

ENERO 2026

---

# Observatorio Regional

# Mensajes principales

**La evolución de la demanda externa marca parte de las diferencias en el crecimiento del PIB regional.** Un turismo extranjero aún dinámico permite a las islas y a las comunidades en la costa mediterránea continuar liderando el crecimiento, mientras que las regiones con mayor exposición a la exportación de bienes acusan las dificultades de las economías europeas, de la situación en el sector del automóvil, del aumento de los aranceles por parte de EE.UU., y de la apreciación del euro.



**En 2026 se consolidará la transición hacia un crecimiento más dependiente de la demanda interna.** El consumo privado impulsará el avance de la actividad, con mayor impacto en las comunidades del Mediterráneo y en la C. de Madrid, que crecerán por encima del promedio. La inversión en vivienda se acelerará, más en comunidades donde los desequilibrios son mayores. El turismo extranjero viene mostrando signos de desaceleración, lo que llevaría a las islas a crecer por debajo de la media.



**En 2027 la progresiva recuperación de la demanda europea y los impulsos a la inversión pueden favorecer a las comunidades exportadoras de bienes.** Si la incertidumbre arancelaria se reduce y se consolida un impulso reformador en la eurozona, el empuje de las exportaciones y el mayor gasto en defensa pueden beneficiar a las CC. AA. exportadoras del norte de la península.



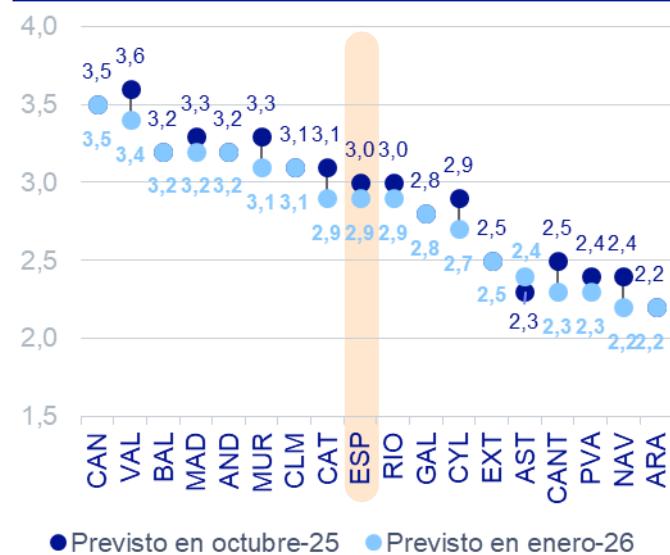
**Las perspectivas son positivas, aunque persisten desafíos estructurales,** como el estancamiento de las exportaciones de bienes; la necesidad de aumentar la inversión en sectores clave; la escasez de la mano de obra, la elevada tasa de paro, la sostenibilidad de los flujos migratorios; la consolidación del aumento en la PTF aprovechando la IA y el cumplimiento de una ambiciosa senda fiscal. Y su impacto podría ser heterogéneo a nivel regional.



# Las perspectivas son positivas en 2025, con diferencias marcadas por la evolución de la demanda externa

- **El incremento del PIB nacional en 2025 se revisa en 0,1 pp a la baja hasta el 2,9 %**, sobre todo por una mayor debilidad de las exportaciones de bienes. Los cambios son menores y no afectan al ranking de crecimiento por CC. AA.
- **El turismo, aún desacelerándose, habría terminado el año de forma favorable**, manteniendo a las comunidades insulares en el grupo de cabecera.
- **La C. Valenciana**, impulsada por la inversión y la construcción por las medidas tras la dana, podría haber crecido también por encima de la media.
- **Las ventas de bienes al exterior evolucionan positivamente solo en pocas comunidades como Madrid, Andalucía y Castilla-La Mancha**, que podrían haber crecido por encima del promedio. Además, junto con Murcia, estas regiones se ven favorecidas por el buen tono del consumo privado.
- **El resto de las regiones industriales no muestran aún un repunte de las exportaciones**, lo que se traslada a crecimientos del PIB en línea o por debajo de España.

