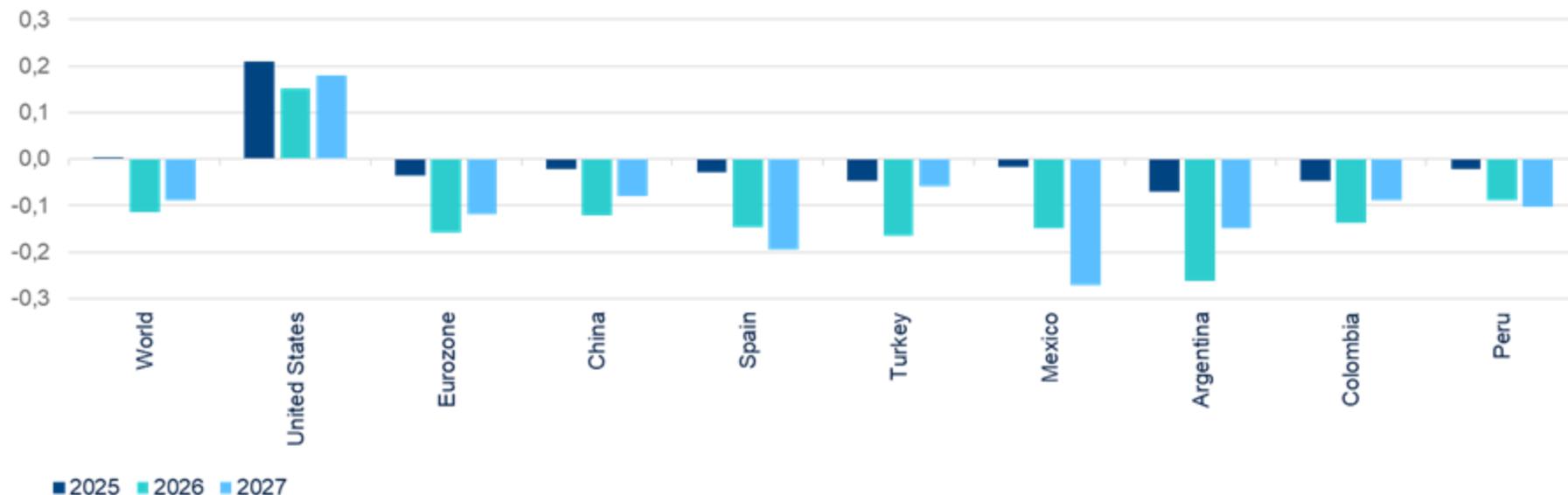
(% DEL NIVEL DEL PIB)



Source: [F. Aranceles del 10% en EE.UU. a partir del 2T25](#). A diferencia de las simulaciones basadas en las tablas input-output multirregionales, la simulación del Modelo Económico de Oxford (OEM) permite la respuesta (endógena) de otras variables (precios, tipo de cambio, política monetaria...) al choque arancelario.

Impacto simulado de aranceles generales del 10% de EE. UU. sin represalias: OEM

IMPACTO SIMULADO EN EL NIVEL DE PRECIOS DEL AUMENTO DE ARANCELES DEL 10% DE EE.UU.
(% DEL NIVEL DE PRECIOS)



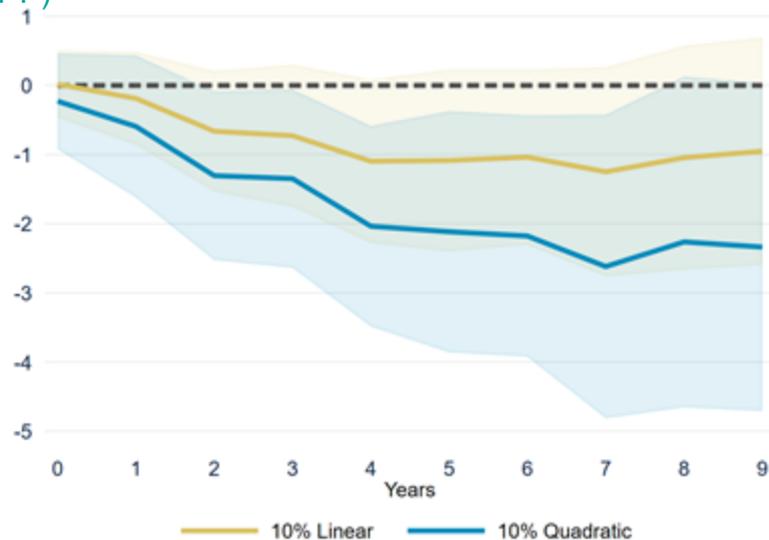
Source: BBVA Research based on OEM

Aranceles del 10% en EE.UU. a partir del 2T25. A diferencia de las simulaciones basadas en las tablas input-output multirregionales, la simulación del Modelo Económico de Oxford (OEM) permite la respuesta (endógena) de otras variables (precios, tipo de cambio, política monetaria...) al choque arancelario.

Impacto simulado de una variación del 10% en los aranceles: función impulso/respuesta basada en un modelo de panel de proyecciones locales

IMPACTO ACUMULADO EN EL PIB DE UNA VARIACIÓN DEL 10% EN LOS ARANCELES

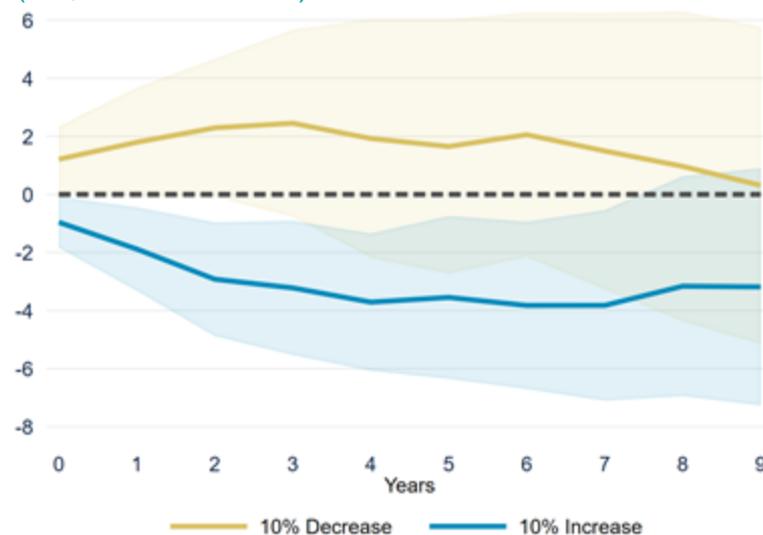
(PP)



Source: BBVA Research

IMPACTO ACUMULADO EN EL PIB: AUMENTO VS. DISMINUCIONES DE ARANCELES

(PP, CUADRÁTICO)



Source: BBVA Research

Modelo de panel para 151 países, 1963-2014, con el crecimiento del PIB en función del cambio del nivel arancelario agregado y un conjunto de controles como en Furceri et al. (2018). WIP: datos hasta 2022, y estimación con otras variables macro (inflación, tipo de cambio, etc.), con aranceles bilaterales (no solo agregados).

Crecimiento global en 2025 similar al de 2024, pero con más incertidumbre por el impacto de raneles comerciales más altos, principalmente en China

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



(*) Global GDP growth: 3.2% in 2024, 3.1% in 2025 and 3.3% in 2026.

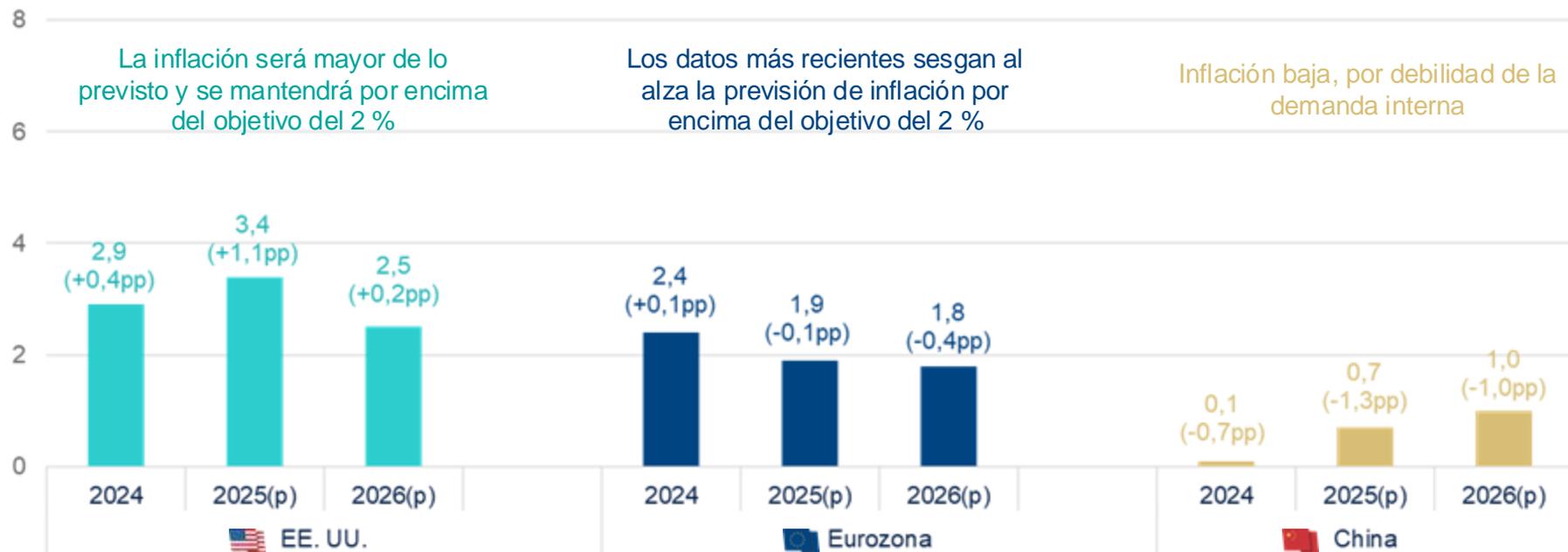
(f): forecast.

