

25 NOVEMBRE 2025

---

# **Situació Catalunya Segon semestre 2025**

# Missatges principals

## El creixement del PIB es podria situar prop del 3,1% en el 2025



Continua l'avanç fort de l'afiliació a Catalunya, sense que s'observi deteriorament per l'augment dels aranzels als EUA. L'augment de l'ocupació és equilibrat entre comarques, amb una aportació positiva dels serveis, públics i privats. El turisme estranger comença a mostrar esgotament, però la despesa continua augmentant. Els sectors on millor es manté el consum són els que depenen més de la demanda de les llars catalanes. La inversió comença a mostrar una recuperació cíclica. La comunitat destaca per la millora incipient de les exportacions de béns i el bon comportament de la indústria.

## Desacceleració, però amb un creixement encara sòlid



Entre els factors que recolzaran el creixement hi ha: la caiguda en els preus del petroli; el to més expansiu de la política econòmica a Europa; més capacitat de creixement del sector serveis (per immigració, inversió i augments de la productivitat per hora). S'espera un increment dels salaris superior al dels preus; la inversió no residencial i en habitatge augmentarà la seva contribució a la demanda interna; i hi haurà una despesa més gran en defensa, que pot beneficiar la indústria catalana.

## S'espera que l'augment del PIB es moderi en el 2026 (2,3%)



Les polítiques econòmiques dels E.U.A. continuen essent una font d'inestabilitat. L'avanç del turisme pot assolir límits. És necessària una major inversió per mantenir els cost de l'electricitat baixos. La manca d'habitatge assequible suposa un coll d'ampolla per millorar el benestar de la població més jove i per atraure i retenir capital humà. L'escassetat de mà d'obra pot limitar l'avanç en alguns sectors. Són necessaris acords que garanteixin la sostenibilitat del deute autonòmic a mig termini.

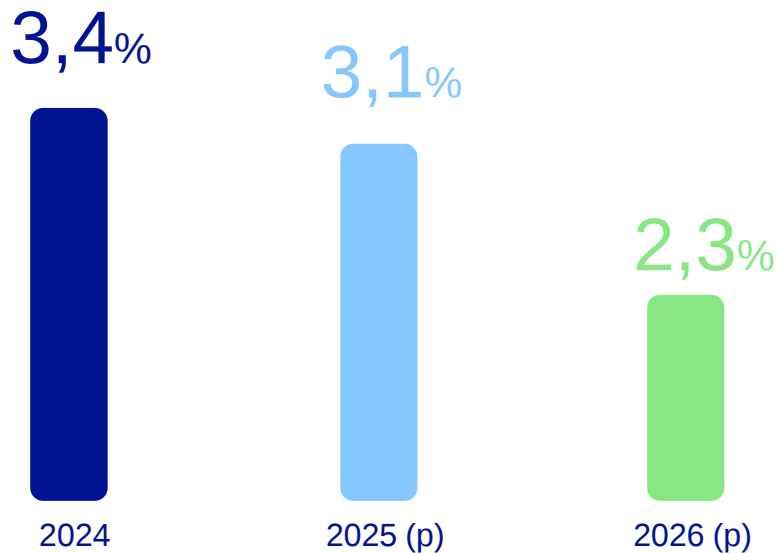
## El PIB tindrà una evolució millor que la millor que la mitjana nacional



A finals del 2026, el nivell de PIB es podria situar 13 punts per sobre del nivell del 2019 (13 pp també a Espanya). Si es compleixen aquestes previsions, la taxa d'atur es podria reduir fins el 7,9% de mitjana en el 2026 i es poden crear 195.000 nous llocs de treball en el bienni 2025-2026. El repte de futur és el d'incrementar la productivitat, per convergir en PIB per càpita amb les regions més pròsperes d'Europa.

# Fort creixement del PIB de Catalunya en el 2025 i el 2026

El PIB continuarà creixent per sobre de com ho va fer 1995 i 2019



(p): previsió.

Font: BBVA Research a partir de l'INE.

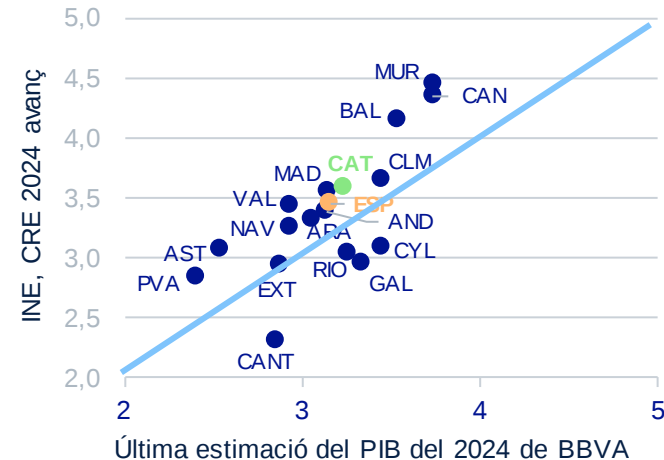
El PIB de Catalunya mostra un dinamisme rellevant, significativament per sobre de la resta de l'eurozona y de l'augment mitjà anual entre el 1995 i el 2019 (2,2%). Cap endavant, factors com l'empenta de la inversió i de la construcció, la despesa en defensa a Espanya i Europa i els fons europeus, la menor inflació, l'augment de les rendes salarials o la caiguda dels tipus d'interès mantindran el creixement, però la incertesa de política econòmica i l'aranzelària suposen un risc.



# La Comptabilitat Regional de 2024 va confirmar les estimacions de BBVA Research

- La jerarquia en el creixement del PIB en el 2024 és molt similar entre les previsions de BBVA Research i els resultats publicats per l'INE (correlació de 0,7). Part de les diferències té a veure amb l'última revisió (19 de setembre) que va fer l'INE al creixement del PIB del 2024 (a l'alça en 0,3 pp fins el 3,5%), no incorporada en l'escenari del mes de juny.
- L'exposició a les exportacions de serveis podria ser una justificació per a un creixement per sobre de la mitjana d'algunes comunitats (les illes, Madrid, Catalunya i Castella-La Manxa). Al seu torn, a Múrcia i Andalusia s'ha observat una recuperació del sector agrari, juntament amb un bon to del consum i de les exportacions de béns.
- El fort avanç de las exportacions de béns a Galícia, La Rioja i Castella i Lleó haurà estat insuficient per impulsar el creixement en aquestes regions per sobre de la mitjana, com preveia l'escenari de BBVA Research.

## CREIXEMENT DEL PIB EN EL 2024: BBVA RESEARCH VS. COMPTABILITAT REGIONAL D'ESPANYA (VARIACIÓ INTERANUAL, %)



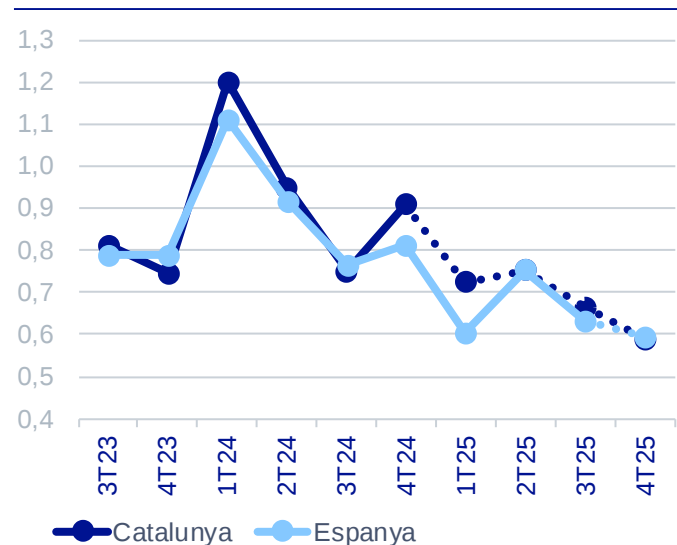
# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

L'economia augmenta més del previst i es manté la inèrcia positiva

- **El PIB va créixer un 0,8% t/t en el 2T25 a Espanya.** L'INE ha revisat a l'alça l'evolució de l'activitat en els últims anys, el que també contribueix a la millora de la previsió en el 2025.
- **Les estimacions en temps real apunten a un creixement mig trimestral d'entre el 0,6% i el 0,7% per al 2S25** (Previsió anterior: 0,4%).
- **Catalunya, després de créixer més en el primer trimestre, presenta avanços similars als del conjunt d'Espanya en la resta de l'any.** El PIB podria haver augmentat, de mitjana, un 0,7% t/t en el primer semestre del 2025 i les dades conegudes apunten a un increment proper al 0,6% t/t en el tercer i quart trimestres.

## CREIXEMENT DEL PIB DE CATALUNYA I D'ESPANYA

(CREIXEMENT TRIMESTRAL, %,CVEC)

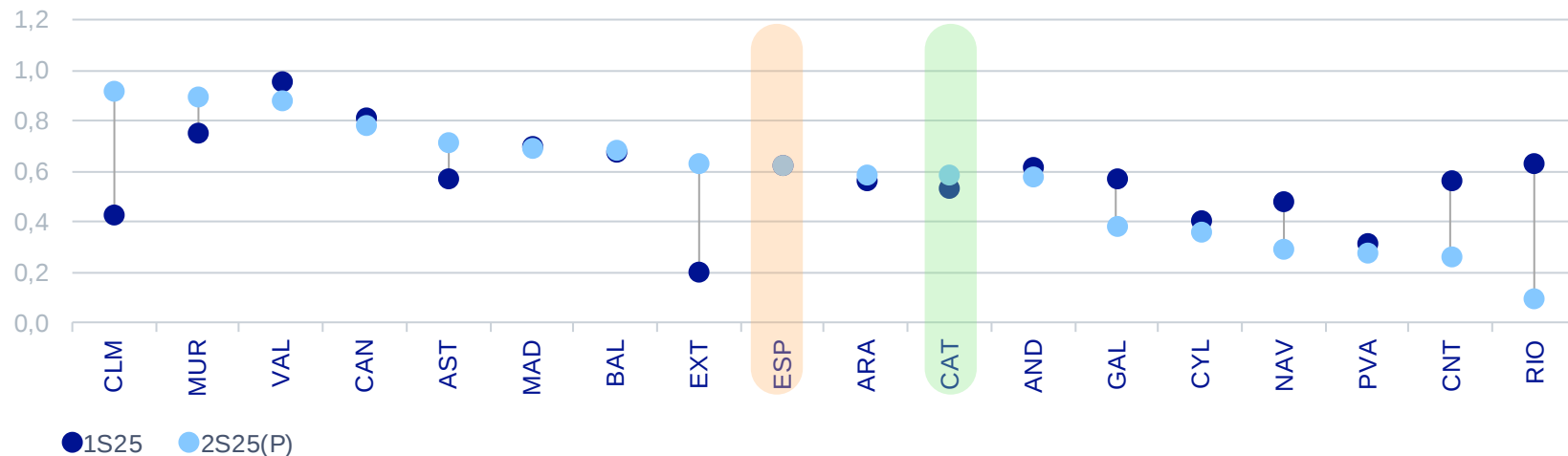


CVEC: Corregit de variacions estacionals i de calendari.  
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

L'economia augmenta més del previst i es manté la inèrcia positiva

## AFILIACIÓ A LA SEGURETAT SOCIAL (CREIXEMENT TRIMESTRAL MIG, CVEC, %)



(P) Previsió realitzada amb informació fins al mes d'octubre.  
Font: BBVA Research a partir de Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

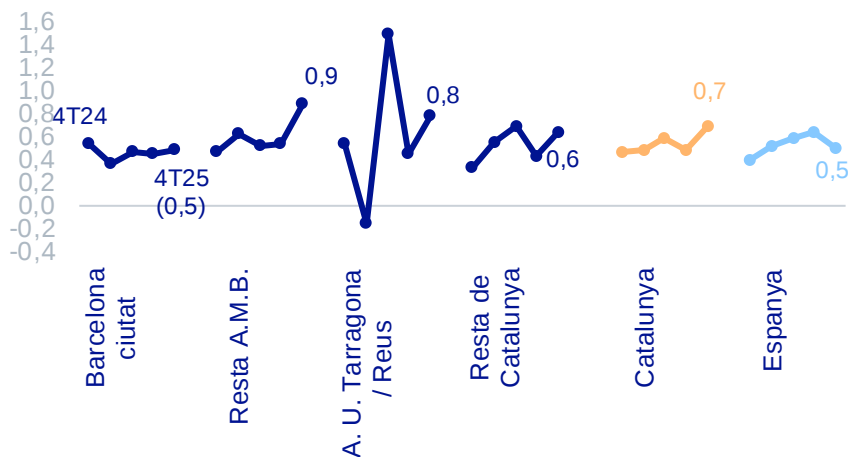
**En el 3T25, el creixement de l'afiliació a Catalunya es va situar en el 0,6% t/t CVEC, però les dades d'octubre anticipen una desacceleració marginal, fins el 0,5% t/t, en el quart trimestre. Això permet que per al segon semestre del 2025 s'esperi, de mitjana, un augment marginalment superior al del primer semestre.**

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

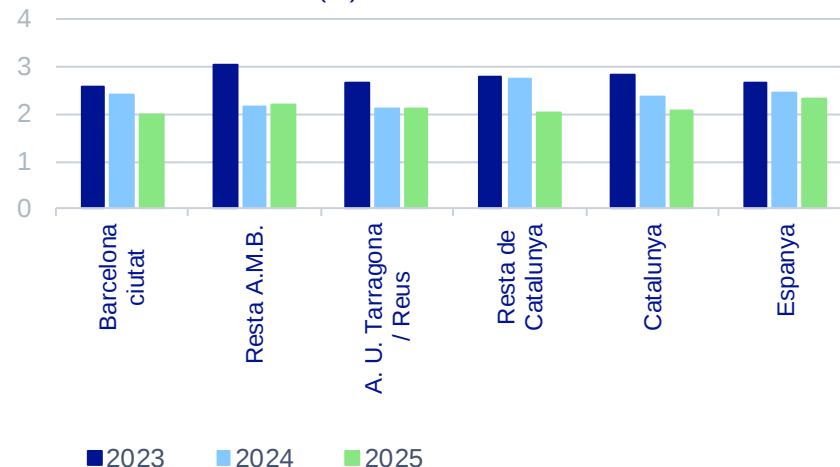
Les àrees urbanes de Barcelona i Tarragona lideren el creixement anual de l'afiliació

## AFILIACIÓ A LA SEURETAT SOCIAL

VARIACIÓ TRIMESTRAL (CVEC, %)



VARIACIÓ INTERANUAL (%)



Nota: Previsions per 4T25 i per 2025 realitzades amb informació fins el mes d'octubre.

