

16 JULIOL 2025

Primer semestre 2025

Situació Catalunya

Missatges principals

El creixement del PIB es podria situar en el 2,6% el 2025



El dinamisme de l'ocupació es trasllada des de la capital cap a altres punts del territori, el que és consistent amb una elevada diversificació sectorial en la creació d'ocupació. El consum explica bona part de la resiliència de l'economia catalana, destacant l'impuls de Barcelona i Girona. També és positiva l'evolució de les exportacions, tant de béns com de serveis, i la recuperació de la producció industrial de béns de consum i d'equipament, tot i el context exterior i la incertesa.

Desacceleració, però amb un creixement encara sòlid.



Entre els factors que recolzaran el creixement es poden assenyalar la caiguda en els preus del petroli i del gas; el to més expansiu de la política econòmica en Europa; i una major capacitat de creixement del sector serveis (per la immigració i els augments de la productivitat per hora). S'espera un increment dels salaris superior al dels preus; la inversió en habitatge podria augmentar la seva contribució al creixement de la demanda; i hi haurà una major despesa en defensa.

S'espera una moderació del creixement en el 2026 (1,5%)



L'augment dels aranzels i de la incertesa afectaran als fluxos comercials i a la inversió, amb Catalunya lleugerament més exposada a aquests impactes tant en béns com en serveis. Es perceben colls d'ampolla com la falta de sensibilitat que mostra la inversió privada a la recuperació; l'elevat nivell d'estalvi de les famílies, o l'escassetat d'habitatge a preu assequible. La incertesa de política econòmica seguirà elevada.

Es crearan 155 mil nous llocs de treball entre el 2025 i el 2026

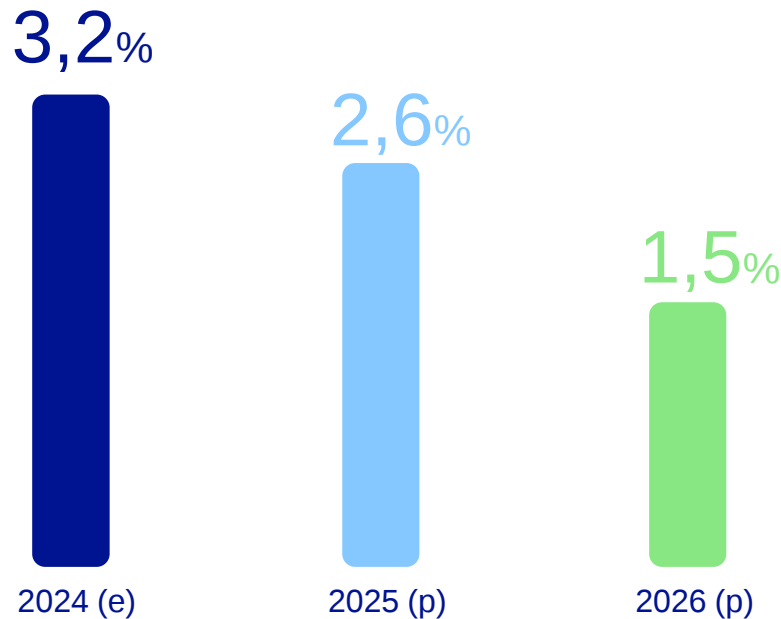


Si es compleixen aquestes previsions la taxa d'atur es podria reduir fins al 8,5% de mitjana en el 2026 i es poden crear 155.000 nous llocs de treball en el bienni 2025-2026.

El dinamisme demogràfic de Catalunya, amb un flux migratori rellevant, porta a un increment moderat del PIB per càpita (+0,2 pp per any entre 2019 i 2026).

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

La incertesa de política aranzelària afecta l'economia catalana



(e): estimació. (p): previsió.
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

El PIB de Catalunya mostra un avenç sòlid, per sobre de la resta de la zona de l'euro. Cap endavant l'evolució de l'activitat estarà marcada per l'elevada incertesa de política econòmica, particularment l'augment dels aranzels i la recuperació lenta a Europa. Factors com la menor inflació, l'augment de les rendes salarials o la caiguda dels tipus d'interès sostindran el creixement.

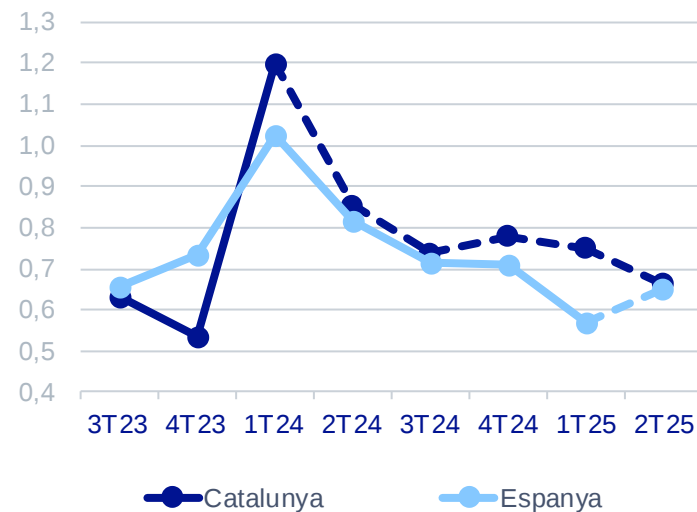


El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

L'economia catalana arrenca el 2025 amb un augment del PIB més elevat que el d'Espanya

- **Perfil de desacceleració del creixement del PIB regional el 2024**, que sembla continuar en l'arrencada del 2025.
- El segon trimestre del 2025 sembla que l'increment de l'activitat es torna a desaccelerar, però s'acumularan sis trimestres de creixement superior al del conjunt d'Espanya. Així, la taxa de variació del PIB podria mantenir-se a l'entorn del 0,7% en el 2T25.

CREIXEMENT DEL PIB DE CATALUNYA I ESPANYA (VARIACIÓ TRIMESTRAL, %,CVEC)

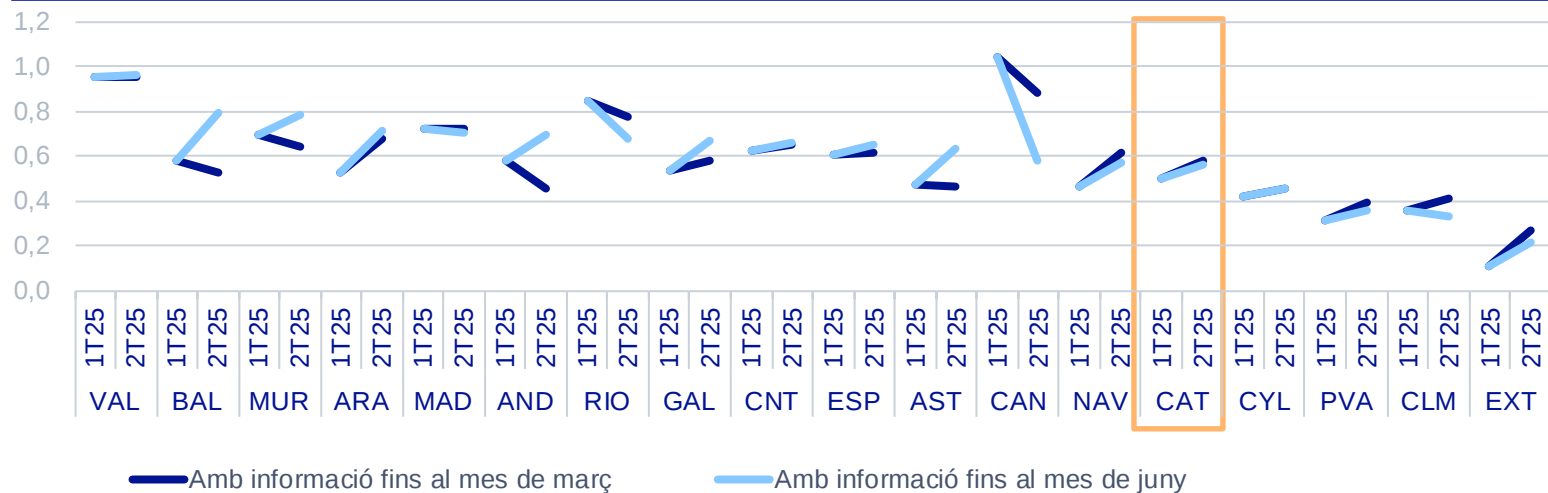


CVEC: Corregit de variacions estacionals i de calendari
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

L'afiliació sorprèn a la baixa al centre i al nord peninsular

AFILIACIÓ A LA SEURETAT SOCIAL (CREIXEMENT TRIMESTRAL CVEC, %)



Font: BBVA Research a partir del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

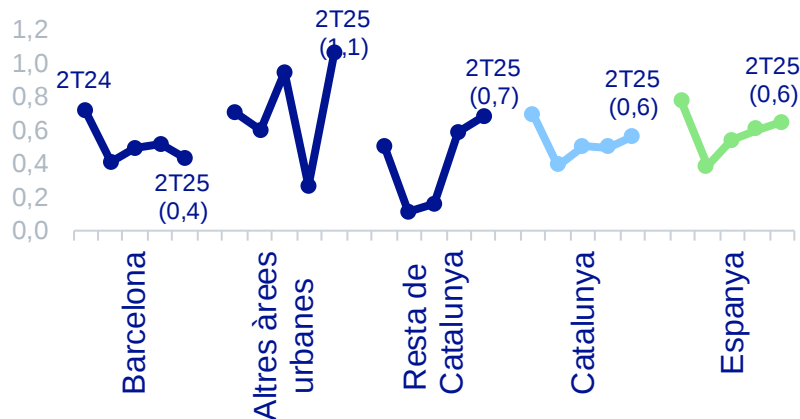
En el 2T25, el creixement de l'afiliació es va mantenir en línia amb el del trimestre anterior i el del conjunt nacional. Tot i això, les comunitats del sud i del llevant mostren un comportament més positiu, mentre que al centre i nord l'avenç és menys dinàmic. A Catalunya l'afiliació s'accelera, fins augmentar en el 2T25 com en el conjunt d'Espanya.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

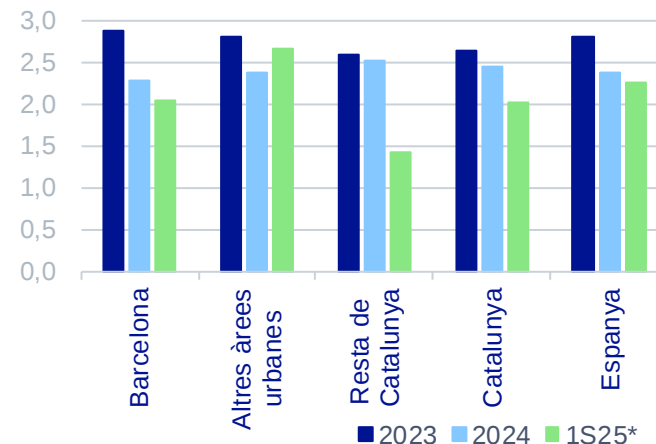
L'any 2025, les zones més dinàmiques en afiliació es troben fora de l'àrea metropolitana de Barcelona

AFILIACIÓ A LA SEURETAT SOCIAL

VARIACIÓ TRIMESTRAL (CVEC, %)



VARIACIÓ INTERANUAL (%)



Nota: Barcelona Girona, Lleida i Tarragona inclouen les respectives àrees urbanes. CVEC: corregit de variacions estacionals i de calendari.

Font: BBVA Research a partir del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

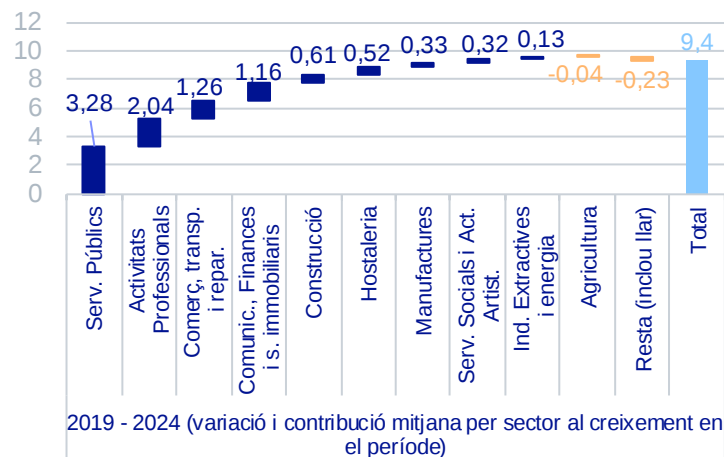
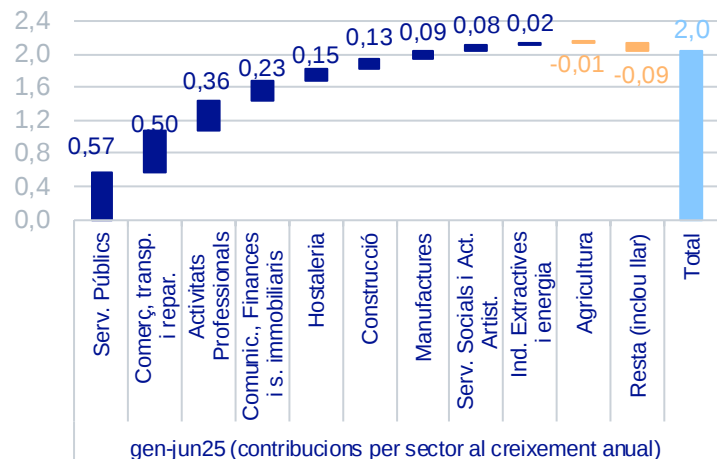
Les dades del 2025 apunten que l'afiliació a Catalunya s'accelera cap a ritmes de creixement del 0,6% trimestral, semblant a l'avenç del conjunt d'Espanya. El major impuls s'observa fora de l'àrea urbana de Barcelona.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

Els serveis públics, comerç, activitats professionals i finances impulsen l'ocupació

AFILIACIÓ A LA SEGURETAT SOCIAL A CATALUNYA: CONTRIBUCIONS AL CREIXEMENT

(CREIXEMENT MIG ANUAL, % I PP)



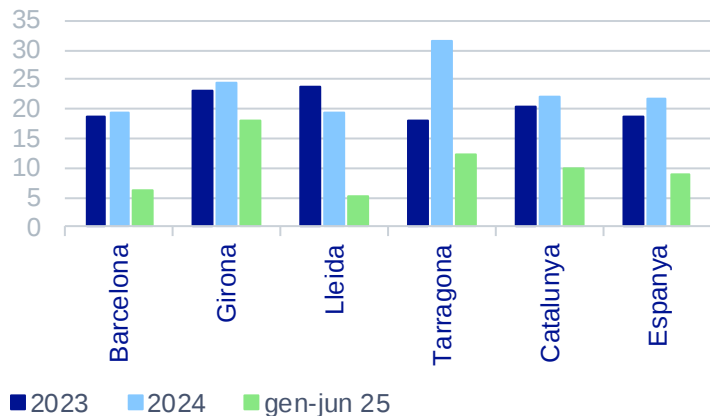
Font: BBVA Research a partir del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

Sector públic, activitats professionals i manufactures tornen a empènyer l'avenç de l'afiliació des del començament del 2025. Aquests són els mateixos sectors que impulsen l'economia des del 2019. Això mostra una diversificació més gran que en altres CC. AA. en què el pes del sector públic o de l'hostaleria és molt més determinant. D'altra banda, destaca el pobre avnaç de l'agricultura.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

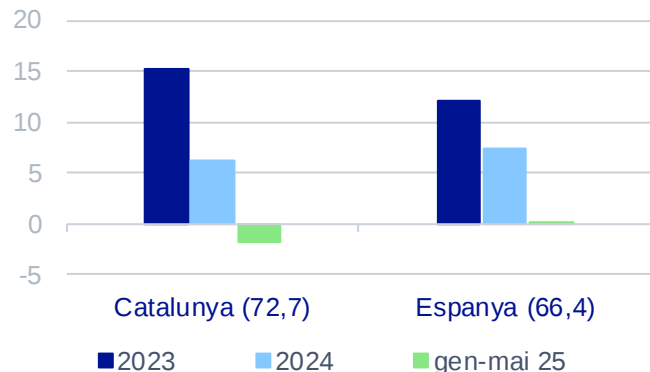
El consum dels estrangers continua augmentant, però a un ritme més moderat

DESPESA PRESENCIAL NOMINAL AMB TARGETES ESTRANGERES (CREIXEMENT INTERANUAL, %)



Despesa amb targetes estrangeres a TPV BBVA
Font: BBVA Research a partir del BBVA.

