

JUNIO 2025

Observatorio Regional

Mensajes principales. 2025

Se revisa a la baja el crecimiento del PIB en 2025 para la mayoría de las CC.AA.



El crecimiento del PIB de España se modera en 0,3pp hasta el 2,5%, en buena parte debido a la revisión de los datos históricos realizada por el INE. La nueva información apunta a un avance menos dinámico del consumo, tanto público como privado. Además a esta revisión, se suma el efecto de la incertidumbre en los siguientes trimestres, que afecta principalmente a las exportaciones de bienes y, en menor medida, a la inversión.

Las exportaciones de servicios son el principal motor del crecimiento



Las exportaciones de servicios siguen evolucionando favorablemente, lo que permite no revisar el crecimiento de las regiones insulares. Estas liderarán el avance en 2025 (Canarias: 3,4%, Baleares: 3,2%), junto con la C. Valenciana (3,1%) cuya actividad se ve apoyada por las medidas para recuperar los efectos de la dana. Cataluña y Madrid también se benefician del buen tono de las exportaciones de servicios y podrían crecer por encima del promedio (2,6%).

La incertidumbre afecta a las exportaciones y la actividad industrial llevando a mayores revisiones en el norte



El deterioro que se observa en la evolución de las exportaciones de bienes en varias comunidades del norte y su mayor exposición al aumento de la incertidumbre sobre la política comercial explica un empeoramiento de las previsiones de avance del PIB en hasta el 1,8% en Asturias y Cantabria, del 1,9% en Aragón, el 2,0% en Castilla y León, el 2,2% en Navarra, y el 2,3% en el País Vasco y Galicia.

La moderación del consumo afecta al sur



El menor dinamismo del consumo, sobre todo público, tendrá impacto en las comunidades del sur. Sin embargo, el menor peso de las exportaciones de bienes suaviza las revisiones a la baja en estas regiones. Murcia (2,8%) y Andalucía (2,7%) se benefician además del buen tono del turismo, mientras que Castilla-La Mancha y Extremadura crecerán un 2,5% y un 2,3% respectivamente.

Mensajes principales. 2026

Perspectivas de desaceleración, tanto por la demanda interna como externa



El PIB de España en 2026 se revisa ligeramente a la baja en 0,1pp hasta el 1,7%. La incertidumbre de política arancelaria y económica, el agotamiento de algunos motores de la demanda como las exportaciones de servicios y algunos cuellos de botella (escasez de vivienda, falta de sensibilidad de la inversión a la recuperación o debilitamiento del consumo) están detrás de la desaceleración de la actividad.

Mayores revisiones en el norte, asociadas al impacto de la política comercial de EEUU, y menores en el sur



De forma similar a 2025, la incertidumbre sobre la política comercial afecta sobre todo a las comunidades industriales del norte y a las que tienen más exposición a EE. UU. Estas registran las mayores revisiones a la baja, y son las que experimentarán un menor crecimiento en 2026. Por otro lado, las CC.AA. del sur podrían mostrar crecimientos más similares al del conjunto de España.

La moderación del consumo de no residentes afecta a las comunidades turísticas



El menor dinamismo del consumo de no residentes pero también de los nacionales justifica que las islas ya no lideren el crecimiento (Canarias, 1,7%; Baleares, 1,6%). Lo anterior, junto con el peor desempeño de las exportaciones de bienes, afectará también a Cataluña (1,5%) y, en menor medida, a la C. Valenciana. En este último caso, aunque la revisión es a la baja, la recuperación post pandemia podría llevarla a liderar el incremento del PIB en 2026 (2,4 %).

Algunas regiones se podrían beneficiar del mayor gasto en defensa



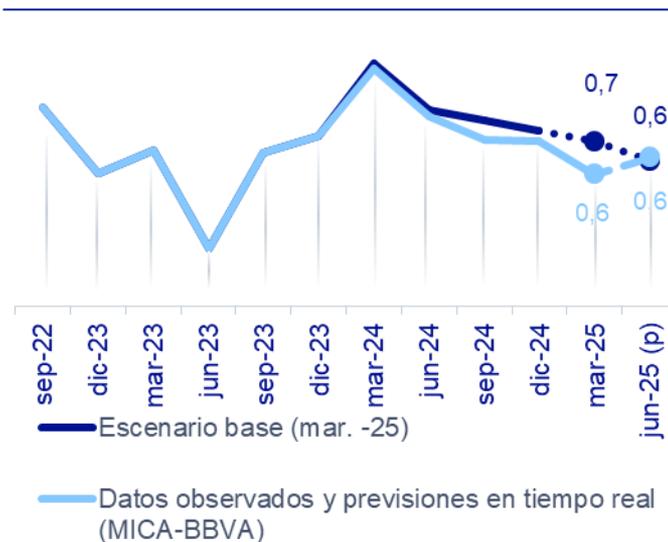
Las medidas anunciadas de un incremento del gasto en defensa podrían apoyar la actividad en las comunidades donde hay un mayor peso de la industria de armamento. Así Madrid (1,9%), Galicia (1,8%), Andalucía (1,7%) y Murcia (1,7%) podrían mostrar un mayor dinamismo que la media. En conjunto, mejorará la convergencia en PIB per cápita entre 2023 y 2026.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

El ajuste a la baja en 2025 es en buena parte consecuencia de las revisiones estadísticas

- El Instituto Nacional de Estadística (INE) revisó a la baja los datos del PIB correspondientes al tercer y cuarto trimestres de 2024. Esta corrección explica aproximadamente dos tercios del ajuste en las previsiones de crecimiento para 2025 respecto a las publicadas en abril, que situaban el avance en un 2,8 %.
- Además, la estimación de una economía menos fuerte de lo previsto se extendió al primer trimestre de 2025, dado que el avance publicado por el INE fue menor que el esperado por BBVA Research hace tres meses (0,6 % trimestral, frente a 0,7 %).

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB DE ESPAÑA (PORCENTAJE)



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

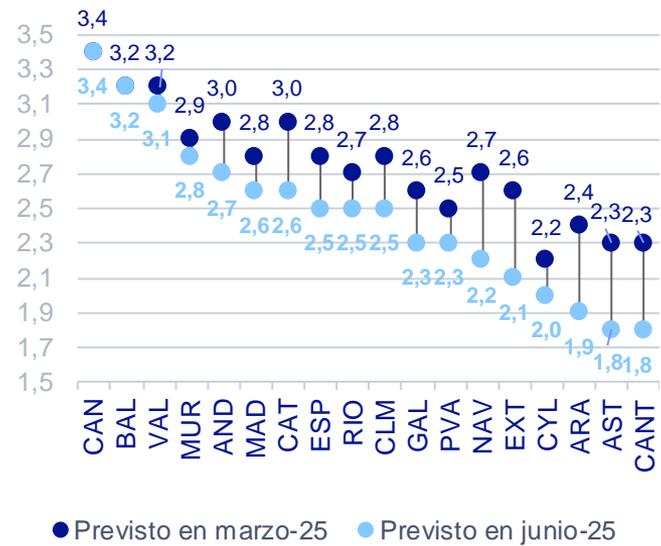
El PIB crecerá en un contexto de desaceleración

Revisión a la baja, menos tracción interna y un impacto negativo de la incertidumbre externa

- El turismo sigue evolucionando de forma favorable y apoya el crecimiento en las islas, que lideran el avance del PIB, junto con la C. Valenciana, beneficiada por las medidas post Dana. El buen tono de las exportaciones de servicios apoya la actividad también en Cataluña y Madrid.
- Por el contrario, la incertidumbre afecta, sobre todo, a las regiones exportadoras de bienes del norte, que se ven revisadas más y se sitúan a la cola del crecimiento.
- El menor peso de las ventas de bienes al exterior suaviza la revisión en las CC. AA. del sur de España, a pesar del menor empuje del consumo tanto público como privado.

CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2025

(%, A/A)



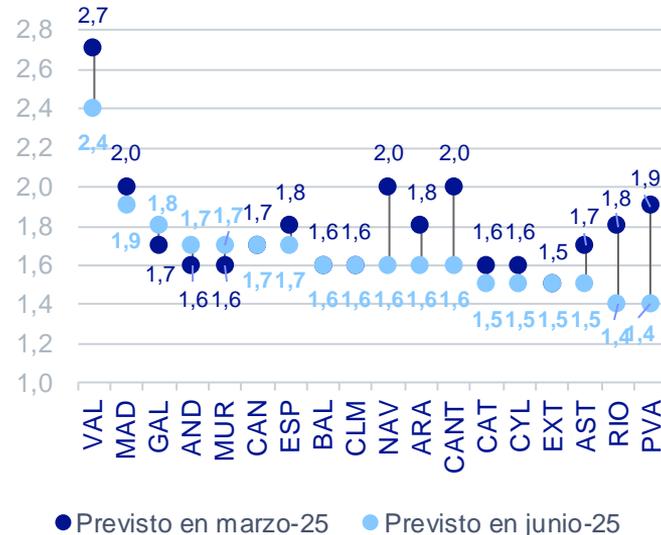
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El PIB crecerá en un contexto de desaceleración

Revisión a la baja, menos tracción interna y un impacto negativo de la incertidumbre externa

- La recuperación tras la dana seguirá apoyando a la **C. Valenciana**, que liderará el crecimiento en 2026, aunque su mayor exposición a EE. UU. justifica la revisión a la baja.
- El mayor gasto en defensa sostendrá el avance de la actividad en aquellas regiones con mayor peso de la industria militar (Madrid, Andalucía, Murcia y Galicia).
- La incertidumbre de política arancelaria sigue afectando a las regiones industriales del norte y a las más expuestas al comercio bilateral con EE. UU. Estas regiones se ven sometidas a revisiones mayores, y podrían crecer por debajo de España. Por el contrario, el efecto negativo podría ser menor en el sur.
- El **progresivo agotamiento del empuje del turismo** estaría detrás del menor crecimiento de las islas y Cataluña (que descuenta también el impacto de la incertidumbre).

CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2026
(%, A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

La afiliación sorprende a la baja en el centro y norte peninsular

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL CVEC, %)



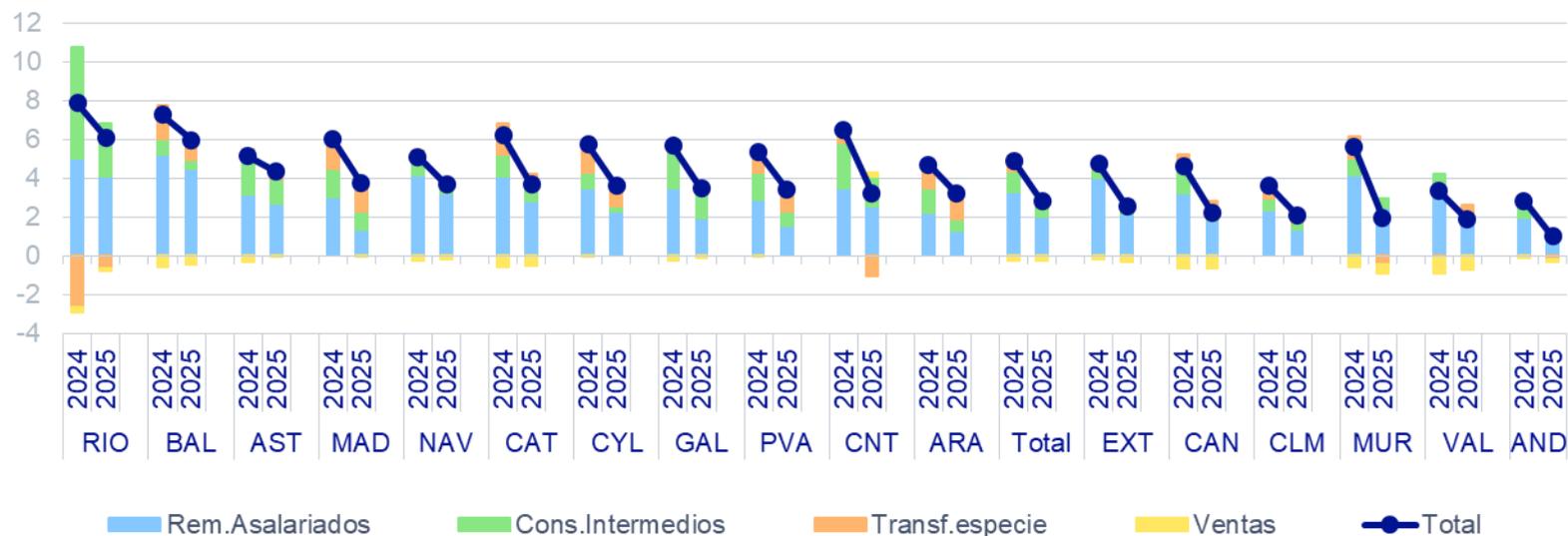
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

En 2T25, el crecimiento de la afiliación se mantuvo en línea con el trimestre anterior en el conjunto nacional. Sin embargo, las comunidades del sur y del levante muestran un comportamiento más positivo, mientras que en el centro y norte el avance es menos dinámico.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

La moderación de la actividad refleja la menor contribución del consumo público

CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN INTERANUAL DEL GASTO EN CONSUMO FINAL DE LAS AA. PP.* (CVEC. EN TÉRMINOS REALES. CRECIMIENTO PROMEDIO, %)



*: Excluidas las corporaciones locales. Mar-25. Acumulado 12 meses hasta marzo de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Hacienda

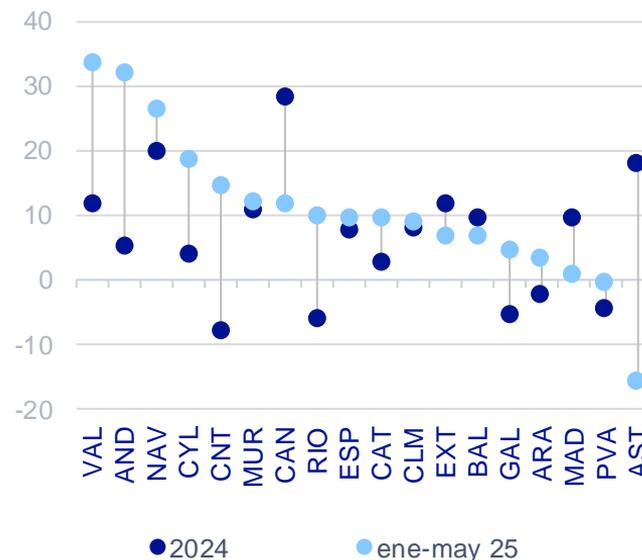
El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

La inversión se acelera, apoyada por el impulso fiscal

- Las medidas de apoyo a la recuperación tras la Dana estarían empujando la inversión.
- En particular, las matriculaciones de vehículos industriales muestran un fuerte repunte en la Comunitat Valenciana y en comunidades cercanas como Andalucía, Murcia, Castilla-La Mancha, pero también en Navarra y en Castilla y León.
- Por otro lado, la mayoría de las regiones del norte parecen ir con cierto retraso.

MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES

(VARIACIÓN INTERANUAL, PORCENTAJE, CVEC)

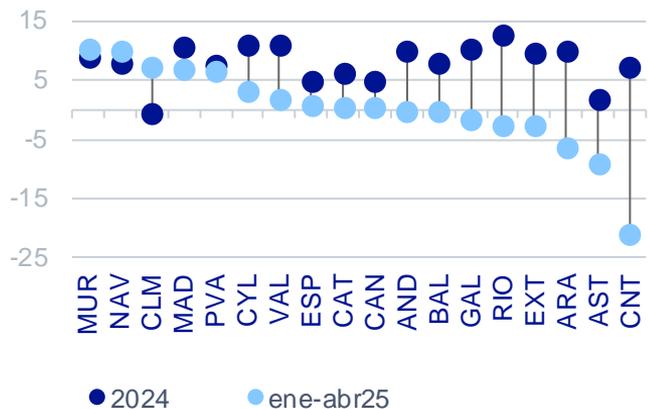


Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

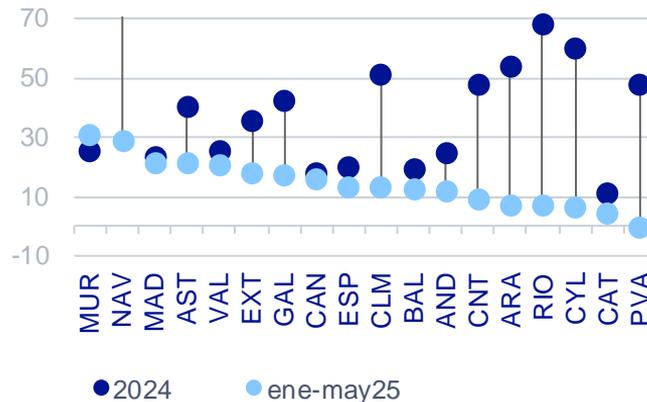
Las exportaciones de servicios se moderan, pero son el principal motor del crecimiento

PERNOCTACIONES HOTELERAS DE EXTRANJEROS (% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

GASTO CON TARJETAS EXTRANJERAS (% A/A)



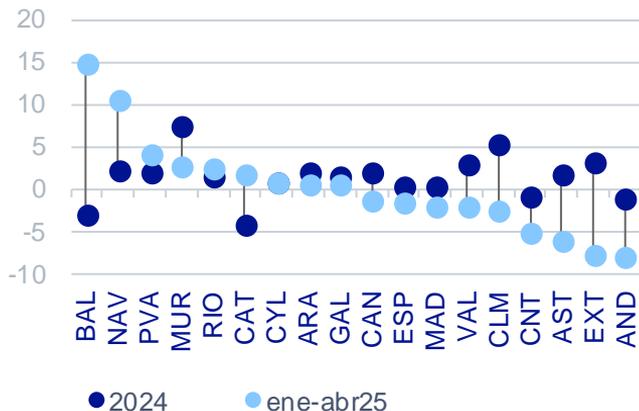
Gasto con tarjetas extranjeras en TPV BBVA. Gasto presencial más gasto no presencial en transporte. Navarra fuera de escala en 2024 (99%).
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

Tanto las pernoctaciones como el gasto con tarjetas de extranjeros muestran cierta desaceleración, más acusada en las comunidades del norte. Aún así, ambos indicadores siguen registrando incrementos, en particular en la Región de Murcia, Navarra, Madrid y la Comunitat Valenciana.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

