

OCTUBRE 2025

Observatorio Regional

Mensajes principales. 2025

Se mejora la previsión de crecimiento del PIB en 2025



Se espera que el PIB de España aumente un 3,0%, 0,5pp más de lo que se estimaba en la anterior edición de esta publicación. La revisión se debe a la resiliencia de la actividad económica, especialmente las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, en un contexto global que mejora moderadamente. La revisión estadística del INE muestra que la inversión está jugando un papel más importante de lo que se pensaba en la recuperación.

La exposición a las exportaciones de servicios marca las diferencias entre regiones



Aunque se desacelera, el consumo de no residentes continúa evolucionando favorablemente, lo que permite que las regiones insulares, más dependientes del turismo extranjero, se mantengan en el grupo de cabecera (Canarias: 3,5%, Baleares: 3,2%). Madrid (3,3%) y Cataluña (3,1%) se benefician además del buen tono de las exportaciones de servicios no turísticos y podrían crecer por encima del promedio nacional.

La resiliencia de las exportaciones de bienes y un papel más importante de la inversión pública también influye



Una exposición superior a la ejecución de los fondos ligados al MRR y el impacto de las medidas para apoyar a los afectados por la dana, junto con el buen tono de las exportaciones de bienes y el turismo, permitirían a C. Valenciana (3,6%), Murcia (3,3%), Andalucía (3,2%) y Castilla La Mancha (3,1%) crecer por encima del promedio.

Un mayor peso de la industria y del consumo público supone menores avances



La Rioja (3,0%) Castilla y León (2,9%) y Galicia (2,8%) se sostienen mejor dentro de este grupo. En contraste, la débil recuperación en algunos sectores industriales limita el crecimiento en buena parte del norte, que se situará por debajo de la media nacional: Aragón (2,2%), Asturias (2,3%), Navarra y País Vasco (2,4%), Cantabria (2,5%). La moderación en el consumo público y la poca exposición al turismo extranjero explica el menor crecimiento en Extremadura (2,5%).

Mensajes principales. 2026

La demanda externa contribuirá cada vez menos al crecimiento (España: 2,3%).



Se espera una moderación en el consumo de no residentes que afectará especialmente a las comunidades más dependientes del turismo, lo que reducirá el diferencial de crecimiento entre Canarias (2,3%), Baleares (2,2%) y el conjunto de España. Lo anterior, aunque, en menor medida, afectará también a Cataluña (2,3%).

La fortaleza de la demanda interna determinará el crecimiento en 2026



La C. Valenciana seguirá marcada por la recuperación posterior a la pandemia y podría registrar el mayor crecimiento del PIB en 2026 (2,9%). El mayor gasto en defensa, junto con la aceleración en la ejecución de los fondos ligados al MRR podría apoyar la actividad en Galicia (2,6%), Madrid (2,5%), Murcia (2,4%) y Andalucía (2,3%). El avance de la inversión en energía puede reducir el diferencial de crecimiento de Aragón respecto a la media nacional (2,3%).

La brecha de crecimiento entre las comunidades del norte y el conjunto podría reducirse



La restructuración en marcha en la industria, junto con la progresiva recuperación de la demanda interna europea podría beneficiar a las economías de Navarra (2,4%), Cantabria (2,2%), País Vasco y Castilla y León (2,1%), La Rioja (2,0%) y Asturias (1,9%). Castilla-La Mancha (2,0%) y Extremadura (1,8%) podrían resentir la debilidad en el avance del consumo público.

Hay procesos de convergencia y de divergencia en PIB per cápita

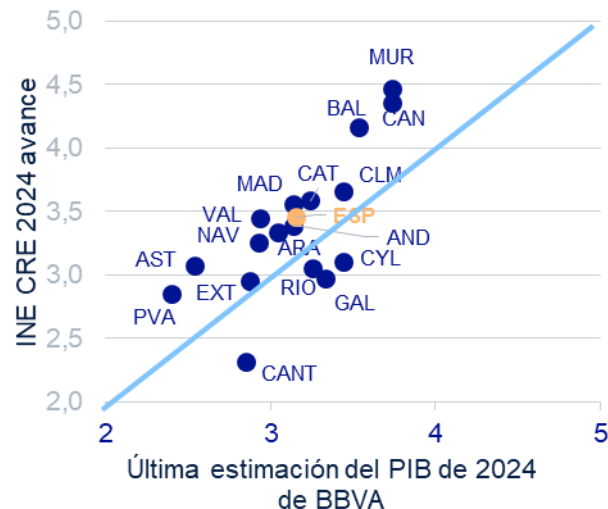


De cumplirse el escenario de BBVA Research, entre 2019 y 2026 Galicia, Asturias y Castilla y León mostrarían los mayores crecimientos en PIB per cápita entre las comunidades que partían con un ingreso por debajo de la media. Por su parte, La Rioja, C. Madrid y País Vasco, con ingresos superiores, crecerían por encima del promedio.

La Contabilidad Regional de 2024 confirmó las estimaciones de BBVA Research

- La jerarquía en el crecimiento del PIB en 2024 es muy similar entre las previsiones de BBVA Research y los resultados publicados por el INE (correlación de 0,7). Una parte de las diferencias tiene que ver con la reciente (19 de septiembre) revisión que hizo el INE al crecimiento del PIB en 2024 (al alza en 0,3 pp hasta el 3,5%), no incorporada en el escenario de junio.
- La exposición a las exportaciones de servicios podría ser la justificación para el crecimiento por encima del promedio de algunas comunidades (las islas, Madrid, Cataluña y Castilla-La Mancha). Por su parte, en Murcia se ha observado una recuperación del sector agrario, junto con el buen tono del consumo y de las exportaciones de bienes.
- El fuerte avance de las exportaciones de bienes en Galicia, La Rioja y Castilla y León no habría sido suficiente para impulsar el crecimiento por encima de la media que preveía el escenario de BBVA Research.

CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024: BBVA RESEARCH VS. CONTABILIDAD REGIONAL DE ESPAÑA (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



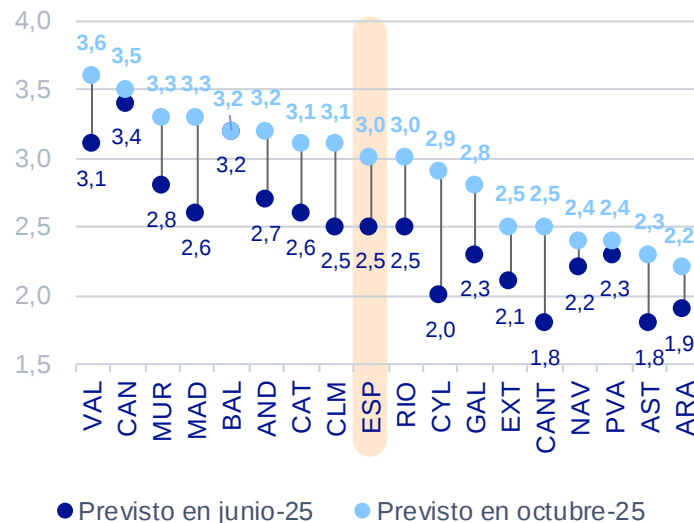
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El crecimiento del PIB se revisa al alza en 2025...

La exposición a las exportaciones de servicios marca diferencias entre regiones, así como la inversión pública o la resiliencia de las exportaciones de bienes.

- El incremento del PIB nacional en 2025 se revisa en 0,5 pp hasta el 3,0%, apoyado sobre todo, en el mayor avance de las exportaciones de bienes y servicios no turísticos.
- La **C. Valenciana**, impulsada por la inversión y la construcción como consecuencia de las medidas tras la dana, podría liderar el crecimiento este año.
- **Por otro lado, el turismo, aún desacelerándose, sigue evolucionando de forma favorable**, lo que explica que las islas y Cataluña se mantengan en el grupo de cabecera.
- El repunte de las ventas de bienes al exterior se concentra en pocas comunidades: **Madrid y Castilla-La Mancha, que crecerán por encima del promedio, y Castilla y León, sin notarse** en buena parte de las comunidades del norte.
- La **recuperación del sector agrario** justifica el mayor avance en Andalucía y Murcia.

CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2025
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



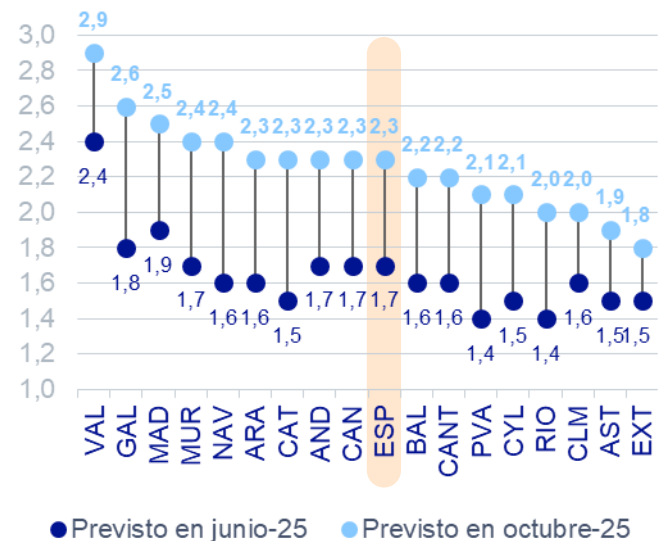
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

... y también en 2026

La demanda externa contribuirá cada vez menos al crecimiento, aunque con una demanda interna fuerte, lo que puede reducir la brecha con las regiones del norte.

- Se espera una moderación en el consumo de no residentes que afectará a las comunidades turísticas, lo que reducirá el diferencial entre Canarias, 2,3%, Baleares, 2,2% y el conjunto de España.
- La **C. Valenciana** seguirá beneficiada por los efectos en la inversión de las medidas de apoyo tras la dana.
- Por otro lado, el **mayor gasto en defensa** impulsará el crecimiento en las CC.AA. que concentran la industria militar: Andalucía, Murcia, Galicia y Madrid, donde, junto con Cataluña, se notará también el empuje del consumo privado. En las dos últimas, las exportaciones de servicios no turísticos y la inversión, especialmente en intangibles, serán un factor diferencial.
- La reestructuración en marcha en la industria, junto con la **progresiva recuperación de la demanda interna europea** podría beneficiar a Galicia, Navarra y Aragón, mientras que el resto del norte mostrará un menor dinamismo.
- Castilla-La Mancha (2,0%) y Extremadura (1,8%) podrían resentir **la debilidad en el avance del consumo público**.

CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2026
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



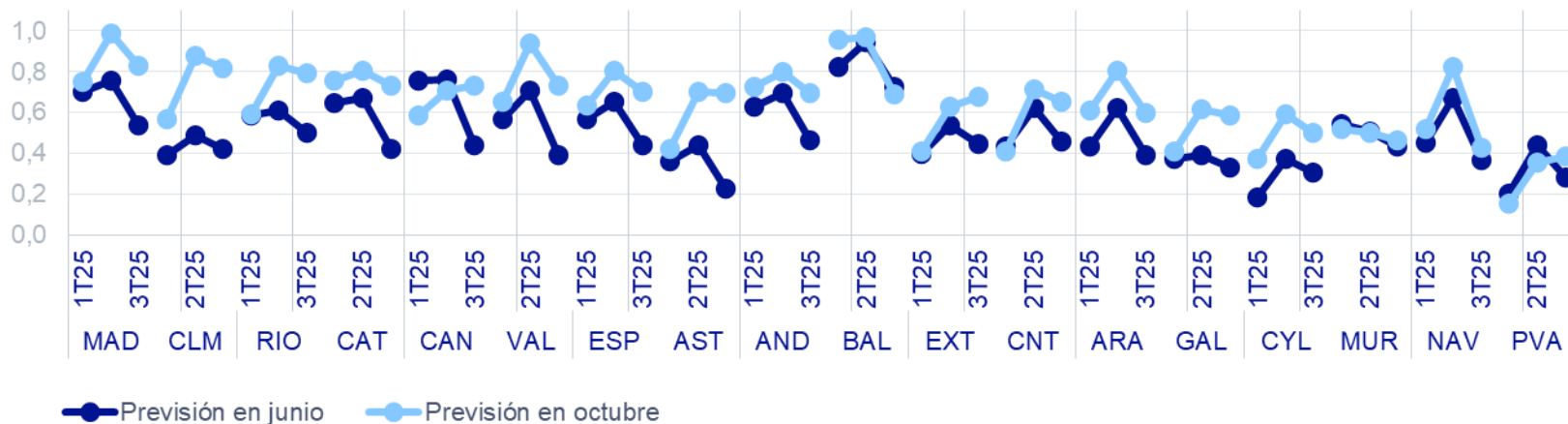
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Novedades

Novedades del escenario

La economía crece más de lo previsto y la inercia positiva se mantiene

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (%)



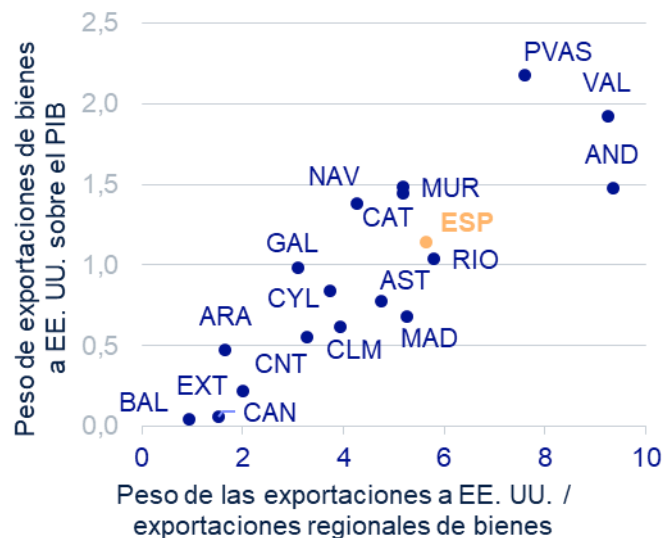
Nota: Estimaciones de BBVA Research que pueden no coincidir a las publicadas por cada Instituto de Contabilidad Regional
Fuente: BBVA Research

El PIB español creció el 0,7% t/t en el 2T25, sorprendiendo ligeramente al alza. Adicionalmente, el INE volvió a revisar al alza los datos históricos. Madrid y Castilla-La Mancha habrían liderado el crecimiento en el tercer trimestre del año, mientras que Navarra y el País Vasco registraron el menor dinamismo

Novedades del escenario

El acuerdo comercial con EE. UU. trae aranceles en línea con lo esperado y menor incertidumbre

EXPORTACIONES DE BIENES A EE. UU. POR CC. AA. (% , 2024)

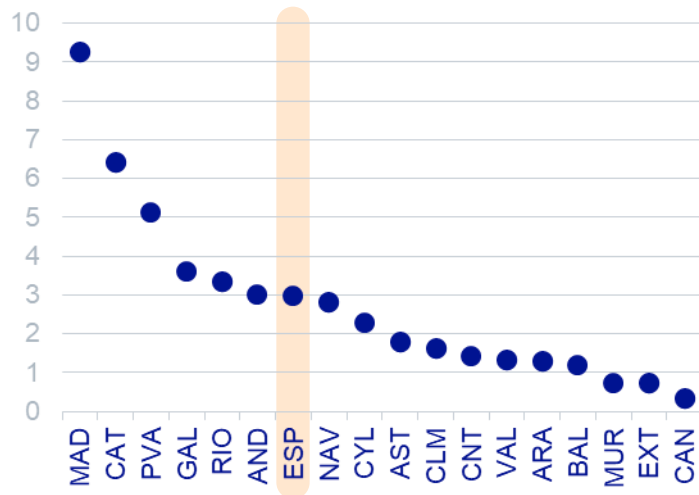


- Aranceles menores de los que se anticiparon en el período de negociación implican que las comunidades más expuestas al comercio con EE.UU. podrían verse menos afectadas de lo que se apuntaba hace unos meses.
- Sin embargo, los efectos no son iguales para todos los productos, lo que puede implicar cierta heterogeneidad regional en los impactos:
- El arancel para el acero ha quedado por debajo de lo anticipado (lo que puede beneficiar a País Vasco y, en menor medida, otras CC.AA. del norte).
- Pero en el caso del aceite de oliva y los azulejos, las negociaciones han derivado en aranceles más elevados que hace unos meses. Esta situación afecta especialmente a Andalucía en el primer caso y a la Comunitat Valenciana en el segundo.

Novedades del escenario

El acuerdo comercial con EE. UU. no tiene implicaciones sobre el turismo, aunque este, al igual que el comercio de bienes, podría verse afectado por la apreciación del euro frente al dólar

PERNOCTACIONES HOTELERAS DE RESIDENTES EN EE.UU. POR CC. AA. (% DE LAS PERNOCTACIONES HOTELERAS TOTALES, 2024)

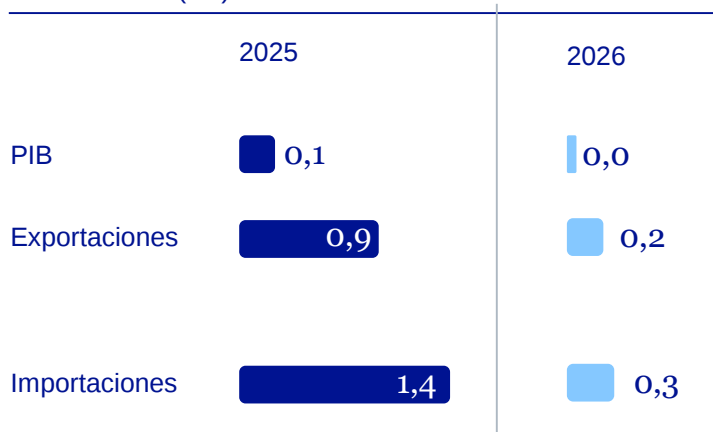


- Las pernoctaciones hoteleras de los estadounidenses tienen una gran concentración regional.
- En 2024, el 36% fueron en Cataluña, el 23% en Madrid y un 16% en Andalucía.
- Pero la exposición al turismo americano es mayor que la que indican los datos de pernoctaciones hoteleras.
- En 2024, los estadounidenses gastaron 2.113 € por persona y viaje en España, un 57% más que el conjunto de los turistas internacionales (1.345 €).

Novedades del escenario

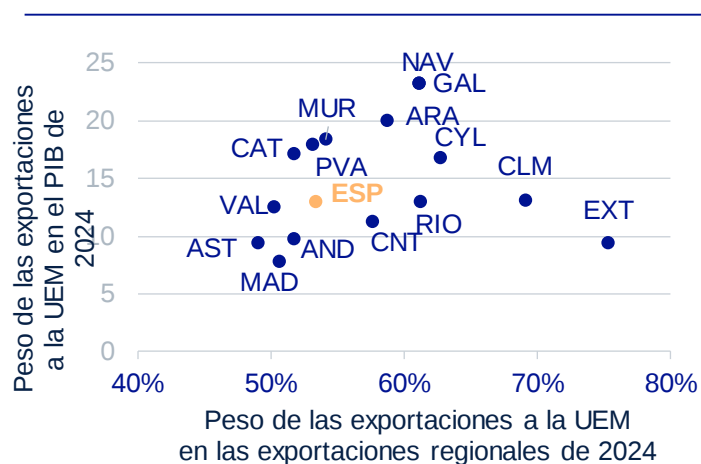
El crecimiento de la UEM se revisa al alza, aunque más por datos pasados

IMPACTO DE LA REVISIÓN DE LA DEMANDA EUROPEA (PP)



Fuente: BBVA Research

EXPORTACIONES DE BIENES CON DESTINO A LA UEM (%)