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

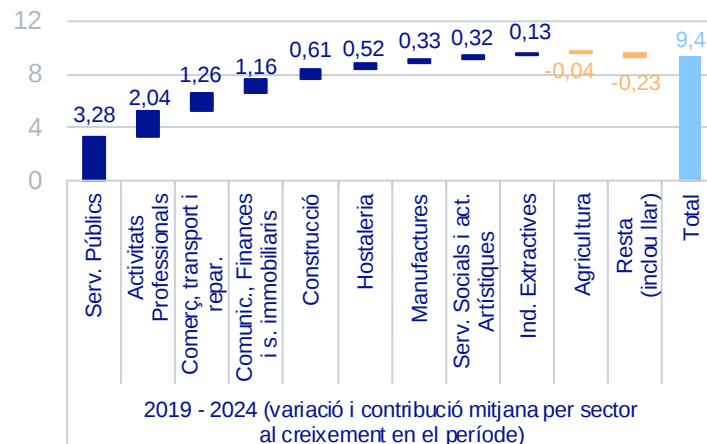
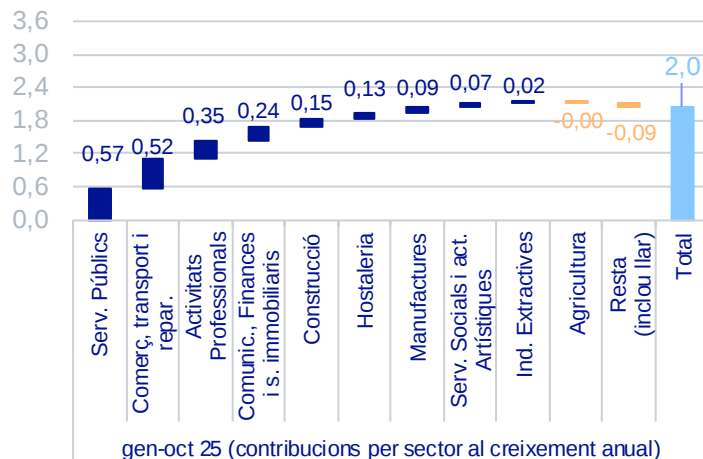
**La millora de l'afiliació a Catalunya és lleugerament menys intensa que en el 2024, però després de desaccelerar-se en el tercer trimestre, la informació del mes d'octubre apunta a una nova acceleració en el 4T25, sobre tot a l'entorn metropolità de Barcelona.**

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

Els serveis públics, el comerç i les activitats professionals continuen essent el motor de l'ocupació

## AFILIACIÓ A LA SEGURETAT SOCIAL A CATALUNYA: CONTRIBUCIONS AL CREIXEMENT

(CREIXEMENT MIG ANUAL, % I PP)



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

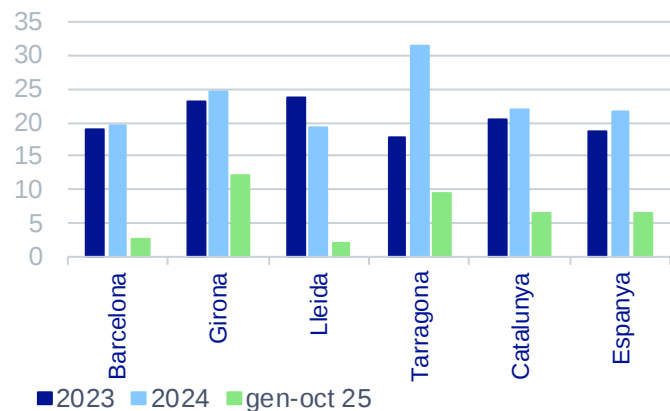
**Sector públic, comerç i activitats professionals continuen impulsant l'increment de l'afiliació en el 2025. Aquests són els mateixos sectors que impulsen l'economia des del 2019. Per contra, destaca el dèbil comportament de l'agricultura, l'energia i les indústries extractives i dels serveis socials.**

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

Les exportacions de serveis comencen a mostrar símptomes d'esgotament...

## DESPESA PRESENCIAL NOMINAL AMB TARGETES ESTRANGERES

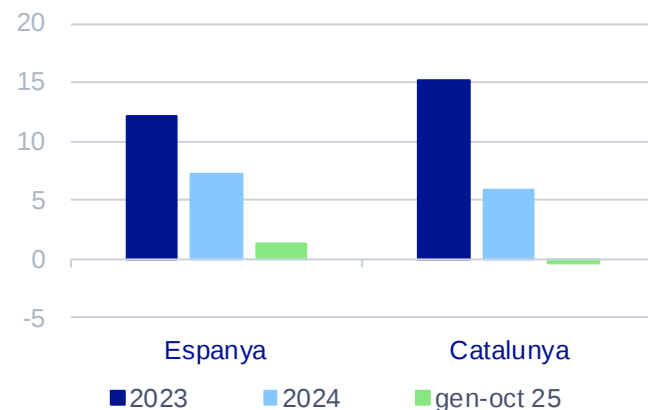
(VARIACIÓ INTERANUAL, %)



Despesa amb targetes estrangeres a TPVs de BBVA  
Font: BBVA Research a partir de BBVA.

## PERNOCTACIONS DE VIATGERS ESTRANGERS

(VARIACIÓ INTERANUAL, %)



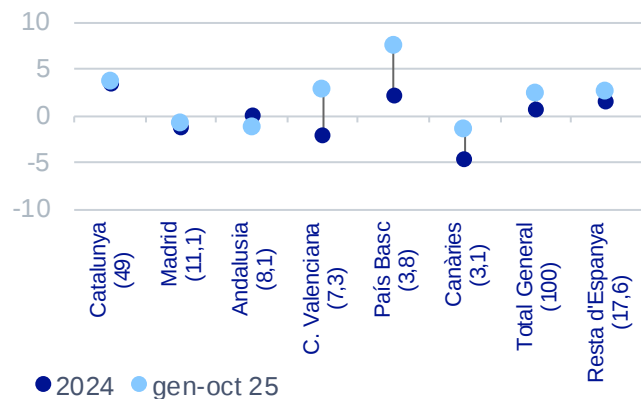
(\*) Entre parèntesi, el percentatge de les pernoctacions d'estrangers en el total de les pernoctacions a hotels.  
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

**Després d'augmentar un 22% en el 2024, la despesa amb targetes d'estrangers a TPVs de BBVA a Catalunya modera el seu avanç, però creix un 6,5% en l'acumulat fins a l'octubre (+6,5% a Espanya). A més, les pernoctacions d'estrangers s'estanquen (0,0%) en el que va del 2025. Això suggereix que la contribució del turisme al creixement del PIB català serà menys intensa, com succeirà també al conjunt d'Espanya.**

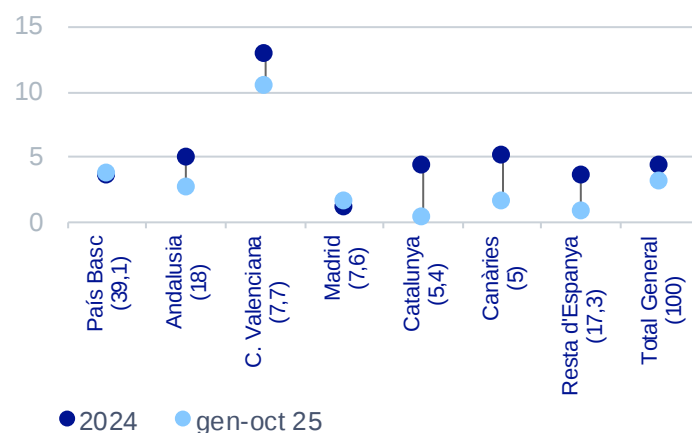
# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

... i el turisme de residents, tot i que amb moderació, s'accelera

## DESPESA PRESENCIAL A CATALUNYA DE CLIENTS DE BBVA\* RESIDENTS EN UNA PROVÍNCIA DIFERENT SEGONS ORIGEN (VARIACIÓ INTERANUAL, %)



## DESPESA PRESENCIAL DE CLIENTS DE BBVA\* RESIDENTS A CATALUNYA PER PROVÍNCIA DE DESTINACIÓ DIFERENT A LA DE RESIDÈNCIA (VARIACIÓ INTERANUAL, %)



Despesa presencial amb targetes emeses per BBVA realitzat fora de la província de residència habitual. Entre parèntesi, el pes en la despesa total de 2024. Font: BBVA Research a partir de BBVA.

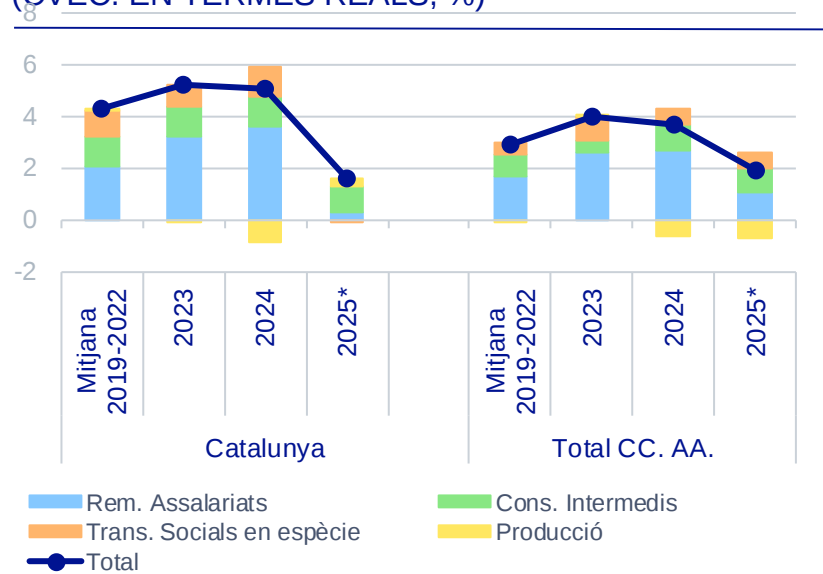
**Després d'incrementar-se un 1,5% en el 2024, la despesa realitzada a Catalunya per clients de BBVA no residents a la província s'accelera lleugerament, fins al 2,5%, la qual cosa s'explica, principalment, per catalans, bascos i valencians. La despesa dels residents a Catalunya fora de la província de residència es modera, sobretot cap al sud.**

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

Es modera el creixement de la despesa en consum de la Generalitat

- Les **dades d'execució fins al mes d'agost** del 2025 apunten que la Generalitat de Catalunya hauria **intensificat la contenció de la despesa en consum**, mantenint un creixement per sota de l'observat en el conjunt autonòmic.
- La **pròrroga pressupostària hauria afavorit la moderació en el creixement de tots els conceptes**, i en particular en la remuneració dels assalariats i les transferències socials en espècie. Només els consums intermedis mantenen taxes similars a les observades en anys anteriors.
- Cap endavant, l'actualització dels salaris públics i dels concerts sanitaris i socials, entre altres, podrien pressionar a l'alça aquest component de la despesa autonòmica.

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



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

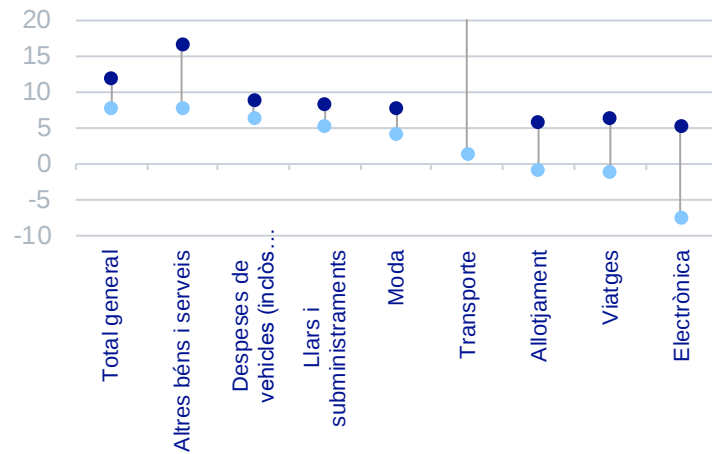
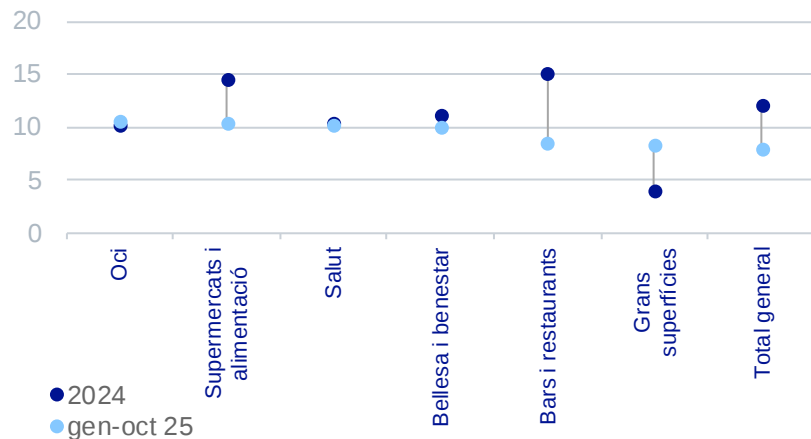
\* Variació interanual de la suma mòbil dotze mesos fins ago-25, respecte de la suma mòbil 12 fins ago.-24

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

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

El consum domèstic es recolza en la millora de la renda salarial real

## DESPESA PRESENCIAL TOTAL AMB TARGETA A CATALUNYA PER SECTORS COICOP (VARIACIÓ INTERANUAL%)



Despesa presencial amb targetes a TPV BBVA i amb targetes de BBVA a qualsevol TPV (inclou despesa amb targetes estrangeres). Despesa en transport en el 2024 fora d'escala (+69%)

Font: BBVA Research a partir de BBVA.