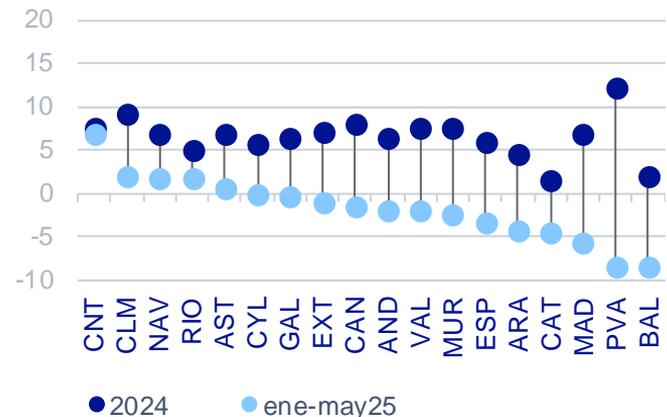
Hay también una moderación de las exportaciones interregionales de servicios, moderándose el turismo nacional

PERNOCTACIONES HOTELERAS DE RESIDENTES (% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

GASTO CON TARJETA FUERA DE LA PROVINCIA HABITUAL DE RESIDENCIA (% A/A)



Gasto presencial de clientes BBVA más retiradas de efectivo.
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

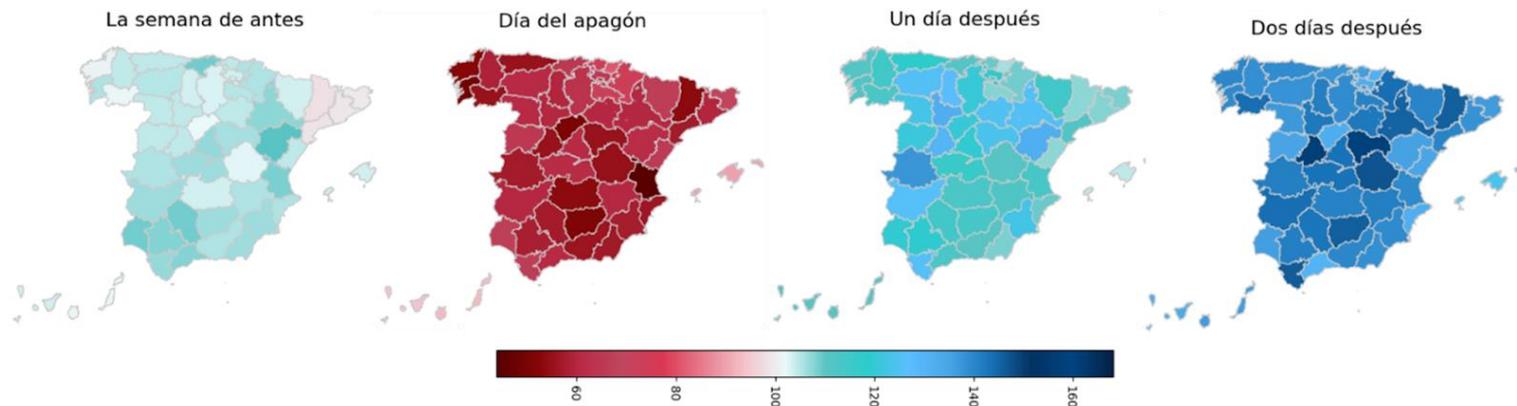
El consumo privado moderó su avance en el arranque de 2025 y esto se traslada a un menor dinamismo del turismo nacional. Tanto las pernoctaciones como el gasto con tarjeta muestran caídas significativas en la mayoría de regiones.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

El apagón del 28 de abril no habría tenido efectos permanentes en el PIB

GASTO TOTAL CON TARJETA DE CLIENTES BBVA POR PROVINCIAS

(BASE 100)



Nota: La semana anterior incluye los días que van desde el 21 hasta el 27 de abril de 2025.

Base 100 corresponde a misma semana de 2024 para "la semana anterior"; lunes no festivos de abril de 2024 (días 8, 15, 22 y 29) para el "día del apagón"; martes no festivos de abril de 2024 (días 2, 9, 16, 23 y 30) para "el día después"; miércoles no festivos de abril de 2024 (días 3, 10, 17 y 24) para "dos días después".

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El apagón del 28 de abril provocó una fuerte caída en el gasto con tarjeta de clientes, que se situó en las zonas afectadas 41 pp por debajo del promedio en los lunes no festivos de abril de 2024 (en las zonas no afectadas -7 pp). Sin embargo, en los días posteriores, la recuperación fue notable, lo que sugiere un impacto limitado en la demanda.

Factores que apoyarán la actividad económica

Hay una mejora en los términos de intercambio por caída en el precio de la energía

- De consolidarse **la caída en los precios del petróleo y el gas**, BBVA Research estima que **podría aportar 0,5 pp al crecimiento del PIB entre 2025 y 2026**.
- Dado que el deterioro en las perspectivas sobre la economía mundial es moderado, **buena parte de la caída parece responder a una mayor oferta de crudo**, lo que es consistente con un impacto positivo y significativo en la economía española.
- Aunque hay dudas sobre el impacto del apagón en la inversión energética, un clima favorable y un mayor peso de las renovables han contenido el alza en el precio de la electricidad. Esto ha **beneficiado al conjunto de la industria española** frente a otros países europeos.

IMPACTO EN EL CRECIMIENTO DEL PIB PROCEDENTE DE LA REVISIÓN A LA BAJA EN EL PRECIO DEL PETRÓLEO Y EL GAS (PP DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL)

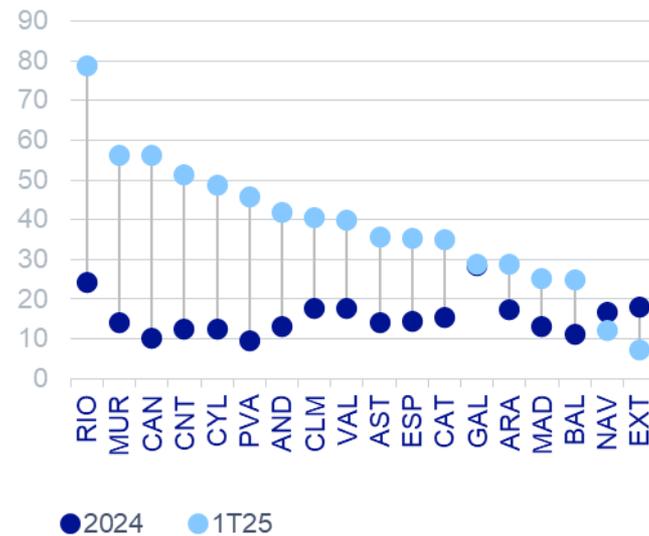


Factores que apoyarán la actividad económica

La política monetaria será moderadamente expansiva

- En línea con el escenario presentado por BBVA Research hace tres meses, el Banco Central Europeo (BCE) recortó el tipo de interés de depósitos hasta el 2% y es posible que abra una pausa prolongada contingente en el impacto de las medidas arancelarias y fiscales.
- El número de hipotecas habría registrado un crecimiento interanual del 27 % en el 1T25 favorecidas por los menores costes financieros.
- **El importe de los créditos hipotecarios aumenta, en en 1T25 un 35%**, y en La Rioja, La Región de Murcia, Canarias y Cantabria, lo hace en más de un 50%.
- Aunque **se espera que la reducción de tipos de interés haya llegado a su fin** en este ciclo, permanecerán en niveles relativamente bajos, lo que podría seguir impulsando el crecimiento de las nuevas operaciones de crédito.

IMPORTE CONCEDIDO EN CRÉDITOS HIPOTECARIOS PARA VIVIENDA
(CRECIMIENTO INTERANUAL, PORCENTAJE)

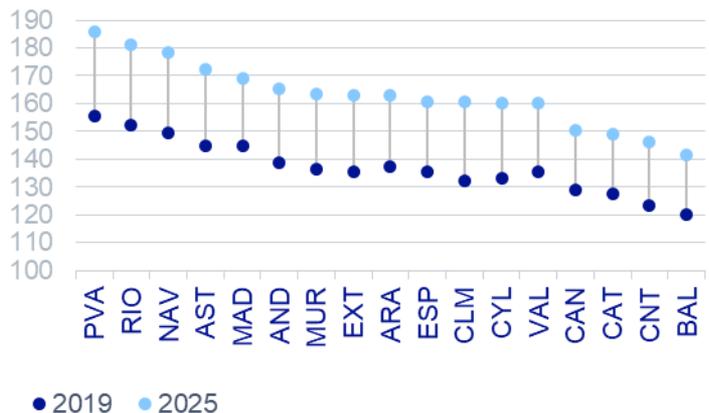


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

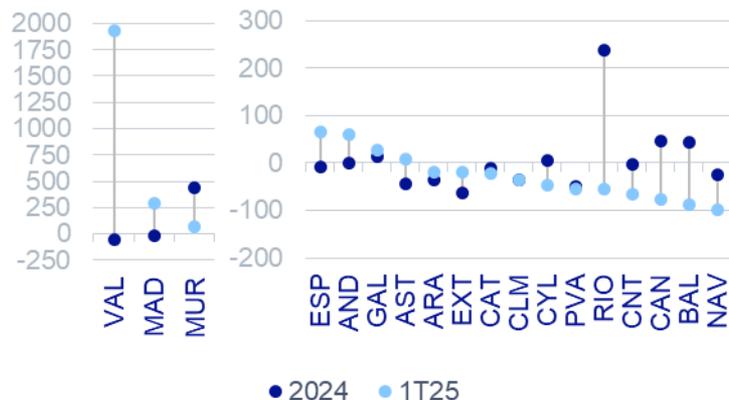
El mayor peso de los servicios en las cestas de la compra beneficia al turismo e impulsa la inversión en el sector

PESO DEL TURISMO Y LA HOSTELERÍA EN LA CESTA DE LA COMPRA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES (TANTO POR MIL)



Fuente: BBVA Research a partir de INE..