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

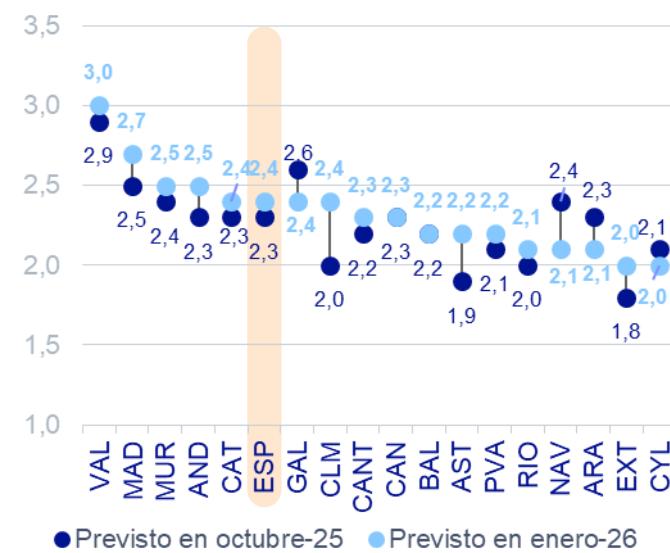


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# En 2026 se consolidarán la transición hacia un crecimiento más dependiente en la demanda interna

- **Este año el consumo seguirá apoyando el crecimiento,** pero la demanda externa (tanto de bienes como de servicios) continuará mostrando un avance limitado.
- La C. Valenciana seguirá beneficiada por los efectos en la inversión de las medidas de apoyo tras la dana.
- **El consumo privado apoyará el avance de la actividad en el Mediterráneo y Madrid,** que crecerán por encima del promedio. En la última, las exportaciones de servicios no turísticos y la inversión, especialmente en intangibles, serán un factor diferencial.
- **Se espera una moderación en el consumo de no residentes que afectará a las comunidades turísticas,** con un impacto de mayor magnitud en las islas.
- **La reestructuración más lenta que lo esperado en la industria dificulta la recuperación en buena parte del norte,** sobre todo en las zonas más dependientes del sector automotriz (Navarra, Aragón y Castilla y León). Por otro lado, una mayor diversificación y/o una especialización hacia bienes destinados a la defensa podrían permitir avances más cercanos al promedio en el resto del Norte.

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

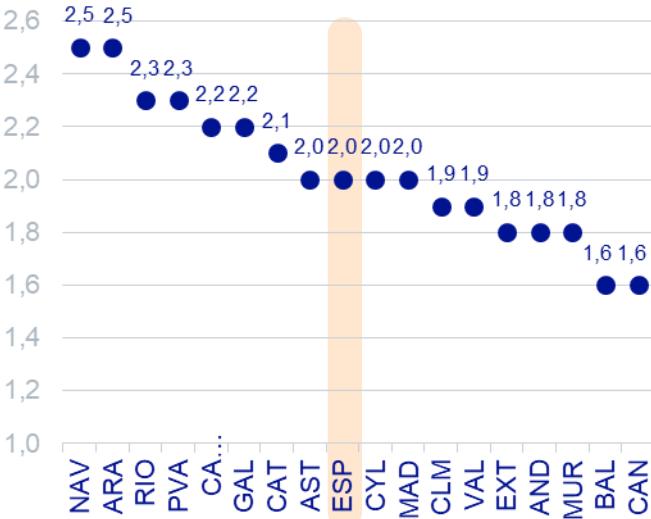


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# En 2027 la recuperación de la demanda europea y los impulsos a la inversión pueden marcar diferencias

- La recuperación de la industria, sobre todo automotriz, podría empujar el crecimiento en el norte, siendo algunas regiones más dependientes del automóvil las más beneficiadas (Aragón y Navarra). Si esto se cumple, las regiones exportadoras e industriales mostrarán avances de la actividad por encima o en línea con el promedio.
- Por el contrario, el turismo podría crecer por debajo del PIB, lo que puede afectar la evolución relativa de las economías de las islas.
- El centro-sur y el Mediterráneo, regiones más dependientes del consumo, podrían registrar incrementos algo inferiores, en un entorno de moderación del avance de la demanda interna.
- El progresivo agotamiento de los efectos de las ayudas postdiana explica un crecimiento de la C. Valenciana algo inferior al promedio.

CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2027  
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)

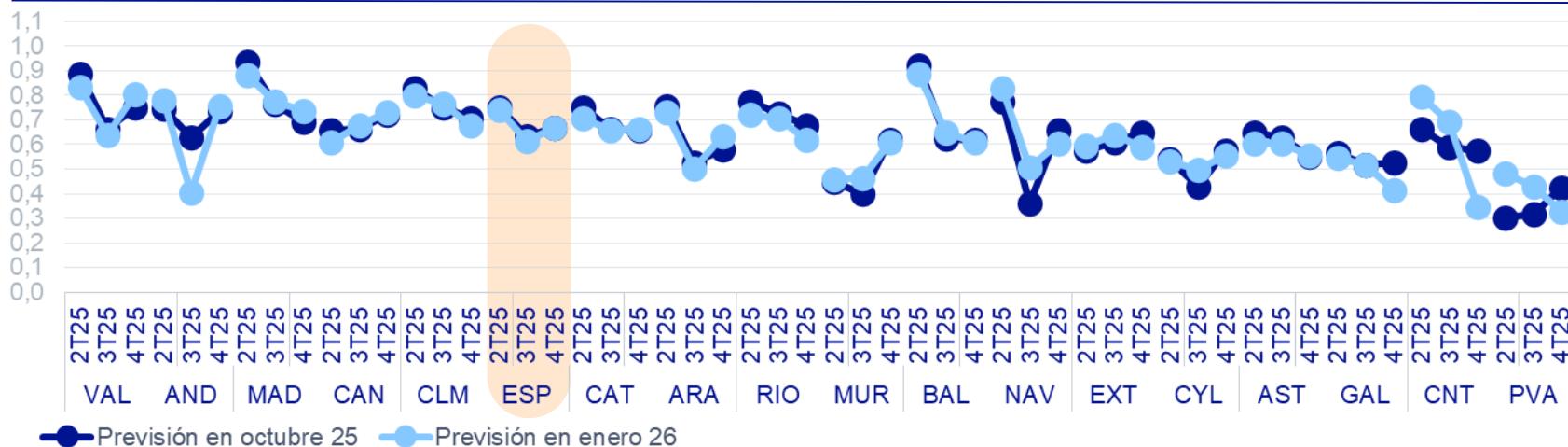


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# El contexto es el de un crecimiento relativamente elevado

El PIB podría aumentar un 0,7 % trimestral en el 4T25, por encima de lo observado en el 3T25

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (%)



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

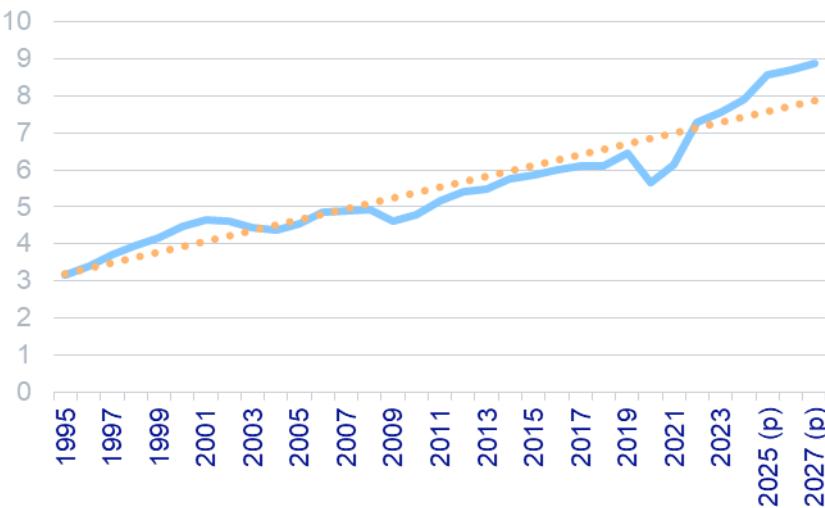
El PIB español creció un 0,6 % en 3T25 y podría haberse acelerado levemente en 4T. C. Valenciana, Andalucía y Madrid podrían haber liderado el crecimiento en el último trimestre del año, mientras que Cantabria y el País Vasco registraron el menor dinamismo

