

Observatorio Regional

Octubre 2022

Mensajes principales: revisión al alza en 0,3 pp. del PIB de España en 2022



Revisión del PIB de 1S22: más turismo, menos inversión en equipo

El PIB de España creció más de lo anticipado en el primer semestre de 2022. La revisión de 2022 implica más dinamismo del turismo y menos de las exportaciones de bienes y de la inversión en bienes de equipo.



Las regiones turísticas se aceleran

Canarias (+0,6 pp.), Balears y la Comunitat Valenciana (+0,5 pp.) y Cataluña (+0,3 pp.) experimentan las mayores revisiones al alza. En Madrid (+0,4 pp) el retorno del turismo urbano y un buen tono de consumo y exportaciones justifican las mejores perspectivas. Castilla-La Mancha (por exportaciones, +0,3 pp.) y Andalucía (+0,1 pp.) completan el grupo de revisadas al alza.



Las más dependientes de la inversión no se revisan al alza

La incertidumbre limita el avance de la inversión en bienes de equipo, impidiendo que la mejora se extienda a las CC.AA. del norte, en las que la evolución de las exportaciones de bienes ha decepcionado en los últimos meses. Además, la velocidad menor de la esperada en la ejecución de los fondos NGEU y una coyuntura algo menos favorable frena el avance de Asturias, Extremadura y Galicia, que ven revisado su crecimiento en -0,1 pp.



Las islas lideran el crecimiento en 2022

La revisión de previsión es de magnitud relativamente reducida, y afecta poco al ranking de crecimiento en el año. Las islas se mantienen como las principales tractoras del crecimiento en España, mientras que las del norte se mantendrán un paso por detrás.

Mensajes principales: en 2023, revisión generalizada a la baja



Mayores revisiones en las regiones más volcadas en turismo y fondos NGEU

Balears (-1,2 pp.) Extremadura (-1,1 pp.) y la C. Valenciana, Murcia, Madrid, Castilla- La Mancha, Canarias y Andalucía (-1,0 pp.) se revisan a la baja más que España (-0,8 pp.). La corrección del consumo y la inversión, ligadas a peores expectativas, mayor inflación y tipos de interés, frenan de forma generalizada el crecimiento regional. La diferenciación en las revisiones se justifica, a la baja (mayores revisiones) principalmente por el distinto comportamiento esperado de turismo y por que se anticipa un menor dinamismo de los fondos NGEU.



Ajustes menores en las CC. AA. del norte, por la perspectiva de las exportaciones de bienes

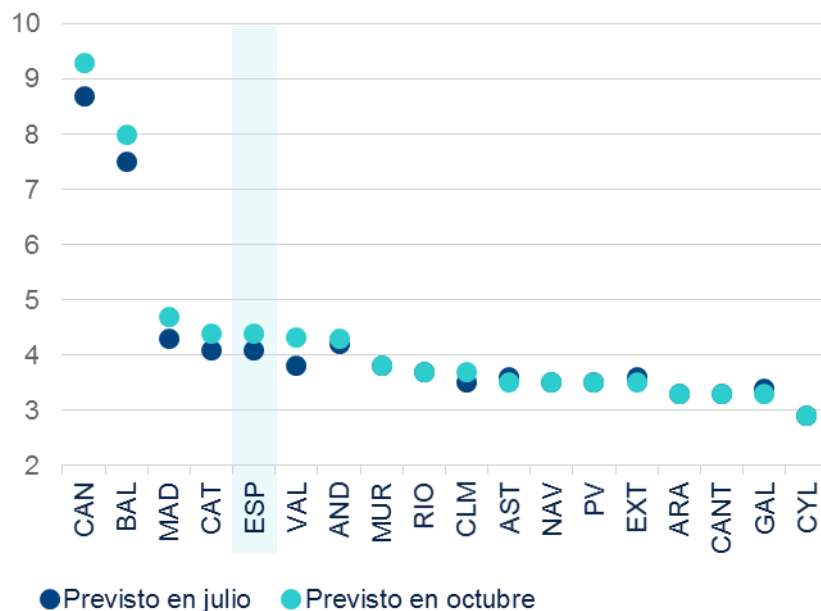
Cantabria (-0,4 pp.), Aragón y Asturias (-0,5 pp.), Castilla y León y Navarra (-0,6 pp.). A medida que se solucionen los cuellos de botella y si no se producen incrementos adicionales de la incertidumbre, las exportaciones de bienes deberían comenzar a acelerarse a lo largo de 2023, impulsando la actividad industrial. Como consecuencia, las CC. AA. del norte de España podrían compensar parcialmente los factores negativos anteriores.

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

El aumento PIB de España se eleva en 3 décimas, impulsado por un comportamiento más dinámico del turismo y la inversión en otras construcciones en el primer semestre

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. EN 2022

(CRECIMIENTO ANUAL, %)



■ Mejores datos de los anticipados en 1S22, en particular en turismo y en inversión en otras construcciones, fuerzan una mejora de las previsiones en el crecimiento de Canarias (+0,6 pp.), Balears y la C. Valenciana (+0,5 pp.) También se revisan al alza Madrid (+0,4 pp.) y Cataluña (+0,3 pp.) por el auge del turismo urbano. Castilla-La Mancha (+0,2 pp.) y Andalucía (+0,1 pp.) cierran el grupo de comunidades con perspectivas mejores.

■ La incertidumbre asociada a la guerra en Ucrania limita la recuperación de las exportaciones de bienes y de la inversión en equipo, a la espera de unos fondos NGEU que llegan con más lentitud de la deseada. Asturias, Extremadura y Galicia ven revisado a la baja en 0,1 pp. su crecimiento.

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

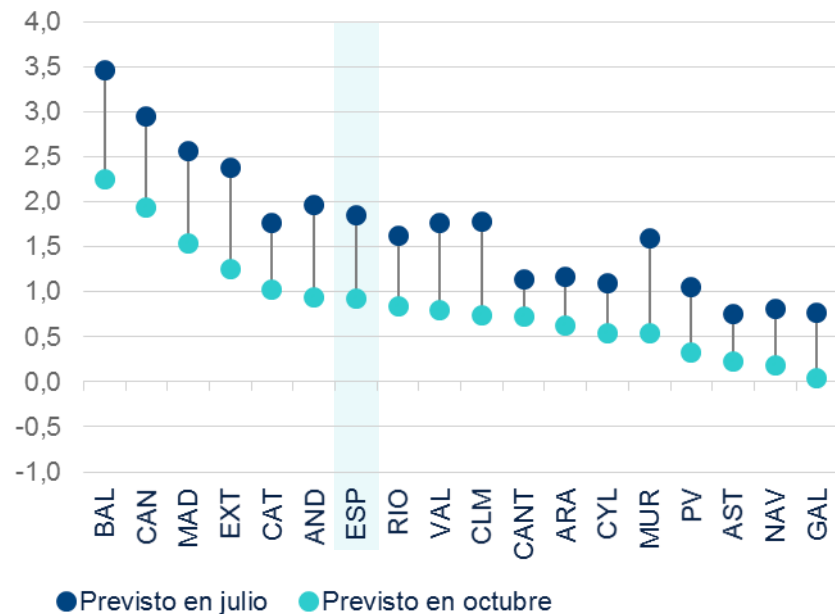
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Se revisa a la baja el crecimiento en 2023, del 1,8% al 1,0%