PRESUPUESTO DE LOS VISADOS DE OBRA PARA EDIFICACIONES LIGADAS A TURISMO Y OCIO (CRECIMIENTO INTERANUAL, PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

El peso de restaurantes y alojamiento en la cesta de consumo ha aumentado en la eurozona y en España. Destacan Francia y Alemania (países emisores de turistas hacia España), y dentro de España, las CC.AA. del norte. La obra para dar servicio al turismo se acelera, destacando la C. Valenciana, Madrid y Andalucía.

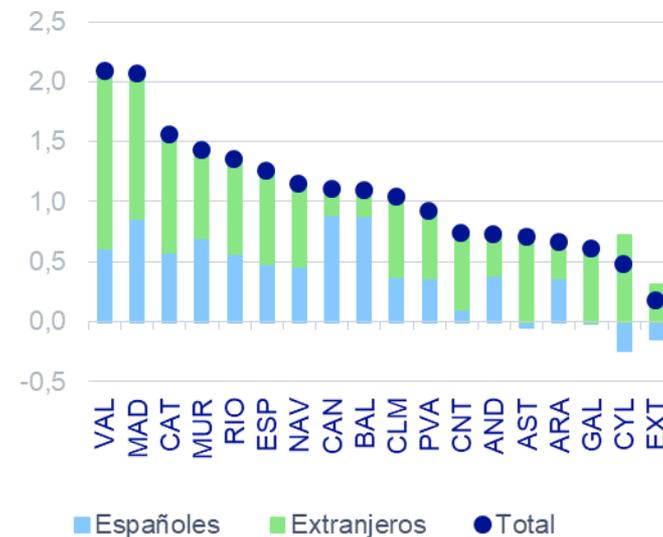
Factores que apoyarán la actividad económica

La inmigración continuará apoyando el crecimiento del empleo

- Los flujos migratorios se mantienen, lo que permitirá que el crecimiento de la población activa continúe en 2025 y 2026.
- En casi todas las comunidades, la contribución de los extranjeros al crecimiento de la población de 20 años o más fue superior a la de los españoles. Destacan algunas regiones del norte (Castilla y León, Asturias y Galicia), además de Extremadura, donde los extranjeros compensaron la caída de la población nacional.
- En el otro extremo, en Canarias y Baleares, y en menor medida, en Andalucía y Aragón, la contribución de los españoles fue mayor.

POBLACIÓN DE 20 AÑOS O MÁS POR NACIONALIDAD

(1 DE ABRIL 2025, CRECIMIENTO A/A, % Y CONTRIBUCIONES EN PP)



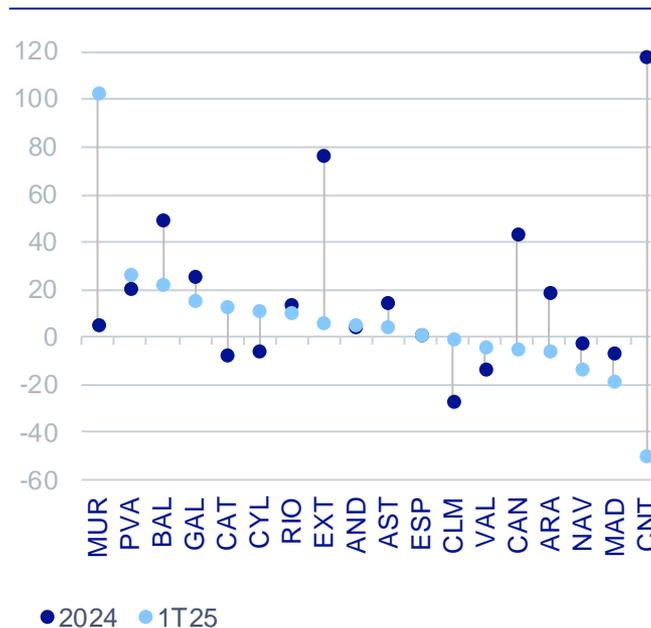
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

El entorno favorecerá el aumento de la renta de los asalariados

- **La disminución de la inflación y de los tipos de interés, junto con el incremento de los salarios y el empleo, sostendrán el avance del consumo de los hogares** (2,8 y 1,9 % en 2025 y 2026).
- **La remuneración por asalariado, en términos reales, podría continuar su recuperación** (0,7 % y 1,0 % en 2025 y 2026), en un contexto donde los distintos indicadores disponibles de evolución de los salarios apuntan a incrementos por encima de la inflación esperada.
- **La recuperación de las rentas salariales tendrá un mayor impacto sobre el gasto** que la mejora en la renta bruta disponible de años anteriores apoyada en las transferencias, sobre todo las relacionadas con el aumento en las pensiones.

VACANTES DE EMPLEO
(CRECIMIENTO ANUAL, PORCENTAJE)

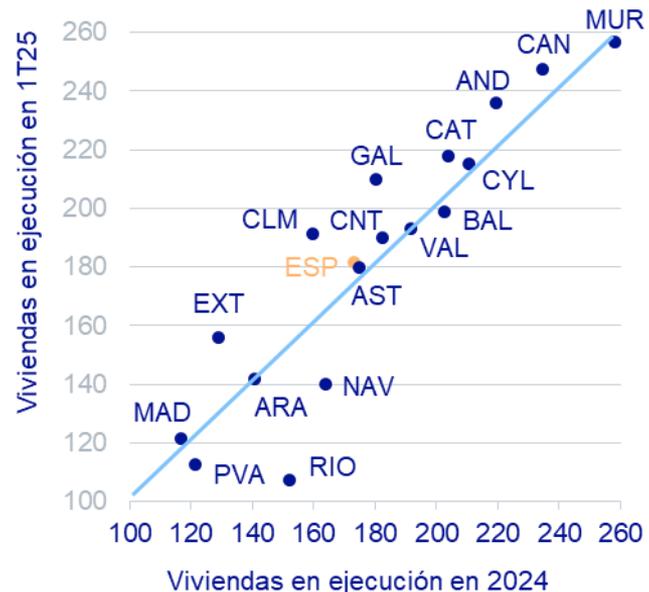


Factores que apoyarán la actividad económica

El sector de la construcción tendrá una aportación cada vez mayor al crecimiento

- Aunque a un ritmo insuficiente como para cubrir la demanda de vivienda, **la ejecución de viviendas se acelera respecto al período pre pandemia.**
- Los avances parecen mas evidentes en las regiones mediterráneas y zonas costeras.
- Por el contrario, **regiones en las que prima la demanda de primera residencia (Madrid, País Vasco, La Rioja o Navarra) continúan sin mostrar aún una mejoría relevante de la actividad constructora.**
- Si esto no se corrige, se incrementarán las tensiones en el mercado de vivienda, lo que podría suponer un cuello de botella al crecimiento.

VIVIENDAS EN EJECUCIÓN. PROMEDIO MENSUAL (2015-2019 = 100)

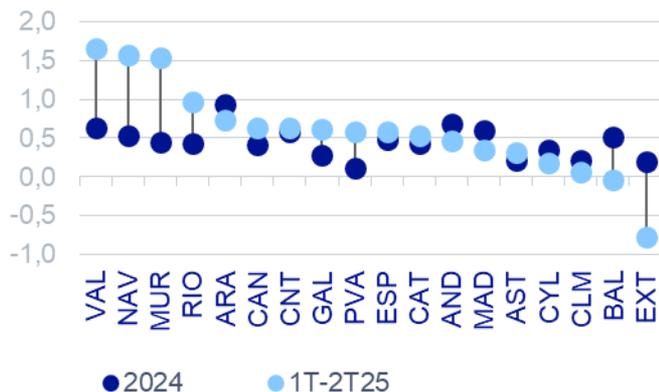


Fuente: BBVA Research a partir de MITMA e INE

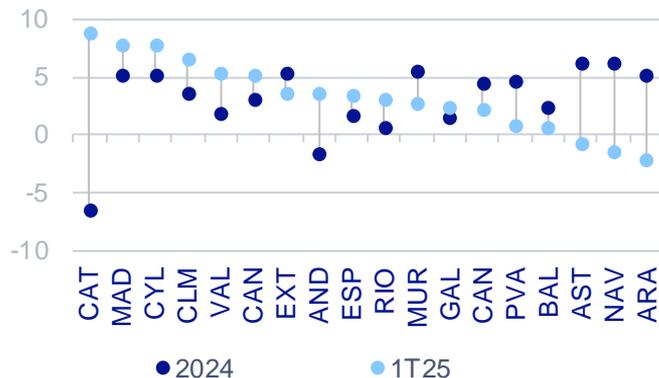
Factores que apoyarán la actividad económica

El sector de la construcción tendrá una aportación cada vez mayor al crecimiento

AFILIADOS EN LA CONSTRUCCIÓN (CRECIMIENTO PROMEDIO TRIMESTRAL, CVEC)



COSTE SALARIAL TOTAL EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN (CRECIMIENTO ANUAL, PORCENTAJE)



2T25 estimado con datos hasta mayo
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

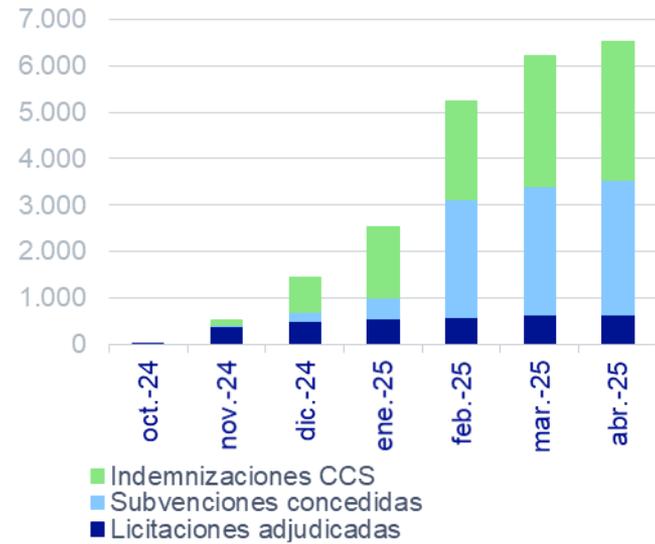
Las mejoras salariales y la inmigración comienzan a rejuvenecer las plantillas en la construcción, facilitando el crecimiento. La mayor actividad y la contratación se notan más en la C. Valenciana (reconstrucción), Murcia y el eje del Ebro, y las presiones salariales, en Cataluña y Madrid .