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

Las exportaciones de servicios tienen espacio para mantener un crecimiento elevado

- **Las restricciones de oferta** que pueden afectar a otros sectores (turismo) **serían menos rígidas**, al depender más de la adopción de nuevas tecnologías y de la digitalización y automatización de los procesos.
- **Los cambios en las formas de trabajo se han consolidado y se puede seguir ganando cuota de mercado.**

**EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS  
(PORCENTAJE DEL PIB)**



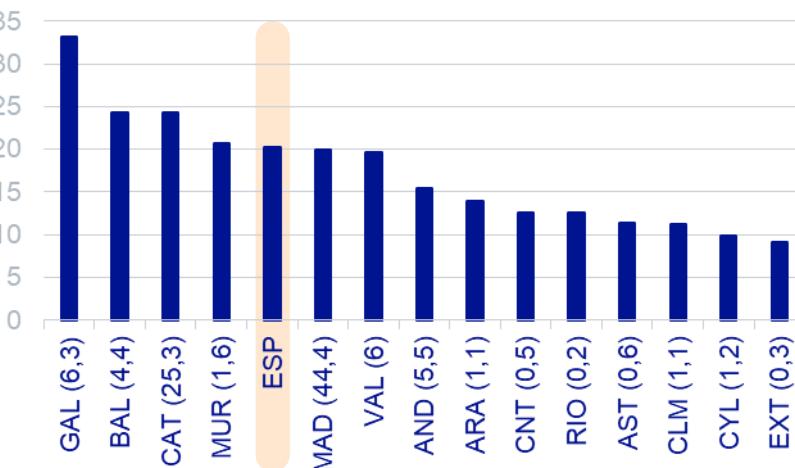
Fuente: BBVA Research a partir de INE

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

Las exportaciones de servicios tienen espacio para mantener un crecimiento elevado

- Pero las exportaciones de servicios muestran una clara heterogeneidad regional. Madrid y Cataluña concentran el 60 % del importe de estas operaciones.
- Las comunidades turísticas (además de Galicia y Madrid) son las CC. AA. en las que más peso tienen las exportaciones de servicios en el conjunto del valor añadido generado en la región.
- Para beneficiarse de los cambios en las formas de trabajo y poder seguir ganando cuota de mercado, parten con ventaja las comunidades con mayor capital humano, más esfuerzo en I+D y mayor orientación a servicios de alto valor añadido.

**IVA: EXPORTACIONES Y OPERACIONES INTRACOMUNITARIAS DE LOS SECTORES DE SERVICIOS** (PORCENTAJE DE LA BASE IMPONIBLE DEL IVA, CC. AA. DE RÉGIMEN COMÚN, 2024)



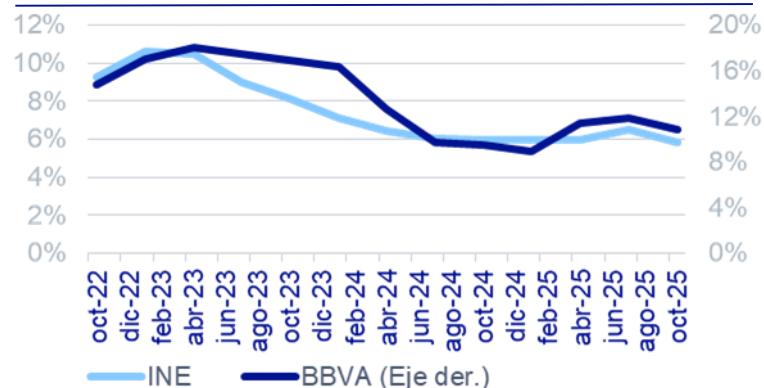
\* Entre paréntesis, el peso de cada región en el conjunto de las CC. AA. de régimen común.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

