

# Observatorio Regional

2T22

## Mensajes principales: 2022 y 2023



**Revisión a la baja del crecimiento en todas las CC. AA., destacando las industriales**

Se revisa a la baja el crecimiento del PIB en España tanto en 2022 como en 2023 por el impacto que va a tener la invasión de Ucrania, las sanciones impuestas a la economía rusa y el incremento en precios, sobre todo de combustibles. Las comunidades con una mayor intensidad de uso de la energía en su PIB y más dependientes de productos importados ven más reducida su previsión de crecimiento y, en general, son las que menos crecerán en el bienio: Aragón, Castilla y León, Cantabria, País Vasco, Galicia, Asturias, Navarra, La Rioja y Castilla-La Mancha.



**El turismo impulsará a las islas al liderazgo**

Pese a que el turismo extranjero pueda verse afectado por un aumento en el coste del transporte, Canarias y Baleares se mantendrán como las comunidades con mayor crecimiento este año. Sus revisiones son inferiores a la media, protegidas por la seguridad del mercado turístico español y un impacto de la pandemia menor del anticipado. Madrid y Cataluña también se ven favorecidas por este factor, así como por la actividad en servicios de mayor valor añadido.



**Cuellos de botella y materias primas más caras, pero el crecimiento seguirá elevado**

Con un menor peso de la energía en sus economías y una exposición a las dificultades generadas por los cuellos de botella internacionales, Murcia, la C. Valenciana y Andalucía, además de Extremadura, podrían experimentar un crecimiento algo más similar al del conjunto de España. En 2023, 13 comunidades recuperarán el nivel de PIB de 2019.



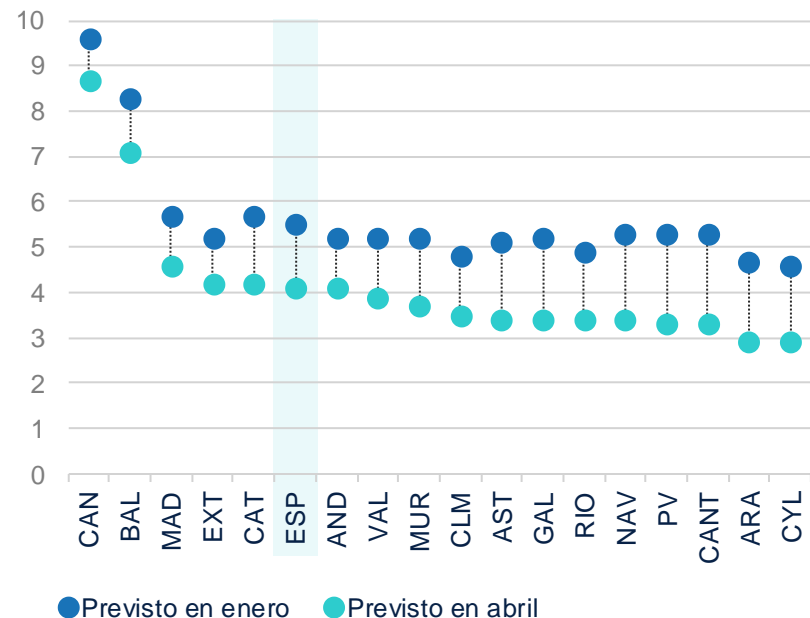
**Riesgos**

Las políticas públicas van a ser clave para minimizar los efectos de la guerra. La caída del precio de la electricidad será importante. En ausencia de un pacto de rentas, el desigual impacto de la inflación puede hacer que aumente la conflictividad social. Persiste la incertidumbre sobre la inversión ligada al NGEU y el gasto podría filtrarse hacia mayores importaciones ante restricciones de oferta.

# Se revisan a la baja las previsiones de crecimiento como consecuencia del impacto de la invasión de Ucrania

## CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. EN 2022

(CRECIMIENTO ANUAL, %)

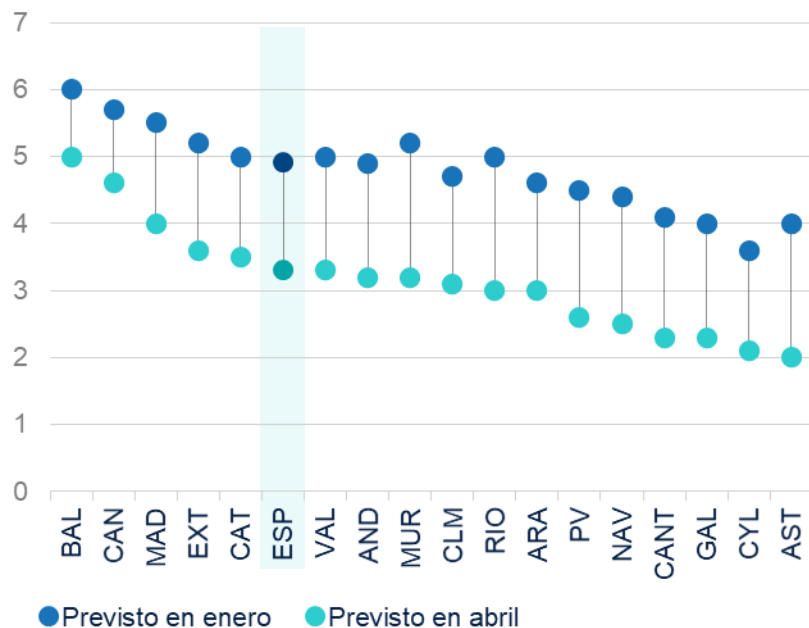


- La volatilidad en los mercados internacionales y los costes de la energía impactan más en las comunidades orientadas a la producción de bienes, y en particular a las intensivas en producción de energía. El bloque de comunidades industriales del norte de España se ve más afectado.
- El menor impacto de la pandemia favorece en mayor medida a las comunidades con una actividad más orientada al turismo nacional y los servicios personales, que son las que experimentan menores revisiones.

# Se revisan a la baja las previsiones de crecimiento como consecuencia del impacto de la invasión de Ucrania

## CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. EN 2023

(CRECIMIENTO ANUAL, %)

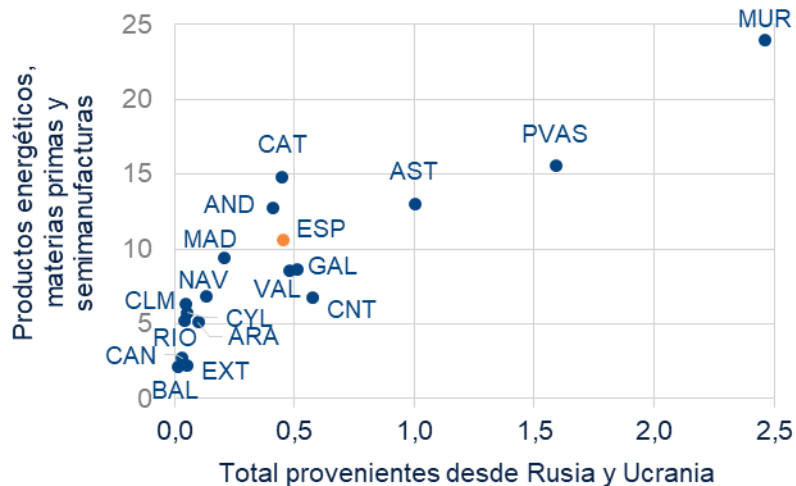


- En 2023, el principal factor para realizar revisiones es el coste de la energía, más alto del anticipado hace unos meses. Como consecuencia, la revisión del crecimiento es algo mayor en las CC. AA. del norte y centro de España (excepto Madrid).
- Además, la menor recuperación de Europa y el comercio internacional de bienes también incide más en estas CC. AA.
- La recuperación de la inversión (vivienda) y la superación de los cuellos de botella que han dificultado la actividad industrial en 2021 y 2022 soportarán el crecimiento en 2023.
- El retorno progresivo del turismo (extranjero y urbano) permitirá que el crecimiento continúe liderado por Baleares, Canarias y Madrid.