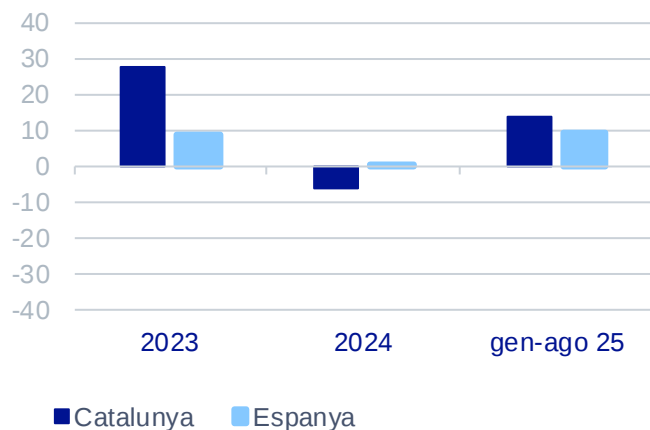
**La despesa presencial total (de nacionals i estrangers) a Catalunya en TPV de BBVA, o realitzada per clients de BBVA, augmentà d'un 12,2% en el 2024 i mostra una moderada desacceleració, fins al 8,0% del que portem del 2025. L'increment del consum és més elevat en compres en oci, supermercats, salut i bellesa, però la despesa en electrònica cau i s'estabilitza la d'allotjament i viatges.**

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

La construcció mostra un comportament positiu

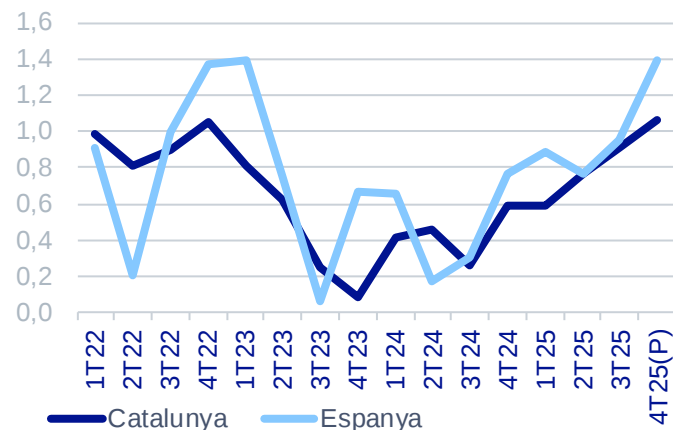
## PRESSUPOST DELS VISATS D'OBRA NO RESIDENCIAL

(VARIACIÓ INTERANUAL, CVEC, %)



## AFILIATS A LA SEGURETAT SOCIAL EN LA CONSTRUCCIÓ

(CREIXEMENT MIG TRIMESTRAL, CVEC, %)



Font: BBVA Research a partir de MITMA.

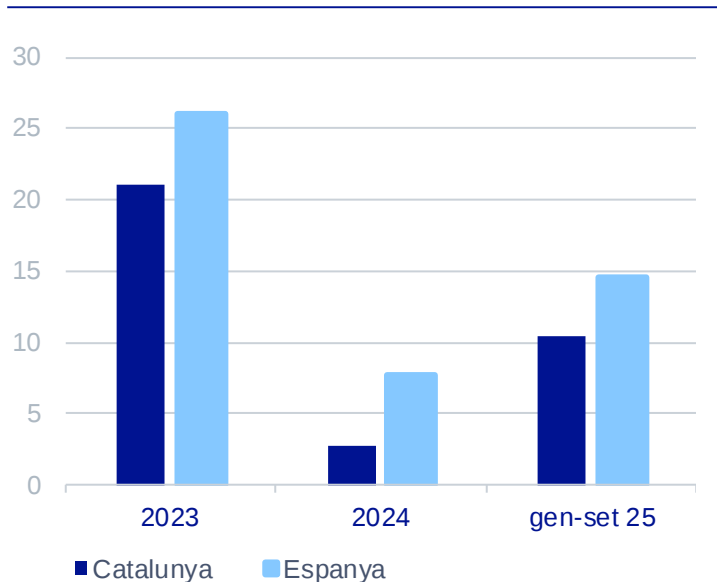
(P) 4T25, previsió amb informació fins el mes d'octubre  
Font: BBVA Research a partir de Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

**Tant els visats d'obra no residencial com l'ocupació en la construcció s'acceleren de forma destacable en el 2025, i per sobre del que s'observa en el conjunt d'Espanya.**

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

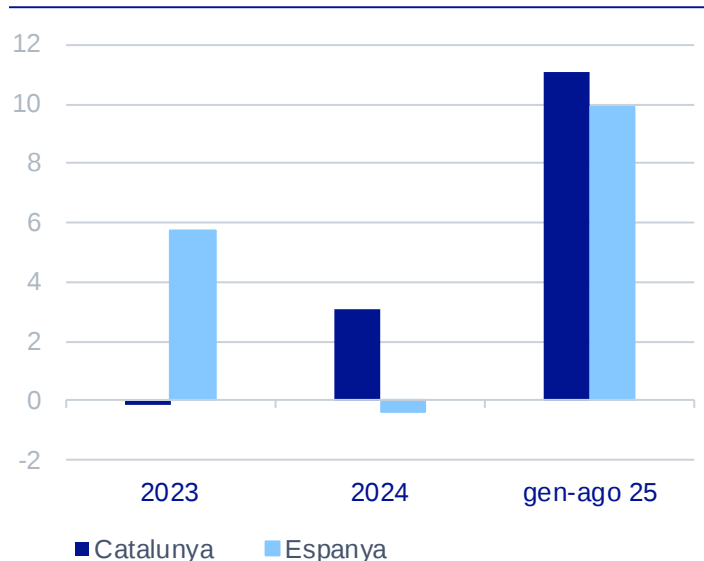
I la inversió també s'accelera

**MATRICULACIONS DE VEHICLES INDUSTRIALS**  
(VARIACIÓ INTERANUAL, %)



Font: BBVA Research a partir de la DGT.

**IMPORTACIONS DE BÉNS D'EQUIPAMENT**  
(VARIACIÓ INTERANUAL, %)



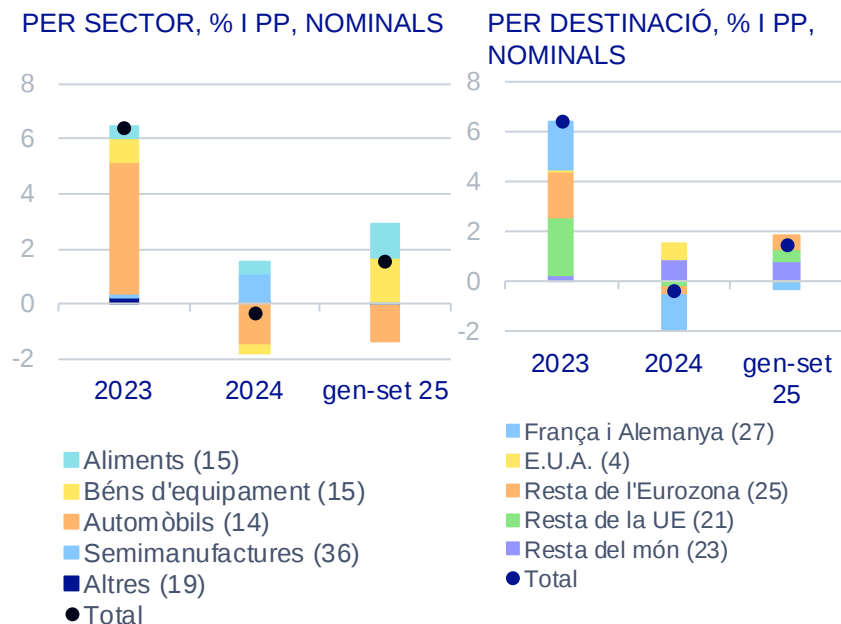
Font: BBVA Research a partir de Datacomex.

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

Lleu millora del sector exportador, limitada pels automòbils i la UEM

- **Recolzades en l'alimentació i els béns d'equipament, les exportacions catalanes tornen a repuntar (+1,5% nominal fins al setembre, Espanya +0,5%).** Però sectors clau com l'automòbil encara contribueixen negativament. Per àrees, la recuperació de la resta de la UE i de la resta del món aconsegueixen més que compensar el fre de França i Alemanya i, no tant intensament, també dels E.U.A.
- En termes nominals, les vendes a l'exterior superen en els primers nou mesos del 2025 en un 37% les del 2019 (34% a Espanya). **Però en termes reals, a Catalunya ja es troben 2,1 pp per sobre del nivell pre pandèmia (-0,9% a Espanya).**

## EXPORTACIONS DE BÉNS DE CATALUNYA (CONTRIBUCIONS AL CREIXEMENT ANUAL)



Entre parèntesi el pes del sector/destinació sobre el total en el 2024  
Font: BBVA Research a partir de Datacomex.

# El creixement del PIB pot arribar al 3,1% en el 2025

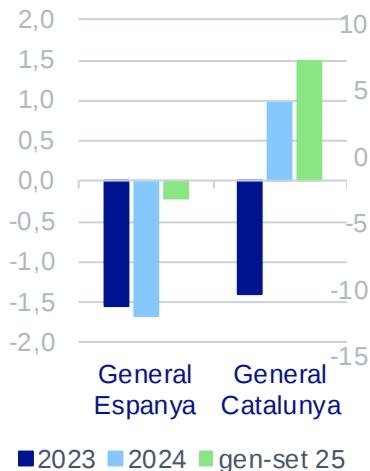
La indústria comença a mostrar símptomes de recuperació, però encara lleus.

- Fins al setembre, a Catalunya l'IPI augmenta un 0,5% a/a. Tot i ser inferior al ritme que mostra en el conjunt d'Espanya (+1,6%), ja permet que l'activitat industrial superi en 1,5 pp el nivell del 2019 (-0,2% a Espanya).
- Béns d'equipament i de consum mostren un major dinamisme i es troben en millor posició que abans de la pandèmia.
- Però els béns intermedis i energètics evolucionen més negativament.
- La incertesa relacionada amb la política aranzelària podria causar que aquest dèbil comportament del sector secundari es perllongui en els propers trimestres.
- L'impuls a la despesa en defensa a Espanya i Europa pot contribuir, cap endavant, a millorar l'activitat, tot i que a Catalunya aquest subsector té molt poc pes.

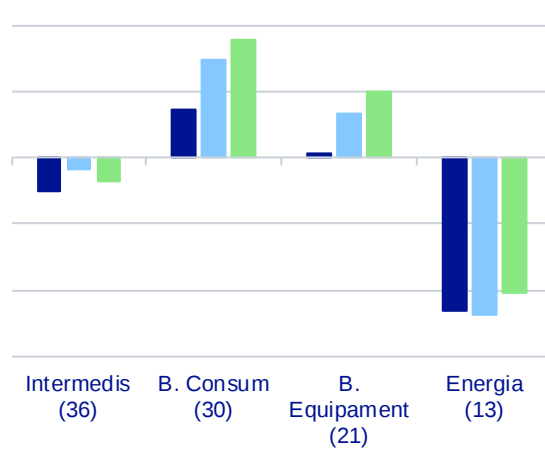
## ÍNDEX DE PRODUCCIÓ INDUSTRIAL

(CVEC, DESVIACIÓ RESPECTE DE LA MITJANA DE 2019, PP)

### ÍNDEX GENERAL



### COMPONENTS DE L'IPI DE CATALUNYA



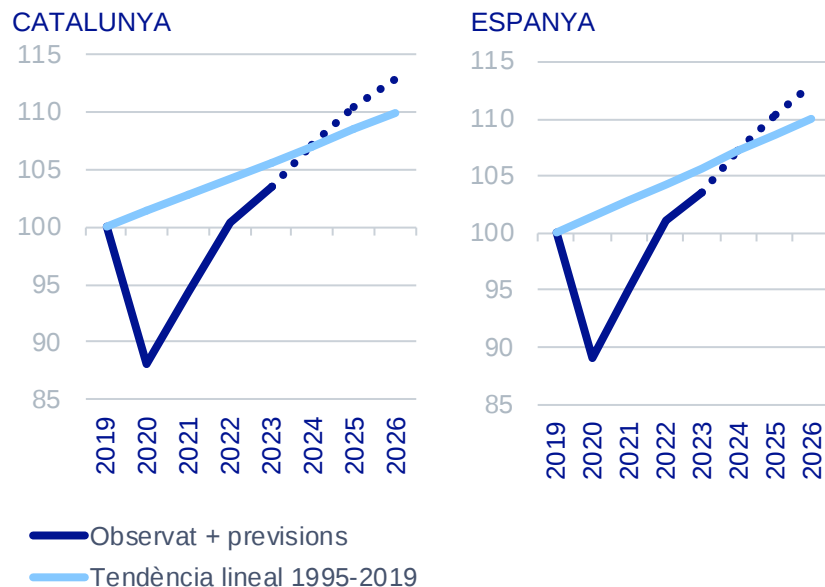
Entre parèntesi el pes del component sobre el total  
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

L'evolució del PIB post pandèmia ha mostrat una evolució propera a la del conjunt d'Espanya

- L'economia espanyola hauria retornat al nivell de PIB consistent amb la tendència observada fins abans de la pandèmia.
- Les últimes dades de la Comptabilitat Regional mostren que tant la crisi causada per la pandèmia com la recuperació posterior tenen una intensitat molt similar a Catalunya i Espanya, la qual cosa és coherent amb estructures sectorials similars.
- En el 2026, el PIB de Catalunya es podria situar 3,0 pp per sobre del que s'hauria assolit mantenint el creixement tendencial d'abans de la pandèmia (3,0 pp a Espanya).

