

18 NOVIEMBRE 2025

Situación Andalucía Segundo semestre 2025

Mensajes principales

El crecimiento del PIB podría situarse alrededor del 3,2% en 2025



Continúa el fuerte avance de la afiliación en la región, aunque en el último trimestre se sitúa levemente por debajo del promedio nacional. Las áreas urbanas de Málaga, Sevilla y Almería muestran un crecimiento sólido, apoyado en el dinamismo del sector público, las actividades profesionales y el comercio y hostelería. A esto se añade la buena evolución de las exportaciones de servicios turísticos y del consumo privado. Pero el gasto público se desacelera, las exportaciones de bienes caen y en la industria, sólo los bienes de equipo muestran recuperación.

Desaceleración, pero con un crecimiento todavía sólido.



Entre los factores que apoyarán el crecimiento se encuentran: la caída en los precios del petróleo; el tono más expansivo de la política económica en Europa; una mayor capacidad de crecimiento del sector servicios (por inmigración y por los aumentos de la productividad por hora). Se espera un incremento de los salarios superior al de los precios; la inversión en vivienda aumentará su contribución a la demanda interna; habrá un mayor gasto en defensa, que beneficiaría especialmente a Andalucía.

Se espera que el crecimiento se modere en 2026 (2,3%)



Las políticas económicas de EE.UU. siguen siendo una fuente de inestabilidad. El avance del turismo puede alcanzar límites. Es necesaria una mayor inversión para mantener los costes de electricidad bajos. La falta de vivienda asequible supone un cuello de botella para mejorar el bienestar de la población más joven y para atraer capital humano. La escasez de mano de obra puede limitar el avance en ciertos sectores. Son necesarios acuerdos que garanticen la sostenibilidad de la deuda autonómica a medio plazo.

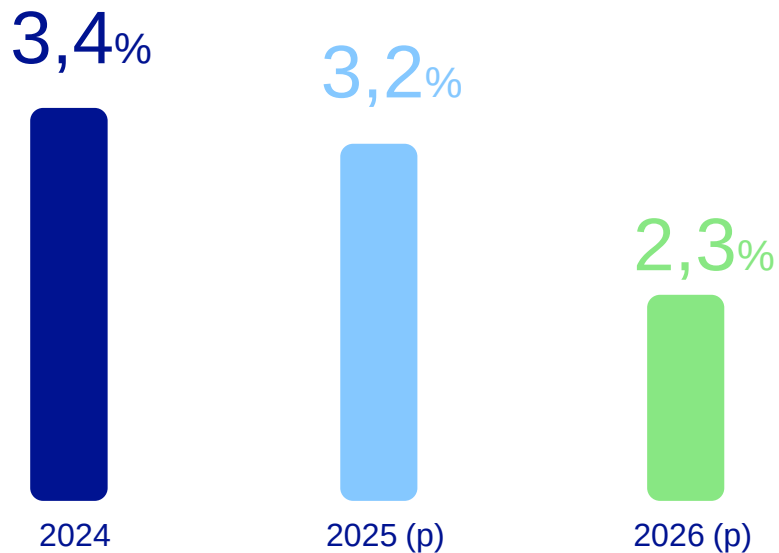
El PIB tendrá una evolución mejor que el promedio



A finales de 2026, el nivel de PIB podría situarse 12 puntos por encima de 2019 (13pp en España). De cumplirse estas previsiones, la tasa de paro podría reducirse hasta el 13,4% de media en 2026 y se pueden crear 180.000 nuevos empleos en el bienio 2025-2026. El reto hacia delante es el de acelerar el proceso de convergencia en productividad, tasa de paro y PIB per cápita con el resto de España y las regiones más prósperas de Europa.

Fuerte crecimiento del PIB regional en 2025 y 2026

El PIB de Andalucía continuará creciendo por encima de lo observado entre 1995 y 2019



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

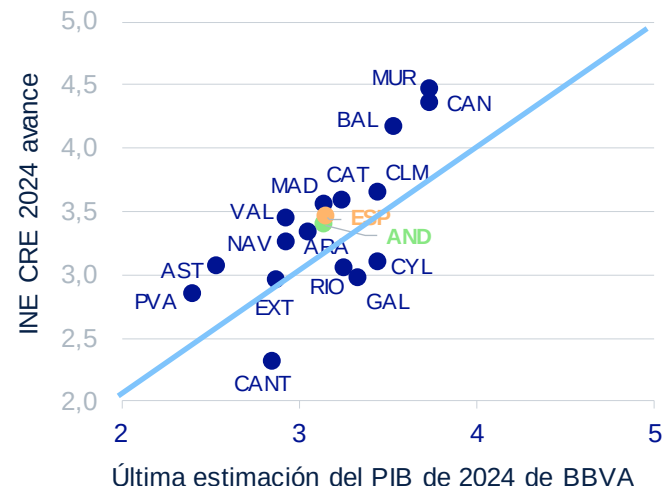
El PIB de Andalucía estaría mostrando un avance sólido, significativamente por encima del resto de la eurozona y de su promedio 1995-2019 (2,1%). Hacia delante, factores como el empuje de la inversión y de la construcción, por el gasto en defensa y los fondos europeos, la menor inflación, el aumento de las rentas salariales o la caída de los tipos de interés, sostendrán el crecimiento, aunque la incertidumbre de política económica y la arancelaria suponen un riesgo.



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). 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 y Andalucía 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, %)



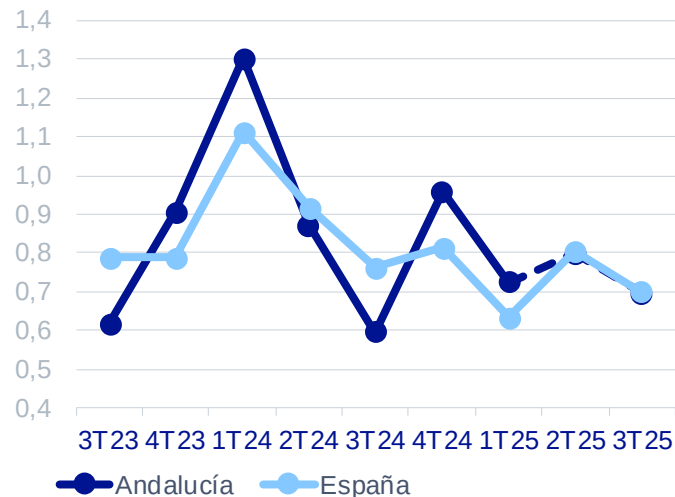
El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

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

- **El PIB creció el 0,8% t/t en el 2T25 en España.** El INE ha revisado al alza la evolución de la actividad en los últimos años, lo que también contribuye a la mejora de la previsión en 2025.
- **Las estimaciones en tiempo real apuntan a un crecimiento promedio trimestral de entre el 0,6% y el 0,7% para el 2S25** (Previsión anterior: 0,4%).
- **Andalucía presenta unos avances mayores que el promedio nacional.** El PIB podría haber aumentado en promedio un 0,8% t/t en el primer semestre de 2025 y los datos conocidos indican un incremento alrededor del 0,6% t/t en el tercer trimestre.

CRECIMIENTO DEL PIB DE ANDALUCÍA Y DE ESPAÑA

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL, %,CVEC)

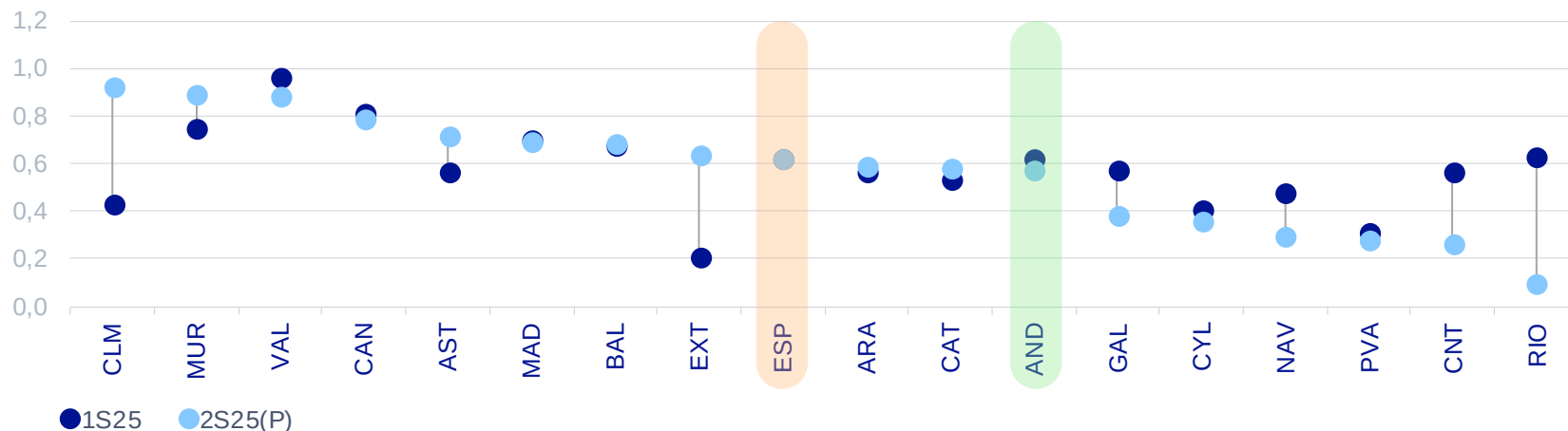


CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

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

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (CRECIMIENTO TRIMESTRAL PROMEDIO, CVEC, %)



(P) Prevision realizada con información hasta el mes de octubre

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

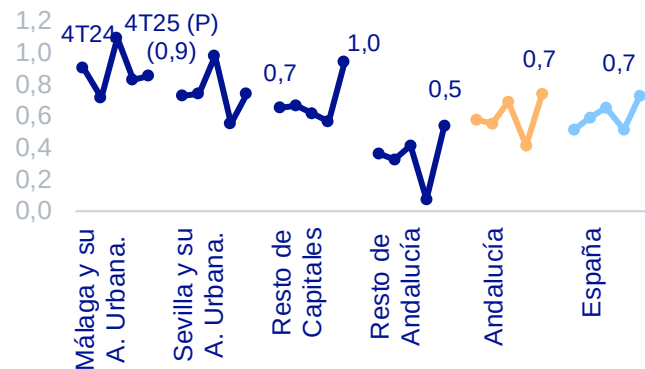
En 3T25, el crecimiento de la afiliación en Andalucía se situó en el 0,4% t/t CVEC, pero los datos de octubre vuelven a mostrar una aceleración. Ello permite que para el segundo semestre de 2025 se espere, en promedio, un aumento de la afiliación del 0,6% t/t, igual al observado en el 1r semestre.

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

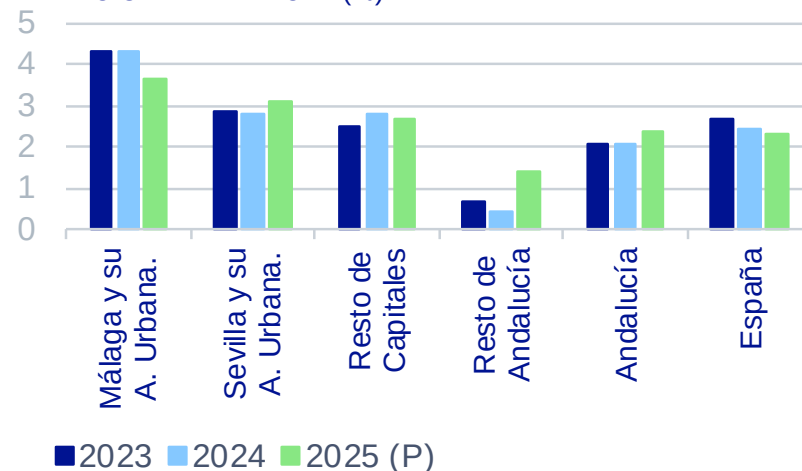
Las áreas urbanas de Málaga y Sevilla lideran el crecimiento anual de la afiliación

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

VARIACIÓN TRIMESTRAL (CVEC, %)



VARIACIÓN INTERANUAL (%)



Nota: Previsiones para 4T 25 y para 2025 realizadas con información hasta el mes de octubre. CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario

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

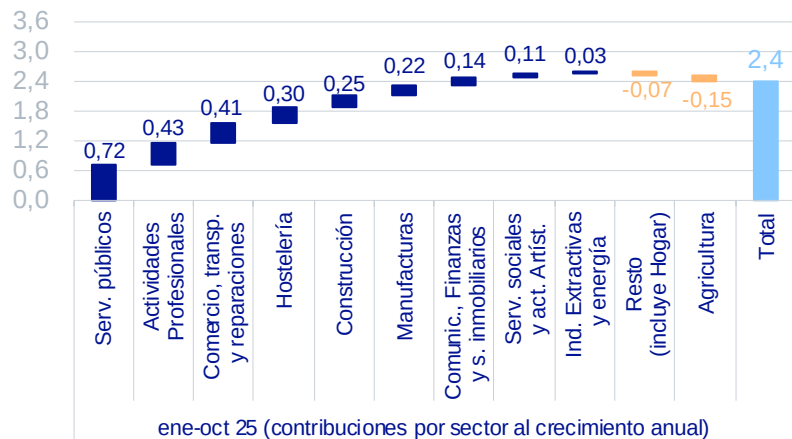
Los datos de 2025 apuntan a que el avance de la afiliación regional es mayor que en 2024, y tras la desaceleración del tercer trimestre, los datos de octubre apuntan a una nueva aceleración en 4T25 sobre todo fuera de las áreas urbanas. El aumento de la afiliación este año podría superar al del 2024.