PERNOCTACIONS DE VIATGERS ESTRANGERS (CREIXEMENT INTERANUAL, %)



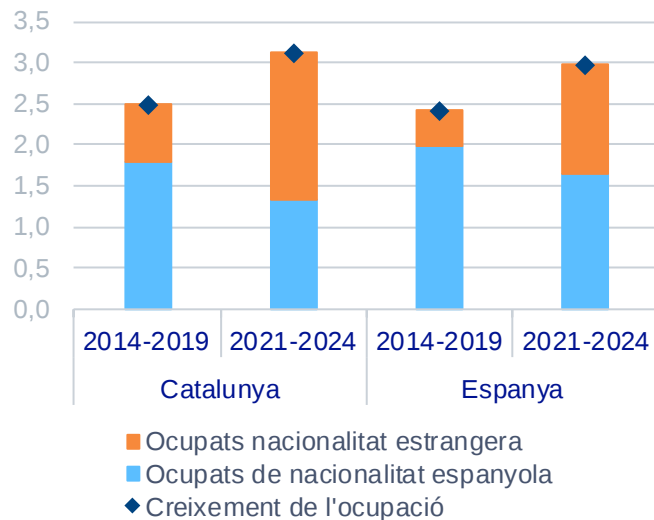
(*) Entre parèntesis, el percentatge de les pernoctacions d'estrangers al total de les pernoctacions en hotels.
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

Després del fort creixement (22%) del 2024, tant la despesa amb targeta d'estrangers a TPVs de BBVA com les pernoctacions van moderar el seu avanç en els primers mesos del 2025 (10% el 1S25 a Catalunya, 9% a Espanya). Això apunta a una contribució menys intensa del turisme al creixement del PIB regional.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

El consum de les llars catalanes sosté l'avenç de la demanda interna

CONTRIBUCIÓ AL CREIXEMENT MIG ANUAL DE L'OCUPACIÓ (% I PP)



Font: BBVA Research a partir de l'INE.

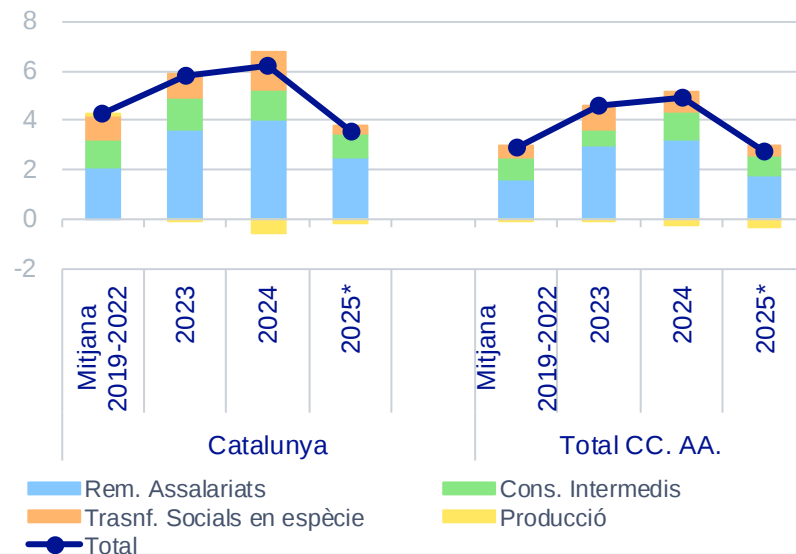
- La immigració és la clau, a Catalunya, per augmentar la població activa i l'ocupació. Entre el 2021 i el 2024, els immigrants (191.000 ocupats més) han cobert el 61% dels 337.700 llocs de treball creats a Catalunya (45% a Espanya).
- La menor empenta dels nacionals al creixement de l'ocupació s'ha vist compensada amb una arribada d'immigrants superior, i permet limitar l'envelliment de la societat catalana.
- En un escenari de més dependència de l'oferta de mà d'obra estrangera, i amb la taxa d'atur per sota del 10%, cal millorar els esforços en formació per adaptar els perfils dels aturats a la demanda de les empreses i millorar la productivitat del conjunt de l'economia.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

2025 comença amb un creixement més moderat del consum públic a Catalunya

- Les dades d'execució pressupostària indiquen que **la Generalitat de Catalunya hauria accelerat la despesa en consum durant el 2024**. Aquesta evolució hauria situat el pes sobre el PIB regional al voltant del 10,2 %, per sota del 10,8 % de la mitjana autonòmica. La remuneració d'assalariats i les transferències socials en espècie –influïdes per l'augment de la despesa en farmàcia i concerts sanitaris– haurien contribuït a l'expansió del consum.
- Per la seva banda, **la informació coneguda apunta a una contenció de la despesa en consum el primer quadrimestre del 2025**. No obstant, l'actualització dels salaris del sector públic, els concerts sanitaris i socials, entre d'altres, continuen exercint una pressió a l'alça sobre aquest component de la despesa regional.

GENERALITAT DE CATALUNYA: CONTRIBUCIÓ A LA VARIACIÓ DE LA DESPESA EN CONSUM FINAL (CVEC. EN TERMES REALS, %)



Nota: termes reals calculats amb el deflactor del consum públic nacional.

* Variació interanual suma mòbil dotze mesos fins a abril-25 vs. suma mòbil 12 mesos fins a abril-24.

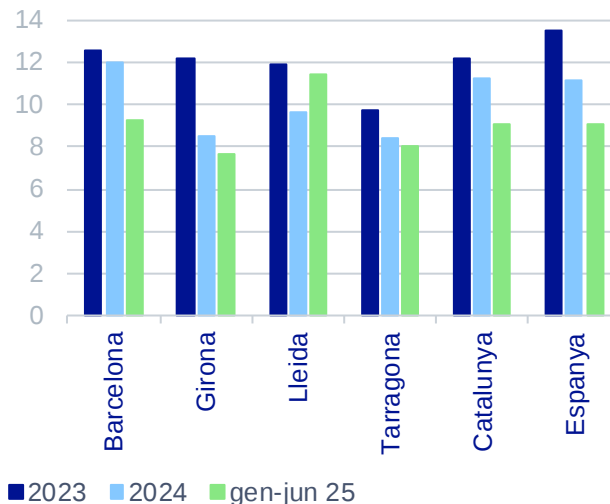
Font: BBVA Research a partir del Ministeri d'Hisenda i INE.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

El consum de les llars de Catalunya sosté l'increment de la demanda interna

- La despesa realitzada amb targetes nacionals continua creixent, encara que de manera menys intensa que en anys anteriors.
- Tant al conjunt de Catalunya com a Espanya, el creixement interanual el primer semestre del 2105 se situa en el 9,1%, lleument per sota de l'11,2% del 2024.
- En el primer semestre del 2025, Lleida lidera el creixement (11,4%), seguida de Barcelona (9,2%) mentre que Girona (7,6%) i Tarragona (8,0%) registren una evolució més moderada.
- La reducció progressiva de la inflació i dels tipus d'interès podria continuar donant suport al creixement del consum.

**DESPESA PRESENCIAL NOMINAL AMB
TARGETES NACIONALS**
(CREIXEMENT INTERANUAL, %)



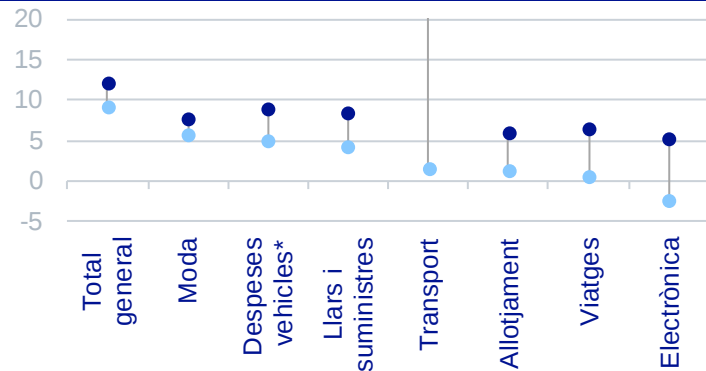
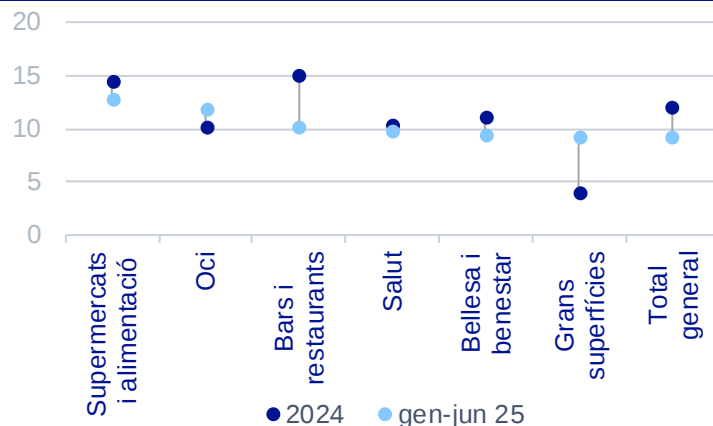
Despesa de clients BBVA a qualsevol TPV i despesa realitzada amb targetes d'entitats espanyoles a TPVs BBVA

Font: BBVA Research a partir del BBVA.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

El consum de les llars de Catalunya sosté l'increment de la demanda interna

DESPESA PRESENCIAL TOTAL AMB TARGETA A CATALUNYA PER SECTORS COICOP (A/A, %)



Despesa presencial amb targetes a TPVs BBVA i amb targetes BBVA a qualsevol TPV (inclou despesa amb targetes estrangeres). Despesa en transport el 2024 fora d'escala (+30%)

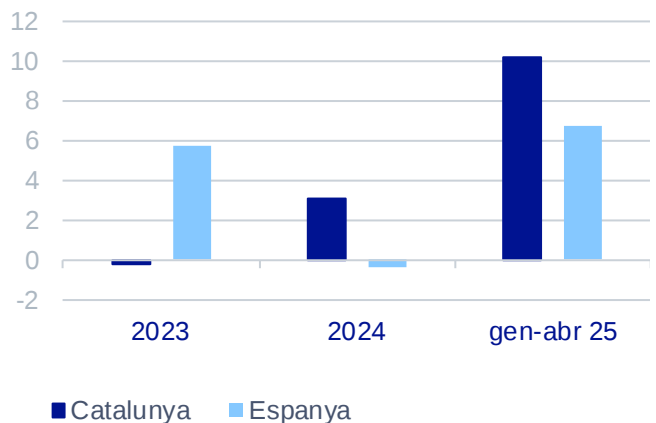
Font: BBVA Research a partir de BBVA.

La despesa presencial total (nacional i estrangera) registrada a Catalunya a TPVs de BBVA, o realitzada per clients de BBVA, va augmentar un 12,2% el 2024 i es desaccelera fins al 9,2% des del començament del 2025. En particular, l'augment del consum és més elevat en compres associades a supermercats i alimentació, oci i bars i restaurants. Per contra, la despesa en electrònica cau i s'estanca la de transports, allotjament i viatges.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

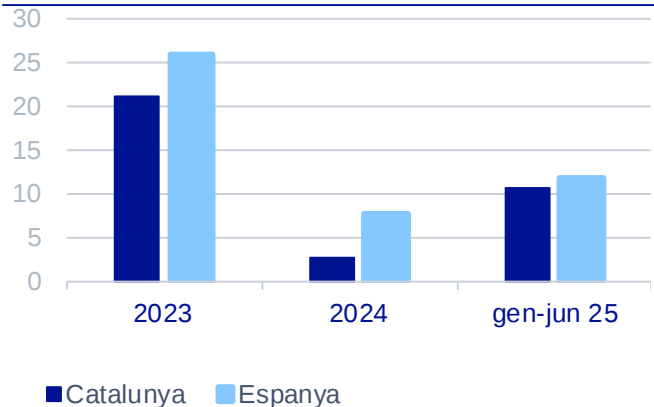
La inversió creix suportada per l'impuls fiscal

IMPORTACIONS DE BÉNS D'EQUIPAMENT
(VARIACIÓ INTERANUAL, PERCENTATGE, CVEC)



Font: BBVA Research a partir de DATACOMEX.

MATRICULACIONS DE VEHICLES INDUSTRIALS
(VARIACIÓ INTERANUAL, PERCENTATGE)



Font: BBVA Research a partir de la DGT.

Tant les importacions de béns d'equipament com les matriculacions de vehicles industrials s'acceleren en el primer semestre del 2025. Però part d'aquest comportament pot estar vinculat a projectes finançats per l'MRR, i als ajuts als afectats per la DANA de València.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

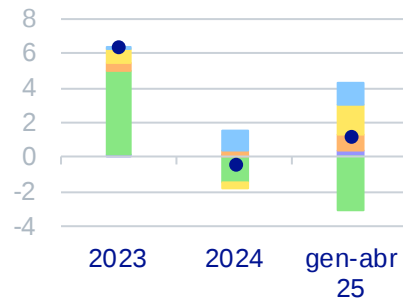
El sector exportador millora tímidament, encara que llestat per aliments i Europa

- Després de retrocedir un 0,3%, el 2024 **des de començament d'any les vendes a l'exterior es recuperen lleument** (1,2%, Espanya 0,8%), només llastades per les vendes d'automòbils i, per destinació, per les dirigides cap a França, Alemanya i països europeus de fora de l'àrea de l'euro.
- En termes nominals, les vendes a l'exterior dels primers quatre mesos del 2025 superen en un 35% les del mateix període del 2019 (31% a Espanya). **Però en termes reals, aquestes se situen tan sols 2,7 pp per sobre del nivell pre pandèmia** (-0,1% a Espanya).
- Les dades del març i l'abril poden reflectir un **avançament de la demanda** com a conseqüència de l'augment dels aranzels als EUA.

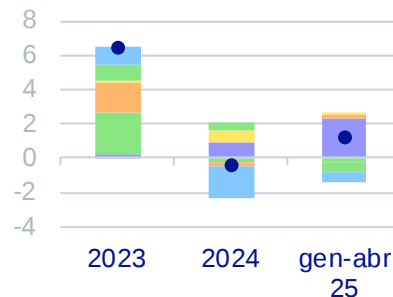
EXPORTACIONS DE BÉNS

(CONTRIBUCIONS AL CREIXEMENT ANUAL)

PER SECTOR, % I PP,
NOMINALS



PER DESTINACIÓ, % I PP,
NOMINALS



En termes reals, les exportacions catalanes de béns van caure un 3,1% en l'any 2024, però augmenten un 2,5% a/a en el primer quadrimestre del 2025 (Espanya, -2,0 +0,2%, respectivament)
Font: BBVA Research a partir de Datacomex.