Source: BBVA Research.

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

INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

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



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research..

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

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA(*)

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

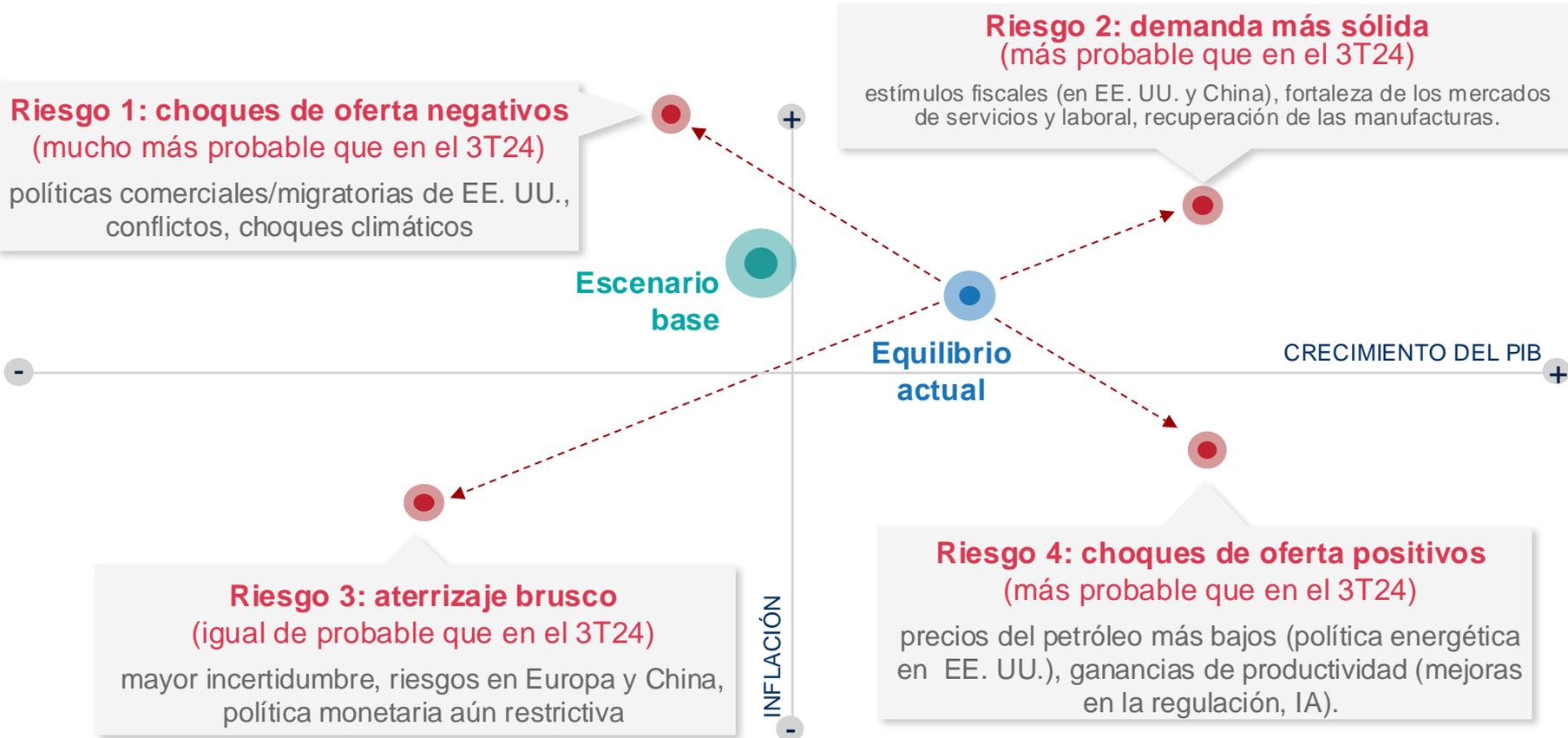


(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research.

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



02

Perspectivas de España

España: La recuperación continúa, con sesgos al alza



3,1%

2024 (p)

2,3%

2025 (p)

1,7%

2026 (p)

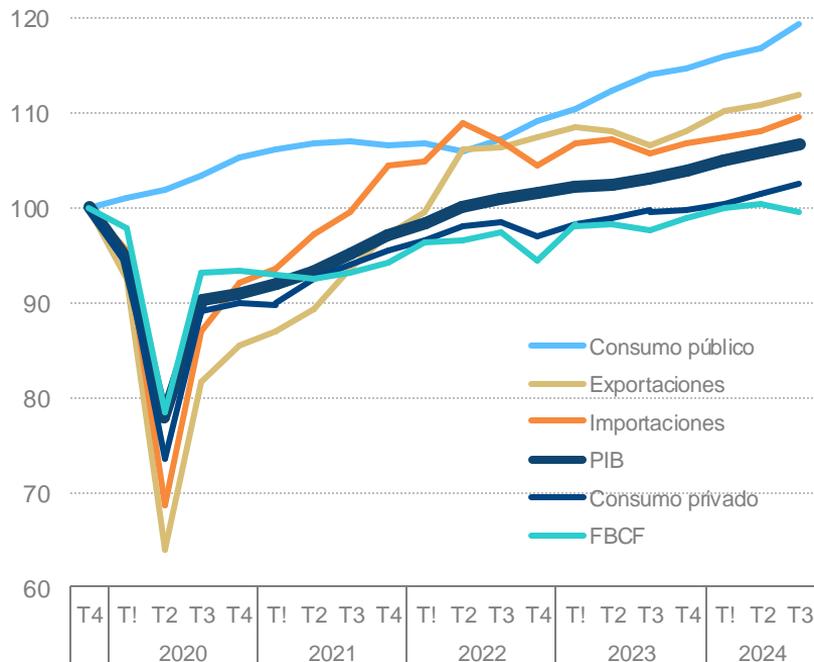
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Las revisiones de la Contabilidad Nacional y el comportamiento reciente sesgan al alza las previsiones de crecimiento

EVOLUCIÓN DEL PIB Y DE LA DEMANDA AGREGADA

(4T2019=100)



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

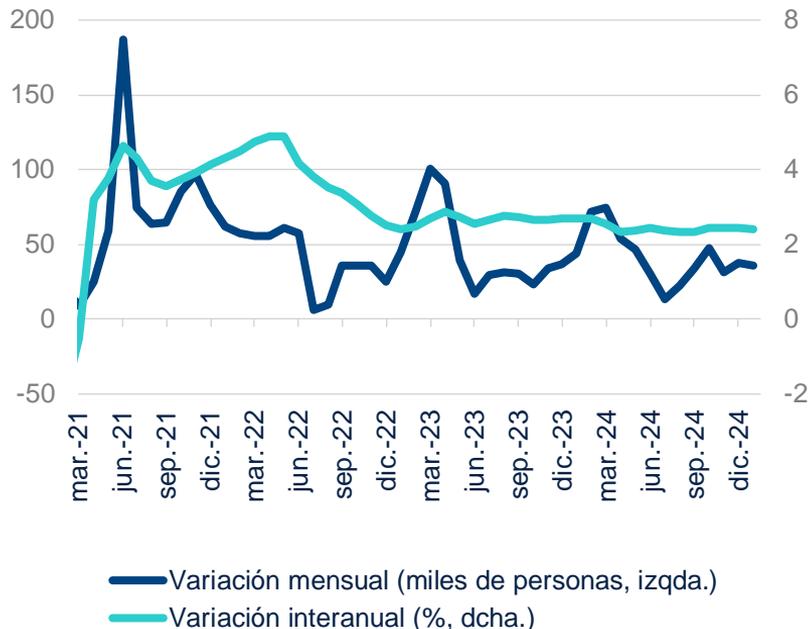
- La revisión de la contabilidad anual indica que el PIB de 3T2024 en volumen fue 6,6 puntos superior a su nivel de 4T2019.
- En la recuperación del PIB, la mayor contribución la explica el consumo público y las exportaciones netas.
- El consumo privado apenas se encontraba en 3T2024 un 2,5% por encima de 4T2019.
- La FBCF todavía estaba 0,5 puntos por debajo de 4T2019. El PIB por ocupado, sólo 3 décimas por encima.
- Las previsiones para 2025 apuntan un crecimiento del PIB por encima del potencial.