Revisión generalizada a la baja, mayor donde son más relevantes el turismo y el gasto público

CRECIMIENTO DEL PIB POR CC. AA. EN 2023

(CRECIMIENTO ANUAL, %)



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

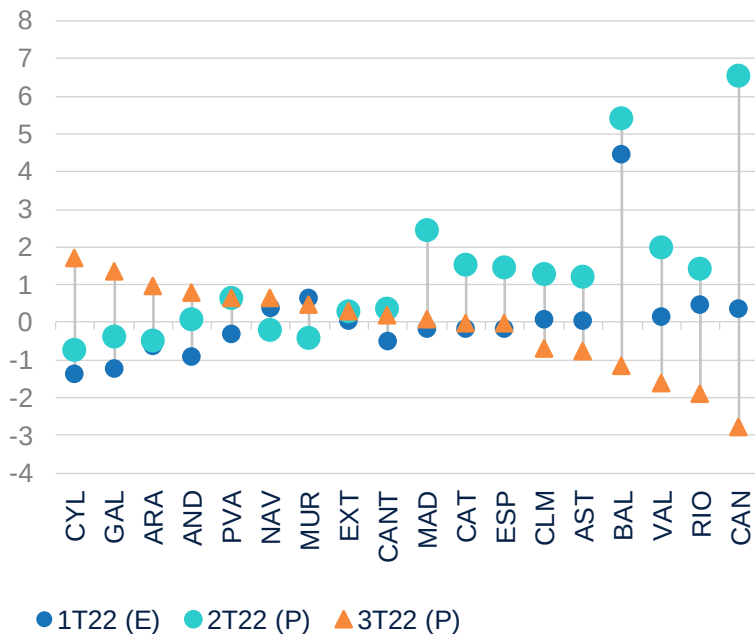
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- El estancamiento del **turismo** por la menor demanda europea, afectará más a la recuperación de las CC.AA. **mediterráneas**. Las del **centro peninsular** también notan, en mayor medida, la **menor confianza y el retraso en la gestión de los fondos NGEU** frena la inversión en otras construcciones.
- Mayores revisiones en Balears (-1,2 pp.), Extremadura (-1,1pp.), la C. Valenciana, Murcia, Madrid, C.-La Mancha, Canarias y Andalucía (-1,0 pp.).
- Las exportaciones y la actividad industrial mejorarán a medida que se resuelvan los cuellos de botella y la crisis energética. Las CC.AA. del norte verán menores revisiones a la baja. Cantabria (-0,4 pp.) Aragón y Asturias (-0,5 pp.), Castilla y León y Navarra (-0,6 pp.)

El crecimiento del PIB se aceleró en el segundo trimestre del año, pero los datos avanzan un estancamiento en el tercero

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB POR CC. AA.

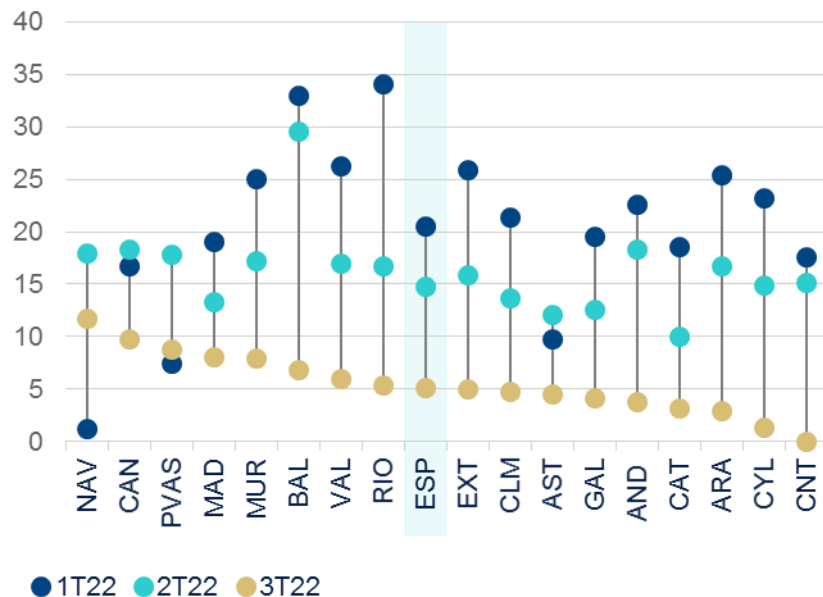
(CVEC, %)



- El crecimiento del PIB se aceleró puntualmente en el segundo trimestre del año por el efecto positivo sobre el consumo de la vacunación generalizada contra la COVID-19, que ha beneficiado en mayor medida a las CCAA turísticas. Las islas, Madrid y C. Valenciana lideraron el crecimiento en 2T.
- Sin embargo, los datos de los últimos meses muestran el agotamiento del impacto de la vacuna y reducen el crecimiento en el sector turístico. Así, algunas regiones industriales estarían encabezando el avance del PIB en el tercer trimestre.

Los datos de los últimos meses indican una desaceleración de la actividad

GASTO CON TARJETAS NACIONALES EN TPV DE BBVA (DATOS DEFLACTADOS POR IPC AUTONÓMICO, A/A, %)



Gasto en TPV de BBVA con tarjetas emitidas por entidades no residentes en España. Los datos se han deflactado con el IPC general autonómico.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

- Una vez deflactados, los datos de gasto con tarjetas muestran que, tras un primer trimestre muy dinámico, el consumo se desaceleró de forma relevante en 3T22.
- La ralentización fue menor en las comunidades insulares, Navarra, Murcia y Madrid, que siguen mostrando aumentos cercanos al 10% del gasto real.
- Pero en CC. AA. de interior, que ya habían visto un fuerte impulso del turismo interno (Cantabria, C. y León y Aragón, o Cataluña y Andalucía), o en las que el turismo nacional tiene un peso relevante, se observan aumentos inferiores al 5% (1,0% en Cantabria).

Los datos de los últimos meses indican una desaceleración de la actividad

MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES*

(T/T, %, CVEC)

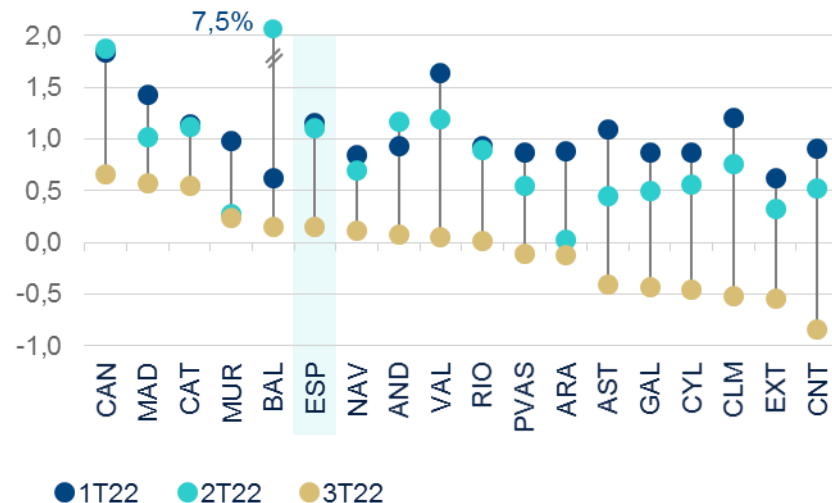


(p) 3T22 estimado con información hasta agosto.

Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

(T/T, %, CVEC)

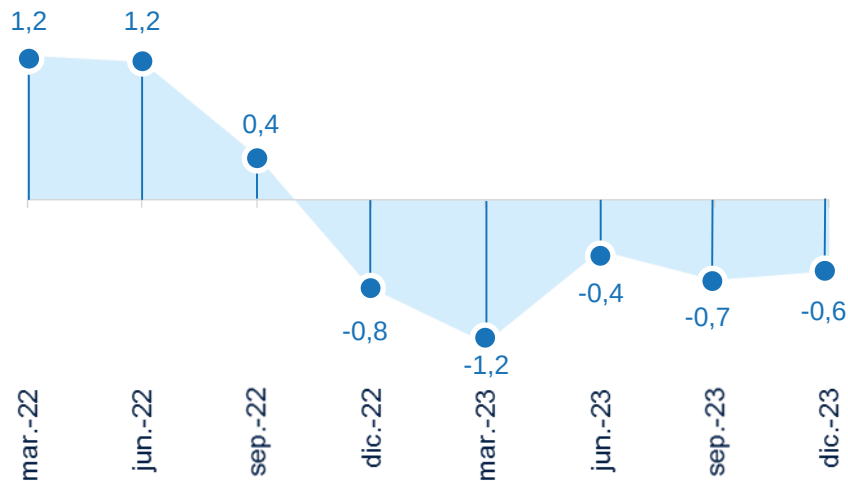


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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.

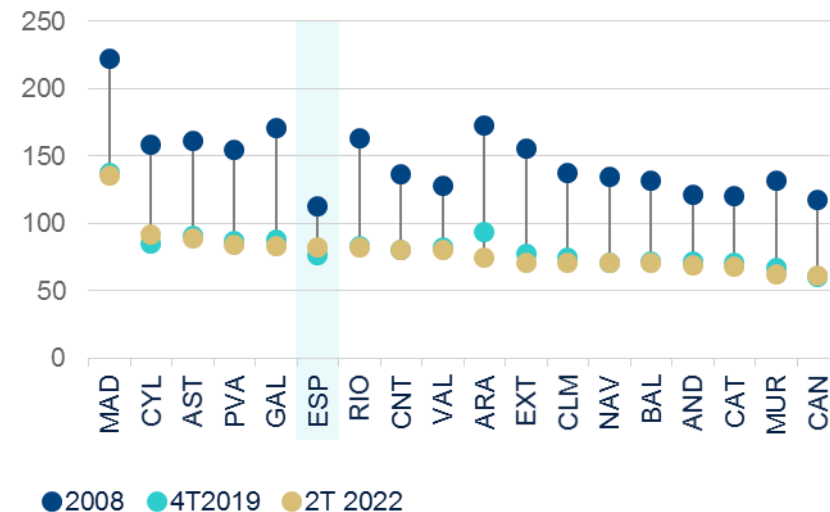
La economía podría permanecer prácticamente estancada como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL CONSUMO PRIVADO DEL CAMBIO EN LOS TIPOS DE INTERÉS REALES* (pp.)



Fuente: BBVA Research.

CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES (% DEL PIB REGIONAL)



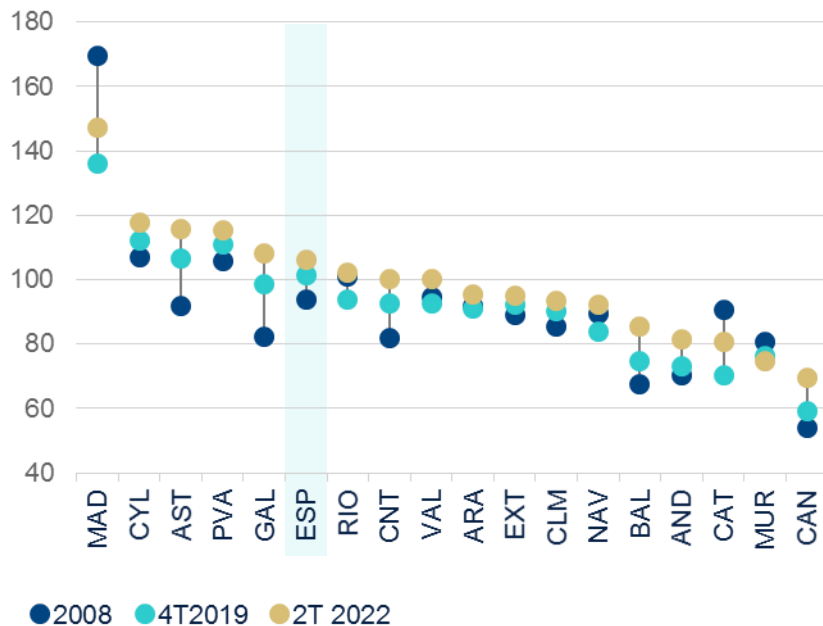
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España.

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

El exceso de ahorro acumulado por los hogares contribuirá a sostener el consumo y la inversión

DEPÓSITOS DE OTROS SECTORES RESIDENTES

(% DEL PIB REGIONAL)

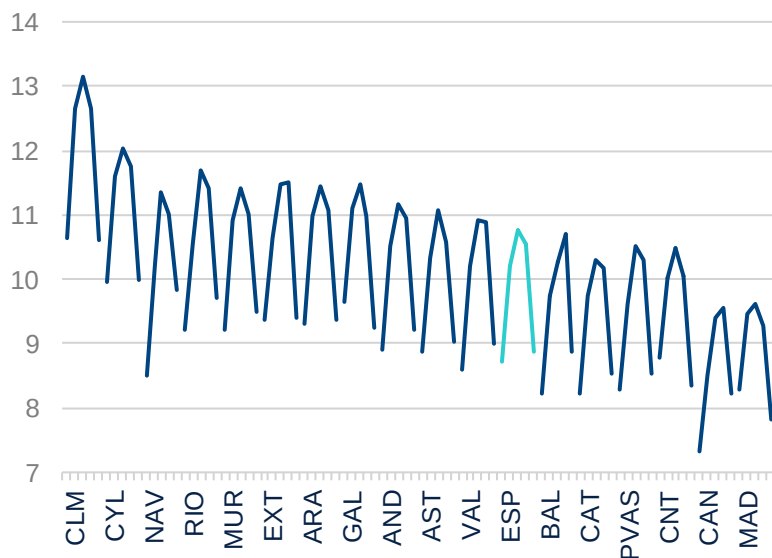


- Si el nivel de endeudamiento de empresas y hogares es muy inferior al de la crisis de 2008, el colchón financiero disponible es algo mayor al de entonces, lo que da como resultado una posición financiera menos estresada. Pero este es mayor en comunidades con un mayor nivel de renta, o más envejecidas.
- 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.