El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

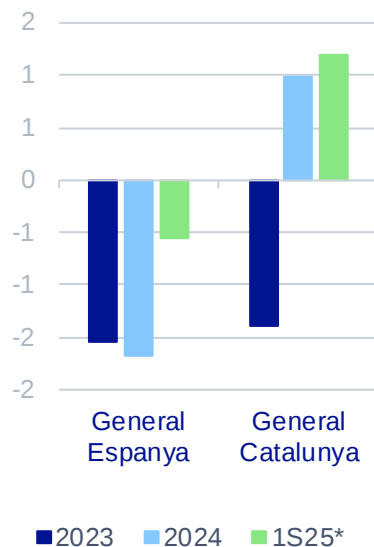
La indústria no energètica continua mostrant poc dinamisme

- La producció de la indústria catalana el 2024 supera ja en un 1% els nivells pre-pandèmia. Des de començament d'any continua repuntant, recolzada en la millora dels béns de consum i d'equipament.
- Per contra, els béns intermedis i, especialment l'energia, encara evolucionen per sota dels registres del 2019.
- La incertesa relacionada amb la política aranzelària suposa un risc per a la continuïtat d'aquesta recuperació.

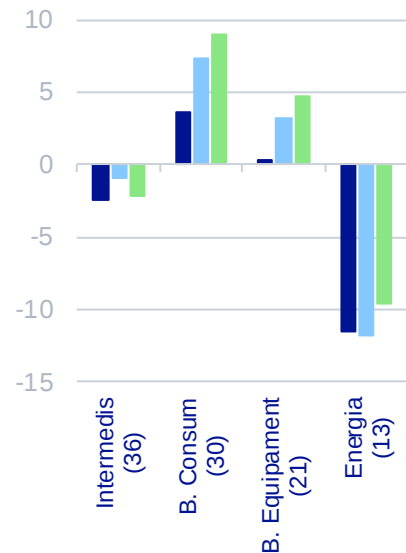
ÍNDEX DE PRODUCCIÓ INDUSTRIAL

(CVEC, DESVIACIÓ RESPECTE DE LA MITJANA DE 2019=100)

ÍNDEX GENERAL



COMPONENTS DE L'IPI DE CATALUNYA

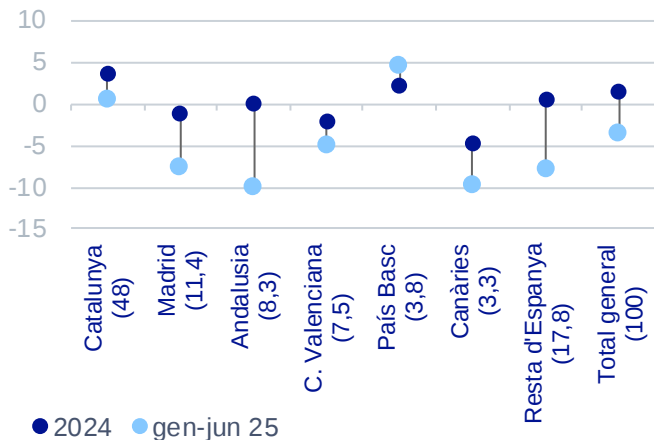


1S25 estimat amb informació fins al mes de maig
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

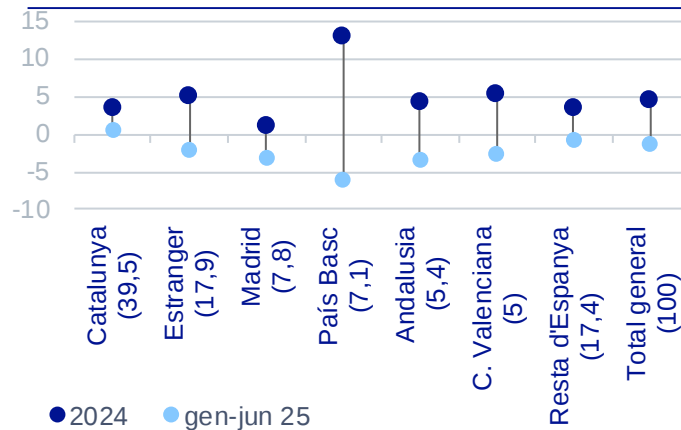
El creixement s'alenteix, però continua sent sòlid

El turisme resident mostra una tendència semblant al dels estrangers

DESPESA PRESENCIAL A CATALUNYA DE CLIENTS DE BBVA* RESIDENTS EN UNA ALTRA PROVÍNCIA SEGONS ORIGEN (A/A, %)



DESPESA PRESENCIAL DE CLIENTS DE BBVA* RESIDENTS A CATALUNYA PER PROVÍNCIA DE DESTINACIÓ DIFERENT A LA DE LA SEVA RESIDÈNCIA (A/A, %)



Despesa presencial amb targetes emeses per BBVA feta fora de la província de residència habitual. Entre parèntesis, el pes en la despesa total del 2023. Font: BBVA Research a partir de BBVA.

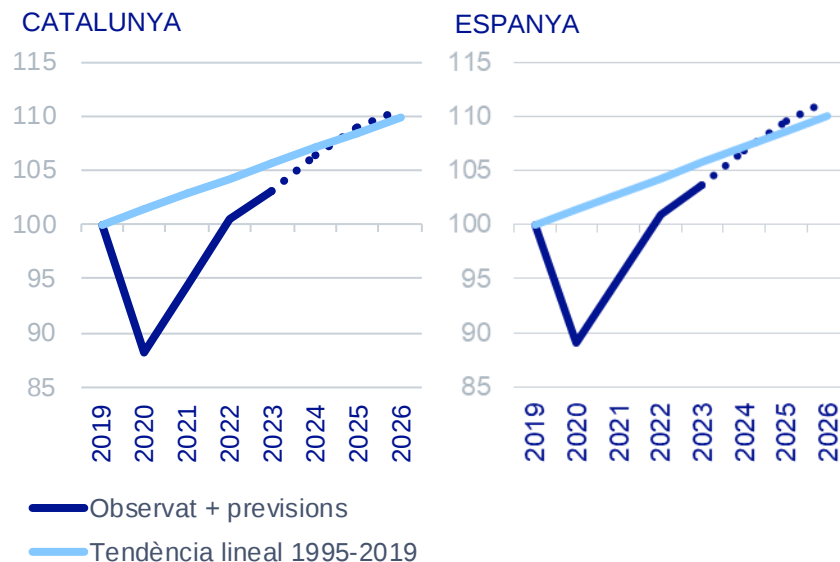
El 2024, la despesa realitzada a Catalunya per clients de BBVA no residents es va incrementar un 1,5%, però des de començament del 2025 cau un 3,4%, cosa que s'explica sobretot pel retrocés de madrilenys i andalusos. La despesa dels residents catalans fora de la seva província també cau (-1,3%), sobretot cap al País Basc, Andalusia i Madrid.

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

L'estimació de creixement potencial de l'economia ha augmentat

- L'economia espanyola estaria a punt de tornar al nivell de PIB consistent amb la tendència observada fins abans de la pandèmia.
- A Catalunya, amb una contracció per la pandèmia una mica més intensa que al conjunt nacional, aquest nivell s'assolirà aquest any.
- El 2026, el PIB de Catalunya podria superar en 0,8 pp el que s'hagués aconseguit mantenint el creixement tendencial abans de la pandèmia (1,4 pp a Espanya).

DIFERENCIAL ENTRE EL NIVELL DE PIB OBSERVAT O ESPERAT I EL TENDENCIAL PREPANDÈMIA* (PP)



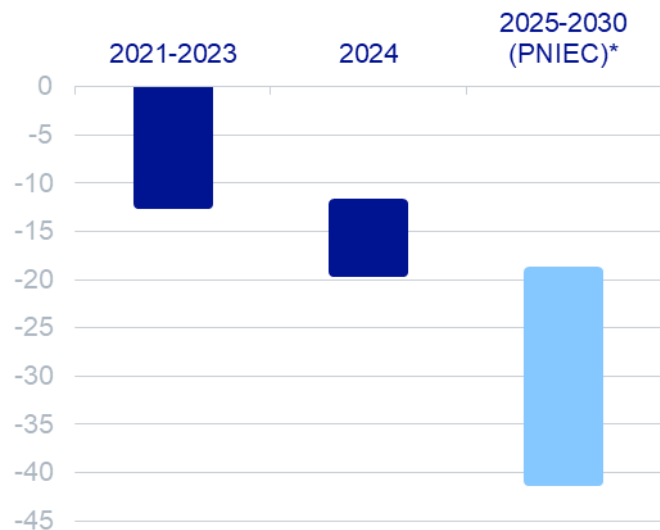
*El nivell tendencial prepandèmia és el que s'obtingria com a conseqüència d'una tendència lineal calculada amb les dades del període 1995-2019

Font: BBVA Research a partir de l'INE.

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

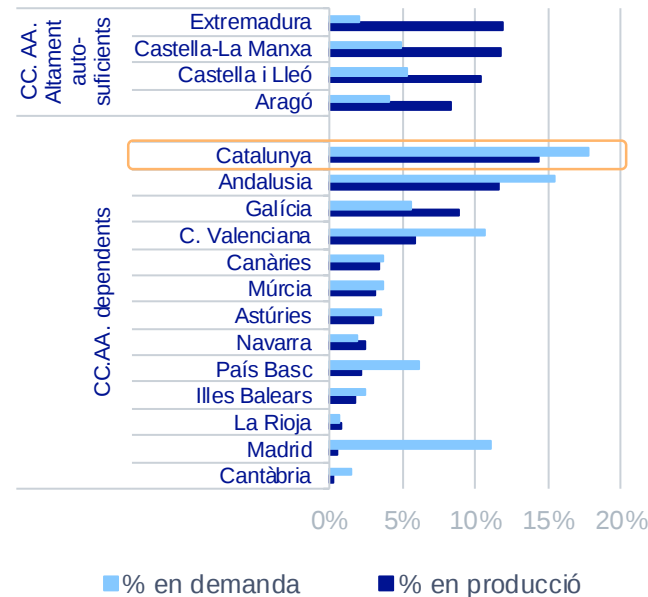
Hi ha una millora en els termes d'intercanvi per la caiguda en el preu de l'energia

IMPACTE DE LES ENERGIES RENOVABLES EN ELS PREUS MAJORISTES DE L'ELECTRICITAT A ESPANYA (%)



(*) L'estimació del 2024 inclou dades observades fins al juny del 2024.
Font: BBVA Research a partir d'OMIE, SENDECO i PNIEC.

PRODUCCIÓ I DEMANDA D'ELECTRICITAT (% 2024)



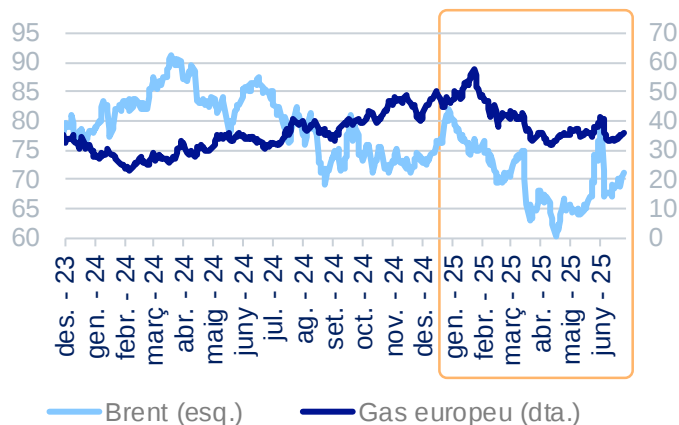
Font: BBVA Research a partir de REData.

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

La menor inflació permetrà la millora del poder adquisitiu dels salaris

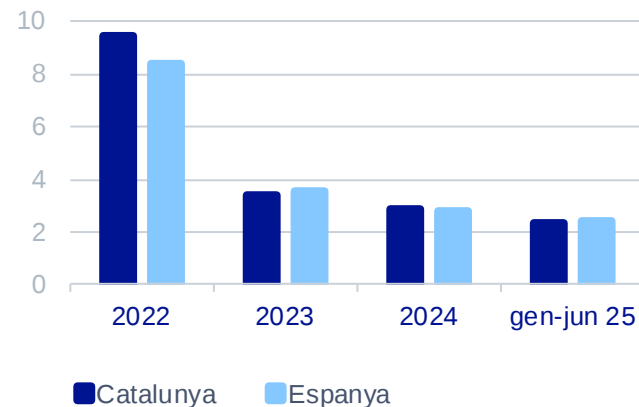
PETROLI BRENT I GAS: PREUS (*)

(PETROLI: DÒLARS/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)



(*) Última dada disponible: 14 de juliol de 2025.
Font: BBVA Research a partir de dades de Haver.

INFLACIÓ GENERAL A CATALUNYA I ESPANYA (A/A, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

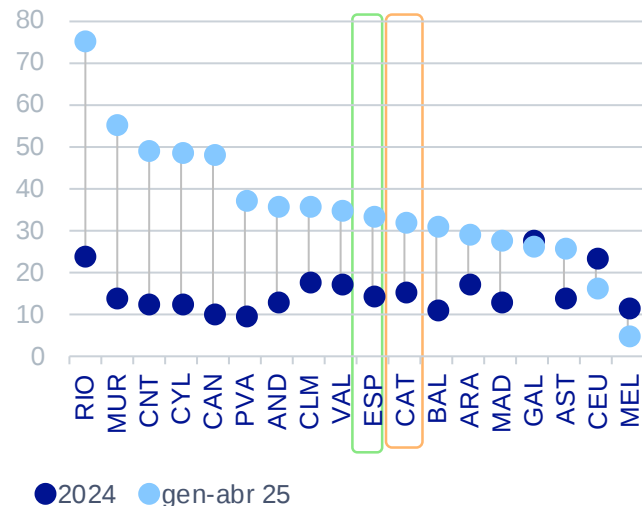
Si la disminució dels preus del petroli i el gas es consolida, això augmentaria en 0,5 pp el creixement del PIB a l'acumulat del 2025 i el 2026. Això seria consistent amb un preu del petroli en els 66,8 dòlars per barril el 2025 (un 16,7% per sota de 2024).

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

La política monetària serà moderadament expansiva

- En línia amb l'escenari presentat per BBVA Research fa tres mesos, el Banc Central Europeu (BCE) va retallar el tipus d'interès dels dipòsits fins al 2% i és possible que obri una llarga pausa, contingent a l'impacte de les mesures aranzelàries i fiscals.
- A Catalunya, l'import de les hipoteques registrades els primers quatre mesos del 2025 supera en un 32% les realitzades en el mateix període del 2024 (Espanya, 33%), afavorides pels menors costos financers.
- Tot i que s'espera que la reducció de tipus d'interès hagi acabat en aquest cicle, romandran en nivells relativament baixos, cosa que podria continuar impulsant el creixement de les noves operacions de crèdit.

**IMPORT CONCEDIT EN CRÈDITS
HIPOTECARIS PER A HABITATGE**
(CREIXEMENT INTERANUAL, PERCENTATGE)



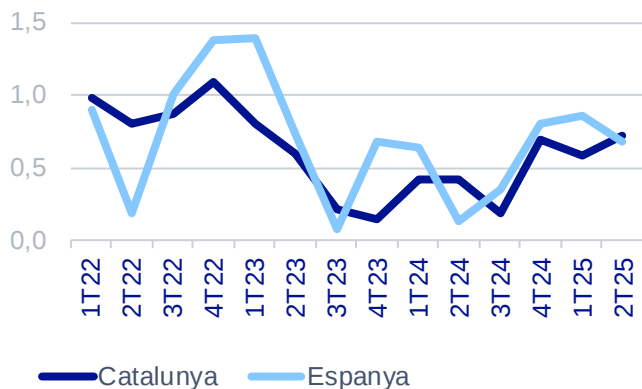
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

El sector de la construcció tindrà una aportació cada vegada més gran al creixement

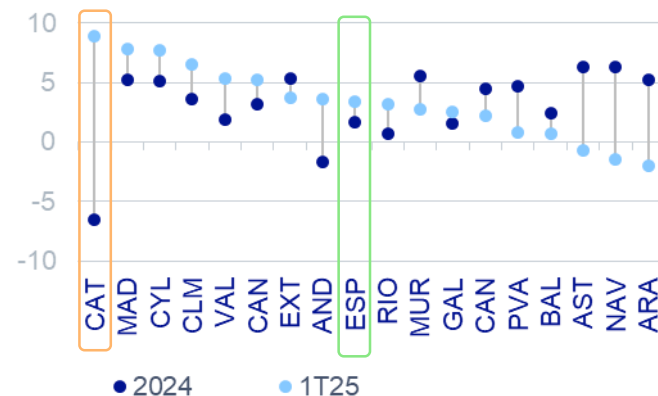
AFILIATS A LA SEURETAT SOCIAL EN LA CONSTRUCCIÓ

(CREIXEMENT MIG TRIMESTRAL, CVEC)



Font: BBVA Research a partir del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

COST SALARIAL TOTAL EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓ (CREIXEMENT ANUAL, PERCENTATGE)



Font: BBVA Research a partir de l'INE

Les millores salarials i la immigració comencen a rejevenir les plantilles al sector de la construcció, facilitant el creixement. La millora de l'activitat i la contractació es comencen a notar Catalunya, però a costa d'una major pressió salarial en el sector (en l'1T25, +8,9% vs. +3,4% a Espanya).