## La exposición directa a Rusia y Ucrania es limitada

Sin embargo, los canales indirectos pueden ser más importantes

### IMPORTACIONES DESDE RUSIA Y UCRANIA E IMPORTACIONES TOTALES DE BIENES INTERMEDIOS (PESO EN EL PIB REGIONAL, PROMEDIO 2014-21, %)



Bienes intermedios: productos energéticos, materias primas y semimanufacturas

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

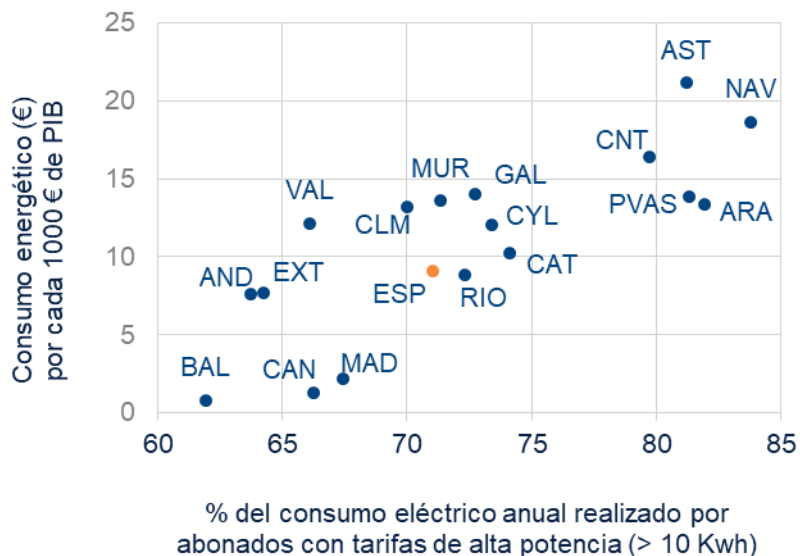
\* En País Vasco, la más expuesta, las exportaciones de Bienes a estos dos mercados alcanzaron el 0,38% del PIB regional, en promedio, entre 2014 y 2021. Las exportaciones totales de País Vasco supusieron, en el mismo período, el 34% de su PIB.

- Entre 2014 y 2021, una quinta parte del carbón y un 8% del petróleo y derivados que importó España provino de Rusia. Y De Ucrania llegaron el 20% de los cereales y el 10% de las grasas y aceites.
- Aunque las exportaciones a Rusia y Ucrania son muy reducidas\*, las importaciones son algo más elevadas. Destacan Murcia, País Vasco y Asturias.
- Estas tres CC. AA., junto con Cataluña, son las que tienen un PIB más expuesto a las importaciones de energía, materias primas y semimanufacturas, cuyos mercados internacionales se están viendo más distorsionados por la guerra en Ucrania.
- Estos efectos se añaden a los cuellos de botella ya existentes, que dificultan la recuperación de la producción de bienes industriales.

# El mayor impacto será por el incremento en el precio de la energía

El coste de la energía limita la capacidad de recuperación de las zonas industriales,... y su inversión

## CONSUMO ELÉCTRICO DE GRANDES CONSUMIDORES\* Y CONSUMO ENERGÉTICO POR UNIDAD DE PIB (2019)



- La industria será la más perjudicada. El impacto dependerá del nivel de competencia y estructura de mercado. Las manufacturas compiten con el resto del mundo y necesitan insumos que lleguen a tiempo. Las comunidades del norte, más expuestas a estos problemas, sufrirán más los efectos del incremento en el precio de la electricidad.
- En servicios y construcción, se espera que el ahorro acumulado durante la crisis y la reducción del riesgo sanitario impulsen la demanda. Adicionalmente, tipos de interés reales bajos (por la elevada inflación) impulsarán el gasto de las familias. Esto permitirá un mayor traspaso a precios del incremento en costes.

(\*) Suministros anual a los consumidores con tarifas mayores de 10 Kwh sobre el total de suministros eléctricos en la región.

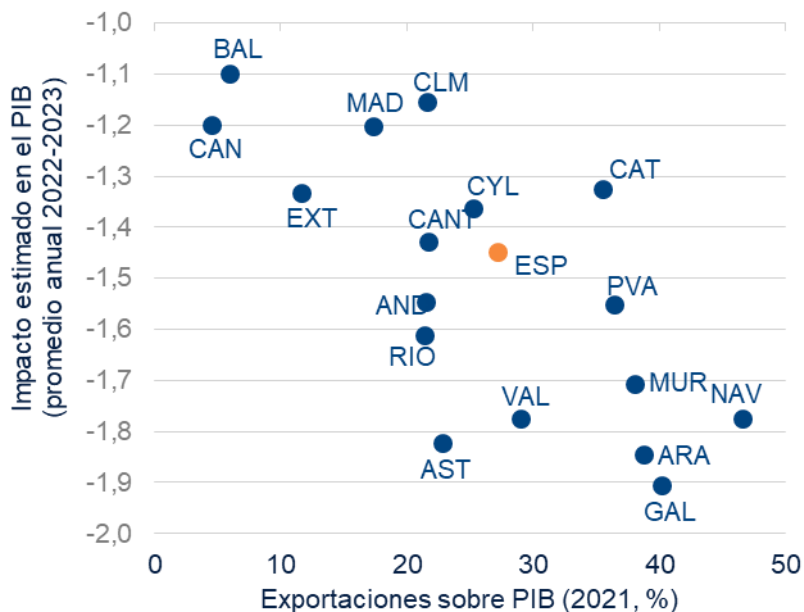
Fuente: BBVA Research a partir de Encuesta de Consumos Energéticos, INE y de Estadística de la Industria de la energía eléctrica, 2019. Ministerio para la transición ecológica y el reto demográfico.