La inflación probablemente se acerca a un punto de inflexión, aunque se mantendrá elevada

INFLACIÓN GENERAL

(MAYO A SEPTIEMBRE DE 2022, A/A, %)

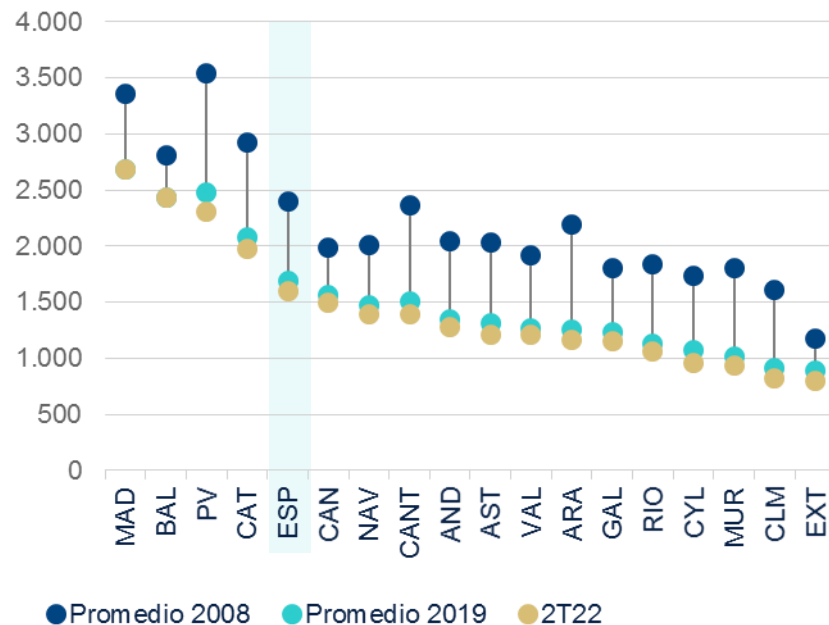


- Tras haber superado los dos dígitos en julio en todas las CC. AA. excepto en Canarias y Madrid, la inflación comienza a remitir ya en 14 CC.AA.
- El dato de septiembre (9,0% para el conjunto de España) apunta a una nueva reducción desde el 10,5% de agosto, Sólo las dos Castillas se mantiene en dos dígitos y en Madrid, la inflación ya vuelve a situarse por debajo del 8%.
- Pese a esta mejora, la inflación continuará elevada durante algún tiempo, presionando al alza costes y salarios.

La inversión en vivienda estará afectada por el alza de tipos y la ralentización. Sin embargo, no se observan desequilibrios

PRECIOS DE LA VIVIENDA

(REALES, €/M2)

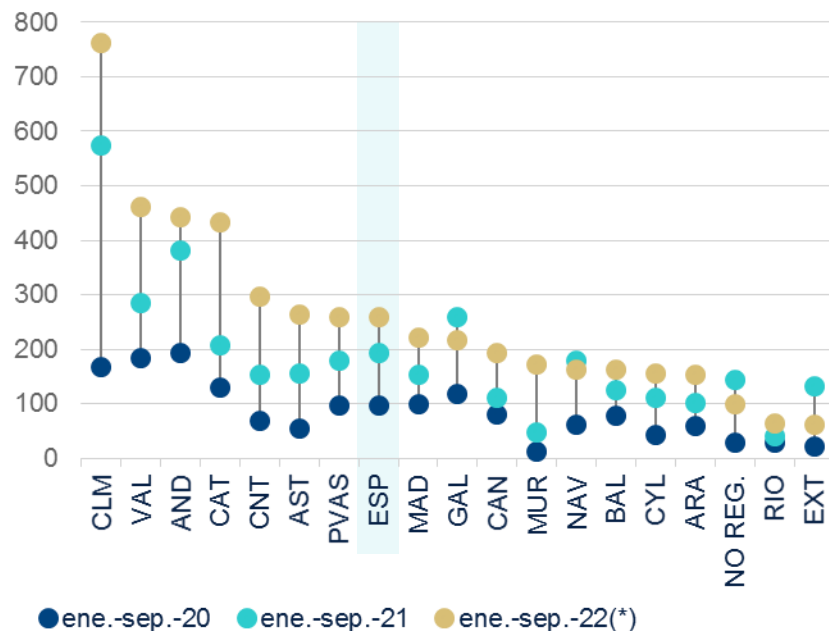


- En la mayoría del territorio el número de visados de obra nueva evoluciona por debajo de lo observado en otros periodos.
- El aumento de los costes de edificación, la incertidumbre a la que se enfrentan oferta y demanda de segunda residencia o los costes de financiación crecientes contribuyen a explicar este menor dinamismo.
- A diferencia de la crisis anterior, los precios de la vivienda no muestran en general, síntomas de desequilibrio.

La inversión en otras construcciones y en maquinaria y equipo podría sostenerse dependiendo de la ejecución de los fondos NGEU

LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA DE LAS CCAA

(PERIODO ENERO-SEPTIEMBRE DE 2019 = 100)



(*) –información hasta agosto, completada con previsiones

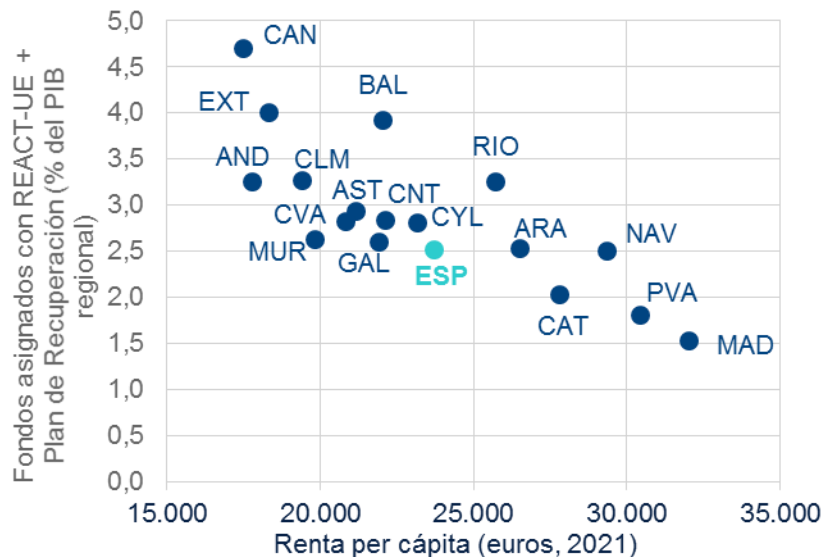
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

- Desde comienzos del año, la licitación oficial de obra pública ha alcanzado niveles superiores al de los años anteriores.
- La puesta en marcha y ejecución del Plan de Recuperación estaría detrás del mayor volumen licitado desde mediados de 2021. Más del 15% de la licitación de obra pública se está financiando con el Plan.
- Pero los avances están siendo heterogéneos. Mientras que la aceleración es importante en Castilla-La Mancha, la C. Valenciana, Andalucía y Cataluña, en La Rioja y Extremadura la licitación de obra pública se comporta este año con menor dinamismo que antes de la pandemia.