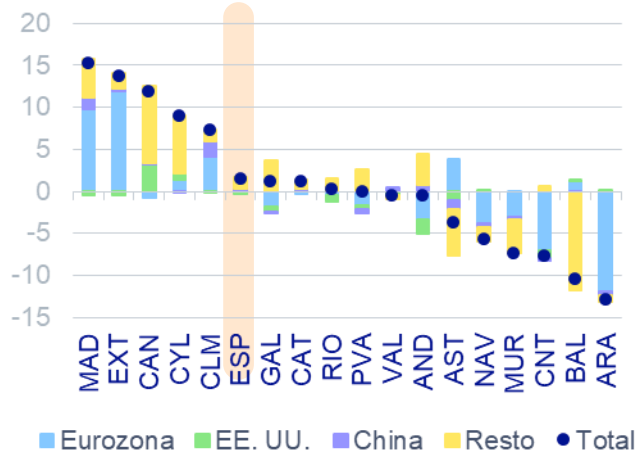
Fuente: BBVA Research a partir del INE y Datacomex

Las mejores perspectivas de crecimiento para la UEM compensarán en parte los efectos negativos de los menores flujos hacia EE. UU. Aunque todavía no se observa un avance, algunas comunidades del norte de España, en particular Navarra, Galicia y Aragón, son las que se deberían verse más beneficiadas de esta mejoría en el escenario

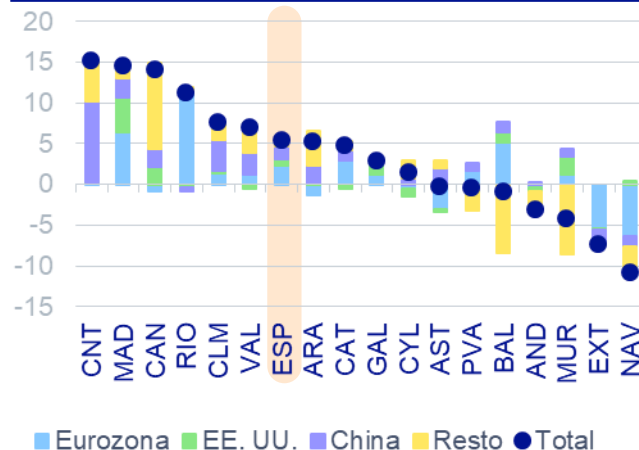
Novedades del escenario

El aumento en el comercio con otras zonas compensa el impacto de aranceles más altos

EXPORTACIONES NOMINALES DE BIENES POR DESTINO (ENE-JUL 2025, VARIACIÓN INTERANUAL, %)



IMPORTACIONES NOMINALES DE BIENES POR ORIGEN (ENE-JUL 2025, VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

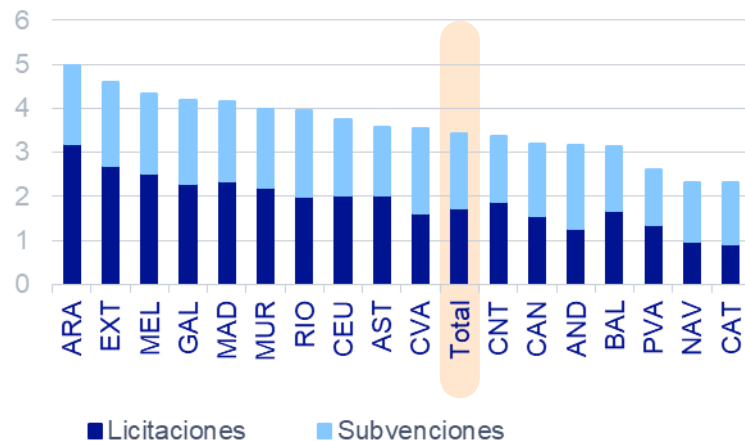
La mejora de las exportaciones se estaría concentrando en pocas comunidades del centro peninsular, mientras que algunas regiones industriales del norte no muestran aún una recuperación. Las importaciones desde China explican más del 40% del total en Cantabria, las Castillas, Aragón y C. Valenciana

Novedades del escenario

La mejora que se observa en la inversión en construcción no residencial sugiere que los fondos ligados al MRR están teniendo un impacto superior al previamente estimado

- **La inversión en otras construcciones** (excluyendo vivienda) **podría terminar el 2025 un 10% por encima** de lo inicialmente previsto, como consecuencia de la revisión de las series históricas que ha hecho el INE lo que sugiere un mayor impacto de los fondos NGEU.
- Los datos publicados en las plataformas accesibles de forma homogénea (PLACSP y BDNS) de la operativa de los Fondos NGEU muestran que **en algunas comunidades (Aragón, Extremadura, Galicia o Madrid) los importes de las licitaciones ya adjudicadas o subvenciones percibidas en cada territorio superan ya el 4% del PIB regional.**
- Por el contrario, en Cataluña, Navarra o País Vasco, estos importes se sitúan por debajo del 3% del PIB Regional.
- En ausencia de un cambio en la política de distribución de estos fondos, es previsible que el impacto de los mismos sea mayor en las comunidades mencionadas arriba.

FONDOS NGEU: LICITACIÓN OFICIAL Y SUBVENCIONES FINANCIADAS CON EL MRR
(EUROS ACUMULADOS HASTA AGOSTO-25, % DEL PIB REGIONAL DE 2024)



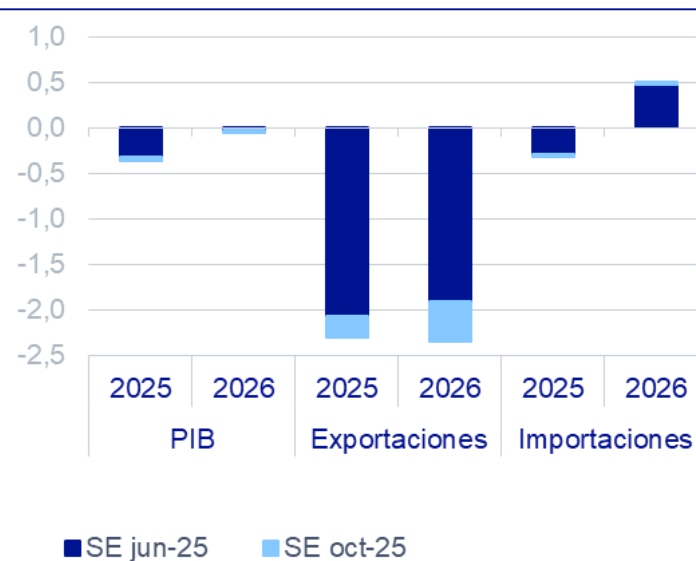
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda, PLACSP y SNPSAP (con datos hasta 10 de septiembre de 2025).

Novedades del escenario

El euro se ha apreciado más de lo que se preveía, lo que puede afectar la competitividad

- La **significativa apreciación del euro** frente al dólar podría restar más de 2,0 pp al crecimiento de las exportaciones españolas en 2025 y 2026 respectivamente.
- Se consolida la percepción de que **el coste de exportar a EE. UU. será mucho mayor** a partir de ahora, lo que supondría una reducción de los flujos comerciales con este país.
- Las **medidas anunciadas por el Gobierno de España** para paliar los efectos del aumento de los aranceles replican una hoja de ruta que resultó exitosa durante la pandemia.

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

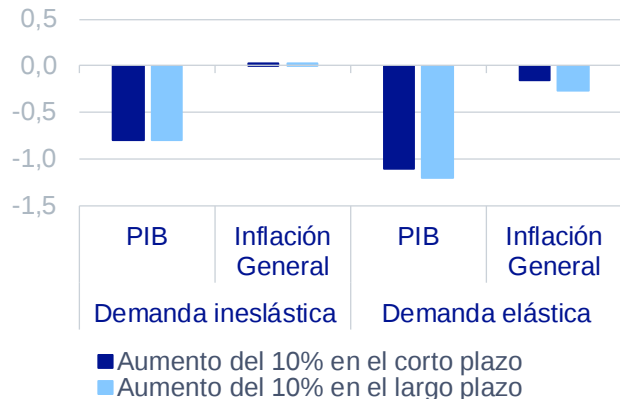


Fuente: BBVA Research.

Novedades del escenario

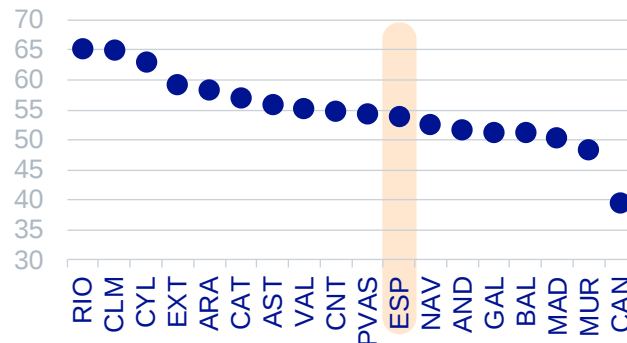
El precio de la electricidad repunta desde abril, lo que puede afectar la competitividad de las empresas y el poder adquisitivo de la renta de las familias

IMPACTO DE UN AUMENTO DEL PRECIO FINAL DE LA ELECTRICIDAD DEL 10% (PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research.

