

16 JULIO 2025

Primer semestre 2025

Situación Cataluña

Mensajes principales

El crecimiento del PIB podría situarse en el 2,6% en 2025



El dinamismo del empleo se traslada desde la capital hacia otros puntos del territorio, lo cual es consistente con una elevada diversificación sectorial en la creación de empleo. El consumo explica buena parte de la resiliencia de la economía catalana, destacando el empuje en Barcelona y Girona. También destaca la evolución de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, y la recuperación de la producción industrial de bienes de consumo y de equipo, pese al contexto exterior y la incertidumbre.

Desaceleración, pero con un crecimiento todavía sólido



Entre los factores que apoyarán el crecimiento estarán la caída en los precios del petróleo y del gas; el tono más expansivo de la política económica en Europa; y una mayor capacidad de crecimiento del sector servicios (por la inmigración y los aumentos de la productividad por hora). Se espera un incremento de los salarios superior al de los precios; la inversión en vivienda podría aumentar su contribución al crecimiento de la demanda; se prevé un mayor gasto en defensa.

Se espera una moderación del crecimiento en 2026 (1,5%)



El aumento de los aranceles y de la incertidumbre afectarán a los flujos comerciales y a la inversión, estando Cataluña algo más expuesta a estos impactos, tanto en bienes como en servicios. Se perciben cuellos de botella como la falta de sensibilidad que muestra la inversión privada a la recuperación; el elevado nivel de ahorro de las familias, o la escasez de vivienda a precio asequible. La incertidumbre de política económica seguirá elevada.

Se crearán 155 mil empleos entre 2025 y 2026

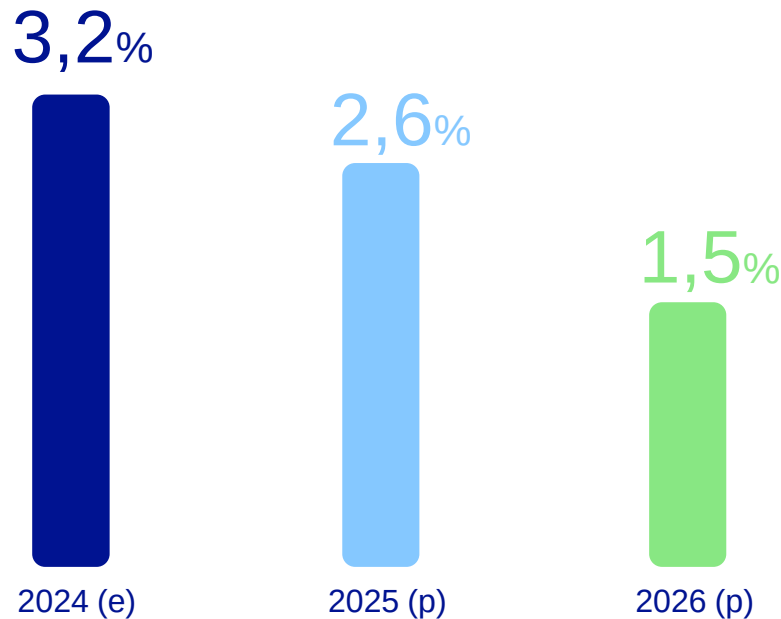


De cumplirse estas previsiones la tasa de paro podría reducirse hasta el 8,5% de media en 2026 y se pueden crear 155.000 nuevos empleos en el bienio 2025-2026.

El dinamismo demográfico de Cataluña, con un flujo migratorio relevante, lleva a un avance moderado del PIB per cápita (+0,2 pp por año entre 2019 y 2026).

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

La incertidumbre de política arancelaria afecta a la economía catalana



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

El PIB de Cataluña muestra un avance sólido, por encima del resto de la eurozona. Hacia delante, la evolución de la actividad estará marcada por la elevada incertidumbre de política económica, particularmente el aumento de los aranceles y la lenta recuperación en Europa. Factores como la menor inflación, el aumento de las rentas salariales o la caída de los tipos de interés sostendrán el crecimiento.

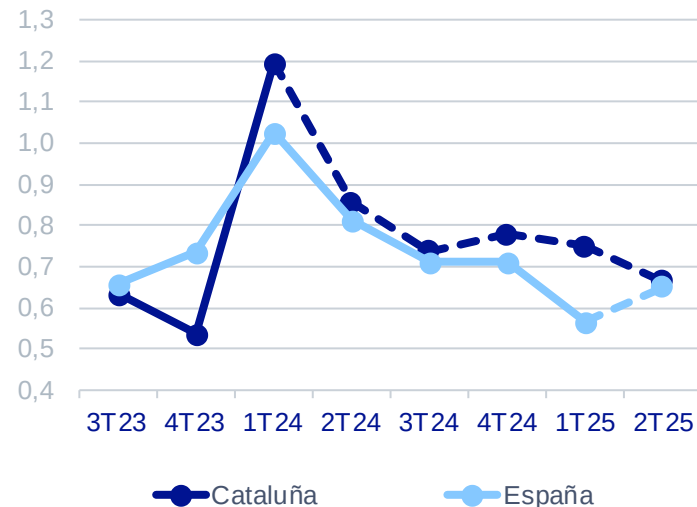


El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

La economía catalana arranca 2025 con un aumento del PIB mayor que en España

- **Perfil de desaceleración del crecimiento del PIB regional en 2024,** que parece continuar en el arranque de 2025.
- En el segundo trimestre de 2025, el incremento de la actividad parece volver a desacelerarse, pero se acumularán seis trimestres de crecimiento superior al del conjunto de España. Así, la tasa de variación del PIB podría situarse en el 0,7% en el 2T25.

CRECIMIENTO DEL PIB DE CATALUÑA Y ESPAÑA (VARIACIÓN TRIMESTRAL, %, CVEC)

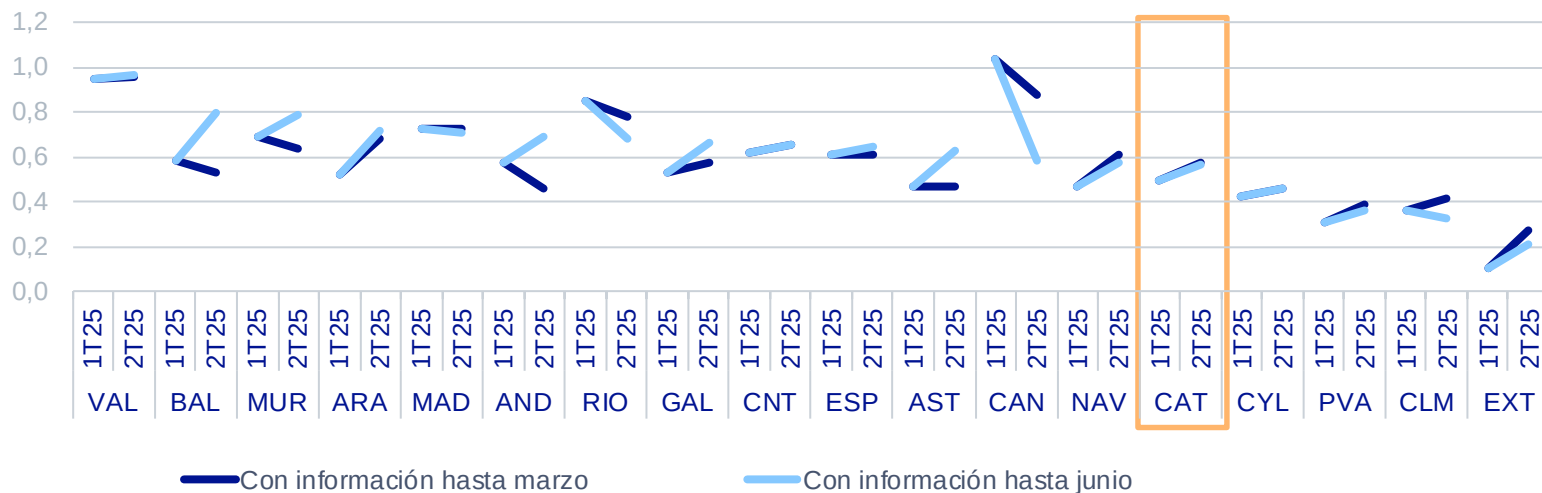


CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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.

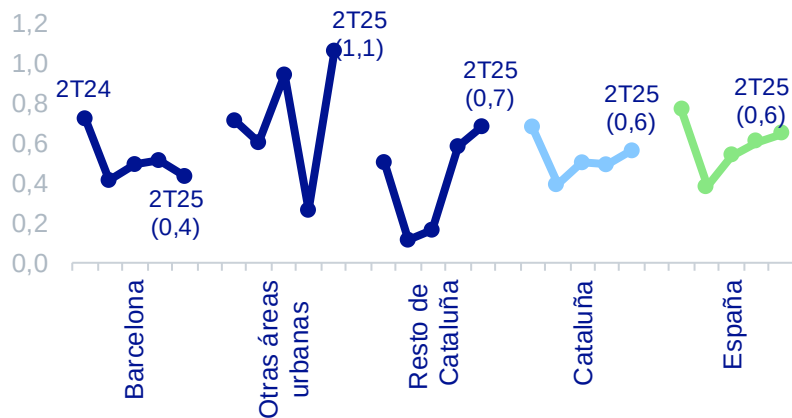
En 2T25, el crecimiento de la afiliación se mantuvo en línea con el trimestre anterior en el conjunto nacional. Sin embargo, las comunidades del sur y del levante muestran un comportamiento más positivo, mientras que en el centro y norte el avance es menos dinámico. En Cataluña se acelera, hasta aumentar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

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

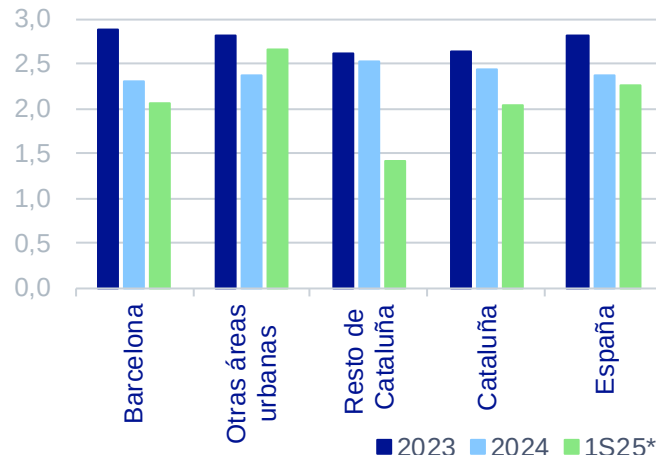
En 2025, las zonas más dinámicas en afiliación se encuentran fuera del área metropolitana de Barcelona

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

VARIACIÓN TRIMESTRAL (CVEC, %)



VARIACIÓN INTERANUAL (%)



Nota: Barcelona Girona, Lleida y Tarragona incluyen sus respectivas áreas urbanas. CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

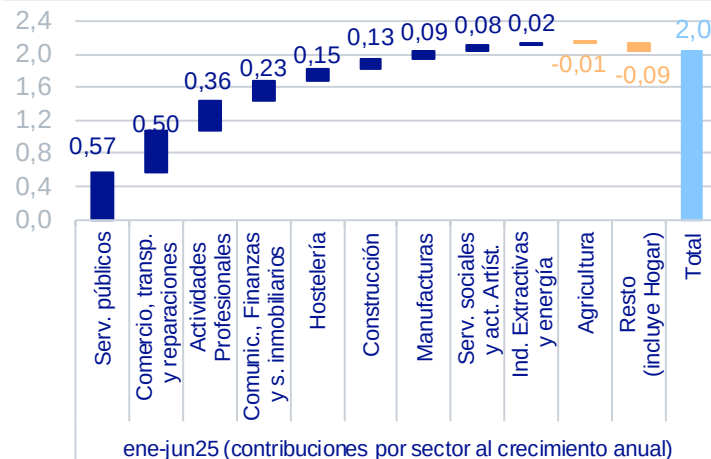
Los datos de 2025 apuntan a que la afiliación en Cataluña se acelera hacia ritmos de crecimiento trimestral del 0,6%, similar al avance del conjunto de España. El mayor impulso se observa fuera del área urbana de Barcelona.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

Los servicios públicos, comercio, actividades profesionales y finanzas impulsan el empleo

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN CATALUÑA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO

(CRECIMIENTO MEDIO ANUAL, % Y PP)



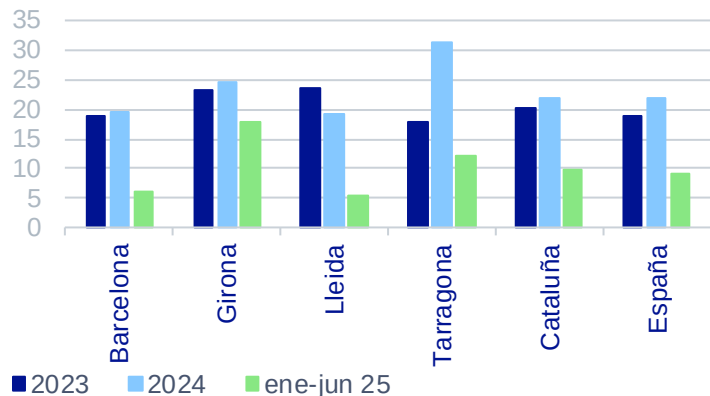
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Sector público, actividades profesionales y comercio vuelven a empujar el avance de la afiliación en lo que va de 2025. Estos son los mismos sectores que impulsan la economía desde 2019. Esto muestra una mayor diversificación que en otras CC. AA. en las que el peso del sector público o de la hostelería es mucho más determinante. Por otro lado destaca el pobre desempeño de la agricultura.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

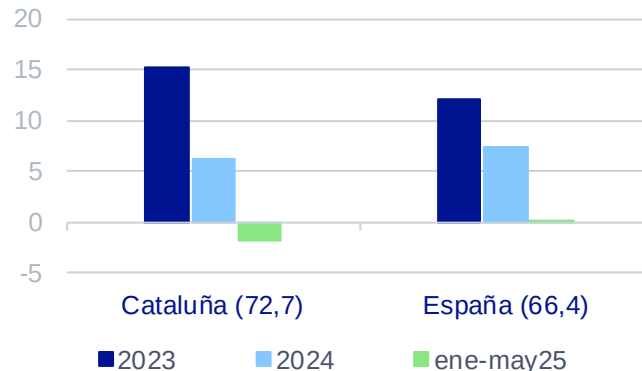
El consumo de los extranjeros continúa aumentando, pero a un ritmo más moderado

GASTO PRESENCIAL NOMINAL CON TARJETAS EXTRANJERAS (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



Gasto con tarjetas extranjeras en TPV BBVA
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

PERNOCTACIONES DE VIAJEROS EXTRANJEROS (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



(*) Entre paréntesis, el porcentaje de las pernoctaciones de extranjeros en el total de las pernoctaciones en hoteles.
Fuente: BBVA Research a partir de INE..