## El mayor impacto será por el incremento en el precio de la energía

Los más afectados podrían ser la industria, el sector agroalimentario y la construcción

### IMPACTO DEL ENCARECIMIENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO EN EL CRECIMIENTO DEL PIB

(DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE EN PP)



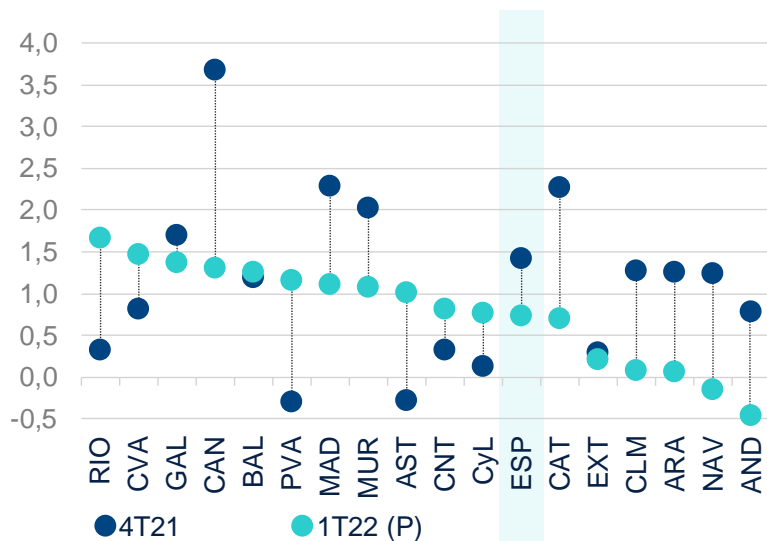
- Aunque se prevé que el precio del petróleo toque techo en 2T22, se mantendrá en el entorno de los 100\$ por barril en 2022 y en los 87\$/b en 2023, 30 y 24\$/b más que lo previsto hace seis meses.
- El impacto por sector será desigual. El aumento en el coste de transporte será más negativo para los sectores abiertos a la economía mundial (industria) y también para el agroalimentario y la construcción.
- Las economías más abiertas, especialmente en bienes, están más expuestas al coste del petróleo, tanto por su estructura productiva como por el coste del transporte.
- Las CC. AA. con más peso de los servicios personales podrían verse menos afectadas. Aunque el turismo puede verse perjudicado por el incremento del coste del transporte.

# La volatilidad y la mayor inflación menoscaban el consumo

La moderación del gasto es generalizada, con pocas excepciones

## INDICADOR SINTÉTICO DE CONSUMO DE LOS HOGARES

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL EN %, CVEC)



- Los datos de consumo apuntan a un menor dinamismo del gasto de los hogares en el primer trimestre del año.
- Las comunidades del centro-sur se ven más afectadas (menor ahorro acumulado, más sensibilidad a la incertidumbre por la elevada tasa de paro): Andalucía, Extremadura, Castilla-La Mancha y una fuerte corrección en Canarias.
- A ellas se añaden Navarra, Aragón y Cataluña, con una incidencia mayor de la COVID en el trimestre.
- En el otro extremo, La Rioja y la C. Valenciana mostrarían una mayor fortaleza.

El indicador sintético de consumo regional está construido a partir de los principales indicadores parciales regionales de gasto y renta: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes, IPI de bienes de consumo, afiliación a la Seguridad Social, paro registrado y renta real de hogares. La metodología utilizada se basa en el análisis de componentes principales.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales.

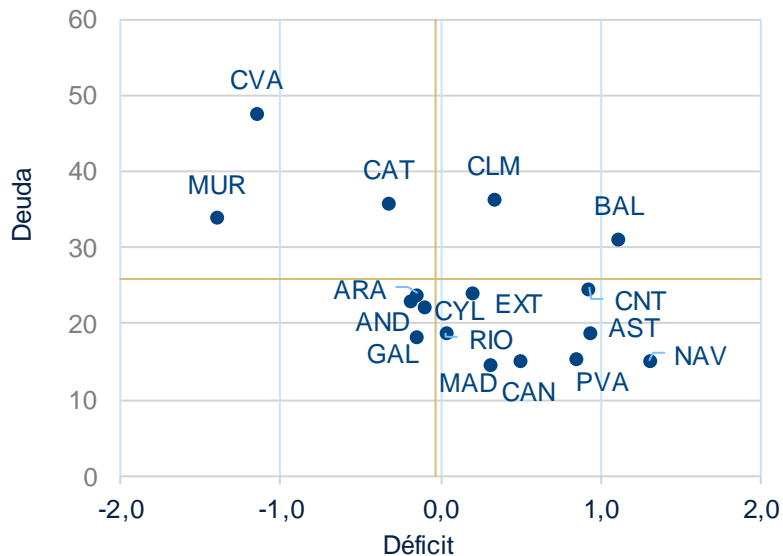


# Las administraciones territoriales mantienen una política no contractiva

Cierre casi en equilibrio en 2021, y aumento del gasto en 2022

## DÉFICIT Y DEUDA DE LAS CC. AA. EN 2021

(% DEL PIB REGIONAL DE 2021 )



\* Las líneas horizontal y vertical en el gráfico marcan el déficit y la deuda del conjunto de las administraciones autonómicas, con respecto al PIB de España  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

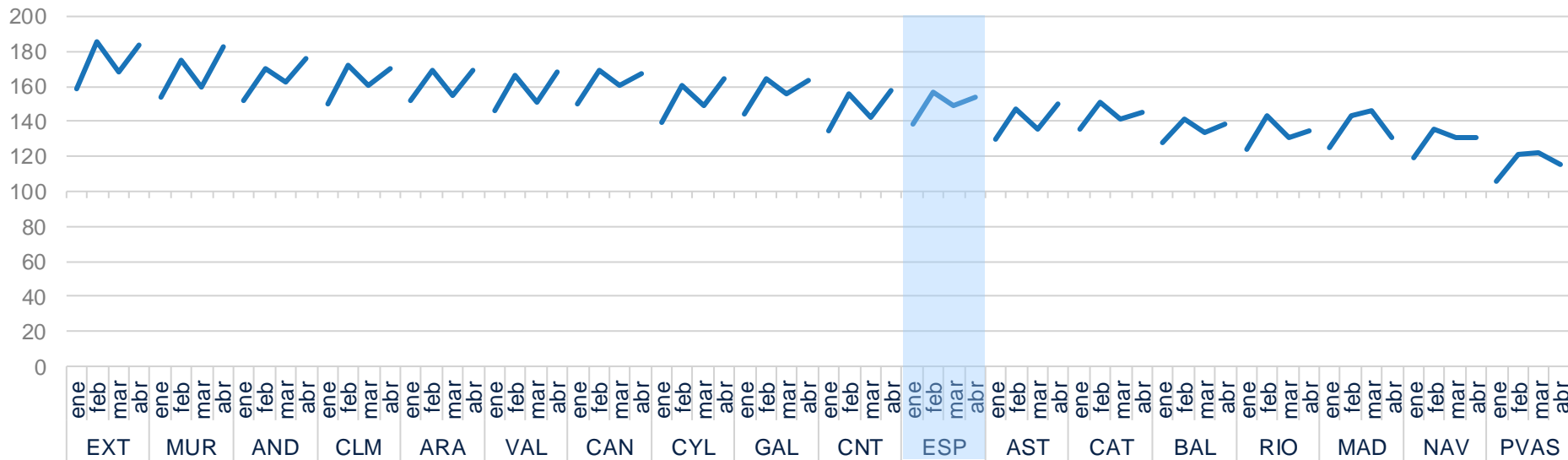
- Las transferencias para cubrir el gasto COVID han permitido que el conjunto de las CC. AA. terminara 2021 prácticamente en equilibrio presupuestario. Con todo, se mantiene la tendencia a un mayor déficit en las regiones del Levante y menor en algunas regiones del Cantábrico.
- En 2022, los presupuestos autonómicos ya aprobados apuntan a un aumento medio del gasto autonómico del 4%. Esto, junto con la aceleración de los fondos NGEU permite anticipar que las CC. AA. no realizarán una política fiscal contractiva.
- CC. AA. más dependientes del gasto público, en el sur de España, se verán más beneficiadas.
- Hacia delante, el elevado nivel de deuda de algunas CC. AA. plantea el reto de su sostenibilidad.