PESO DE CALEFACCIÓN, ALUMBRADO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA EN EL IPC EN 2025 (TANTO POR MIL)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

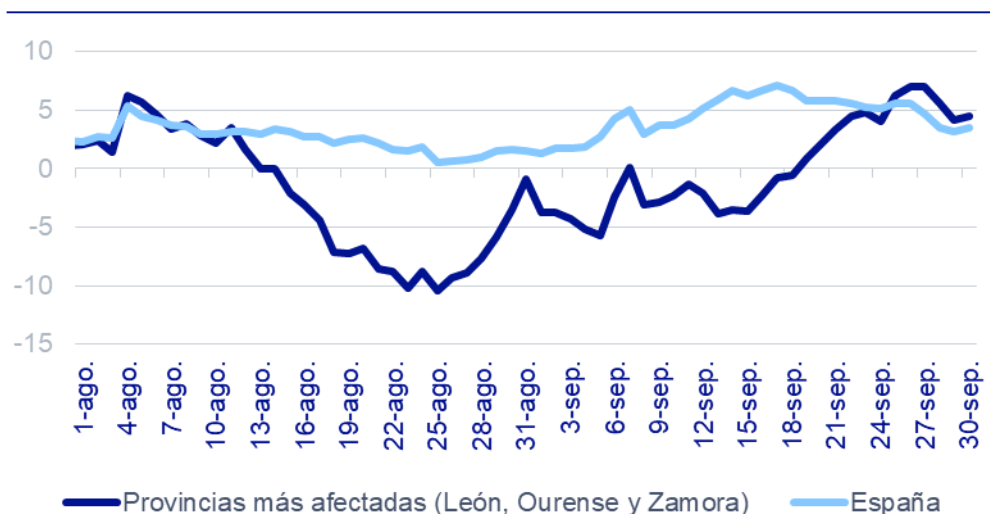
Desde abril, el IPC de la electricidad ha subido un 6,0% (vs. 2,8% en la energía total). Aunque el repunte es mucho menor que el del mercado mayorista (15,5%), de mantenerse en el tiempo podría explicar 0,3 pp de inflación residual y podría restar 0,1pp al crecimiento del PIB en 2025. Los efectos serán mayores en las CC.AA. del norte y el este

Novedades del escenario

Los incendios tuvieron un impacto negativo pero temporal y acotado a las provincias afectadas

- Los incendios de mediados de agosto y las interrupciones de las líneas ferroviarias como consecuencia de los fuegos afectaron el gasto realizado por españoles en las provincias mayormente impactadas.
- En particular, **Ourense, León y Zamora acusaron el mayor golpe**, registrando caídas de hasta el 10% en términos anuales en el gasto turístico nacional con tarjeta.
- El peso del gasto de estas provincias sobre el total nacional es muy reducido (1,8% en 2024). Pero León y Zamora suponen el 24,7% en el caso de Castilla y León, y Ourense, el 10,5% en Galicia.

GASTO TURÍSTICO PRESENCIAL CON TARJETA REALIZADO POR ESPAÑOLES FUERA DE LA PROVINCIA HABITUAL DE RESIDENCIA SEGÚN PROVINCIA DE DESTINO* (MEDIA MÓVIL SEMANAL, VARIACIÓN INTERANUAL, %)



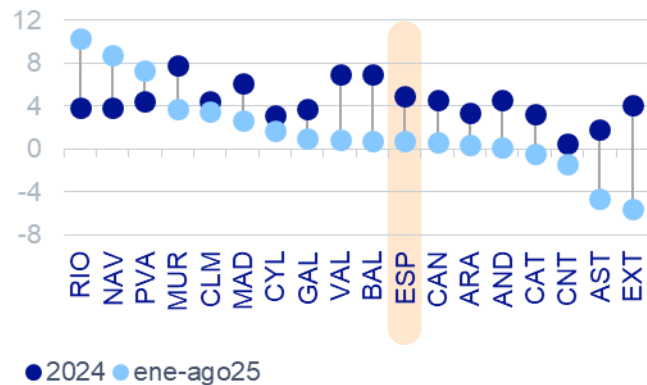
*Gasto con tarjetas emitidas por BBVA (Incluye retiradas de efectivo y el gasto realizado por españoles en el extranjero)
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

Escenario

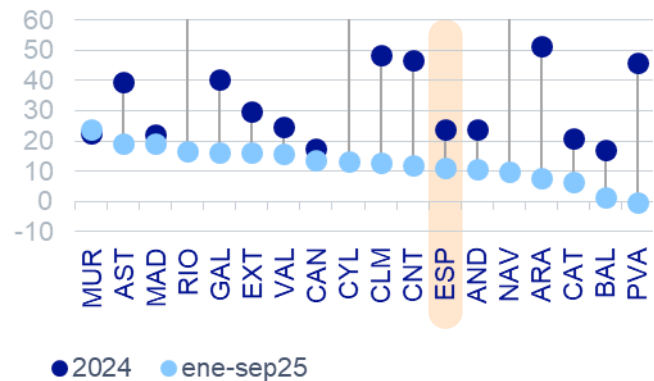
Factores que apoyarán la actividad económica

Las exportaciones de servicios se desaceleran, pero su crecimiento será similar al del PIB

PERNOCTACIONES TOTALES EN HOTELES
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



GASTO CON TARJETAS EXTRANJERAS*
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

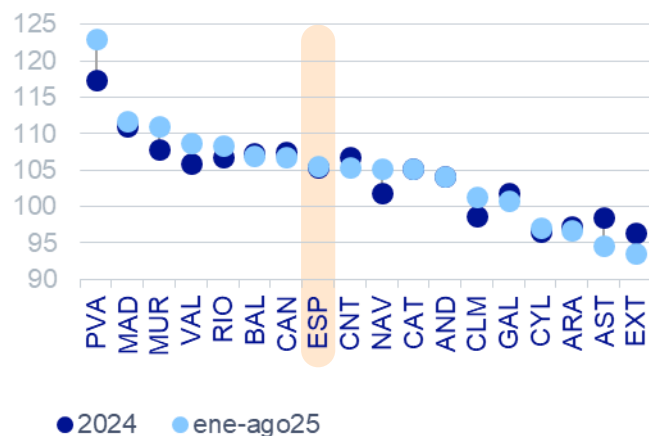
*Gasto presencial con tarjetas extranjeras en TPV BBVA. En Madrid y el total se añade el gasto no presencial con tarjetas extranjeras en transporte realizado en Madrid. Datos de la Rioja, Castilla y León y Navarra en 2024 fuera de escala (66%, 69% y 95% respectivamente)
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

Los crecimientos tanto de las pernoctaciones como del gasto extranjero se moderan, aunque se mantienen en terreno positivo en la mayoría de regiones. Entre ellas, destaca el dinamismo del noreste, Murcia y Madrid, aunque otras comunidades turísticas como Andalucía y Cataluña muestran ya síntomas de agotamiento

Factores que apoyarán la actividad económica

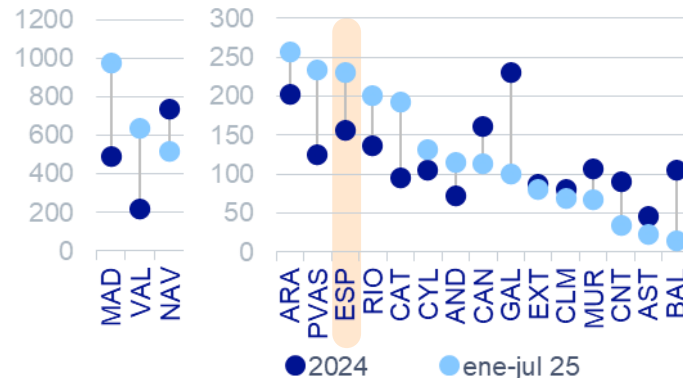
Las exportaciones de servicios se desaceleran, pero su crecimiento será similar al del PIB

NÚMERO DE PLAZAS HOTELERAS ESTIMADAS (PROMEDIO 2017-2019=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

VISADOS DE OBRA NUEVA DE EDIFICIOS DESTINADOS A TURISMO, RECREO Y DEPORTES (EUROS PRESUPUESTADOS, PROMEDIO 2017-2019=100)



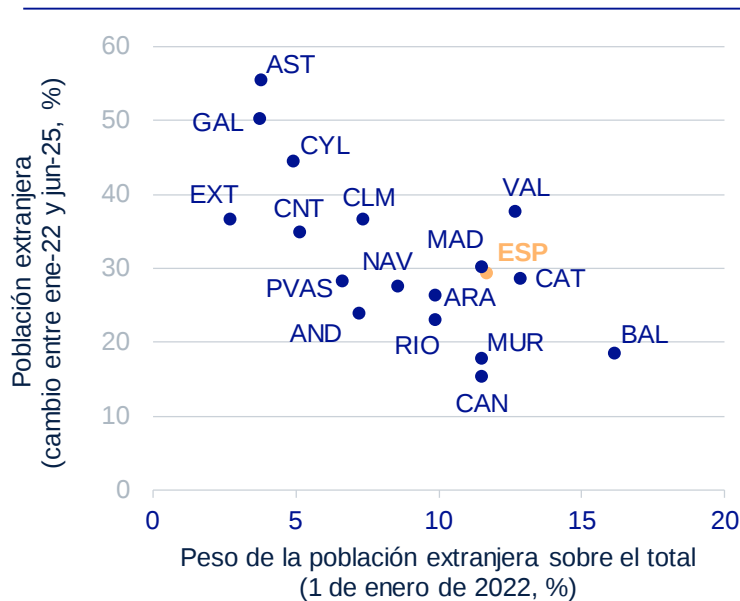
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

La inversión en el sector turístico se sitúa muy por encima de los niveles precrisis y esto se traslada a mayores plazas disponibles en casi todas las comunidades. Madrid, C. Valenciana y País Vasco, sobre todo, parecen desmarcarse del resto

Factores que apoyarán la actividad económica

La inmigración continuará apoyando el crecimiento del empleo

POBLACIÓN EXTRANJERA DE 20 AÑOS O MÁS

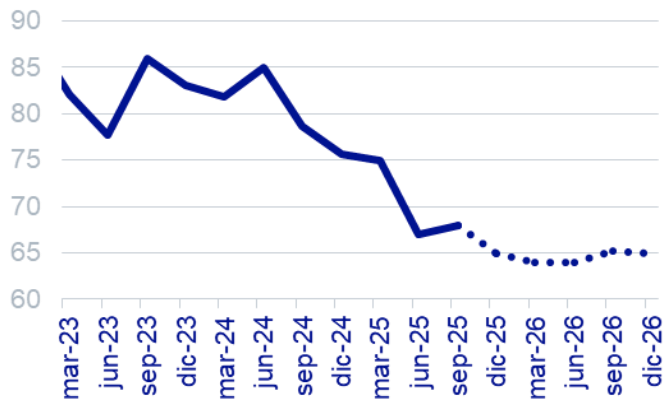


- La prolongación de la fase expansiva del ciclo explica el aumento de la tasa de actividad tras la pandemia causado por el repunte de la propensión a participar en el mercado laboral, tanto de la población española con educación secundaria o superior como de la extranjera entre 25 y 54 años con educación secundaria.
- En este ciclo, la llegada de inmigración está siendo más intensa en las comunidades que tenían menos peso de la población extranjera.