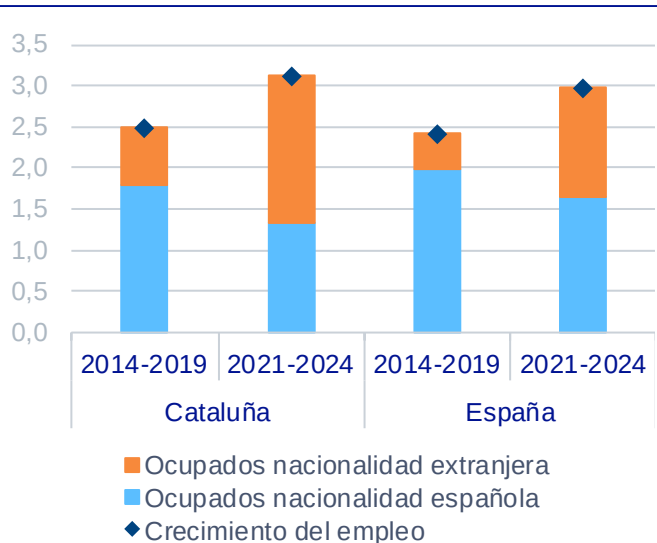
Tras el fuerte crecimiento (22%) de 2024, tanto el gasto con tarjetas de extranjeros en TPV de BBVA como las pernoctaciones moderaron su avance en lo que va de 2025 (10% en 1S25 en Cataluña, 9% en España). Esto apunta a una menor contribución del turismo al crecimiento del PIB regional.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

El consumo de los hogares catalanes sostiene el avance de la demanda interna

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DEL EMPLEO

(% Y PP)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

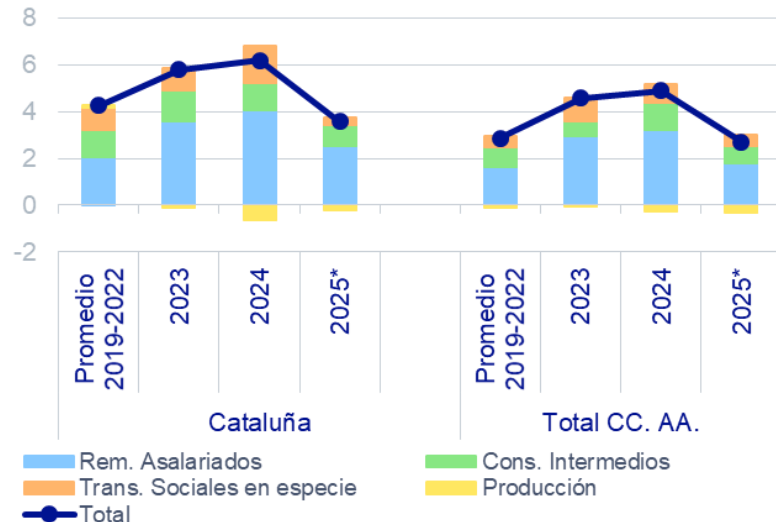
- **La inmigración es la clave, en Cataluña, para el aumento de la población activa y el empleo.** Entre 2021 y 2024, los inmigrantes (191.000 ocupados más) han cubierto el 61% de los 337.700 empleos creados en Cataluña (45% en España).
- La menor contribución los nacionales al crecimiento del empleo se ha visto compensada una mayor llegada de inmigrantes, y permite limitar el envejecimiento de la sociedad catalana.
- En un escenario de mayor dependencia de la oferta de mano de obra extranjera, y con la tasa de paro por debajo del 10%, es necesario mejorar los esfuerzos en formación para adaptar los perfiles de los parados a la demanda de las empresas y mejorar la productividad del conjunto de la economía.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

2025 comienza con un crecimiento más moderado del consumo público en Cataluña

- Los datos de ejecución presupuestaria indican que la Generalitat de Cataluña habría **acelerado el gasto en consumo durante 2024**. Esta evolución habría situado su peso sobre el PIB regional en torno al 10,2 %, por debajo del 10,8 % de la media autonómica. La remuneración de asalariados y las transferencias sociales en especie –influidas por el aumento del gasto en farmacia y en conciertos sanitarios- habrían contribuido a la expansión del consumo.
- Por su parte, **la información conocida apunta a una contención del gasto en consumo en primer cuatrimestre de 2025**. Aunque, la actualización de los salarios del sector público, los conciertos sanitarios y sociales, entre otras, continuará ejerciendo una presión al alza sobre este componente del gasto regional.

GENERALITAT DE CATALUÑA: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO EN CONSUMO FINAL (CVEC. EN TÉRMINOS REALES, %)



Nota: términos reales calculado con el deflactor del consumo público nacional.

* Variación interanual suma móvil doce meses hasta abr.-25 frente a suma móvil 12 meses hasta abr.-24

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

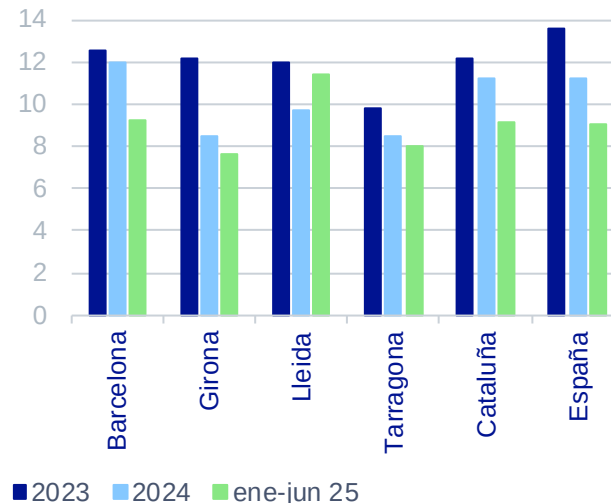
El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

El consumo de los hogares de Cataluña sostiene el aumento de la demanda interna

- El gasto realizado con tarjetas nacionales sigue creciendo, aunque de forma menos intensa que en años anteriores.
- Tanto en el conjunto de Cataluña como en España el crecimiento interanual en el primer semestre de 2025 se sitúa en el 9,1%, levemente por debajo de 11,2% de 2024.
- En el primer semestre de 2025, Lleida lidera el crecimiento (11,4%), seguida de Barcelona (9,2%) mientras que Girona (7,6%) y Tarragona (8,0%) registran una evolución más moderada.
- La progresiva reducción de la inflación y de los tipos de interés podría seguir apoyando el crecimiento del consumo.

GASTO PRESENCIAL NOMINAL CON TARJETAS NACIONALES

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



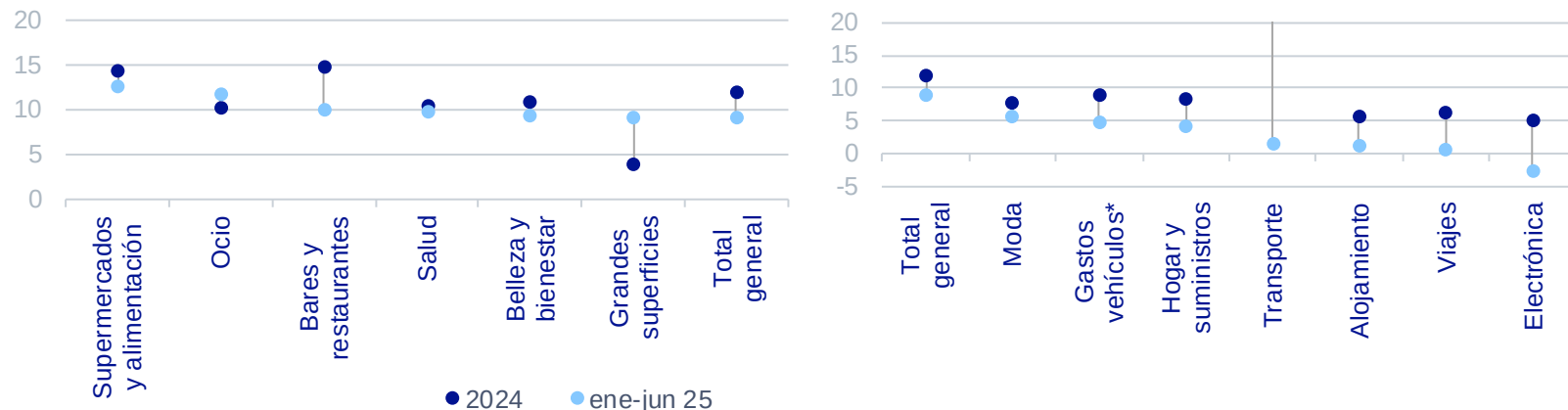
Gasto de clientes BBVA en cualquier TP y gasto realizado con tarjetas de entidades españolas en TPV BBVA

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

El consumo de los hogares de Cataluña sostiene el avance de la demanda interna

GASTO PRESENCIAL TOTAL CON TARJETA EN CATALUÑA POR SECTORES COICOP (A/A, %)



Gasto presencial con tarjetas en TPV BBVA y con tarjetas BBVA en cualquier TPV (incluye gasto con tarjetas extranjeras). Gasto en transporte en 2024 fuera de escala (+30%)

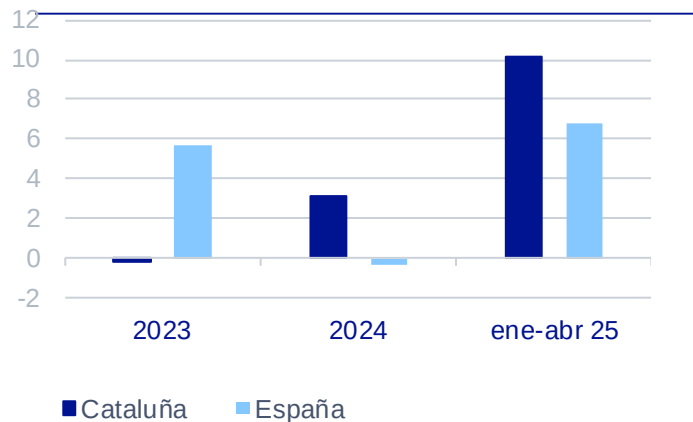
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El gasto presencial total (nacional y extranjero) registrado en Cataluña en TPV de BBVA, o realizado por clientes de BBVA, aumentó un 12,2% en 2024 y se desacelera hasta el 9,2% en lo que va de 2025. En particular, el aumento del consumo es mayor en compras asociadas a supermercados y alimentación, ocio y bares y restaurantes. Sin embargo, el gasto en electrónica cae y se estanca el de transportes, alojamiento y viajes.

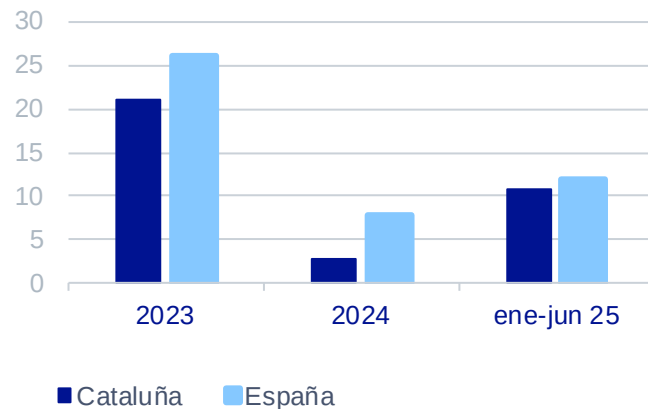
El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

La inversión crece apoyada por el impulso fiscal

IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO
(VARIACIÓN INTERANUAL, PORCENTAJE, CVEC)



MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES
(VARIACIÓN INTERANUAL, PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de DATACOMEX.

Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

Tanto las importaciones de bienes de equipo como las matriculaciones de vehículos industriales se aceleran en el primer semestre de 2025. Pero parte de este comportamiento puede estar vinculado a proyectos financiados por el MRR, y a las ayudas a los afectados por la DANA de Valencia.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

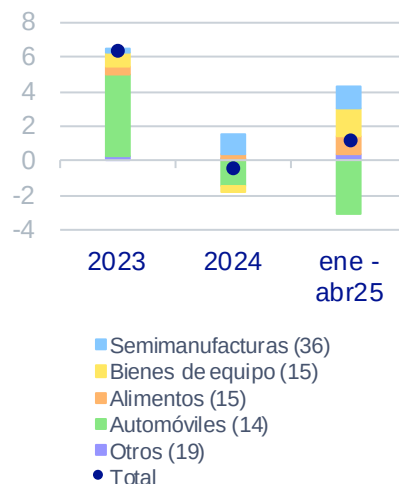
El sector exportador mejora tímidamente, aunque lastrado por alimentos y Europa

- Tras retroceder un 0,3%, en 2024 **en lo que va de año las ventas al exterior se recuperan levemente** (1,2%, España 0,8%), sólo lastradas por las ventas de automóviles y, por destino, por las dirigidas hacia Francia, Alemania y países europeos de fuera del área del euro.
- En términos nominales, las ventas al exterior en los primeros cuatro meses de 2025 superan en un 35% las del mismo período de 2019 (31% en España). **Pero en términos reales, estas se sitúan tan solo 2,7pp por encima del nivel prepandemia** (-0,1% en España).
- Los datos de marzo y abril pueden reflejar un **adelanto de la demanda** como consecuencia del aumento de los aranceles en EE. UU.

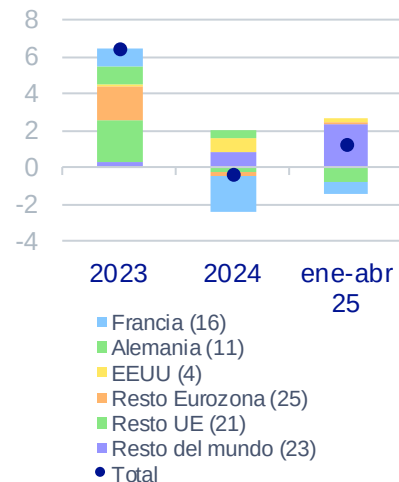
EXPORTACIONES DE BIENES

(CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL)

POR SECTOR, % Y PP,
NOMINALES



POR DESTINO, % Y PP,
NOMINALES



En términos reales, las exportaciones de bienes catalanas cayeron un 3,1% en 2024, pero aumentan un 2,5% a/a en el primer cuatrimestre del 2025 (España, -2,0% y +0,2%, respectivamente).
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

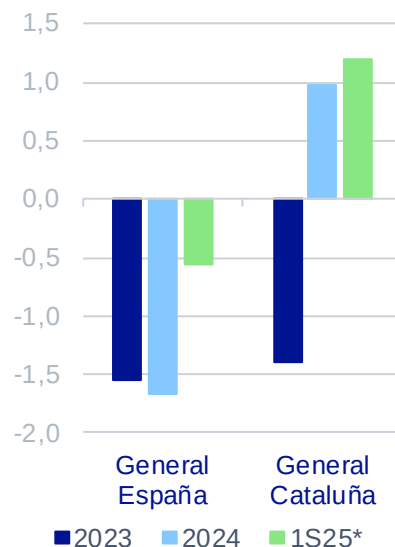
La industria no energética sigue mostrando poco dinamismo

- La producción de la industria catalana en 2024 supera ya en un 1% los niveles prepandemia. En lo que va de año sigue repuntando, apoyada en la mejora de los bienes de consumo y de equipo.
- Por el contrario, los bienes intermedios y, especialmente la energía, evolucionan aún por debajo de los registros de 2019.
- La incertidumbre relacionada con la política arancelaria supone un riesgo para la continuidad de esta recuperación.

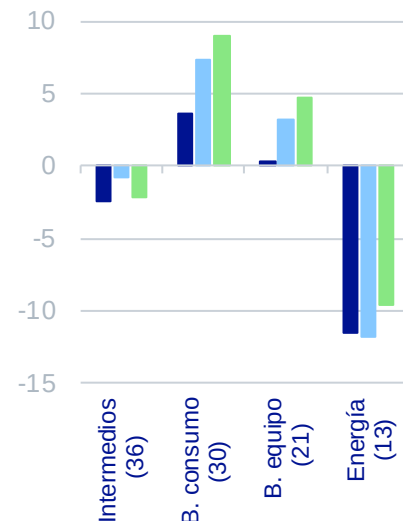
ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(CVEC, DESVIACIÓN CON RESPECTO A PROMEDIO 2019=100)

ÍNDICE GENERAL



COMPONENTES DEL IPI DE CATALUÑA

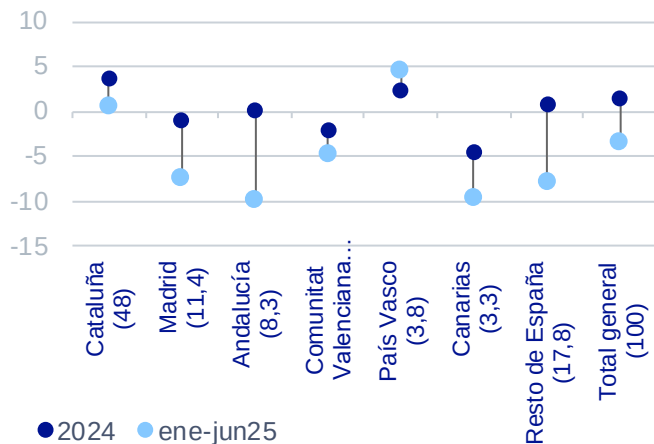


1S25 estimado con datos hasta mayo.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

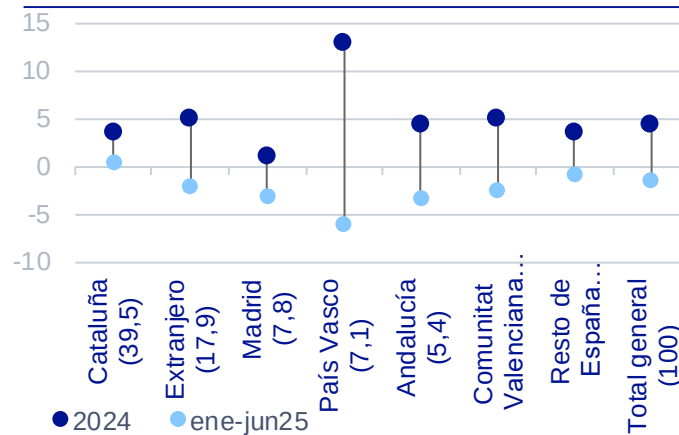
El turismo residente muestra una tendencia similar al de los extranjeros

GASTO PRESENCIAL EN CATALUÑA DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN OTRA PROVINCIA SEGÚN ORIGEN (A/A, %)



Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual. Entre paréntesis, el peso en el gasto total de 2023. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN CATALUÑA POR PROVINCIA DE DESTINO DIFERENTE A LA DE SU RESIDENCIA (A/A, %)



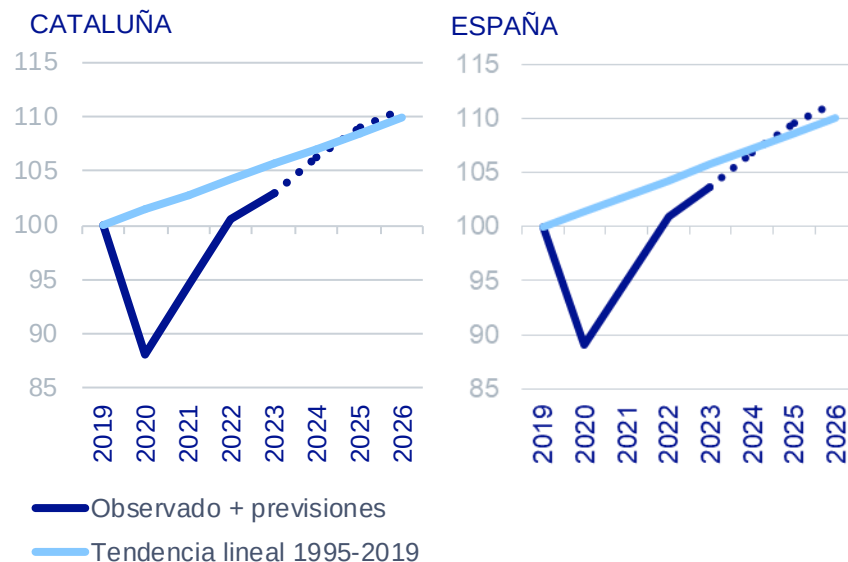
En 2024, el gasto realizado en Cataluña por clientes de BBVA no residentes se incrementó un 1,5%, pero en lo que va de 2025 cae un 3,4%, lo que se explica sobre todo por el retroceso de madrileños y andaluces. El gasto de los residentes catalanes fuera de su provincia también cae (-1,3%), sobre todo hacia el País Vasco, Andalucía y Madrid.

Factores que apoyarán la actividad económica

La estimación de crecimiento potencial de la economía ha aumentado

- La economía española estaría cerca de regresar al nivel de PIB consistente con la **tendencia observada hasta antes de la pandemia.**
- En Cataluña, con una contracción por la pandemia algo más intensa que en el conjunto nacional, este nivel se alcanzará este año.
- **En 2026, el PIB de Cataluña podría superar en 0,8 pp el que se hubiera logrado manteniendo el crecimiento tendencial de antes de la pandemia (1,4 pp en España).**

DIFERENCIAL ENTRE EL NIVEL DE PIB OBSERVADO O ESPERADO Y EL TENDENCIAL PREPANDEMIA* (PP)



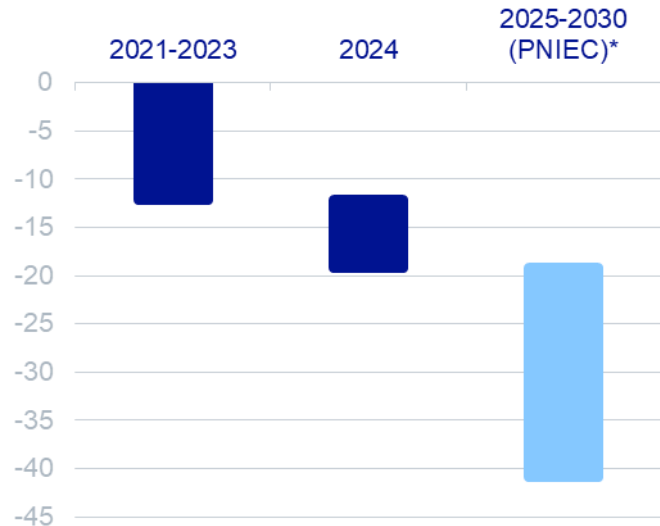
(*) El nivel tendencial prepandemia es el que se obtendría como consecuencia de una tendencia lineal calculada con los datos del período 1995-2019

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

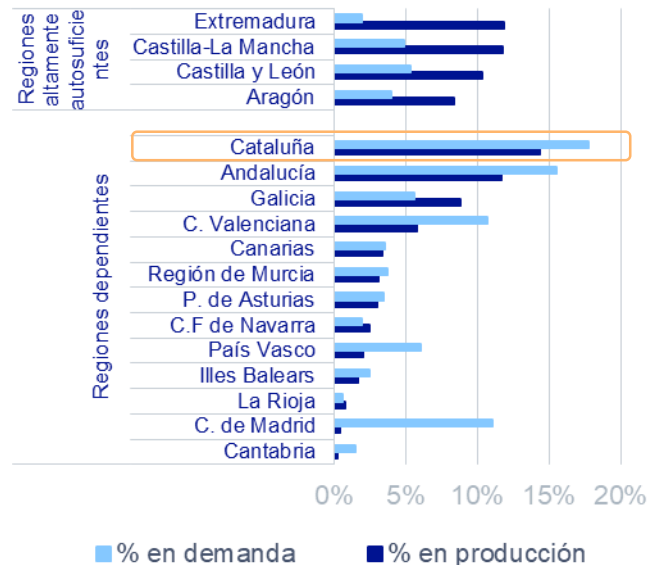
Hay una mejora en los términos de intercambio por la caída en el precio de la energía

IMPACTO DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES EN LOS PRECIOS MAYORISTAS DE LA ELECTRICIDAD EN ESPAÑA (%)



(*) La estimación de 2024 incluye datos observados hasta junio de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de OMIE, SENDECO y PNIEC.

PRODUCCIÓN Y DEMANDA DE ELECTRICIDAD (% 2024)



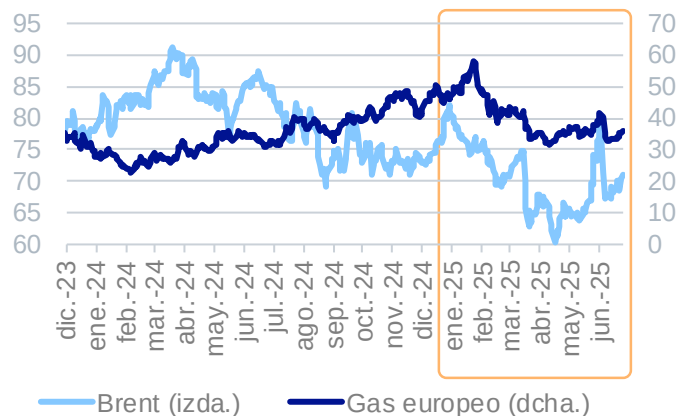
Fuente: BBVA Research a partir de REData.