La fuerza de trabajo seguirá aumentando, en parte, gracias a la inmigración

## POBLACIÓN EXTRANJERA DE 20 AÑOS O MÁS

(VARIACIÓN INTERANUAL EN %)



## CREACIÓN DE EMPLEO ENTRE 1-3T22 Y 1-3T25

QUE SE EXPLICA POR LA POBLACIÓN  
EXTRANJERA Y CON DOBLE NACIONALIDAD (%)



El indicador de BBVA se construye a partir del número de clientes con nacionalidad extranjera o doble nacionalidad. La nacionalidad se determina con el país de origen y el tipo de documento (DNI o NIE).  
Fuente: BBVA Research con datos del INE y BBVA

**Se espera que la población activa aumente en torno a 400.000 personas, tanto en 2026 como en 2027, en línea con lo observado en 2025. Esto permitirá que se creen alrededor de 480.000 puestos de trabajo en promedio anual durante los próximos dos años. El papel de los extranjeros es particularmente relevante en las CC. AA. del norte, con una demografía menos benigna**

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

El coste del combustible y de la electricidad permanecerá relativamente bajo, contribuyendo a la competitividad de las empresas y a la recuperación del poder adquisitivo de los hogares

## PRECIO DEL PETRÓLEO Y PREVISIÓN

(DÓLARES POR BARRIL, PROMEDIO TRIMESTRAL)

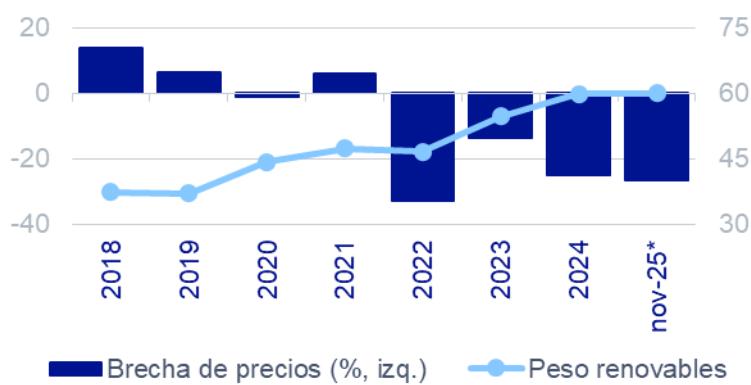


Fuente: BBVA Research

## BRECHA DE PRECIOS DE LA ELECTRICIDAD

MAYORISTA Y PESO DE LAS RENOVABLES

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



\*Acumulado doce meses hasta nov.-25.

Fuente: BBVA Research a partir de Ember

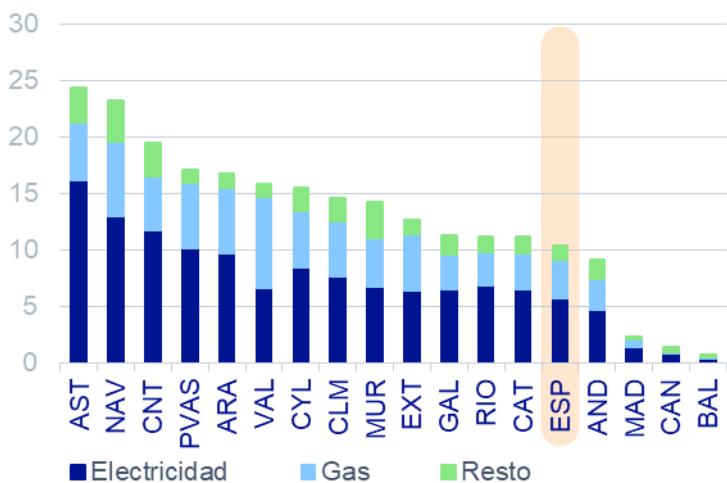
Se espera que el precio del petróleo se mantenga alrededor de los 65 dólares por barril, significativamente por debajo a lo observado durante 2023 y 2024. El precio de la electricidad en el mercado mayorista continúa más de un 20 % por debajo de lo que se paga en el resto de Europa

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

El coste del combustible y de la electricidad permanecerá relativamente bajo, contribuyendo a la competitividad de las empresas y a la recuperación del poder adquisitivo de los hogares