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

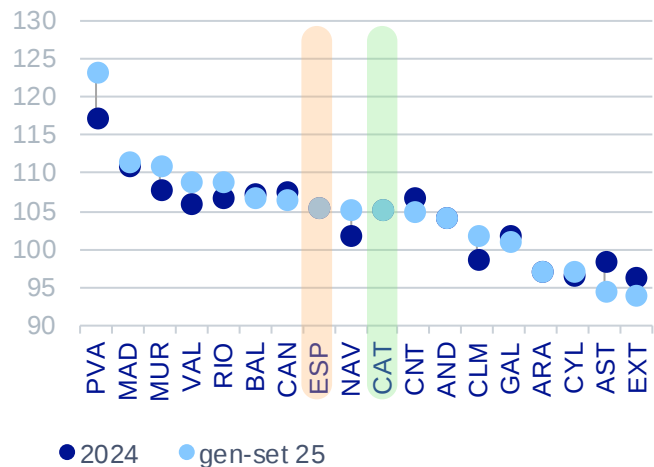


\*El nivell tendencial prepandèmia és el que s'obtingria com a conseqüència d'una tendència lineal calculada amb les dades del període 1995-2019  
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

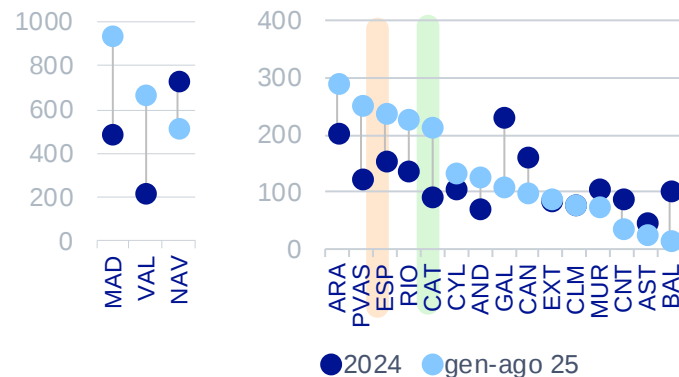
Les exportacions de serveis es desacceleren, però el seu creixement serà similar al del PIB

**NOMBRE DE PLACES HOTELERES  
ESTIMADES (MITJANA 2017-2019=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**VISATS D'OBRA NOVA D'EDIFICIS  
DESTINATS A TURISME, OCI I ESPORTS  
(EUROS PRESSUPOSTATS, MITJANA 2017-2019=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

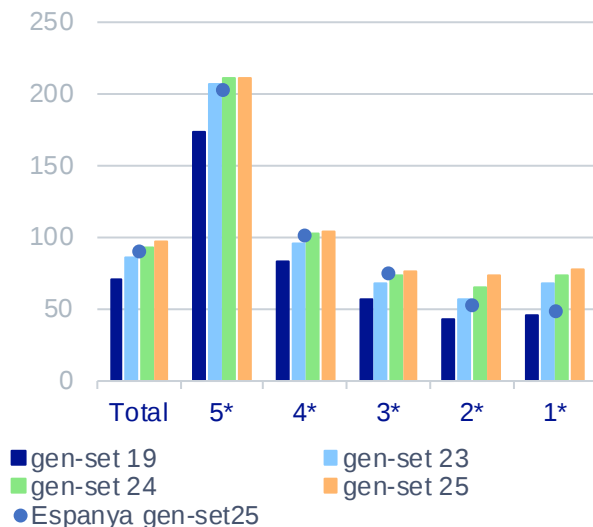
**La inversió en el sector turístic torna a recuperar-se en el 2025, la qual cosa permetrà augmentar a futur el número i la qualitat de les places hoteleres. Madrid, C. Valenciana i País Basc, sobretot, semblen desmarcar-se de la resta, amb creixements i esforços majors d'aquest sector.**

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

Els marges han augmentat gràcies a l'impuls de la demanda i les millores de productivitat, però l'avanç es va moderant

## HOTELS A CATALUNYA: INGRESSOS PER HABITACIÓ DISPONIBLE (REVPAR)

(EUROS, MITJANA)



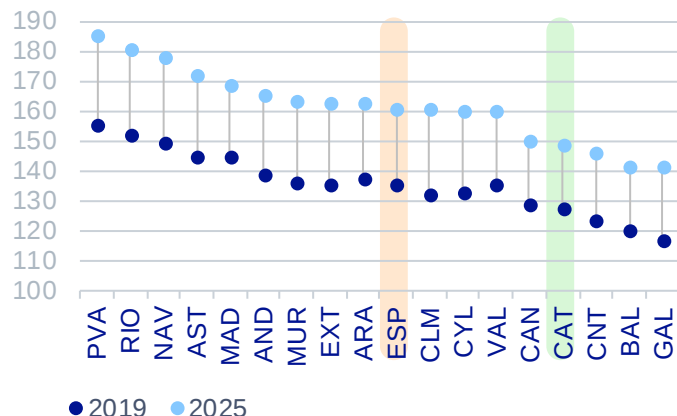
- En els últims anys s'ha incrementat el rendiment per habitació, amb la desestacionalització i una major ocupació, i s'han pogut incrementar preus i marges.
- Però particularment en els hotels de més categoria, els increments són ara més reduïts.
- La saturació del mercat, la competència d'altres destinacions i uns mercats d'origen en els que l'economia mostra un baix dinamisme poden estar darrere d'aquest tipus de comportament.

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

Les exportacions de serveis continuaran creixent, recolzades per canvis estructurals

## PES DEL TURISME I L'HOSTALERIA EN LA CESTELLA DE LA COMPRA DE LES LLARS ESPANYOLES

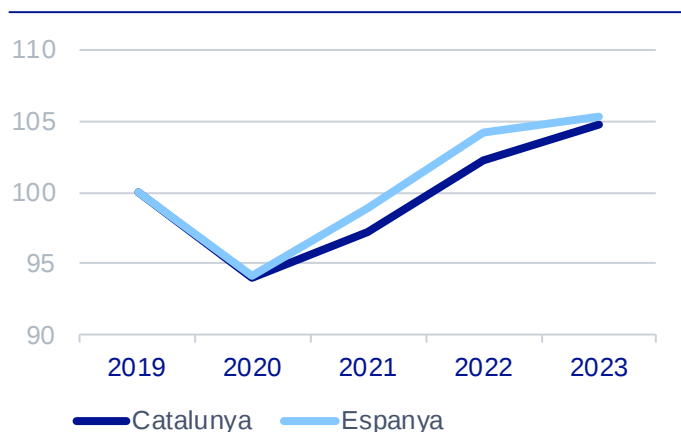
(2025 vs. 2019, TANT PER MIL)



Font: BBVA Research a partir de l'Eurostat.

## PRODUCTIVITAT PER HORA EN COMERÇ I HOSTALERIA

(2019 = 100, EUROS CONSTANTS)



Font: BBVA Research a partir de l'INE.

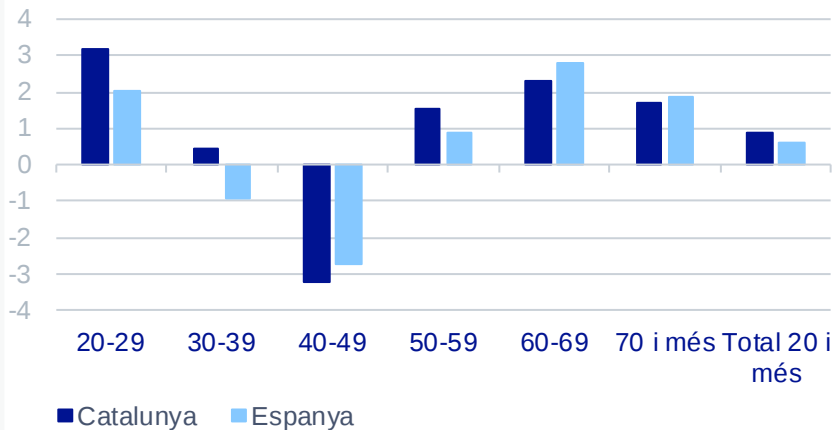
**El pes de restaurants i allotjament en la cistella de consum ha augmentat a l'eurozona i a Espanya, tot i que a Catalunya aquest avanç sembla més lent. La productivitat per hora millora en el sector serveis.**

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

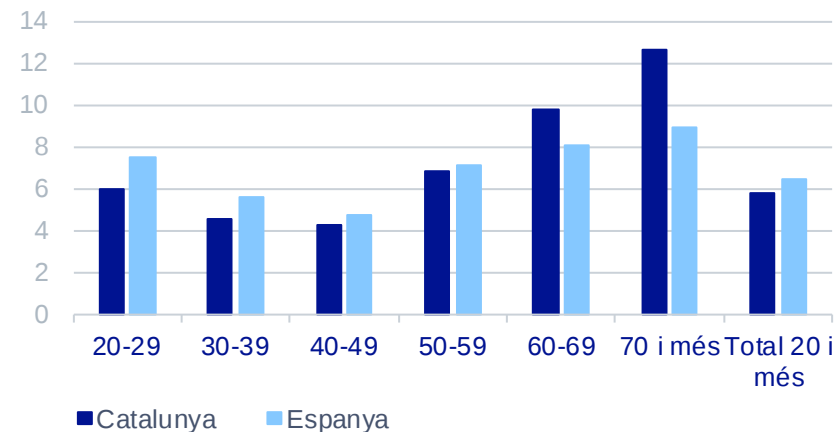
La immigració continuarà contribuint al creixement de l'ocupació

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

### ESPANYOLS



### ESTRANGERS



\*El canvi percentual correspon al mes de juliol del 2025 respecte del mateix mes de l'any anterior.  
Font: BBVA Research a partir de l'INE (Estadística Continua de Població).

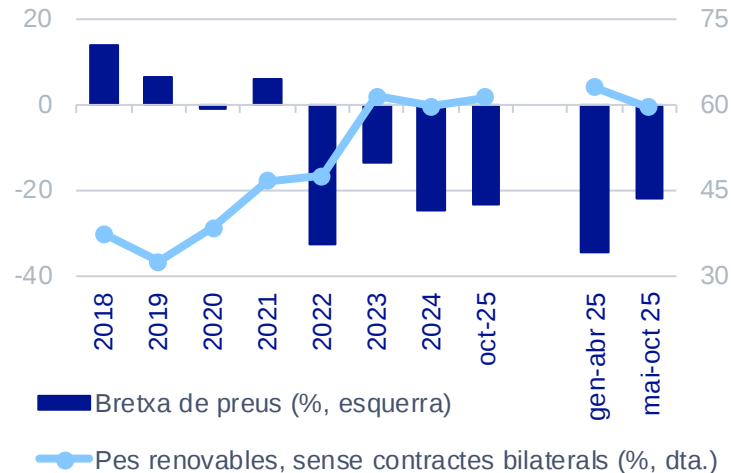
**Els fluxos migratoris es mantenen, la qual cosa permet que el creixement de la població activa continuï en el 2025 i el 2026. Però a Catalunya l'augment de la població estrangera és menys intens que en el conjunt d'Espanya en els grups de menys de 50 anys, mentre que s'accelera l'arribada de majors de 60.**

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

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

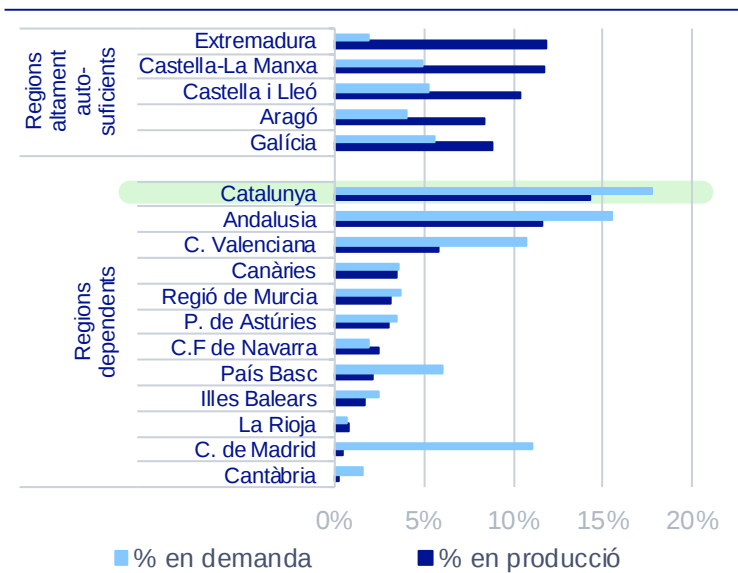
## BRETXA DE PREUS DE L'ELECTRICITAT I PES DE LES RENOVABLES

(% RESPECTE DE LA MITJANA EUROPEA, ESQ.; %, DTA.)



## PRODUCCIÓ I DEMANDA D'ELECTRICITAT

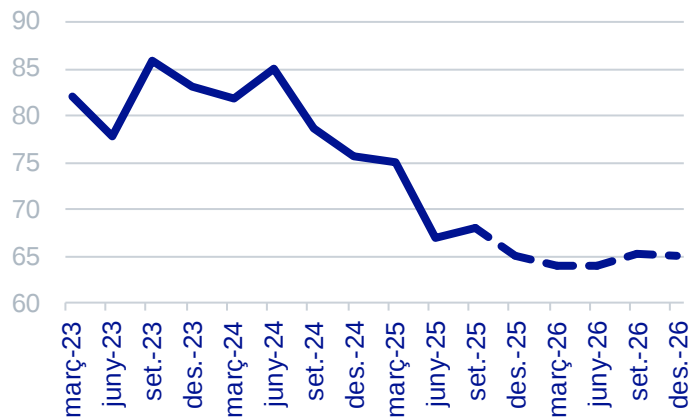
(%, 2024)



# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

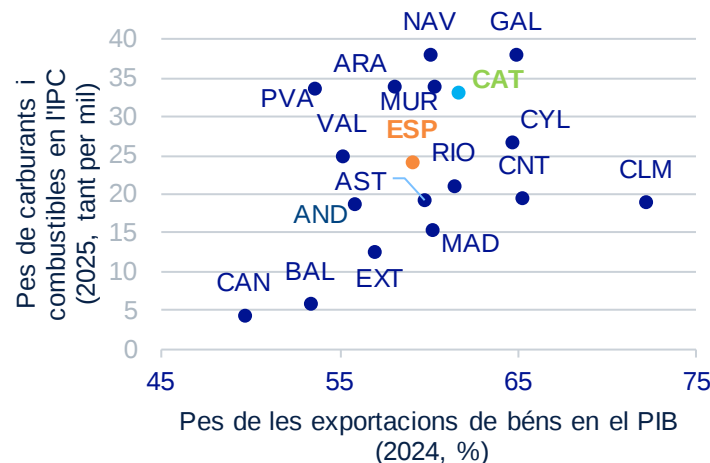
Hi ha una millora en els termes d'intercanvi per la caiguda en el preu de l'energia

**PREU DEL PETROLI I PREVISIÓ**  
(DÒLARS PER BARRIL, MITJANA TRIMESTRAL)



Font: BBVA Research.

**PES DE LES EXPORTACIONS EN EL PIB I PES DE CARBURANT I COMBUSTIBLES EN L'IPC**



Font: BBVA Research a partir de l'INE i de Datacomex.