Sesgo al alza en las previsiones de 2025

La desaceleración del empleo se ha revertido en los últimos meses pese a la DANA

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

(DATOS CVEC)



- A pesar del impacto de la DANA sobre la creación de empleo en la provincia de Valencia, la afiliación a la Seguridad Social puso fin a la pérdida de dinamismo experimentada en los meses de verano y creció un 0,5% trimestral CVEC en el cuarto trimestre de 2024.
- El inicio de 2025 es positivo para el empleo. El número de cotizantes aumentó un 0,2% mensual CVEC en ene-25.
- El modelo de crecimiento está evolucionando hacia una mayor aportación de la demanda interna.

Sesgo al alza en las previsiones de 2025

El consumo privado explicó buena parte del mayor avance

ESPAÑA: CONSUMO INTERIOR DE LOS HOGARES

(2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

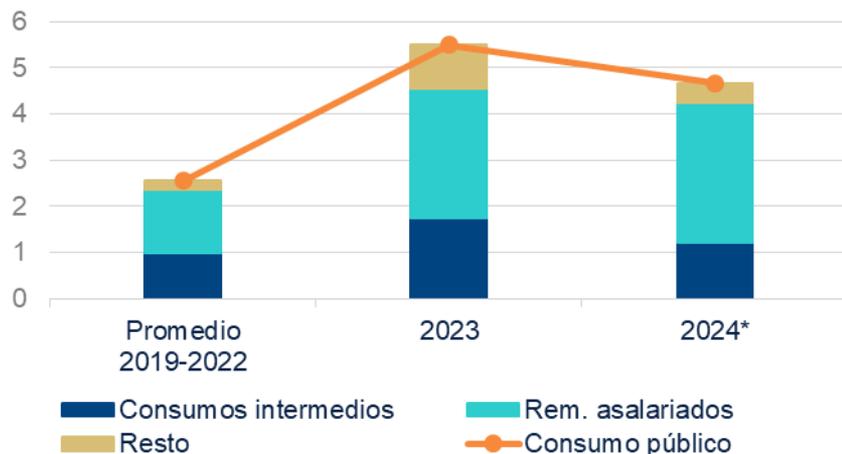
La mejora del consumo se concentró en los servicios y bienes duraderos, mientras que el gasto en perecederos y semiduraderos sigue débil, lo que refleja una tendencia estructural común en Europa.

Sesgo al alza en las previsiones de 2025

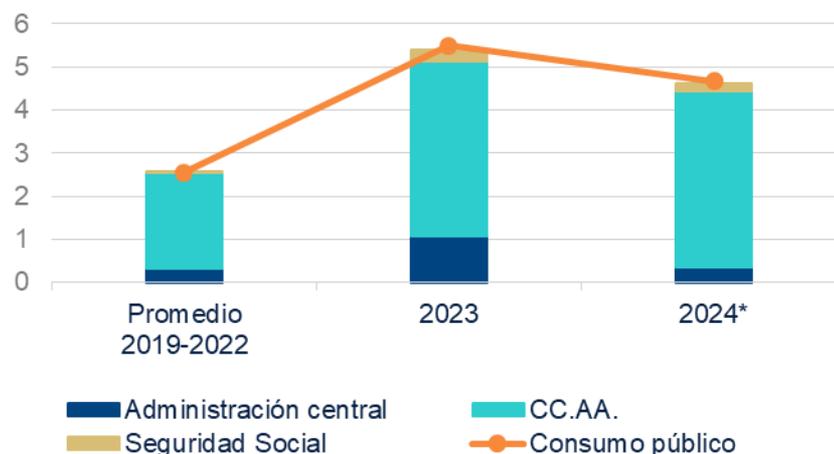
El consumo público sigue siendo uno de los motores de la expansión

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

POR COMPONENTES



POR SECTORES



(*): Variación del acumulado dic.23-nov.24 respecto a dic.22-nov.23.

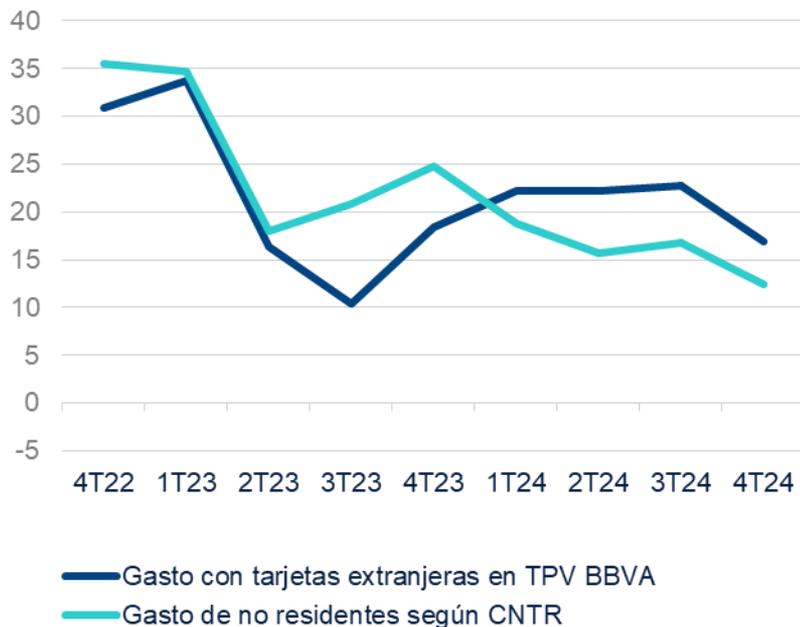
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Hacienda.

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

Sesgo al alza en las previsiones de 2025

Las exportaciones de servicios continúan aumentando con firmeza

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



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

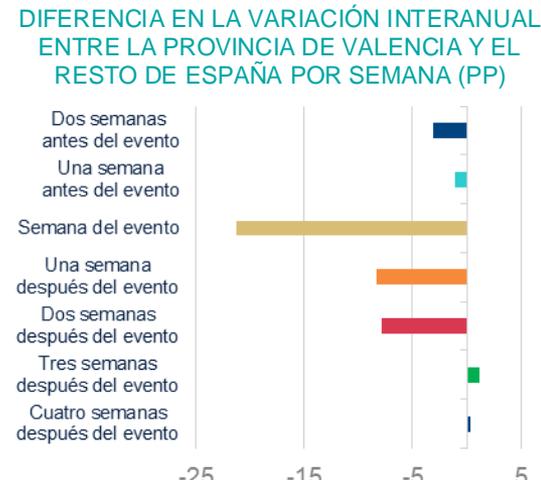
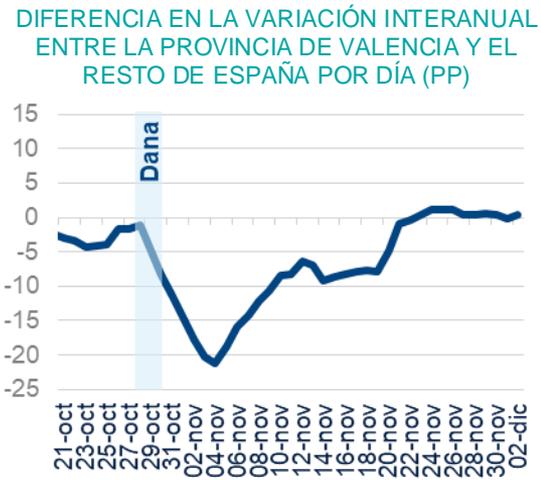
Datos de tarjetas hasta 25-nov-24.

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

Sesgo al alza en las previsiones de 2025

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

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



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

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

España: La recuperación continua, aunque algunos cuellos de botella amenazan el crecimiento



La recuperación continuará en 2025

Aunque algunos cuellos de botella pueden llevar a una ralentización

FACTORES QUE APOYARÁN LA RECUPERACIÓN



1. MEJORAS DE COMPETITIVIDAD

Precios energéticos



2 CAÍDAS DE INFLACIÓN Y DE TIPOS DE INTERÉS



3. AUMENTO DE LOS SALARIOS Y DEL EMPLEO



4. MAYOR CAPACIDAD DE CRECIMIENTO

Gracias a la inmigración, mayor tasa de empleo y productividad por hora trabajada.