## Se vieron algunos signos de desaceleración en marzo

Los datos en tiempo real apuntan a un freno del gasto en marzo, que podría ser temporal

### COMPRAS PRESENCIALES CON TARJETAS ESPAÑOLAS\*

(MISMO MES DE 2019 = 100)



\*Gasto con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV de BBVA. Abril con información hasta el día 18.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

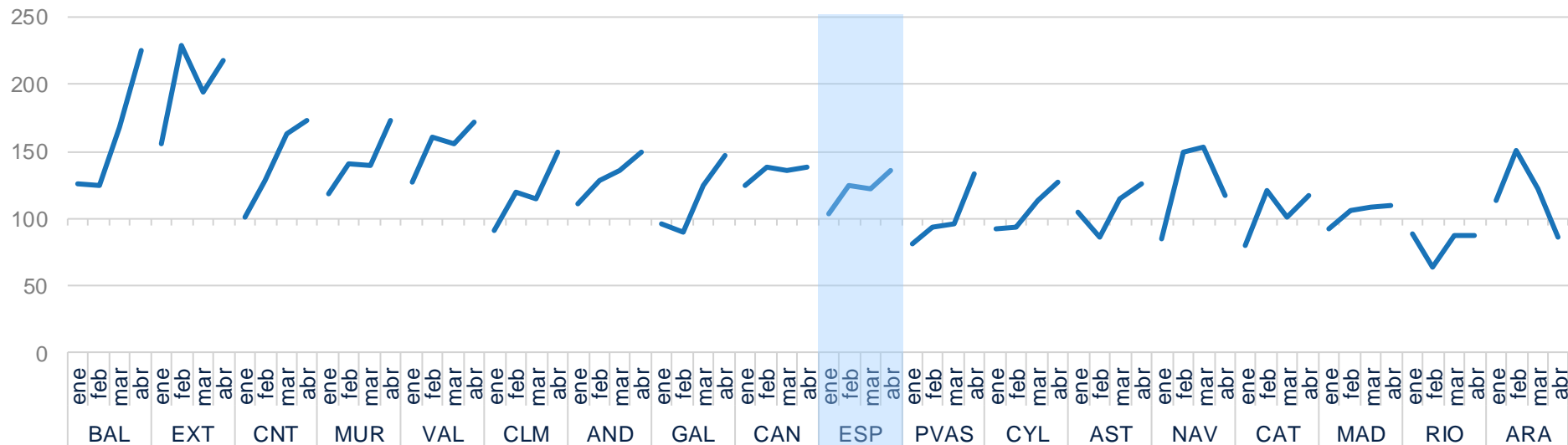
La guerra en Ucrania, la inflación, la incertidumbre, la huelga de transportes y las tensiones asociadas parecen haber frenado la recuperación del gasto de los hogares en marzo, aunque los destinos turísticos continúan destacando. En todo caso, los niveles de gasto son elevados cuando se comparan con los registros de 2019.

## Se vieron algunos signos de desaceleración en marzo

Los problemas del transporte afectaron al turismo en marzo, pero pudo ser temporal

### COMPRAS PRESENCIALES CON TARJETAS EXTRANJERAS\*

(MISMO MES DE 2019 = 100)



\*\*Gasto con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV de BBVA. Abril con información hasta el día 18.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

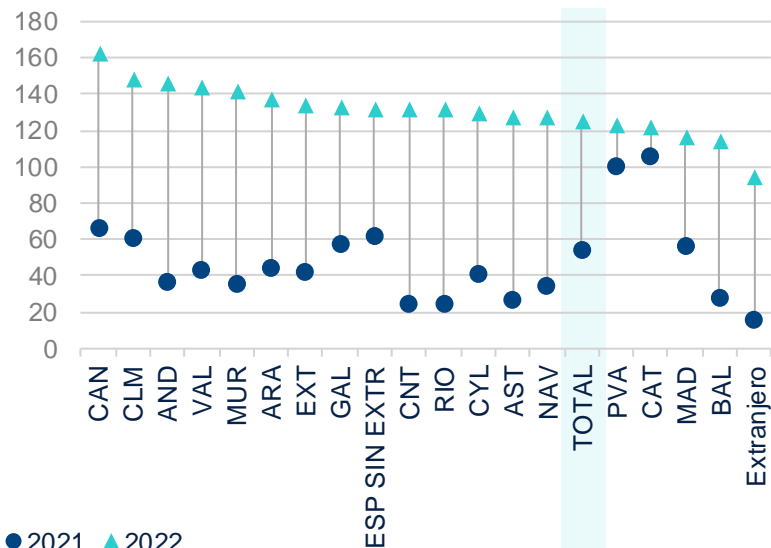
Canarias ha vuelto a concentrar casi una cuarta parte del gasto de los extranjeros en los últimos meses, avanzando en la normalización de los flujos turísticos. En todo caso, los niveles de gasto continúan siendo considerablemente elevados cuando se compara con los registros de 2019, y la Semana Santa parece haber ayudado a impulsar algunos mercados.

## Por el momento, el impacto en la actividad parece limitado

Los datos en tiempo real apuntan a un turismo nacional muy dinámico en Semana Santa

### GASTO PRESENCIAL REALIZADO CON TARJETAS POR CLIENTES DE BBVA EN SEMANA SANTA\* FUERA DE SU PROVINCIA DE RESIDENCIA, POR CC. AA. DE DESTINO

(SEMANA SANTA DE 2019 = 100)



● 2021 ▲ 2022

(\*) Periodos considerados 13-22 abr en 2019, 27mar-5abr en 2021, 9-18abr en 2022

