

Observatorio Regional

3T22

Mensajes principales: se mantiene el escenario para España en 2022



PIB de España en 2022

Según las estimaciones de BBVA Research, el PIB de España crecerá un 4,1% en 2022 (en línea con lo previsto hace tres meses), pero se revisa a la baja el consumo privado y al alza la inversión, en particular en Maquinaria y Equipo. El comportamiento de las exportaciones ha sido mejor que el esperado, tanto las ventas de bienes como las de servicios turísticos.



Comunidades del centro y del mediterráneo

La mayor debilidad del consumo privado en el primer trimestre del año habría afectado particularmente a las CCAA del mediterráneo (más dependientes del turismo nacional) y del sur peninsular. Así, se revisan a la baja las previsiones de crecimiento del PIB para las economías de Murcia (-0,3pp) y C. Valenciana y Cataluña (-0,1pp). El retraso de los fondos NGEU impactan negativamente en las perspectivas para la economía de Extremadura (-0,6pp). Finalmente, se mantienen las previsiones de avance para el PIB de Andalucía y Castilla La Mancha.



Comunidades del norte

Una evolución mejor de la esperada en la inversión y en las exportaciones de bienes habría beneficiado el comportamiento de la economía en las CCAA del norte, aunque de forma heterogénea. La primera beneficia en mayor medida a Asturias (+0,2pp), Navarra (0,1pp) y el País Vasco (0,2pp), donde se une a un mayor dinamismo exportador y de la producción industrial. El PIB de La Rioja se revisa al alza en 0,3pp por la fuerte recuperación de las manufacturas y de la inversión tanto en bienes de equipo como en construcción. En Aragón (+0,4pp) ha sorprendido el comportamiento de la industria, pero no lo hacen igualmente el resto de indicadores. En Cantabria, Castilla y León y Galicia se mantienen las previsiones.



Islas: Balears al alza

El turismo extranjero explica el fuerte crecimiento en las islas. Aunque se mantiene la previsión de Canarias, se modifica al alza la del PIB de Balears en 0,4pp,.

Mensajes principales: en 2023, revisión generalizada a la baja



Mayores revisiones en las regiones más expuestas a Europa

El menor avance de la demanda europea, tanto en bienes como en turismo es el principal hilo conductor del cambio en las perspectivas sobre el PIB en 2023. Como consecuencia, las mayores revisiones se producen en Aragón (-1,8 pp.), Navarra (-1,7 pp), Galicia y País Vasco (-1,5 pp) entre las industriales. Canarias (-1,6 pp.) y Balears (-1,5 pp) se verán afectadas por la posible caída en la demanda por servicios turísticos. En Cataluña (-1,7 pp), Murcia (-1,6pp) y la C. Valenciana (-1,5 pp) es la combinación de ambos factores la que lleva a un ajuste algo mayor que en el conjunto nacional. La solución de los cuellos de botella, que debía actuar como revulsivo para las CCAA exportadoras de bienes, se ve más que compensada por la menor demanda europea en 2023.



Ajustes menores en las CC. AA. del centro de España

En Castilla y León (-1,0 pp.) y Cantabria y Asturias (-1,2 pp.) la revisión en las perspectivas es menor, ya que los factores que les impactan no han variado tanto (en particular, el coste de la energía y los cuellos de botella). La progresiva aceleración de los fondos NGEU y niveles de ahorro elevados protegerán relativamente el consumo en las anteriores, mientras que en Extremadura y Andalucía (-1,2 pp.) y en Castilla-La Mancha (-1,3 pp) se suman a los fondos una producción y exportaciones más ligadas a bienes alimenticios.

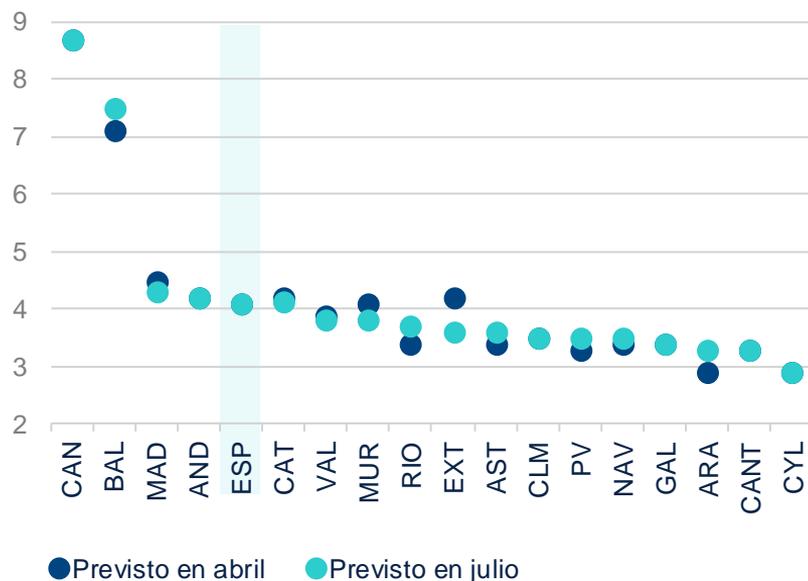
Finalmente, el PIB de La Rioja (-1,4 pp.) se revisa una décima menos que el conjunto de España. El avance de la inversión en 2022 y la llegada de los fondos NGEU impulsarán el crecimiento en 2023.

Se mantiene el crecimiento para España en 2022

Inversión y exportaciones en 1T22 sesgan el crecimiento hacia el norte, mientras el ajuste del consumo afecta más al sur

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. EN 2022

(CRECIMIENTO ANUAL, %)