Factores que apoyarán la actividad económica

El impulso fiscal por la dana continuará a corto plazo

- La política fiscal en España será expansiva, contrario a lo que se anticipaba hace algunos meses.
- Esto se debe a las transferencias a las personas, empresas y administraciones públicas afectadas por la DANA del pasado mes de noviembre. Hasta finales de abril se habrían concedido ayudas y adjudicados contratos por 3.526 millones de euros.
- A esto se suman los casi 2.800 millones de euros pagados como indemnizaciones por el Consorcio de Compensación de Seguros (CCS), de las cuales un 63% corresponde a indemnizaciones de vehículos y un 29% a viviendas.

GASTO PÚBLICO PARA PALIAR LOS EFECTOS DE LA DANA
(ACUMULADO. MILLONES DE EUROS)



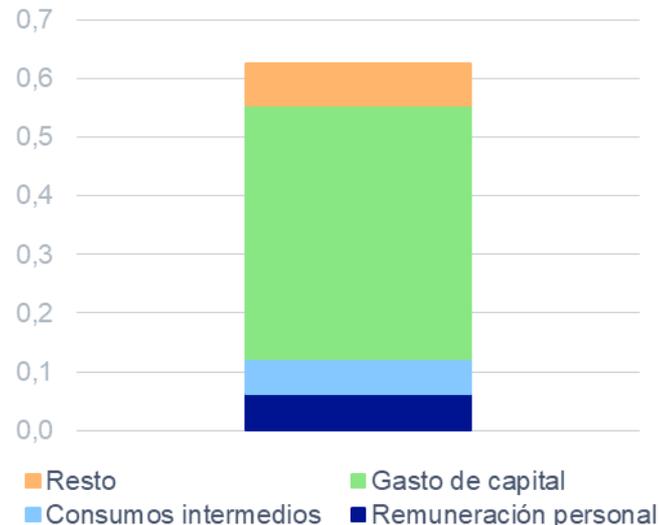
Nota: Importe adjudicado sin impuestos e importe de la ayuda equivalente
Fuente: BBVA Research a partir de PLACSP, CCS y BDNS.

Factores que apoyarán la actividad económica

El gasto en defensa impulsará la demanda interna

- El gasto en defensa ha ido cayendo en relación al PIB desde mediados de los años 90, hasta 2020, año en el que se observa una tenue aceleración. **Según las estimaciones de la OTAN el gasto en defensa habría alcanzado el 1,3 % del PIB a finales de 2024 (0,9 % según la ejecución de los PGE).**
- Estas cifras suponen que España está **todavía lejos de alcanzar el compromiso de un gasto del 2 %** a finales del año pasado.
- En este contexto, **el Gobierno de España ha anunciado un Plan de 10.470 millones de euros (0,6 pp del PIB)** para alcanzar un gasto en defensa del 2 % del PIB a finales de 2025.

DISTRIBUCIÓN DEL GASTO PREVISTO EN EL PLAN DE DEFENSA EN 2025 (% DEL PIB)



Factores que apoyarán la actividad económica

El gasto en defensa impulsará la demanda interna, pero con impacto heterogéneo

- El incremento del gasto en capital del ministerio de defensa puede tener un **impacto regional heterogéneo**, a tenor de la distribución territorial de la industria de defensa nacional. Con datos de 2022, **Madrid concentra el 65% de las ventas** de la industria de defensa, Andalucía el 17% Galicia el 7% y la Región de Murcia, el 4%.
- **Madrid, con más de 15 mil empleos (56% del nacional)**, y Andalucía, con 6.900 (25%) concentran el 80% del empleo de la industria de defensa.
- La facturación de las empresas de defensa en cada región superaba en 2022 el 1,7% del PIB de Madrid, el 0,8 % del de Murcia y el 0,7% en Andalucía y Galicia.

FACTURACIÓN DE LAS EMPRESAS DE LA INDUSTRIA DE DEFENSA (% DEL PIB)



Se espera que el crecimiento vaya perdiendo impulso

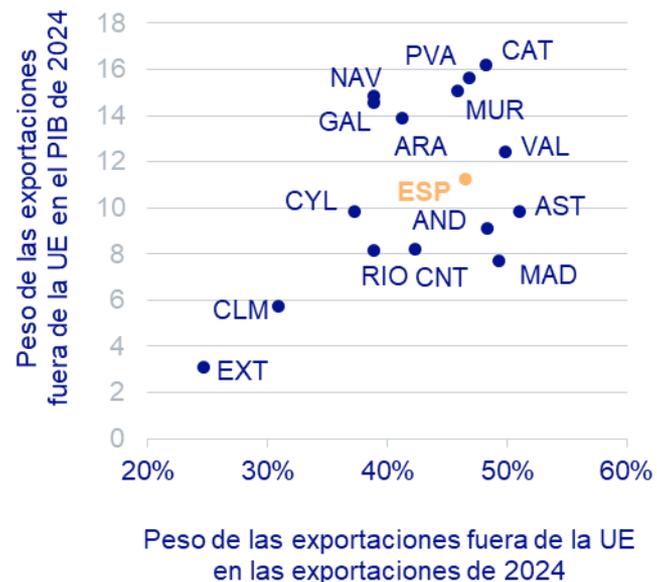
La apreciación del euro supondrá un deterioro de la competitividad, con impactos potencialmente heterogéneos

IMPACTO DE LA APRECIACIÓN DEL 10% DEL EURO FRENTE AL DÓLAR (PP)



Fuente: BBVA Research.

RELEVANCIA DEL COMERCIO FUERA DE LA UE (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

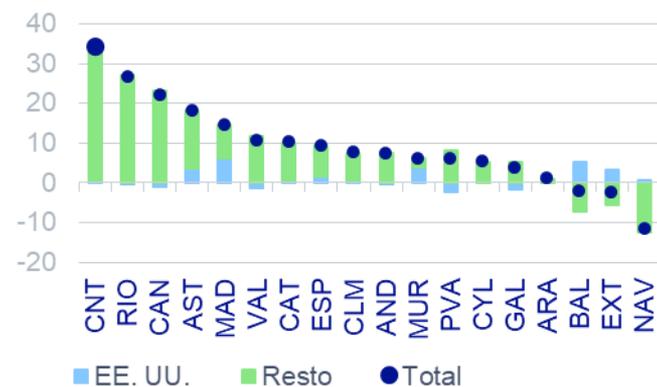
Se espera que el crecimiento vaya perdiendo impulso

Se mantienen las dudas sobre la política arancelaria

EXPORTACIONES NOMINALES DE BIENES POR DESTINO EN 1T25 (% A/A Y PP)



IMPORTACIONES NOMINALES DE BIENES POR ORIGEN EN 1T25 (% A/A Y PP)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

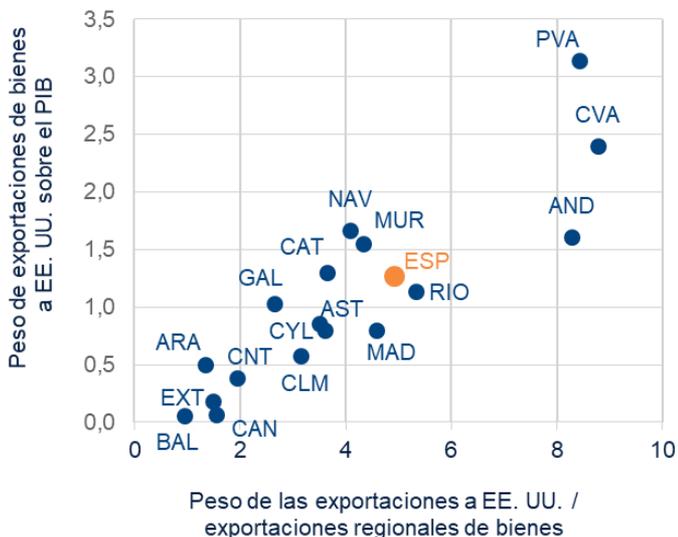
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Las exportaciones de bienes descuentan en la mayoría de comunidades los efectos de la incertidumbre, aunque Madrid, Castilla- La Mancha y Castilla y León parecen de momento desmarcarse del resto. En el otro extremo, algunas comunidades del norte siguen mostrando una contracción.