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

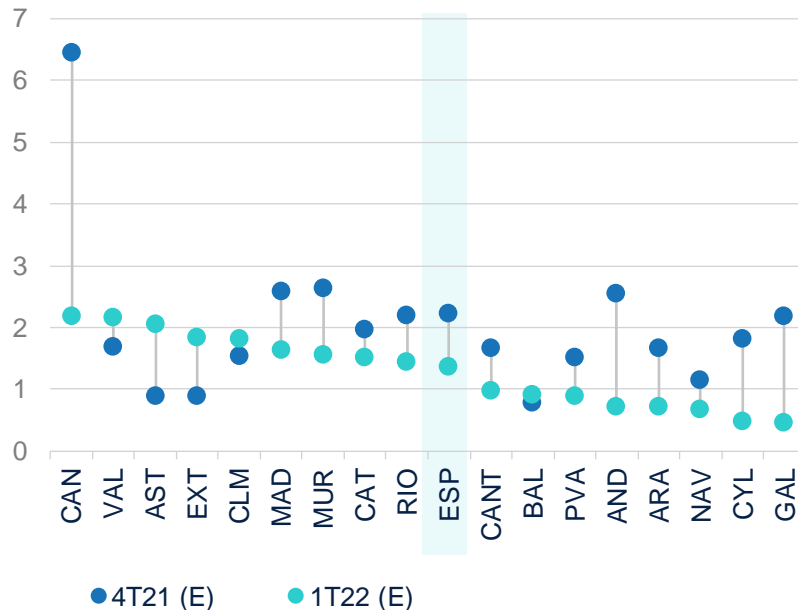
- La primera Semana Santa sin restricciones tras la pandemia ha permitido una **importante aceleración del gasto fuera de la provincia de residencia**.
- En Semana Santa, el gasto realizado por residentes venidos de otras provincias superó en más de un 20% el de 2019, destacando como destinos Canarias, Castilla-La Mancha y Andalucía.
- Baleares, Cataluña y Madrid, limitadas por el **menor empuje del turismo urbano**, se situaron por debajo de la media, pero también mostraron datos muy positivos.
- El turismo hacia el exterior también se **recupera**, y el gasto se queda sólo un 3% por debajo del realizado en 2019.

## Por el momento, el impacto en la actividad parece limitado

1T22 ha ido mejor de lo previsto, y el crecimiento se mantiene positivo en todas las CC. AA.

### VARIACIÓN DEL PIB

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL EN %, CVEC)



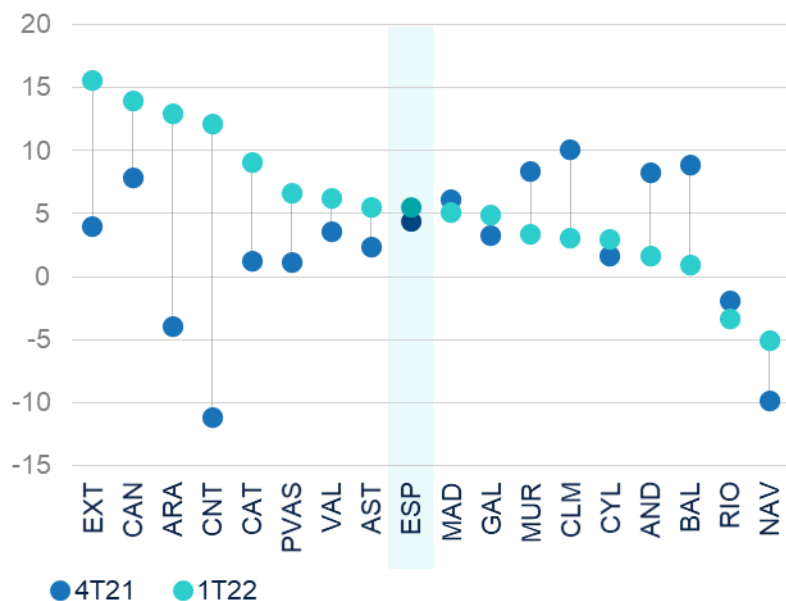
- La mayoría de los indicadores económicos apunta a que la actividad se mantiene fuerte. La afiliación a la Seguridad Social continúa aumentando, mientras que no se observan cambios importantes (todavía) en el número de personas en ERTE.
- El gasto de los hogares se resintió por el incremento de los contagios y los cuellos de botella, sobre todo, a finales de diciembre y principios de enero. La venta de automóviles continúa limitada por la disponibilidad de unidades.
- El turismo se recupera y la inversión se acelera gracias al NGEU. Una vez que se ha reducido la incertidumbre sanitaria en Europa, el gasto de los extranjeros se incrementa.

## Perspectivas 2022-2023

### Un crecimiento más orientado hacia la inversión

#### VENTAS DE VIVIENDAS

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL EN %, CVEC)\*



- La vivienda sigue siendo un activo de inversión atractivo para los hogares dada la rentabilidad del alquiler y el coste, relativamente bajo, de la financiación.
- La recuperación de las ventas tras la pandemia se ha concentrado, sobre todo, en municipios de menor densidad de población que las capitales de provincia.
- En esta recuperación, la demanda residencial ha centrado su interés en viviendas más grandes y con espacios abiertos, aunque para ello haya tenido que renunciar a la localización.
- Regiones con menor densidad están viendo una mayor aceleración de las transacciones.

(\*) Los datos de 1T22 son previsiones realizadas con información hasta febrero.

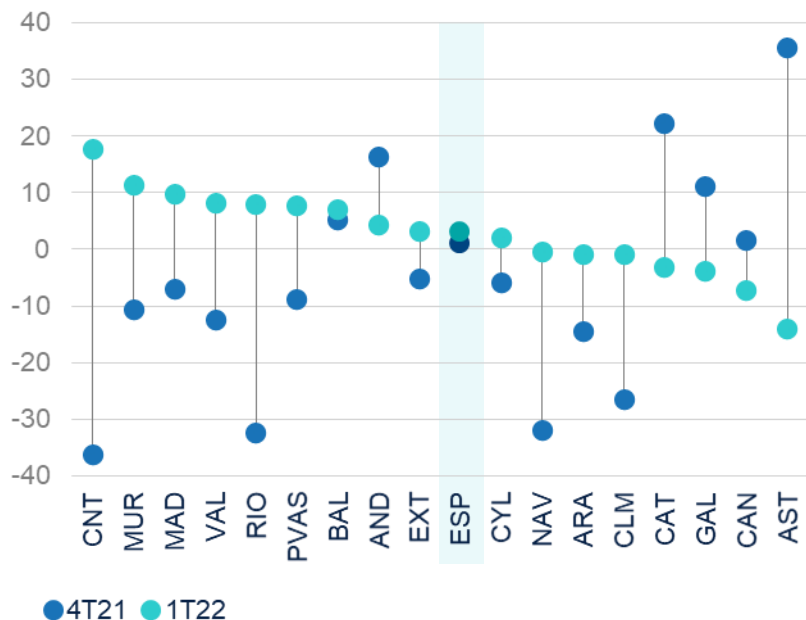
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

## Perspectivas 2022-2023

Un crecimiento más orientado hacia la inversión

### VISADOS DE OBRAS DE OTRAS CONSTRUCCIONES: IMPORTE PRESUPUESTADO

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL EN %, CVEC)