La inversión en otras construcciones y en maquinaria y equipo podría sostenerse dependiendo de la ejecución de los fondos NGEU

ASIGNACIÓN DE FONDOS Y PIB PER CAPITA POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

(REPARTO DEL REACT-UE + PLAN DE RECUPERACIÓN HASTA EL 14 DE SEPTIEMBRE DE 2022 % DEL PIB REGIONAL Y EUROS)

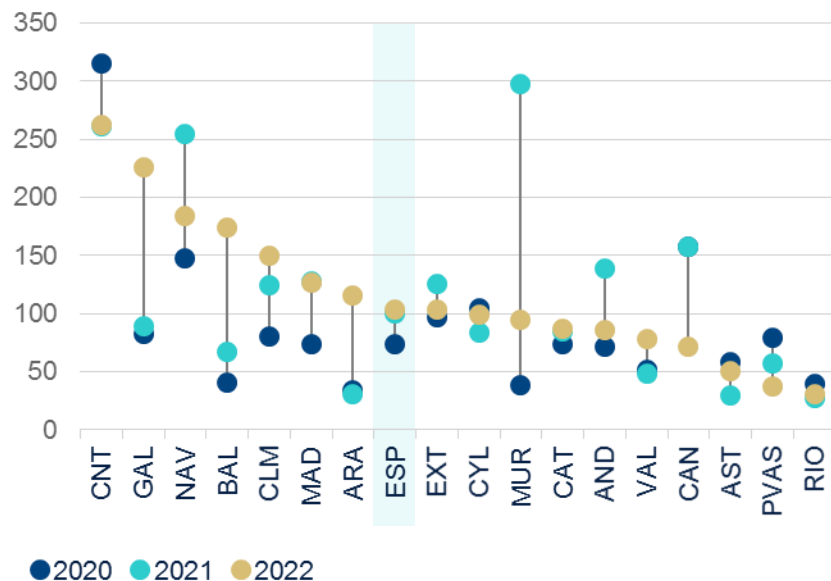


- El reparto de fondos europeos del REACT-UE y al Plan de Recuperación sigue avanzando y alcanza ya los 2,5 puntos del PIB nacional, pero con elevada heterogeneidad.
- El reparto mantiene, en líneas generales, criterios que favorecen la convergencia regional en PIB per cápita a medio plazo.
- Canarias y Extremadura se mantienen como las más beneficiadas, con un volumen de fondos asignados equivalentes al 4,7% y 4,0% de su PIB regional hasta septiembre.
- A las comunidades más ricas, como Madrid, País Vasco o Cataluña, se les han asignado ya fondos por importe entre 1,5 y 2,0 pp de su PIB regional.

La inversión en otras construcciones y en maquinaria y equipo podría sostenerse dependiendo de la ejecución de los fondos NGEU

VISADOS PARA OBRAS DE EDIFICACIÓN NO RESIDENCIAL

(EUROS, ACUMULADOS ENERO-JULIO, 2019 =100)

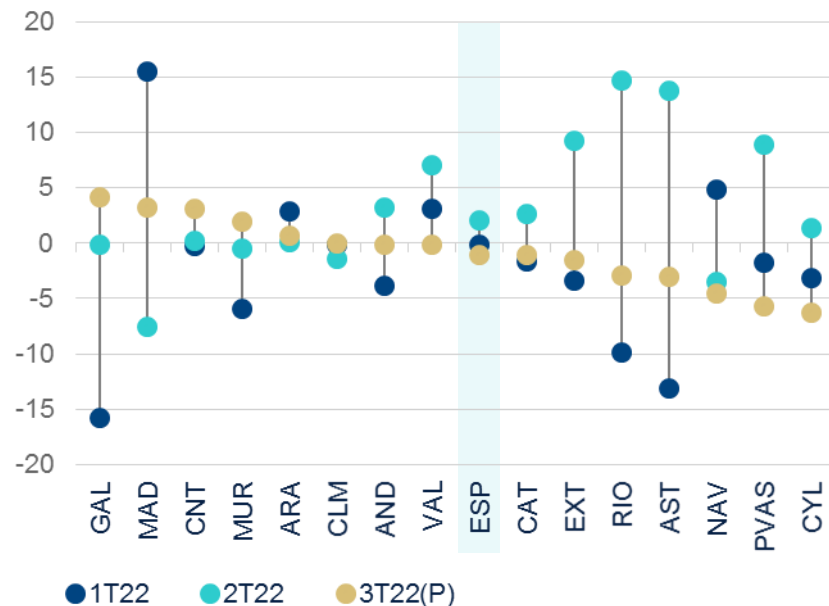


- Apoyada en los fondos NGEU la inversión no residencial comienza a acelerar en algunas CC. AA., pero en general lo hace a un ritmo lento. Como consecuencia, en el conjunto de España el importe de las obras no residenciales visadas entre enero y julio supera sólo en un 4% el nivel del mismo período de 2019.
- Cantabria, Galicia y Navarra en el norte, además de Balears, son las más dinámicas este año.
- Por el contrario, Asturias, País Vasco y La Rioja muestran la menor recuperación, tras unos años 2020 y 2021 que tampoco habían sido buenos.

Aunque la demanda externa contribuirá negativamente al crecimiento, las exportaciones muestran fortaleza

EXPORTACIONES REALES SIN ENERGÍA

(CVEC, T/T,%)



- 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), Galicia, Madrid, Cantabria y Murcia encabezan el avance de las exportaciones reales en el tercer trimestre del año.
- Algunas regiones del norte como Navarra, País Vasco y Castilla y León registran las mayores caídas en las ventas reales al exterior.

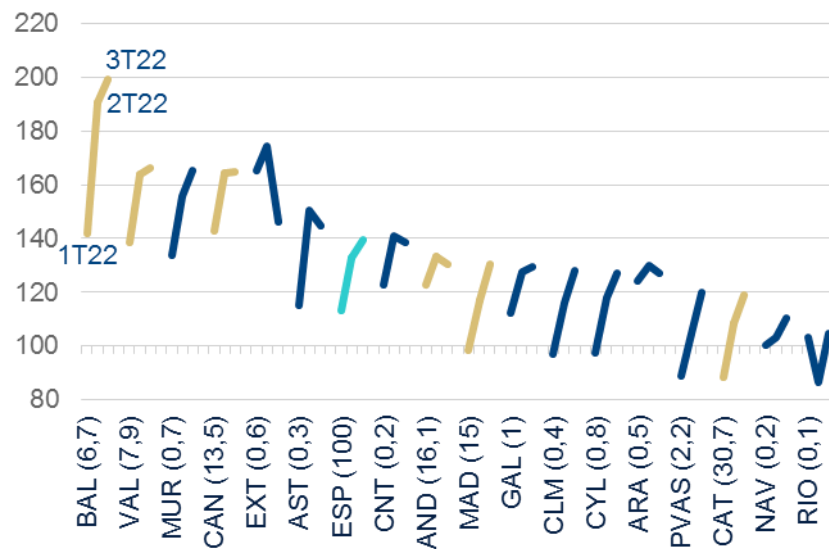
Nota: Balears y Canarias están fuera de escala.