CUELLOS DE BOTELLA

1. BAJO CRECIMIENTO EN LA UEM, E INCERTIDUMBRE ARANCELARIA

Impacto de aranceles en España será la mitad a los de la UE, no afecta a servicios



2. AUMENTO DE COSTES LABORALES Y PARTICIPACIÓN LABORAL NACIONAL



3. DEBILIDAD DE LA INVERSIÓN PRIVADA Y MENOR IMPACTO NGEU



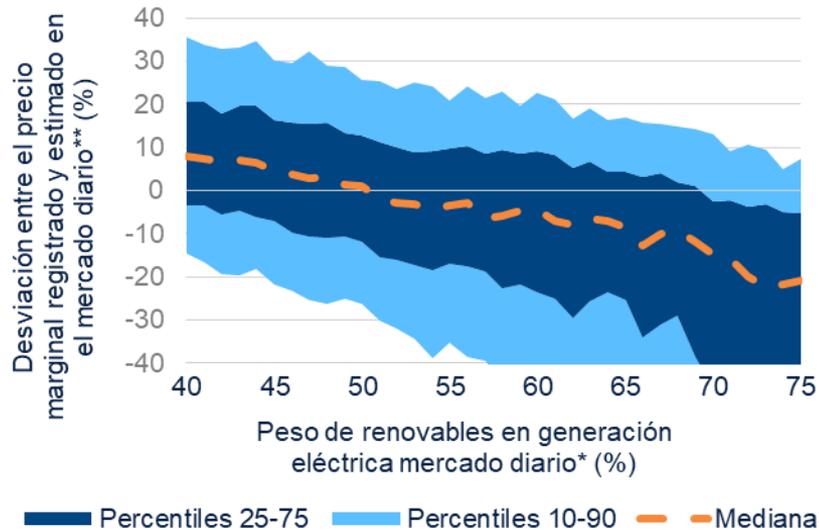
4. INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA EN ESPAÑA

La recuperación continuará en 2025 y 2026

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

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

(ENERO 2018 - DICIEMBRE 2023, %)



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

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

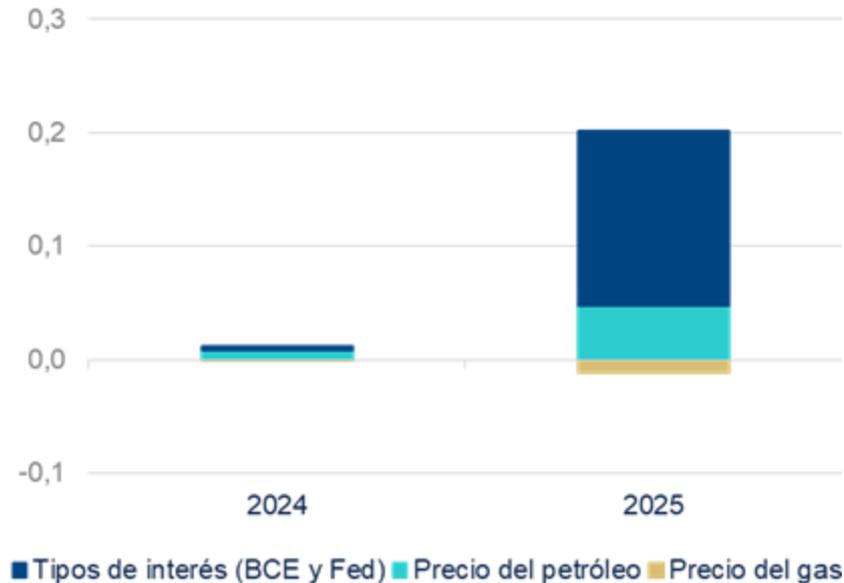
Fuente: BBVA Research con datos de OMIE, SENDECO y MIBGAS.

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

La recuperación continuará en 2025 y 2026

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

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



* Datos recientes: PIB del 3T24.

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

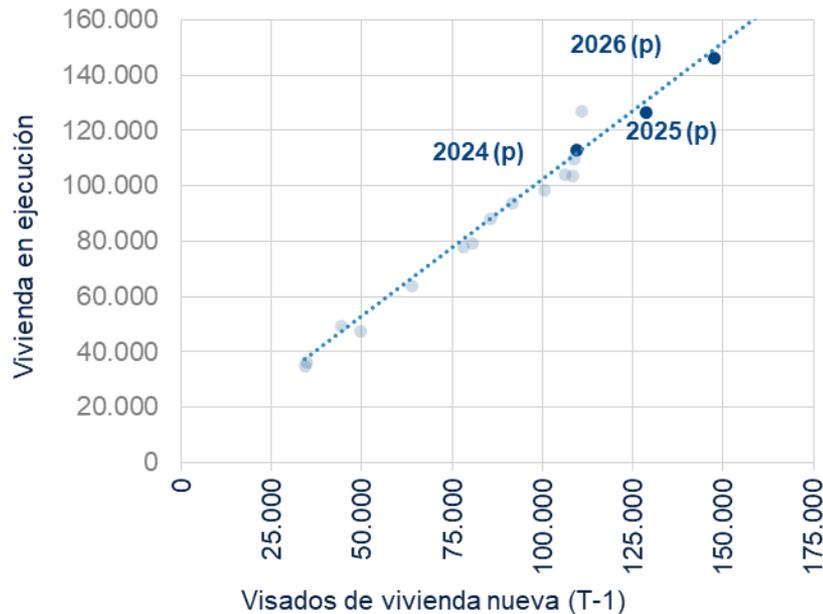
- El entorno parece favorable para que la inflación se consolide alrededor del 2 %.
- Se espera que el Banco Central Europeo (BCE) valore la incertidumbre comercial y lleve el coste de la financiación a niveles que estimulen la actividad económica.
- Se prevé que la presión del precio del gas sobre la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

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La inversión en vivienda comenzará a acelerarse en los próximos meses

VISADOS DE OBRA DE VIVIENDA NUEVA Y VIVIENDAS EN EJECUCIÓN

(NÚMERO DE VIVIENDAS, ACUMULADO ANUAL)



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

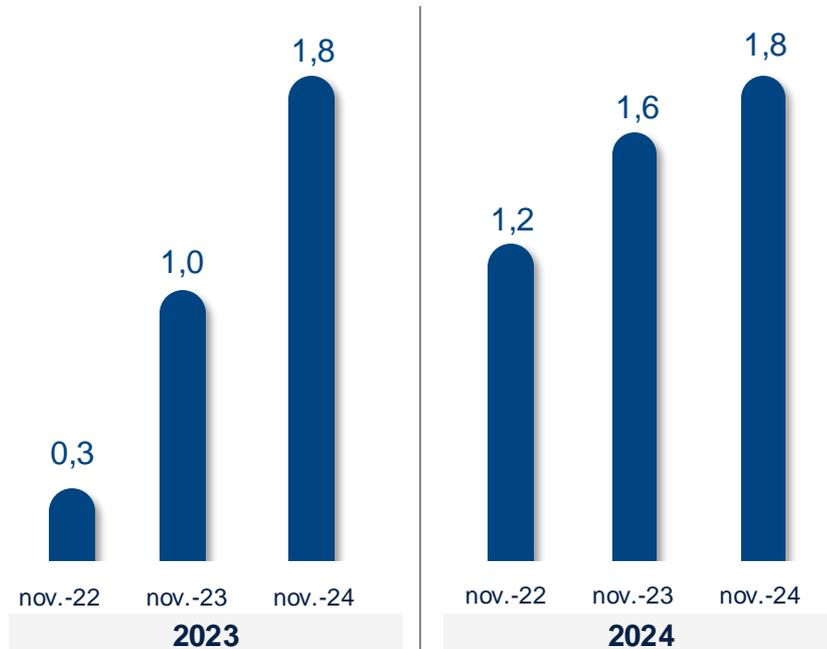
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Transportes y movilidad sostenible

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

La recuperación continuará en 2025 y 2026

La estimación de crecimiento potencial de la economía española ha aumentado

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

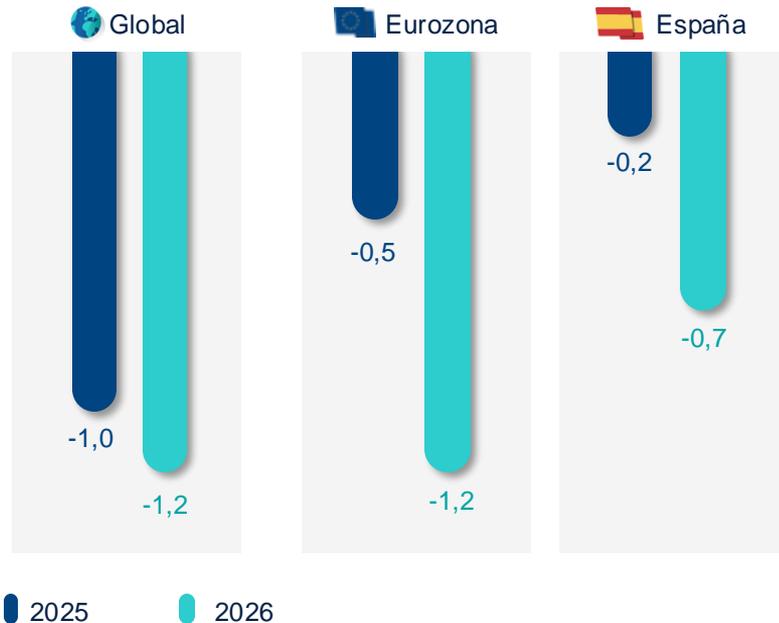


- Hace dos años, BBVA Research estimaba que el avance del PIB potencial de 2024 se situaría alrededor del 1,2 %.
- Las continuas revisiones al alza de las series históricas realizadas por el INE, junto con el comportamiento de las cuentas externas, la inflación, los tipos de interés, el mercado laboral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