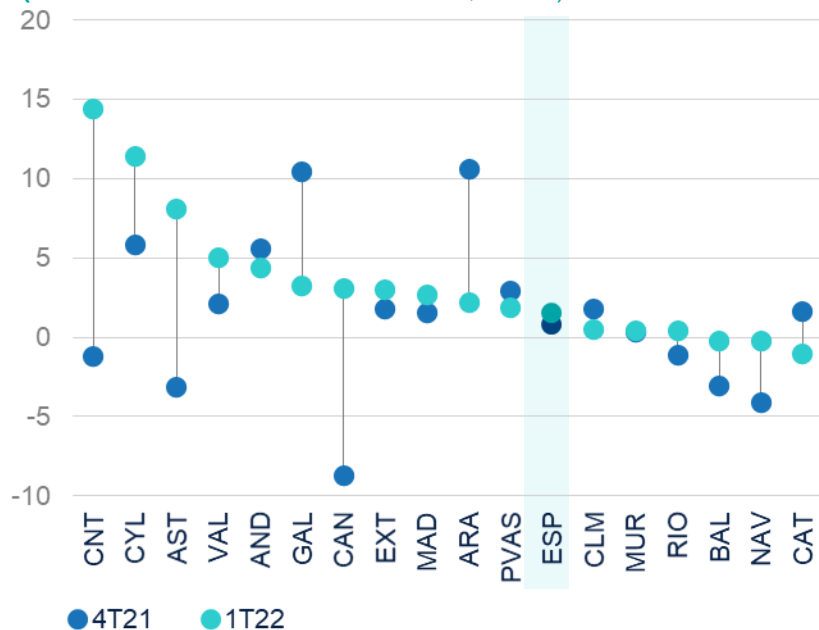
- La licitación de obra ganó tracción y anticipa un impulso de la inversión en el arranque de 2022.
- En el 1S22, el Gobierno espera realizar licitaciones por más de 24 mil millones de euros. Existen riesgos de una ejecución lenta.
- Sin embargo, se espera que durante los próximos meses se aceleren los procesos de concesión. El riesgo de recesión y el ciclo electoral pondrían en modo de urgencia a la clase política. El NGEU ahora sí se podría convertir en un instrumento contracíclico.
- Cantabria, Murcia y Madrid son las CC. AA. que más habrían acelerado la actividad de obras en otras construcciones.

## Perspectivas 2022-2023

Un crecimiento más orientado hacia la inversión

### INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL: BIENES DE EQUIPO

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL EN %, CVEC)



1T22 está calculado con información hasta febrero.  
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

- Salvo en algunas comunidades, la recuperación de la actividad de producción de bienes de equipo es todavía lenta, limitada por los cuellos de botella y el coste de las materias primas, y ahora, en sectores puntuales, por el impacto de la incertidumbre y la guerra en Europa.
- Los fondos NGEU, el avance hacia las energías renovables y nuevos objetivos de política, como mayor esfuerzo en defensa, **aumentarán el gasto en inversión**, lo que puede favorecer la recuperación en las comunidades del norte.

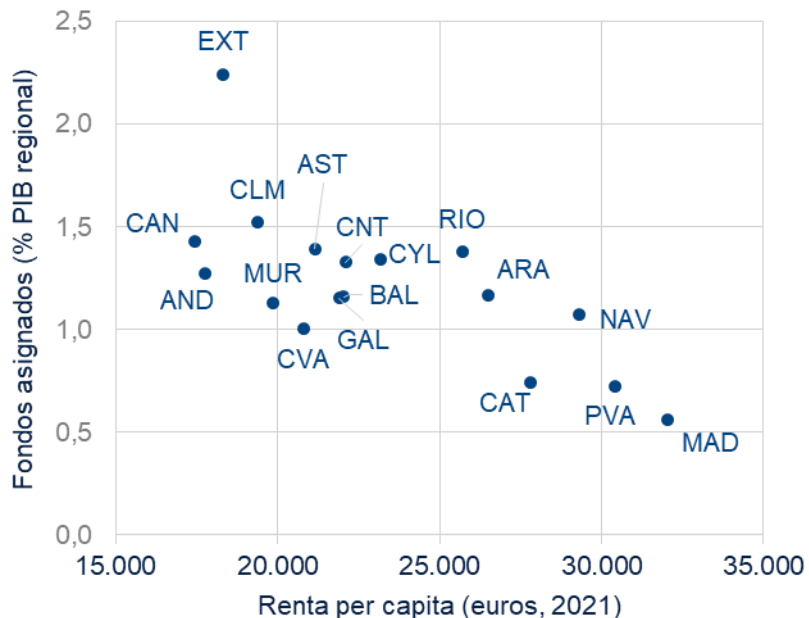


## Perspectivas 2022-2023

### Un crecimiento más orientado hacia la inversión

#### ASIGNACIÓN DE FONDOS Y PIB PER CAPITA POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS EN 2021

(REPARTO HASTA DIC-21. % DEL PIB REGIONAL Y EUROS)



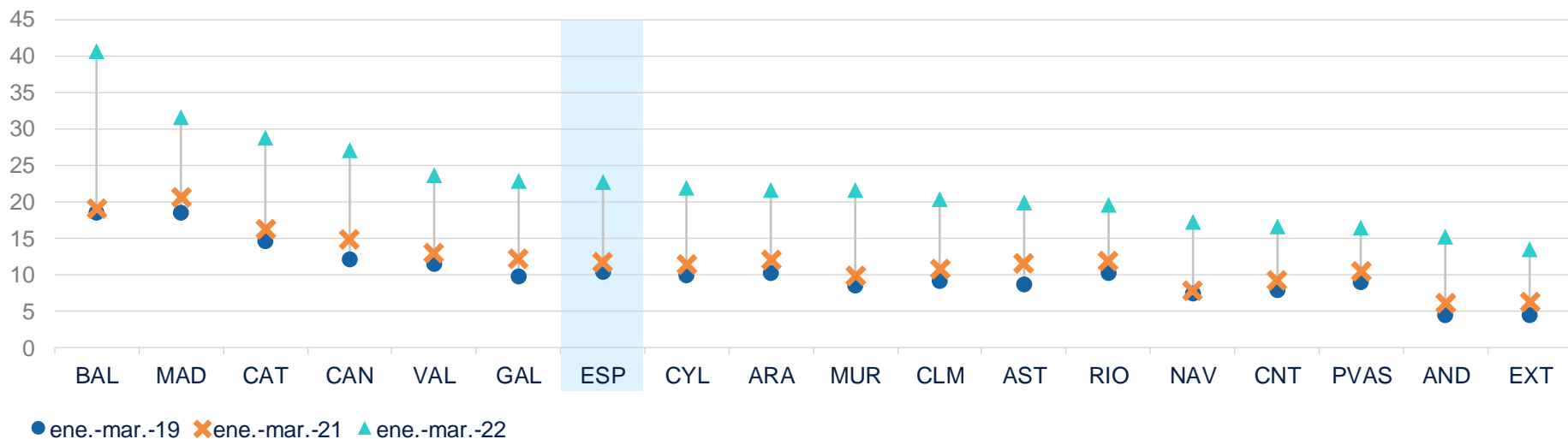
- Con carácter general, la asignación de los fondos a cada comunidad se fija en las conferencias sectoriales.
- Aunque no es el criterio principal, el reparto de los fondos del Plan de recuperación podría estar favoreciendo la convergencia regional.
- Extremadura habría sido la más beneficiada en el reparto ya realizado en 2021. Pero el impacto de los fondos podría tardar más en llegar a Madrid, País Vasco o Cataluña.