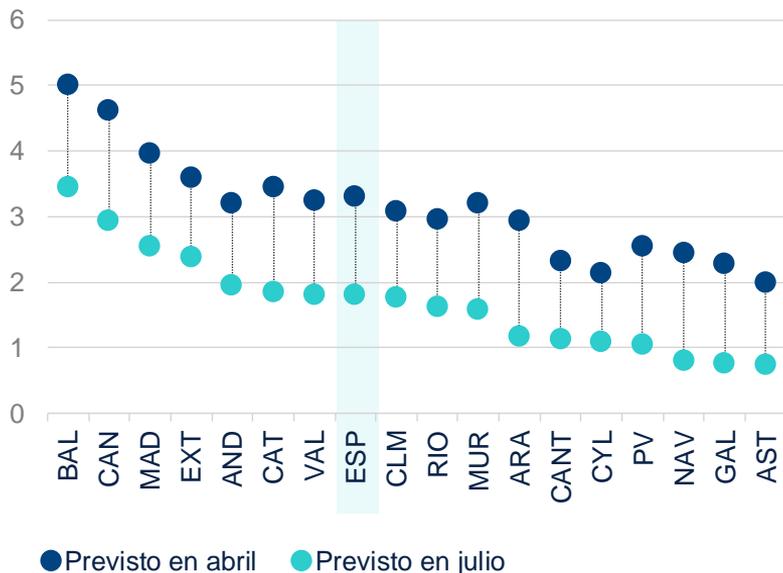
- Leve sorpresa positiva en algunas comunidades del norte de España por la recuperación de la actividad industrial, de las exportaciones y del empuje de la inversión en maquinaria y equipo en el arranque de 2022. Además, la aceleración del turismo y del consumo en Baleares apoya su revisión al alza.
- Los fondos NGEU empiezan a acelerarse ahora, pero su impacto tardará aún algunos meses en notarse. Extremadura y Murcia podrían ver como su recuperación se retrasa.
- El turismo urbano comienza su recuperación, pero a un ritmo algo más lento del esperado, y podría verse afectado en la segunda parte del año. Madrid (también frenada por los fondos NGEU), Cataluña y la Comunitat Valenciana podrían verse perjudicadas.

Se revisa a la baja el crecimiento en 2023, de forma generalizada

La exposición a Europa y la dependencia energética, claves en el alcance de las revisiones regionales

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. EN 2023

(CRECIMIENTO ANUAL, %)



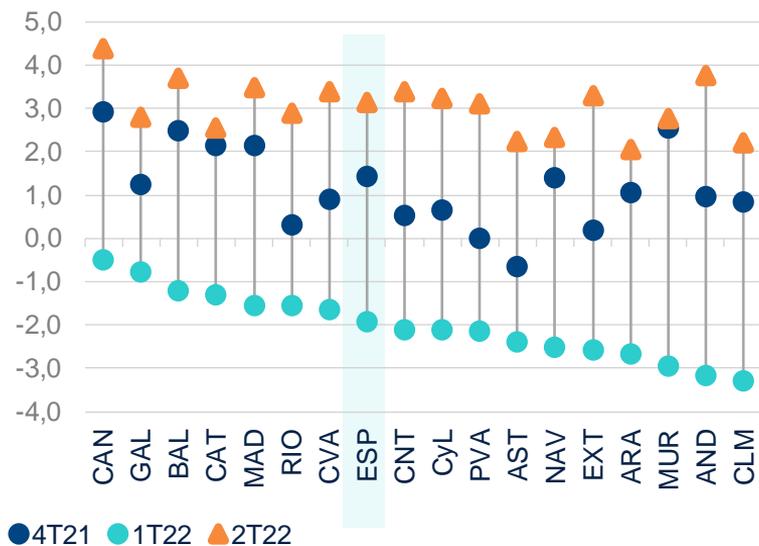
- En 2023, el principal factor para realizar revisiones es la menor demanda europea, que junto a la incertidumbre y los tipos de interés, retrasan la recuperación de la inversión. Todas las CC. AA. mostrarán un menor dinamismo del anticipado, pero la revisión del crecimiento es algo mayor en las regiones del norte y centro de España (excepto Madrid).
- El retorno del turismo extranjero continuará impulsando a Baleares, Canarias y Madrid. Por su parte la aceleración en la gestión de los fondos NGEU y en la inversión pública permitirán una menor reducción del crecimiento en CC. AA. con mayor dependencia del sector público (Asturias, Castilla y León o Extremadura).

Se mantiene el crecimiento para España en 2022

El consumo privado desaceleró la economía en 1T22, pero se recuperó en 2T22

INDICADOR SINTÉTICO DE CONSUMO REGIONAL

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL, CVEC, %)



- El consumo se desaceleró en todo el territorio en 1T22, aunque retomó el dinamismo en 2T22.
- La contracción del consumo fue menor en Canarias y Balears, que acumulan tres trimestres en posiciones de liderazgo en el aumento del gasto de los hogares.
- El freno es mayor en comunidades del centro y norte peninsular, en las que la producción se orienta más a bienes, lo que impacta más en su confianza, y ralentiza el avance del empleo.

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.

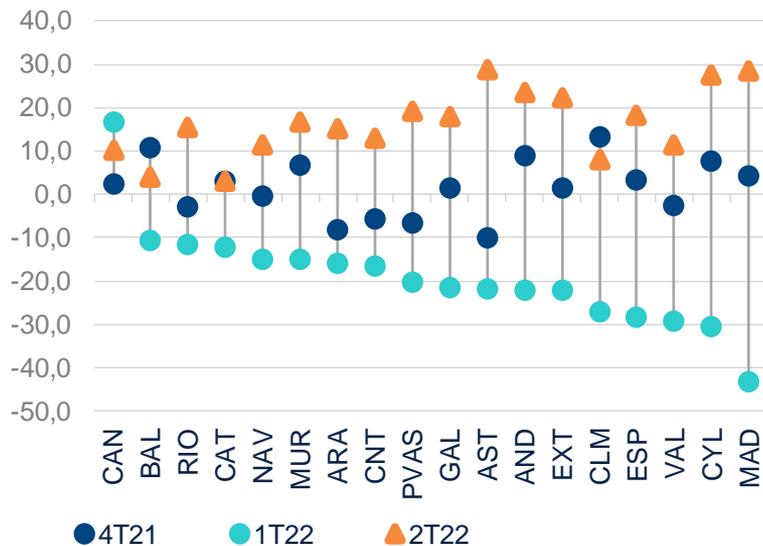
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales.

Se mantiene el crecimiento para España en 2022

El consumo privado desaceleró la economía en 1T22, pero se recuperó en 2T22

MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES*

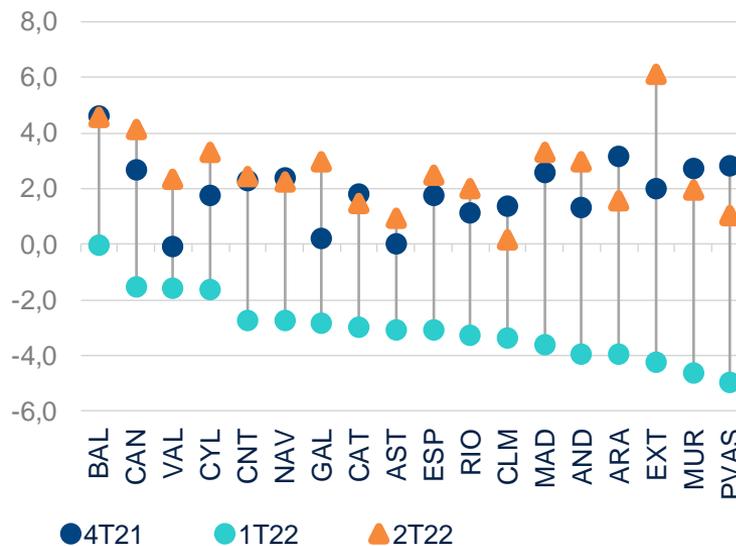
(T/T, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