La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

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

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



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

La recuperación se verá condicionada por dos eventos nuevos

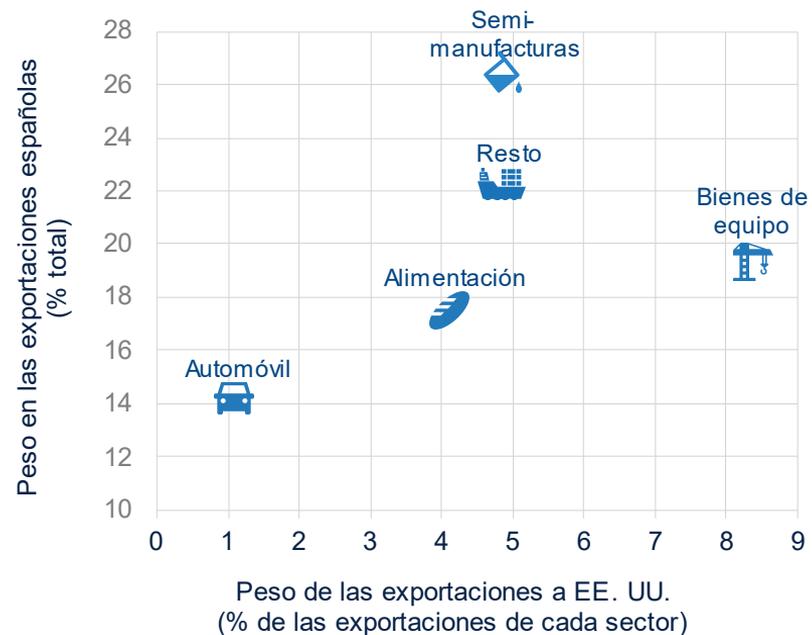
España comercia menos y tiene un déficit comercial con EE. UU.

ESPAÑA Y UE27: EXPORTACIONES A EE. UU.

(% DEL PIB, 2019 Y 2023)



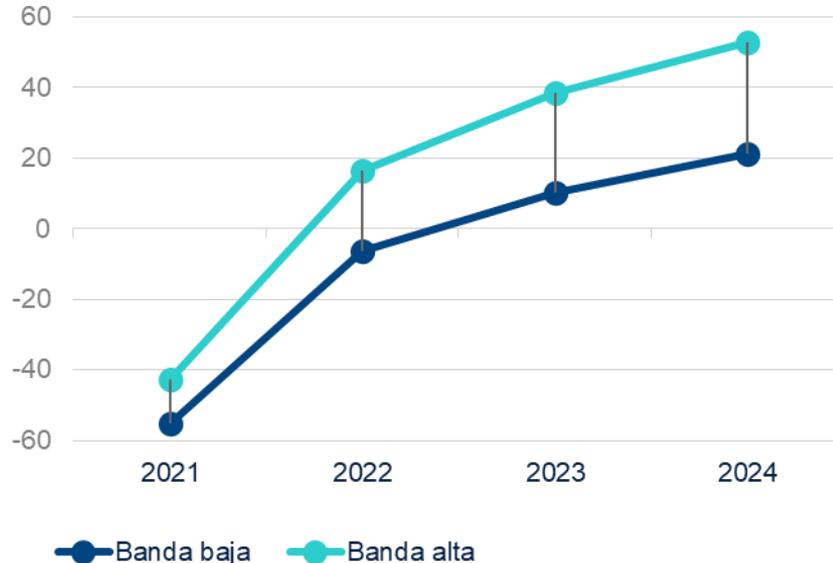
EXPORTACIONES DE BIENES POR SECTOR ECONÓMICO EN 2023



Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Los límites a la expansión del turismo pueden estar cerca

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



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

*: 1T24 - 3T24.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

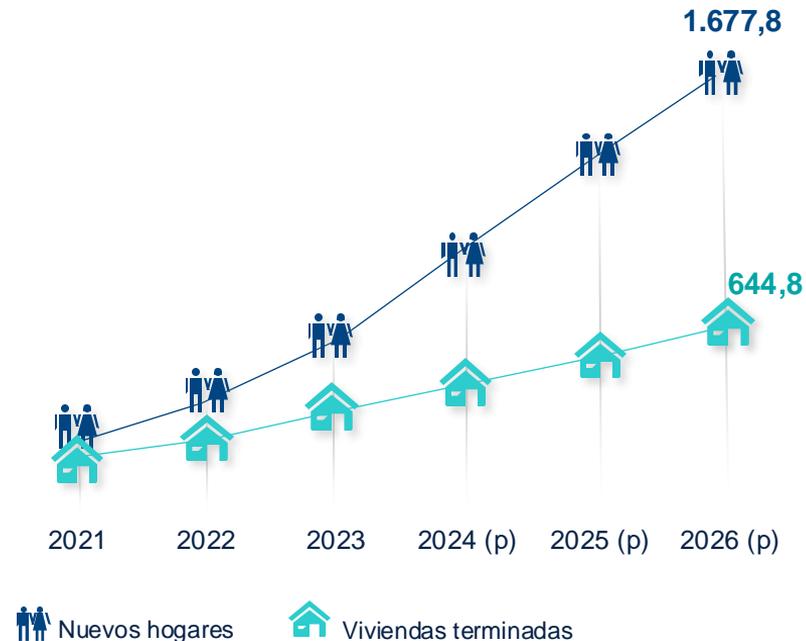
- El consumo de no residentes ha crecido entre un 20 % y un 53 % más de lo que podrían explicar sus fundamentales.
- Es posible que se hayan producido **cambios estructurales** que permitan mantener los actuales niveles de actividad.
- Sin embargo, problemas como la **congestión**, la **percepción negativa**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

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Las restricciones de oferta se mantendrán en algunos sectores

CREACIÓN DE HOGARES Y VIVIENDAS TERMINADAS

(MILES. ACUMULADO DESDE 2021)



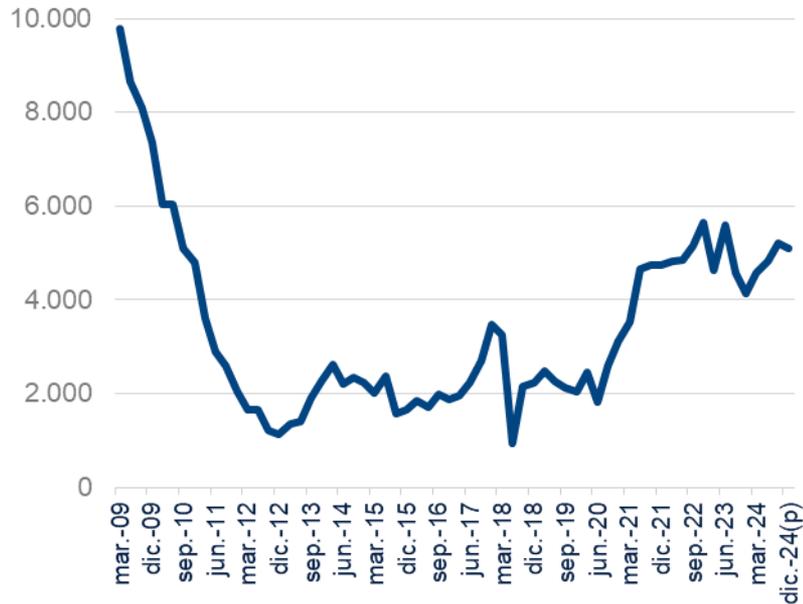
- La construcción de vivienda continuará siendo **insuficiente** para reducir el desequilibrio entre demanda y oferta.
- En un contexto de expansión económica y creación de empleo, **se espera que la formación de nuevos hogares supere ampliamente el número de viviendas terminadas.**
- Esta brecha seguirá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

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Escaso impacto del Plan de Recuperación en la actividad

LICITACIÓN OFICIAL EN CONSTRUCCIÓN

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



- 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 7.000 millones de euros al año y las subvenciones concedidas superan los 21.300 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 con el deflactor de la inversión en otras construcciones.

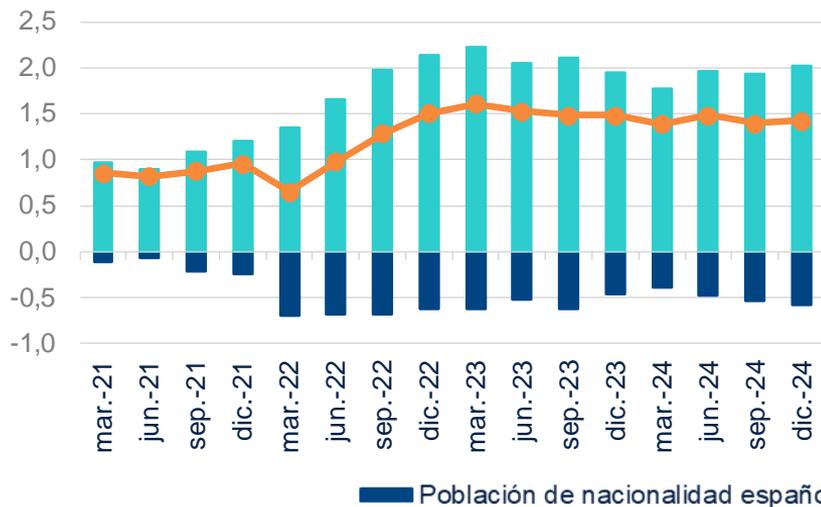
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Transporte y Movilidad Sostenible.