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Aunque la demanda externa contribuirá negativamente al crecimiento, las exportaciones muestran fortaleza

COMPRAS PRESENCIALES CON TARJETAS EXTRANJERAS*

(MISMO TRIMESTRE DE 2019 = 100, NOMINAL)



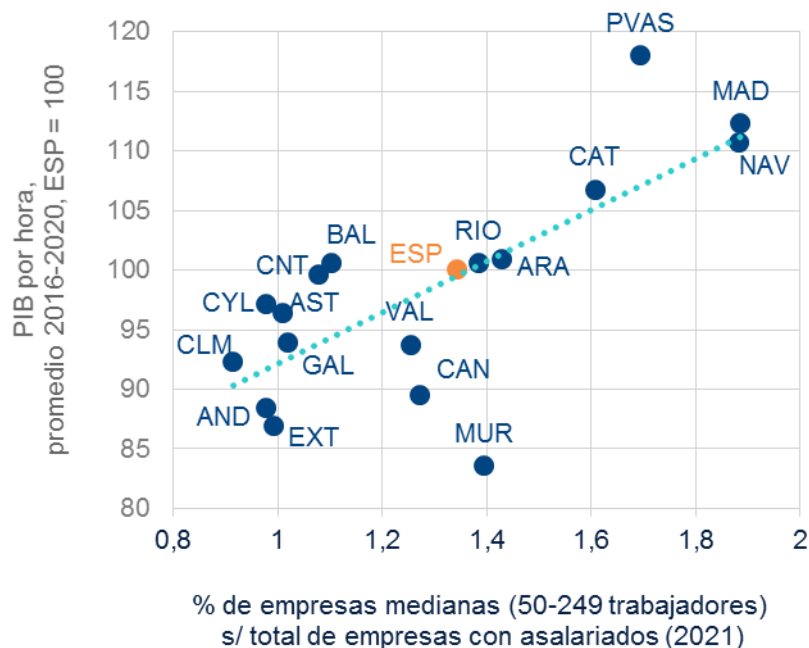
*Gasto en TPV de BBVA con tarjetas emitidas por entidades no residentes en España. 3T22 completo. Entre paréntesis, el peso de la comunidad autónoma en el gasto total realizado en España en el año 2019. En amarillo, las CCAA con mayor relevancia del gasto turístico.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

- El fortísimo impulso del turismo extranjero en Baleares en la primera temporada sin restricciones al transporte y el inicio del retorno del turismo urbano en Madrid aceleran el gasto con tarjetas de extranjeros hasta un 40% por encima de los niveles precrisis.
- C. Valenciana, Canarias y Andalucía reflejan un menor avance en 3T22, pero se mantiene en niveles muy elevados respecto al período prepandemia.
- Cataluña, a la espera del retorno del turismo de larga distancia y de cruceros en Barcelona, supera ya en un 20% los niveles de gasto con tarjeta prepandemia.

Impacto positivo de la Ley “Crea y Crece”

PIB POR HORA TRABAJADA Y TAMAÑO MEDIO DE LAS EMPRESAS

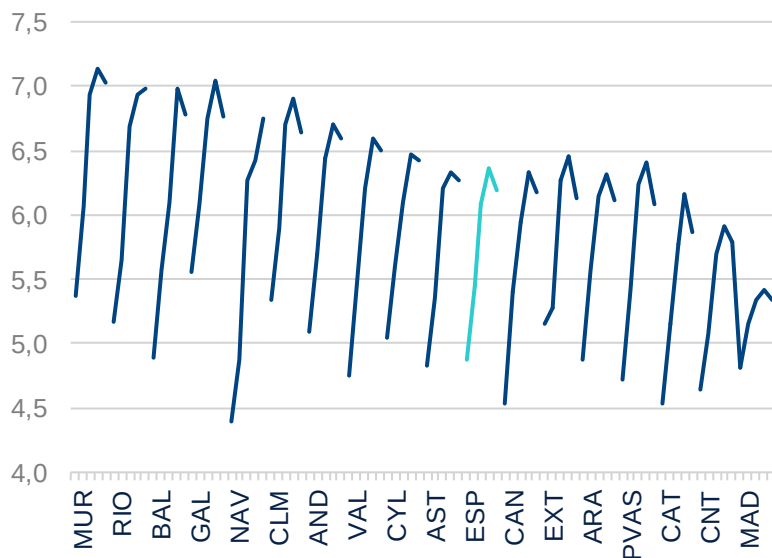


- Son bienvenidos los cambios dirigidos a reducir el coste de inicio de operación de una empresa, como la reducción de la exigencia de un capital social mínimo para crear una sociedad de responsabilidad limitada desde 3.000 a 1 euro o la digitalización de los procesos para su establecimiento.
- Sin embargo, se echan en falta medidas encaminadas a potenciar la consolidación y crecimiento de las empresas.
- Por contraparte, los cambios anunciados para mejorar la unidad de mercado pueden tener un impacto más limitado.

Riesgo: la contención de la inflación dependerá de la distribución del coste que supone el aumento del precio de las importaciones

INFLACIÓN SUBYACENTE

(MAYO A SEPTIEMBRE DE 2022, A/A, %)

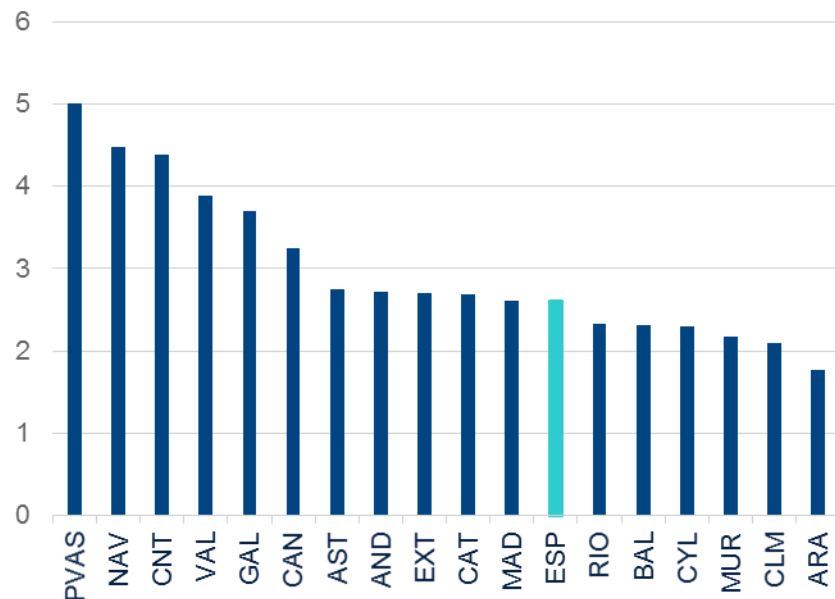


- Aunque los precios de la energía comienzan a remitir, y los de la alimentación parecen haber tocado techo, el resto de precios continuaban acelerándose hasta el mes de agosto.
- El riesgo de incrementos de segunda ronda debería estar acotado si se consigue romper la dinámica alcista de los costes energéticos, pero el problema es mayor en CC.AA. de menor renta per cápita, en las que el colchón de ahorro para soportar dichos incrementos es menor.