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

Los servicios públicos, las actividades profesionales y el comercio son el motor del avance del empleo, pero la agricultura continúa restando

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN ANDALUCÍA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO

(CRECIMIENTO MEDIO ANUAL, % Y PP)



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

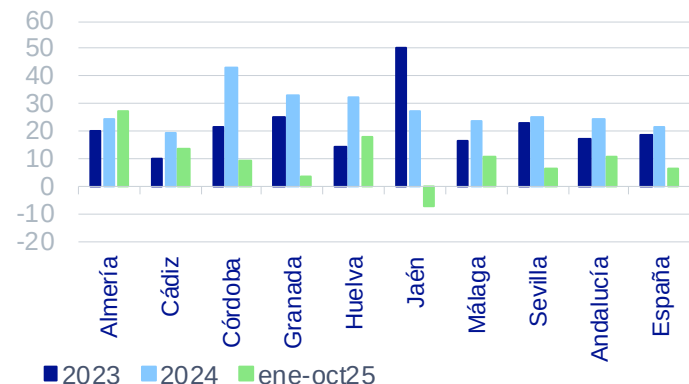
Sector público, actividades profesionales y comercio volvieron a empujar el avance de la afiliación en lo que va de 2025. Estos son los mismos sectores que impulsan la economía desde 2019. Por otro lado destaca el débil desempeño de la agricultura, de la energía y del resto.

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

Las exportaciones de servicios se desaceleran, pero se mantienen sólidas

GASTO PRESENCIAL NOMINAL CON TARJETAS EXTRANJERAS

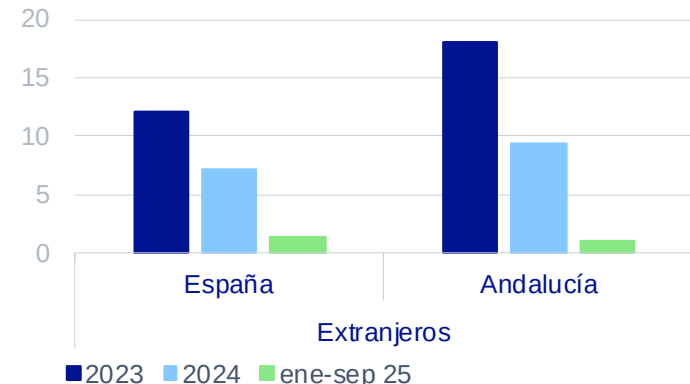
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



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

PERNOCTACIONES DE VIAJEROS EXTRANJEROS

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



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

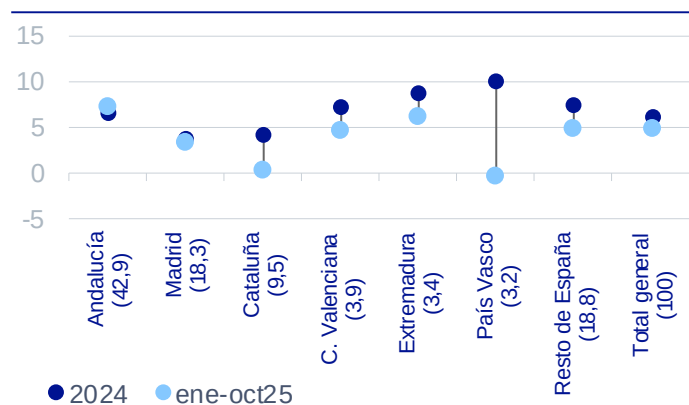
Tras aumentar un 24% en 2024, el gasto con tarjetas de extranjeros en TPV de BBVA en Andalucía modera su avance, pero crece un 10,4% en el acumulado hasta octubre (+6,5% en España). También las pernoctaciones de extranjeros se ralentizan en lo que va de 2025. Lo anterior (mayor gasto con similar avance de las pernoctaciones) sugiere que la contribución del turismo al crecimiento del PIB regional será menos intensa, y cuando menos similar a la que se observe en España.

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

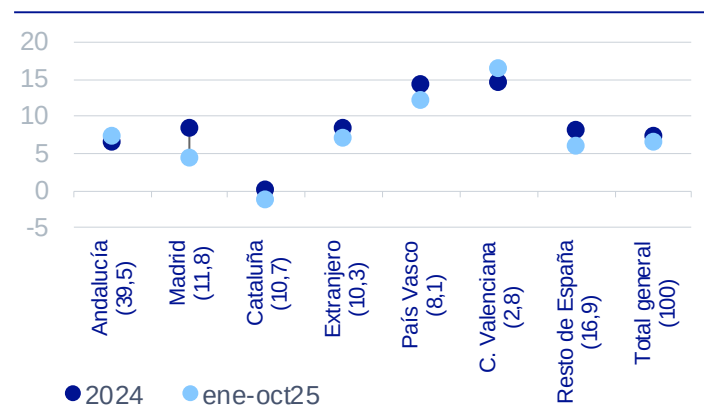
El dinamismo del turismo residente en España se modera

GASTO PRESENCIAL EN ANDALUCÍA DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN OTRA PROVINCIA SEGÚN ORIGEN

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



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



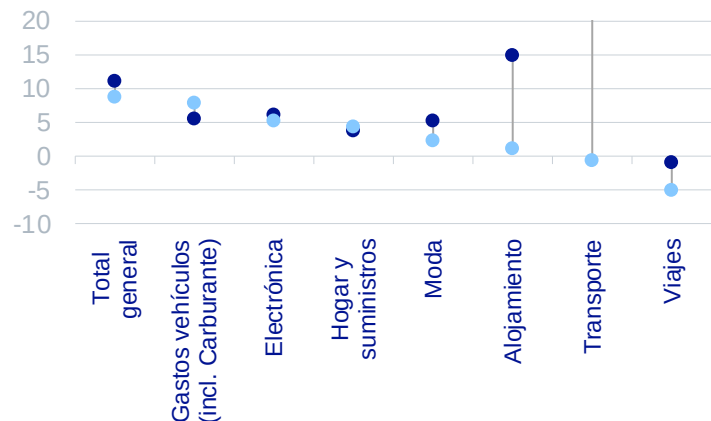
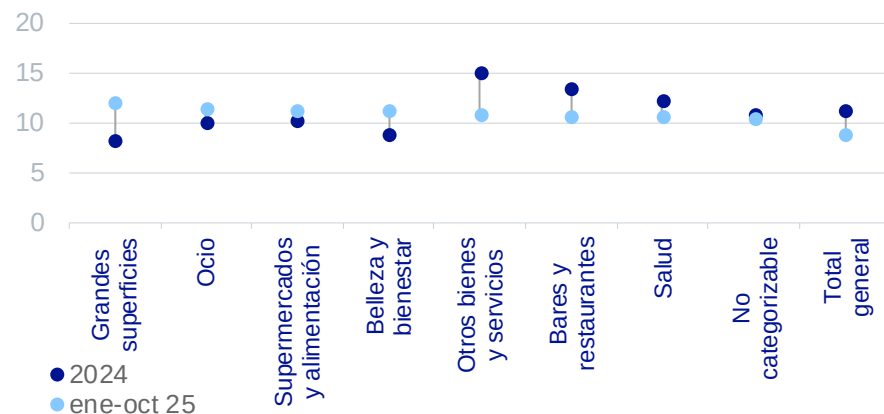
Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual
Entre paréntesis, el peso en el gasto total de 2024. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

Tras crecer un 6,3% en 2024, el gasto realizado en Andalucía por clientes de BBVA no residentes se desacelera, hasta el 5,1%, lo que se explica sobre todo por catalanes y vascos. El gasto de los residentes en la región fuera su provincia también se modera levemente, sobre todo hacia Madrid.

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

El consumo doméstico se apoya en la mejora de la renta salarial real

GASTO PRESENCIAL TOTAL CON TARJETA EN ANDALUCÍA POR SECTORES COICOP (VARIACIÓN INTERANUAL%)



Gasto presencial con tarjetas en TPV BBVA y con tarjetas BBVA en cualquier TPV (incluye gasto con tarjetas extranjeras). Gasto en transporte en 2024 fuera de escala (+69%)

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

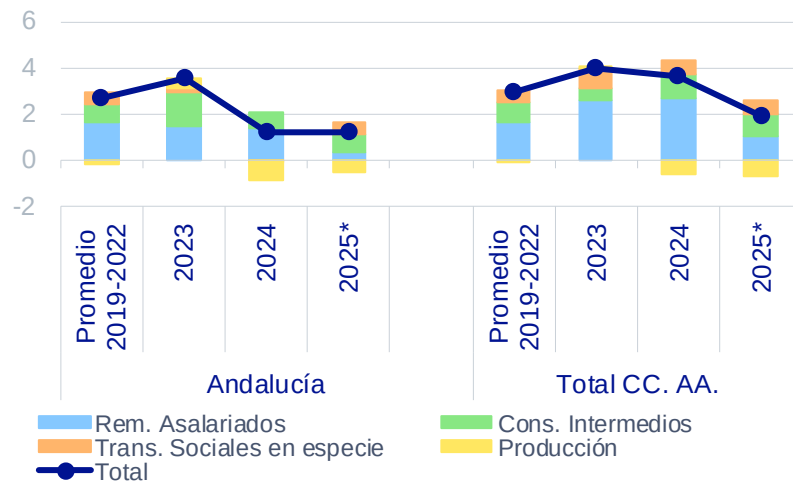
El gasto presencial total (nacional y extranjero) en Andalucía en TPV de BBVA, o realizado por clientes de BBVA, aumentó un 11,2% en 2024 y se desacelera marginalmente hasta el 8,9% en lo que va de 2025. En particular, el aumento del consumo es mayor en compras realizadas en grandes superficies, ocio, supermercados y belleza. Sin embargo, el gasto en transporte y viajes cae.

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

El crecimiento del consumo público andaluz se mantiene moderado

- Los datos de ejecución hasta agosto de 2025 apuntan a que la moderación del gasto en consumo se habría frenado, aunque mantiene un crecimiento por debajo del observado en el conjunto autonómico.
- Un menor crecimiento de la remuneración de asalariados respecto a lo registrado en años anteriores que **habría compensado**, sobre todo, el **aumento de las transferencias sociales** en especie y en los **consumos intermedios**.
- Hacia adelante, el **refuerzo de las plantillas** y la actualización de los **salarios públicos** podrían **presionar el gasto en consumo al alza**.

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



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

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

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

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

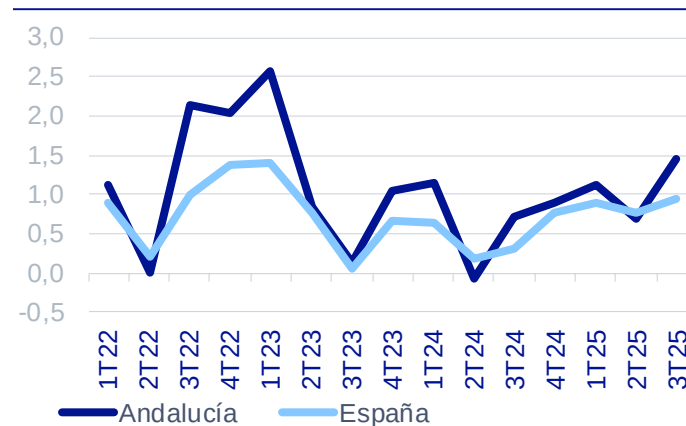
La construcción muestra un comportamiento positivo

PRESUPUESTO DE LOS VISADOS DE OBRA NO RESIDENCIAL (PROMEDIO 2017-2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

AFILIADOS EN LA CONSTRUCCIÓN (CRECIMIENTO PROMEDIO TRIMESTRAL, CVEC, %)



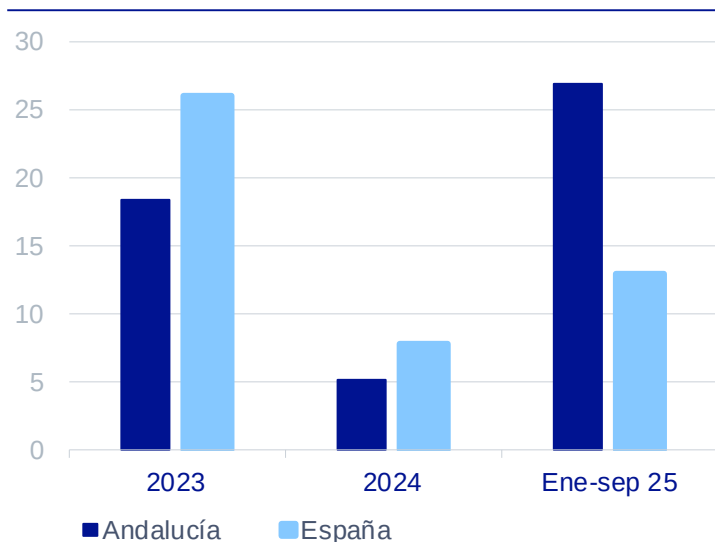
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Aunque en lo que va de año los visados de obra no residencial muestran una contracción relevante, el impulso de los últimos años está acelerando la actividad y el empleo en el sector, que avanza a un ritmo ligeramente superior al observado en el conjunto de España.

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

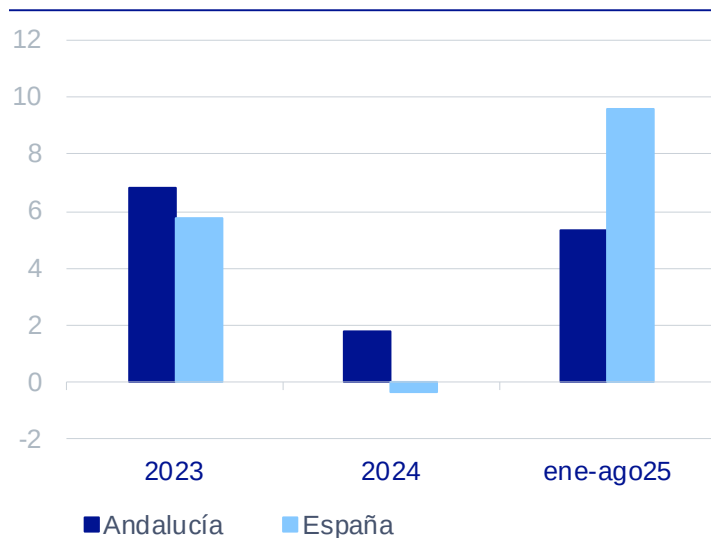
Con señales de avance de la inversión en maquinaria

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.