Factores que apoyarán la actividad económica

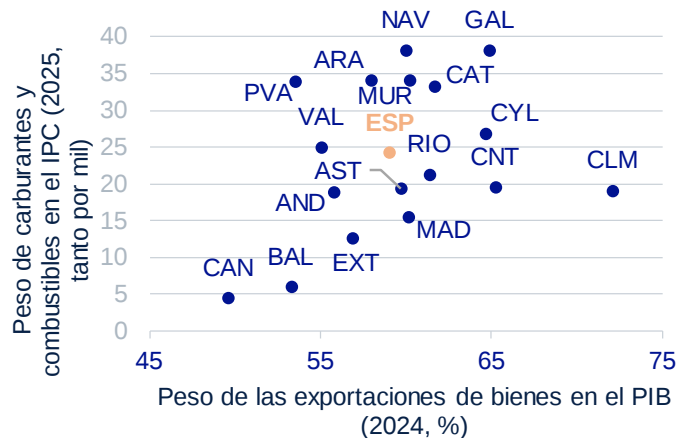
Hay una mejora en los términos de intercambio por la caída en el precio de la energía

PRECIO DEL PETRÓLEO Y PREVISIÓN
(DÓLARES POR BARRIL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



Fuente: BBVA Research.

PESO DE EXPORTACIONES EN EL PIB Y PESO DE CARBURANTE Y COMBUSTIBLES EN EL IPC



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex.

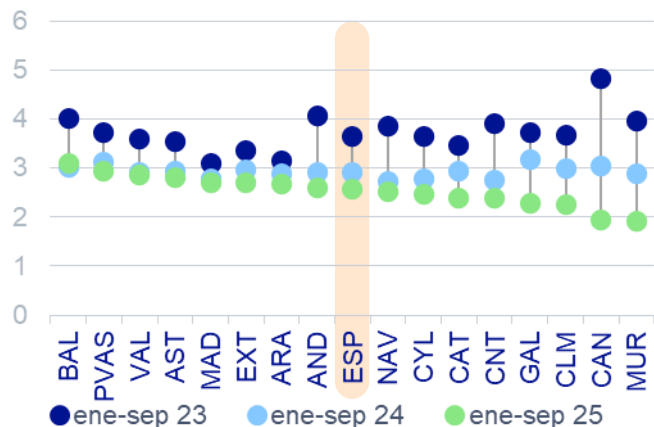
La disminución en el coste del transporte supone una mejora significativa en la competitividad del sector exportador. Asimismo, ayuda a reducir la inflación e impulsar la recuperación del poder adquisitivo de la renta de los hogares, sobre todo en las regiones cuyas familias gastan más en carburante y combustibles.

Factores que apoyarán la actividad económica

La inflación converge al objetivo del BCE y permitirá la progresiva recuperación del poder adquisitivo de la renta de las familias

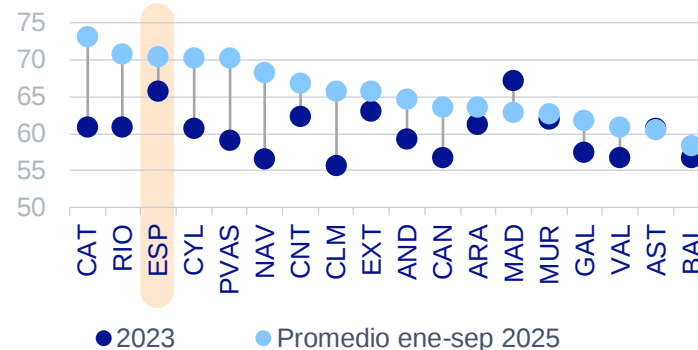
INFLACIÓN POR COMUNIDADES

(PROMEDIO ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

PESO EN LA CESTA DE CONSUMO DE LOS PRODUCTOS CUYA INFLACIÓN SE SITÚA POR DEBAJO DEL 4% ANUAL (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

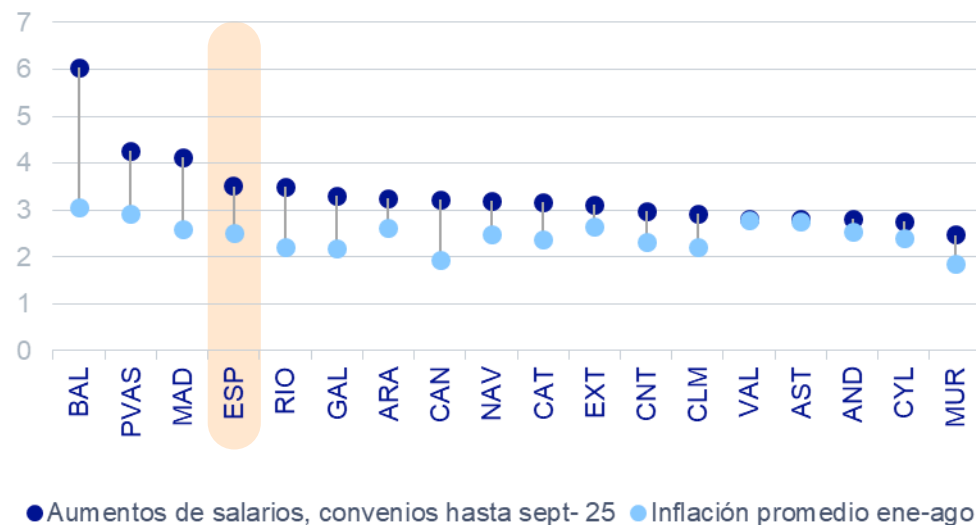
En el promedio anual, la inflación se mantendrá alrededor del 2%, según se infiere de distintos indicadores de tendencia que excluyen los componentes más volátiles. No parecen probables reducciones adicionales, dada la resistencia que muestran los precios de algunos productos

Factores que apoyarán la actividad económica

El consumo doméstico continuará apoyado por la mejora de la renta salarial real

SALARIOS PACTADOS EN CONVENIO E INFLACIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL, %, DATOS CVEC)

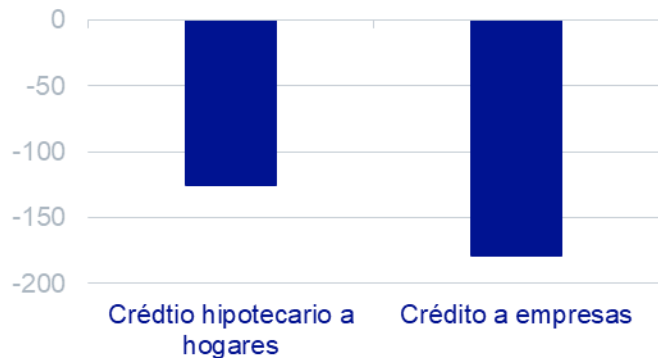


- Los salarios pactados en convenio aumentan, este año, por encima de los incrementos de precios, mejorando el poder de compra.
- La heterogeneidad regional es notable. Las ganancias parecen mayores donde se observan más tensiones en el mercado laboral: las comunidades insulares y el norte de España, junto a Madrid.

Factores que apoyarán la actividad económica

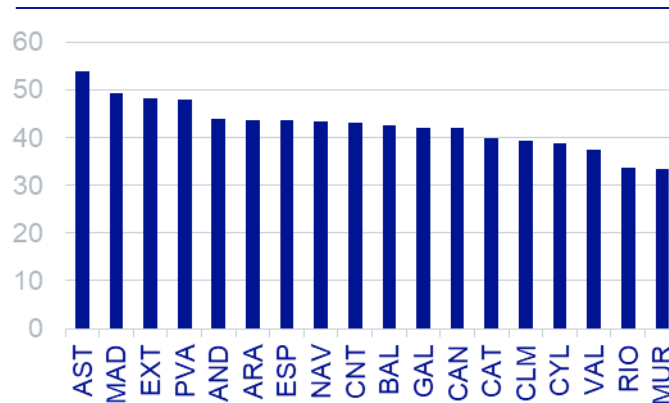
La política monetaria será moderadamente expansiva

CAMBIO EN EL TIPO DE INTERÉS DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO ENTRE SEP-23 Y SEP-25 (PP)



Fuente: BBVA Research a partir de BCE

CRÉDITO A OSR POR CC. AA.
(% SOBRE EL PIB REGIONAL, 2024)



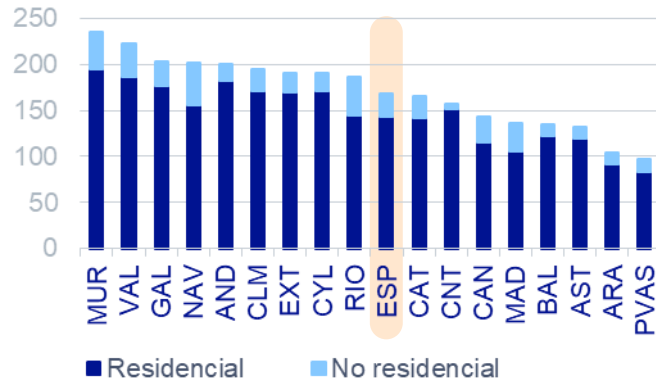
OSR: Otros sectores residentes
Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE

En línea con el escenario de hace tres meses, el BCE recortó el tipo de interés de depósitos hasta el 2 % y podría iniciar una pausa prolongada, condicionada por las medidas arancelarias y fiscales. Aunque se espera que el ciclo de recortes haya llegado a su fin, los tipos permanecerán en niveles bajos, lo que podría seguir impulsando el crecimiento del nuevo crédito