Se espera que el crecimiento vaya perdiendo impulso

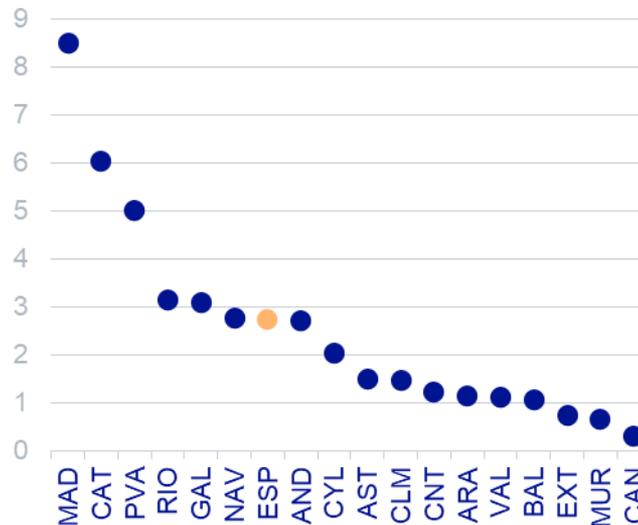
El posible incremento de los aranceles de EE. UU. supone una fuente de incertidumbre, con impacto heterogéneo a través del comercio de bienes

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



Fuente: BBVA Research a partir de DataComex.

PERNOCTACIONES HOTELERAS DE RESIDENTES EN EE.UU. POR CC. AA. (% DE LAS PERNOCTACIONES HOTELERAS TOTALES, 2023)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Se espera que el crecimiento vaya perdiendo impulso

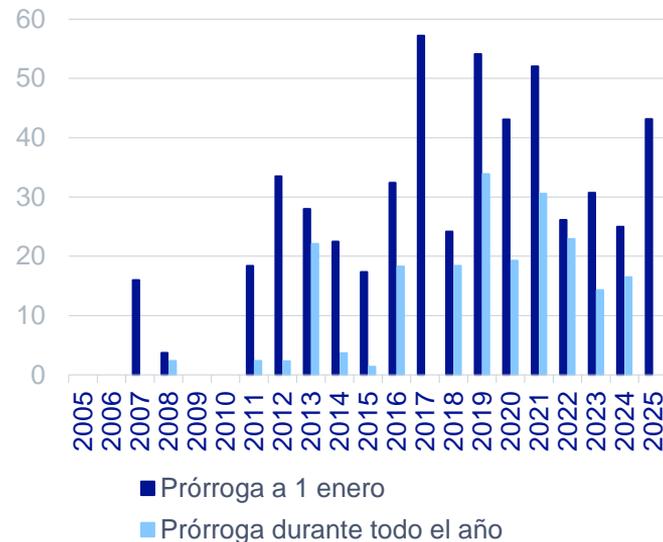
A la incertidumbre externa, se añade también la interna

ESPAÑA: DESCOMPOSICIÓN DEL EPU (DATOS NORMALIZADOS)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloom et al.

COMUNIDADES AUTÓNOMAS CON PRÓRROGA PRESUPUESTARIA (% DE POBLACIÓN SOBRE EL TOTAL NACIONAL)



Población a 1 de enero de cada año
Fuente: BBVA Research

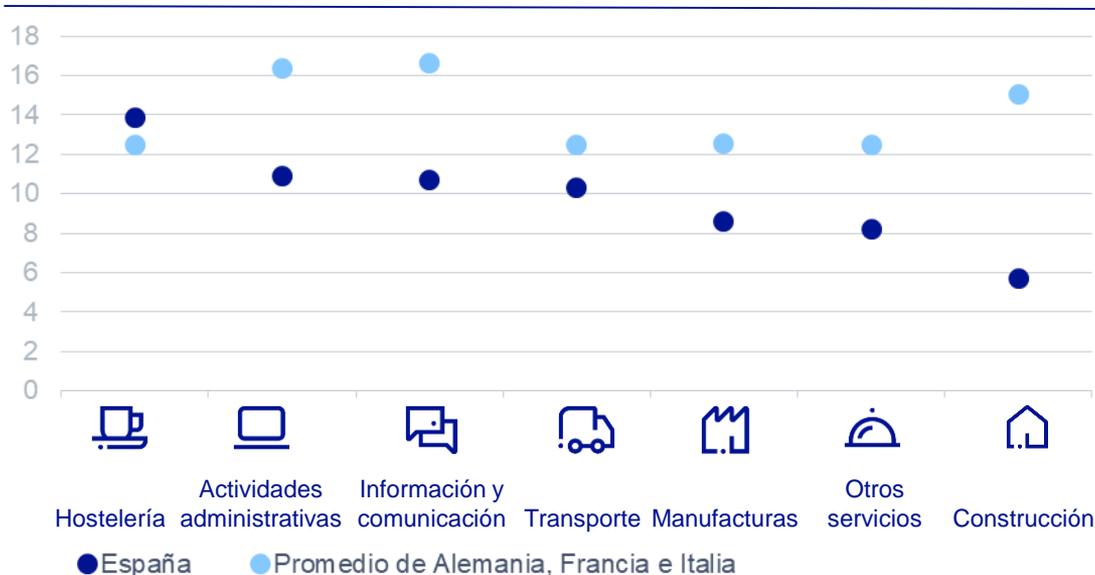
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La falta de inversión puede ser consecuencia de la baja rentabilidad

Aunque hay factores cíclicos que pueden explicar parte de la atonía, como el aumento en los tipos de interés, la prolongación del problema parece apuntar a factores estructurales. Uno de los más evidentes es la **escasa rentabilidad de las empresas españolas** respecto a otras economías europeas.

Esto refleja el ya conocido diferencial de productividad que limita el proceso de convergencia de la economía española con los países más ricos de la eurozona.

RENTABILIDAD POR SECTORES PRODUCTIVOS EN LA UE EN 2023
(ROE EN PORCENTAJE)



Nota: se analiza la mediana de la rentabilidad de cada sector en cada uno de los países de la muestra.

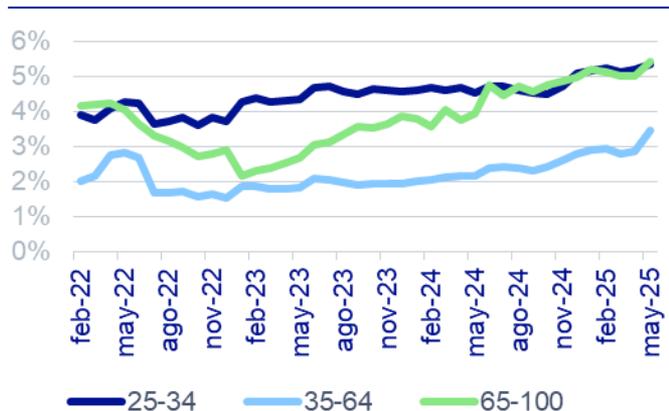
Fuente: BBVA Research a partir de BACH

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El ahorro de las familias continúa en cotas relativamente elevadas

CAPACIDAD DE AHORRO POR EDAD

(MEDIANA, DATOS DE CLIENTES DE BBVA)

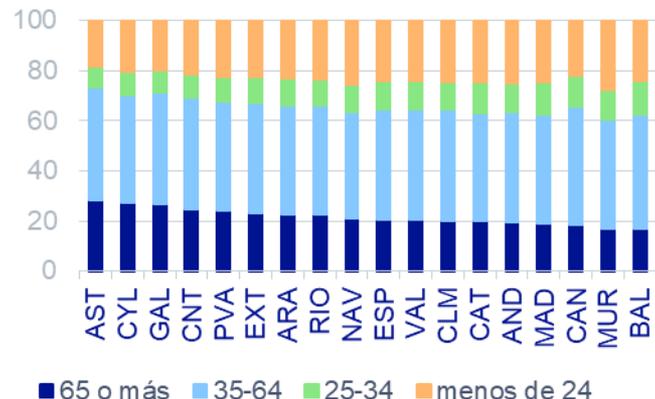


Capacidad real de ahorro: ratio de la diferencia de movimientos positivos (ingresos) y movimientos negativos (gastos) en cuenta (incluidos los financieros), dividido entre el total de movimientos positivos (ingresos).

Fuente: BBVA Research.

POBLACIÓN RESIDENTE A 1 DE ABRIL DE 2025 POR GRUPO DE EDAD

(PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL)



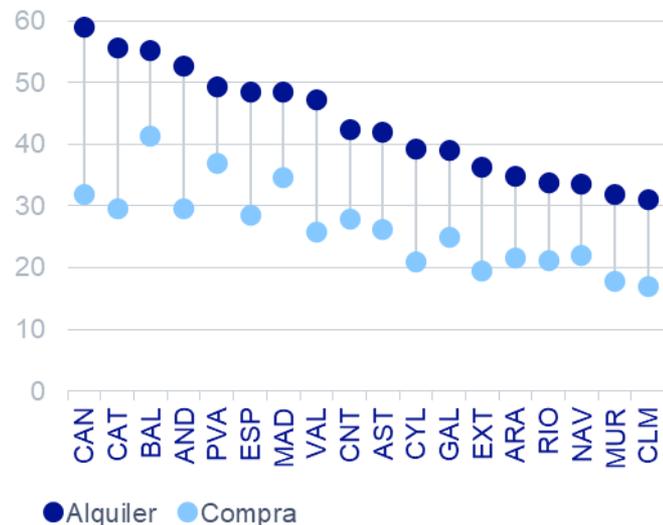
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El ahorro estaría aumentando en mayor medida en las franjas de edad más elevadas y entre los jóvenes. Las comunidades del norte y Extremadura podrían ser los territorios donde se está acumulando el mayor ahorro, por tener una población más envejecida.