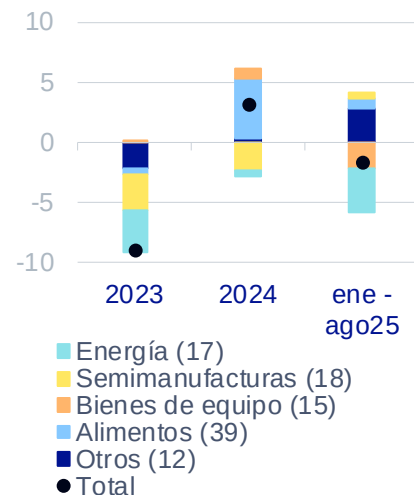
El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

El sector exportador no muestra aún una clara mejora

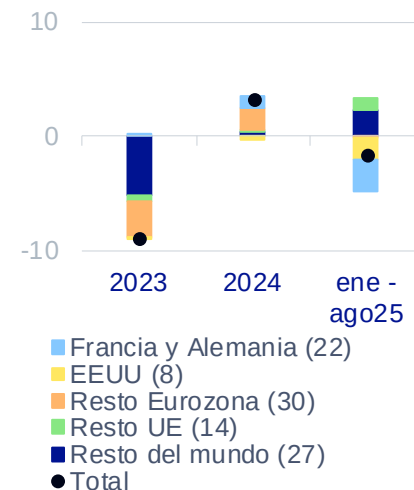
- Las exportaciones de bienes andaluzas frenan su recuperación y registran un descenso del **-1,5% a/a en el acumulado hasta agosto de 2025** (España +0,3%), lastradas por la energía y por los bienes de equipo, y por las dirigidas tanto a Francia y Alemania como a EE.UU.
- En términos nominales, las ventas al exterior superan en los primeros ocho meses de 2025 en un 27% las de 2019 (33% en España). **Pero en términos reales, estas se sitúan 11pp por debajo del nivel alcanzado pre-pandemia** (-1,0% en España).

EXPORTACIONES DE BIENES DE ANDALUCÍA (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL)

POR SECTOR, % Y PP,
NOMINALES



POR DESTINO, % Y PP,
NOMINALES



Entre paréntesis el peso del sector/destino sobre el total en 2024
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

El crecimiento del PIB alcanzaría el 3,2% en 2025

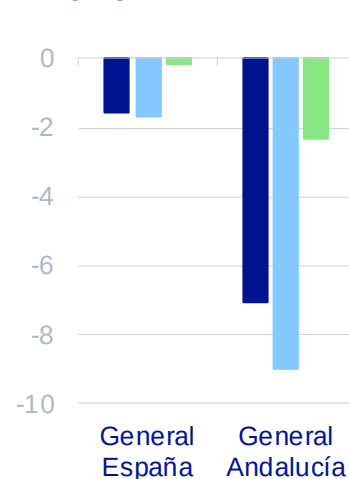
La industria sigue mostrando poco dinamismo

- La industria sigue mostrando niveles por debajo de los registros de 2019.
- Sólo los **bienes de equipo** muestran un **dinamismo superior** al observado en 2019.
- Por el contrario, los bienes **intermedios**, y, sobre todo, los **energéticos** presentan un comportamiento más **negativo**.
- La incertidumbre relacionada con la política arancelaria podría causar que este débil desempeño del sector secundario se prolongue en los trimestres siguientes.
- Pero el **impulso al gasto en defensa en España y Europa puede contribuir**, hacia delante, **a mejorar la actividad** de bienes de equipo e intermedios en la región.

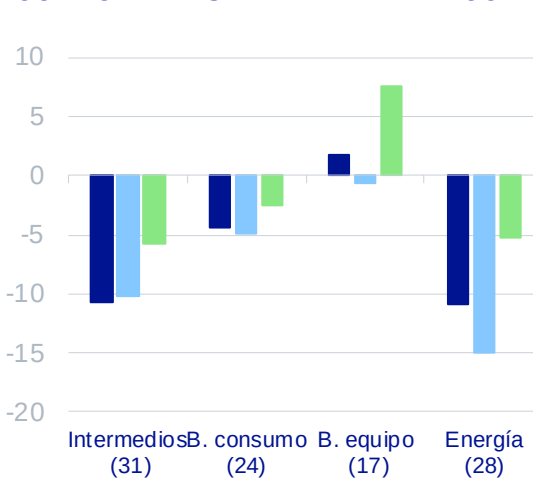
INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

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

ÍNDICE GENERAL



COMPONENTES DEL IPI DE ANDALUCÍA



■ 2023 ■ 2024 ■ ene-sep-25

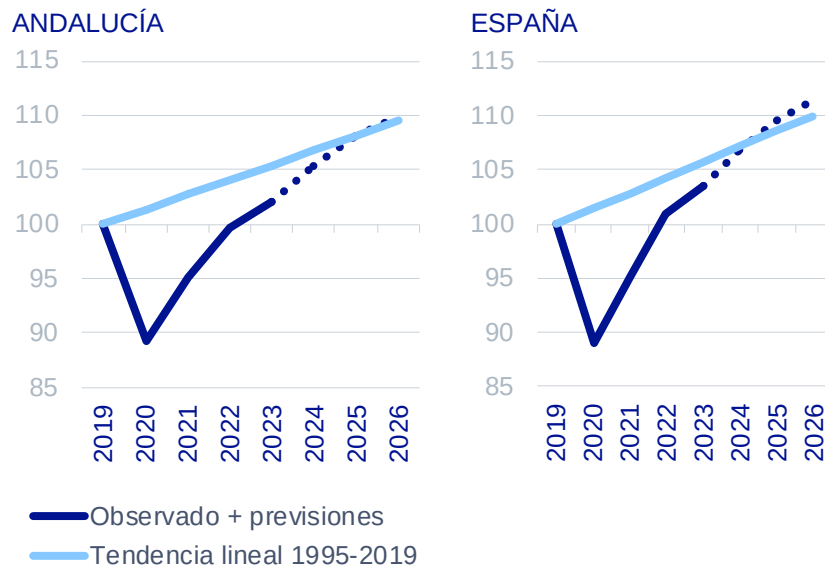
Entre paréntesis el peso de la componente sobre el total
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

La evolución del PIB post pandemia ha mostrado un comportamiento cercano a la media, pese a la sequía

- La economía española habría regresado al nivel de PIB consistente con la tendencia observada hasta antes de la pandemia.
- En Andalucía, la contracción por la pandemia fue similar, aunque la sequía habría dado lugar a una recuperación menos intensa que en el conjunto de España.
- En 2026, el PIB de la región podría situarse 2,1pp por encima del que se hubiera logrado manteniendo el crecimiento tendencial de antes de la pandemia (3,0 pp en España).

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



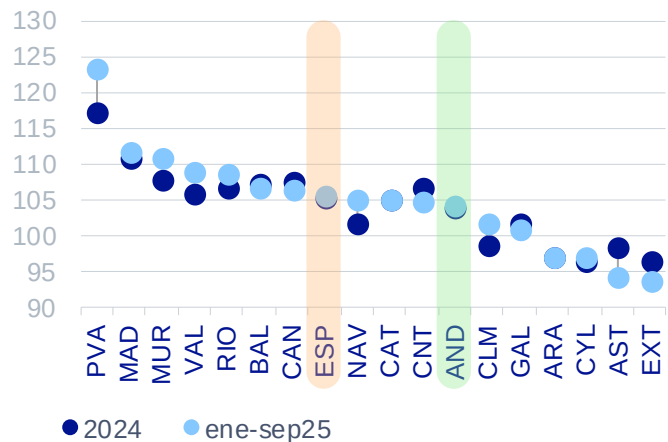
*El nivel tendencial prepandemia es el que se obtendría como consecuencia de una tendencia lineal calculada con los datos del período 1995-2019

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

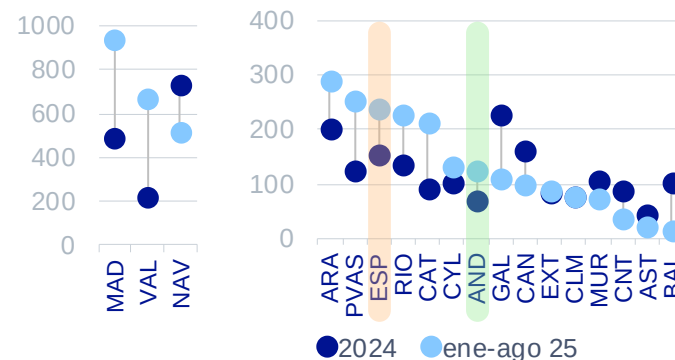
Las exportaciones de servicios se desaceleran, pero su crecimiento será similar al del PIB

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)



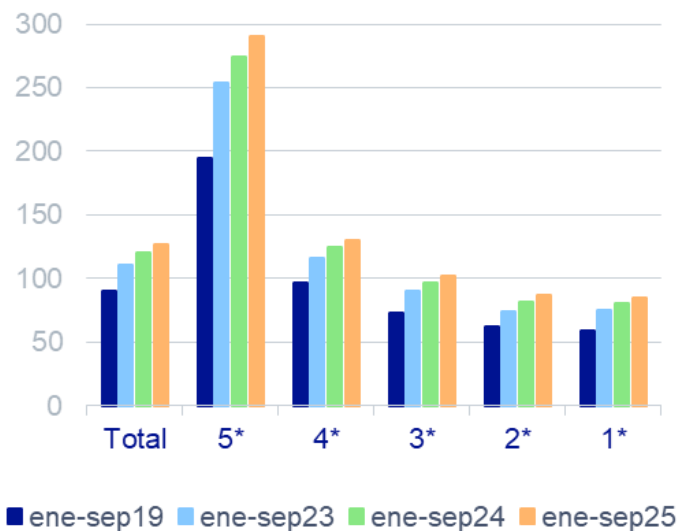
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

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, mientras en Andalucía se recupera ahora el ritmo de inversión.

Factores que apoyarán la actividad económica

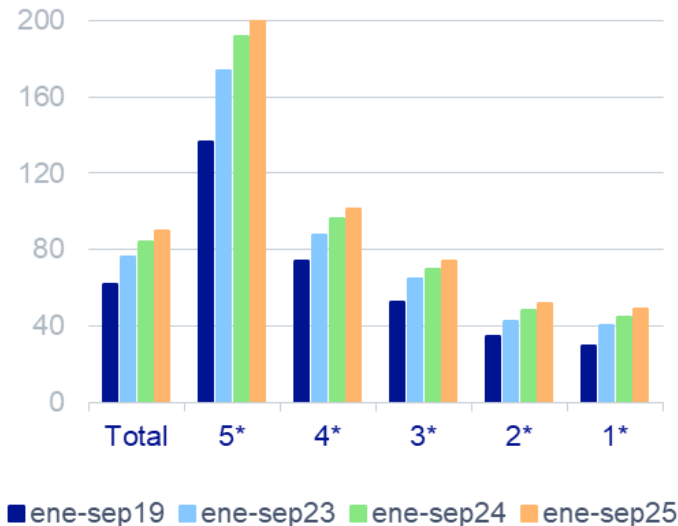
Los márgenes aumentan gracias al empuje de la demanda y las mejoras de productividad

HOTELES EN ESPAÑA: TARIFA MEDIA DIARIA
(EUROS, PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

HOTELES EN ESPAÑA: INGRESOS POR HABITACIÓN DISPONIBLE REVPAR
(EUROS, PROMEDIO)



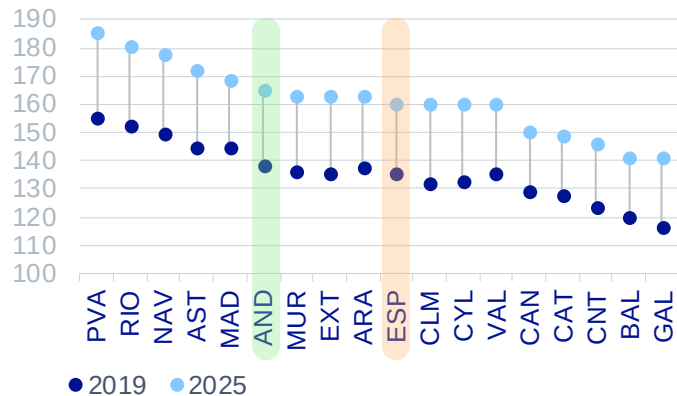
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

Las exportaciones de servicios seguirán aumentando gracias a mejoras estructurales

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

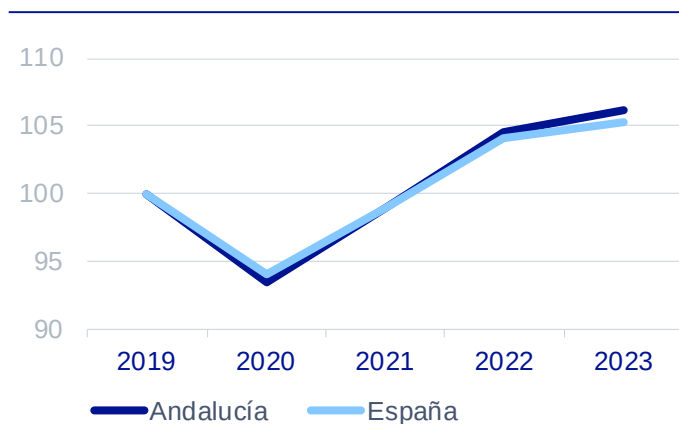
(2025 FRENTE A 2019, TANTO POR MIL)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

PRODUCTIVIDAD POR HORA EN COMERCIO Y HOSTELERÍA

(2019 = 100, EUROS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

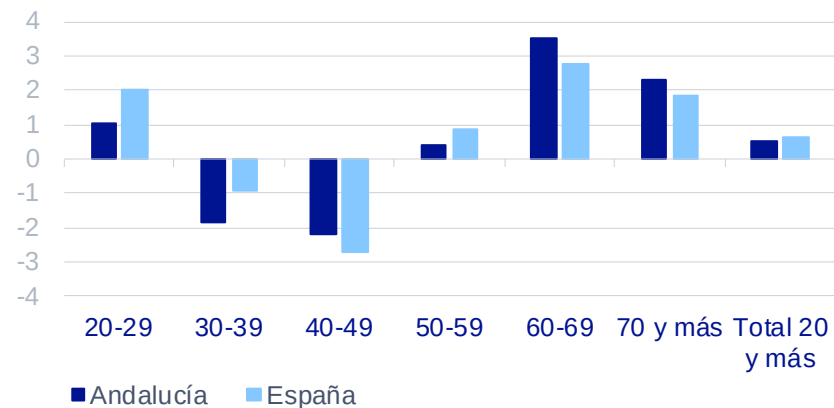
El peso de restaurantes y alojamiento en la cesta de consumo ha aumentado en la eurozona y en España, con Andalucía entre las CC.AA. que más notan este impacto. La productividad por hora mejora en el sector servicios.