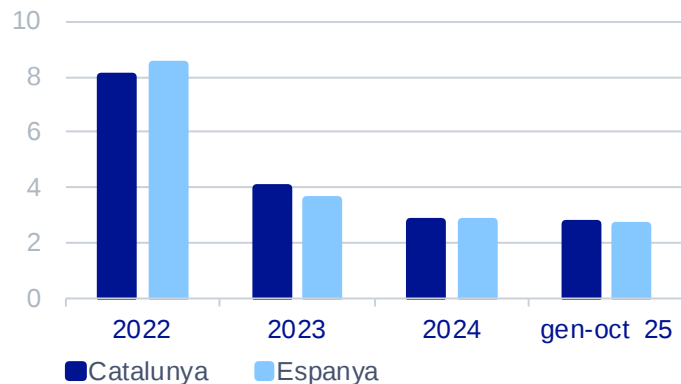
**La disminució en el cost del transport suposa una millora significativa en la competitivitat del sector exportador, i, a més, ajuda a reduir la inflació i a impulsar la recuperació del poder adquisitiu de la renda de les llars, sobre tot a les comunitats on les famílies gasten més en carburant i combustibles.**

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

La inflació convergeix a l'objectiu del BCE i permetrà la progressiva recuperació del poder adquisitiu de la renda de les famílies

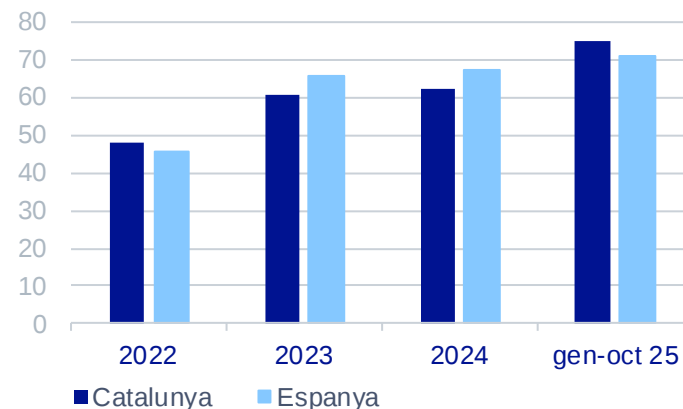
## INFLACIÓ GENERAL A CATALUNYA I ESPANYA

(VARIACIÓ INTERANUAL, %)



Font: BBVA Research a partir de l'INE.

## PES EN L'IPC DELS PRODUCTES AMB INFLACIÓ PER SOTA DEL 4% ANUAL (%)



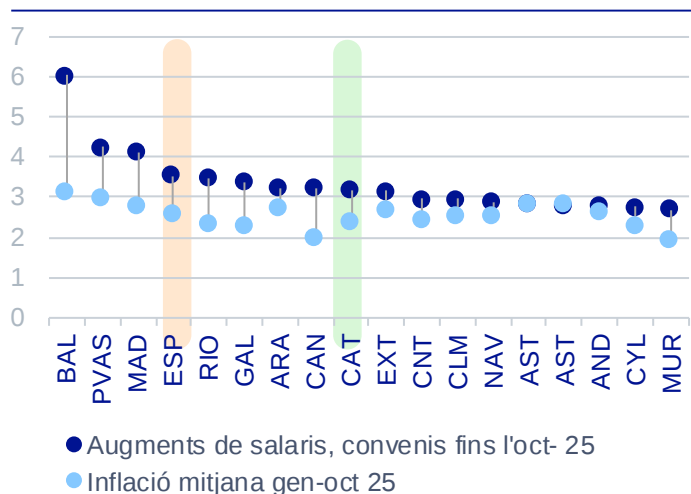
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

**En la mitjana anual, la inflació es mantindrà prop del 2%, segons que es pot inferir de diferents indicadors de tendència que exclouen els components més volàtils. No semblen probables reduccions addicionals, donada la resistència que mostren els preus d'alguns productes.**

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

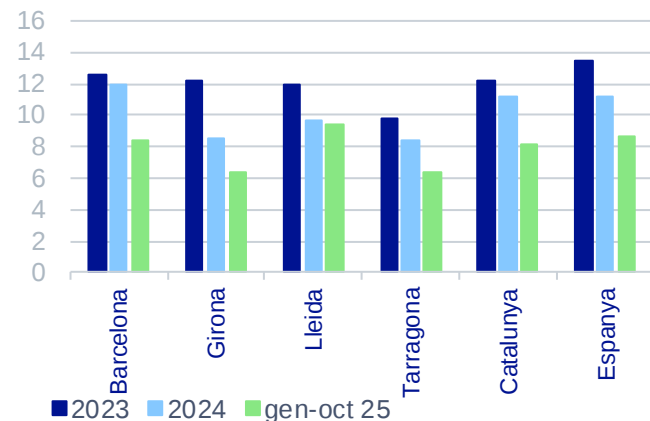
El consum domèstic continuarà recolzat per la millora de la renda salarial real

## SALARIS PACTATS EN CONVENI I INFLACIÓ (VARIACIÓ INTERANUAL, %, DADES CVEC)



Font: BBVA Research a partir de l'NE i el Ministeri de treball.

## DESPESA PRESENCIAL NOMINAL AMB TARGETES NACIONALS (VARIACIÓ INTERANUAL, %)



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

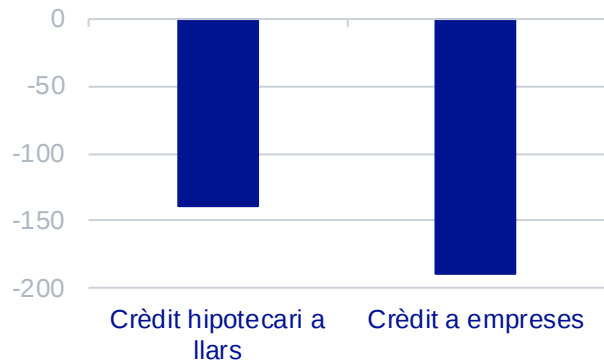
Font: BBVA Research a partir de BBVA.

**Els salaris pactats en conveni augmenten aquest any a Catalunya 0,8 pp per sobre de l'increment de preus que mostra la inflació. El consum domèstic continua mostrant taxes de creixement sòlides, com mostren les dades de despesa amb targeta, que en l'acumulat de l'any creixen un 8,1% (Espanya, 8,7 %).**

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

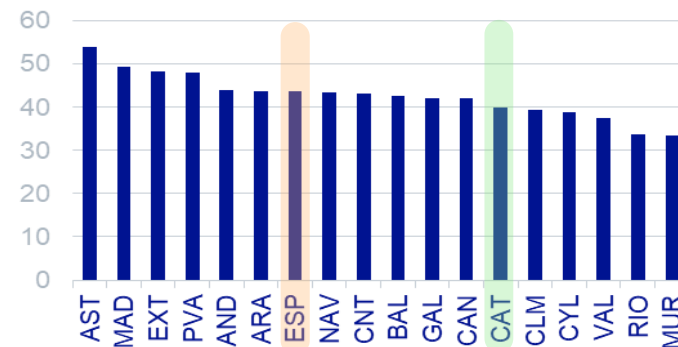
La política monetària serà moderadament expansiva

**CANVI EN EL TIPUS D'INTERÈS DE LES NOVES OPERACIONS DE CRÈDIT ENTRE SET-23 I SET-25 (PP)**



Font: BBVA Research a partir del BCE

**CRÈDIT A ALTRES SECTORS RESIDENTS PER CC. AA.**  
(% SOBRE EL PIB REGIONAL, 2024)



Font: BBVA Research a partir del BdE i de l'INE

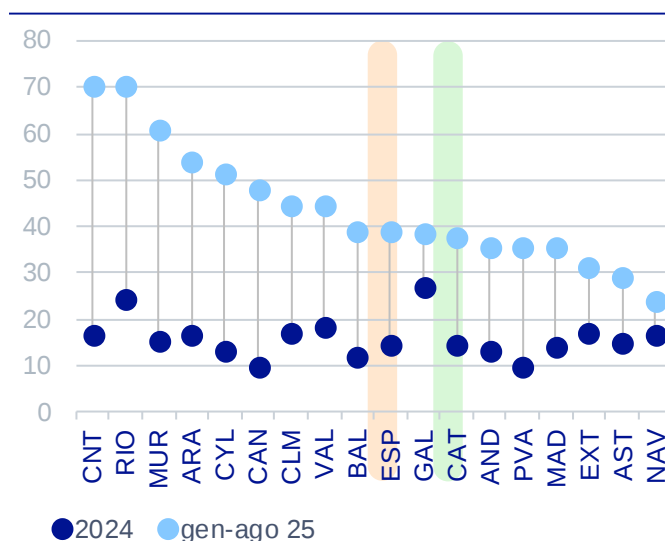
**En línia amb l'escenari de fa tres mesos, el BCE va retallar el tipus d'interès de dipòsits fins al 2%, i podria iniciar una pausa llarga, condicionada per les mesures aranzelàries i fiscals. Tot i que s'espera que el cicle de baixades hagi arribat a la seva fi, els tipus es mantindran en nivells baixos; la qual cosa podria continuar impulsant el creixement del nou crèdit.**

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

La política monetària serà moderadament expansiva

- El número d'hipoteques hauria augmentat a un ritme del 24% interanual en el que va del 2025 afavorit pels menors costos financers.
- **L'import dels crèdits hipotecaris per a habitatge augmenta un 39% en el conjunt d'Espanya i un 38% a Catalunya.**
- Tot i que **s'espera que la reducció dels tipus d'interès hagi acabat** en aquest cicle, es mantindran nivells relativament baixos, el que pot seguir impulsant el creixement de les noves operacions de crèdit.

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



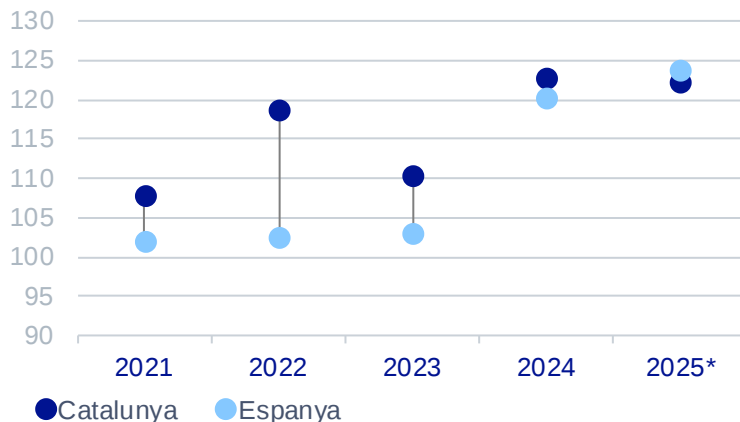
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

Els sectors intensius en l'ús de finançament es veuran beneficiats pels tipus més baixos

## VISATS D'HABITATGE D'OBRA NOVA

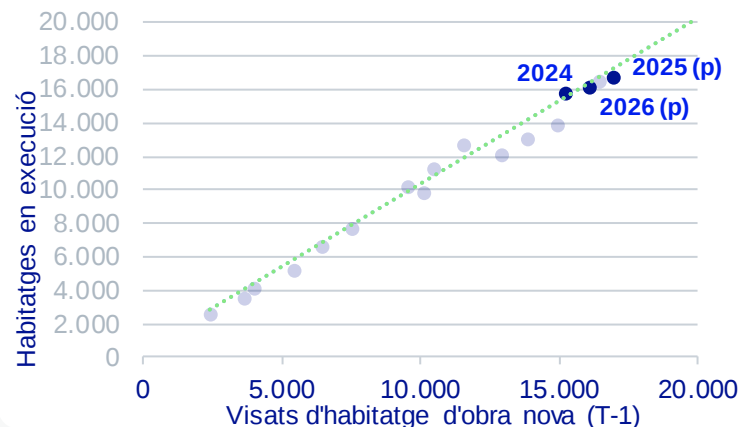
(MATEIX PERIODE DE 2019 = 100)



\*Acumulat gener-agost 2025

Font: BBVA Research a partir de MIVAU.

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



Font: BBVA Research a partir de MIVAU.

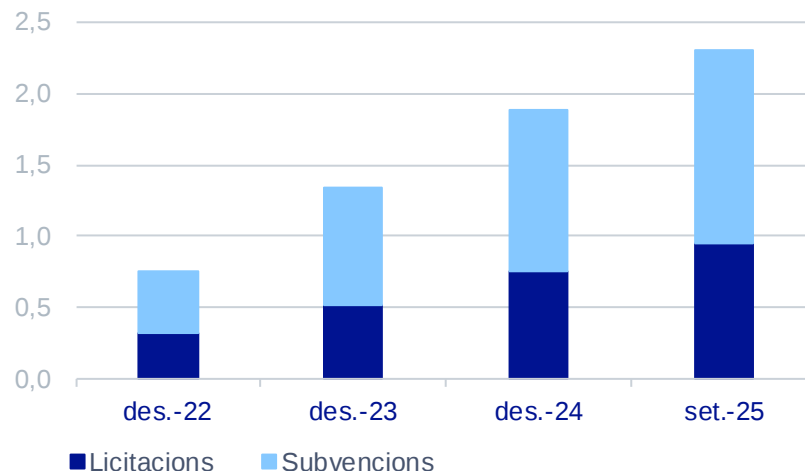
**Els visats d'habitatge a Catalunya van créixer menys intensament que en el conjunt d'Espanya en el 2023 i el 2024. En els vuit primers mesos de 2025 també es mostren menys dinàmics, amb un descens interanual del 8,0 % , vs. un augment del 7,6 % a Espanya. Amb això, s'espera una petita variació de les obres acabades en el 2025 i el 2026.**

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

La revisió de l'INE millora l'evolució de la inversió i la percepció de l'impacte dels fons lligats al programa NGEU

- Fins al setembre del 2025, la Plataforma de Contractació del Sector Públic registra que s'han licitat contractes lligats als NGEU i **s'han concedit subvencions amb execució a Catalunya per valor de 6.970 milions d'euros: 2.855 M€ en licitacions i 4.118M€ en subvencions**. Aquest import equival a un 2,3% del PIB català del 2024 (per al conjunt d'Espanya, l'import arriba fins al 3,4% del PIB).
- Es contempen dues possibles trajectòries d'execució del Pla de recuperació.
  - En l'**escenari alt**, s'accelera l'execució i es desplegaran el 100% de les inversions finançades amb les transferències del Pla fins a l'agost del 2026.
  - En l'**escenari baix**, en canvi, es mantindria el ritme actual d'execució mensual —prop de 1.100 milions d'euros— completant vora el 90% de les inversions del Pla.

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



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

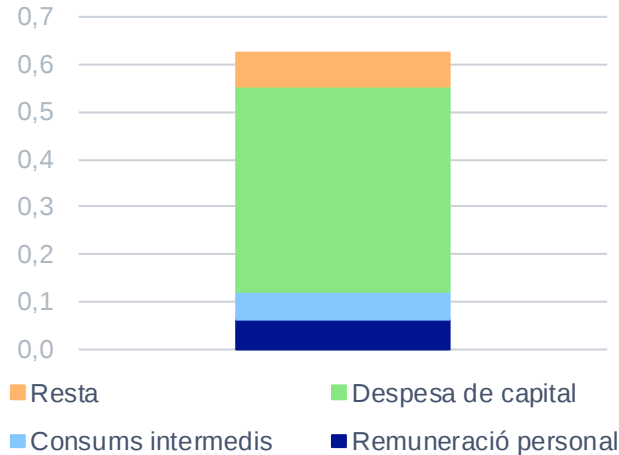
Nota: Exclòs de l'establiment dels acords marc en licitacions i de les convocatòries instrumentals en les subvencions.