VENTAS MINORISTAS

(T/T, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

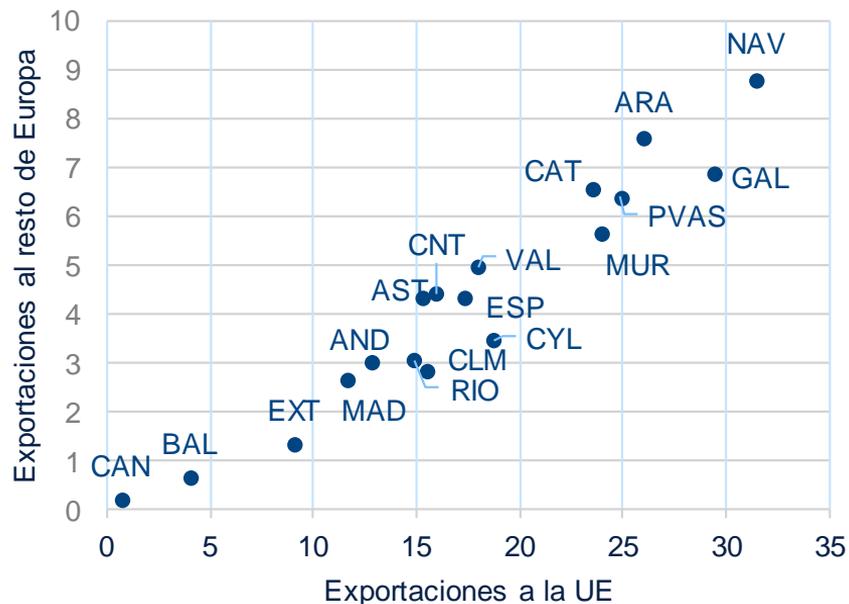
La guerra en Ucrania, la inflación, la incertidumbre, la huelga de transportes y las tensiones asociadas frenaron el avance del gasto en el 1T22, aunque este freno parece haber sido temporal, a la vista de la información ya conocida de 2T22. Baleares y Canarias son más dinámicas en el consumo de todo tipo de bienes.

Se revisa a la baja el crecimiento en 2023

Impacto negativo del deterioro en las perspectivas de crecimiento en la UEM

EXPORTACIONES DE BIENES A LA UNIÓN EUROPEA Y EL RESTO DE EUROPA

(PESO EN EL PIB REGIONAL, %, 2021)

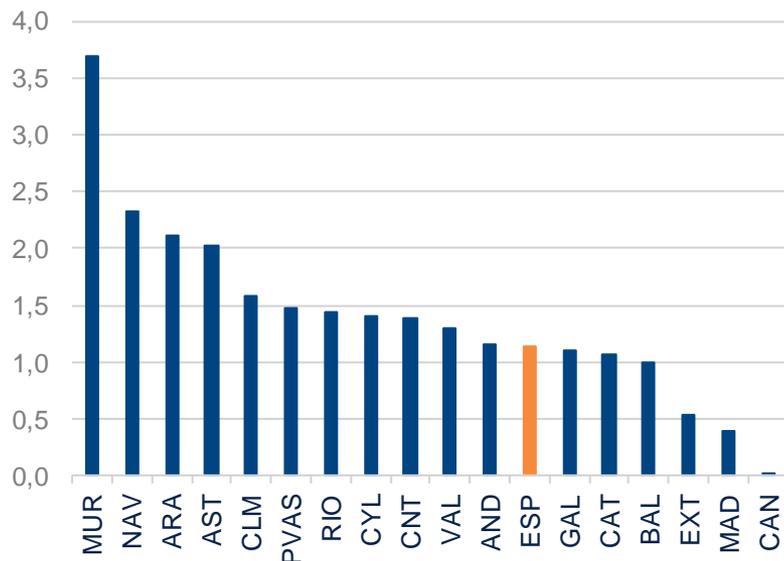


- Comunidades como Navarra, Aragón o Galicia están muy expuestas a la evolución de la demanda de Europa, que en 2023 se espera menor como consecuencia de los efectos de la guerra en Ucrania.
- Por el contrario, otras comunidades menos dependientes de esos mercados (Extremadura, Andalucía o Madrid) podrían ver menos afectado el comportamiento de su actividad, en la medida que los fondos NGEU actúen de soporte.
- Estos efectos se añaden a los cuellos de botella ya existentes, que dificultan la recuperación de la producción de bienes industriales.

Se revisa a la baja el crecimiento en 2023

El coste de la energía y su posible escasez pueden dificultar la recuperación de forma heterogénea

CONSUMO DE GAS NATURAL PARA USOS ENERGÉTICOS EN EL MERCADO INTERIOR POR UNIDAD DE PIB (TJ PCS POR UNIDAD DE PIB, 2020)



- La presión derivada de las restricciones al uso de gas natural debería ser menor en España, donde el acceso al gas está garantizado a través de las plantas de regasificación. Pero los planteamientos solidarios europeos pueden implicar un ajuste de la actividad mayor del previamente anticipado.
- Murcia, triplica el consumo de gas natural por unidad de PIB del conjunto nacional, mientras que Navarra, Aragón y Asturias prácticamente lo duplican.
- Por el contrario, en Canarias, Madrid y Extremadura el gas natural es una fuente energética directa de bajo peso.

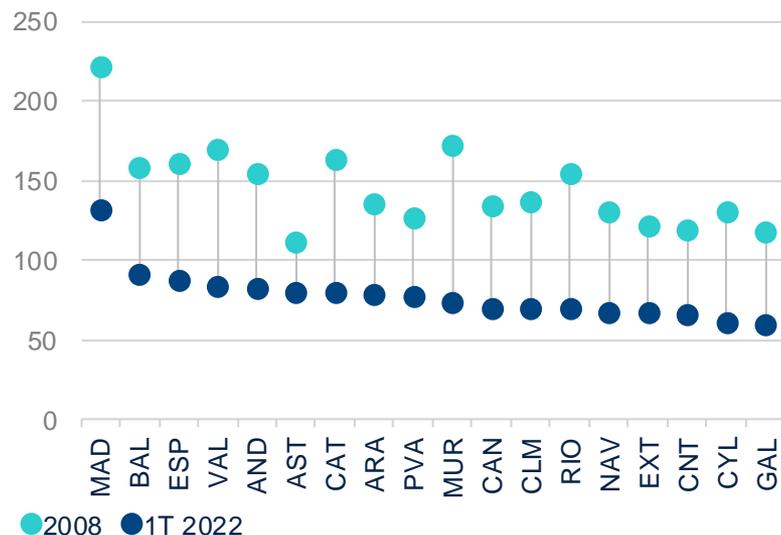
(*) tjpcs: Tera julios, poder calorífico superior. No se incluye el consumo de gas para la generación de otros tipos de energía. http://ingenieros.es/files/proyectos/Magnitudes_Unidades_y_Equivalencias.pdf
Fuente: BBVA Research a partir de INE y de Estadística de la industria del gas 2020 Ministerio para la transición ecológica y el reto demográfico.