Factores que apoyarán la actividad económica

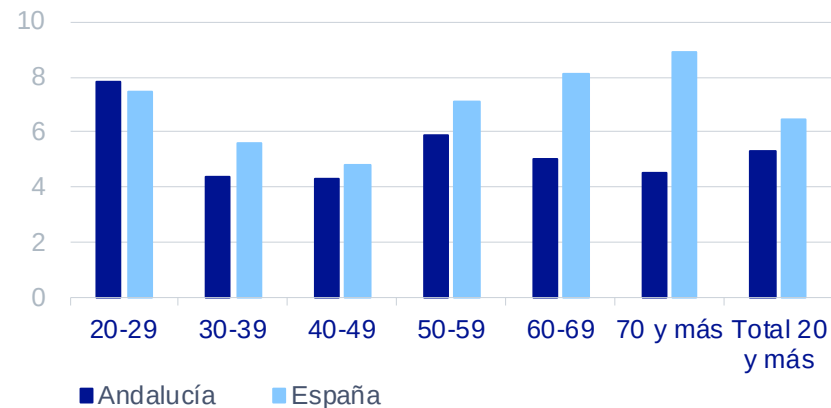
La inmigración continuará apoyando el crecimiento del empleo

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

ESPAÑOLES



EXTRANJEROS



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

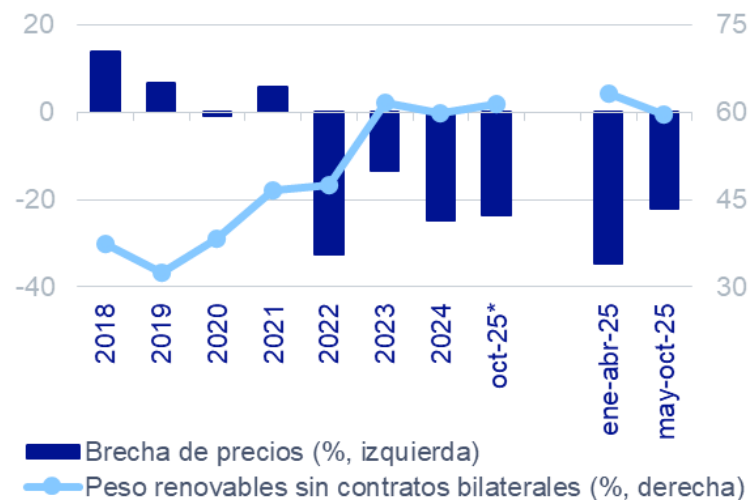
Los flujos migratorios se mantienen, lo que permitiría que el crecimiento de la población activa continúe en 2025 y 2026. Pero en Andalucía el aumento de la población extranjera es menos intenso que en el conjunto de España en casi todas las franjas de edad, y en la franja de 30 a 49 años, insuficiente para compensar la caída de población española.

Factores que apoyarán la actividad económica

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

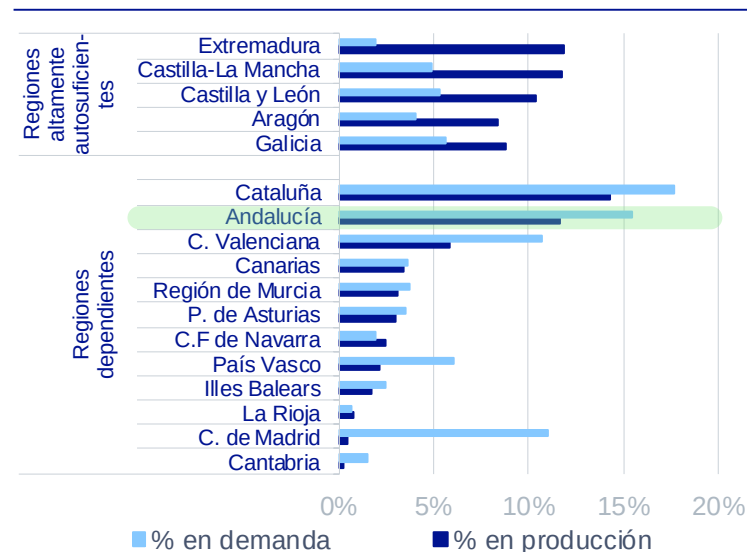
BRECHA DE PRECIOS DE LA ELECTRICIDAD Y PESO DE LAS RENOVABLES

(% RESPECTO A LA MEDIANA EUROPEA, IZDA.; %, DCHA.)



PRODUCCIÓN Y DEMANDA DE ELECTRICIDAD

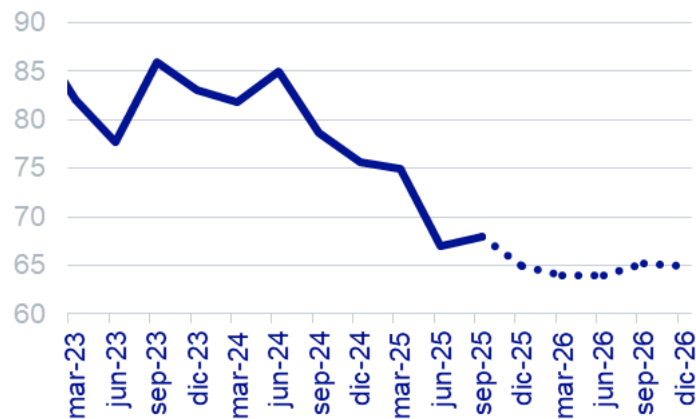
(%, 2024)



Factores que apoyarán la actividad económica

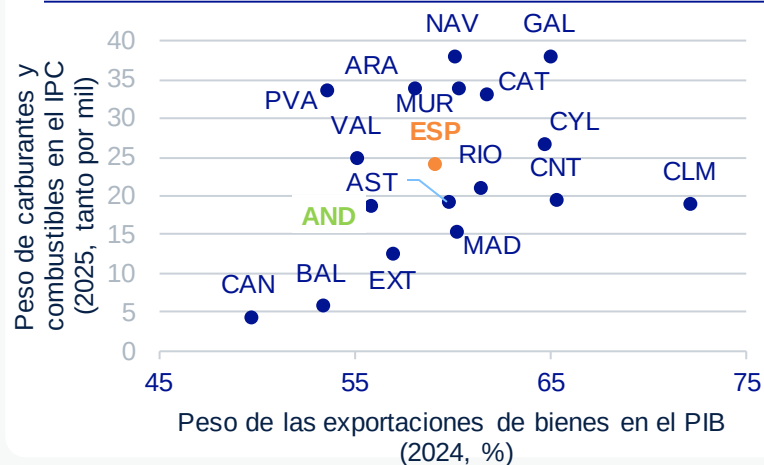
Hay una mejora en los términos de intercambio por la caída en el precio de la energía

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.

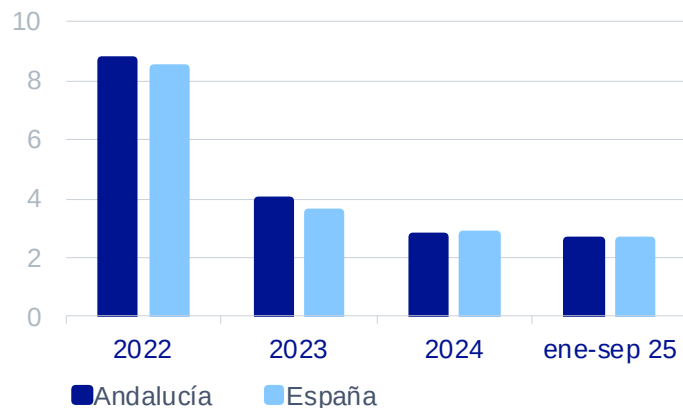
La disminución en el coste del transporte supone una mejora significativa en la competitividad del sector exportador. Asimismo, ayuda a reducir la inflación e impulsar la recuperación del poder adquisitivo de la renta de los hogares, sobre todo en las regiones cuyas familias gastan más en carburante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

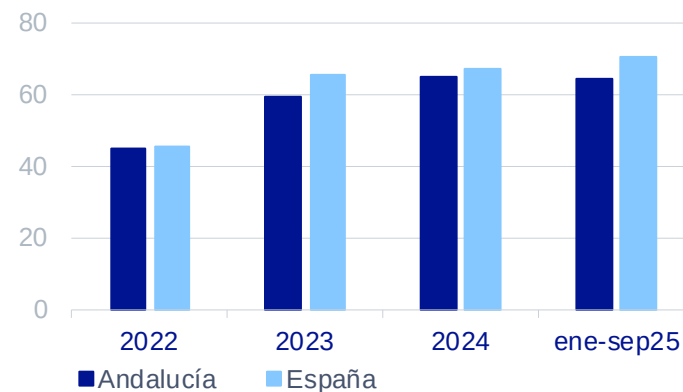
INFLACIÓN GENERAL EN ANDALUCÍA Y ESPAÑA

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

PESO EN EL IPC DE LOS PRODUCTOS CUYA INFLACIÓN SE SITÚA POR DEBAJO DEL 4% ANUAL (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

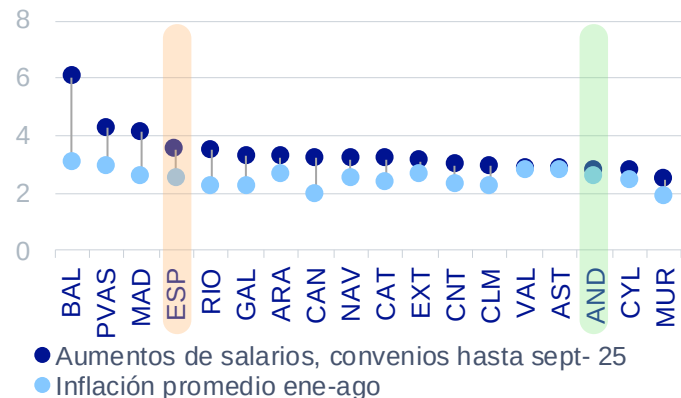
En el promedio anual, la inflación se mantendrá alrededor del 2%, según se infiere de distintos indicadores de tendencia que excluyen los componentes más volátiles. No parecen probables reducciones adicionales, dada la resistencia que muestran los precios de algunos productos.

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

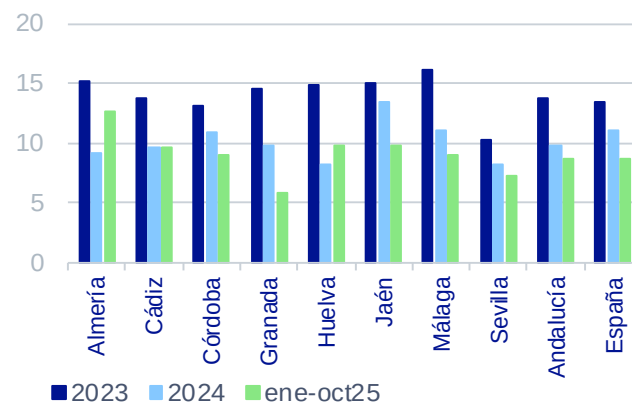
(VARIACIÓN INTERANUAL, %, DATOS CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de trabajo.

GASTO PRESENCIAL NOMINAL CON TARJETAS NACIONALES

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



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

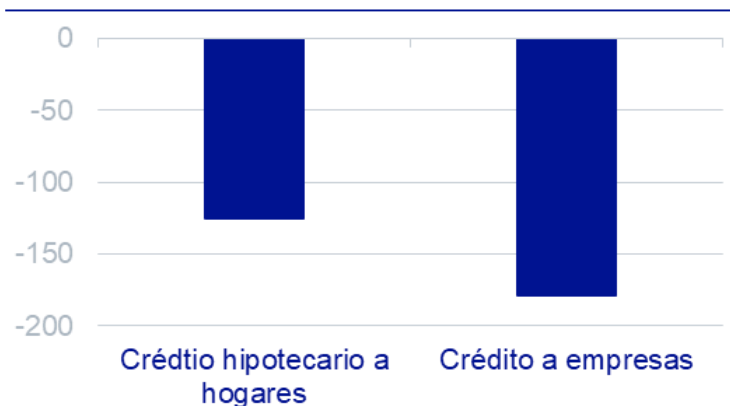
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

Los salarios pactados en convenio aumentan este año en línea o por encima de los incrementos de precios que refleja la inflación. El consumo doméstico sigue mostrando tasas de crecimientos sólidas, como apuntan los datos de gasto con tarjeta, que en el acumulado del año crecen un 8,7%, como en España.