Factores que apoyarán la actividad económica

La menor inflación permitirá la mejora del poder adquisitivo de los salarios

PETRÓLEO BRENT Y GAS: PRECIOS (*)

(PETRÓLEO: DÓLARES/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)



(*) Último dato disponible: 14 de julio de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

INFLACIÓN GENERAL EN CATALUÑA Y ESPAÑA (A/A, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

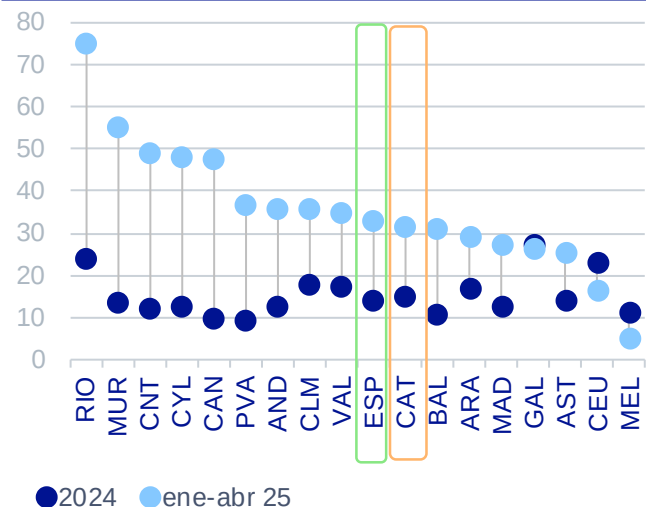
Si la disminución de los precios del petróleo y del gas se consolida, esto aumentaría en 0,5 pp el crecimiento del PIB en el acumulado de 2025 y 2026. Eso sería consistente con un precio del petróleo en los 66,8 dólares por barril en 2025 (un 16,7 % por debajo de 2024).

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.
- En Cataluña, el importe de las hipotecas registradas en los primeros cuatro meses de 2025 supera en un 32% las realizadas en el mismo periodo de 2024 (España, 33%), favorecidas por los menores costes financieros.
- 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)

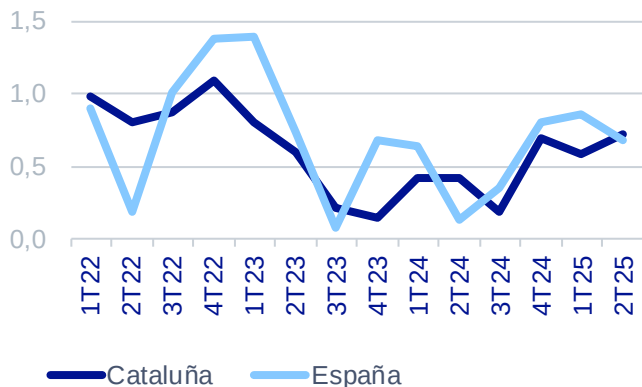


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

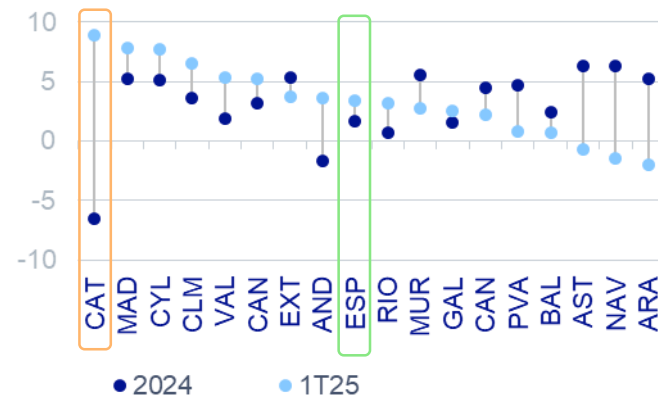
El sector de la construcción tendrá una aportación cada vez mayor al crecimiento

AFILIADOS EN LA CONSTRUCCIÓN
(CRECIMIENTO PROMEDIO TRIMESTRAL, CVEC)



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

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

Las mejoras salariales y la inmigración comienzan a rejuvenecer las pantallas en el sector de la construcción, facilitando el crecimiento. La mejora de la actividad y la contratación se empiezan a notar en Cataluña, pero a costa de una mayor presión salarial en el sector (en 1T25, +8,9% vs. +3,4% en España).

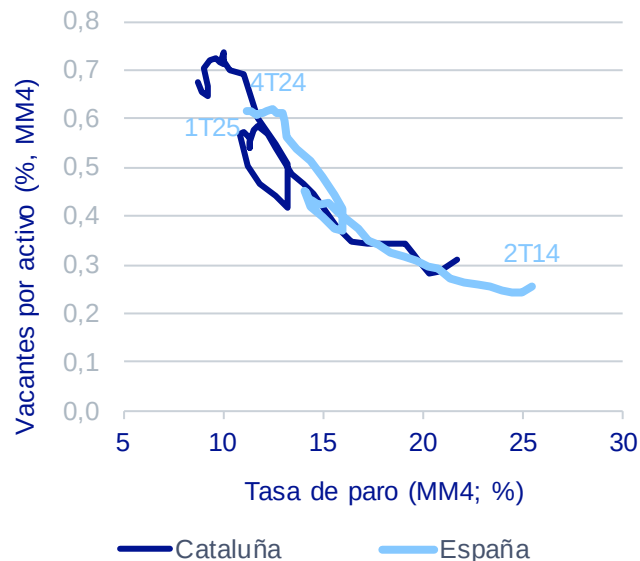
Factores que apoyarán la actividad económica

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 en España (2,8 % y 1,9 % en 2025 y 2026).
- La remuneración media 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 de las pensiones.

CURVA DE BEVERIDGE

(TASA DE PARO Y VACANTES POR 1.000 ACTIVOS)



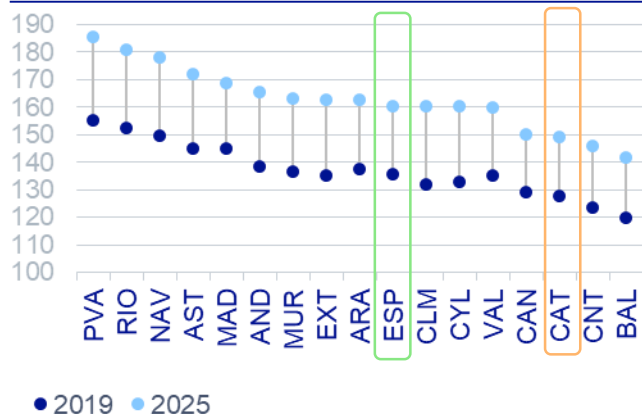
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

Las exportaciones de servicios seguirán aumentando gracias a mejoras estructurales

PESO DEL TURISMO Y LA HOSTELERÍA EN LA CESTA DE LA COMPRA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

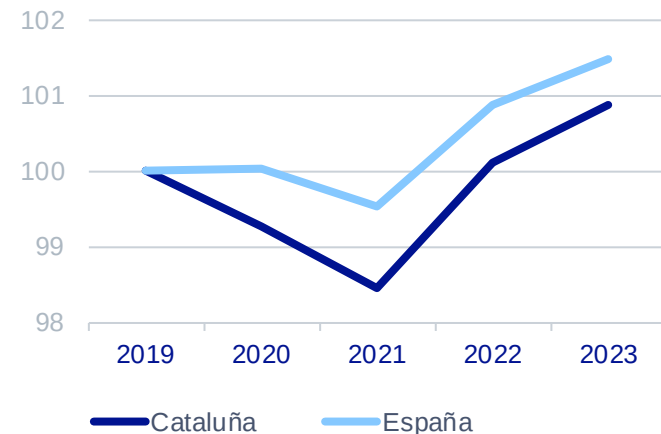
(2025 FRENTE A 2019, TANTO POR MIL)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat..

PRODUCTIVIDAD TOTAL POR HORA EN LOS SERVICIOS

(2019 = 100, EUROS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

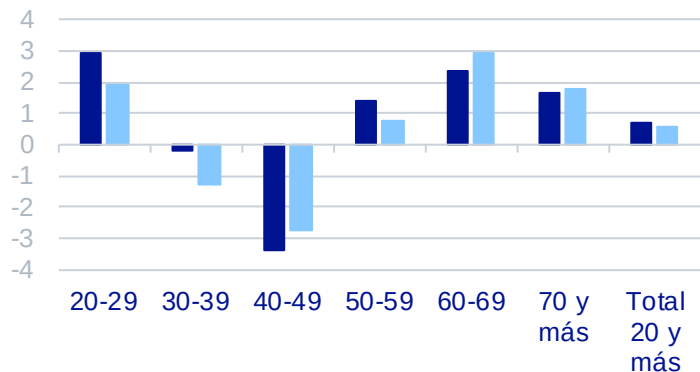
El peso del gasto en restaurantes y alojamiento en la cesta de consumo ha aumentado en la eurozona y en España. Destacan Francia y Alemania (principales emisores de turistas hacia España), y dentro de España, las CC.AA. del norte. La productividad por hora mejora en el sector servicios. En Cataluña, el impacto de la pandemia fue mayor, pero también lo es la recuperación posterior (+2,4 pp entre 2021 y 2023, vs. 2,0 en España).

Factores que apoyarán la actividad económica

La inmigración continuará apoyando el crecimiento del empleo

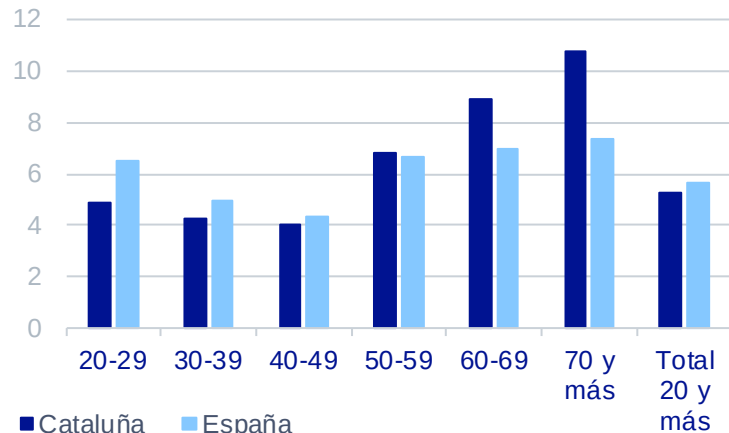
POBLACIÓN DE 20 AÑOS O MÁS POR NACIONALIDAD Y GRUPO DE EDAD (CAMBIO PORCENTUAL. 2024 - 2025*)

ESPAÑOLES



■ Cataluña ■ España

EXTRANJEROS



■ Cataluña ■ España

El cambio porcentual del INE corresponde al mes de abril de 2025 con respecto al mismo mes del año previo.
Fuente: BBVA Research a partir de INE (Estadística Continua de Población)

Los flujos migratorios se mantienen, lo que permitiría que el crecimiento de la población activa continúe en 2025 y 2026. Pero en Cataluña, el mayor dinamismo de la población autóctona más joven compensa, este año, el comportamiento menos dinámico (y más volcado en personas de mayor edad) de la inmigración.

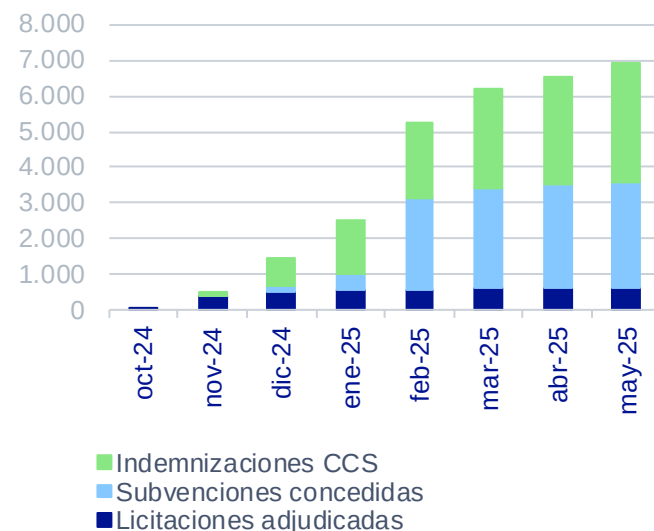
Factores que apoyarán la actividad económica

El impulso fiscal por la DANA continuará a corto plazo

- La política fiscal en España será expansiva, al contrario de 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 mayo se habrían concedido ayudas y adjudicados contratos por 3.580 millones de euros.
- A esto se suman los casi 3.400 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.
- El nivel de interacción de Castilla y León con la provincia de Valencia es algo menor que el de otras regiones, lo que explica un impacto reducido sobre la economía regional.