Factores que apoyarán la actividad económica

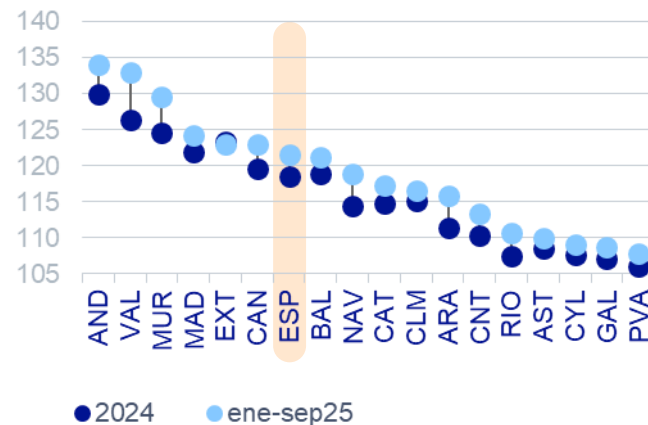
El sector de la construcción tendrá una aportación cada vez mayor al crecimiento

**PRESUPUESTO DE VISADOS –
CONTRIBUCIONES POR TIPO DE OBRA**
(ENE-JUL25, PROMEDIO 2017-2019=100)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

AFILIADOS EN LA CONSTRUCCIÓN
(PROMEDIO 2017-2019=100)



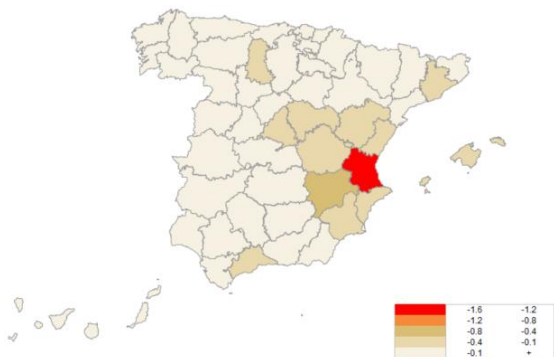
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

El crecimiento de la demanda y algunas de las medidas anunciadas para acelerar el aumento de la oferta permitirán que la inversión en vivienda aumente su contribución al avance de la actividad. De esto se estaría beneficiando en mayor medida el sureste (Andalucía, C. Valenciana y Murcia)

Factores que apoyarán la actividad económica

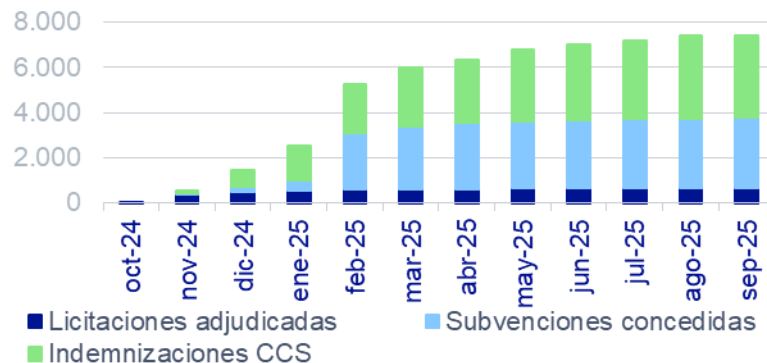
El impulso fiscal por la dana continuará a corto plazo

IMPACTO EN EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN NOV24 PROVOCADO POR LA DANA SUFRIDA EN VALENCIA Y ALBACETE (PP, M/M)



(*) Se entiende por “empleo efectivo” la afiliación a la Seguridad Social, neta de los afiliados en ERTE
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MISSM y EM-DAT.

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



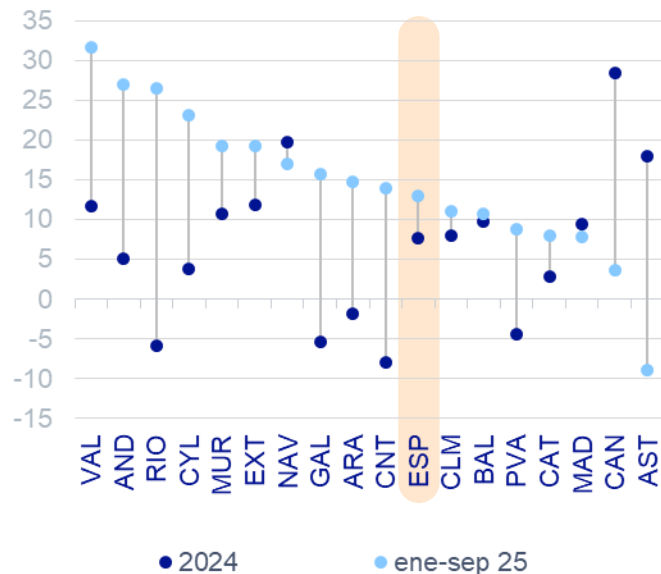
Nota: Importe adjudicado sin impuestos e importe de la ayuda equivalente.
Fuente: BBVA Research a partir de PLACSP, CCS y BDNS.

Para recuperar la C. Valenciana y Albacete de los efectos de la dana de noviembre de 2024, se han concedido ayudas y contratos por más de 3.600 M€, y pagado indemnizaciones de seguros por otros 3.300 M€. En todo caso, el impacto para otras CC. AA. se reduce a medida que disminuyen las interacciones comerciales con la C. Valenciana.

Factores que apoyarán la actividad económica

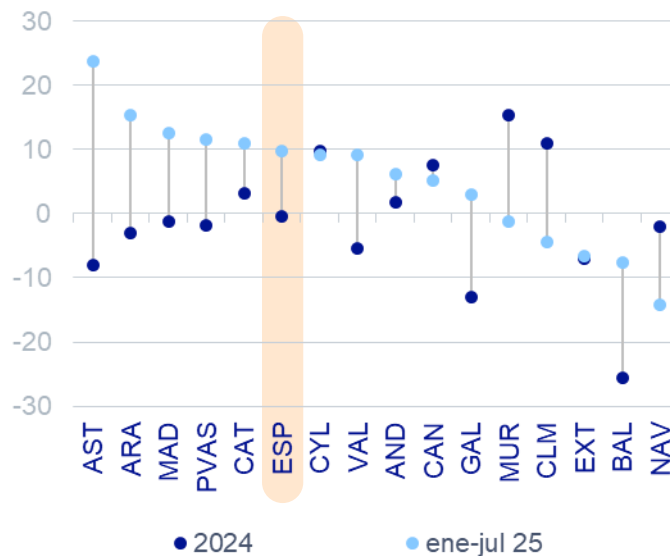
La inversión en equipo se recupera

MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO (VARIACIÓN INTERANUAL, %)

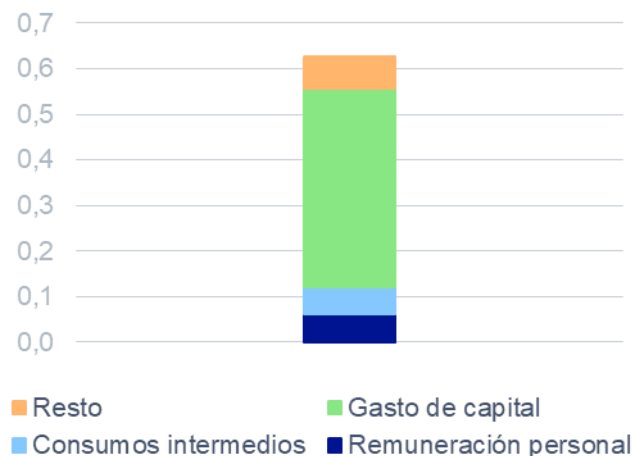


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Factores que apoyarán la actividad económica

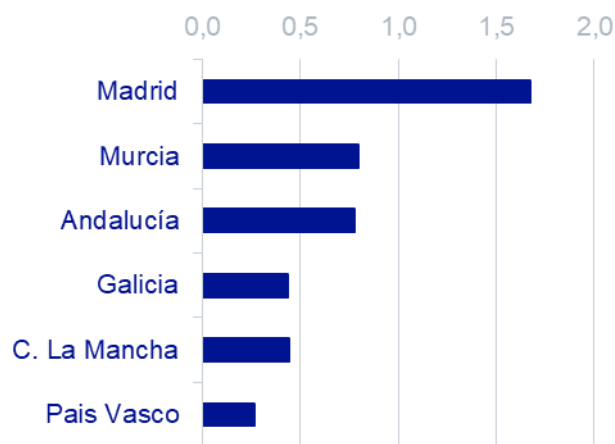
El gasto en defensa podría contribuir al crecimiento, sobre todo si termina teniendo un bajo contenido importador

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



Fuente: BBVA Research a partir de La Moncloa

FACTURACIÓN DE LAS EMPRESAS DE LA INDUSTRIA DE DEFENSA (% DEL PIB de 2023)



Fuente: [La industria de defensa en España. Informe 2023](#). Ministerio de Defensa

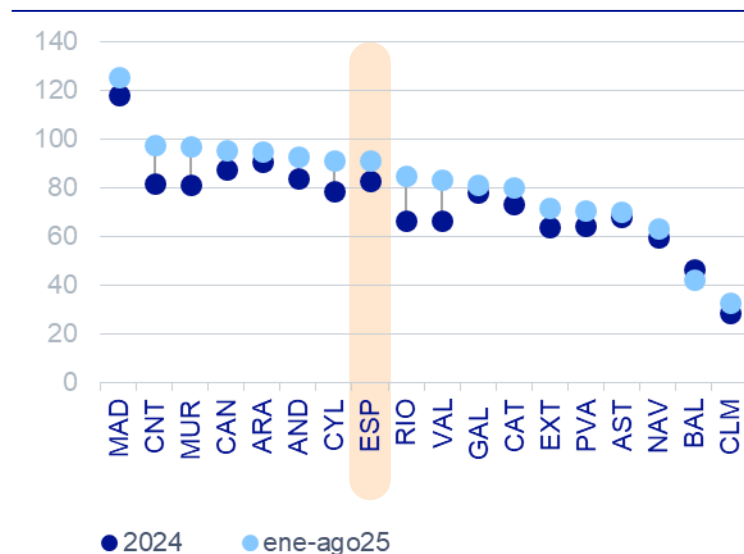
Si el gasto en defensa se traduce en esfuerzos de producción nacional, el impacto regional podría estar relativamente concentrado. La mitad de la facturación de empresas de defensa nacionales recae en Madrid