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

La participación laboral de los trabajadores españoles disminuye

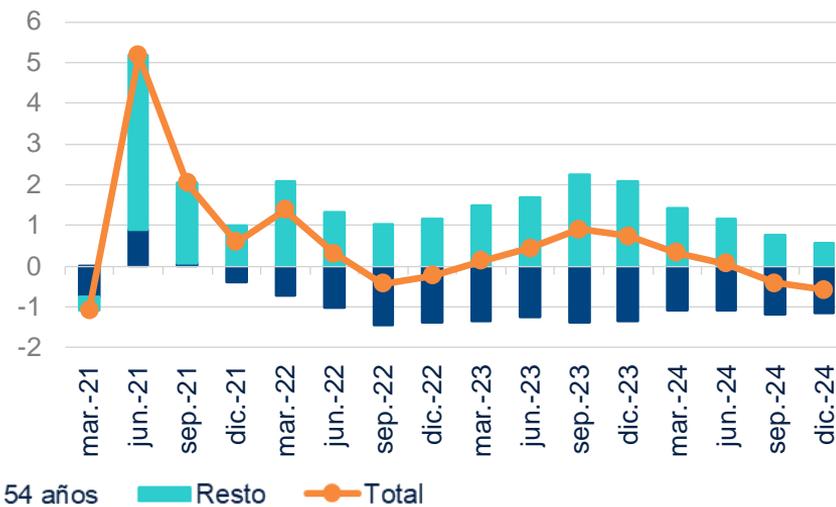
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR (% Y PP)

(% Y PP)



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA TASA DE ACTIVIDAD (% Y PP)

(% Y PP)



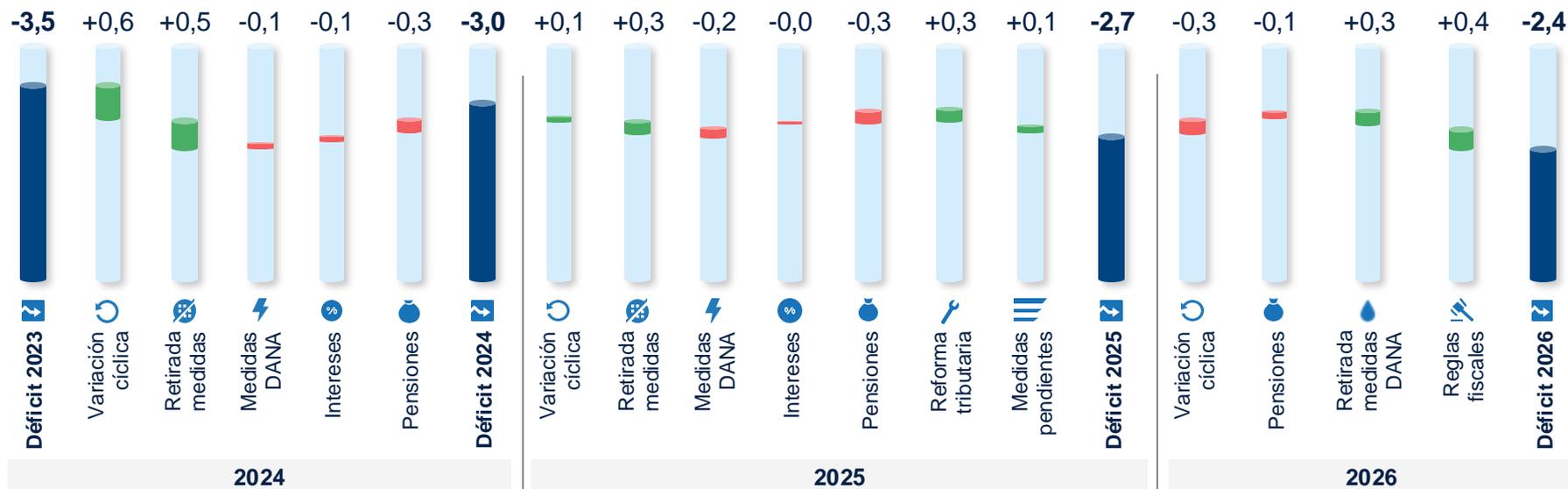
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Incertidumbre sobre la consolidación fiscal

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



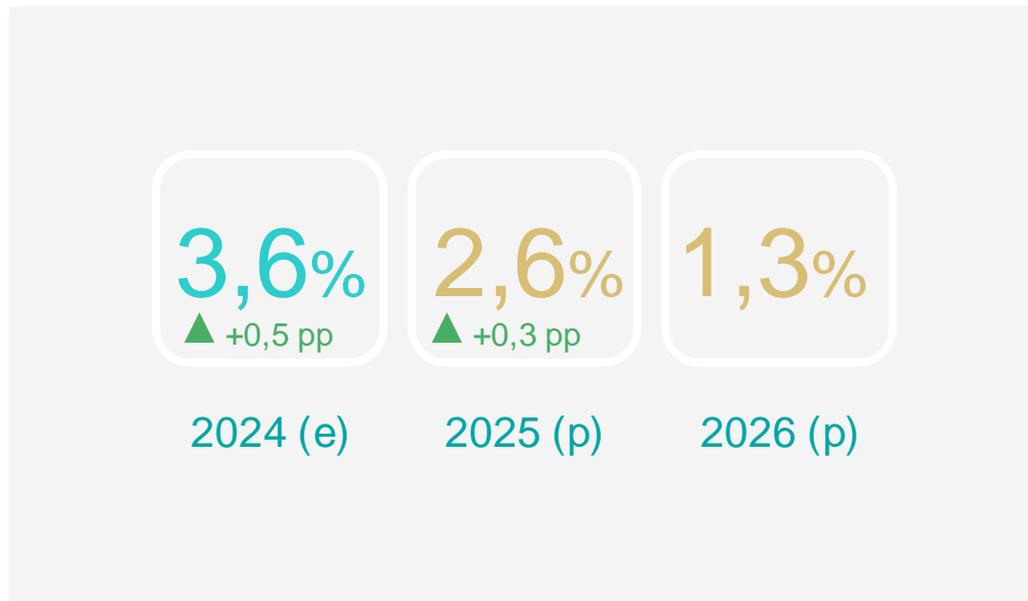
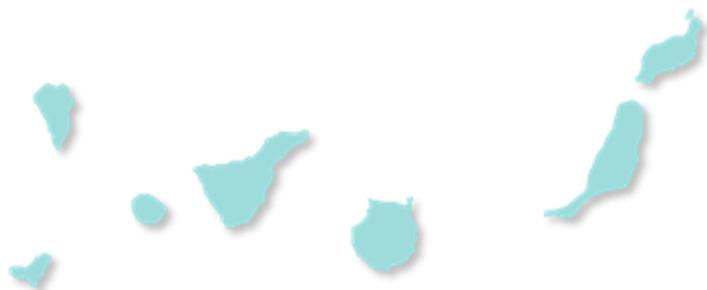
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

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

03

Perspectivas de Canarias

La economía canaria se mantuvo dinámica en 2024 y se irá desacelerando progresivamente hacia adelante



(e): estimación.

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

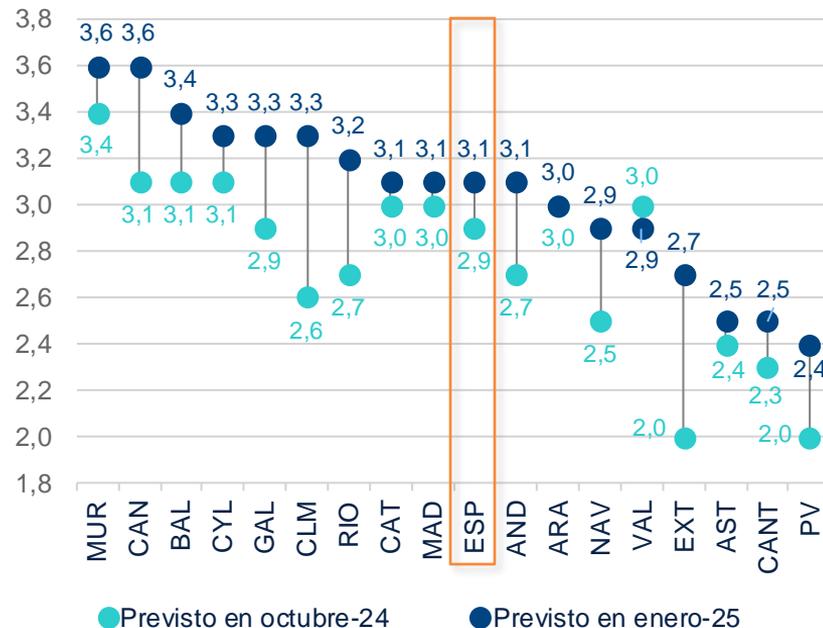
En 2024, el PIB de Canarias podría haber crecido un 3,6%, 0,7 pp por encima del promedio nacional. El buen tono del consumo, de la afiliación y del turismo apoyaron el avance. De cara a 2025 y 2026, el progresivo agotamiento del impulso del sector turístico y los cuellos de botellas en este podría ralentizar el dinamismo de la actividad.