GASTO PÚBLICO PARA PALIAR LOS EFECTOS DE LA DANA

(ACUMULADO. MILLONES DE EUROS)



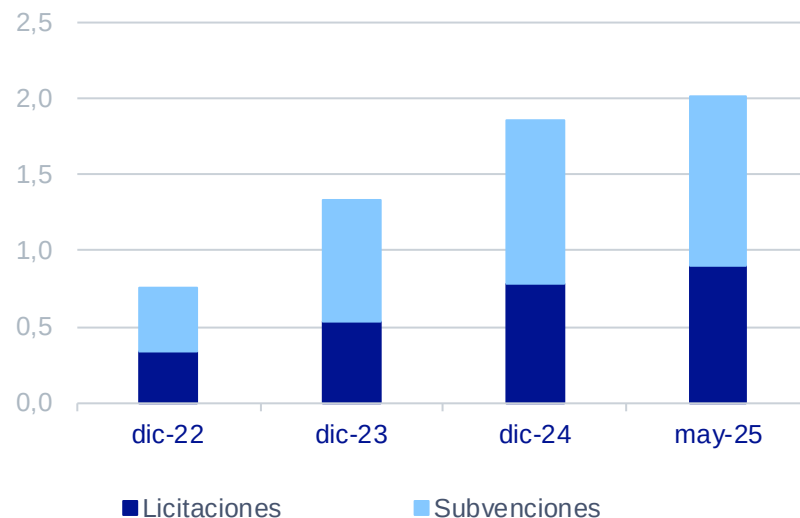
Nota: Importe adjudicado sin impuestos e importe de la ayuda equivalente
Fuente: BBVA Research a partir de PLACSP, CCS y BDNS.

Factores que apoyarán la actividad económica

La ejecución del Plan de recuperación avanza

- Hasta mayo de 2025, se han licitado contratos ligados al NGEU y se han concedido subvenciones con ejecución en Cataluña por valor de 6.000 Millones de euros: 2.700 M€ en licitaciones y 3.300 M€ en subvenciones. Este importe equivale a un 2,0% del PIB regional de 2024 (para el conjunto de España, el importe alcanza el 2,9% del PIB).
- 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.

FONDOS NGEU: LICITACIÓN OFICIAL Y SUBVENCIONES FINANCIADAS CON EL MRR EN CATALUÑA (EUROS ACUMULADOS HASTA LA FECHA , % DEL PIB REGIONAL DE 2024)



Importes concedidos o licitados por el conjunto de las AA.PP. con ejecución en Cataluña.

Nota: Excluido del establecimiento de los acuerdos marco en licitaciones y de las convocatorias instrumentales en las subvenciones.

Fuente: BBVA Research a partir de la PLACSP y el SNPSAP (con datos hasta 31 de mayo de 2025).

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)



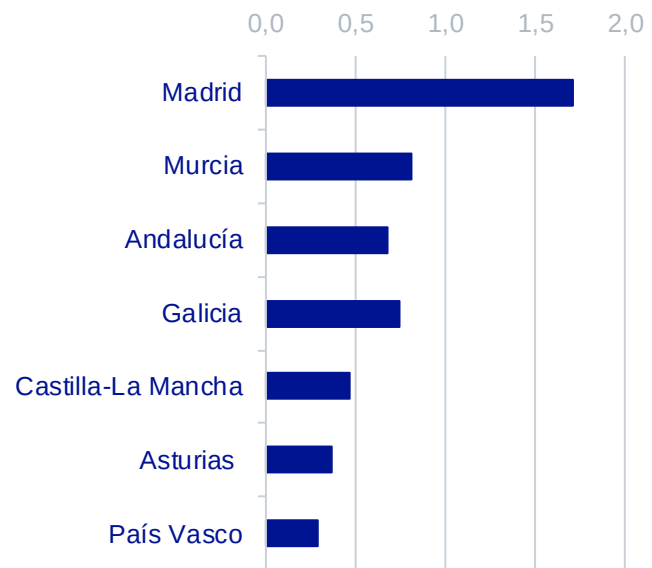
Fuente: BBVA Research a partir de La Moncloa

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 comunidad superaba en 2022 el 1,7% del PIB de Madrid, el 0,8 % del de Murcia y el 0,7% en Andalucía y Galicia,.
- **Cataluña, con una facturación de la industria de defensa inferior al 0,1% del PIB regional**, puede experimentar un impacto directo menos relevante que las anteriores.

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

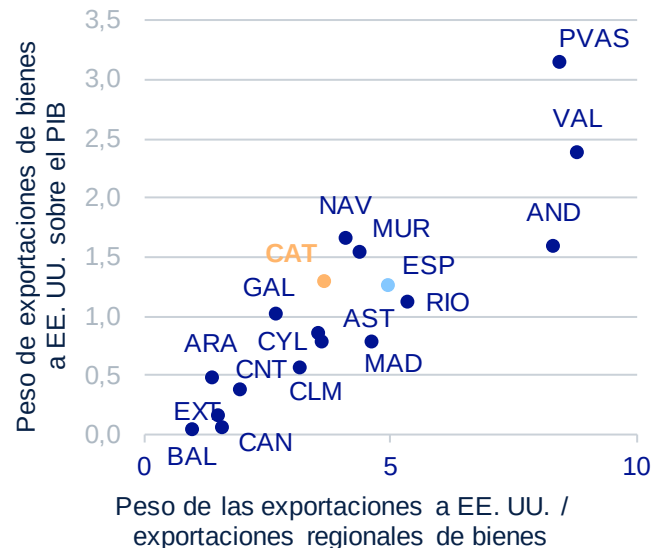


Fuente: [La industria de defensa en España. Informe 2022](#). Ministerio de Defensa.

Se espera que el crecimiento vaya perdiendo impulso

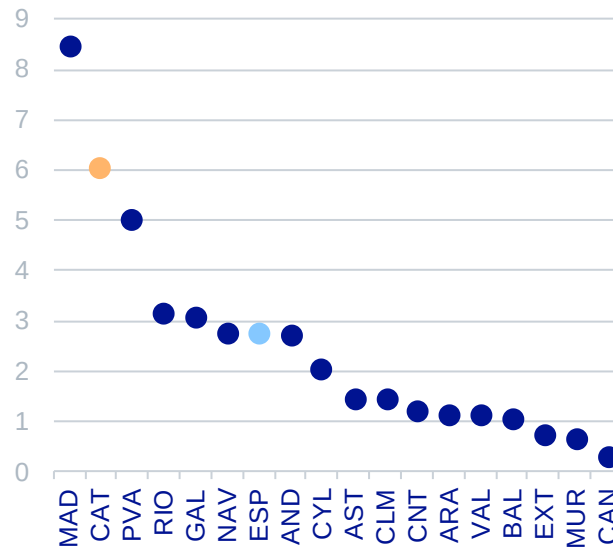
El posible incremento de los aranceles de EE. UU. supone una fuente de incertidumbre, sobre todo por la vía del comercio de bienes, pero el riesgo es ligeramente más elevado en Cataluña

**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)**

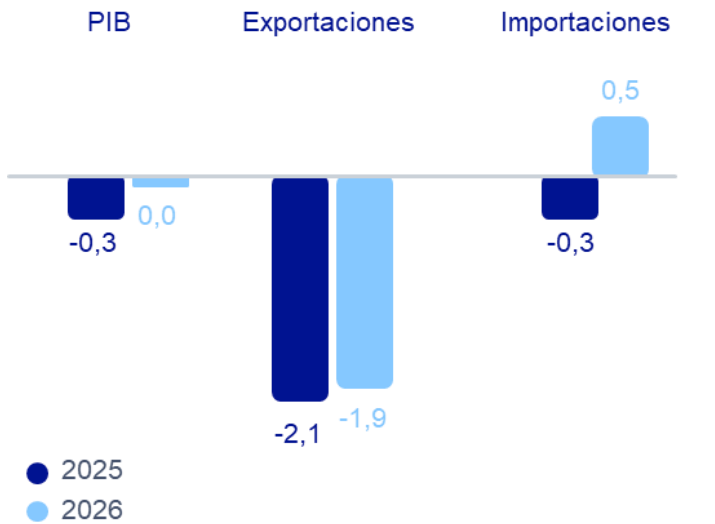


Fuente: BBVA Research a partir de DataComex.

Se espera que el crecimiento vaya perdiendo impulso

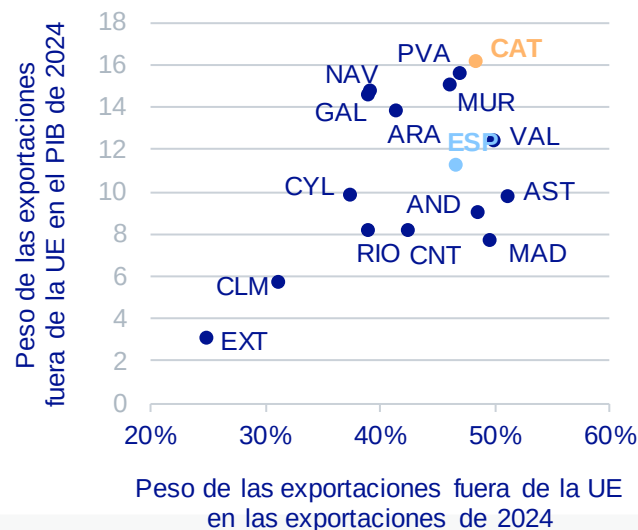
La apreciación del euro supondrá un deterioro de la competitividad, con impactos potencialmente heterogéneos, y riesgos también potencialmente mayores para Cataluña

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

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

GASTO TOTAL CON TARJETA DE CLIENTES BBVA SEGÚN ZONA DE RESIDENCIA (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.

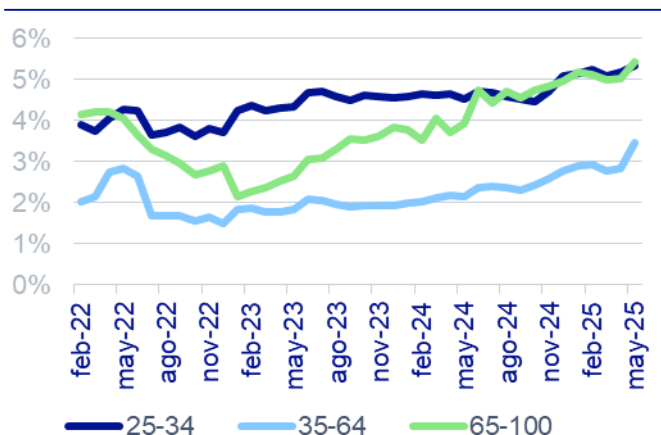
El apagón del 28 de abril provocó una fuerte caída en el gasto con tarjeta de clientes, que se situó en las zonas afectadas 41 pp por debajo del promedio en los lunes no festivos de abril de 2024 (en Cataluña -40pp y en las zonas no afectadas -7 pp). Sin embargo, la recuperación fue notable, lo que sugiere un impacto limitado en la demanda.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El ahorro de las familias continúa en cotas relativamente elevadas

CAPACIDAD DE AHORRO POR EDAD

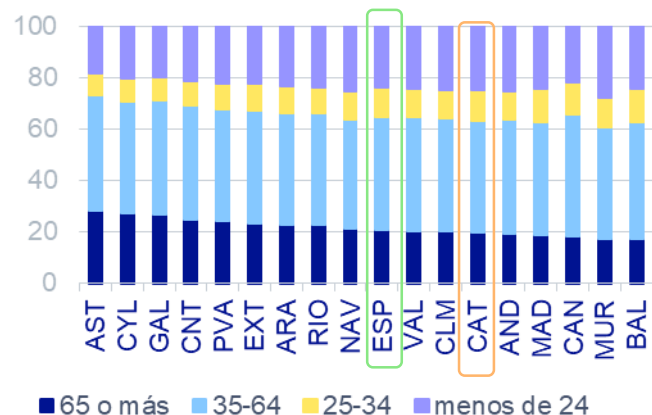
(MEDIANA, DATOS DE CLIENTES DE BBVA EN ESPAÑA)



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)

(PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL)



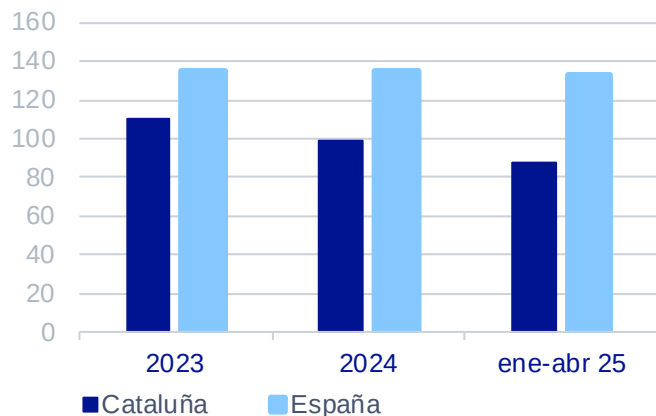
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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. En Cataluña, con una población algo más joven, el consumo podría mostrar un comportamiento más positivo.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La baja rentabilidad puede ralentizar la inversión

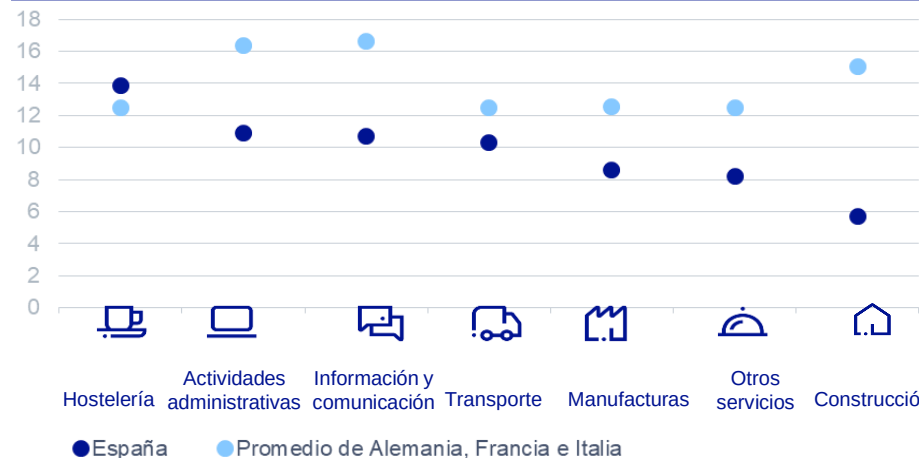
PRESUPUESTO DE LOS VISADOS DE OBRA NO RESIDENCIAL (CRECIMIENTO INTERANUAL, PORCENTAJE, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

RENTABILIDAD POR SECTORES PRODUCTIVOS EN LA UE EN 2023

(ROE EN PORCENTAJE)



Nota: se analiza la mediana del ROE (rentabilidad del patrimonio neto en sus siglas en inglés) de cada sector en cada uno de los países de la muestra. Fuente: BBVA Research a partir de BACH.