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Distintos factores restringen el crecimiento de la compra de automóviles, en particular de los hogares, y de la actividad en el sector de automoción

MATRICULACIONES DE TURISMOS

(PROMEDIO MENSUAL 2019= 100, DATOS CVEC)



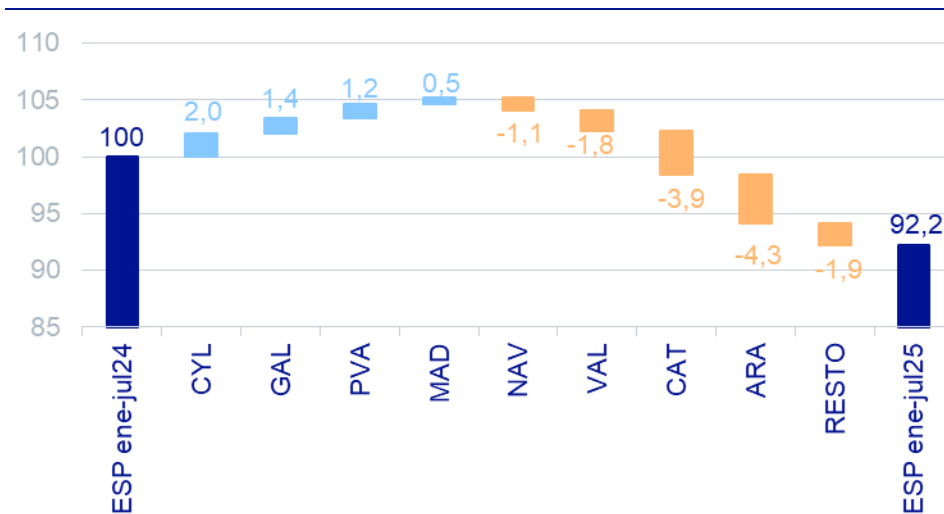
- La legislación, las nuevas fórmulas de uso del transporte privado y público, los avances tecnológicos y la velocidad a la que estos suceden, junto a cambios en las preferencias de los consumidores, **condicionan la demanda de automóviles de los hogares.**
- Aunque las matriculaciones aumentan en todas las CC. AA., **solo Madrid ha superado en nivel prepandemia.**
- La reubicación de las empresas de renting o de alquileres de vehículos, junto a restricciones en el uso de vehículos, podrían explicar algunos comportamientos regionales (como el freno de C. La Mancha y Baleares).

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Distintos factores restringen el crecimiento de la compra de automóviles, en particular de los hogares, y de la actividad en el sector de automoción

- La atonía del mercado en los países compradores de automóviles fabricados en España se traslada a un **comportamiento negativo de la producción y exportación del sector**.
- Sin embargo, **el impacto territorial está siendo heterogéneo**.
- Por un lado, Castilla y León, Galicia y el País Vasco parecen mostrar ya una recuperación de las ventas, mientras que Aragón y Cataluña se sitúan entre las comunidades más afectadas.

**EXPORTACIONES NOMINALES DEL SECTOR AUTOMOTRIZ –
CONTRIBUCIONES POR COMUNIDAD (PP)**



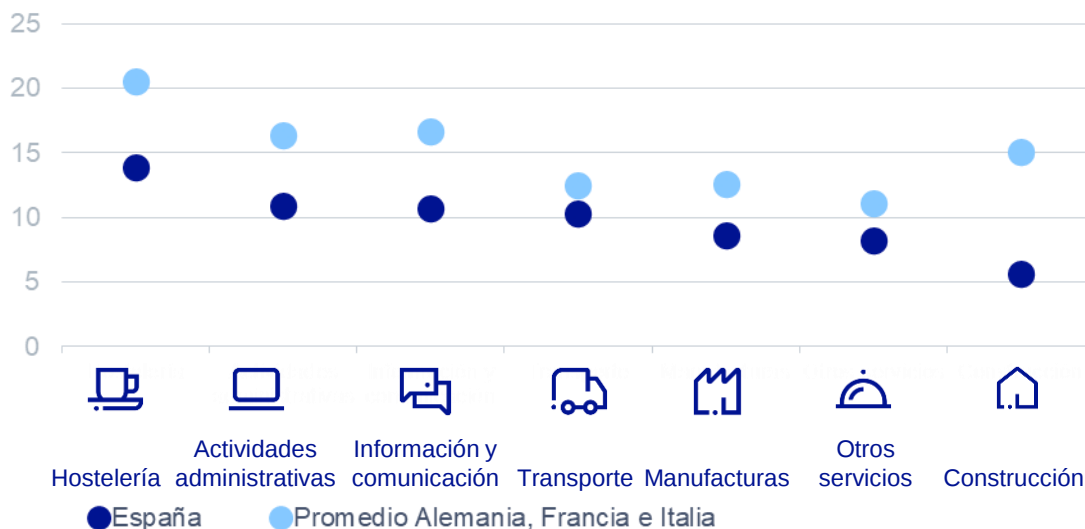
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La falta de inversión puede ser consecuencia de la baja rentabilidad

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

Esta menor rentabilidad está asociada al ya conocido diferencial de productividad, debida a múltiples factores, que limita el proceso de convergencia de la economía española con los países más ricos de la eurozona.

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



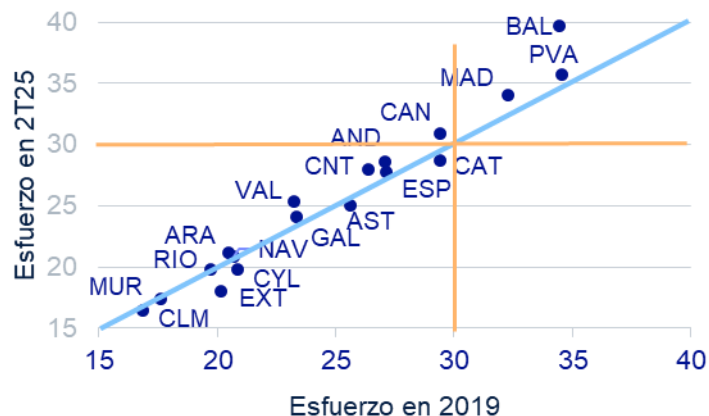
Nota: se analiza la mediana del ROE (rentabilidad del patrimonio neto en sus siglas en inglés) de cada sector en cada uno de los países de la muestra.

Fuente: BBVA Research a partir de BACH.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

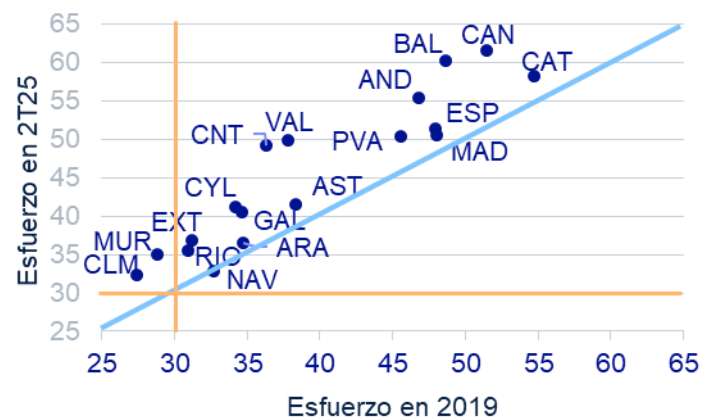
El mercado de la vivienda continuará limitando el avance de la demanda interna

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



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU, INE, Idealista y BdE. La línea verde marca el esfuerzo que se considera límite en términos de solvencia

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



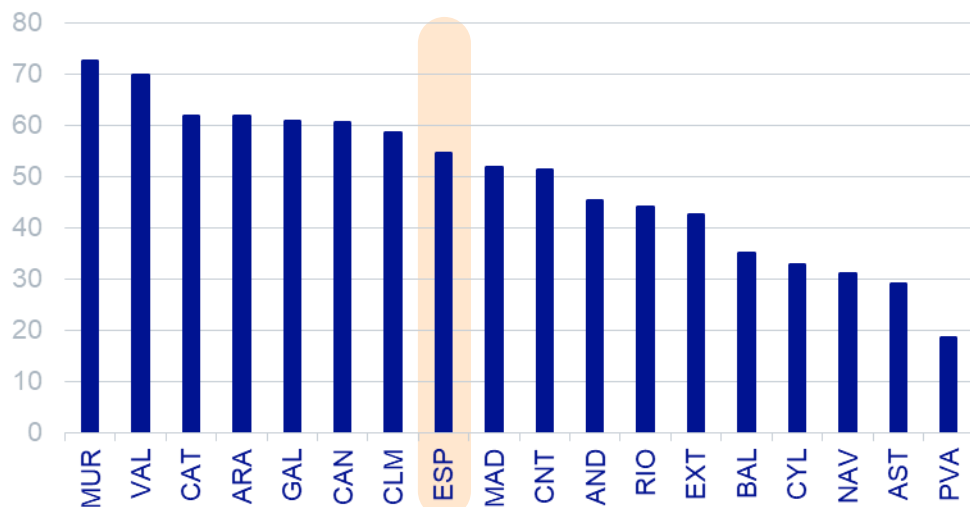
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU, INE, Idealista y BdE. La línea verde marca el esfuerzo que se considera límite en términos de solvencia

El esfuerzo de acceso a la vivienda a través de compra ya supera en 4 CC. AA. el límite aceptable, un pago mensual del 30% de la renta. Pero en el alquiler esto se observa en todas la CC.AA., y con una fuerte aceleración en los últimos años asociada al desequilibrio entre oferta y demanda

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

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

**DÉFICIT DE VIVIENDA POR CC. AA. ENTRE
2021 Y 2025* (% DE HOGARES CREADOS)**



- Los problemas de accesibilidad a la vivienda, además, no parece que puedan resolverse a corto plazo, a tenor de un **déficit de oferta que es mayor en las comunidades con mayor presión demográfica.**