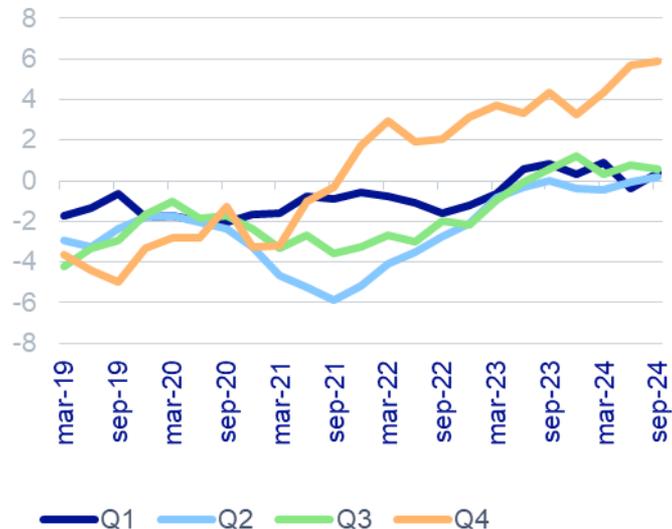
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El mercado de la vivienda continuará limitando el avance de la demanda interna

ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA EN 2024 (% RENTA SALARIAL DEL HOGAR DESTINADO A VIVIENDA)



INTENCIÓN DE COMPRA DE VIVIENDA POR CUARTILES DE RENTA (DATOS CVEC RESPECTO A MEDIA HISTÓRICA, PROMEDIO 4 TRIMESTRES)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU, INE, Idealista y BdE.

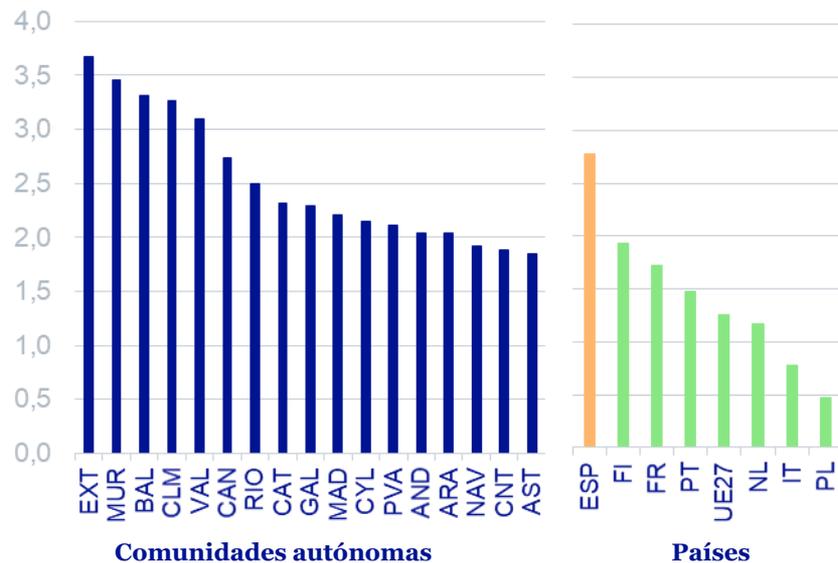
Nota: el indicador hacer referencia a la intención de compra en los próximos 12 meses.
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La tasa de transición del empleo al desempleo sigue siendo elevada

- Incrementos en los costes laborales podrían generar **mayor inestabilidad en el empleo**.
- La tasa de temporalidad se ha reducido desde 2022, pero **la tasa de transición del empleo al desempleo sigue doblando la de la UE**.
- Por su parte, los avances de productividad son muy escasos, con un patrón de crecimiento basado principalmente en la creación de empleo.
- Es posible que los **cambios anunciados en la jornada laboral puedan tener efectos negativos sobre el empleo y la actividad**, sobre todo, si no se acompañan de acuerdos que permitan a las empresas adaptarse progresivamente.

TRANSICIONES TRIMESTRALES DEL EMPLEO AL DESEMPLEO (% DE OCUPADOS, MEDIA 1T24 - 4T24)



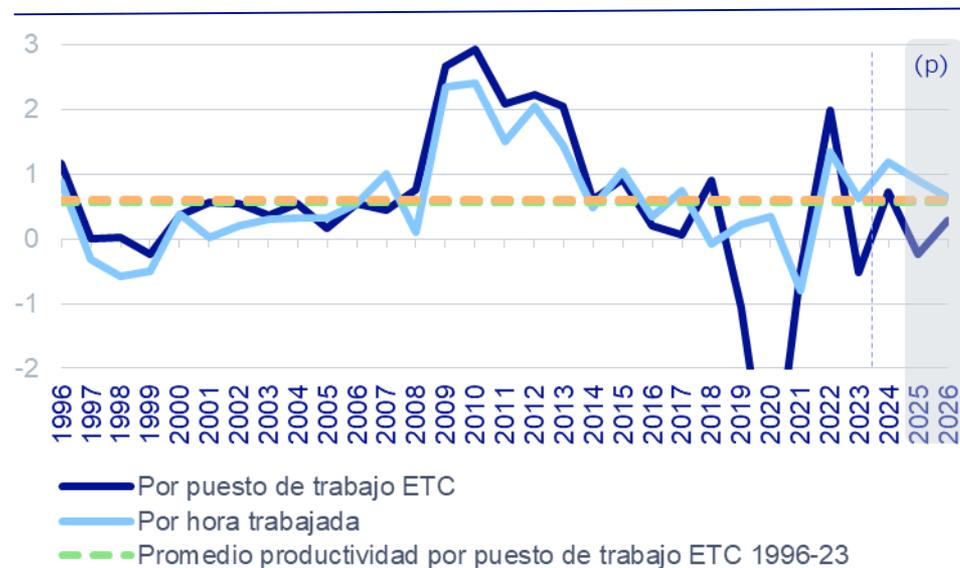
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Se prevé convergencia de la productividad a sus valores históricos

- El crecimiento hacia delante puede verse lastrado por la tendencia que muestra la evolución de la productividad por trabajador y de la tasa de actividad.
- Aunque la productividad por hora ha tenido un comportamiento positivo, se espera que crezca por debajo del promedio de los últimos treinta años. **Es necesario ahondar en las causas de esta divergencia** y alcanzar un diagnóstico sobre su permanencia en el tiempo.
- Es clave estudiar **la caída en el número de horas trabajadas y la contribución de la composición sectorial, de la inmigración, del envejecimiento** (y su efecto sobre las bajas laborales), del aumento del Salario Mínimo Interprofesional, o del cambio de otras políticas políticas públicas.

PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO (VARIACIÓN DEL PROMEDIO ANUAL EN %)

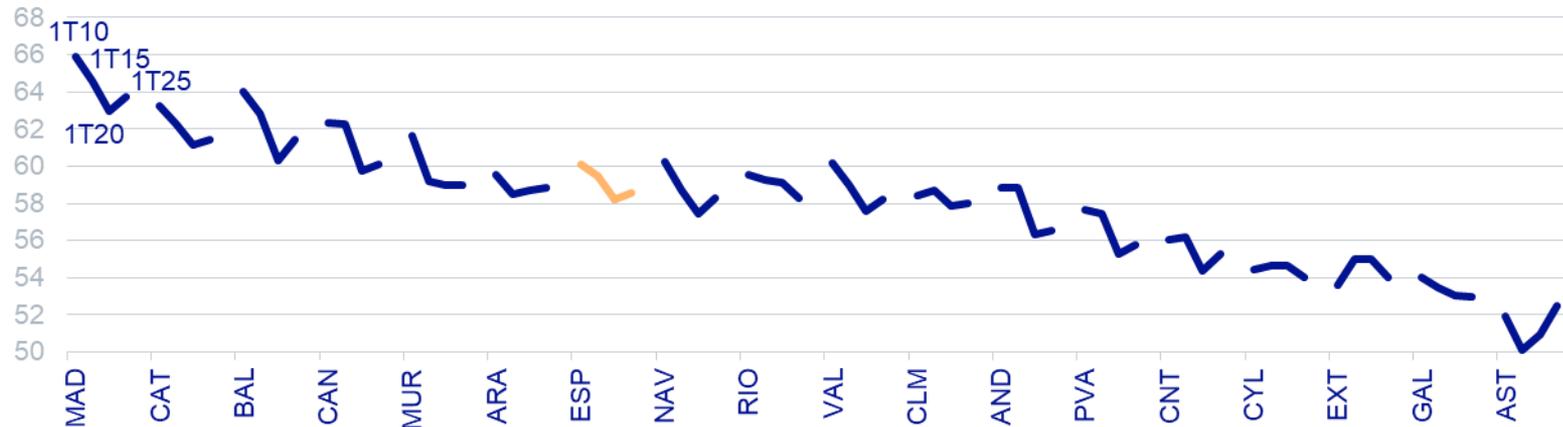


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El aumento de tasa de actividad tras la pandemia es más cíclico que estructural

TASA DE ACTIVIDAD (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La tasa de participación ha crecido 8,1 puntos desde 1992: avanzó hasta 2012 (9,7 pp), descendió entre 2013 y 2020 (-3,0 pp) y ha repuntado desde entonces (1,3 pp). A diferencia del aumento estructural registrado en la década de los 2000, el incremento reciente ha sido cíclico. Y de menor magnitud

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Hay un aumento de la incertidumbre de política económica en los últimos meses



Retos de la política fiscal

NUEVAS REGLAS FISCALES

control del crecimiento del gasto y un ajuste del saldo primario estructural de

0,4^{pp}
del PIB
durante 7 años

NECESIDADES CRECIENTES DE GASTO

Envejecimiento

incremento del gasto de más de

0,5^{pp}
del PIB
Hasta 2070

(de los cuales 3,6 pp serán pensiones)

Inversión

en mínimos históricos desde la crisis financiera.