Se revisa a la baja el crecimiento en 2023

El incremento en la carga financiera afectará negativamente al gasto de hogares y empresas

CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES

(% DEL PIB REGIONAL)



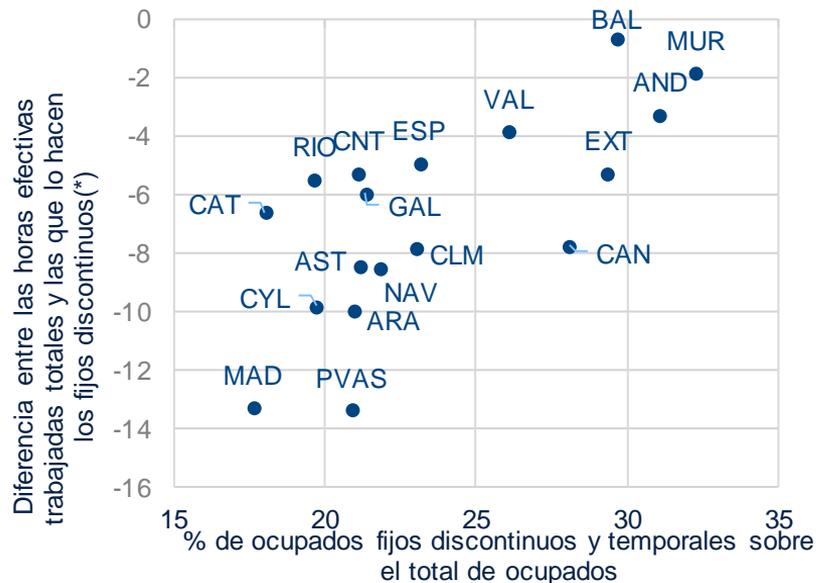
- La carga financiera de las familias y empresas puede verse incrementada como consecuencia del aumento de los tipos de interés y de la desaceleración económica.
- Su impacto puede ser heterogéneo a nivel regional, con menor efecto en las comunidades más envejecidas, pero en todo caso, la situación es muy distinta de la que hubo en 2008.

Se revisa a la baja el crecimiento en 2023

Es posible que la reforma laboral traiga cambios en la relación entre empleo y horas trabajadas

OCUPADOS FIJOS DISCONTINUOS Y TEMPORALES Y HORAS TRABAJADAS POR LOS FIJOS DISCONTINUOS

% Y NÚMERO DE HORAS, PROMEDIO 1T 2007-1T 2011)



- Los fijos discontinuos trabajan menos horas que el resto de ocupados, con independencia del tipo de jornada. Esta diferencia es mayor en País Vasco y Madrid.
- Las transiciones desde temporales a fijos discontinuos no deberían hacerse a costa de una disminución de la jornada laboral.
- El riesgo de que esto suceda es mayor en aquellas regiones con más peso de la temporalidad, en las que podría tener como consecuencia una disminución del número de horas trabajadas.

(*) Horas efectivas trabajadas en el empleo principal. No se incluyen los ocupados que desconocen el número de horas efectivas trabajadas en la semana de referencia.

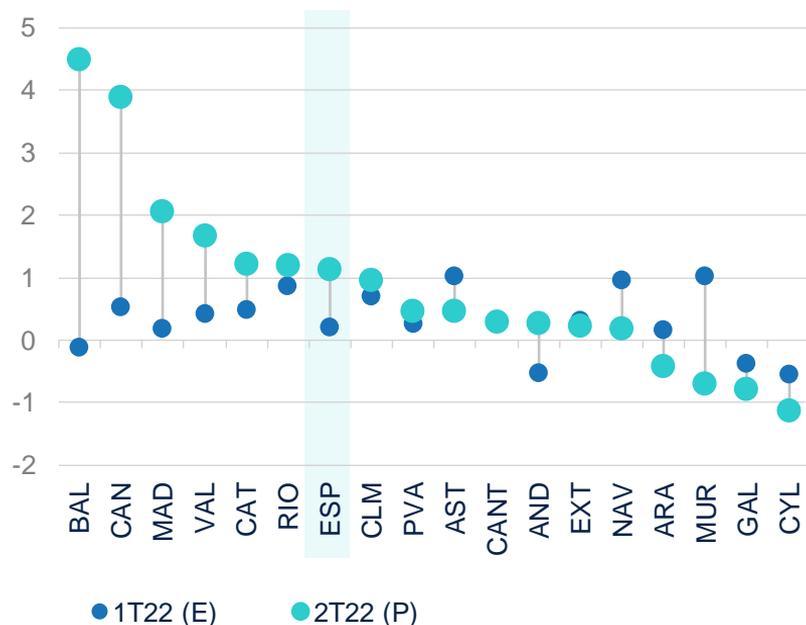
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta de Población Activa.

La economía muestra resiliencia

El crecimiento se mantiene, con una composición virtuosa

VARIACIÓN DEL PIB

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL EN %, CVEC)