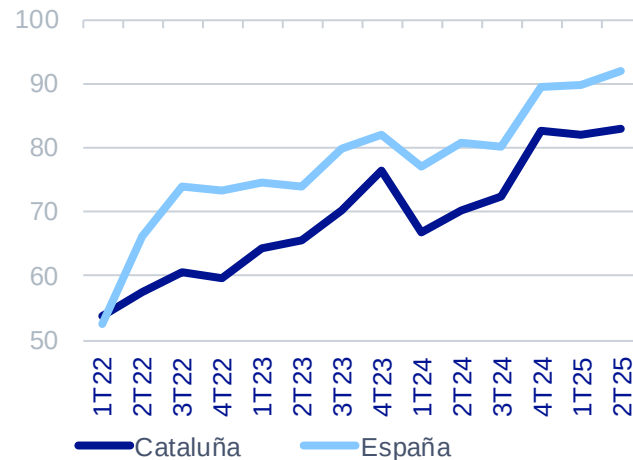
Aunque hay factores cíclicos que pueden explicar parte de la atonía, como el aumento en los tipos de interés, la prolongación del problema parece apuntar a factores estructurales como la escasa rentabilidad de las empresas españolas respecto a otras economías europeas.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La recuperación del sector automotriz es muy lenta

- La recuperación de las matriculaciones se está notando, por ahora, sólo en 4 comunidades: Madrid, en la que ya superan el nivel precrisis, y en Canarias, Melilla y Ceuta.
- En Cataluña, a finales de 2024 los niveles de matriculaciones se situaron 17 pp por debajo de los que se observaban en 2019, y en 2T25 podrían continuar por debajo de esos registros (-16 pp).
- Los menores cuellos de botella en la oferta, mejores condiciones de financiación y las ganancias de poder adquisitivo pueden facilitar la modernización del parque automovilístico.

MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES DE TURISMO (CVEC, 4T19 = 100)

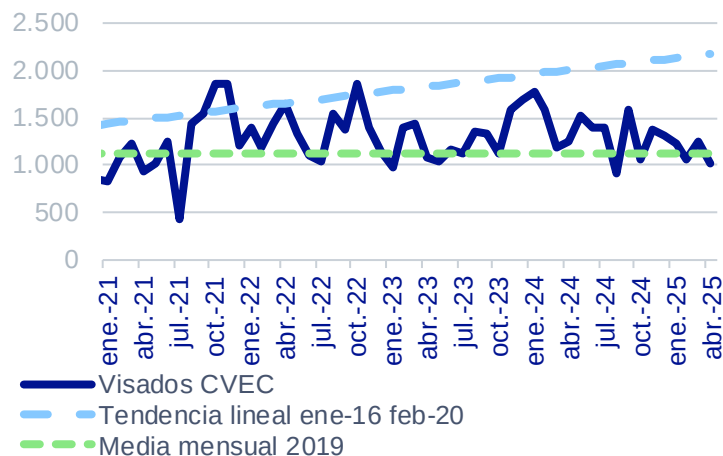


Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

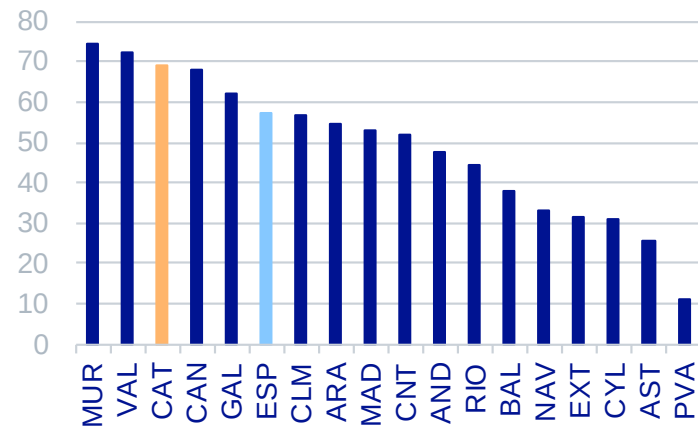
La débil actividad constructora no será suficiente para satisfacer la demanda acumulada

VISADOS DE VIVIENDAS Y VIVIENDAS EN EJECUCIÓN (NÚMERO DE VIVIENDAS)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU .

DÉFICIT DE VIVIENDAS* ENTRE 2021-2024
(% HOGARES CREADOS)



* Diferencia entre hogares creados y número de viviendas terminadas.

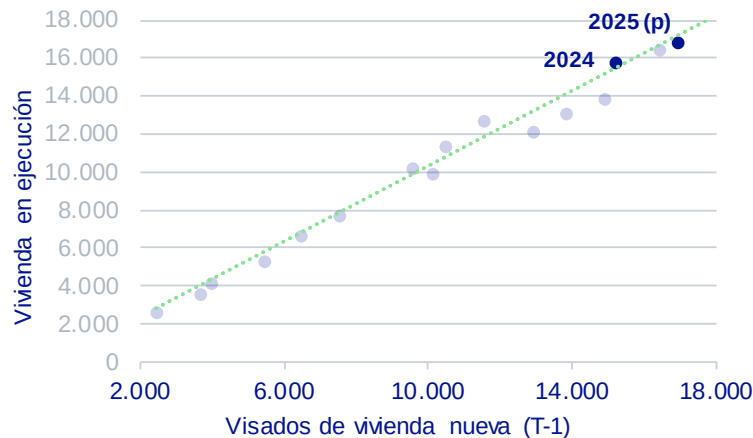
Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

El desequilibrio entre oferta y demanda de vivienda en Cataluña supera la media española. La escasez de oferta en algunas zonas y una tendencia de precios al alza pueden ser un problema para el bienestar de las personas y la atracción de capital humano.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Los registros de los visados anticipan un incremento de viviendas terminadas en 2025 ...

VISADOS DE VIVIENDAS Y VIVIENDAS EN EJECUCIÓN (NÚMERO DE VIVIENDAS)



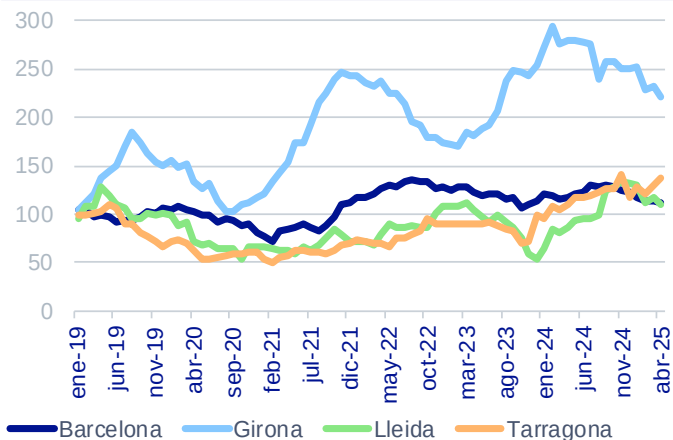
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

- Los visados de vivienda en Cataluña han crecido menos que en el conjunto de España en los dos últimos años.
- En todo caso, en 2024 aumentaron un 11,2% (16,7% en España) y se visaron unas 17.000 viviendas, frente a las casi 14.000 en 2019, lejos del promedio anual entre 1995 y 2001 (casi 63.000).
- La subida de los visados en 2024 se trasladará a las viviendas terminadas en el presente bienio.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

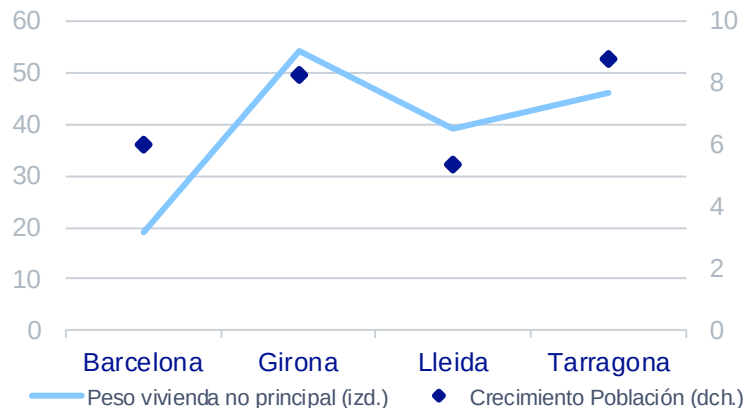
...pero la producción se contrae principalmente en Girona y Barcelona en los últimos meses

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA
(ACUMULADO 12 MESES, DIC-18 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

PESO DE LAS VENTAS DE VIVIENDAS NO PRINCIPALES Y AUMENTO DE LA POBLACIÓN 2019-2024 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

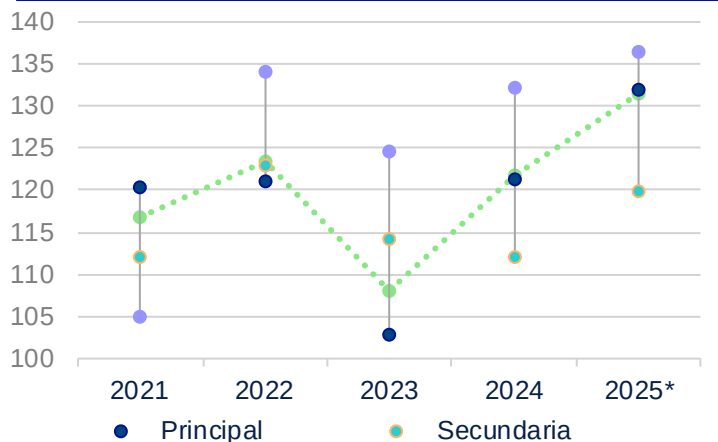
Los visados de vivienda nueva han crecido con fuerza en Girona. En esta provincia las operaciones de segunda residencia y de extranjeros (en promedio 2019-2024, las últimas supusieron más del 54% de las operaciones) se suman el crecimiento demográfico, aumentando la mayor presión de la demanda.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Las ventas continúan evolucionando positivamente

VENTA DE VIVIENDAS POR SEGMENTOS

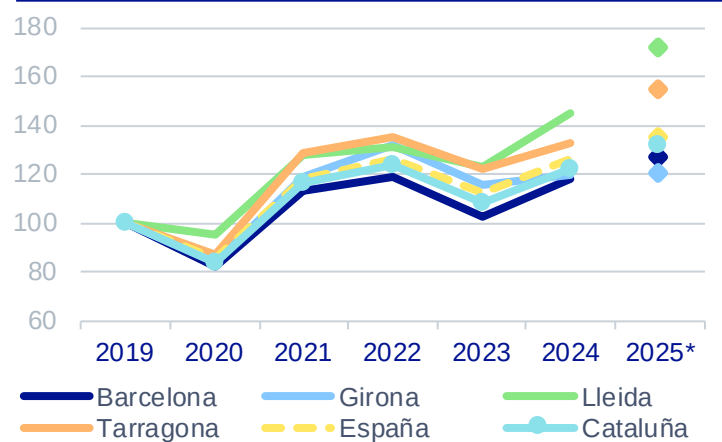
(IGUAL PERIODO DE 2019 = 100)



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

VENTA DE VIVIENDAS

(ACUMULADO 12 MESES 2019 = 100)



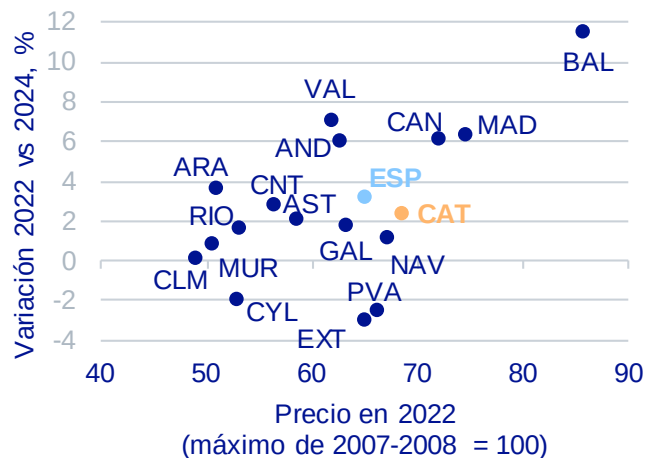
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

La venta de viviendas en 2024 creció en todos los segmentos excepto en la vivienda secundaria que cayó en torno al 2%. Las ventas aumentaron en Cataluña algo más que en España tanto en 2024 como en 1T25 (13% y 21% vs 12% y 16%, respectivamente). En 2024 destacaron los avances en Lleida (18% a/a) y Barcelona (16%), pero en el 1T25 los mayores aumentos fueron los de Tarragona (28% y Barcelona (22%))

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

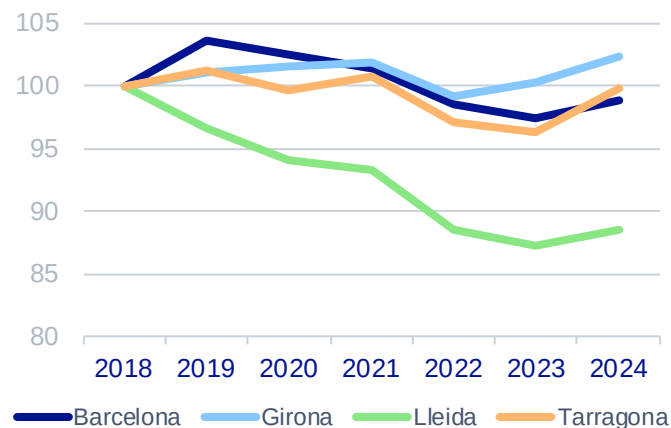
El desequilibrio entre oferta y demanda alienta el crecimiento del precio de la vivienda

PRECIO DE LA VIVIENDA EN TÉRMINOS REALES* (% Y MÁXIMO 2007-2008 = 100)



* Deflactado por el IPC de cada comunidad autónoma.
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU e INE.