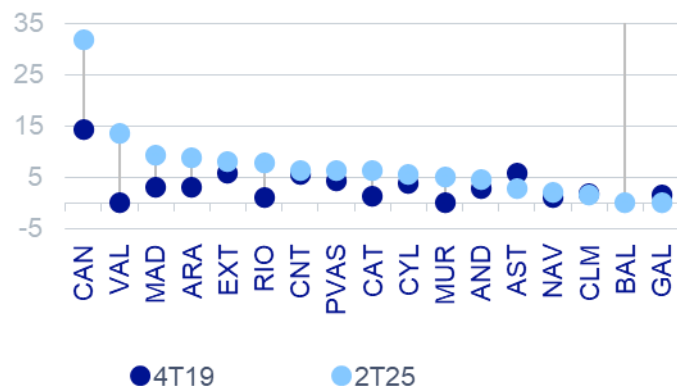
*Previsión de viviendas terminadas y de hogares formados en 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA e INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Hay una falta de mano de obra a pesar de la inmigración

FACTORES LIMITATIVOS DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL: FALTA DE MANO DE OBRA*

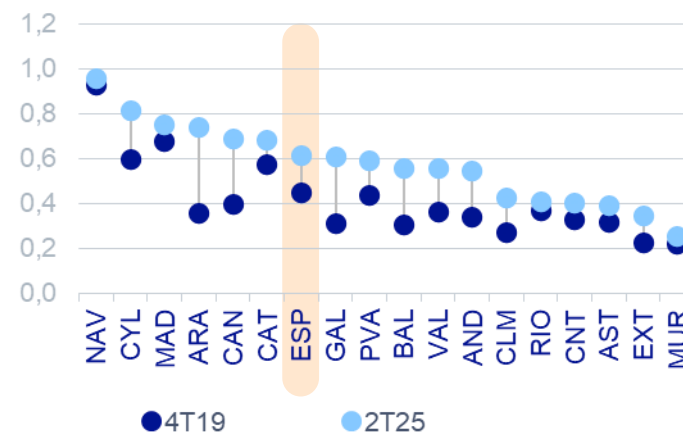
(% DE RESPUESTAS QUE DECLARAN QUE ES UN FACTOR LIMITATIVO- MEDIA MÓVIL 4 TRIMESTRES)



Fuente: BBVA Research a partir de encuesta de coyuntura industrial. Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

RATIO DE VACANTES POR ACTIVO

(MÉDIA MÓVIL 4 TRIMESTRES, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

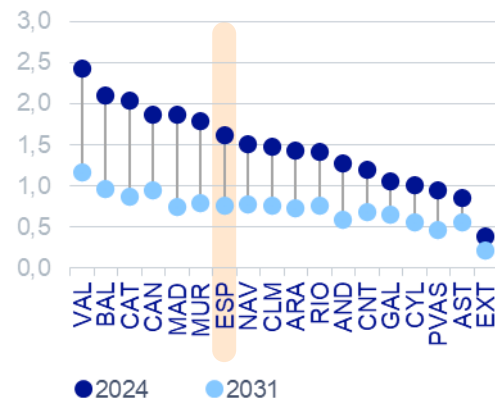
La falta de mano de obra sigue siendo un cuello de botella en muchos sectores. Madrid, Aragón y Canarias parecen destacar entre las regiones con mayores problemas

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La inmigración puede frenarse hacia delante

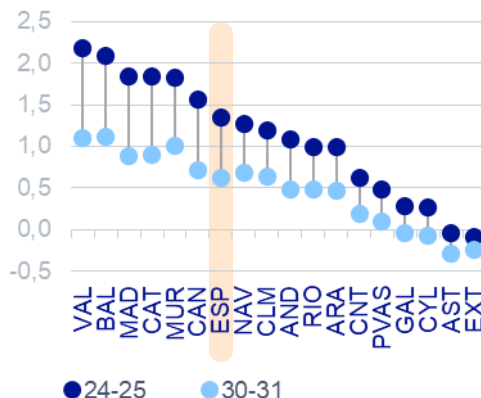
SALDO MIGRATORIO

(INTERIOR + EXTERNO, % POBLACIÓN)



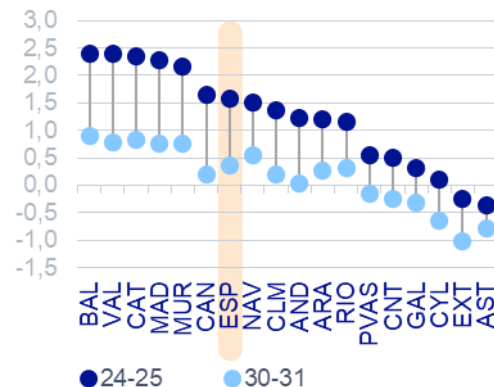
POBLACIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

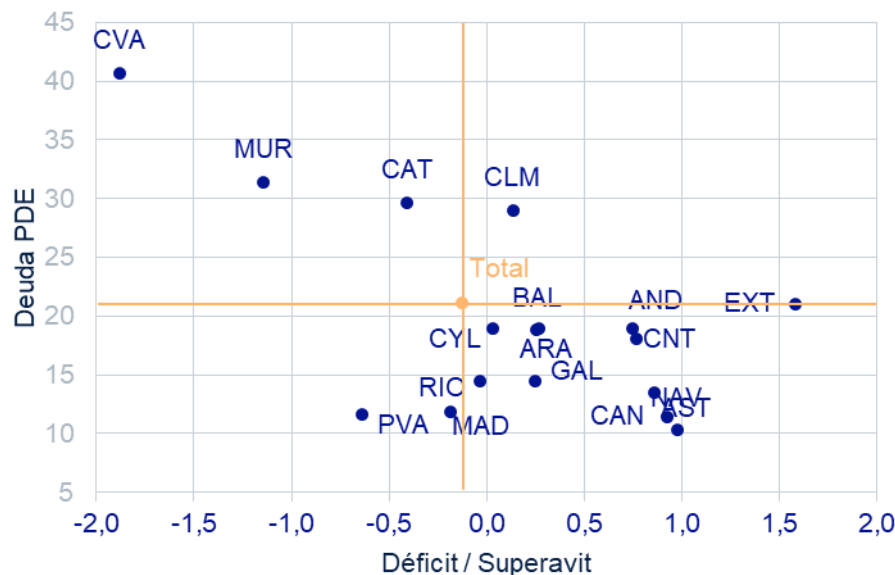
Las proyecciones demográficas más recientes sugieren que la moderación de los flujos migratorios ralentizará el crecimiento demográfico, sobre todo de la población en edad de trabajar. El impacto podría ser mayor en las CC. AA. mediterráneas

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

España afronta una exigente reducción del déficit público, con necesidades crecientes de gasto

- El cumplimiento de las reglas fiscales exigirá un notable esfuerzo de control del crecimiento del gasto público y un ajuste estructural promedio anual de 0,4 pp del PIB durante el próximo quinquenio.
- Todo ello en un entorno de necesidades crecientes de gasto vinculadas, entre otras, al envejecimiento -se espera un incremento de este gasto de más de 5 pp del PIB hasta 2070-; a la defensa; o la inversión, que se encuentra en mínimos históricos.
- Junto a ello, la reforma del sistema de financiación autonómica y el compromiso de condonación de parte de la deuda suponen un reto para las finanzas públicas.
- Salvo cambios regulatorios, los retos serán mayores para las CC. AA: con mayor nivel de endeudamiento.

DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA (2024, % DEL PIB REGIONAL)



Previsiones

Previsiones de crecimiento anual del PIB

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

(p) previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Previsiones de crecimiento anual del empleo

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

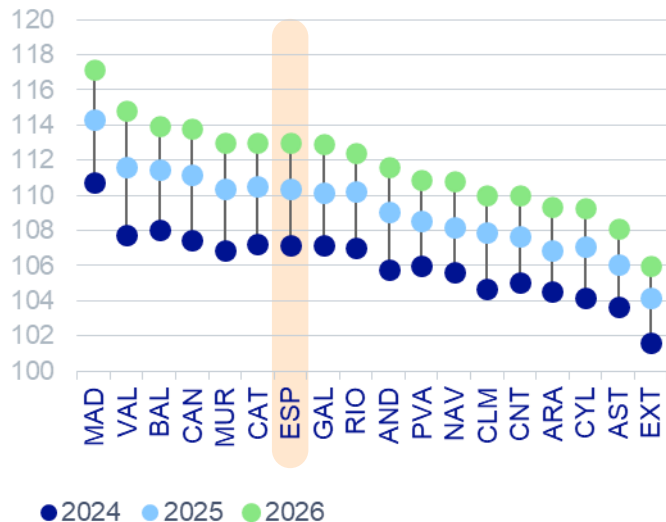
(p) previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

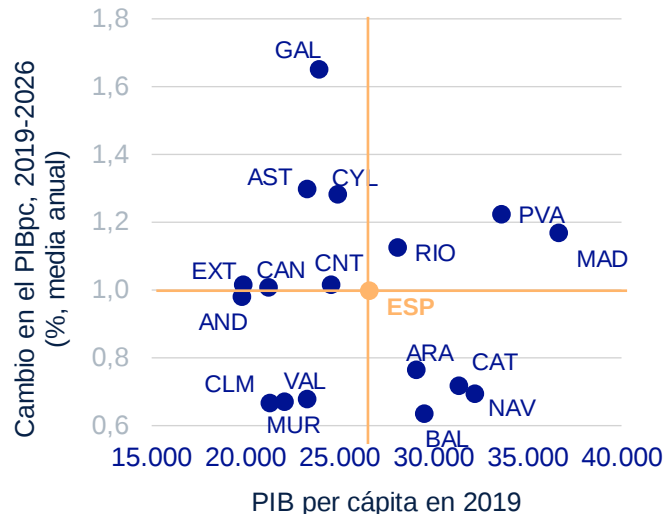
En 2024 todas las CC. AA. superaron el nivel de PIB precrisis

Madrid, C. Valenciana y las islas muestran los mayores avances en PIB, pero el estancamiento demográfico lleva los aumentos del PIB per cápita al noroeste

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



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



Aviso legal

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

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

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

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

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

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

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

BBVA

Research