2024 acabó con un crecimiento del PIB ligeramente mejor de lo previsto

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

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC.AA. 2024

(%, A/A)



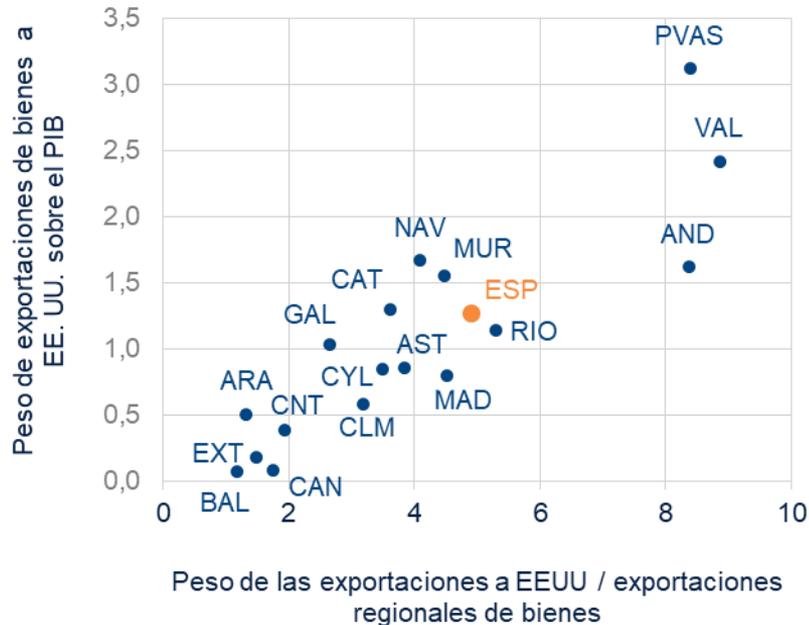
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- 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.

La recuperación se verá condicionada por las políticas arancelarias de EE.UU.

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

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



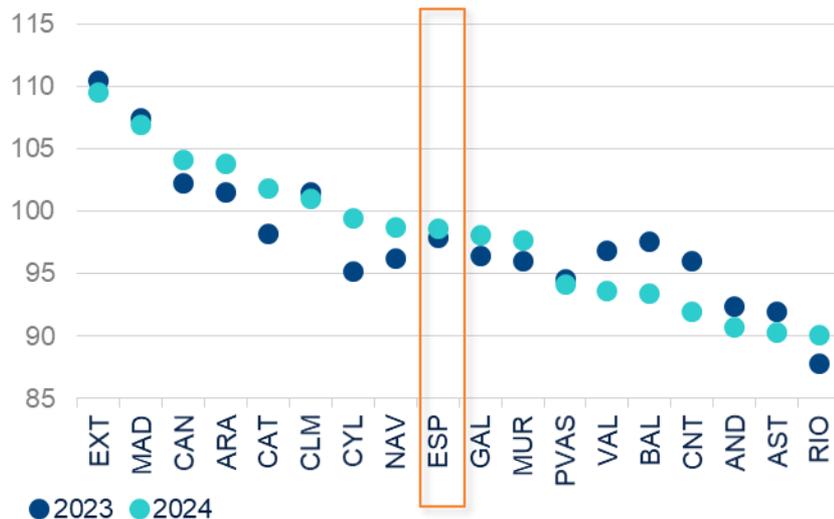
- Las regiones con mayor exposición a EE. UU. son Comunitat Valenciana, Andalucía y País Vasco, país al que destinan entre el 8 y el 9% del total de sus exportaciones.
- En todo caso, el peso de estas ventas en su PIB es relativamente bajo: sólo en País Vasco y la C. Valenciana supera el 2%.
- Además,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

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

INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(2019 = 100)

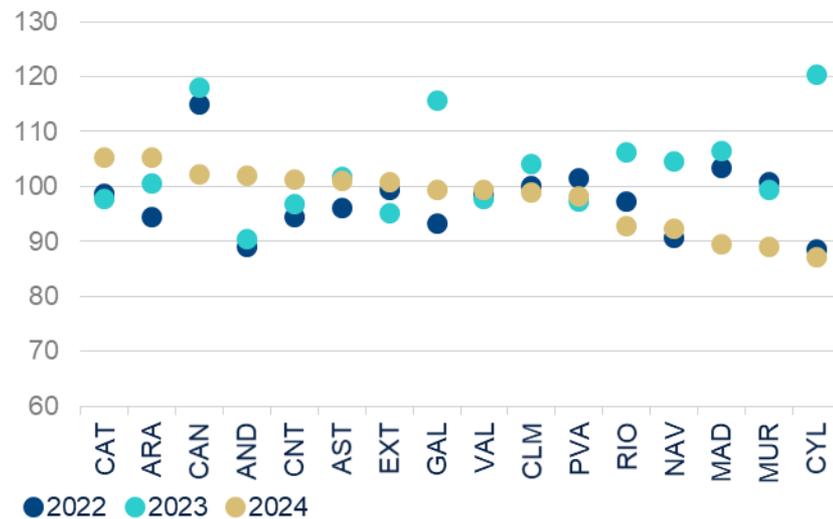


Datos de 2024 incluyen previsión para el mes de diciembre

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA

(2019 = 100)



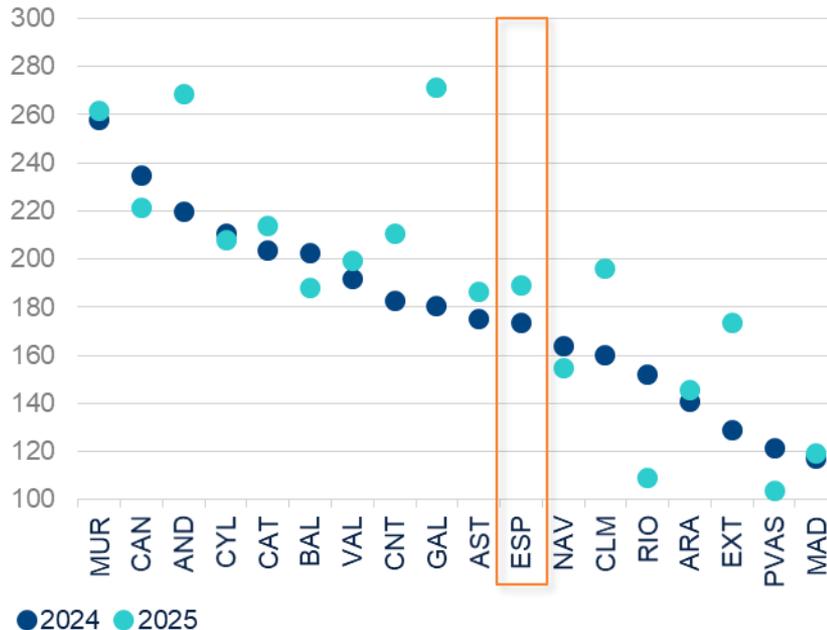
El impulso a la inversión permitirá incrementar la actividad industrial. En particular, los productores de bienes de equipo e intermedios, con más peso en las comunidades del norte de España, se encuentran todavía por debajo de sus niveles de producción prepandemia, y con capacidad productiva disponible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

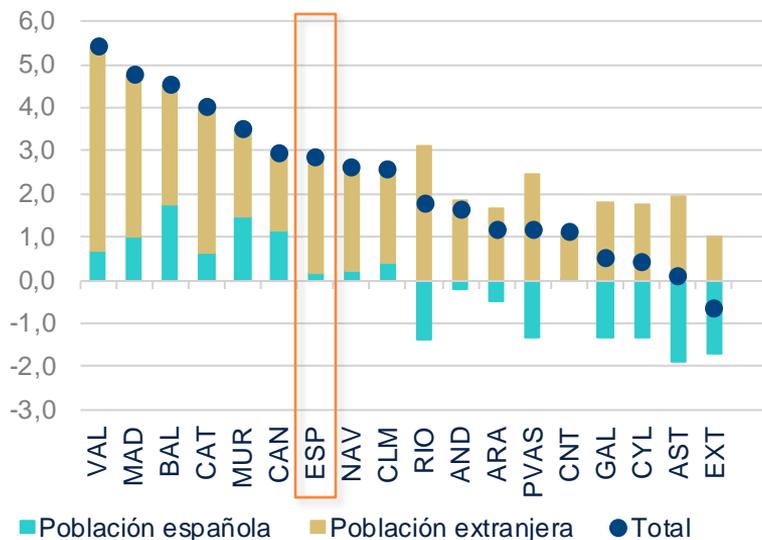
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Transportes y movilidad sostenible.