Factores que apoyarán la actividad económica

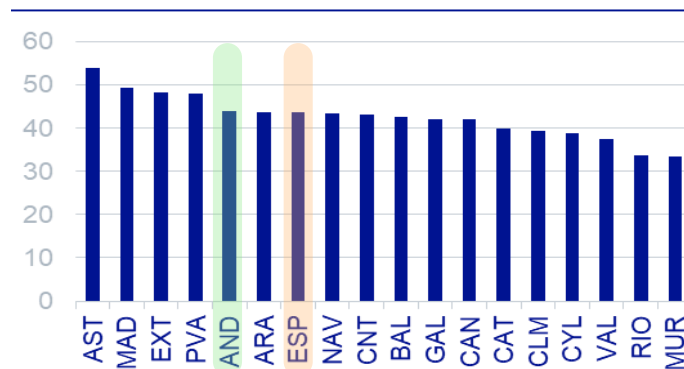
La política monetaria será moderadamente expansiva

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

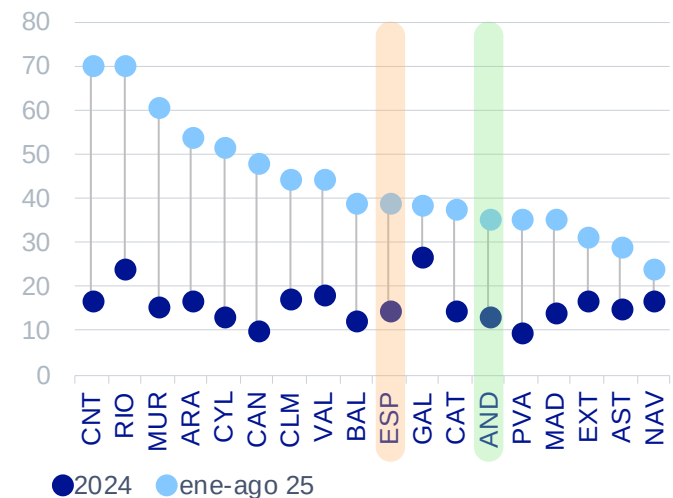
En línea con el escenario de hace tres meses, el BCE recortó el tipo de interés de depósitos hasta el 2% y podría iniciar una pausa prolongada, condicionada por las medidas arancelarias y fiscales. Aunque se espera que el ciclo de recortes haya llegado a su fin, los tipos permanecerán en niveles bajos,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

Factores que apoyarán la actividad económica

La política monetaria será moderadamente expansiva

- En línea con el escenario presentado por BBVA Research hace tres meses, el Banco Central Europeo (BCE) recortó el tipo de interés de depósitos hasta el 2% y es posible que abra una pausa prolongada contingente en el impacto de las medidas arancelarias y fiscales.
- El número de hipotecas habría registrado un crecimiento interanual del 24% en lo que va de 2025 favorecidas por los menores costes financieros.
- **El importe de los créditos hipotecarios para vivienda aumenta un 39% en el conjunto de España y un 35% en Andalucía.**
- Aunque se espera que la reducción de tipos de interés haya llegado a su fin en este ciclo, permanecerán en niveles relativamente bajos, lo que podría seguir impulsando el crecimiento de las nuevas operaciones de crédito.

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

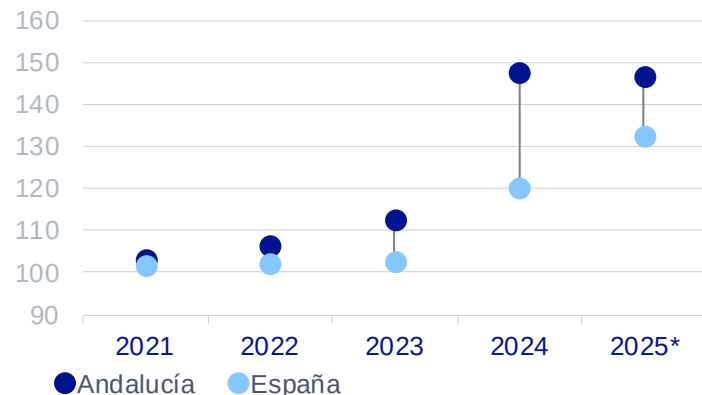


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

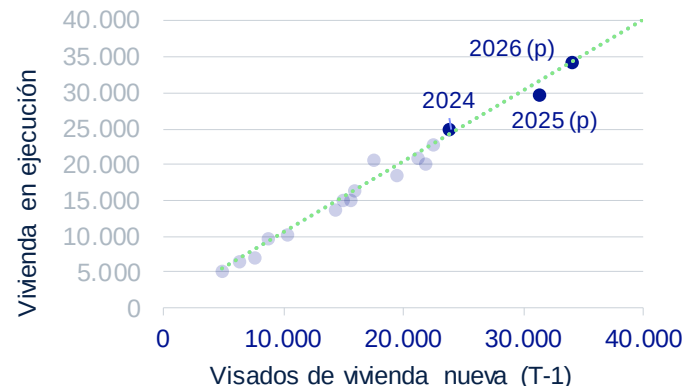
Los sectores intensivos en el uso de financiación se beneficiarán de los menores tipos de interés

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA
(MISMO PERIODO DE 2019 = 100)



*2025: Acumulado para los tres primeros trimestres (incluyendo previsión para septiembre)
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

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



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

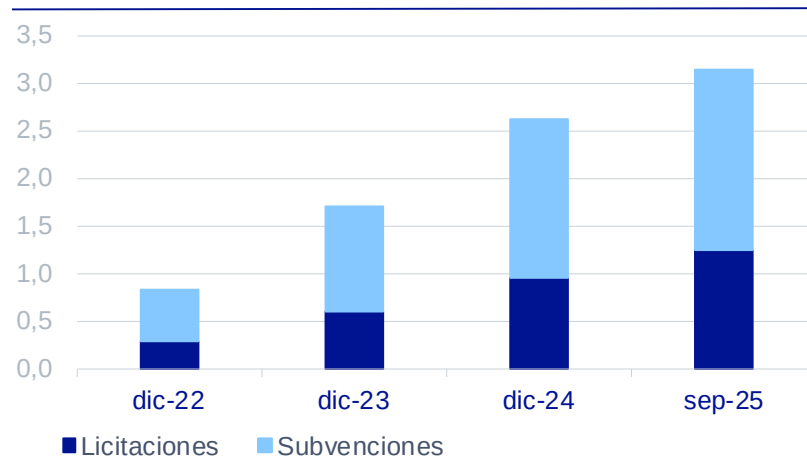
Los visados de vivienda en Andalucía crecen de manera sólida desde 2023, a un ritmo promedio anual del 18,6%, por encima de la media nacional (8,6%). Además, los datos de los primeros ocho meses del año confirman la tendencia y muestran un avance del 10,9% a/a. Con ello se espera un incremento notable de las obras terminadas en 2025 y 2026.

Factores que apoyarán la actividad económica

La revisión del INE mejora la evolución de la inversión y la percepción de impacto de los fondos ligados al NGEU

- Hasta septiembre de 2025, se han licitado contratos ligados al NGEU y **se han concedido subvenciones con ejecución en Andalucía por valor de 6.690 millones de euros: 2.648 M€ en licitaciones y 4.024 M€ en subvenciones**. Este importe equivale a un 3,1% del PIB regional de 2024 (para el conjunto de España, el importe alcanza el 3,4% del PIB).
- Se contemplan dos posibles trayectorias de ejecución del Plan de recuperación.
 - En el **escenario alto**, se acelera la ejecución y se desplegarían el 100% de las inversiones financiadas con las transferencias del Plan hasta agosto de 2026.
 - En el **escenario bajo**, en cambio, se mantendría el ritmo actual de ejecución mensual —alrededor de 1.100 millones de euros— completando entorno al 90% de las inversiones del Plan.

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



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

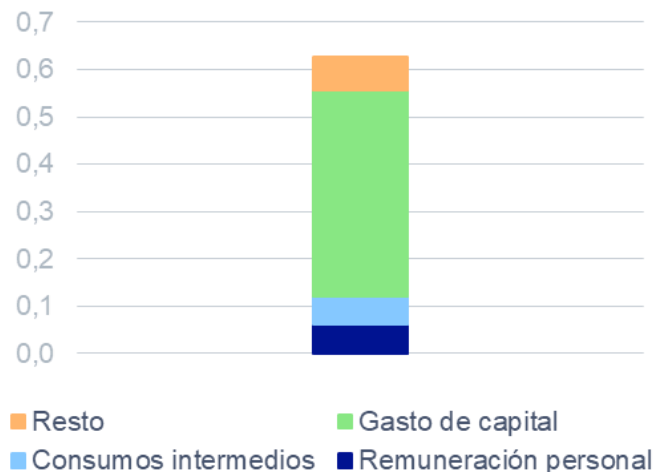
Nota: Excluido del establecimiento de los acuerdos marco en licitaciones y de las convocatorias instrumentales en las subvenciones.

Fuente: BBVA Research a partir de la PLACSP y el SNPSAP (con datos hasta 30 de junio de 2025).

Factores que apoyarán la actividad económica

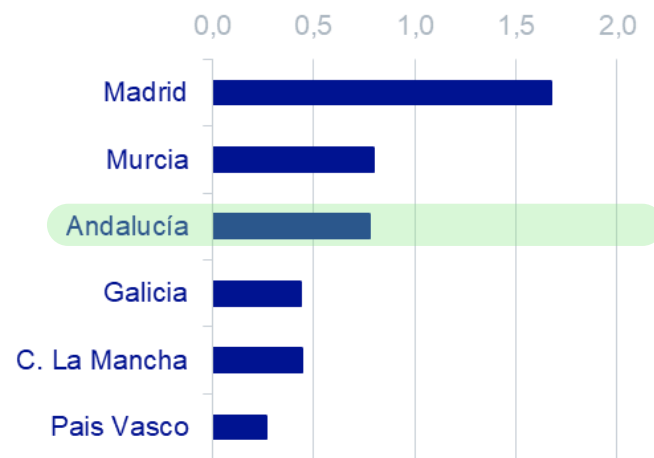
El gasto en defensa podría contribuir al crecimiento, sobre todo si termina teniendo un bajo contenido importador

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)



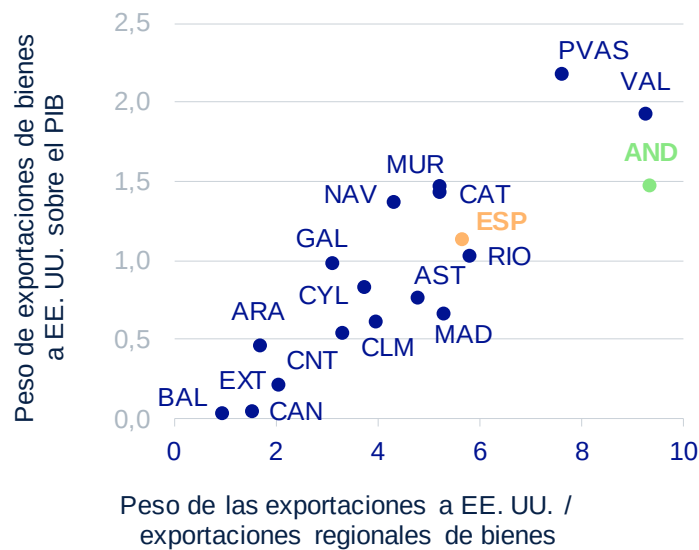
Fuente: [La industria de defensa en España. Informe 2023](#), Ministerio de Defensa

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, pero en Andalucía supone un 0,8% del PIB Regional, y da trabajo a 7 mil personas.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

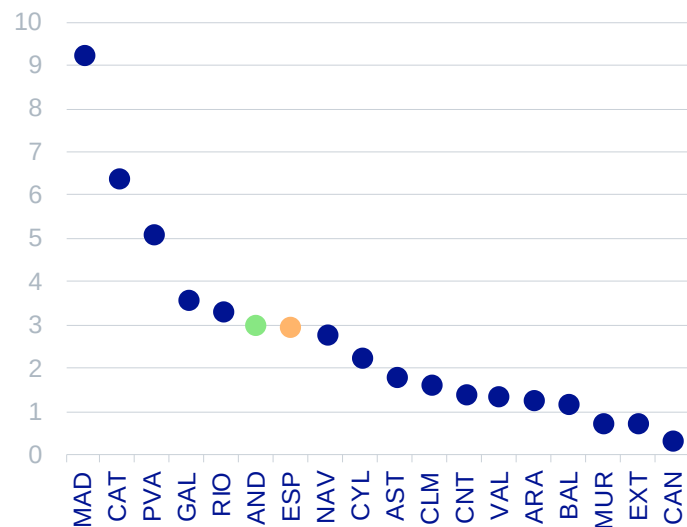
El acuerdo comercial con EE. UU. trae aranceles en línea con lo esperado y menor incertidumbre, lo que podría beneficiar a Andalucía

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



Fuente: BBVA Research a partir de DataComex.