Font: BBVA Research a partir de la PLACSP y el SNPSAP (amb dades fins el 30 de setembre del 2025).

# Factors que recolzaran l'activitat econòmica

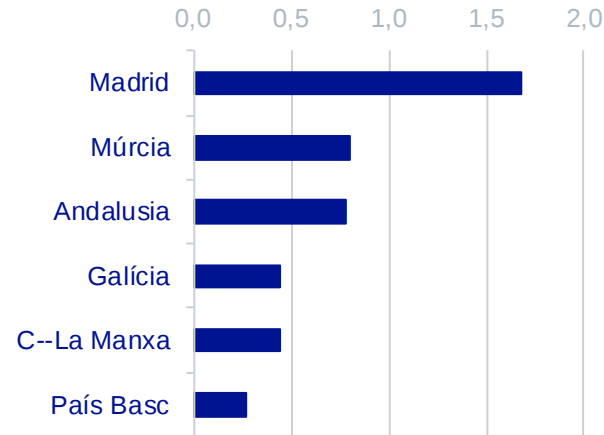
La despesa en defensa podria contribuir al creixement, sobre tot si acaba tenint un baix contingut importador

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



Fuent: BBVA Research a partir de La Moncloa

**FACTURACIÓ DE LES EMPRESSES DE LA INDÚSTRIA DE DEFENSA (% DEL PIB de 2023)**



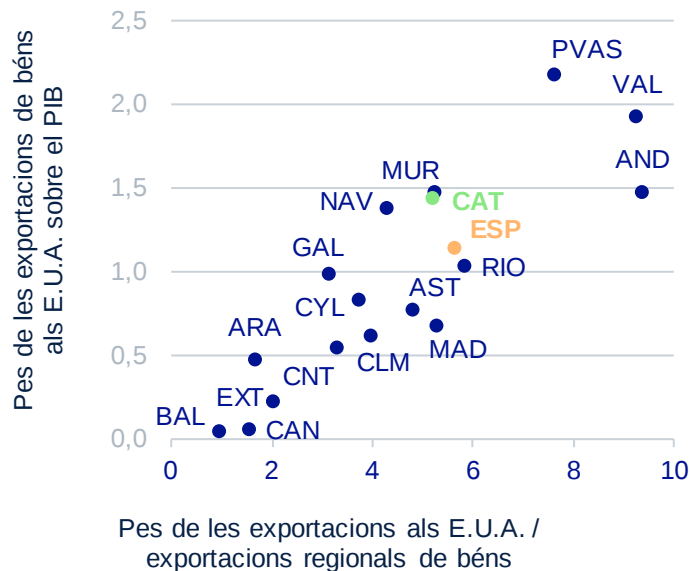
Font: [La industria de defensa en España. Informe 2023](#), Ministeri de Defensa

**Si la despesa en defensa es tradueix en esforços de producció nacional, l'impacte regional podria estar relativament concentrat. La meitat de la facturació de les empreses de defensa nacionals cau a Madrid, i suposa un 0,8% del PIB de Múrcia i d'Andalusia. Però l'impacte directe a Catalunya és mínim.**

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

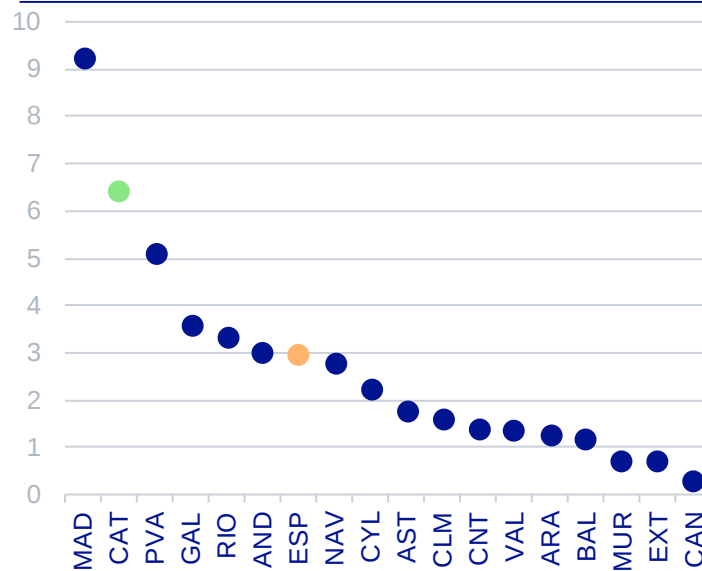
L'acord comercial amb els E.U.A. porta aranzels en línia amb el previst i menys incertesa, la qual cosa podria beneficiar Catalunya

## EXPORTACIONS DE BÉNS ALS E.U.A PER CC. AA. (% , 2024)



Font: BBVA Research a partir de DataComex.

## PERNOCTACIONS HOTELERES DE RESIDENTS ALS E.U.A. (% DE LES PERNOCTACIONS HOTELERES TOTALS, 2024)

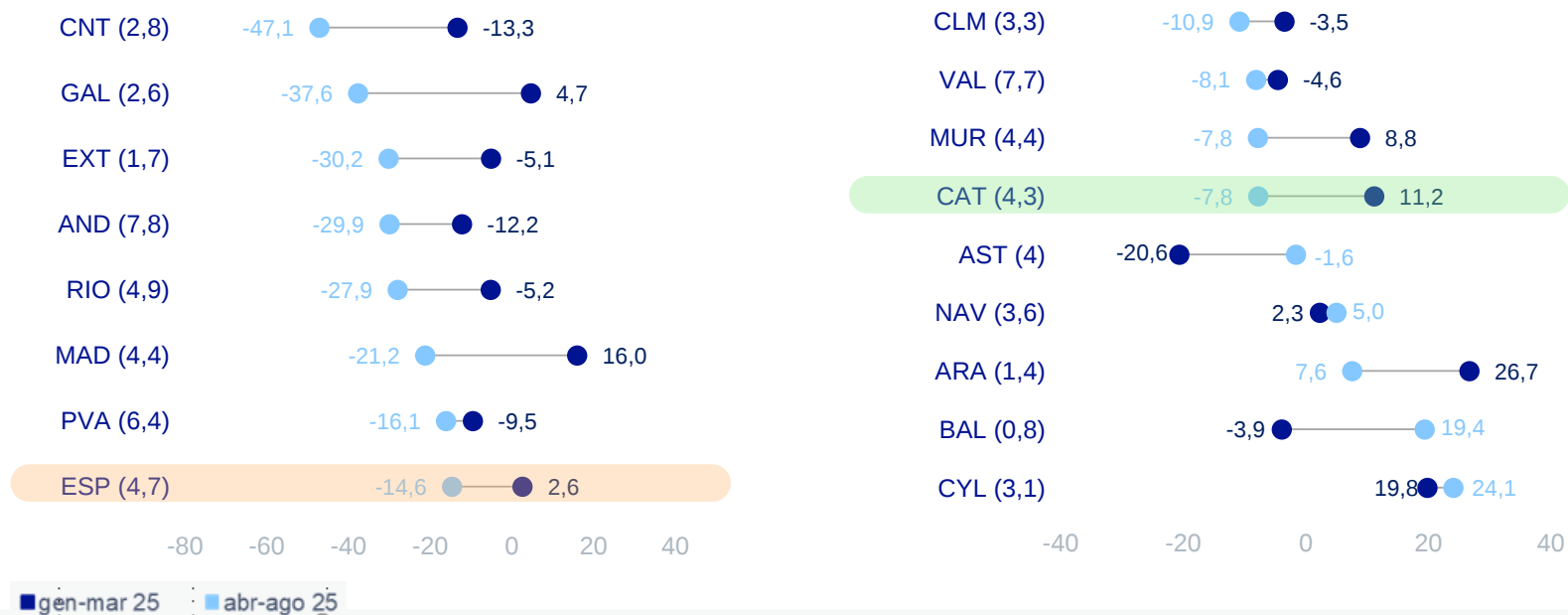


Font: BBVA Research a partir de L'INE.

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

L'acord comercial amb el E.U.A. porta aranzels en línia amb el previst i menys incertesa, el que podria beneficiar Catalunya

## VARIACIÓ INTERANUAL DE LES EXPORTACIONS ALS E.U.A. (PREUS CORRENTS, VARIACIÓ INTERANUAL %, ORDENATS DE MAJOR A MENOR CAIGUDA EN ABR-AGO)

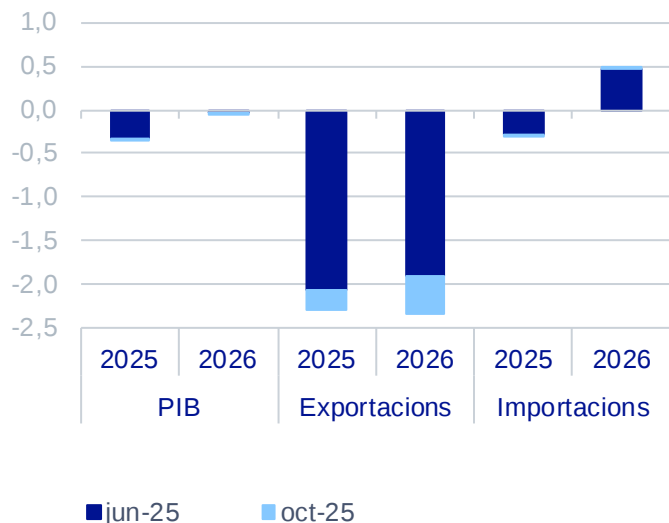


Entre parèntesi, el pes del sector en el total exportat als E.U.A. en el 2024.  
Font BBVA Research a partir de Datacomex

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

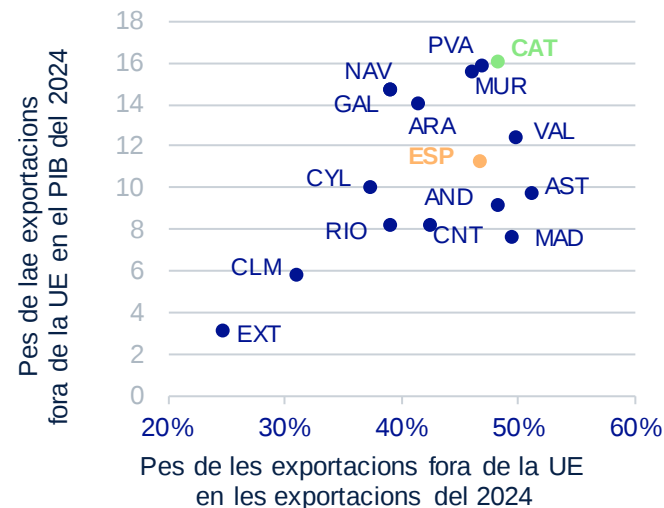
L'apreciació de l'euro deteriora la competitivitat, amb impactes heterogenis, i risc potencialment més elevat per Catalunya.

## IMPACTE DE L'APRECIACIÓ DE L'EURO FRONT AL DÒLAR (PP)



Font: BBVA Research.

## RELLEVÀNCIA DEL COMERÇ FORA DE LA UE (%)

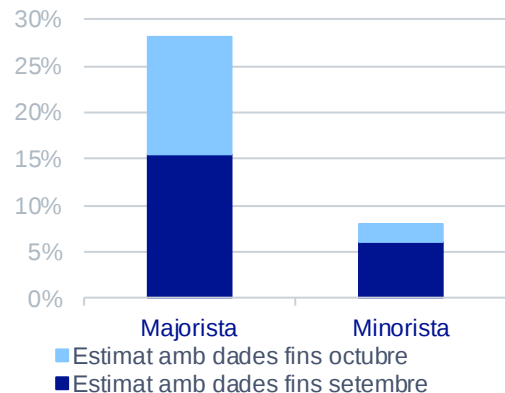


Font: BBVA Research a partir de Datacomex.

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

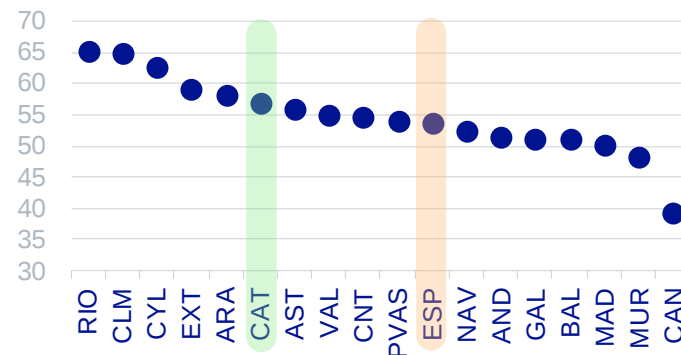
El preu de l'electricitat repunta des de l'abril, la qual cosa pot afectar la competitivitat de les empreses i el poder adquisitiu de la renda de les famílies

**AGUMENT DEL PREU DE  
L'ELECTRICITAT DES DE L'ABRIL**  
(DADES CVEC, %)



Font: BBVA Research.

**PES DE CALEFACCIÓ, ENLLUMENAT I  
DISTRIBUCIÓ D'AIGUA EN L'IPC EN EL 2025**  
(TANT PER MIL)



Font: BBVA Research a partir de l'INE.

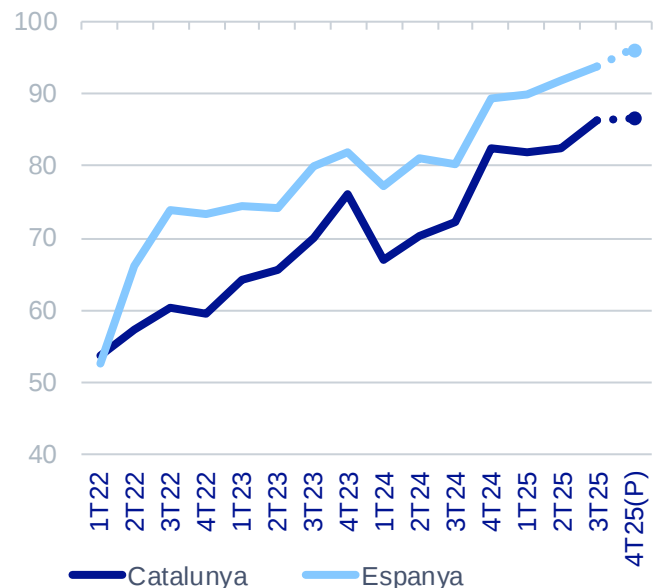
**Des de l'abril, l'IPC de l'electricitat ha pujat un 6,0% (2,8% en l'energia total). Tot i que l'increment és menor que el del mercat majorista (15,5%), de mantenir-se en el temps podria explicar 0,3 pp d'inflació residual i restar 0,1pp al creixement del PIB en el 2025. Els efectes seran majors a les CC.AA. del nord i de l'oest, però també a Catalunya.**

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

La recuperació del sector de l'automòbil és molt lenta

- La legislació, les noves fórmules d'ús del transport privat i públic, els avanços tecnològics i la velocitat a la qual aquests es donen, juntament amb canvis en les preferències dels consumidors, **restringeixen el creixement de la compra d'automòbils de les llars.**
- Encara que la resta de comunitats avancen a poc a poc, només a Madrid s'observa un volum de matriculacions de turismes superior a la mitjana mensual del 2019.
- A Catalunya, els nivells de matriculacions milloren de forma continuada**, com a Espanya, però encara no s'han recuperat els registres pre pandèmia.
- Fins i tot amb **les bones dades del tercer trimestre i de l'octubre**, a finals d'any Espanya podria continuar 7 pp **per sota** del nivell de 4T19, i a Catalunya aquesta diferència es pot ampliar a 13 pp.