2,5%
del PIB

apenas cubre las necesidades de depreciación y obsolescencia

Gasto en defensa

el cumplimiento de los compromisos requeriría entre

0,7^{pp}
y
1,5^{pp}

del PIB de mayor gasto.

DESEQUILIBRIOS EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Insuficiencia

del sistema de financiación autonómica

Gestionan

36%
del gasto público

Más del

60%
de sus recursos dependen del sistema de financiación

Condonación de la deuda autonómica

5,2^{pp}
del PIB

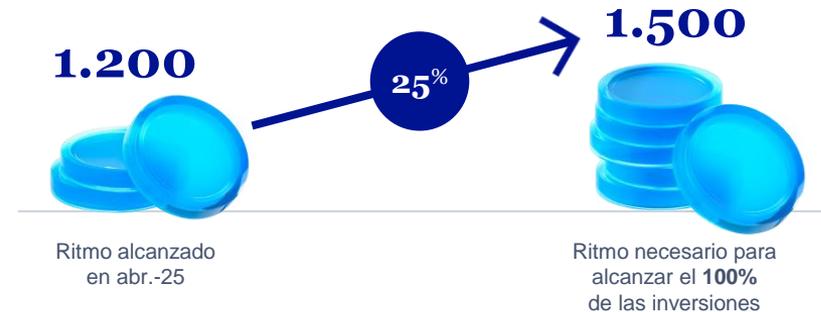
Sin eliminar el desequilibrio estructural, el problema de sostenibilidad perdurará.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La ejecución del Plan de recuperación avanza, pero no es suficiente

- El **ritmo promedio mensual** de ayudas y licitaciones realizadas en el marco del Plan de recuperación **se ha situado en torno a 1.200 millones de euros en abril de 2025**.
- De mantenerse esta velocidad de realización, al cierre del Plan, a finales de 2026, se habría completado aproximadamente **el 92 % de las transferencias planificadas (alrededor de 73.800 millones de euros)**.
- Para alcanzar el 100 % de la inversión comprometida, **sería necesario acelerar el ritmo un 25 %**, hasta los 1.500 millones mensuales, lo que implicaría superar en un 10 % el máximo mensual registrado a mediados de 2023.

RITMO PROMEDIO MENSUAL DE REALIZACIÓN DEL PLAN DE RECUPERACIÓN (MILLONES DE EUROS)



Fuente: BBVA Research a partir de PLACS y BDNS.

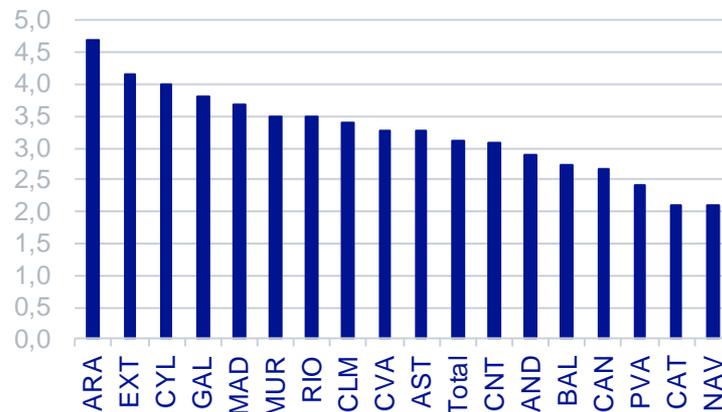
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La ejecución del Plan de recuperación avanza, pero no es suficiente

- Desde el punto de vista territorial, se observan también diferencias relevantes en la llegada de los fondos de subvenciones y licitaciones de los NGEU.
- En términos de PIB, destaca la llegada de fondos a Aragón, Extremadura y Castilla y León, donde los contratos adjudicados y las subvenciones concedidas ya superan el 4,=% del PIB Regional.
- Por el contrario en Cataluña y Navarra esta cifra se sitúa, por ahora, en torno al 2% del PIB regional

REALIZACIÓN DEL PLAN DE RECUPERACIÓN POR CC.AA.

(% DEL PIB REGIONAL, DATOS HASTA MAYO DE 2025)



Fuente: BBVA Research a partir de PLACS y BDNS.

2. Junio 2025

Previsiones

Previsiones de crecimiento anual del PIB

% a/a	2023	2024 (e)	2025 (p)	2026 (p)
Andalucía	2,4	3,1	2,7	1,7
Aragón	2,6	3,0	1,9	1,6
Asturias	2,8	2,5	1,8	1,5
Balears	5,7	3,5	3,2	1,6
Canarias	5,1	3,7	3,4	1,7
Cantabria	2,6	2,9	1,8	1,6
Castilla y León	3,0	3,4	2,0	1,5
Castilla-La Mancha	3,3	3,4	2,5	1,6
Cataluña	2,5	3,2	2,6	1,5
Extremadura	2,7	2,9	2,1	1,5
Galicia	2,3	3,3	2,3	1,8
Madrid	2,5	3,1	2,6	1,9
Murcia	2,0	3,7	2,8	1,7
Navarra	2,1	2,9	2,2	1,6
País Vasco	2,4	2,4	2,3	1,4
La Rioja	4,2	3,3	2,5	1,4
C. Valenciana	2,3	2,9	3,1	2,4
España	2,7	3,2	2,5	1,7

(e) estimación, (p) previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Previsiones de crecimiento anual del empleo

% a/a	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
Andalucía	3,3	2,3	2,9	2,2
Aragón	1,9	1,5	1,3	0,5
Asturias	2,2	5,4	2,9	0,8
Balears	2,2	3,1	2,7	1,6
Canarias	4,7	3,8	3,0	1,8
Cantabria	2,3	3,4	1,1	0,9
Castilla y León	0,2	1,4	1,8	0,5
Castilla-La Mancha	2,7	0,5	3,2	1,7
Cataluña	3,9	2,5	2,3	1,7
Extremadura	1,4	0,7	1,9	1,3
Galicia	2,2	1,4	1,4	1,2
Madrid	3,4	3,3	2,8	2,1
Murcia	2,8	1,7	1,6	1,2
Navarra	1,1	4,6	2,5	1,9
País Vasco	2,9	-0,8	1,6	1,0
La Rioja	0,6	-0,3	2,8	1,1
C. Valenciana	3,9	1,8	2,7	1,8
España	3,1	2,2	2,4	1,7

(e) estimación, (p) previsión

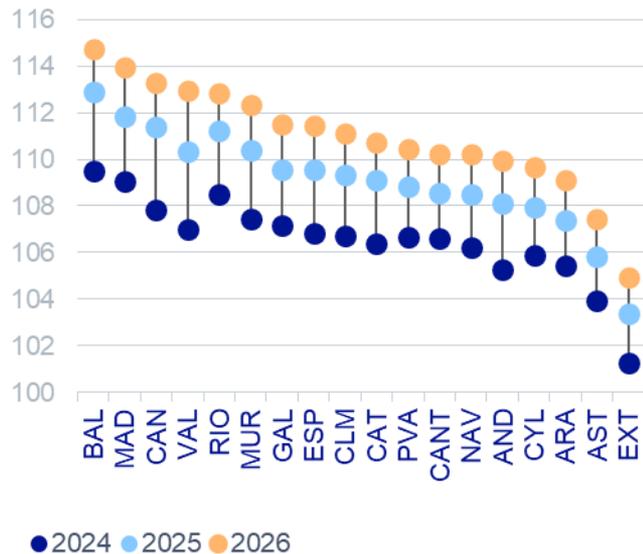
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

En 2024 todas las CC. AA. superaron el nivel de PIB precrisis

Baleares, Madrid y Canarias muestran los mayores avances en PIB, pero el estancamiento demográfico lleva los aumentos del PIB per cápita al noroeste

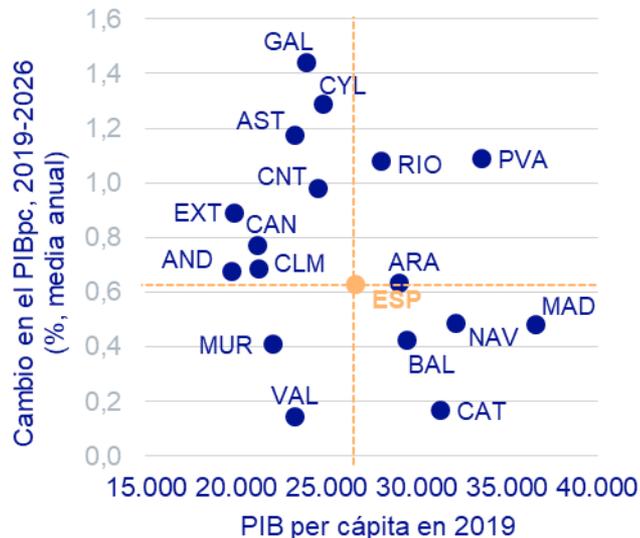
RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC. AA.

(2019=100)



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2026

EN 2019-2026 (% 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.bbvaresearch.com.

BBVA

Research