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

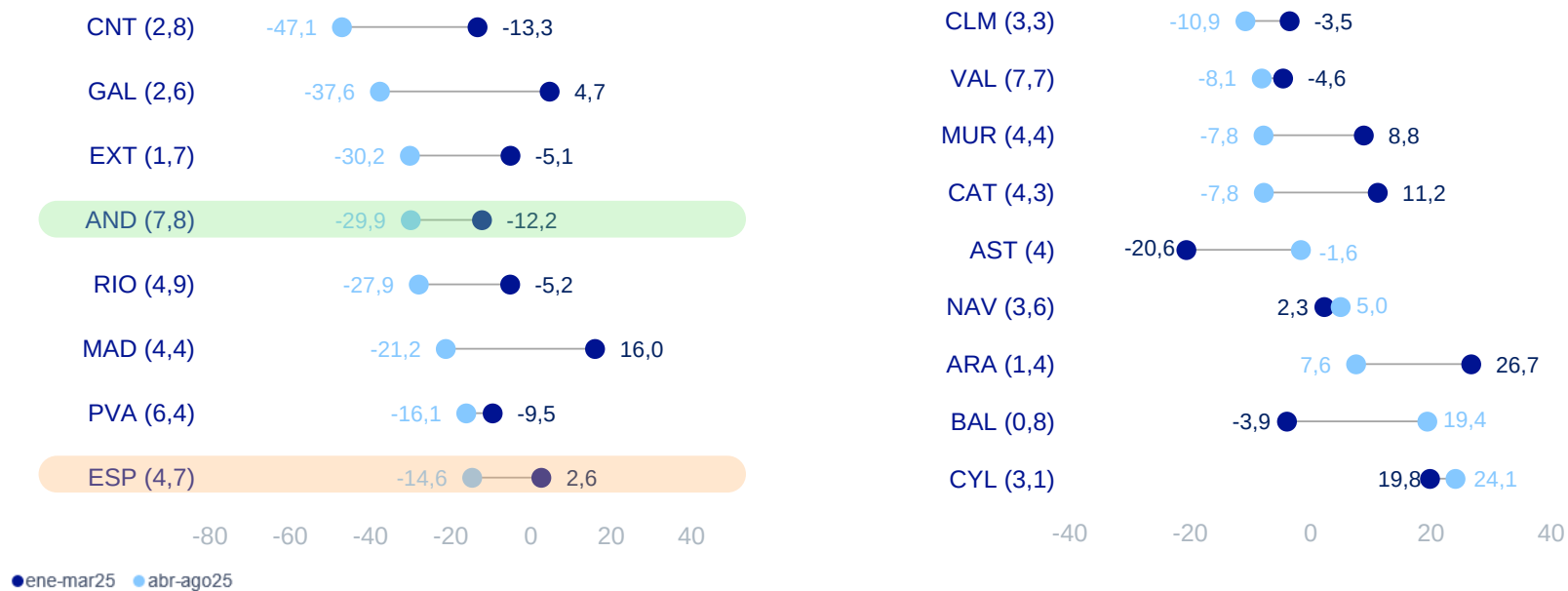


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El acuerdo comercial con EE. UU. trae aranceles en línea con lo esperado y menor incertidumbre, lo que podría beneficiar a Andalucía

VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES A EE. UU. (PRECIOS CORRIENTES, VARIACIÓN INTERANUAL %, ORDENADOS DE MAYOR A MENOR CAÍDA EN ABR-AGO)

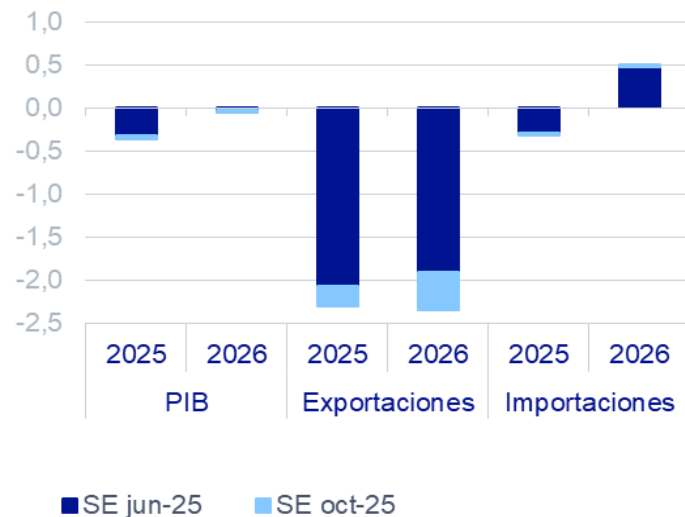


Entre paréntesis el peso del sector en el total exportado a EE. UU. en 2024. Fuente BBVA Research a partir de Datacomex

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La apreciación del euro supondrá un deterioro de la competitividad, con impactos heterogéneos, y riesgo potencialmente similar a la media para Andalucía.

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



Fuente: BBVA Research.

RELEVANCIA DEL COMERCIO FUERA DE LA UE (%)



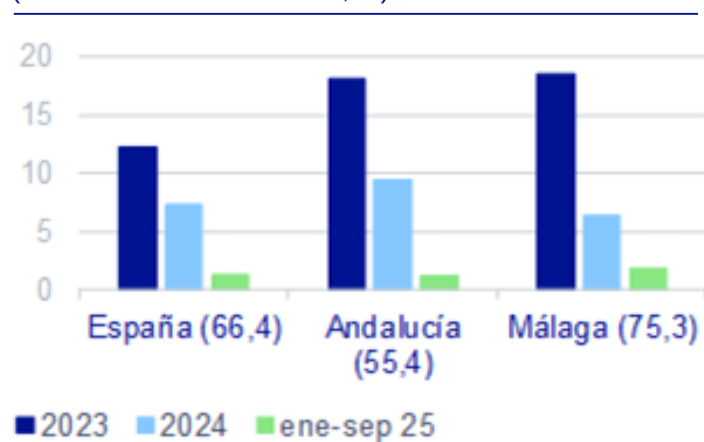
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Comienza a producirse una pérdida de competitividad, aunque no tan importante como en otros destinos competidores

PERNOCTACIONES DE VIAJEROS EXTRANJEROS

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)

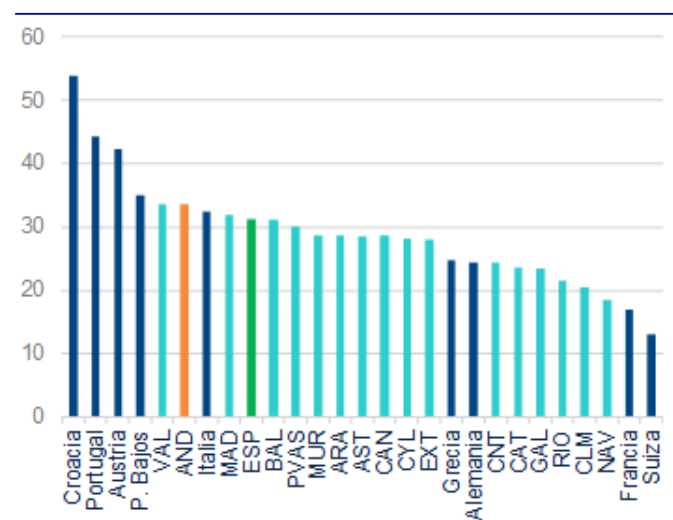


(*) Entre paréntesis, el porcentaje de las pernoctaciones de extranjeros en el total de las pernoctaciones en hoteles.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

IPC DE ALOJAMIENTO

(VARIACIÓN ENTRE 2024 Y 2019, %)



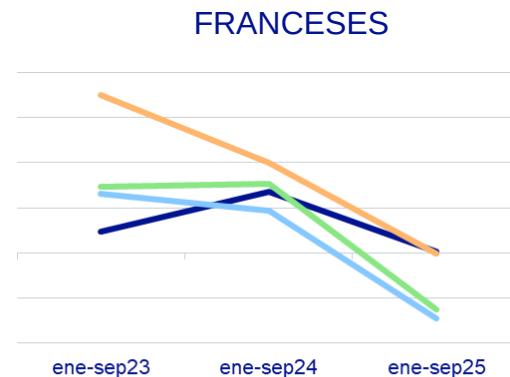
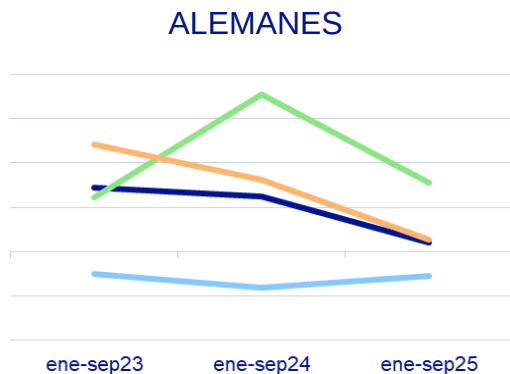
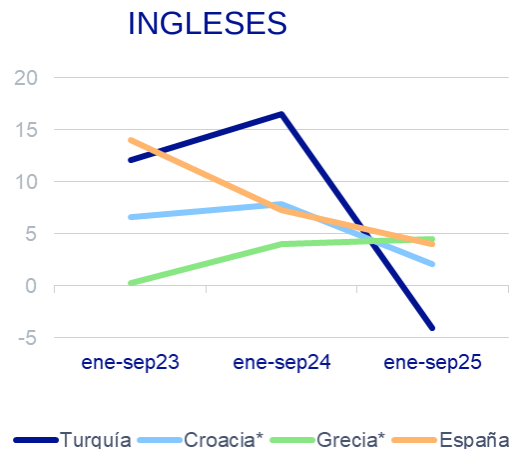
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Se desacelera la demanda en algunos de los países de origen de los turistas

LLEGADA DE TURISTAS A ESPAÑA SEGÚN PAÍS DE ORIGEN

(% A/A)



*Croacia y Grecia con datos hasta agosto

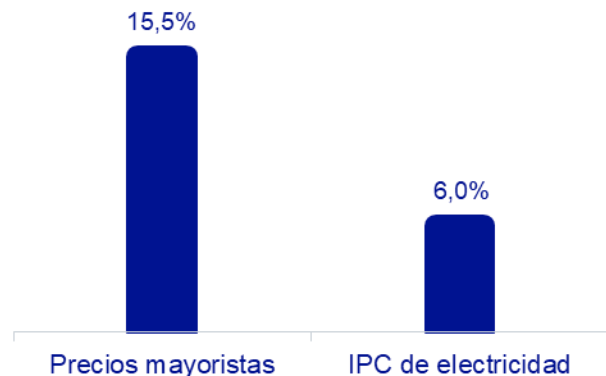
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

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

AUMENTO DEL PRECIO DE LA ELECTRICIDAD DESDE ABRIL

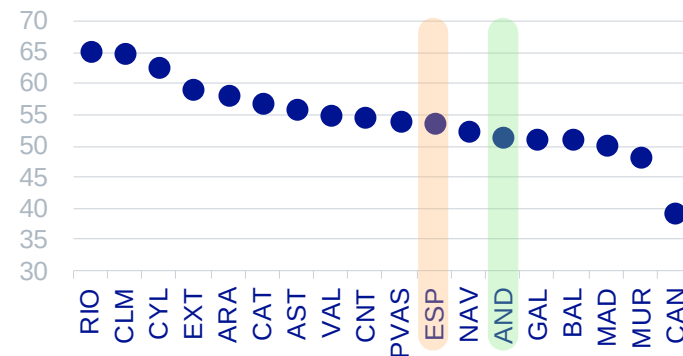
(DATOS CVEC, %)



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.

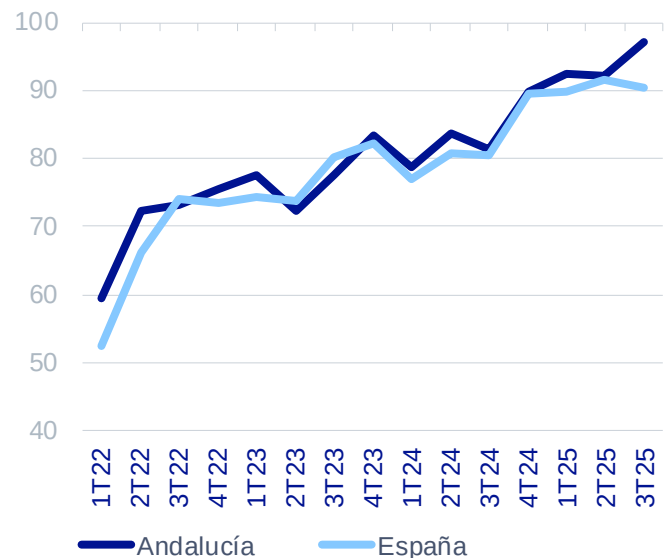
Desde abril, el IPC de la electricidad ha subido un 6,0% (2,8% en la energía total). Aunque el repunte es menor que el del mercado mayorista (15,5%%), de mantenerse en el tiempo podría explicar 0,3 pp de inflación residual y podría restar 0,1pp al crecimiento del PIB en 2025. Los efectos serán mayores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

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La recuperación del sector automotriz es muy lenta

- 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, **restringen el crecimiento de la compra de automóviles de los hogares.**
- Aunque el resto de CC.AA. van avanzando poco a poco, sólo en Madrid se observa un volumen de matriculaciones de turismo superior al promedio mensual de 2019.
- **En Andalucía, los niveles de matriculaciones vienen mejorando de forma sostenida, como en España, pero aún no se han alcanzado los registros prepandemia, incluso con el buen dato del tercer trimestre de 2025.**

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

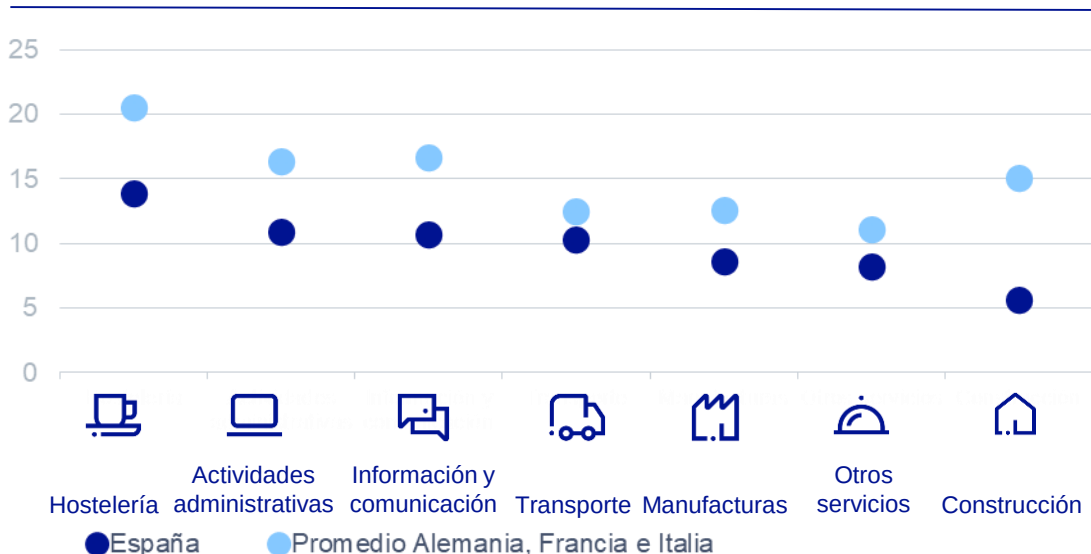


Persisten cuellos de botella para el crecimiento

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)



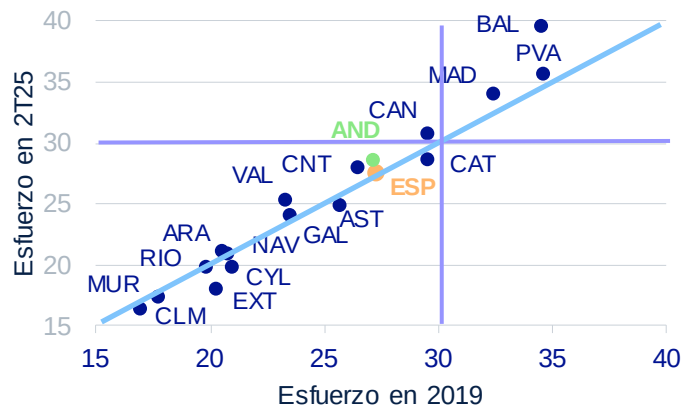
Nota: se analiza la mediana del ROE (rentabilidad del patrimonio neto en sus siglas en inglés) de cada sector en cada uno de los países de la muestra.