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



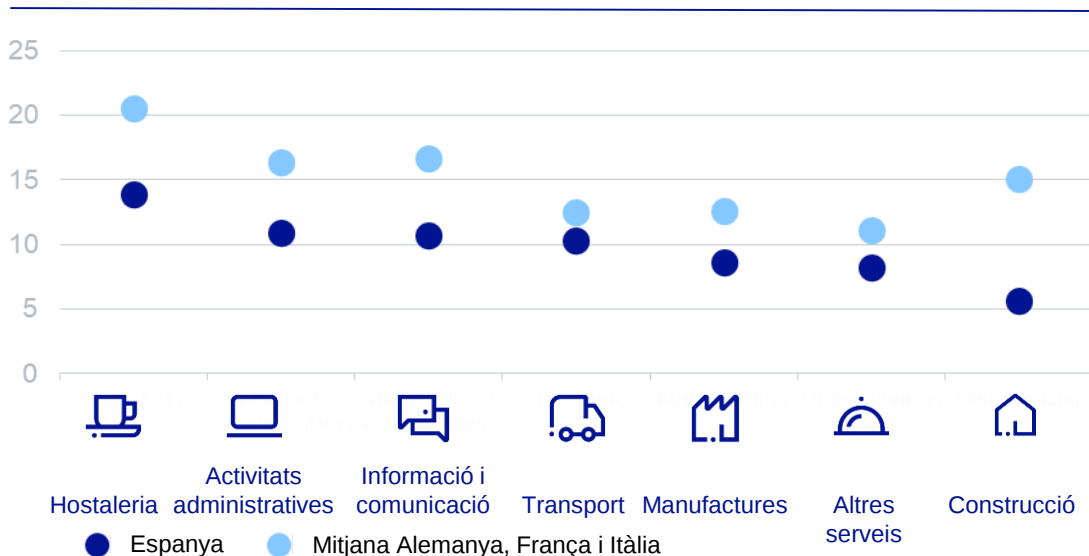
(P) 4T25 estimat amb informació fins al mes d'octubre.  
Font: BBVA Research a partir de DGT.

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

La manca d'inversió pot ser conseqüència de la baixa rendibilitat

- Tot i que hi ha factors cíclics que poden explicar part de l'atonía, com l'augment en els tipus d'interès, **la prolongació del problema sembla apuntar a factors estructurals**. Un dels més evidents és l'**escassa rendibilitat de les empreses espanyoles** respecte d'altres economies europees.
- Aquesta menor rendibilitat està **associada al ja conegut diferencial de productivitat**, per múltiples factors, que limita el procés de convergència de l'economia espanyola amb els països més rics de l'eurozona.

**RENDIBILITAT PER SECTORS PRODUCTIUS A LA UE EN EL 2023**  
(ROE EN PERCENTATGE)



Nota: s'analitza la mitjana del ROE (rendibilitat del patrimoni net en les seves sigles en anglès) de cada sector en cadascun dels països de la mostra.

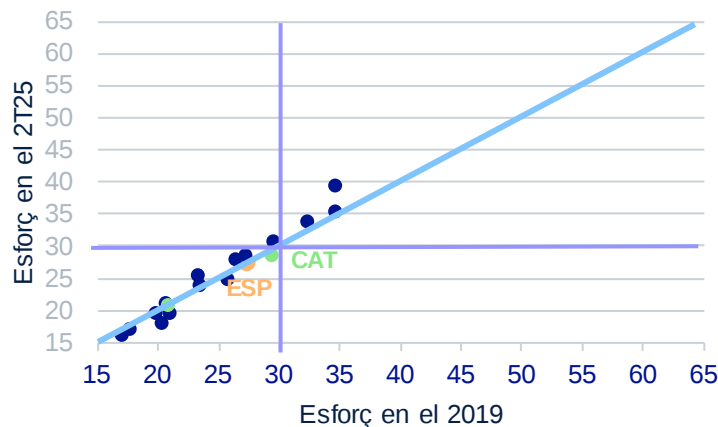
Font: BBVA Research a partir de BACH.

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

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

## ESFORÇ D'ACCÉS A L'HABITATGE EN COMPRA

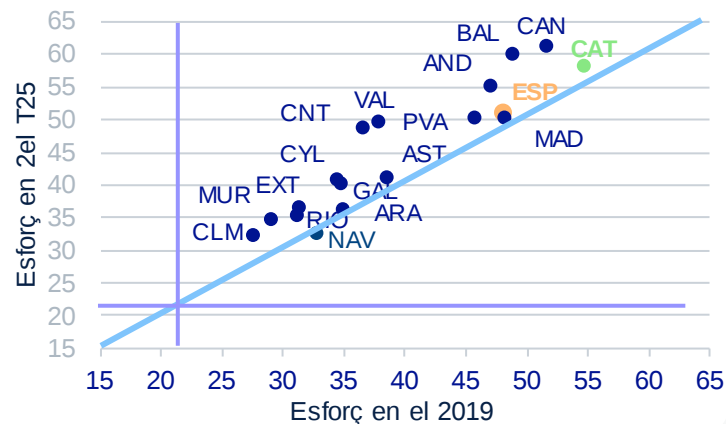
(% RENDA SALARIAL DE LA LLAR)



Font: BBVA Research a partir del MIVAU, l'INE, Idealista i el BdE. La línia blava marca l'esforç que es considera límit en termes de solvència.

## ESFORÇ D'ACCÉS A L'HABITATGE EN LLOGUER

(% RENDA SALARIAL DE LA LLAR)

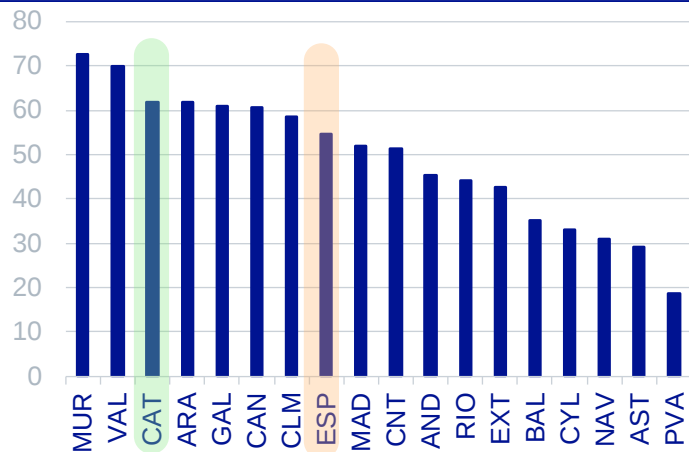


**L'esforç d'accés a l'habitatge a través de compra ja supera en 4 CC. AA. el límit acceptable, un pagament mensual del 30% de la renda. Però en el lloguer això ja es veu a totes les CC.AA., i amb una forta acceleració en els últims anys associada al desequilibri entre oferta i demanda.**

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

La major activitat constructora no serà suficient per a satisfer la demanda acumulada

**DÈFICIT D'HABITATGES\* ENTRE 2021-2025\*\***  
(% LLARS CREADES)

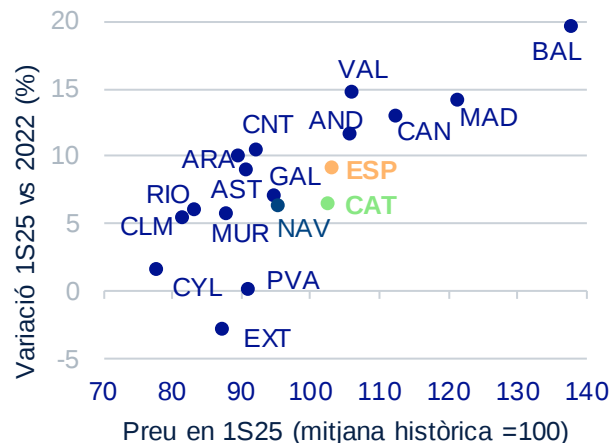


\*Diferència entre llars creades i nombre d'habitatges acabats.

\*\* Estimació de creació de llars: per al 2S25 es considera el mateix ritme que en el 1S25.

Font: BBVA Research a partir de l'INE i el MIVAU.

**PREU DE L'HABITATGE EN TERMES REALS\*** (% I MITJANA 1995-2024 = 100)



\* Deflactat per l'IPC de cada comunitat autònoma.

Font: BBVA Research a partir del MIVAU i de l'INE.

**El desequilibri entre oferta i demanda d'habitatge a Catalunya és superior al del conjunt d'Espanya en termes agregats. L'escassetat d'oferta i una tendència dels preus a l'alça poden ser un problema per al benestar de les persones i l'atracció de capital humà.**

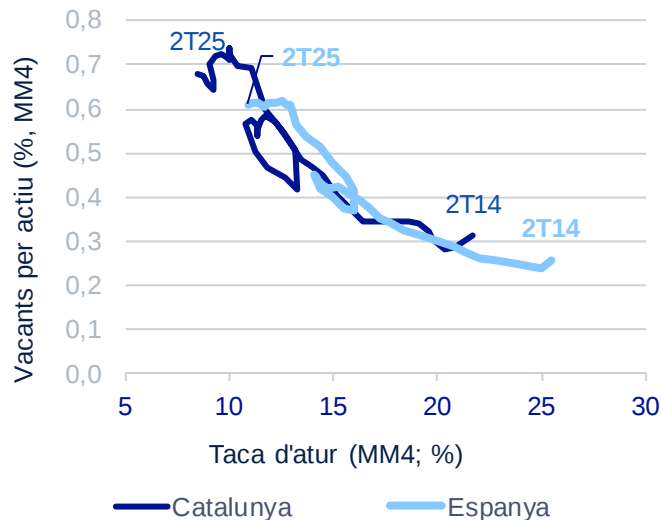
# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

Tot i la immigració hi ha una manca de mà d'obra

- Persisteixen els problemes d'oferta en la indústria, alguns serveis i la construcció.
- A mesura que s'ha reduït la taxa d'atur, a les **empreses els és més difícil trobar treballadors amb una formació en línia amb el que necessiten.**
- **A la manca de capital humà en alguns sectors, en particular en la construcció, s'hi uneix un problema de relleu generacional** a curt i mitjà termini.
- Altres problemes (especialització, accessibilitat a l'habitatge,...) també poden estar afectant.

## CORBA DE BEVERIDGE

(TAXA D'ATUR I VACANTS PER 1.000 ACTIUS)

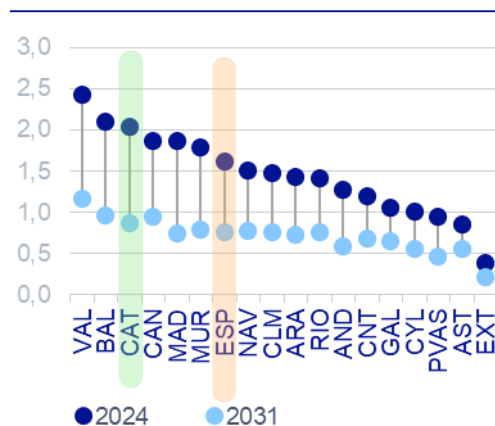


# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

La immigració es pot frenar en el futur

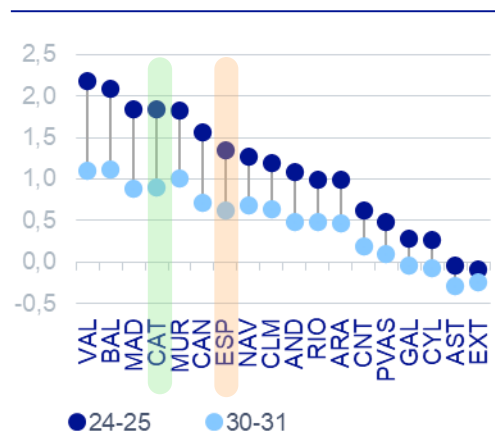
## SALDO MIGRATORI

(INTERN + EXTERN, % POBLACIÓ)



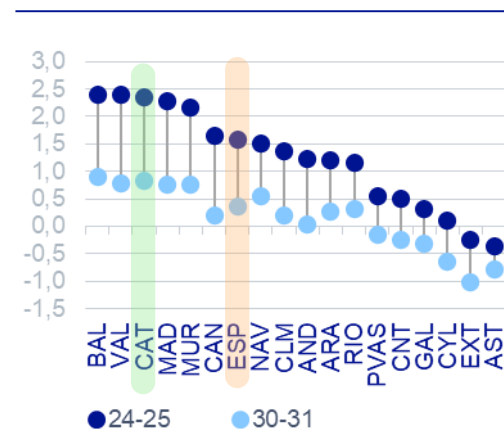
## POBLACIÓ

(VARIACIÓ INTERANUAL, %)



## POBLACIÓ EN EDAT DE TREBALLAR

(VARIACIÓ INTERANUAL, %)



Font: BBVA Research a partir de l'INE.