# Perspectivas 2022-2023

Hay ahora más certidumbre sobre algunas reformas

## CONTRATOS INDEFINIDOS

(PROPORCIÓN DE CONTRATOS FIRMADOS SOBRE EL TOTAL DE CONTRATOS DEL PERIODO, %)



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

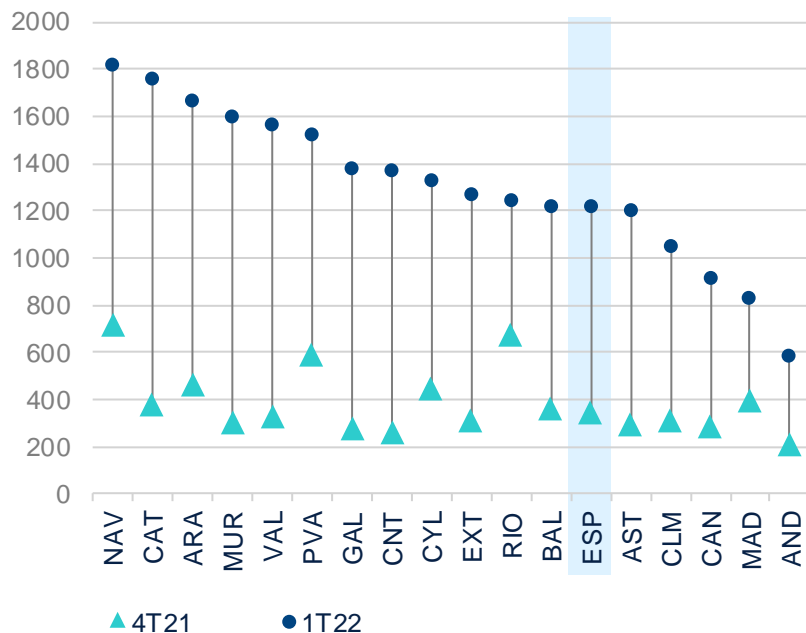
Los cambios en la legislación laboral están permitiendo un aumento de los contratos indefinidos. Baleares, Canarias, Madrid y Cataluña. Sin embargo, comunidades como Andalucía y Extremadura, con una elevada tasa de temporalidad, muestran un avance más reducido,

# Riesgos

## 1. COVID-19. La incertidumbre es menor, pero el riesgo persiste.

### INFECCIONES DE COVID

(PROMEDIO SEMANAL EN EL TRIMESTRE, POR 100 MIL HABITANTES)



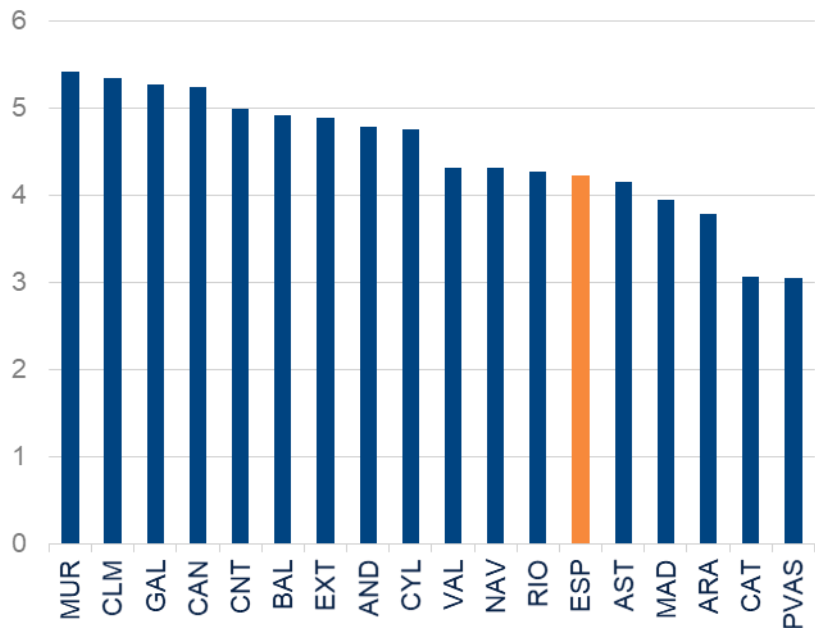
- En algunos países europeos hay un repunte de contagios.
- Algunas comunidades se han visto más afectadas que otras: Navarra, Cataluña o Aragón han declarado una incidencia que casi triplica a la de Andalucía o Madrid.
- Por ahora, la incidencia sobre el gasto parece haber sido mínima.
- Pero aunque parece que el riesgo de hospitalización y deceso se han reducido, no se puede descartar que surja una nueva cepa que sea más letal.
- Ello podría menguar la disposición de las personas a viajar, y afectar negativamente al turismo.

# Riesgos

## 2. Inflación: la desigualdad en el reparto de costes puede generar malestar

### PESO DEL GASTO EN ENERGÍA Y COMBUSTIBLES EN EL GASTO TOTAL DE LOS HOGARES

(2019, %)



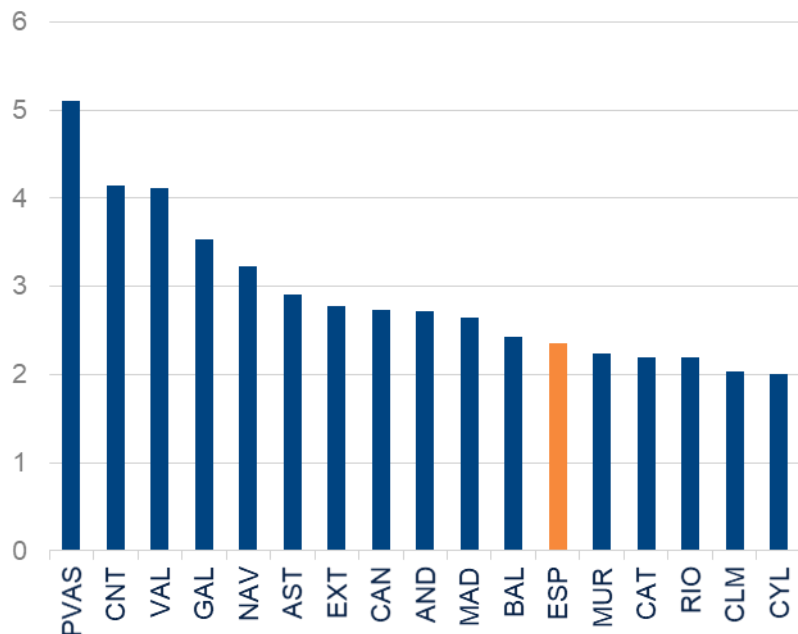
- La participación de la energía y los combustibles en el gasto familiar es mayor en comunidades con población más dispersa (Castilla-La Mancha, Castilla y León, Galicia, Cantabria) o con elevada movilidad (Madrid).
- Por el contrario, es menor en las Comunidades del Mediterráneo peninsular, con menor densidad poblacional y temperaturas más benignas.