Fuente: BBVA Research a partir de BACH.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

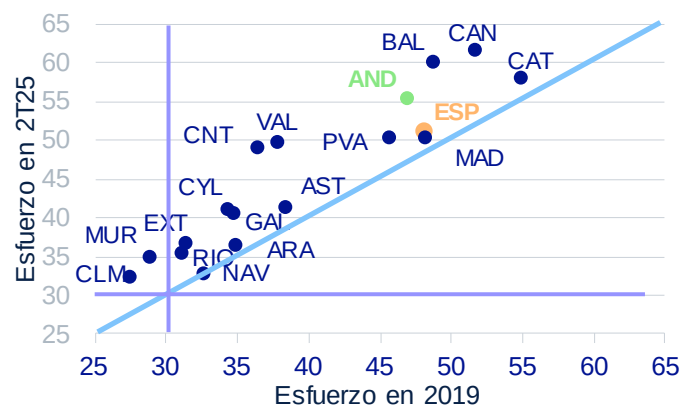
El mercado de la vivienda continuará limitando el avance de la demanda interna

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)



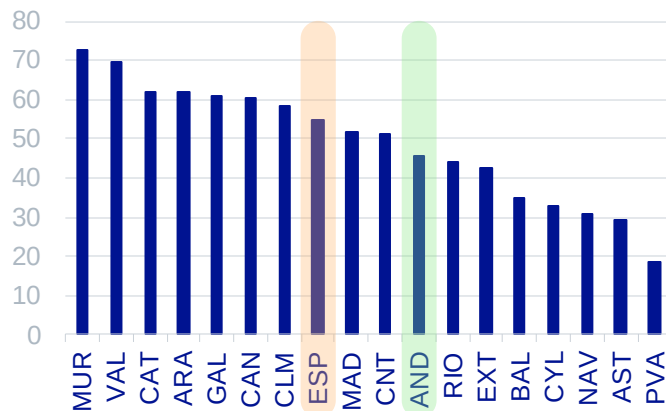
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU, INE, Idealista y BdE. La línea verde marca el esfuerzo que se considera límite en términos de solvencia.

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.

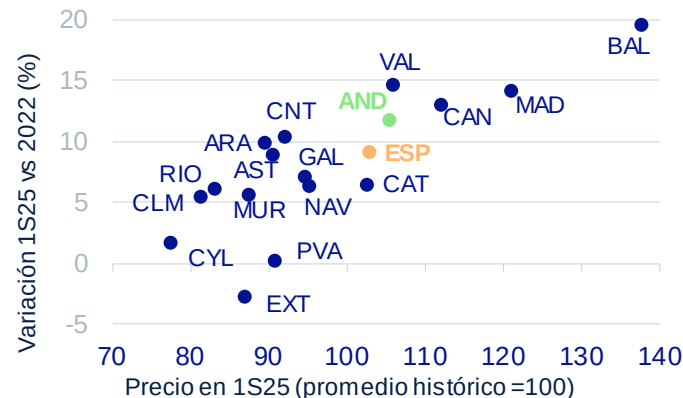
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

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

DÉFICIT DE VIVIENDAS* ENTRE 2021-2025**
(% HOGARES CREADOS)



PRECIO DE LA VIVIENDA EN TÉRMINOS REALES* (% Y PROMEDIO 1995-2024 = 100)



*Diferencia entre hogares creados y número de viviendas terminadas.

** Estimación de creación de hogares: para el 2S25 se considera el mismo ritmo de creación que en 1S25.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

* Deflactado por el IPC de cada comunidad autónoma.

Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU e INE.

El desequilibrio entre oferta y demanda de vivienda en Andalucía es inferior a la media española en términos agregados. La escasez de oferta y una tendencia de precios al alza pueden ser un problema para el bienestar de las personas y la atracción de capital humano.

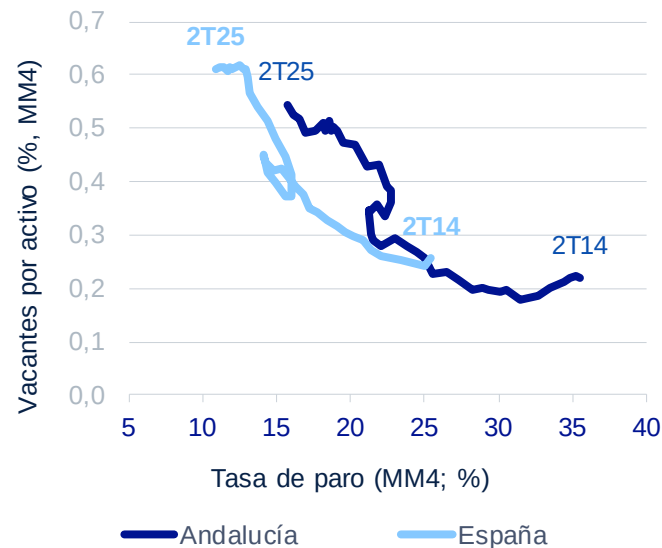
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

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

- Persisten los problemas de oferta en la industria, algunos servicios y la construcción.
- Conforme se ha reducido la tasa de paro, a las **empresas les cuesta cada vez más encontrar trabajadores con una formación en línea con lo que necesitan.**
- **A la falta de capital humano en algunos sectores**, en particular en la construcción, **se le une un problema de relevo generacional** en el corto y medio plazo.
- Otros problemas (especialización, accesibilidad a la vivienda,. ..) pueden estar afectando también.

CURVA DE BEVERIDGE

(TASA DE PARO Y VACANTES POR 1.000 ACTIVOS)

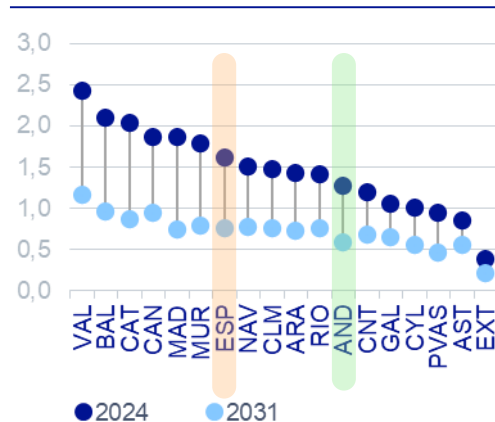


Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La inmigración puede frenarse hacia delante

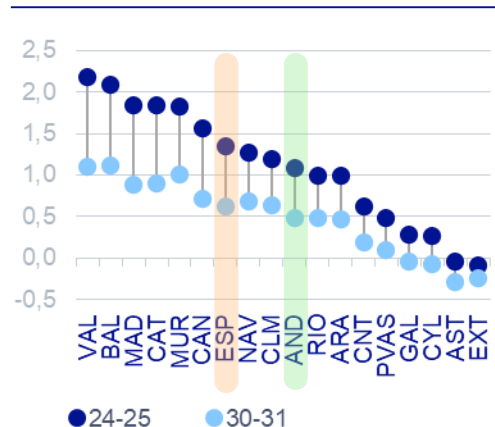
SALDO MIGRATORIO

(INTERIOR + EXTERNO, % POBLACIÓN)



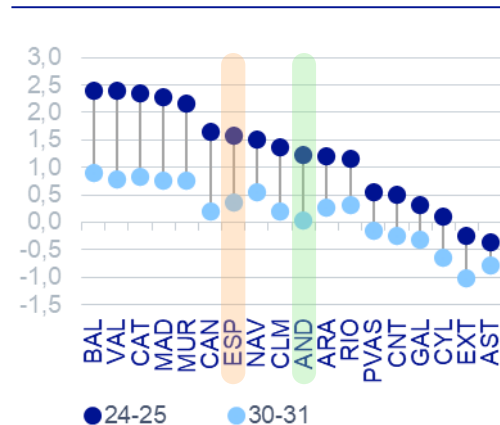
POBLACIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

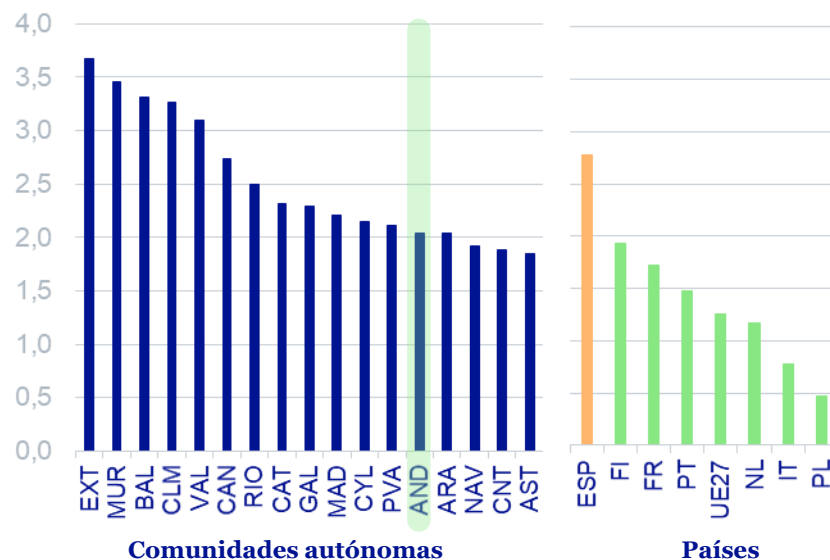
Las proyecciones demográficas más recientes sugieren que la moderación de los flujos migratorios ralentizará el crecimiento demográfico, sobre todo de la población en edad de trabajar. Andalucía, que ya muestra un menor dinamismo demográfico y migratorio en la actualidad, podría experimentar una menor desaceleración en particular, aunque sí le podría generar algunos cuellos de botella en el mercado laboral.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La tasa de transición del empleo al desempleo sigue siendo elevada

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

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

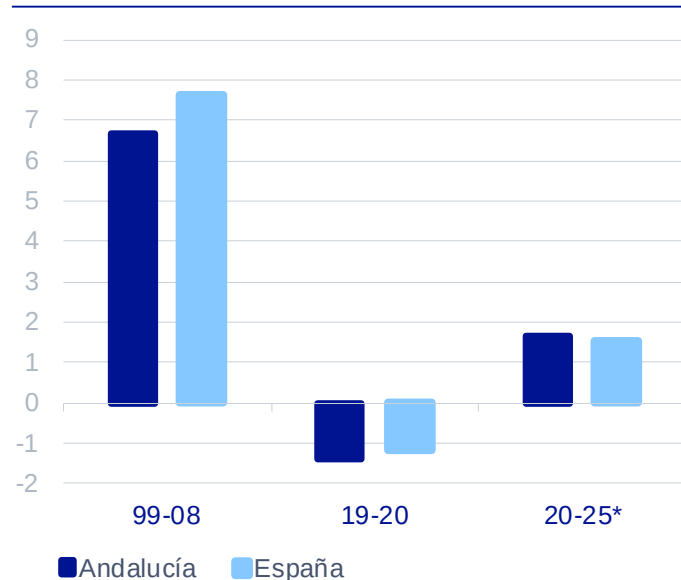


Persisten cuellos de botella para el crecimiento

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

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

TASA DE ACTIVIDAD
(VARIACIÓN ACUMULADA, %)

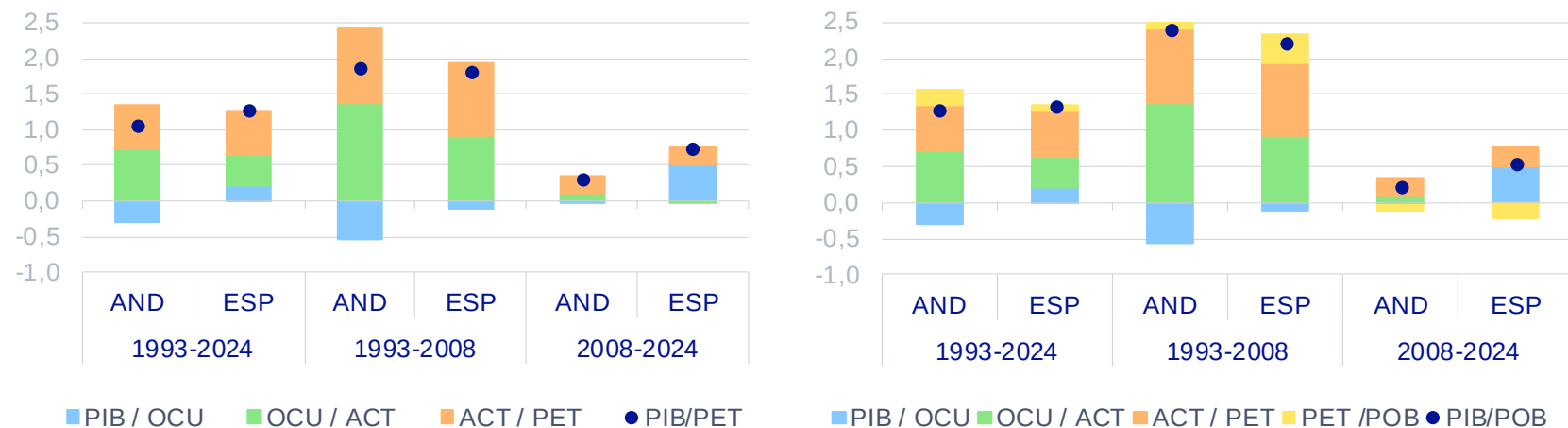


*Datos hasta 3T25
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El bajo crecimiento de la productividad y el envejecimiento explican el magro avance del PIB per cápita desde 2008

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE. Los datos de empleo activos se toman de la EPA.