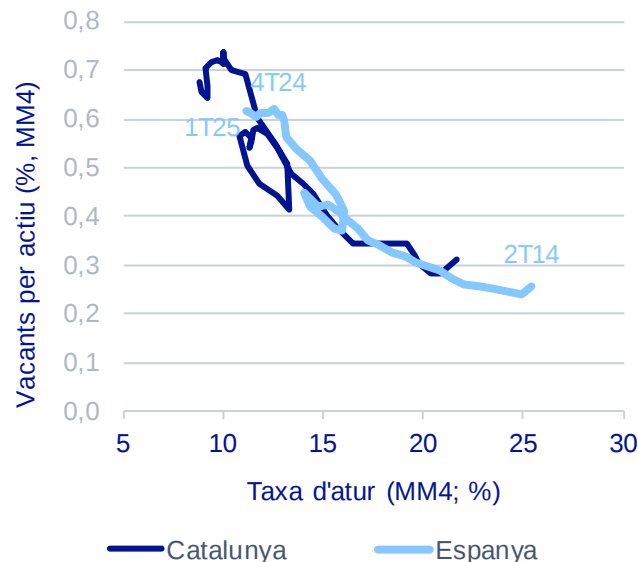
Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

L'entorn afavorirà l'augment de la renda dels assalariats

- La disminució de la inflació i dels tipus d'interès, juntament amb l'increment dels salaris i l'ocupació, mantindran l'avenç del consum de les llars a Espanya (2,8% i 1,9% el 2025 i el 2026).
- La remuneració per assalariat, en termes reals, es podria continuar recuperant (0,7 % i 1,0 % el 2025 i el 2026), en un context on els diferents indicadors disponibles d'evolució dels salaris apunten a increments per sobre de la inflació esperada.
- La recuperació de les rendes salarials tindrà un impacte més gran sobre la despesa que la millora en la renda bruta disponible d'anys anteriors, recolzada en les transferències, sobretot les relacionades amb l'augment de les pensions.

CORBA DE BEVERIDGE

(TAXA D'ATUR I VACANTS PER 1.000 ACTIUS)

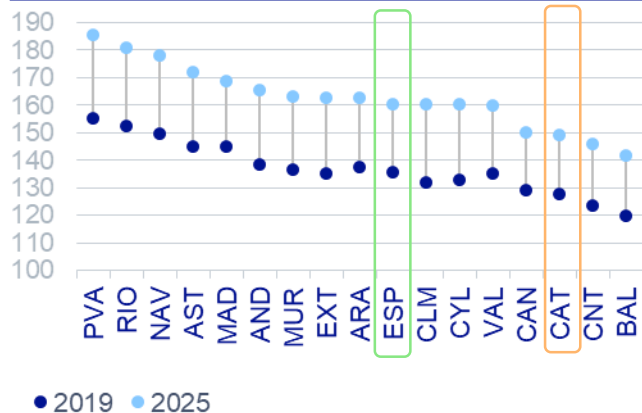


Font: BBVA Research a partir de l'INE.

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

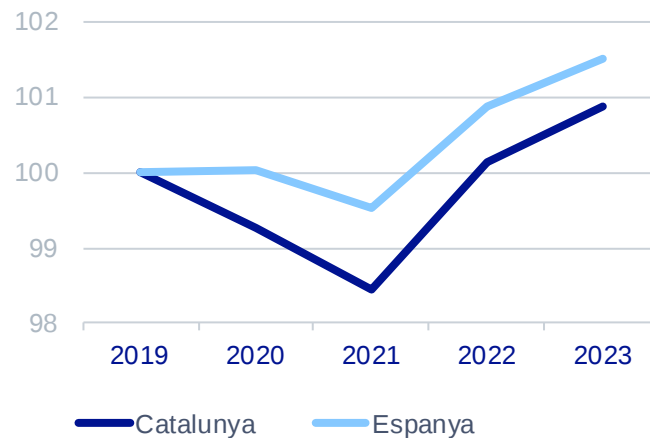
Les exportacions de serveis continuaran augmentant gràcies a millores estructurals

PES DEL TURISME I L'HOSTALERIA A LA CISTELLA DE LA COMPRA DE LES LLARS ESPANYOLES (2025 VS. 2019, TANT PER MIL)



Font: BBVA Research a partir d'Eurostat.

PRODUCTIVITAT TOTAL PER HORA ALS SERVEIS (2019 = 100, EUROS CONSTANTS)



Font: BBVA Research a partir de l'INE.

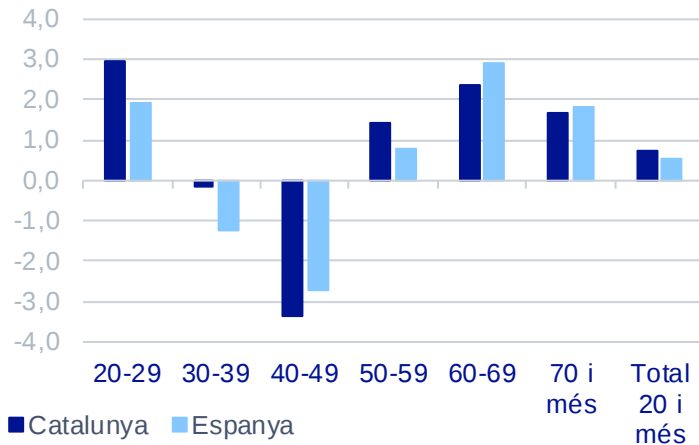
El pes de la despesa a restaurants i allotjament en la cistella de consum ha augmentat a la zona de l'euro i a Espanya. Destaquen França i Alemanya (principals emissors de turistes cap a Espanya), i dins d'Espanya, les CC.AA. del nord. La productivitat per hora millora als sectors de serveis. A Catalunya, l'impacte de la pandèmia va ser més gran, però també ho és la recuperació posterior (+2,4 pp entre el 2021 i el 2023, vs. 2,0 a Espanya).

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

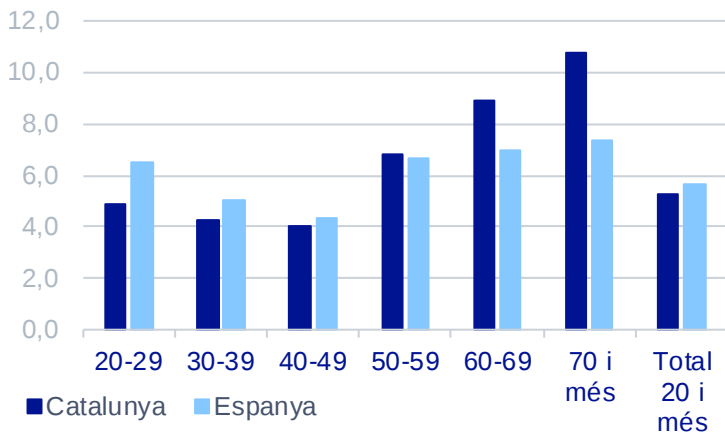
La immigració continuarà donant suport al creixement de l'ocupació

POBLACIÓ DE 20 ANYS O MÉS PER NACIONALITAT I GRUP D'EDAT (CANVI PERCENTUAL. 2024 - 2025*)

RESIDENTS A ESPANYA



ESTRANGERS



El canvi percentual de l'INE correspon al mes d'abril del 2025 respecte al mateix mes de l'any previ.
Font: BBVA Research a partir d'INE (Estadística Continúa de Població)

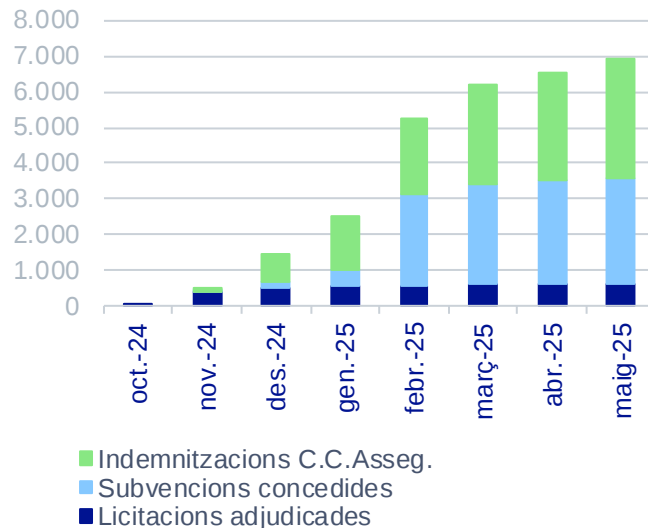
Els fluxos migratoris es mantenen, cosa que permetria que el creixement de la població activa continuï el 2025 i el 2026. Però a Catalunya, el major dinamisme de la població autòctona més jove compensa, aquest any, el comportament menys dinàmic (i amb més impuls de les persones de més edat) de la immigració.

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

L'impuls fiscal per la DANA continuarà a curt termini

- La política fiscal a Espanya serà expansiva, al contrari del que s'anticipava fa alguns mesos.
- Això és degut a les transferències a les **persones, empreses i administracions públiques afectades per la DANA** del passat mes de novembre. Fins a finals de maig s'haurien concedit ajuts i adjudicats contractes per 3.580 milions d'euros.
- A això se sumen els gairebé 3.400 milions d'euros pagats com a indemnitzacions pel Consorci de Compensació d'Assegurances (CCS), de les quals un 63% correspon a indemnitzacions de vehicles i un 29% a habitatges.
- El nivell d'interacció de Catalunya amb la província de València és menor que el d'altres regions, fet que explica un impacte reduït sobre l'economia regional.

DESPESA PÚBLICA PER PALIAR ELS EFECTES DE LA DANA (ACUMULAT. MILIONS D'EUROS)



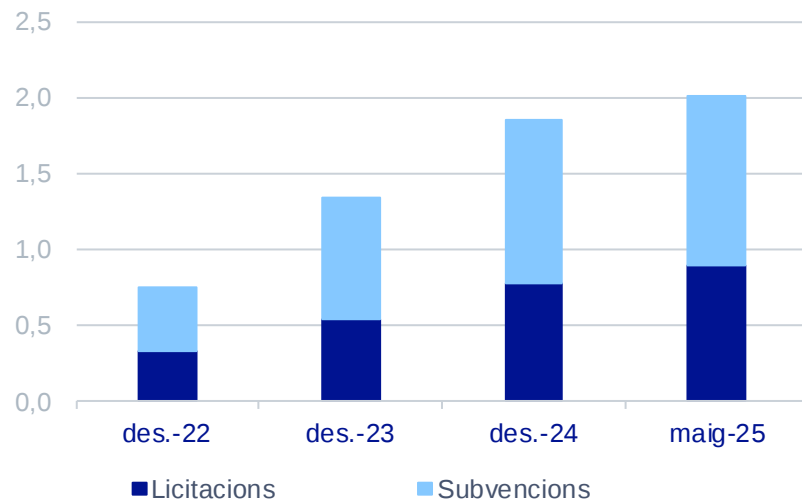
Nota: Import adjudicat sense impostos i import de l'ajuda equivalent
Font: BBVA Research a partir de PLACSP, CCS i BDNS.

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

L'execució del Pla de recuperació avança

- Fins al maig del 2025, s'han licitat contractes lligats al NGEU i s'han concedit subvencions amb execució a Catalunya per valor de 6.000 milions d'euros: 2.700 milions d'euros en licitacions i 3.300 milions d'euros en subvencions. Aquest import equival a un 2,0% del PIB regional del 2024 (per al conjunt d'Espanya, l'import arriba al 2,9% del PIB).
- Si es manté aquesta velocitat de realització, al tancament del Pla, a finals del 2026, s'hauria completat aproximadament **el 92% de les transferències planificades (al voltant de 73.800 milions d'euros)**.
- Per assolir el 100% de la inversió compromesa, **caldria accelerar el ritme un 25%, fins als 1.500 milions mensuals**, cosa que implicaria superar en un 10% el màxim mensual registrat a mitjans del 2023.

FONS NGEU: LICITACIÓ OFICIAL I SUBVENCIONS FINANÇADES AMB EL MRR A CATALUNYA (EUROS ACUMULATS FINS A LA DATA , % DEL PIB REGIONAL DE 2024)



Imports concedits o licitats pel conjunt de les AA.PP. amb execució a Catalunya.

Nota: Exclòs de l'establiment dels acords marc en licitacions i de les convocatòries instrumentals a les subvencions.

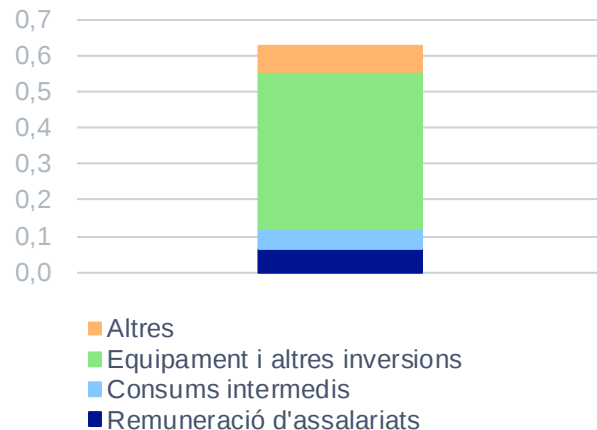
Font: BBVA Research a partir de la PLACSP i l'SNPSAP (amb dades fins al 31 de maig de 2025).

Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

La despesa en defensa impulsarà la demanda interna

- La despesa en defensa ha anat caient en relació amb el PIB des de mitjans dels anys 90, fins al 2020, any en què s'observa una acceleració tènue. **Segons les estimacions de l'OTAN, la despesa en defensa hauria arribat a l'1,3% del PIB a finals del 2024 (0,9% segons l'execució dels PGE).**
- Aquestes xifres suposen que a finals de l'any passat, Espanya encara era **lluny d'assolir el compromís d'una despesa del 2%.**
- En aquest context, **el Govern espanyol ha anunciat un Pla de 10.470 milions d'euros (0,6 pp del PIB) per assolir una despesa en defensa del 2% del PIB a finals del 2025.**

DISTRIBUCIÓ DE LA DESPESA PREVISTA AL PLA DE DEFENSA EN EL 2025 (% DEL PIB)

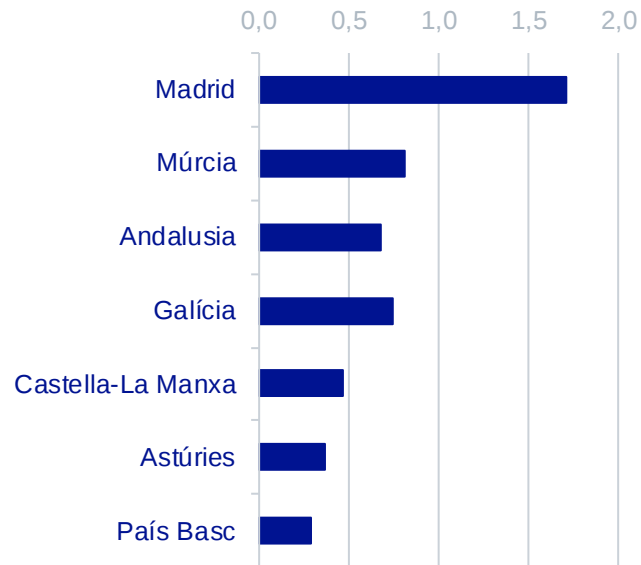


Factors que donaran suport a l'activitat econòmica

La despesa en defensa impulsarà la demanda interna, però amb impacte heterogeni

- L'increment de la despesa en capital del ministeri de defensa pot tenir un **impacte regional heterogeni**, segons la distribució territorial de la indústria de defensa nacional. Amb dades del 2022, **Madrid concentra el 65% de les vendes** de la indústria de defensa, Andalusia el 17%, Galícia el 7% i la Regió de Múrcia, el 4%.
- **Madrid, amb més de 15 mil llocs de treball (56% del nacional)**, i Andalusia, amb 6.900 (25%), concentren el 80% de l'ocupació de la indústria de defensa.
- La facturació de les empreses de defensa a cada comunitat superava el 2022 l'1,7% del PIB de Madrid, el 0,8% del de Múrcia i el 0,7% a Andalusia i Galícia.
- **Catalunya, amb una facturació de la indústria de defensa inferior al 0,1% del PIB regional**, pot experimentar un impacte directe menys rellevant que les anteriors.

FACTURACIÓ DE LES EMPRESSES DE LA INDÚSTRIA DE DEFENSA (% DEL PIB)

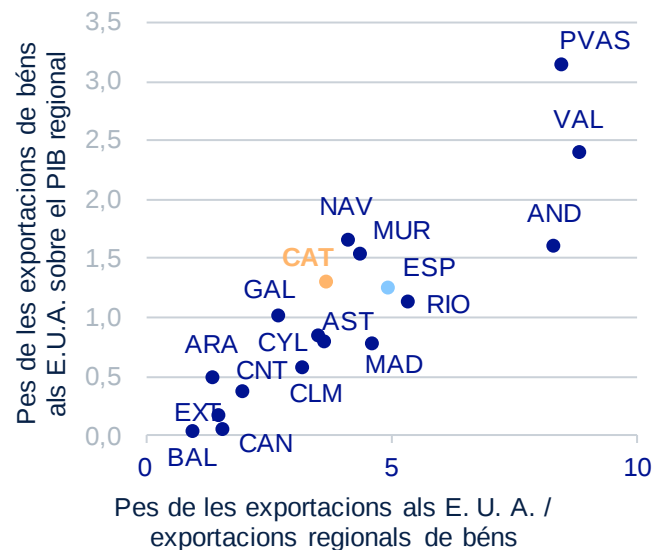


Font: [La industria de defensa en España. Informe 2022](#). Ministeri de Defensa

S'espera que el creixement vagi perdent impuls

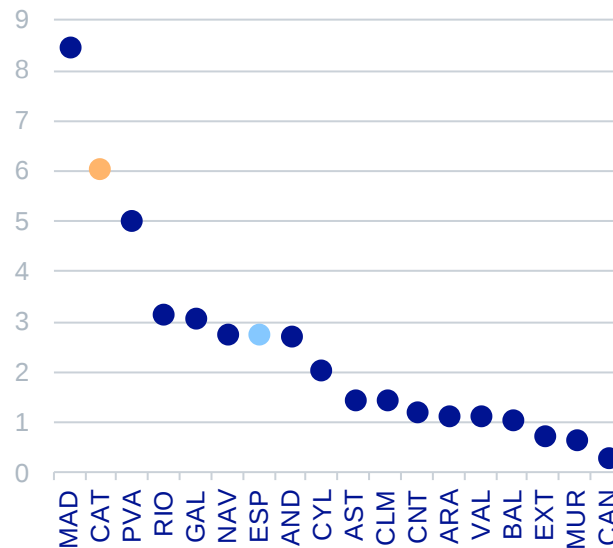
El possible increment dels aranzels dels E.U.A. suposa una font d'incertesa, sobretot per la via del comerç de béns, però el risc és lleugerament més elevat a Catalunya

EXPORTACIONS DE BÉNS ALS E.U.A. PER COMUNITATS AUTÒNOMES (% , 2024)



Font: BBVA Research a partir de DataComex.

PERNOCTACIONS HOTELERES DE RESIDENTS ALS E.U.A. PER CC. AA. (% DE LES PERNOCTACIONS HOTELERES TOTALS, 2023)

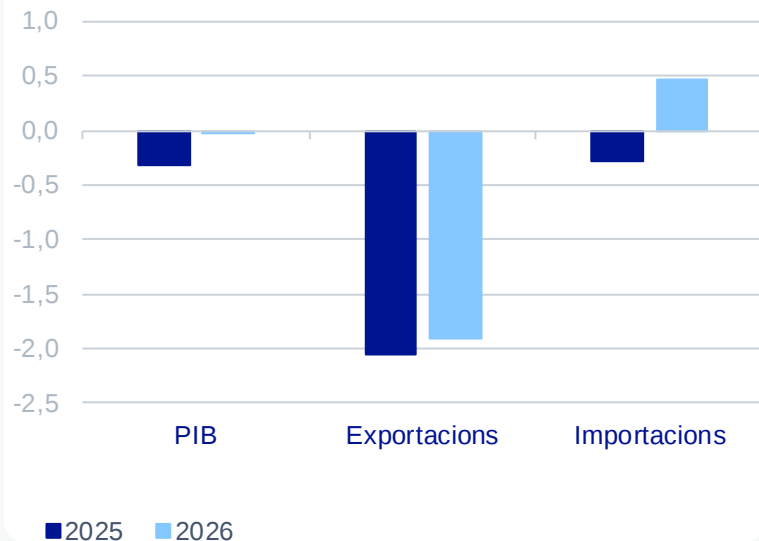


Font: BBVA Research a partir de DataComex.

S'espera que el creixement vagi perdent impuls

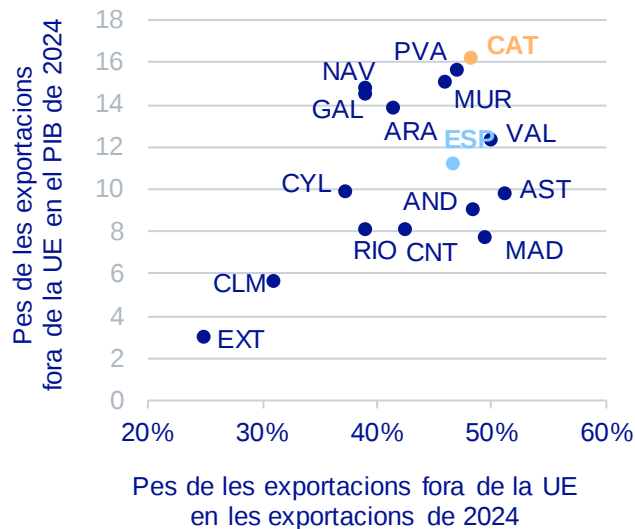
L'apreciació de l'euro suposarà un deteriorament de la competitivitat, amb impactes potencialment heterogenis, i també riscos potencialment més grans per a Catalunya

IMPACTE DE L'APRECIACIÓ DEL 10% DE L'EURO EN RELACÓ AL DÒLAR (PP)



Font: BBVA Research.

RELLEVÀNCIA DEL COMERÇ FORA DE LA UE (%)

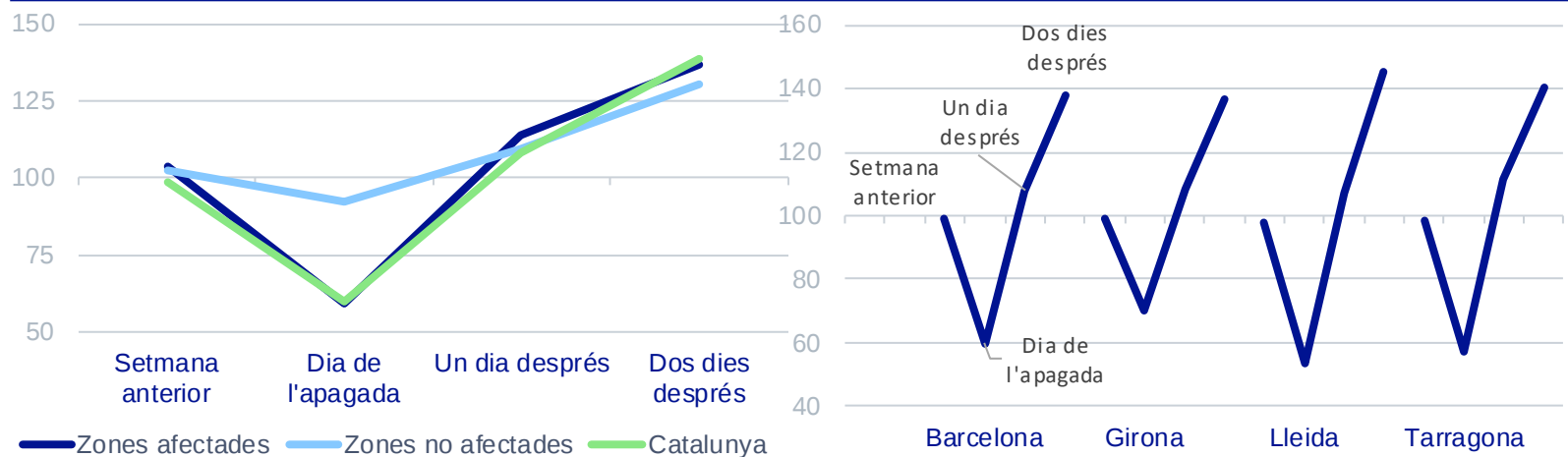


Font: BBVA Research a partir de Datacomex.

S'espera que el creixement vagi perdent impuls

L'apagada del 28 d'abril no hauria tingut efectes permanents al PIB

DESPESA TOTAL AMB TARGETA DE CLIENTS DE BBVA SEGONS LA ZONA DE RESIDÈNCIA (BASE 100)



Nota: La setmana anterior inclou els dies que van del 21 al 27 d'abril del 2025; dilluns no festius d'abril del 2024 (dies 8, 15, 22 i 29) per al "dia de l'apagada", dimarts no festius d'abril de 2024 (dies 2, 9, 16 i 23) per al "dia després" i dimecres no festius d'abril de 2024 (dies 3, 10, 17 i 24) per a "dos dies després". Font: BBVA Research a partir del BBVA.

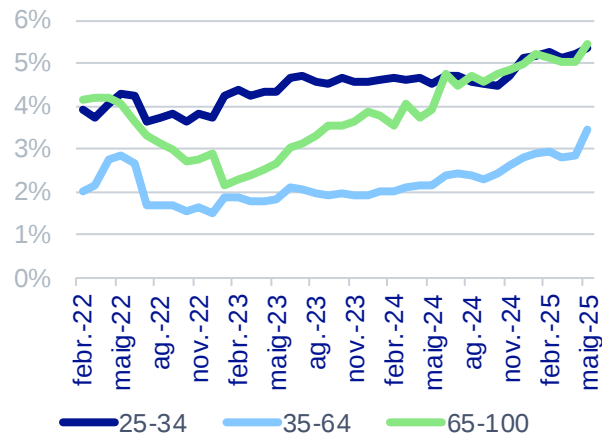
L'apagada del 28 d'abril va provocar una forta caiguda en la despesa amb targeta de clients, que es va situar a les zones afectades 41 pp per sota de la mitjana els dilluns no festius de l'abril del 2024 (a Catalunya -40 pp i a les zones no afectades -7 pp), però la recuperació va ser notable.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

L'estalvi de les famílies continua a cotes relativament elevades

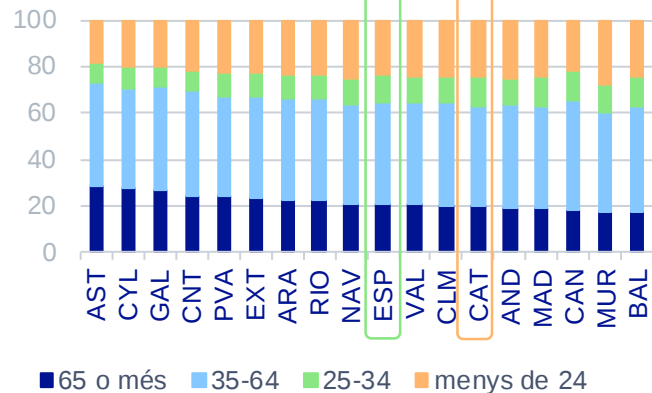
CAPACITAT D'ESTALVI PER EDAT

(MITJANA, DADES DE CLIENTS DE BBVA A ESPANYA)



Capacitat real d'estalvi: ràtio de la diferència de moviments positius (ingressos) i moviments negatius (despeses) en compte (inclosos els financers), dividit entre el total de moviments positius (ingressos). Font: BBVA Research.

POBLACIÓ RESIDENT A 1 D'ABRIL DE 2025 PER GRUP D'EDAT (PERCENTATGE SOBRE EL TOTAL)



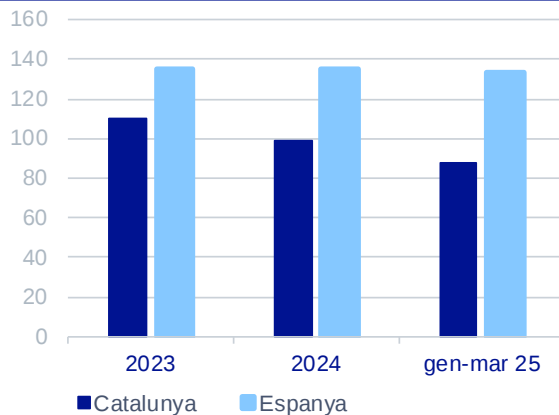
Font: BBVA Research a partir de l'INE

L'estalvi estaria augmentant més a les franges d'edat més elevades i entre els joves. Les comunitats del nord i Extremadura podrien ser els territoris que acumulen més estalvi, per tenir una població més envellida. A Catalunya, amb una població una mica més jove, el consum podria tenir un comportament més positiu.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

La baixa rendibilitat pot alentir la inversió

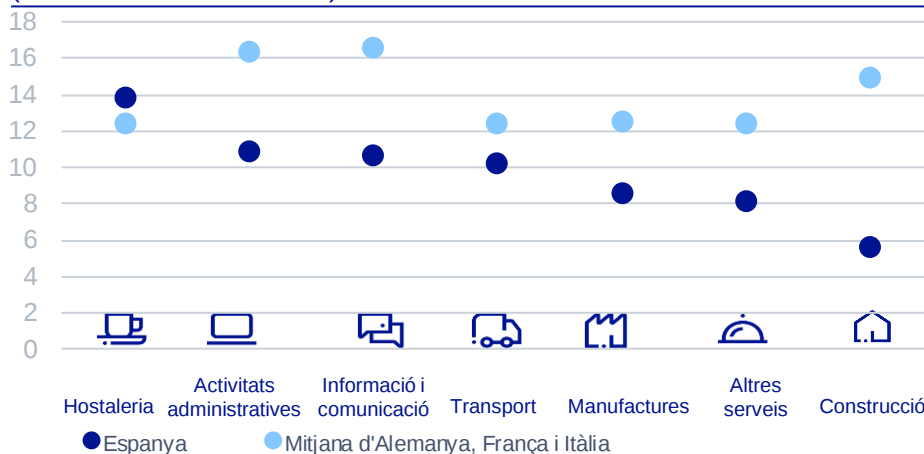
PRESSUPOST DELS VISATS D'OBRA NO RESIDENCIAL (CREIXEMENT INTERANUAL, PERCENTATGE, CVEC)



Font: BBVA Research a partir de MITMA

RENDIBILITAT PER SECTORS PRODUCTIUS A LA UE EN 2023

(ROE EN PERCENTATGE)



Nota: s'analitza la mitjana del ROE (rendibilitat del patrimoni net, per les seves sigles en anglès) de cada sector en cadascun dels països de la mostra. Font: BBVA Research a partir de BACH.