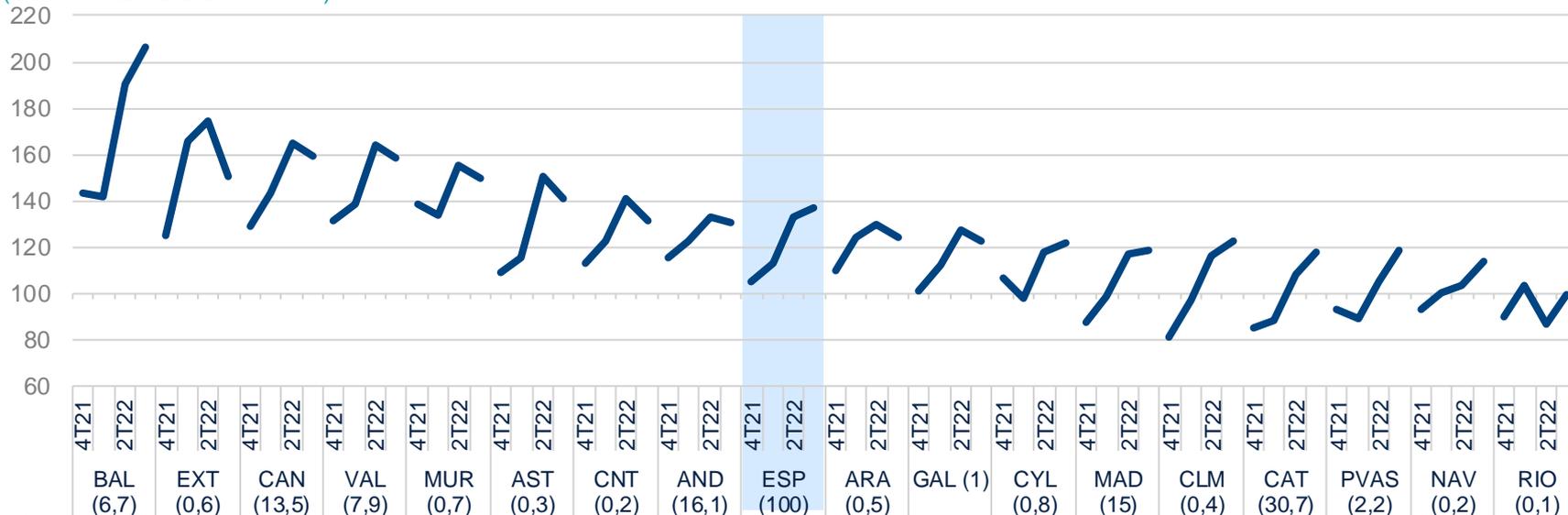
- Los indicadores económicos apuntan a que la actividad se mantiene fuerte en la mayoría de comunidades.
- El consumo continuará creciendo en el sector servicios. Ello apoya el crecimiento en las comunidades turísticas y Madrid.
- Sin embargo, el buen tono del gasto se estaría agotando en algunos bienes y el impacto de la guerra y del menor crecimiento en Europa se estaría notando en las CCAA industriales y más dependientes del consumo de energía en su producción.

La economía muestra resiliencia

El turismo extranjero se recupera con fuerza

COMPRAS PRESENCIALES CON TARJETAS EXTRANJERAS*

(MISMO MES DE 2019 = 100)



**Gasto en TPV de BBVA con tarjetas emitidas por entidades no residentes en España. Julio con información hasta el día 24.

Entre paréntesis, el peso de la región en el gasto total realizado en España en el año 2019

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

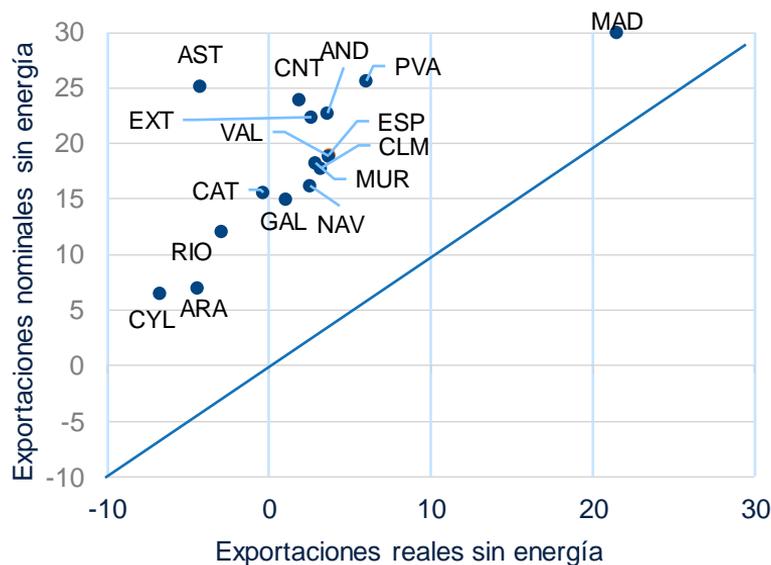
El gasto de los turistas extranjeros en España continúa incrementándose. Esto permite que todas las regiones superen ya los niveles precrisis. El efecto de la llegada del turismo extranjero se nota más en los puntos turísticos de playa y algunas CC. AA pequeñas en las que es menos relevante, pero aún queda recorrido en el turismo urbano.

Se revisa a la baja el crecimiento en 2023

Impacto negativo del deterioro en las perspectivas de crecimiento en la UEM

EXPORTACIONES NOMINALES Y REALES SIN ENERGÍA

(ene-may22, %, a/a)



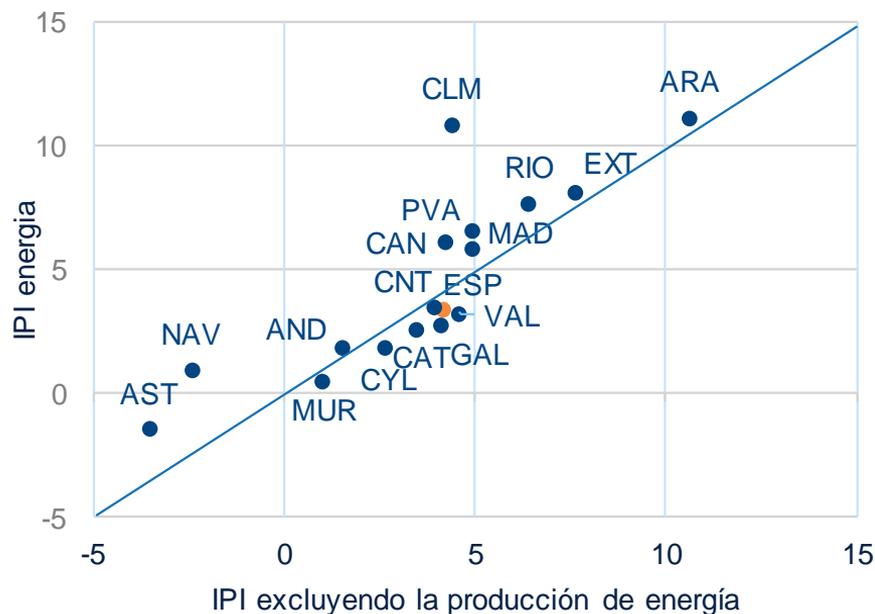
- El aumento de precios afecta a las exportaciones, que en términos reales muestran incrementos más débiles que en nominales.
- Una vez descontado el impacto de la energía en las exportaciones (con poco efecto en la actividad del territorio), Madrid, Andalucía, C. Valenciana y el País Vasco encabezan el avance de las exportaciones reales en el primer semestre del año.
- Aragón, Asturias y Castilla y León registran las mayores caídas en las ventas reales al exterior.