PRECIO DE LA VIVIENDA EN TÉRMINOS REALES* (2018 = 100)



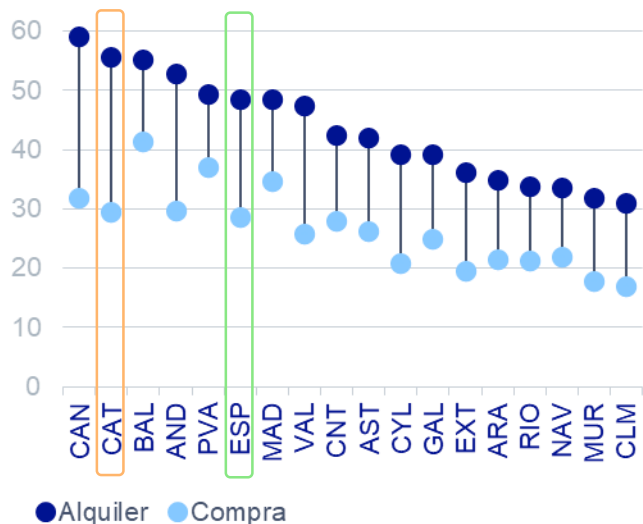
* Deflactado por el IPC de cada provincia.
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

El precio de la vivienda en Cataluña en términos reales creció en torno al 2% entre 2022 y 2024, algo por debajo de la media de España. Por provincias, el mayor dinamismo de los precios se da en Girona, con un avance del 3,2% en el mismo periodo, la provincia con mayor presión de demanda.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

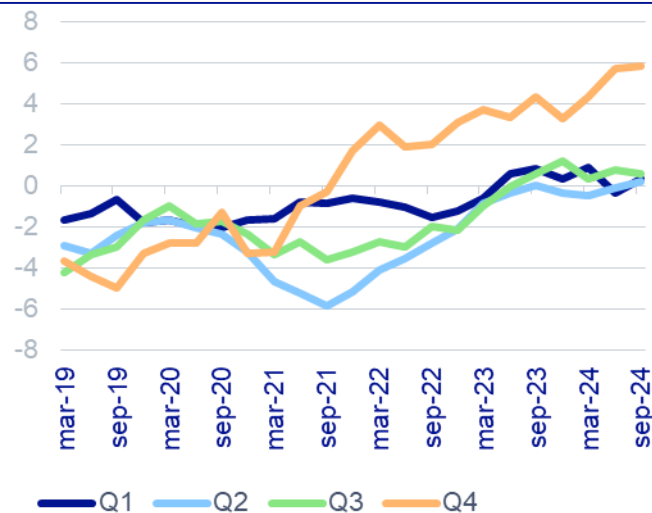
El mercado de la vivienda continuará limitando el avance de la demanda interna

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



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

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



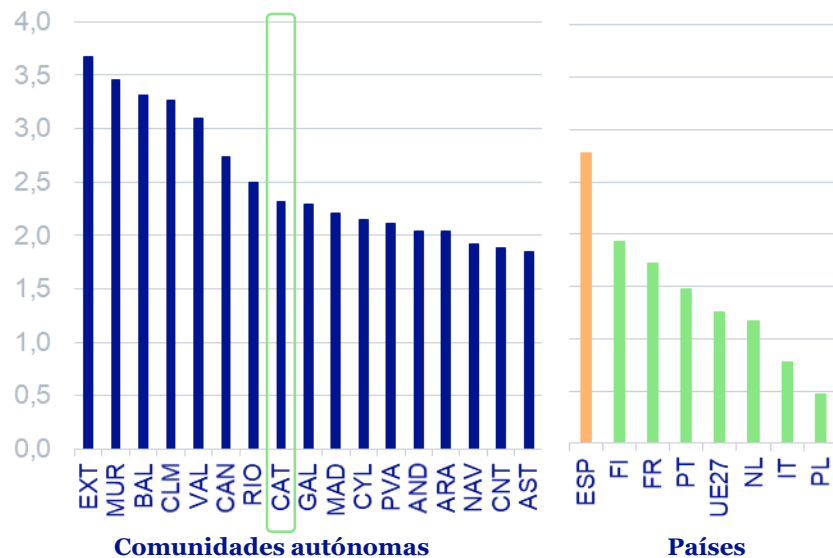
Nota: el indicador hace referencia a la intención de compra en los próximos 12 meses.
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

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)



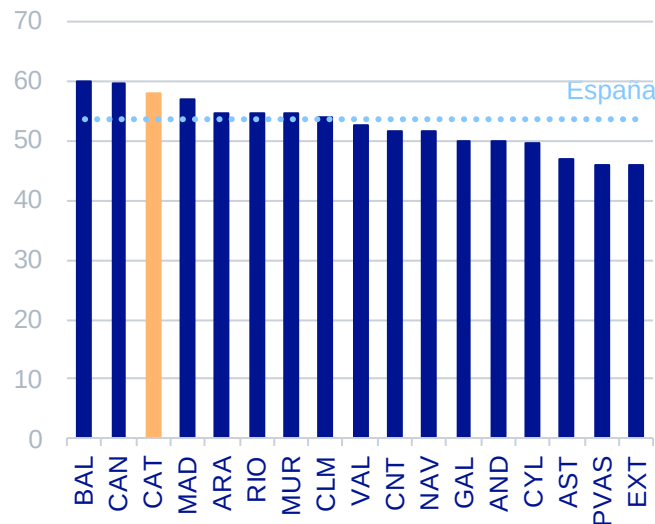
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La reducción de jornada puede tener consecuencias en ciertos sectores y empresas

- La reducción de la jornada laboral máxima legal podría afectar a **8 millones de asalariados que durante el último año tenían una jornada semanal efectiva y pactada mayor que 37 horas y media** (el 53,6 % del total*).
- El grueso de los asalariados que trabajan más de 37 horas y media se sitúa en el tramo entre 38 horas y media y 40 horas.
- Los sectores en los que se trabaja más horas tienden a ser los de industria y construcción especializada, y aquellos con problemas de oferta de trabajo. Pero **las regiones en las que más trabajadores se pueden ver afectados por el cambio de normativa son las especializadas en servicios.**

PROPORCIÓN DE ASALARIADOS QUE TRABAJAN MÁS DE 37 HORAS Y MEDIA*
(%, 4T2022-3T2023)



* Asalariados que declaran una jornada semanal de trabajo mayor que 37 horas y media, tanto efectiva como pactada.

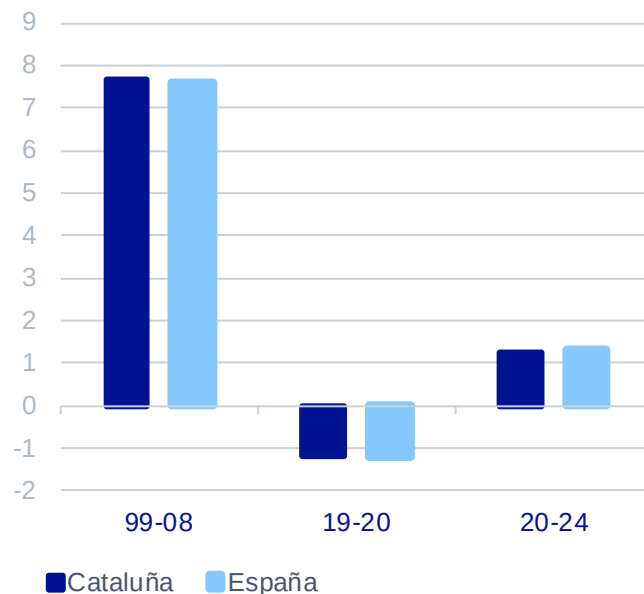
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

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

- Desde 1992 y hasta 2008, la participación de las personas en edad de trabajar en el mercado laboral aumentó desde poco más del 50% a alrededor del 60%. La crisis financiera global y el envejecimiento de la población hicieron que este indicador cayera durante los años anteriores a la pandemia.
- Esta tendencia se ha revertido recientemente y **la tasa de actividad parece haberse estabilizado** e incluso ha registrado un leve aumento en los últimos años.
- Esto puede estar reflejando **factores temporales**, relacionados con la buena marcha de la economía y su capacidad para atraer trabajadores desde la inactividad.

TASA DE ACTIVIDAD (VARIACIÓN ACUMULADA)

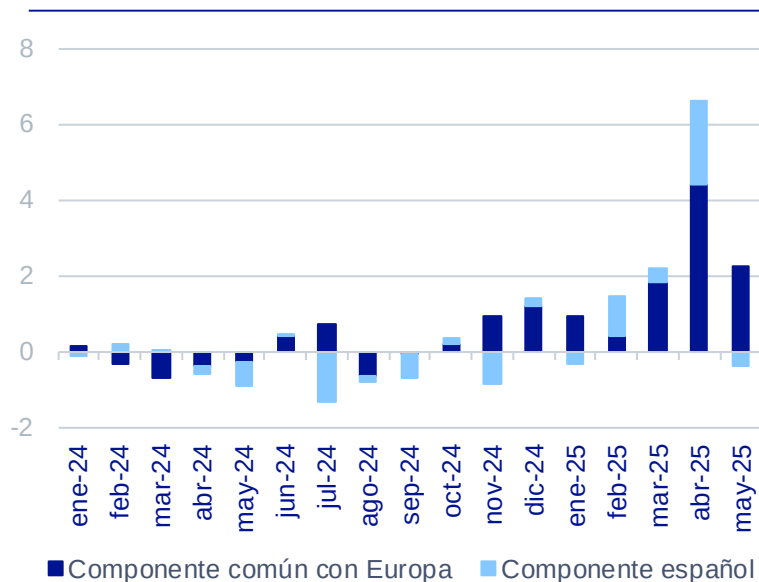


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

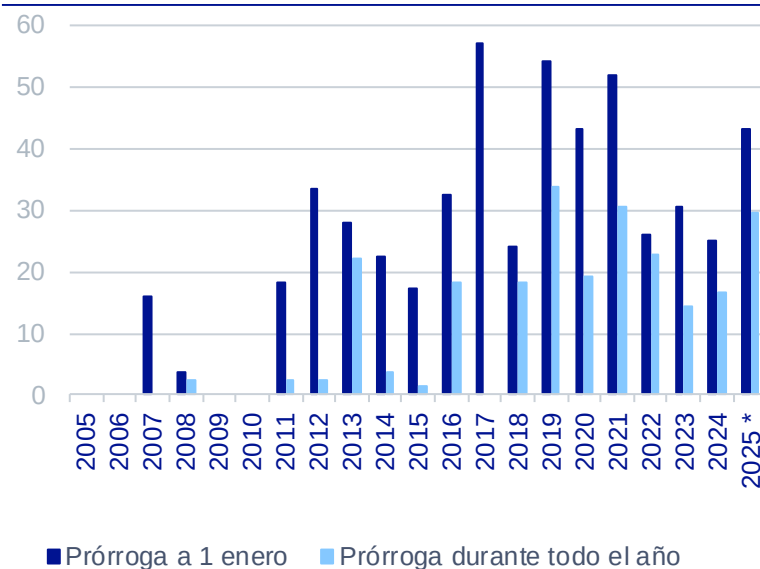
A la incertidumbre externa, se añade también la interna

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

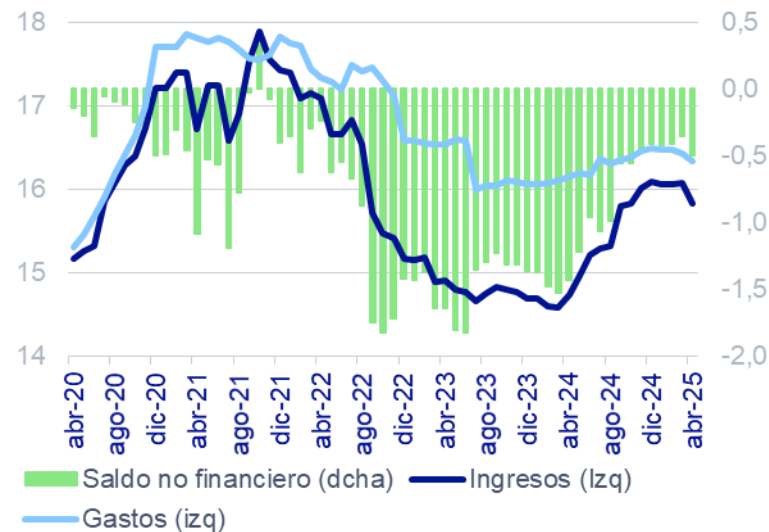
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Se espera una moderación del gasto en 2025

- Durante 2024 se registró una **aceleración del crecimiento del gasto público, impulsada por el gasto en consumo y las subvenciones**, que habría más que compensado la desaceleración de la inversión. Mientras, los ingresos autonómicos crecieron con mayor intensidad, favorecidos por la dinámica del sistema de financiación *. Como resultado, **Cataluña cerró 2024 con un déficit del 0,4 % del PIB regional** mejorando el desequilibrio de -1,4 pp de 2023.
- La nueva prórroga presupuestaria hace prever **una contención del crecimiento del gasto**, en línea con el menor dinamismo de los ingresos. No obstante, las mejoras salariales y los compromisos de gastos en sanidad y servicios sociales seguirán ejerciendo presión sobre el gasto autonómico.