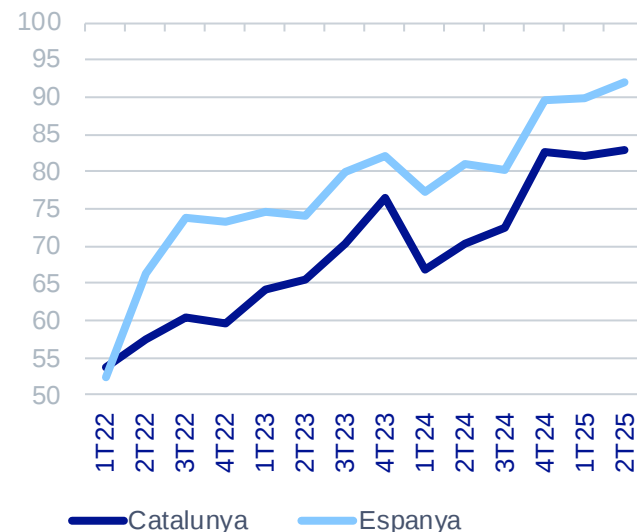
Tot i que hi ha factors cíclics que poden explicar part de l'atonía, com l'augment dels tipus d'interès, sembla que la prolongació del problema apunta a factors estructurals com l'escassa rendibilitat de les empreses espanyoles respecte a altres economies europees.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

La recuperació del sector automotriu és molt lenta

- La recuperació de les matriculacions s'està notant, per ara, només a 2 comunitats: Madrid, on ja superen el nivell precrisi, a les Canàries, i a Melilla i Ceuta.
- A Catalunya, a finals del 2024, els nivells de matriculacions es van situar 17 pp per sota dels que s'observaven el 2019, i en el 2T25 continuen per sota d'aquests registres (-17 pp).
- Els menors colls d'ampolla a l'oferta, millors condicions de finançament i les millores de poder adquisitiu poden facilitar la modernització del parc automobilístic.

MATRICULACIONS D'AUTOMÒBILS DE TURISME (CVEC, 4T19 = 100)

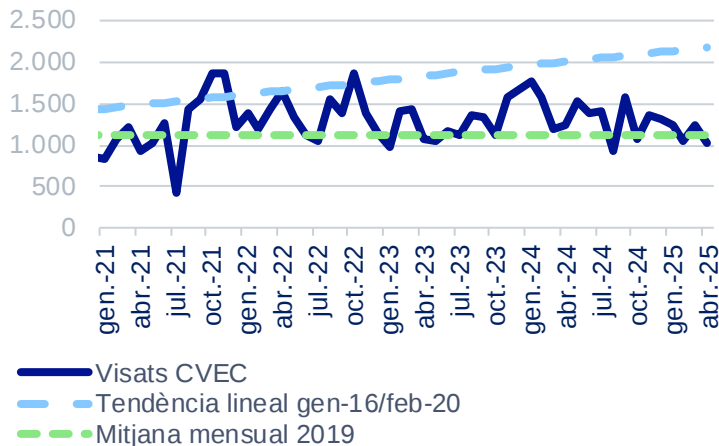


Font: BBVA Research a partir de DGT

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

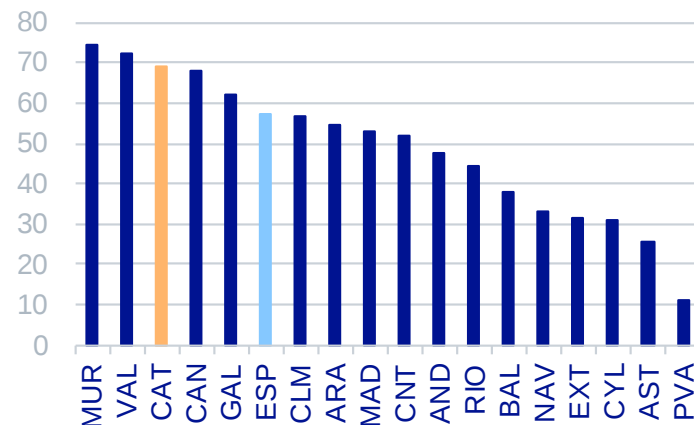
La feble activitat constructora no serà suficient per satisfer la demanda acumulada

VISATS D'HABITATGE I HABITATGES EN EXECUCIÓ (NÚMERO D'HABITATGES)



Font: BBVA Research a partir de MIVAU .

DÈFICIT D'HABITATGES* ENTRE 2021-2024 (% LLARS CREADES)



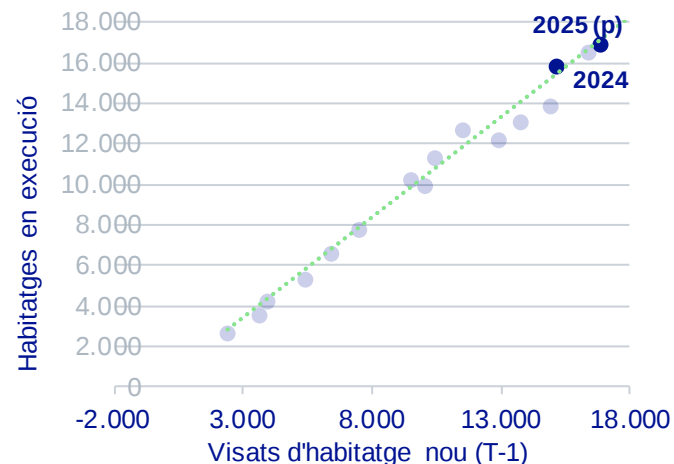
* Diferència entre llars creades i nombre d'habitatges acabats.
Font: BBVA Research a partir de l'INE i el MIVAU.

El desequilibri entre l'oferta i la demanda d'habitatge a Catalunya supera la mitjana espanyola. L'escassetat d'oferta a algunes zones i una tendència de preus a l'alça poden ser un problema per al benestar de les persones i l'atracció de capital humà.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

Els registres dels visats anticipen un increment d'habitatges acabats el 2025...

VISATS D'HABITATGES I HABITATGES EN EXECUCIÓ (NOMBRE D'HABITATGES)



- Els visats d'habitatge a Catalunya han **crescut menys** que al conjunt d'Espanya en els dos darrers anys.
- **Amb tot, al 2024 van augmentar un 11,2% (16,7% a Espanya)** i es van visar prop de 17.000 habitatges, front als gairebé 14.000 el 2019, i lluny de la mitjana anual entre 1995 i 2001 (gairebé 63.000).
- Els augments del 2024 i 2025 es traslladaran a un major nombre d'habitatges acabats en el 2025 i 2026

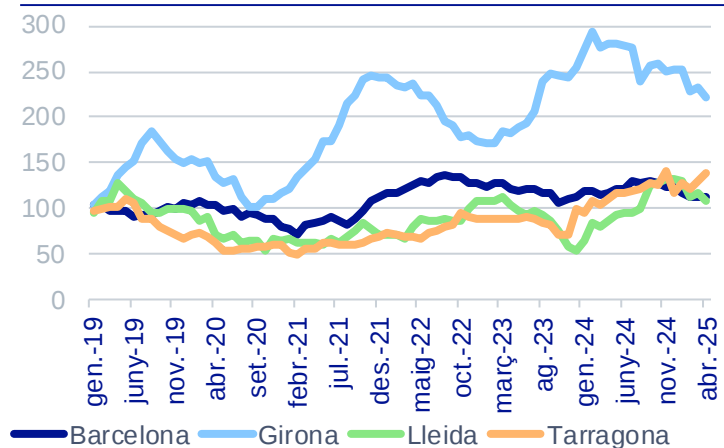
Font: BBVA Research a partir de MIVAU.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

...però la producció es contrau principalment a Girona i Barcelona en els darrers mesos

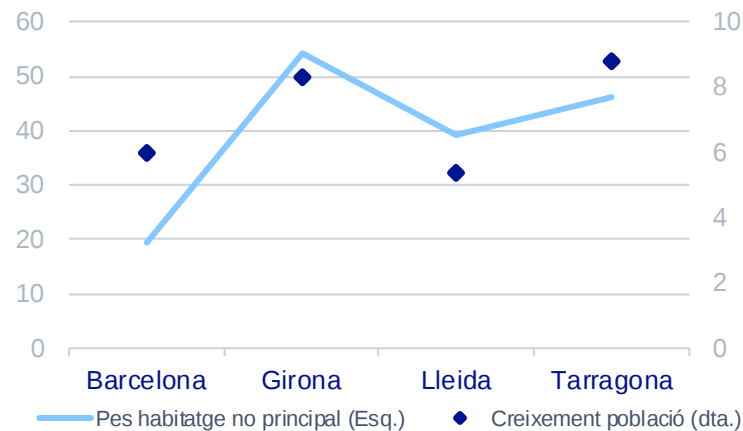
VISATS D'HABITATGES D'OBRA NOVA

(ACUMULAT 12 MESOS, DEC-18 = 100)



Font: BBVA Research a partir de MIVAU.

PES DE LES VENDES D'HABITATGES NO PRINCIPALS I AUGMENT DE POBLACIÓ 2019-2024 (%)



Font: BBVA Research a partir de MIVAU.

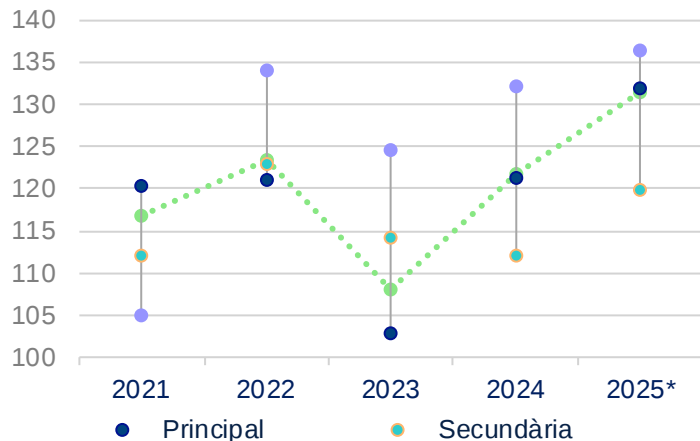
Els visats d'habitatge nou han crescut amb força a Girona. En aquesta província les operacions de segona residència i d'estrangers (de mitjana 2019-2024, les últimes van suposar més del més del 54% de les operacions) se sumen el creixement demogràfic, incrementant la pressió de la demanda.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

Les vendes continuen evolucionant positivament

VENDA D'HABITATGES PER SEGMENTS

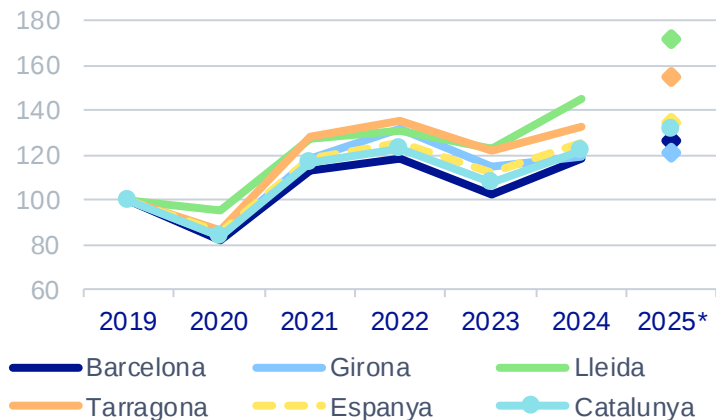
(IGUAL PERÍODE DEL 2019 = 100)



*1T25. Font: BBVA Research a partir de MIVAU.

VENDA D'HABITATGES

(ACUMULAT 12 MESOS 2019 = 100)



Font: BBVA Research a partir de MIVAU.

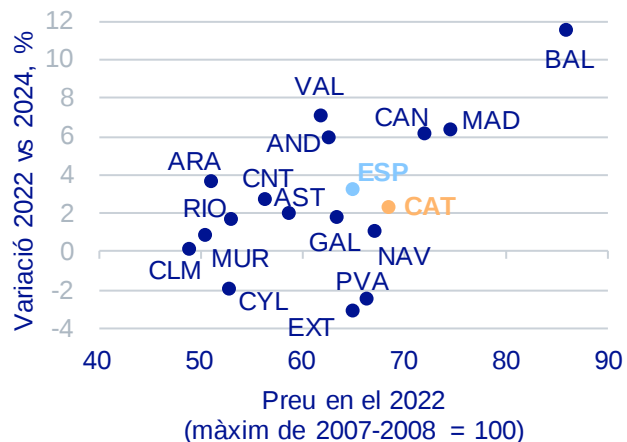
El 2024 la venda d'habitatges va créixer a tots els segments excepte a l'habitatge secundari, que va caure al voltant del 2%. Les vendes van augmentar a Catalunya una mica més que a Espanya, tant el 2024 com el 1T25 (13% i 21% vs 12% i 16%, respectivament). El 2024 van destacar els avenços a Lleida (18% a/a) i Barcelona (16%), però al 1T25 els majors augments van ser els de Tarragona (28%) i Barcelona (22%).

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

El desequilibri entre oferta i demanda impulsa el creixement del preu de l'habitatge

PREU DE L'HABITATGE EN TERMES REALS*

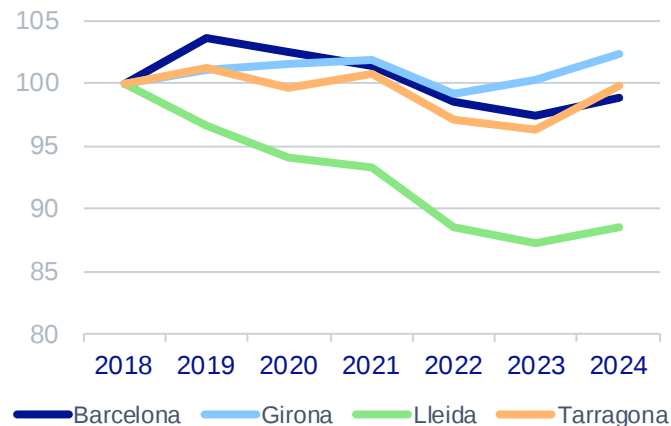
(% I MÀXIM 2007-2008 = 100)



* Deflactat per l'IPC de cada comunitat autònoma.
Font: BBVA Research a partir de MIVAU i de l'INE.

PREU DE L'HABITATGE EN TERMES REALS*

(2018 = 100)



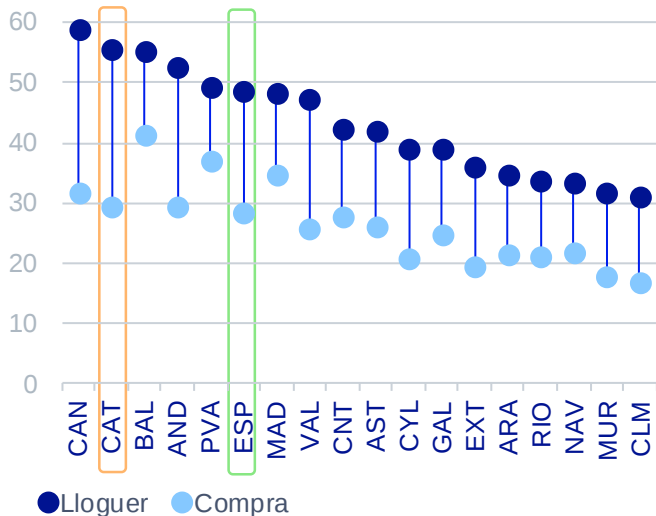
* Deflactat per l'IPC de cada província.
Font: BBVA Research a partir de MIVAU.