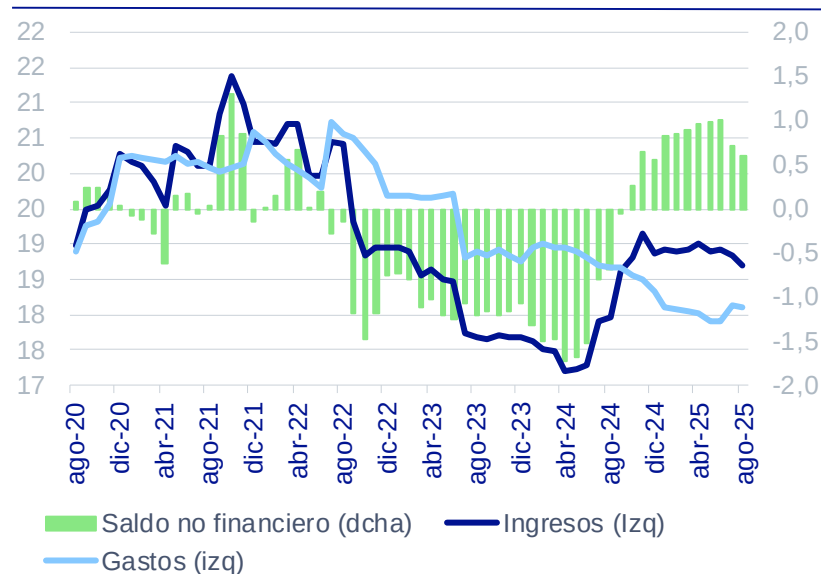
En los últimos 30 años, la evolución del PIB per cápita y en edad de trabajar ha tenido dos fases muy diferenciadas: entre 1993 y 2008, las caídas de la productividad se compensaron con un aumento en la tasas de empleo y de participación. Entre 2008 y 2024 la productividad se estanca y sólo avances muy discretos de la participación y el empleo permiten un crecimiento del PIB per cápita y del PIB/PET, pero insuficientes para converger hacia la media nacional.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Tras la moderación en años previos, se espera un nuevo impulso al gasto autonómico en 2026

- La ejecución presupuestaria de 2025 apunta a que la **contención del gasto autonómico se habría frenado a inicios del tercer trimestre del año**. Por su parte, **los ingresos siguen desacelerándose, fundamentalmente por el menor impacto de la liquidación del sistema de financiación autonómica***, compensando el dinamismo observado en la recaudación de los impuestos propios.
- En este contexto**, se espera un deterioro del superávit de la **Junta de Andalucía** observado en 2024, aunque **cerrará 2025 con un saldo positivo cercano al equilibrio** presupuestario.
- Hacia adelante, la Junta de Andalucía ha presentado unos presupuestos para 2026, en los que se contempla un **crecimiento del gasto superior al del PIB nominal**, un refuerzo de las plantillas de educación y sanidad, y se mantiene la política de rebajas fiscales.

JUNTA DE ANDALUCÍA:
INGRESOS, GASTO Y SALDO NO FINANCIERO
(SUMA MÓVIL 12 MESES. % DEL PIB REGIONAL)

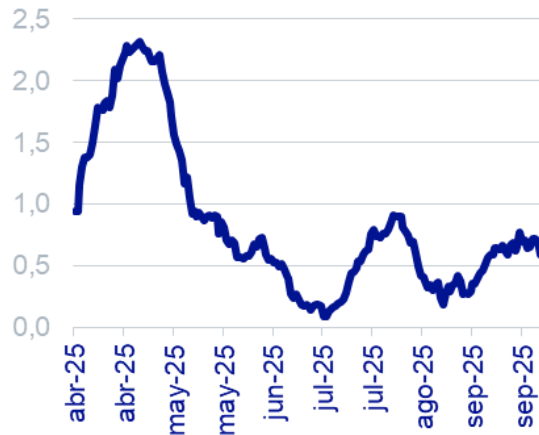


*: La Junta de Andalucía recibió en 2024 2.995 millones de euros por la liquidación de 2022 y 1.230 millones por la liquidación de 2023 en 2025,

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA DE BBVA RESEARCH EN 2025 *

PRINCIPALES TEMAS ASOCIADOS A EPU



deficit
austerity
support
package
inflation
corruption
stability
public transfers
deadlock
parliament
cabinet reshuffle
policy
support
debt
aid financing
investment
credit
consolidation
fiscal
slowdown
US tariffs
investment acceleration
governance
crisis
political
scandals
employment
resilience
political
fragmentation
volatility
exports
downgrade
instability
fragility

La falta de acuerdos y consenso suponen un lastre para el crecimiento.

Previsiones

Previsiones de PIB y mercado laboral de Andalucía*

**Variación
acumulada
del empleo**

2024-2026

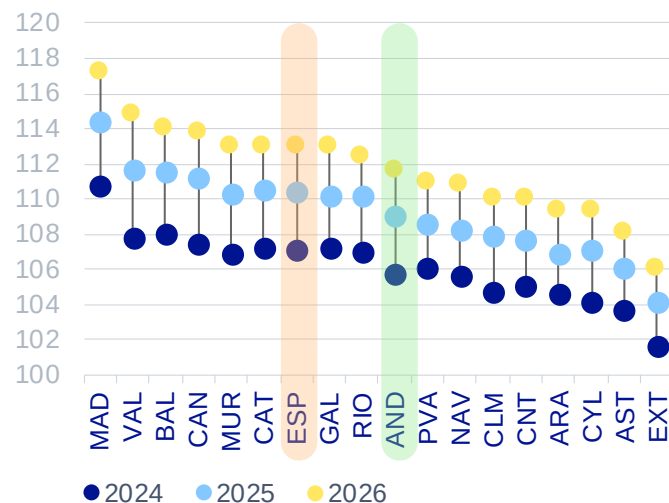
180.000

	2024	2025	2026
PIB	3,4	3,2	2,3
Crecimiento del empleo (EPA)	2,3	2,8	2,3
Tasa de paro (% población activa)	16,5	15,0	14,0

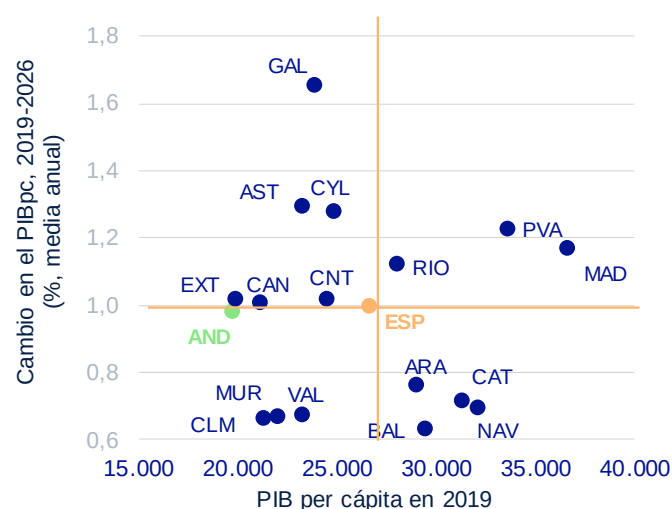
En 2024 todas las CC. AA. superaron el nivel de PIB precrisis

Las dificultades en el turismo durante la pandemia y los efectos de la sequía en años anteriores justifican un avance menor del PIB y del PIB per cápita en Andalucía

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



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



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.

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.



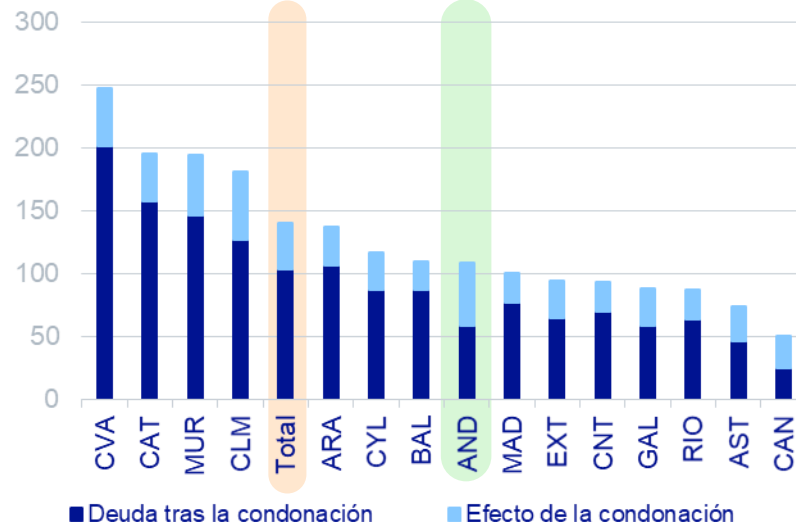
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El acuerdo de condonación de la deuda debe estar bien diseñado

- **El acuerdo debería ir acompañado de una reforma de la financiación autonómica**, de las condiciones de acceso y salida del Fondo de Liquidez Autonómica y ser dependiente del cumplimiento de reformas para asegurar la sostenibilidad de la deuda autonómica.
- **Sin eliminar el desequilibrio estructural** que muestran las finanzas de algunas comunidades autónomas, **el problema de fondo perdurará**.
- Sin condiciones claras ni reformar la financiación, puede incentivar comportamientos fiscales irresponsables en el futuro.
- Tal como se ha propuesto, **tampoco se resuelve el problema de la elevada deuda** de las comunidades autónomas en peor situación.

DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

(% DE SUS INGRESOS CORRIENTES, 2024)

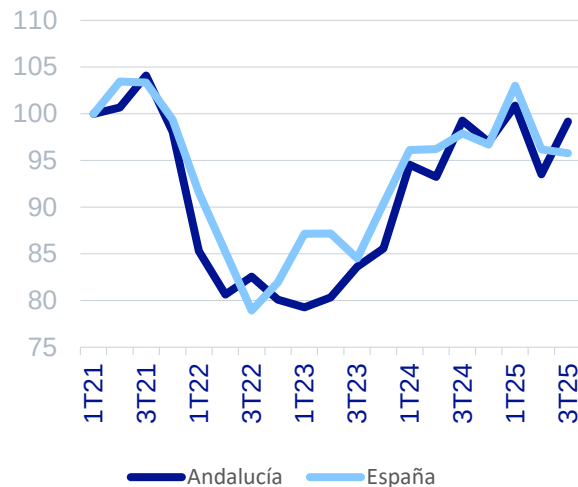


Se superan los efectos de la sequía en la producción agraria

La producción agraria se recupera, pero el empleo agrario, no

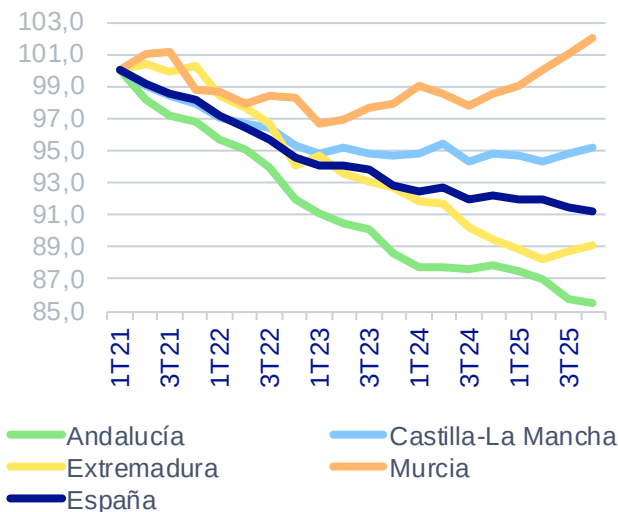
VAB AGRARIO

(1T21 = 100, CVEC)



AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN EL SECTOR AGRARIO

(1T21 = 100, CVEC)



Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

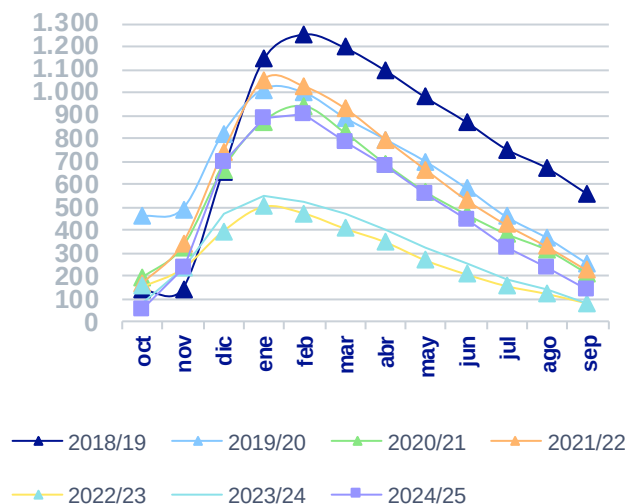
El VAB agrario recuperó los niveles de producción previos a la sequía ya en 2024, y desde entonces, aunque con oscilaciones, evoluciona algo mejor que en España. Pero la afiliación en el sector se mantiene un 11% por debajo del nivel de inicios de 2021.

Se superan los efectos de la sequía en la producción agraria

Los stocks de aceite se normalizan, pero también lo hacen los precios.

EXISTENCIAS DE ACEITE EN ALMAZARAS Y ENVASADORAS

(MILES DE TONELADAS)



Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

- La producción en la campaña 2024-2025 de aceite de oliva alcanzó las 1.419 mil toneladas, **ya en línea con las temporadas de 2019 a 2022** y multiplicando por 2,1 lo producido en la temporada 2022-23.
- Además, las existencias de aceite en almazaras ya se han **normalizado**.
- Pero la **bajada de los precios** (-42% que el año pasado, -50% que hace dos años) dificulta la recuperación de las rentas.
- La fruta de invernadero, por su parte, también muestra aumentos de producción. En el tomate, la producción en esta campaña aumenta a ritmos del 10%, y el valor de las exportaciones en un 19% hasta junio. Pero las importaciones se incrementan, este año, casi en un 60%.