GENERALITAT DE CATALUÑA: INGRESOS, GASTO Y SALDO NO FINANCIERO

(SUMA MÓVIL 12 MESES. % DEL PIB REGIONAL)



* Cataluña recibió una liquidación positiva del sistema de financiación de 4.324 millones de euros en 2024, frente a los 2.020 millones de 2023. Adicionalmente, las entregas a cuenta de 2024 aumentaron un 9,7 % respecto a las de 2023.

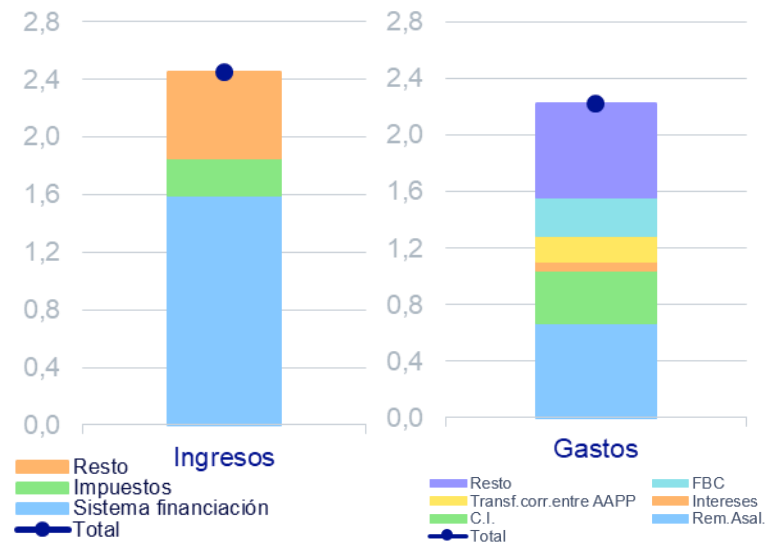
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Cataluña deberá controlar el crecimiento del gasto para seguir reduciendo su nivel de deuda

- Desde 2019, **el dinamismo de los ingresos** de la Generalitat de Cataluña ha estado impulsado tanto por el aumento de los recursos del sistema de financiación (+ 48 %) como de los impuestos propios (+ 44 %).
- En este contexto, el peso del gasto público sobre el PIB catalán aumentó en torno a 2,3 pp entre 2019 y 2024, con un crecimiento en el que destacan las partidas asociadas al consumo público y otras como las prestaciones sociales y las ayudas públicas.
- Ante la previsión de un crecimiento más moderado de los ingresos y dado su elevado nivel de deuda pública (29,7 % del PIB en 2024), **resulta necesario que Cataluña intensifique su política de control del gasto** para garantizar la sostenibilidad financiera de la región.

GENERALITAT DE CATALUÑA: VARIACIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS ENTRE 2019 Y 2024 (PUNTOS PORCENTUALES DEL PIB REGIONAL)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

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

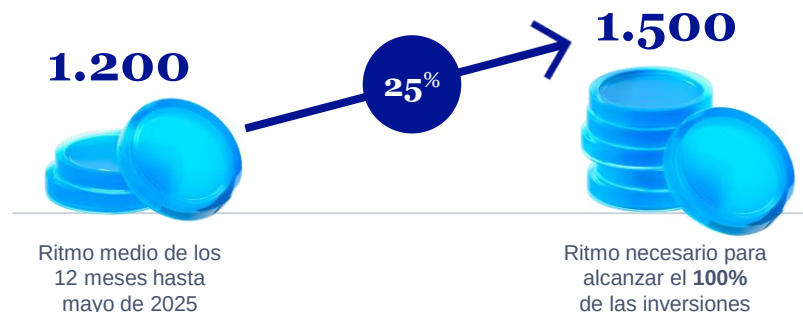
Sin eliminar el desequilibrio estructural, el problema de sostenibilidad perdurará.

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 mayo 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 PLACSP y BDNS.

Previsiones

Previsiones de PIB y mercado laboral de Cataluña*

**Variación
acumulada
del empleo**

2024-2026

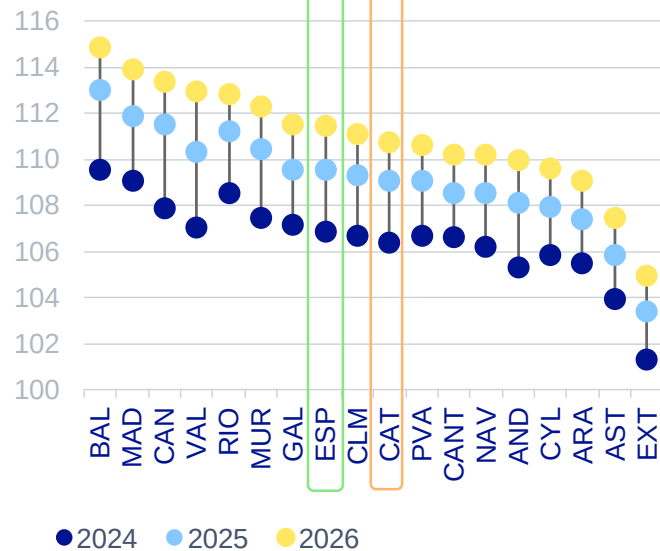
155.000

	2024	2025	2026
PIB	3,2	2,6	1,5
Crecimiento del empleo (EPA)	2,5	2,3	1,7
Tasa de paro (% población activa)	9,0	8,6	8,5

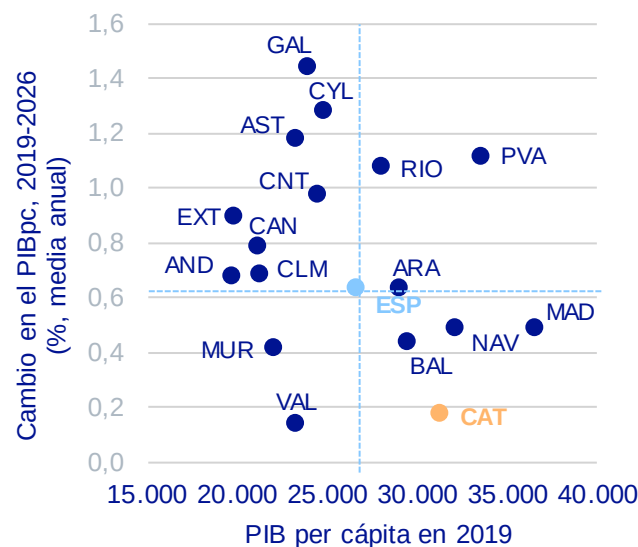
En 2024 todas las CCAA superaron el nivel de PIB precrisis

En 2026, el PIB de Cataluña superará en un 11% en nivel prepandemia

RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC. AA.
(2019=100)



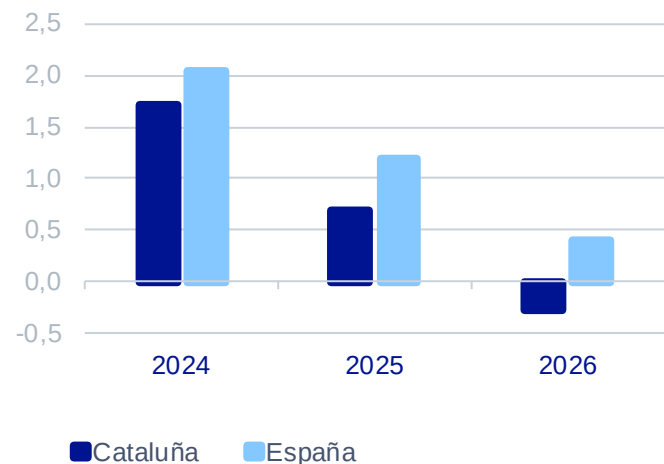
PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN
2019-2026 (% Y EUROS)



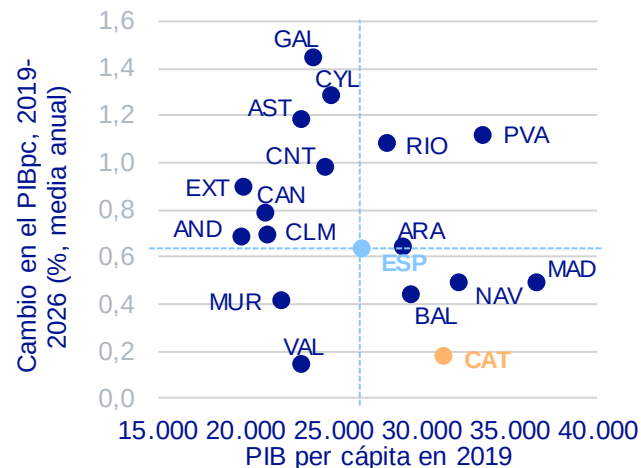
Se ralentiza la mejora del PIB per cápita

El elevado dinamismo demográfico impide que el mayor aumento del PIB permita un diferencial favorable en PIB per cápita

PIB PER CÁPITA – EUROS CONSTANTES
(% A/A)



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2026 (% Y EUROS)



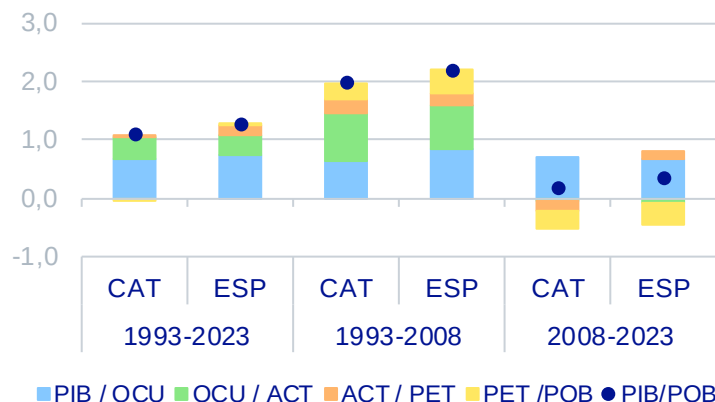
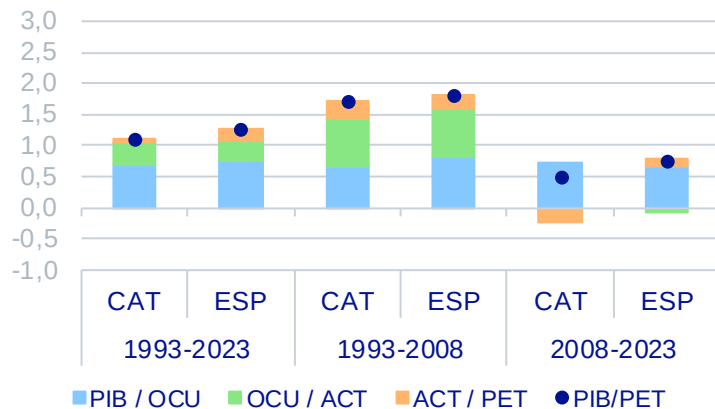
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Con un crecimiento promedio del PIB entre 2019 y 2016 del 3,7%, muy similar a la media española del 3,8%, Cataluña muestra un avance del PIB per cápita algo inferior, lo que se explica por un aumento de la población muy superior (1,3% vs. 0,9%).

Necesidad de reformas para el crecimiento de largo plazo

El avance en la tasa de actividad sostiene el incremento del PIB per cápita

DESCOMPOSICIÓN DE LOS CAMBIOS EN EL PIB POR POBL. EN EDAD DE TRABAJAR Y EN EL PIB PER CÁPITA (CAMBIOS MEDIOS ANUALES, %, Y CONTRIBUCIONES MEDIAS ANUALES EN PP)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En los últimos 30 años, la evolución del PIB per cápita y en edad de trabajar ha tenido dos fases muy diferenciadas: entre 1993 y 2008, se combinaron avances en la tasa de empleo y la productividad. Entre 2008 y 2023 la caída en la tasa de participación en el mercado laboral en Cataluña justifica las diferencias en el PIB por persona en edad de trabajar y per cápita.

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.

Aviso legal

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

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

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

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

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

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

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