Se revisa a la baja el crecimiento en 2023

Dificultades para lograr la esperada recuperación del sector industrial

INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL:

(2T22, CRECIMIENTO ANUAL, %, CVEC)



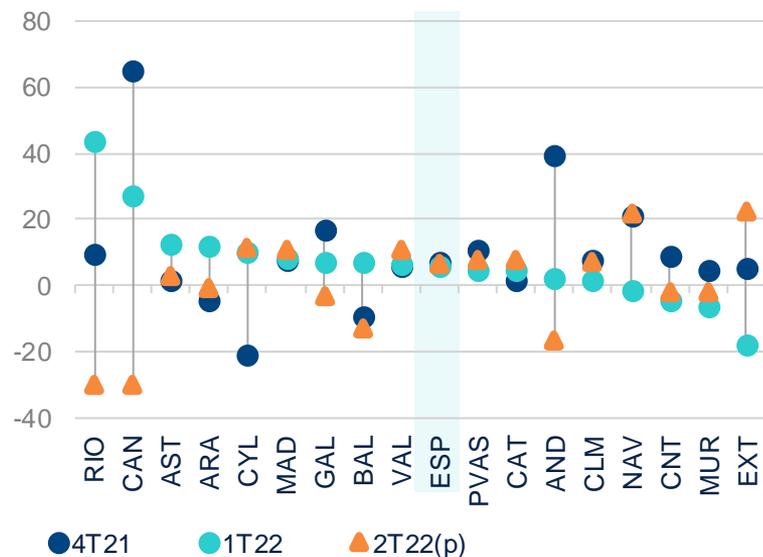
- Aunque la actividad industrial se recuperó levemente a lo largo del primer semestre, en buena parte de territorio se acelera más la producción de energía que la del resto de bienes.
- En Asturias, Navarra y Murcia la actividad industrial se encuentra aún lejos de retomar el dinamismo.

La economía muestra resiliencia

La inversión en maquinaria y equipo continúa aumentando

IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO

(TASAS A/A CVEC)



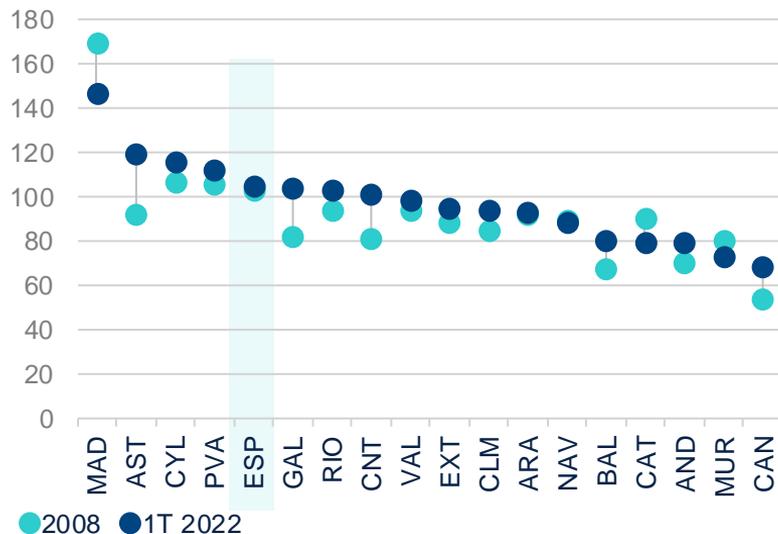
- Las importaciones de bienes de equipo avanzaron a buen ritmo en el primer trimestre del año en la mayoría de CCAA.
- Los datos disponibles del segundo trimestre apuntan a que el dinamismo se mantendría, aunque algunas regiones estarían corrigiendo el fuerte avance de principios de año.

Perspectivas 2022-2023: la recuperación continuará

La bolsa de ahorro embalsado apoyará la evolución de la demanda interna

DEPÓSITOS DE OTROS SECTORES RESIDENTES

(% DEL PIB REGIONAL)



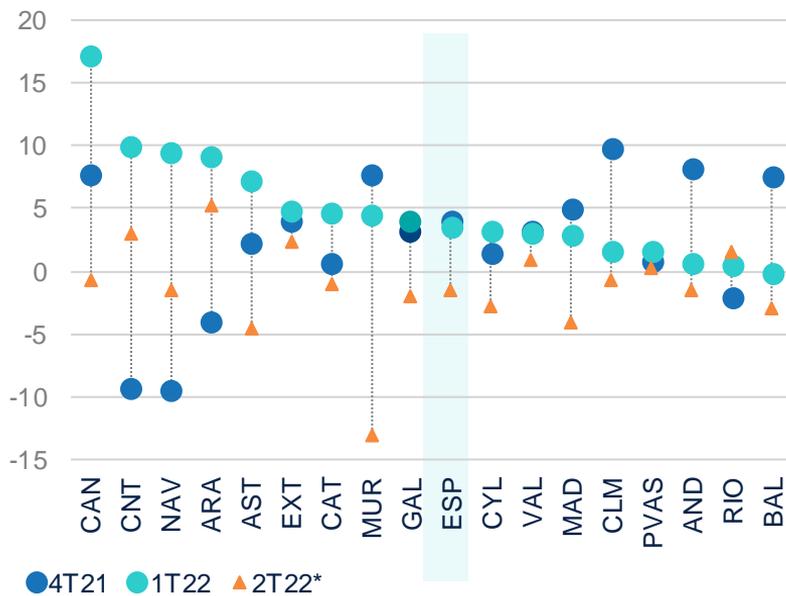
- Hogares y empresas disponen ahora de un volumen de ahorro elevado, similar al disponible antes de la crisis anterior, que es superior en comunidades con un mayor nivel de renta, o más envejecidas.
- Esto puede permitir amortiguar la corrección en el consumo en próximos trimestres.
- Sin embargo, las comunidades con menor renta y un mayor nivel de paro podrían disponer de un menor colchón de ahorro, lo que podría implicar que los ajustes deban ser mayores.

Perspectivas 2022-2023: la recuperación continuará

La construcción en vivienda podría comenzar a mostrar un punto de inflexión

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.
- En el 1T22 el mercado de vivienda se dinamizó en todas las CC. AA. Se espera que esta evolución continúe, aprovechando el ahorro disponible y los fondos NGEU, aunque la incertidumbre y el retraso en la puesta en marcha de las políticas europeas pueden hacer que esta no sea muy contundente en el próximo año.

(*) Los datos de 2T22 son previsiones realizadas con información hasta el mes de mayo.