Riesgo: la contención de la inflación dependerá de la distribución del coste que supone el aumento del precio de las importaciones

AUMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

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



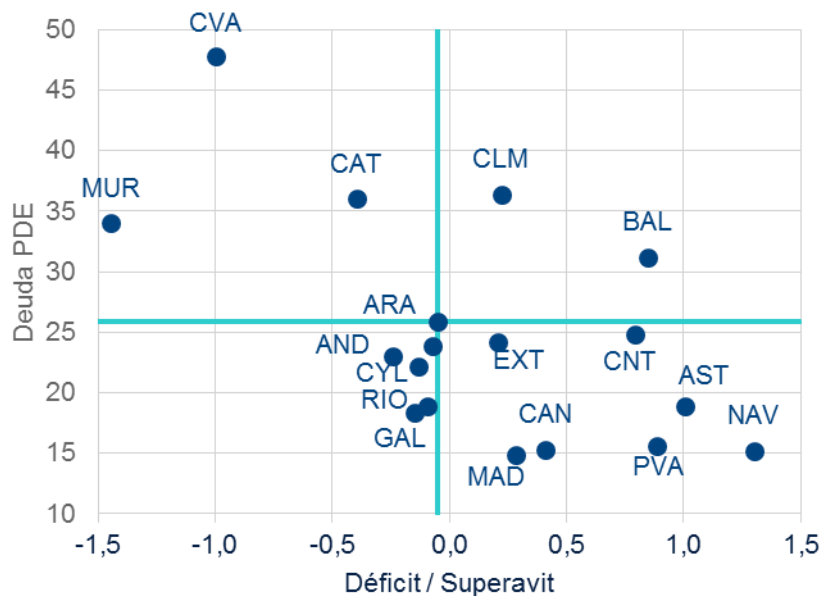
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social.

- El crecimiento salarial pactado en convenio se ha acelerado, pero por debajo de la inflación. Sin embargo, siete de cada diez convenios colectivos se firman en el segundo semestre de cada año o en los primeros meses del año siguiente, con lo que se esperan crecimientos más acentuados a medida que avancen los meses.
- Comunidades con especialización en producción de bienes exportables y con un número mayor de vacantes sin cubrir están acelerando más el crecimiento salarial, lo que las expone a mayores pérdidas de competitividad.
- País Vasco, Navarra y Cantabria estarían liderando dicho avance.

Riesgo: persiste un elevado desequilibrio estructural en las cuentas públicas

DÉFICIT Y DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

(2021, % DEL PIB REGIONAL)

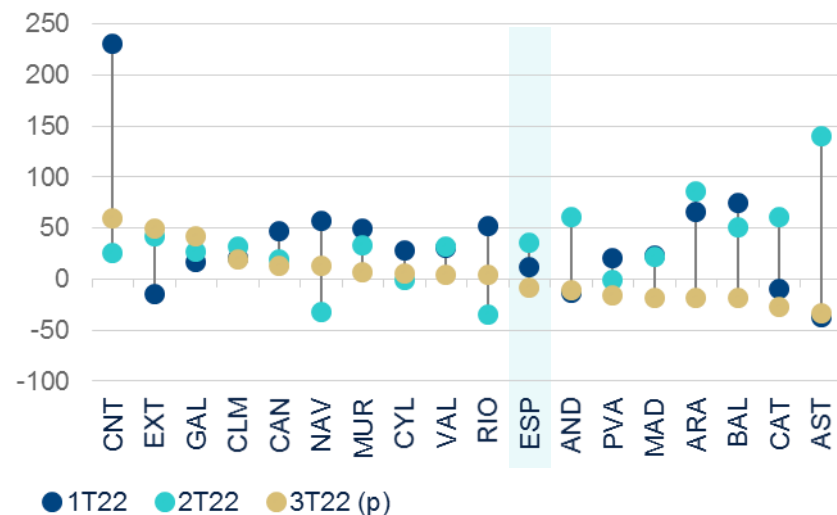


- Aunque por ahora el recurso a los mercados financieros de las CC. AA. es todavía limitado, el aumento de los tipos de interés añadirá presión y carga de intereses en los gastos de las CC.AA., que podrían ser mayores cuanto más elevado es el nivel de deuda.
- Urge la modificación que permita asegurar la sostenibilidad de las cuentas de las CC.AA. Con la modificación del sistema de financiación.

Riesgo: los obstáculos a la inversión pueden lastrar la competitividad, la disponibilidad de vivienda o ralentizar el impacto de los fondos NGEU

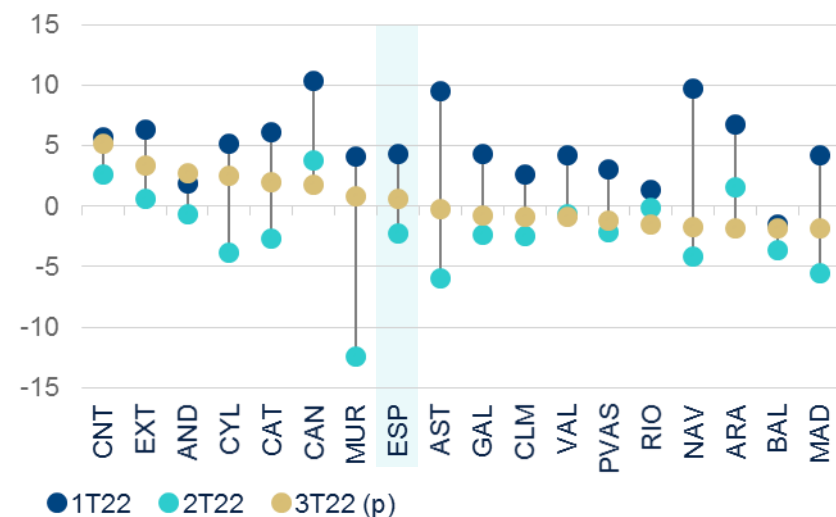
VISADOS DE OBRA NUEVA

(CVEC, T/T,%)



VENTAS DE VIVIENDAS

(CVEC, T/T,%)



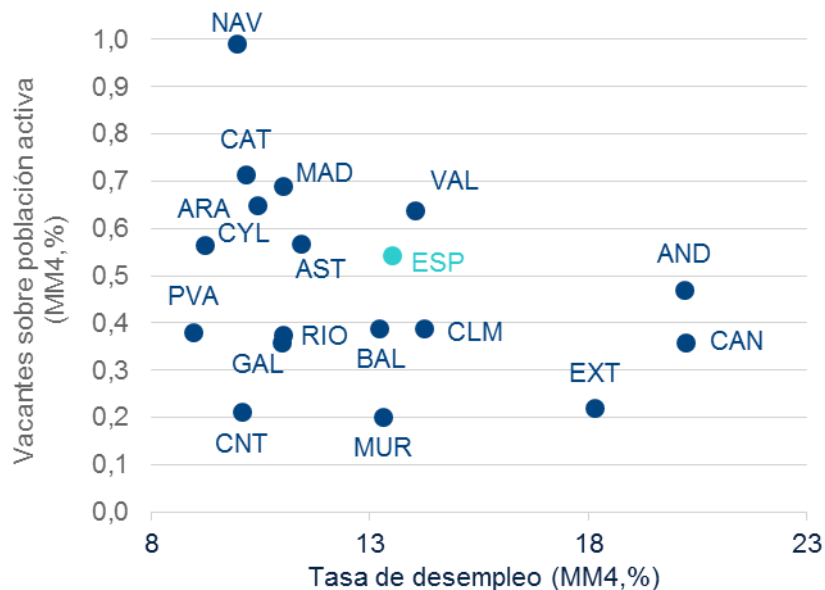
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

Los visados de obra nueva apuntan a una desaceleración generalizada en casi todas las CCAA y las ventas de vivienda ya muestran caídas trimestrales en muchas regiones. Madrid, Balears y Aragón estarían entre los territorios más afectados, mientras que Cantabria y Extremadura mostrarían una mayor fortaleza.