- 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.

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

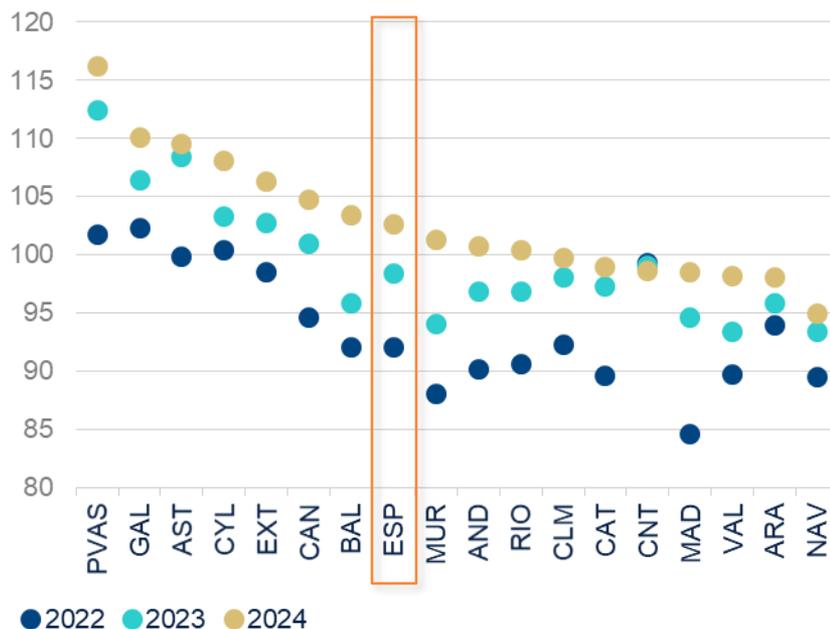
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Los retos para continuar con un crecimiento elevado irán aumentando

Los límites a la expansión del turismo pueden estar cerca

PERNOCTACIONES* PER CÁPITA

(2019 = 100)



- 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.

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

Previsiones de PIB y mercado laboral de Canarias

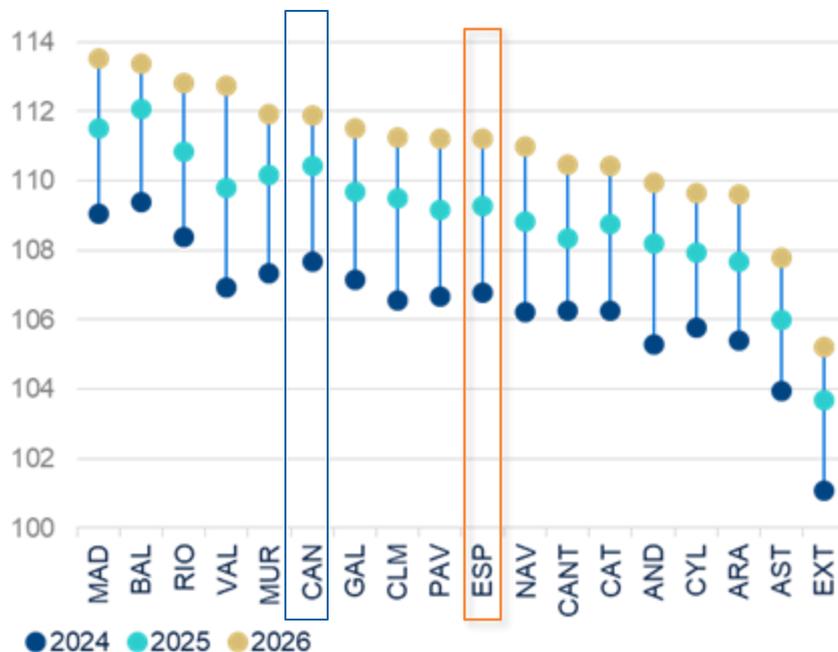
	2024	2025	2026
 PIB	3,6	2,3	1,3
 Crecimiento del empleo (EPA)	3,8	2,3	1,4
 Tasa de paro (% población activa)	13,8	13,5	13,4



La economía canaria se mantuvo dinámica en 2024 y se irá desacelerando progresivamente hacia adelante

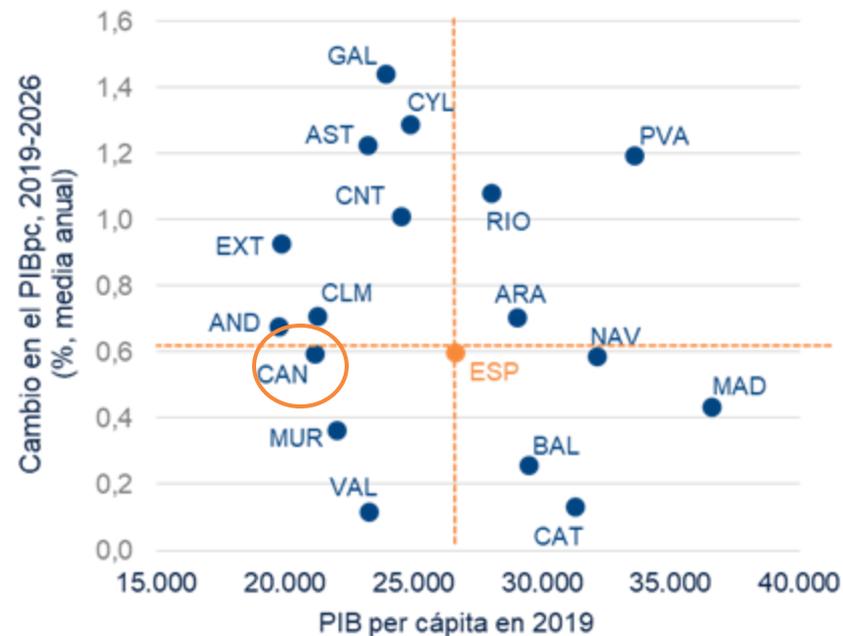
RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC.AA.

(2019=100)



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2026

(% Y EUROS)



Previsiones

Previsiones

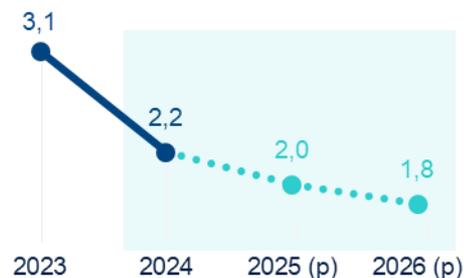
CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



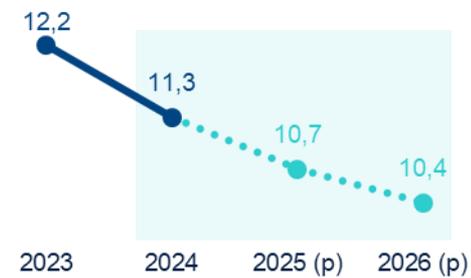
CRECIMIENTO DEL EMPLEO EPA

(%)



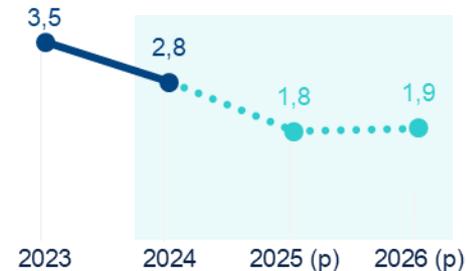
TASA DE PARO

(%)



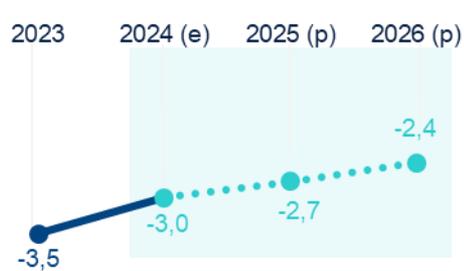
INFLACIÓN MEDIA ANUAL

(MEDIA ANUAL, %)



DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA

(% DEL PIB)



(a): avance; (e): estimación; (p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Previsiones

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

* Contribución al crecimiento del PIB.

(a): avance; (p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Previsiones

% a/a	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	4,1	3,2	2,4	1,9	1,5
Empleo, EPA	3,6	3,1	2,2	2,0	1,8
Tasa de paro (% población activa)	13,0	12,2	11,3	10,7	10,4
IPC (media anual)	8,4	3,5	2,8	1,8	1,9
Deflactor del PIB	5,0	6,4	3,1	1,7	1,9
Tipo de interés oficial (fin de periodo, %)	2,00	4,00	3,00	2,00	2,00
Tipo de cambio EUR-USD (promedio anual)	0,95	0,92	0,92	0,95	0,93
Déficit Público (% PIB)	-4,5	-3,5	-3,0*	-2,7	-2,4
Deuda Pública (% PIB)	109,5	105,1	102,2*	101,0	100,0

(*) estimación para 2024; (p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Aviso Legal

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

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

Perspectivas Económicas Globales: Navegando en un Mundo de Incertidumbre

Rafael Doménech

III Workshop Cátedra Valenciaport de Economía Portuaria APV-UV
Valencia, 25 de Febrero, 2025