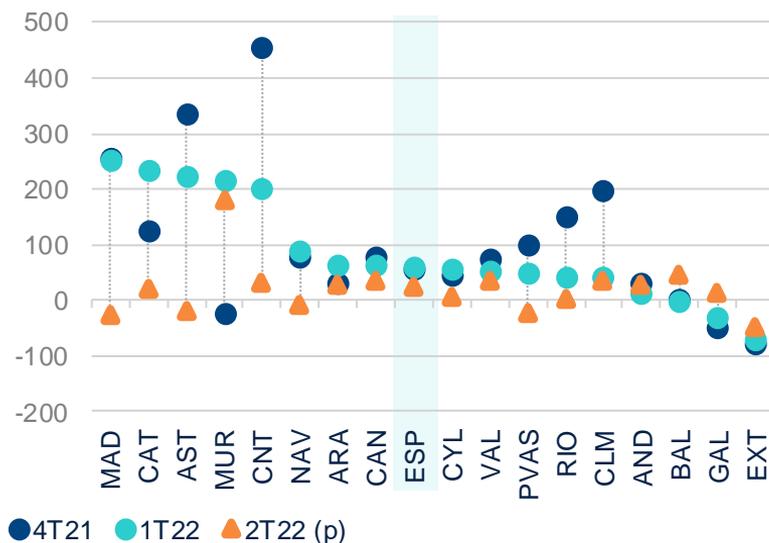
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

Perspectivas 2022-2023: la recuperación continuará

La licitación se acelera, pero los recursos todavía tardarán en llegar al sector privado

LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA

(a/A, CVEC)



Nota: datos de 2T22 completados con previsiones
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

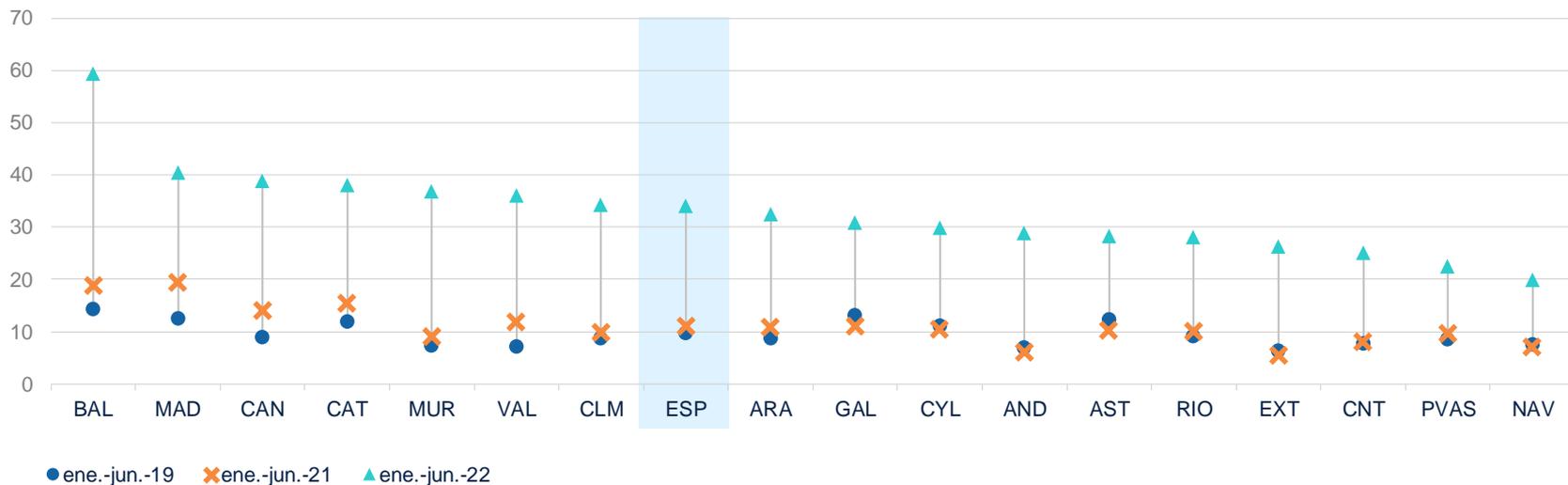
- La licitación de obra ganó tracción y anticipa un impulso de la inversión en el arranque de 2022.
- En el 1S22, el Gobierno espera realizar licitaciones por más de 24 mil millones de euros. Existen riesgos de una ejecución lenta.
- Sin embargo, se espera que durante los próximos meses se aceleren los 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: la recuperación continuará

La reforma laboral puede tener impactos positivos en el consumo y en la productividad

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.

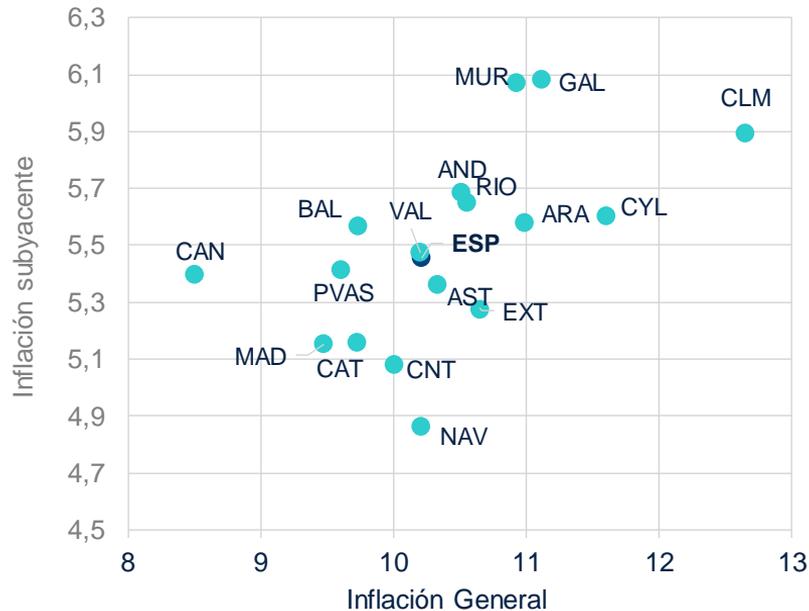
El crecimiento de los contratos indefinidos ha sido más acusado en Madrid y las comunidades turísticas. Sin embargo, comunidades como Andalucía y Extremadura, con una elevada tasa de temporalidad, junto con algunas CCAA del norte muestran un avance más reducido.