Riesgo: falta de mano de obra cualificada necesaria para cubrir la demanda que requieren las empresas

NÚMERO DE VACANTES POR ACTIVO Y TASA DE PARO

(2T22, MM4, %)

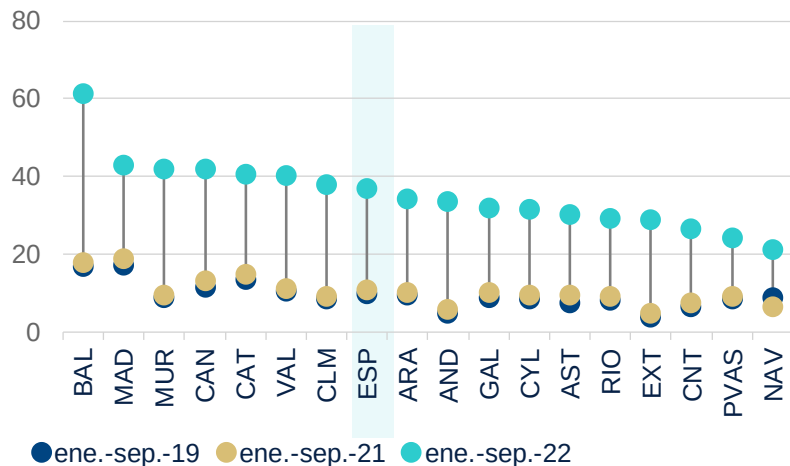


- Con la reducción del desempleo, el tiempo que se tarda en cubrir una vacante se está incrementando.
- Es necesario que el sistema educativo incremente la interacción entre estudiantes y empresas en busca del mayor beneficio mutuo.
- Las CCAA industriales están experimentando mayores problemas en encontrar mano de obra cualificada para cubrir las vacantes existentes.
- Por otro lado, las regiones con una mayor tasa de paro mostrarían, de momento, una mejor situación.

Riesgo: que la transición desde temporales a fijos discontinuos implique una reducción de las horas trabajadas

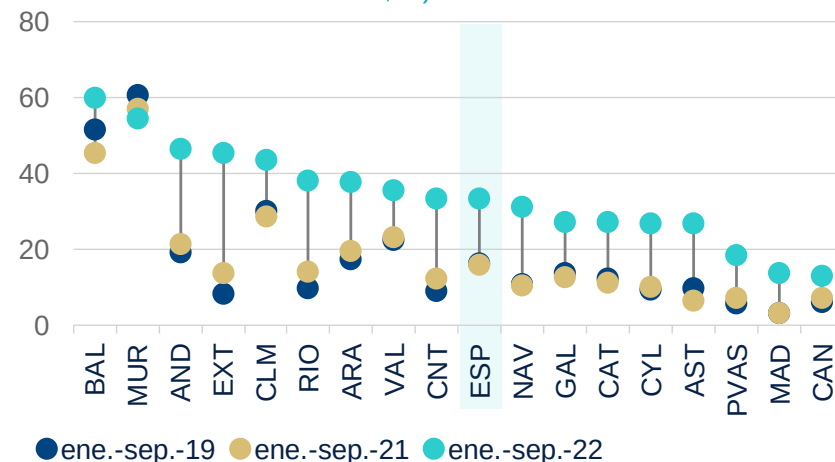
CONTRATOS INDEFINIDOS

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



CONTRATOS FIJOS DISCONTINUOS

(PROPORCIÓN DE CONTRATOS FIJOS DISCONTINUOS FIRMADOS SOBRE EL TOTAL DE CONTRATOS INDEFINIDOS FIRMADOS 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, Baleares y las comunidades agrarias están incrementando en mayor medida su cuota de fijos discontinuos, lo que podría suponer un mayor riesgo por la reducción de horas trabajadas

02

Previsiones

Previsiones de crecimiento anual del PIB

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

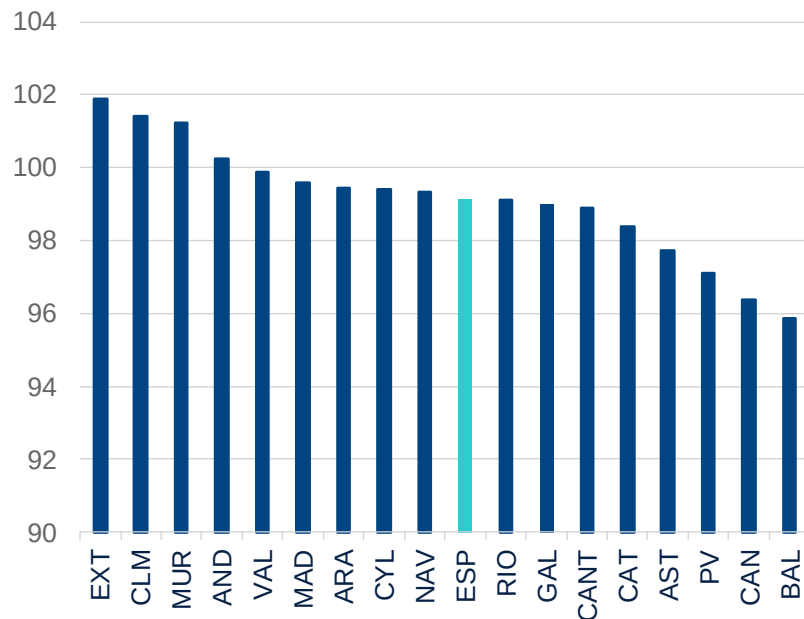
Previsiones de crecimiento anual del Empleo EPA

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

Asimetría en la crisis y recuperación en PIB per cápita:

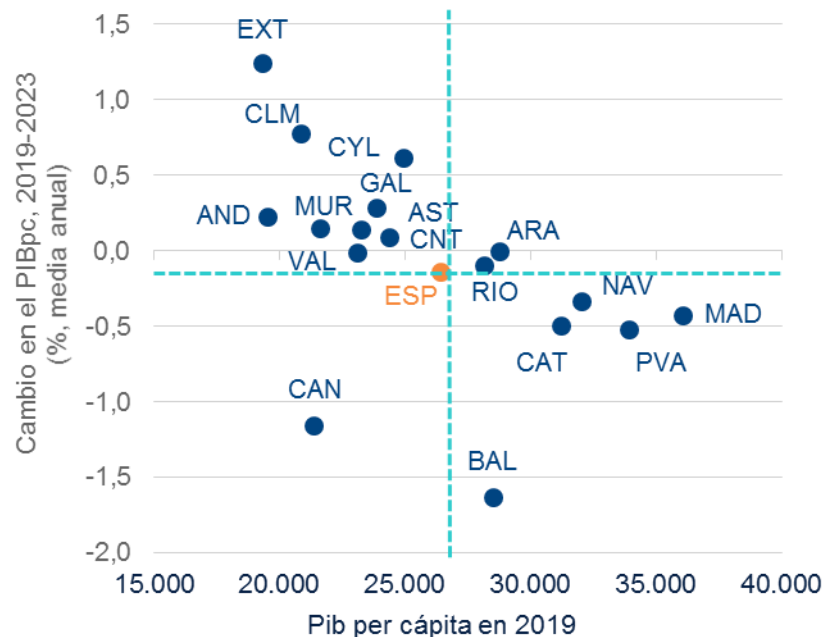
Crisis, recuperación, políticas implementadas y dinamismo demográfico, impulsan la convergencia en la península

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.bbvarsearch.com.

Observatorio Regional

Octubre 2022