El preu de l'habitatge a Catalunya en termes reals va créixer al voltant del 2% entre el 2022 i el 2024, una mica per sota de la mitjana d'Espanya. Per províncies, l'augment més intens dels preus es dona a Girona, amb un avanç del 3,2% en el mateix període, la província amb més pressió de demanda.

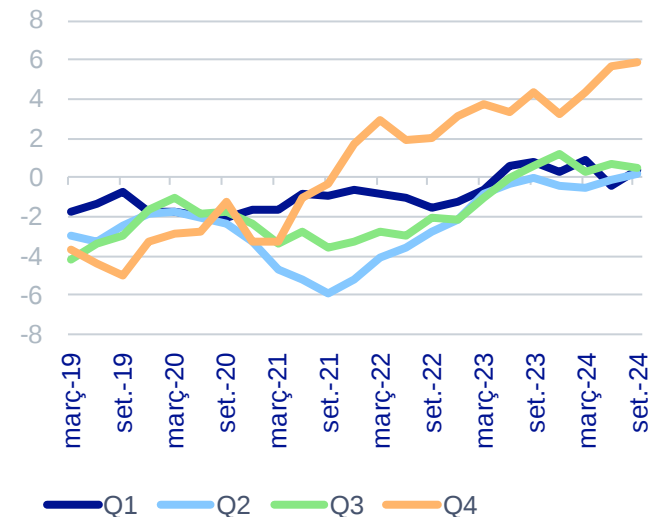
Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

El mercat de l'habitatge continuarà limitant l'avenç de la demanda interna

ESFORÇ D'ACCÉS A L'HABITATGE EN EL 2024 (% RENDA SALARIAL DE LA LLAR DESTINAT A HABITATGE)



INTENCIÓ DE COMPRA D'HABITATGE A ESPANYA PER QUARTILS DE RENDA (DADES CVEC RESPECTE DE LA MITJANA HISTÒRICA, MITJANA 4 TRIMESTRES)



Font: BBVA Research a partir de MIVAU, INE, Idealista i delBdE.

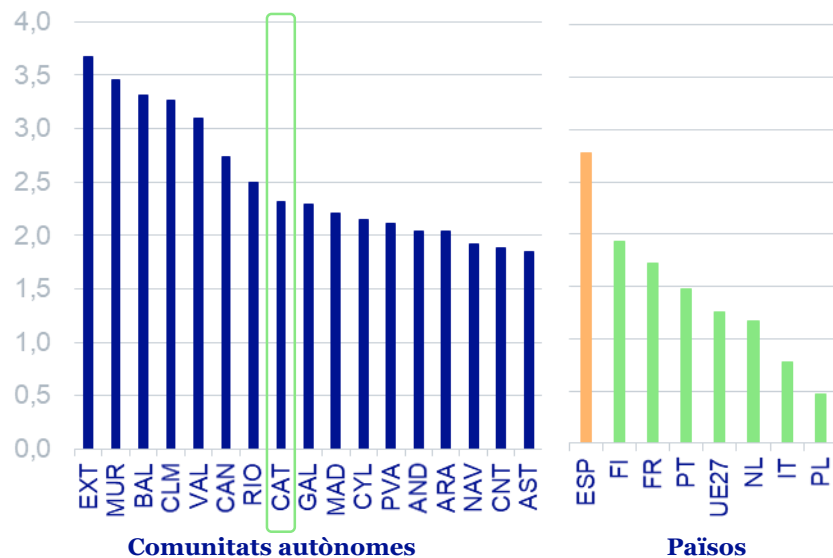
Nota: l'indicador fa referència a la intenció de compra en els propers 12 mesos.
Font: BBVA Research a partir de Eurostat.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

La taxa de transició de l'ocupació a l'atur continua sent elevada

- Increments en els costos laborals podrien generar **més inestabilitat a l'ocupació**.
- La taxa de temporalitat s'ha reduït des del 2022, però **la taxa de transició de l'ocupació a la desocupació continua doblant la de la UE**.
- Per la seva banda, els avenços de productivitat són molt escassos, amb un patró de creixement basat principalment en la creació de llocs de treball.
- És possible que els **canvis anunciats a la jornada laboral puguin tenir efectes negatius sobre l'ocupació i l'activitat**, sobretot si no s'acompanyen d'acords que permetin a les empreses adaptar-se progressivament.

TRANSICIONS TRIMESTRALS DE L'OCUPACIÓ A L'ATUR (% D'OCUPATS, MITJANA 1T24 - 4T24)



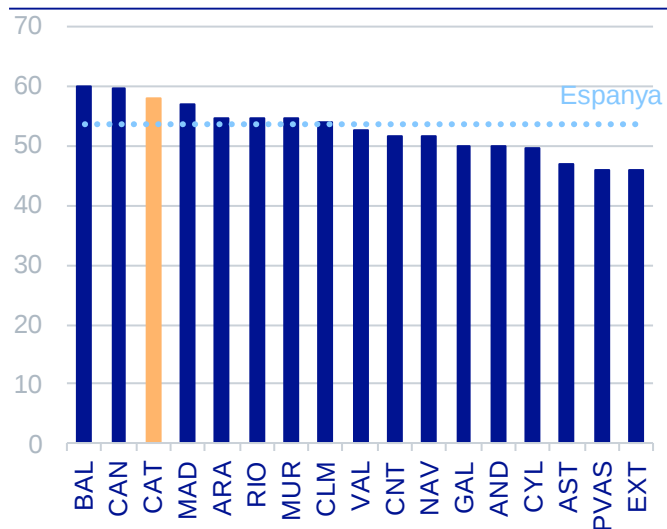
Font: BBVA Research a partir de l'INE i Eurostat

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

La reducció de jornada pot tenir conseqüències en certs sectors i empreses

- La reducció de la jornada laboral màxima legal podria afectar **8 milions d'assalariats que durant el darrer any tenien una jornada setmanal efectiva i pactada de més de 37 hores i mitja** (el 53,6 % del total*).
- El gruix dels assalariats que treballen més de 37 hores i mitja se situa al tram entre 38 hores i mitja i 40 hores.
- Els sectors en què es treballa més hores tendeixen a ser els d'indústria i construcció especialitzada i aquells amb problemes d'oferta de treball. Però **les regions on més treballadors es poden veure afectats pel canvi de normativa són les especialitzades en serveis.**

PROPORCIÓ D'ASSALARIATS QUE TREBALLEN MÉS DE 37 HORES I MITJANA*
(%, 4T2022-3T2023)



* Assalariats que declaren una jornada setmanal de feina de més de 37 hores i mitja, tant efectiva com pactada.

Font: BBVA Research a partir de l'INE.

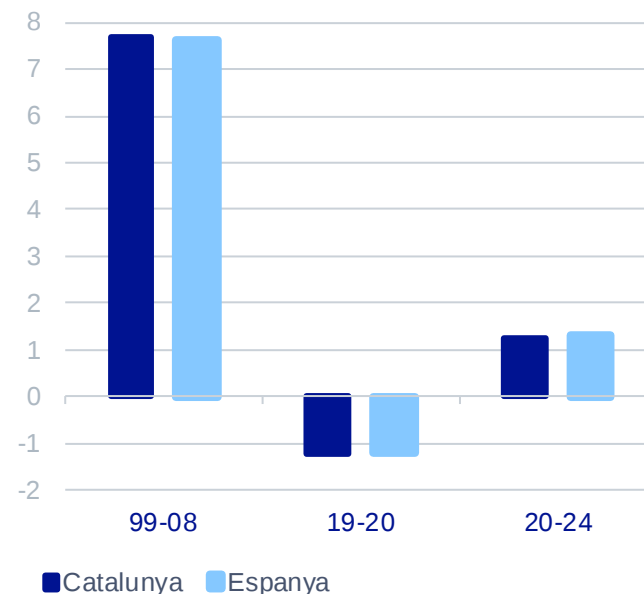
Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

L'augment de la taxa d'activitat després de la pandèmia és més cíclic que no pas estructural

- Des del 1992 i fins al 2008, la participació de les persones en edat de treballar al mercat laboral va augmentar des de poc més del 50% al voltant del 60%. La crisi financera global i l'envelliment de la població van fer que aquest indicador caigués durant els anys anteriors a la pandèmia.
- Aquesta tendència s'ha revertit recentment i sembla que **la taxa d'activitat s'ha estabilitzat** i fins i tot ha registrat un lleu augment en els últims anys.
- Això pot estar reflectint **factores temporals** relacionats amb la bona marxa de l'economia i la seva capacitat per atraure treballadors des de la inactivitat.

TAXA D'ACTIVITAT

(VARIACIÓ ACUMULADA, UNTS PERCENTUALS)



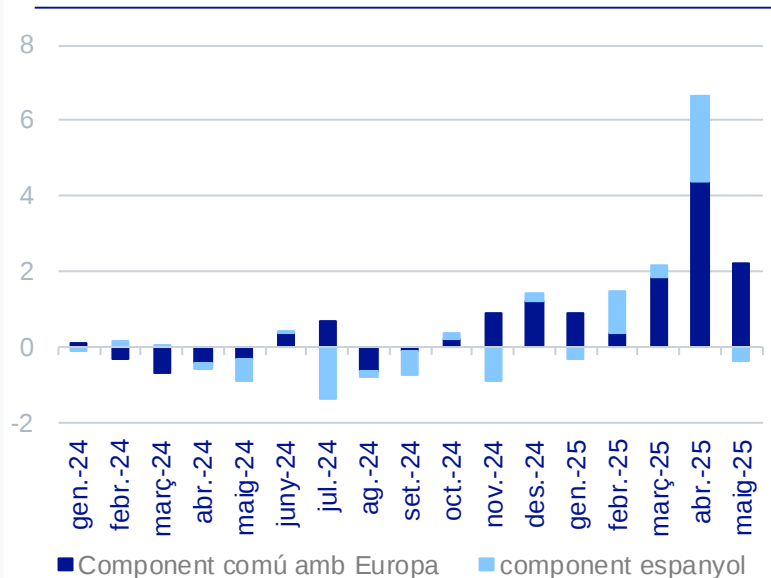
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

A la incertesa externa, s'hi afegeix també la interna

ESPANYA: DESCOMPOSICIÓ DE L'EPU

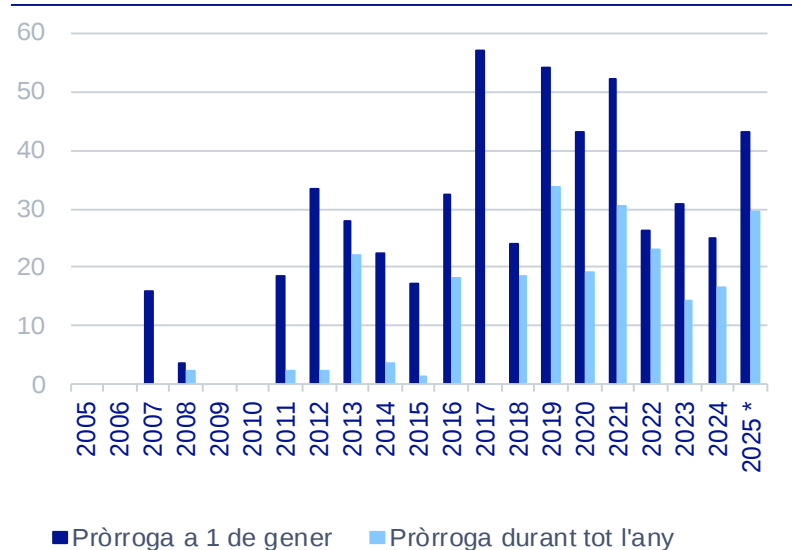
(DADES NORMALITZADES)



Font: BBVA Research a partir de Bloom et al.

COMUNITATS AUTÒNOMES AMB PRÒRROGA PRESSUPOSTÀRIA

(% DE POBLACIÓ SOBRE EL TOTAL NACIONAL)



Població a 1 de gener de cada any
Font: BBVA Research

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

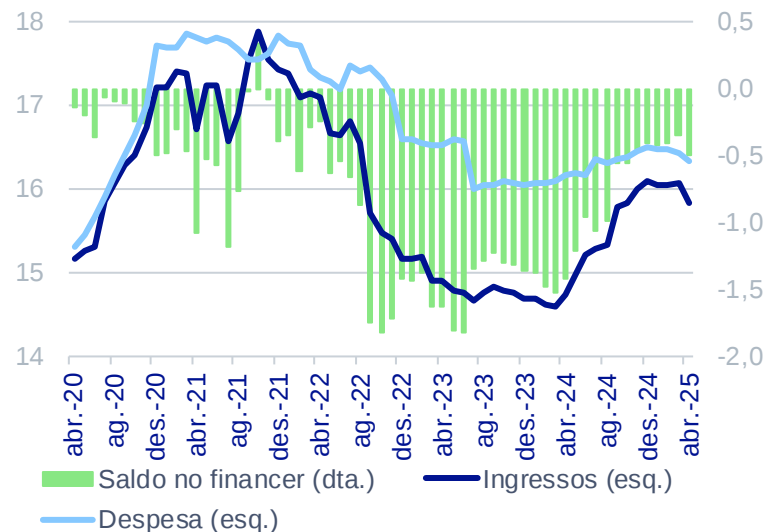
S'espera una moderació de la despesa en el 2025

- Durant el 2024 es va registrar **una acceleració del creixement de la despesa pública, impulsada per la despesa en consum i les subvencions**, que hauria més que compensat la desacceleració de la inversió. Mentrestant, els ingressos autonòmics van créixer amb més intensitat, afavorits per la dinàmica del sistema de finançament*. Com a resultat, **Catalunya va tancar el 2024 amb un dèficit del 0,4 % del PIB regional** millorant el desequilibri de -1,4 pp del 2023.
- La nova pròrroga pressupostària fa preveure una **contenció del creixement de la despesa**, en línia amb el menor dinamisme dels ingressos. Tot i això, les millores salarials i els compromisos de despeses en sanitat i serveis socials continuaran exercint pressió sobre la despesa autonòmica.

* Catalunya va rebre una liquidació positiva del sistema de finançament de 4.324 milions d'euros el 2024, davant els 2.020 milions del 2023. Addicionalment, els lliuraments a compte del 2024 van augmentar un 9,7 % respecte als del 2023.

GENERALITAT DE CATALUNYA: INGRESSOS, DESPESA I SALDO NO FINANCER

(SUMA MÒBIL 12 MESOS. % DEL PIB REGIONAL)



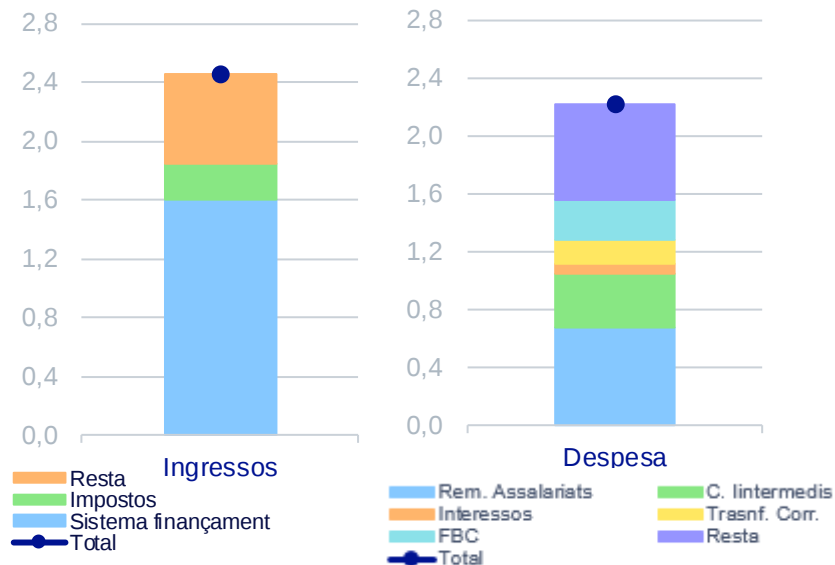
Font: BBVA Research a partir del Ministeri d'Hisenda i de l'INE.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

Catalunya haurà de controlar el creixement de la despesa per continuar reduint el nivell de deute

- Des del 2019, **el dinamisme dels ingressos** de la Generalitat de Catalunya ha estat impulsat tant per l'augment dels recursos del sistema de finançament (+48%) com pels impostos propis (+44%).
- En aquest context, **el pes de la despesa pública sobre el PIB català va augmentar al voltant de 2,3 pp entre el 2019 i el 2024**, amb un creixement en què destaquen les partides associades al consum públic i altres com les prestacions socials i els ajuts públics..
- Davant la previsió d'un creixement més moderat dels ingressos i atès el seu elevat nivell de deute públic (29,7 % del PIB el 2024), **cal que Catalunya intensifiqui la seva política de control de la despesa** per garantir la sostenibilitat financera del govern autonòmic.