# Riesgos

## 3. Inflación: persistente, con caídas de la competitividad

### AUMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

(CONVENIOS CON EFECTOS ECONÓMICOS FIRMADOS HASTA MARZO 2022, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- Las restricciones de capital humano están acelerando los salarios en construcción e industria. Esto es más difícil que se produzca en el sector servicios, donde la productividad es más baja y la sindicación probablemente menor.
- Es necesario un pacto de rentas para distribuir los costes de la transferencia que se está haciendo hacia el resto del mundo. Tanto empresas como trabajadores deben asumir pérdidas y evitar caer en un círculo vicioso que lleve a reducciones de competitividad externa.
- Comunidades con especialización en producción de bienes exportables están acelerando más el crecimiento salarial, lo que las expone a mayores pérdidas de competitividad.

02

# Previsiones

## Previsiones de crecimiento anual del PIB

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Andalucía	2,7	2,2	2,1	-10,0	5,4	4,2	3,2
Aragón	2,6	3,0	1,7	-8,5	4,2	2,9	3,0
Asturias	2,2	1,9	1,3	-10,2	4,7	3,4	2,0
Balears	3,1	2,4	1,7	-21,7	10,5	7,1	5,0
Canarias	3,6	2,4	1,8	-18,1	5,2	8,7	4,6
Cantabria	2,8	2,8	1,5	-9,8	5,0	3,3	2,3
Castilla y León	1,2	2,0	1,1	-8,7	4,8	2,9	2,1
Castilla-La Mancha	1,9	2,5	1,3	-7,9	4,9	3,5	3,1
Cataluña	2,5	2,2	1,8	-11,5	5,2	4,2	3,5
Extremadura	3,7	1,9	1,4	-7,4	4,6	4,2	3,6
Galicia	2,7	2,2	1,9	-9,1	5,1	3,4	2,3
Madrid	3,9	3,1	2,5	-11,0	5,0	4,5	4,0
Murcia	3,1	1,0	2,3	-9,3	5,2	4,1	3,2
Navarra	3,6	2,6	2,8	-8,6	4,5	3,4	2,5
País Vasco	2,4	2,0	1,9	-10,9	4,7	3,3	2,6
La Rioja	0,5	1,5	1,5	-9,5	4,4	3,4	3,0
C. Valenciana	3,4	1,9	2,3	-10,1	5,4	3,9	3,3
<b>España</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-10,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>

## Previsiones de crecimiento anual del Empleo EPA

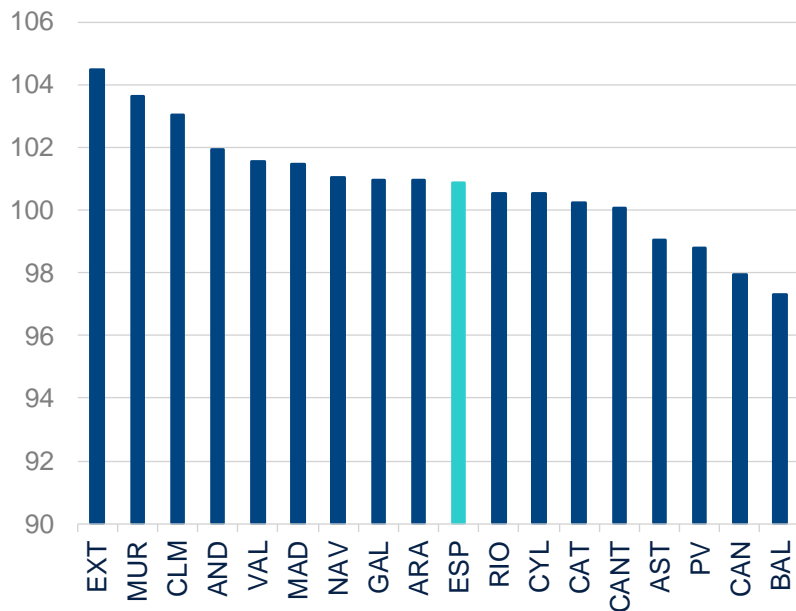
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Andalucía	4,0	2,8	2,9	-3,1	4,3	2,4	1,7
Aragón	2,2	1,4	2,3	-2,9	1,7	0,8	1,2
Asturias	2,4	-0,9	-1,2	-1,5	2,5	1,7	0,9
Balears	1,2	4,1	2,2	-7,3	4,4	3,6	3,3
Canarias	3,4	6,6	1,0	-6,2	1,3	5,3	3,5
Cantabria	0,9	1,6	1,2	-3,8	4,3	1,4	1,1
Castilla y León	0,8	1,0	0,9	-2,7	1,3	0,9	0,5
Castilla-La Mancha	4,0	3,0	2,4	-3,2	6,1	2,6	1,9
Cataluña	2,9	2,7	2,3	-3,0	3,2	2,3	1,7
Extremadura	0,5	3,7	3,1	-2,6	4,1	1,7	1,4
Galicia	1,2	2,4	1,6	-1,9	1,0	1,6	1,2
Madrid	2,5	2,9	3,6	-1,7	2,9	2,2	1,8
Murcia	3,4	2,0	3,6	-1,1	5,6	2,1	1,7
Navarra	4,2	1,2	2,4	-3,6	1,8	1,3	0,7
País Vasco	0,3	2,1	1,4	-2,0	1,1	0,9	0,8
La Rioja	1,4	2,7	1,9	-1,9	1,6	1,2	1,3
C. Valenciana	3,1	2,7	2,1	-3,2	2,1	2,1	1,9
<b>España</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>



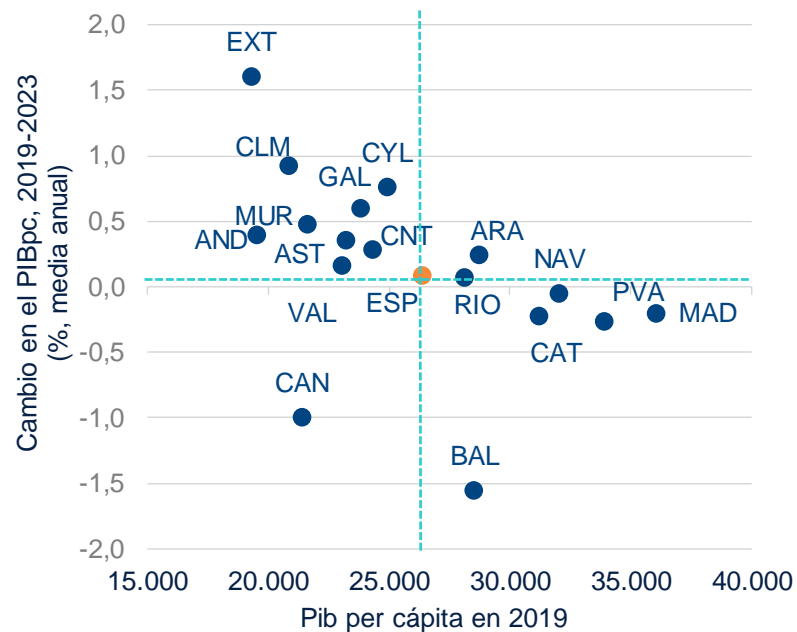
## Asimetría en la crisis y recuperación en PIB per cápita:

Crisis, recuperación, políticas implementadas y dinamismo demográfico, impulsan la convergencia en la península

PIB EN 2023: 2019=100



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2023  
(% Y EUROS)



# Aviso Legal

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

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

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

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

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

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

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

# Observatorio Regional

2T22