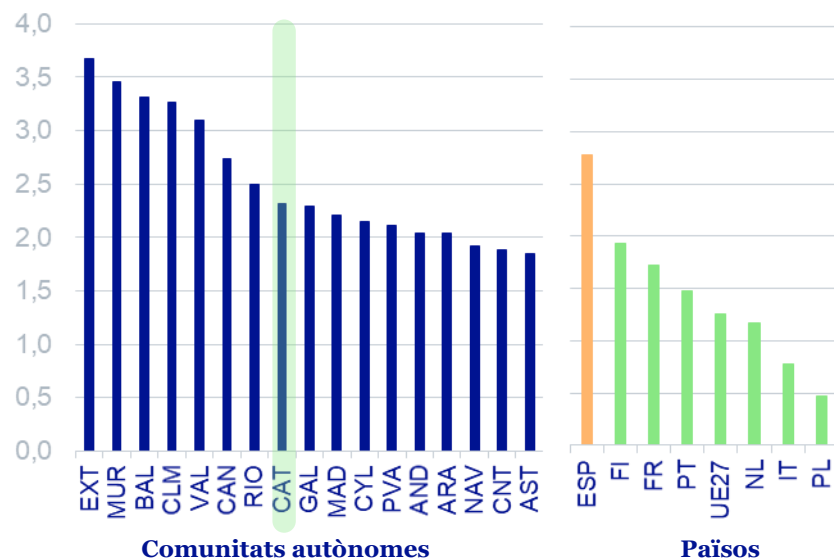
**Les projeccions demogràfiques més recents suggereixen que la moderació dels fluxos migratoris alentirà el creixement demogràfic, sobretot de la població en edat de treballar. Catalunya manté un major dinamisme demogràfic i migratori en l'actualitat, però també aquí es podria observar una desacceleració que pot generar alguns colls d'ampolla en el mercat laboral.**

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

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

- Incrementos en els costos laborals podrien comportar **major inestabilitat en la feina**.
- La taxa de temporalitat s'ha reduït des del 2022, però **la taxa de transició de l'ocupació a l'atur duplica la de la UE**.
- Per altra banda, les millores de productivitat són molt escasses, amb un patró de creixement que es recolza principalment en la creació de llocs de treball.
- És possible que **els canvis anunciats en la jornada laboral puguin tenir efectes negatius sobre l'ocupació i l'activitat**, en particular si no s'acompanyen d'acords que permetin a les empreses adaptar-se progressivament.

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

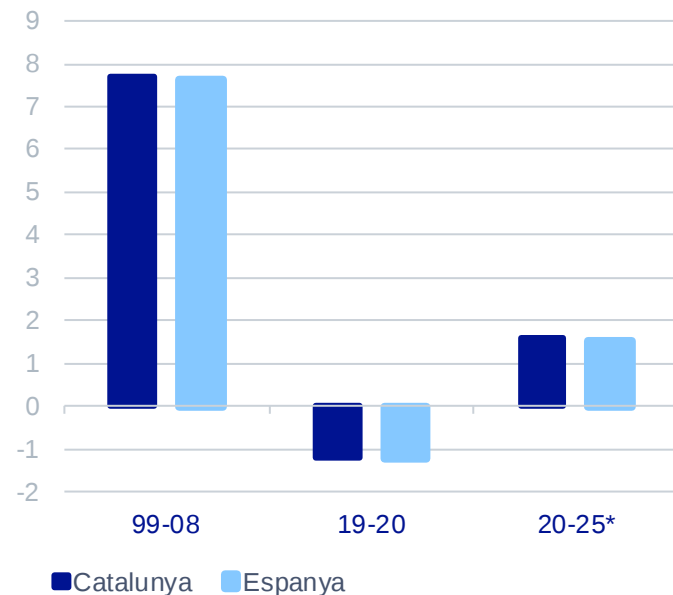


# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

L'augment de la taxa d'activitat després de la pandèmia és més cíclic que estructural

- Des del 1992 i fins al 2008, la participació de les persones en edat de treballar en el mercat laboral va augmentar des de poc més del 50% a prop del 60%. A Catalunya, aquest salt va anar del 56% al 64%.
- La crisi financera global i l'envelliment de la població van fer que aquest indicador caigués durant els anys anteriors a la pandèmia.
- Aquesta tendència s'ha revertit recentment i la **taxa d'activitat sembla haver-se estabilitzat** i fins i tot ha experimentat un lleu augment en els últims anys, fins al 62% a Catalunya i al 59% a Espanya.
- Això pot ser resultat de factors temporals, relacionats amb el bon comportament de l'economia i la seva capacitat per a atraure treballadors des de la inactivitat.

**TAXA D'ACTIVITAT**  
(VARIACIÓ ACUMULADA, %)

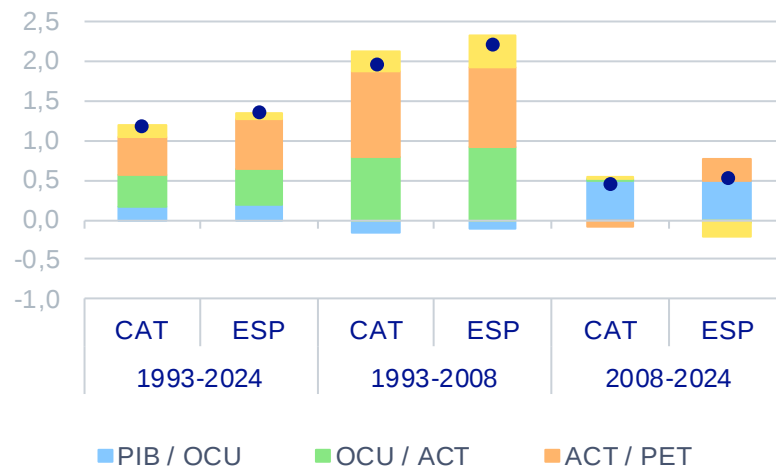
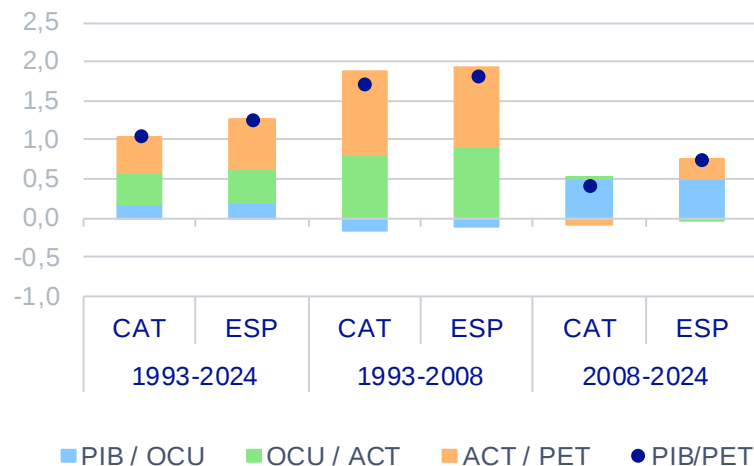


\*Dades fins a 3T25  
Font: BBVA Research a partir de l'INE.

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

El baix creixement de la productivitat i la manca d'empenta del mercat laboral i la demografia expliquen la dèbil millora del PIB per càpita des del 2008

## DESCOMPOSICIÓ DELS CANVIS EN EL PIB PER POBLACIÓ EN EDAT DE TREBALLAR I EN EL PIB PER CÀPITA (CANVIS MITJOS ANUALS, %, I CONTRIBUCIONS MITJANES ANUALS EN PP)



Font: BBVA Research a partir de l'INE. Les dades d'ocupació i d'actius són les de l'EPA.

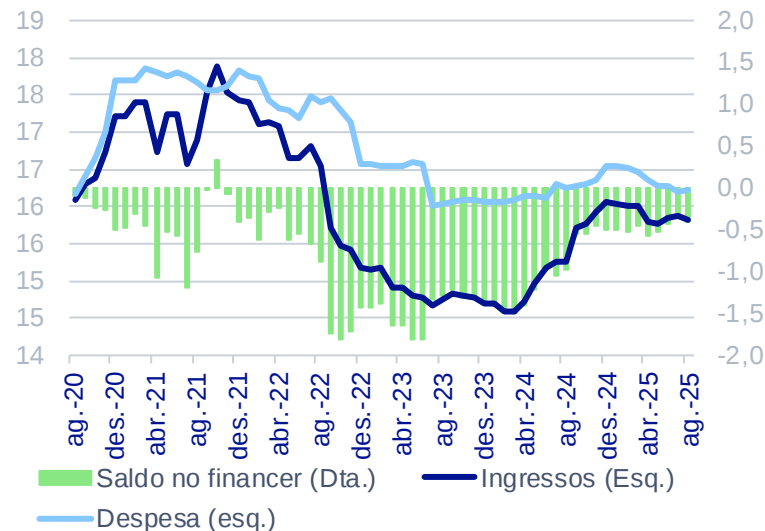
**En els últims 30 anys, l'evolució del PIB per càpita i en edat de treballar ha tingut dues fases molt diferenciades: entre 1993 i el 2008, l'impuls de l'ocupació i la participació en el mercat laboral van explicar la millora, davant el nul creixement de la productivitat. Entre 2008 i 2024 els factors anteriors perden empenta, i només una productivitat que creix poc impulsa el creixement del PIB per càpita i del PIB/PET.**

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

Sense correcció fiscal en el 2025, tot i la contenció de la despesa

- L'execució pressupostària del 2025 apunta a una forta contenció del creixement de la despesa autonòmica, que s'hauria accelerat durant el segon trimestre de l'any. Per la seva banda, els ingressos s'han desaccelerat respecte del 2024, fonamentalment per un menor impacte de la liquidació del sistema de finançament autonòmic\*, compensant el dinamisme observat en la recaptació dels impostos propis.
- En aquest context, s'espera que la Generalitat de Catalunya tanqui el 2025 sense millorar el desequilibri registrat en el 2024.
- Cap endavant, la Generalitat ha aprovat un sostre de despesa per al 2026 que contempla un augment de la despesa per sota de l'increment previst per als seus ingressos. Si es compleixen les seves previsions s'hauria d'observar una millora del dèficit.

**GENERALITAT DE CATALUNYA: INGRESSOS, DESPESA I SALDO NO FINANCER**  
(SUMA MÒBIL 12 MESOS. % DEL PIB REGIONAL)



\* Catalunya va rebre una liquidació positiva del sistema de finançament de 2.723 milions d'euros en el 2025, per sota dels 4.324 milions del 2024.

# Persisteixen colls d'ampolla per al creixement

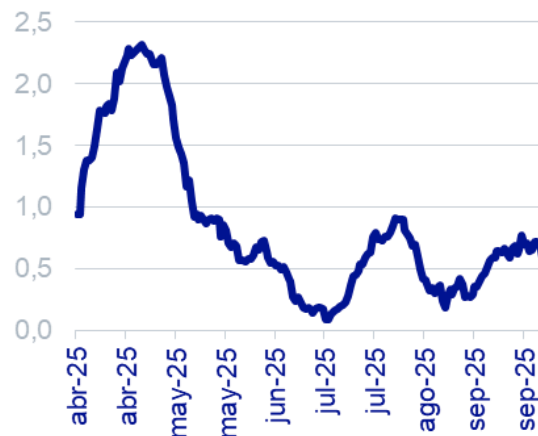
Mentre la incertesa comercial es redueix, la interna augmenta

## ÍNDEX D'INCERTESA DE POLÍTICA ECONÒMICA DE BBVA RESEARCH EN EL 2025 \*

(MITJANS NACIONALS, MITJANA DES DEL 2017 IGUAL A 0; MITJANA MÒBIL DE 28 DIES)

### PRINCIPALS TEMS ASSOCIATS A L' EPU (1 ABR – 1 MAI 2025)

Investment withdrawal  
Credit insurance  
Economic resilience  
Economic policy uncertainty  
High risk  
Political corruption  
Forecast revision  
SME protections  
Rising impact  
Political fragility  
Credit crunch  
Government financing  
RRP funds reallocation  
Impact mitigation  
High EPU index  
Business confidence drop  
Fiscal flexibility  
Government instability  
Policy response  
Policy inconsistency  
Economic slowdown  
Recovery funds  
Proactive measures  
Consumer pessimism  
Public sector coordination  
Proportional stability  
Tariff war  
Institutional scandals  
Legislative gridlock  
Business aid  
Social safety net  
Trade tensions



# Previsions

# Previsions de PIB i mercat laboral de Catalunya\*

**Variació  
acumulada  
de l'ocupació**

**2024-2026**

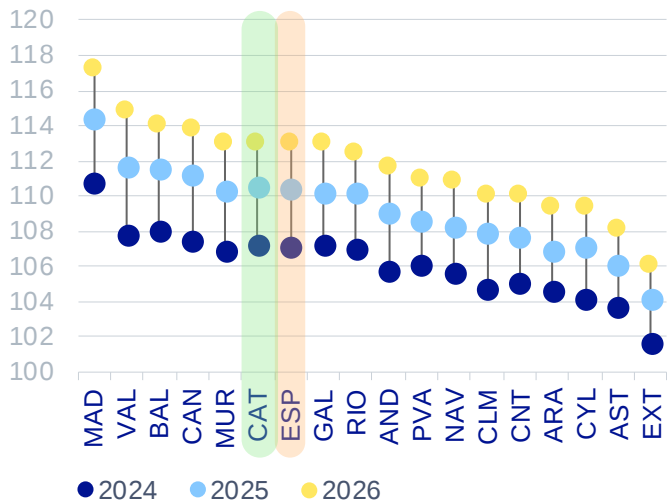
**195.000**

|                                                | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------------------------------------|------|------|------|
| <b>PIB</b>                                     | 3,6  | 3,1  | 2,3  |
| <b>Creixement<br/>De l'ocupació<br/>(EPA)</b>  | 2,5  | 2,8  | 2,2  |
| <b>Taxa d'atur<br/>(% població<br/>activa)</b> | 9,0  | 8,3  | 7,9  |

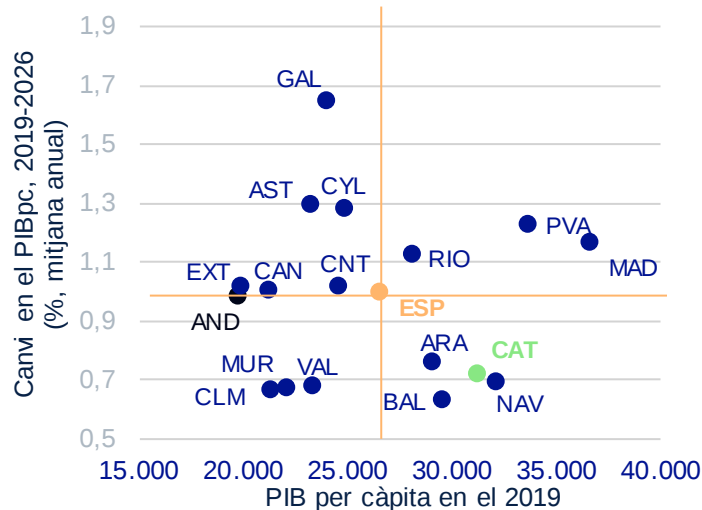
# En el 2024, totes les CC. AA. van superar el nivell de PIB pre crisi

Amb una evolució similar del PIB, el major dinamisme demogràfic explica un avanç, menys intens del PIB per càpita de Catalunya

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



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



# Previsions de creixement anual del PIB

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

(p) previsió

Font: BBVA Research a partir de l'INE.

# Avís legal

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

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

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

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

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

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

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