GENERALITAT DE CATALUNYA: VARIACIÓ DELS INGRESSOS I DESPESES ENTRE 2019 I 2024 (PUNTS PERCENTUALS DEL PIB REGIONAL)



Font: BBVA Research a partir del Ministeri d'Hisenda i de l'INE.

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

Hi ha un augment de la incertesa de política econòmica en els darrers mesos



Reptes de la política fiscal

NOVES REGLES FISCALS

control del creixement de la despesa i un ajust del saldo primari estructural de

0,4_{pp}

del PIB
durant 7 anys

NECESSITATS CREIXENTS DE DESPESA

Envelliment

increment de la despesa de més de

0,5_{pp}

del PIB

Fins el 2070

(dels quals 3,6 pp seran pensions)

Inversió

en mínims històrics des de la crisi financera.

2,5%

del PIB

Amb prou feines cobreix les necessitats de depreciació i obsolescència

Despesa en defensa

el compliment dels compromisos requeriria entre

0,7_{pp}

i

1,5_{pp}

del PIB de major despesa

DESEQUILIBRIS EN LES COMUNITATS AUTÒNOMES

Insuficiència

del sistema de finançament autonòmic

Gestionen

36%

de la despesa pública

Més del

60%

dels seus recursos depenen del sistema de finançament

Condonació del deute autonòmic

5,2_{pp}
del PIB

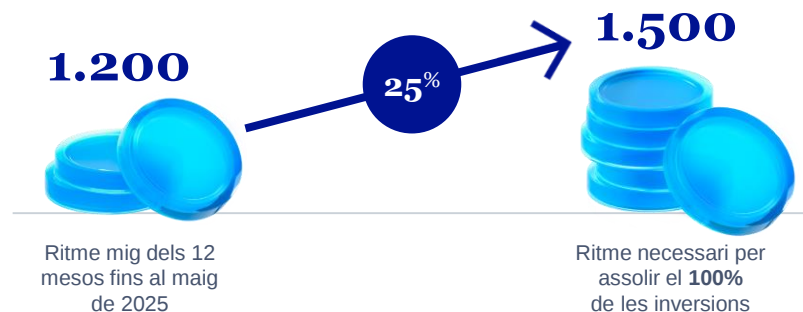
Sense eliminar el desequilibri estructural, el problema de sostenibilitat perdurará

Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

L'execució del Pla de recuperació avança, però no n'hi ha prou

- El ritme mitjà mensual d'ajudes i llicitacions realitzades en el marc del Pla de recuperació s'ha situat al voltant de **1.200 milions d'euros al maig del 2025**.
- Si es manté aquesta velocitat de realització, al tancament del Pla, a finals del 2026, s'hauria completat aproximadament **el 92% de les transferències planificades (al voltant de 73.800 milions d'euros)**.
- Per assolir el 100% de la inversió compromesa, **caldria accelerar el ritme un 25%**, fins als **1.500 milions mensuals**, cosa que implicaria superar en un 10% el màxim mensual registrat a mitjans del 2023.

RITME MIG MENSUAL DE REALITZACIÓ DEL PLA DE RECUPERACIÓ (MILIONS D'EUROS)



Previsions

Previsions de PIB i mercat laboral de Catalunya*

**Variació
acumulada de
l'ocupació**

2024-2026

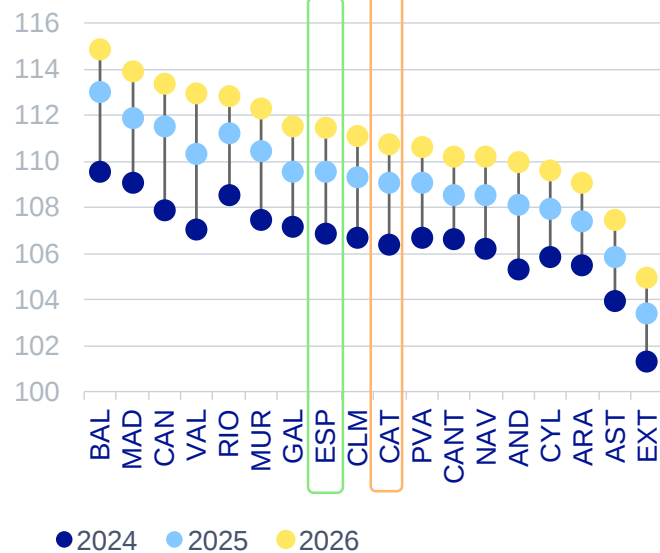
155.000

	2024	2025	2026
PIB	3,2	2,6	1,5
Creixement de l'ocupació (EPA)	2,5	2,3	1,7
Taxa d'atur (% població activa)	9,0	8,6	8,5

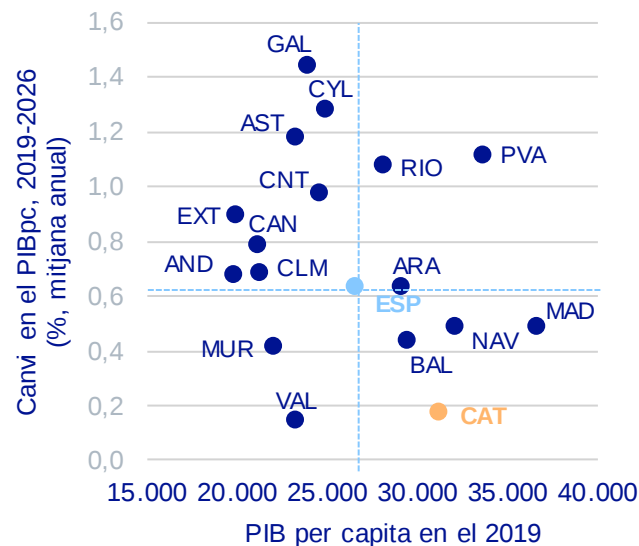
El 2024 totes les CCAA van superar el nivell de PIB precrisi

El 2026, el PIB de Catalunya superarà en un 11% en nivell prepandèmia

RECUPERACIÓ DEL PIB REAL PER CC. AA. (2019=100)



PIB PER CAPITA EL 2019 I CANVI EN EL 2019-2026 (% I EUROS)

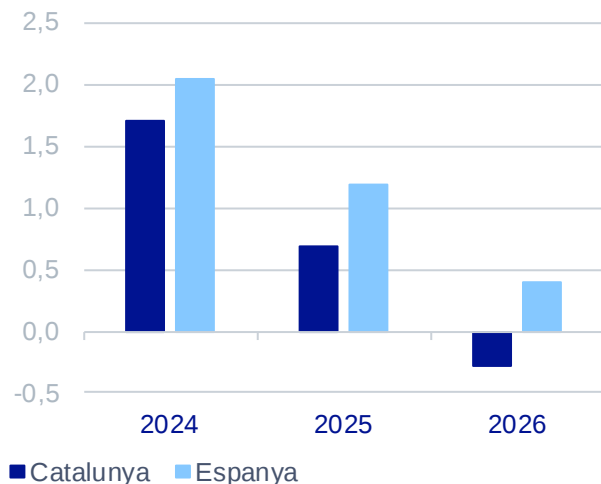


S'alenteix la millora del PIB per càpita

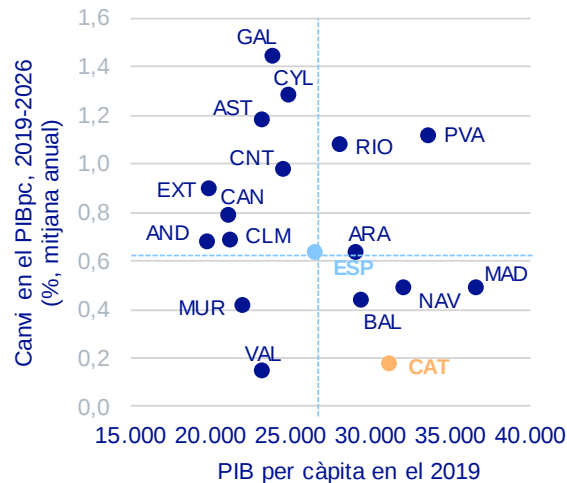
L'elevat dinamisme demogràfic impedeix que l'augment més gran del PIB permeti un diferencial favorable en PIB per càpita

PIB PER CAPITA – EUROS CONSTANTS

(% A/A)



PIB PER CAPITA EN EL 2019 I CANVI EN 2019-2026 (% I EUROS)



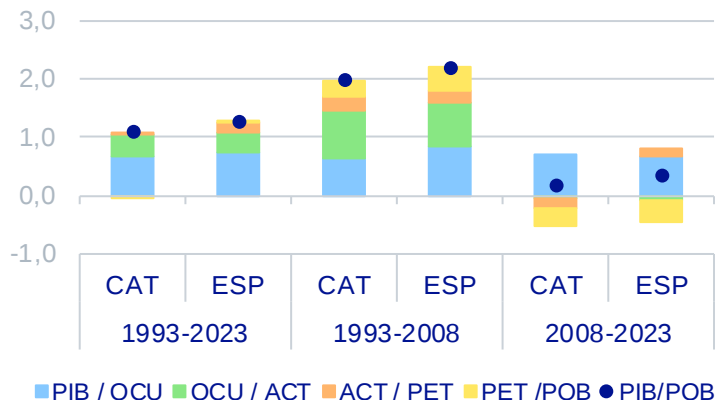
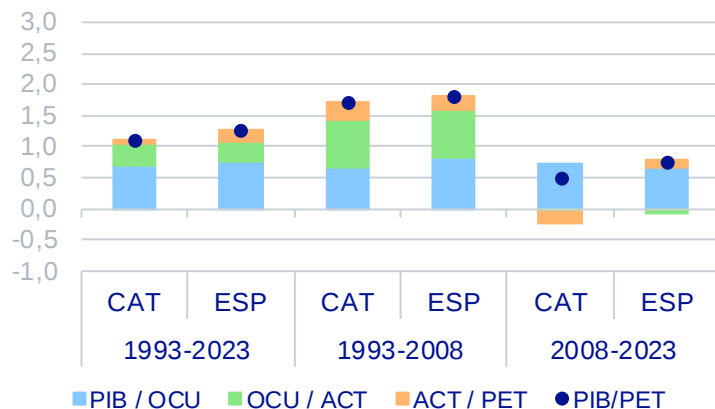
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Amb un creixement mitjà del PIB entre el 2019 i el 2016 del 3,7%, molt similar a la mitjana espanyola del 3,8%, Catalunya mostra un avenç del PIB per capita una mica inferior, fet que s'explica per un augment de la població molt superior (1,3% vs. 0,9%).

Necessitat de reformes per al creixement de llarg termini

L'avenç a la taxa d'activitat sosté l'increment del PIB per càpita

DESCOMPOSICIÓ DELS CANVIS AL PIB PER POBL. EN EDAT DE TREBALLAR I AL PIB PER CAPITA (CANVIS MITJANS ANUALS, %, I CONTRIBUCIONS MITJANES ANUALS A PP)



Font: BBVA Research a partir de l'INE

En els darrers 30 anys, l'evolució del PIB per capita i en edat de treballar ha tingut dues fases molt diferenciades: entre el 1993 i el 2008, es van combinar avenços en la taxa d'ocupació i la productivitat. Entre el 2008 i el 2023 la caiguda en la taxa de participació al mercat laboral a Catalunya justifica les diferències en el PIB per persona en edat de treballar i per capita.

Previsions de creixement anual del PIB

% a/a	2023	2024 (e)	2025 (p)	2026 (p)
Andalusia	2,4	3,1	2,7	1,7
Aragó	2,6	3,0	1,9	1,6
Astúries	2,8	2,5	1,8	1,5
Balears	5,7	3,5	3,2	1,6
Canàries	5,1	3,7	3,4	1,7
Cantàbria	2,6	2,9	1,8	1,6
Castella i Lleó	3,0	3,4	2,0	1,5
Castella-La Manxa	3,3	3,4	2,5	1,6
Catalunya	2,5	3,2	2,6	1,5
Extremadura	2,7	2,9	2,1	1,5
Galícia	2,3	3,3	2,3	1,8
Madrid	2,5	3,1	2,6	1,9
Múrcia	2,0	3,7	2,8	1,7
Nabarra	2,1	2,9	2,2	1,6
País Basc	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
Espanya	2,7	3,2	2,5	1,7

(e) estimació, (p) previsió

Font: BBVA Research a partir de l'INE.

Avís legal

Aquest document no constitueix una “Recomanació d'Inversió” segons el que es defineix en l'article 3.1 (34) i (35) del Reglament (UE) 596/2014 del Parlament Europeu i del Consell sobre l'abús de mercat (“MAR”). En concret, el present document no constitueix un “Informe d'Inversions” ni una “Comunicació Publicitària” a l'efecte de l'article 36 del Reglament Delegat (UE) 2017/565 de la Comissió del 25 d'abril de 2016 pel qual es completa la Directiva 2014/65/UE del Parlament Europeu i del Consell pel que fa als requisits organitzatius i les condicions de funcionament de les empreses de serveis d'inversió (“MiFID II”).

Els lectors han de ser conscients que en cap cas han de tenir aquest document com una base per prendre les seves decisions d'inversió i que les persones o entitats que potencialment els puguin oferir productes d'inversió seran les que estaran obligades legalment a proporcionar-los tota la informació que necessitin per prendre aquesta decisió.

Aquest document, que ha elaborat el Departament de BBVA Research, té caràcter divulgatiu i conté dades o opinions referides a la seva data, d'elaboració pròpia o procedents o basades en fonts que considerem fiables, que no han estat objecte de verificació independent per part de BBVA. Així doncs, BBVA no ofereix garanties, expresses o implícites, quant a la seva precisió, integritat o correcció.

El contingut d'aquest document està subjecte a canvis sense avís previ en funció, per exemple, del context econòmic o les fluctuacions del mercat. BBVA no assumeix cap compromís per actualitzar aquest contingut o comunicar aquests canvis.

BBVA no assumeix cap responsabilitat per pèrdua, sigui directa o indirecta, que pogués resultar de l'ús d'aquest document o del seu contingut.

Ni aquest document ni el seu contingut són una oferta, invitació o sol·licitud per a l'adquisició, la desinversió o l'obtenció d'interessos d'actius o instruments financers, ni poden servir de base per a cap mena de contracte, compromís o decisió.

El contingut d'aquest document està protegit per la legislació de propietat intel·lectual. Queda expressament prohibida la seva reproducció, transformació, distribució, comunicació pública, posada a disposició, extracció, reutilització, reenviament o qualsevol ús, per qualsevol mitjà o procediment, tret dels casos que estiguin legalment permesos o que BBVA autoritzi expressament al seu lloc web www.bbvarresearch.com.