Riesgos: sesgo al alza en la inflación

El aumento en precios ya es generalizado y podría permanecer en el tiempo

INFLACIÓN. GENERAL Y SUBYACENTE

(JUNIO-22, %, A/A)



- La inflación subyacente se encuentra en torno al 5% interanual en España y supera el 6% en Murcia y Galicia.
- Por el contrario, es menor Navarra, Cantabria, Cataluña y Madrid.
- En este contexto, la probabilidad de transitar a un régimen de alta inflación, con una presencia de efectos de segunda ronda en los salarios, va en aumento.

Riesgos: sesgo al alza en la inflación

No se ha avanzado en el pacto de rentas

AUMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

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



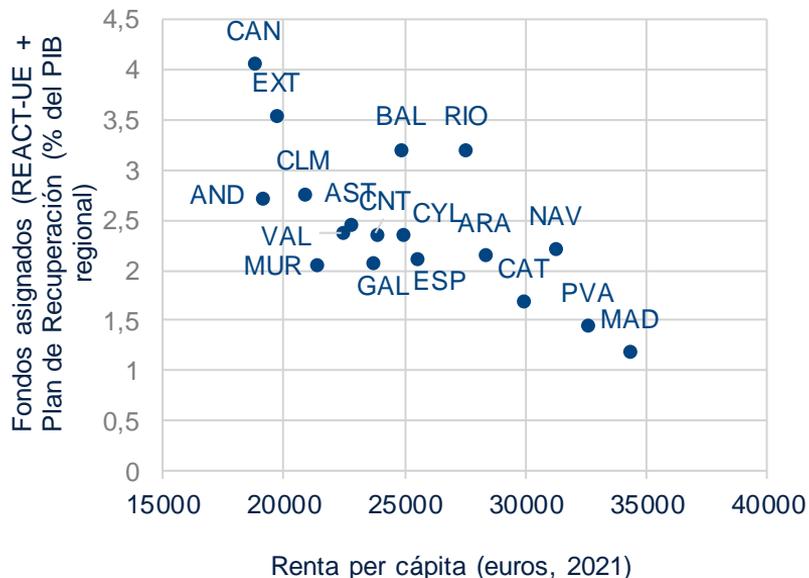
- El crecimiento salarial pactado en convenio se ha acelerado, pero por debajo de la inflación, lo que sería consistente con la variación de la productividad por trabajador.
- Comunidades con especialización en producción de bienes exportables están acelerando más el crecimiento salarial, lo que las expone a mayores pérdidas de competitividad.
- País Vasco, Navarra y Cantabria estarían liderando dicho avance.

Riesgos a la baja en el corto plazo

La transferencia de fondos avanza, pero la ejecución sigue siendo lenta

ASIGNACIÓN DE FONDOS Y PIB PER CAPITA POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

(REPARTO DEL REACT-UE + PLAN DE RECUPERACIÓN HASTA EL 2 DE JUNIO DE 2022 % DEL PIB REGIONAL Y EUROS)



Fuente: BBVA Research a partir del documento de Avances en la ejecución del plan de recuperación presentado a la Comisión Mixta el 9 de junio, y [publicado en la web del Plan de recuperación](#), e INE.

- 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.
- Canarias y Extremadura son las que se vieron más beneficiadas en el reparto ya realizado en 2021, y se mantiene una vez que se incluyen los datos de 2022 publicados el 28 de abril.
- Castilla y León se encuentra en un punto medio, razonablemente acorde a su nivel de PIB per cápita. Pero el impacto de los fondos podría tardar más en llegar a Madrid, País Vasco, Navarra o Cataluña.

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	2,0
Aragón	2,6	3,0	1,7	-8,5	4,2	3,3	1,2
Asturias	2,2	1,9	1,3	-10,2	4,7	3,6	0,8
Baleares	3,1	2,4	1,7	-21,7	10,5	7,5	3,5
Canarias	3,6	2,4	1,8	-18,1	5,2	8,7	3,0
Cantabria	2,8	2,8	1,5	-9,8	5,0	3,3	1,1
Castilla y León	1,2	2,0	1,1	-8,7	4,8	2,9	1,1
Castilla-La Mancha	1,9	2,5	1,3	-7,9	4,9	3,5	1,8
Cataluña	2,5	2,2	1,8	-11,5	5,2	4,1	1,8
Extremadura	3,7	1,9	1,4	-7,4	4,6	3,6	2,4
Galicia	2,7	2,2	1,9	-9,1	5,1	3,4	0,8
Madrid	3,9	3,1	2,5	-11,0	5,0	4,3	2,6
Murcia	3,1	1,0	2,3	-9,3	5,2	3,8	1,6
Navarra	3,6	2,6	2,8	-8,6	4,5	3,5	0,8
País Vasco	2,4	2,0	1,9	-10,9	4,7	3,5	1,1
La Rioja	0,5	1,5	1,5	-9,5	4,4	3,7	1,6
C. Valenciana	3,4	1,9	2,3	-10,1	5,4	3,8	1,8
España	2,9	2,4	2,0	-10,8	5,1	4,1	1,8

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

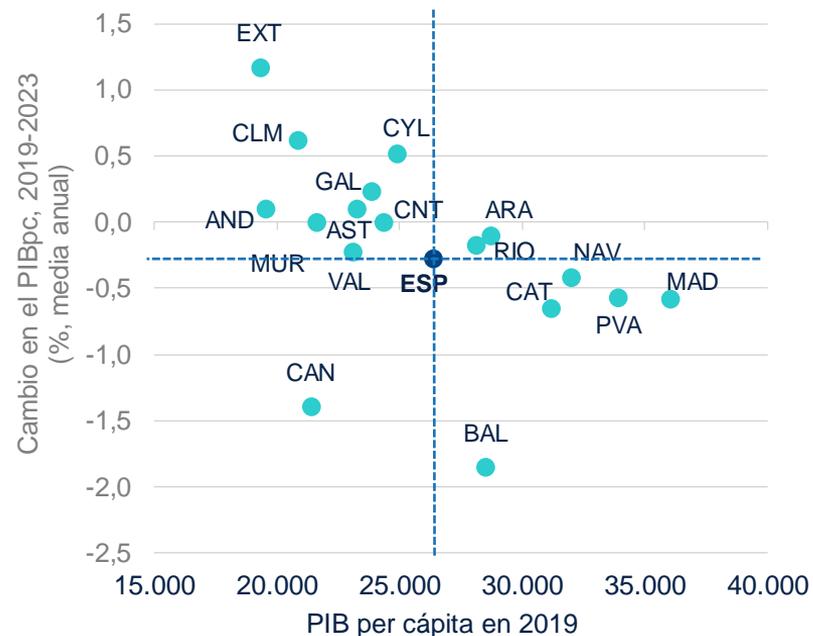
Asimetría en la crisis y recuperación en PIB per cápita:

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.

Observatorio Regional

3T22