## CONSUMOS ENERGÉTICOS EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

(EUROS CONSUMIDOS POR CADA 1000 EUROS DE PIB)



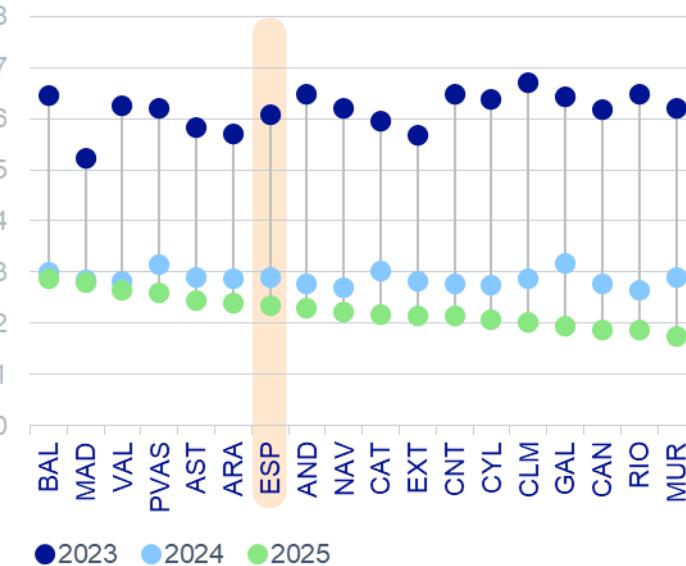
- Tanto el peso de la industria en la actividad de cada región como la especialización sectorial de este sector impactan el consumo energético.
- Menores costes energéticos, por tanto, pueden tener un impacto diferenciado por CC. AA. **Las regiones del cantábrico podrían disponer de mayor capacidad para producir a menor coste.**
- Por su parte, en las regiones más orientadas a servicios, el impacto será muy inferior.

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

La inflación continuará su lento descenso (2,5 % y 2,2 % en 2026 y 2027, respectivamente), lo que facilitará la recuperación del poder adquisitivo de los salarios

- Además de las tendencias en el coste de la energía, **la apreciación del euro frente al dólar continuará** durante el próximo bienio (1,18 y 1,21 \$/€ en promedio anual para 2026 y 2027, respectivamente).
- **El aumento en el precio de las importaciones estará limitado** por la mala situación cíclica de la industria europea y la moderación de los costes salariales.
- **Los indicadores de tendencia**, que excluyen los componentes más volátiles, **son consistentes con la reducción a medio plazo hacia niveles cercanos al 2 %**.
- Las CC. AA. más dinámicas, o con mayores tensiones en el mercado de trabajo, muestran mayores dificultades para ajustar la inflación.

**INFLACIÓN**  
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

La progresiva mejora de la renta disponible de los hogares apoyará la recuperación del consumo privado

## AUMENTOS SALARIALES PACTADOS EN CONVENIO E INFLACIÓN (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



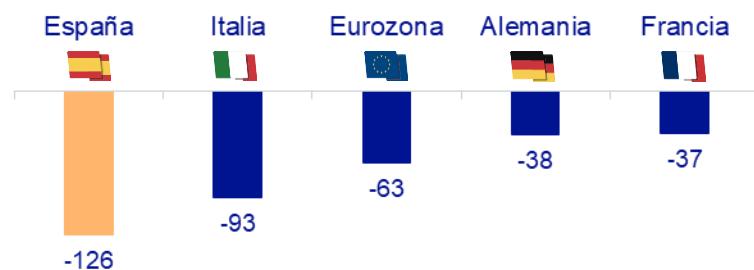
Fuente: BBVA Research a partir de INE

- El empuje de la actividad y las tensiones en el mercado laboral se trasladan, finalmente, a mayores salarios, lo que permite una ganancia de renta real de las familias y apoyará el consumo, aunque en algunos casos también puede ser un reflejo de las presiones en el mercado de vivienda.
- Por otro lado, para comunidades con un alto grado de internacionalización, el aumento de los costes puede suponer un riesgo sobre su competitividad.

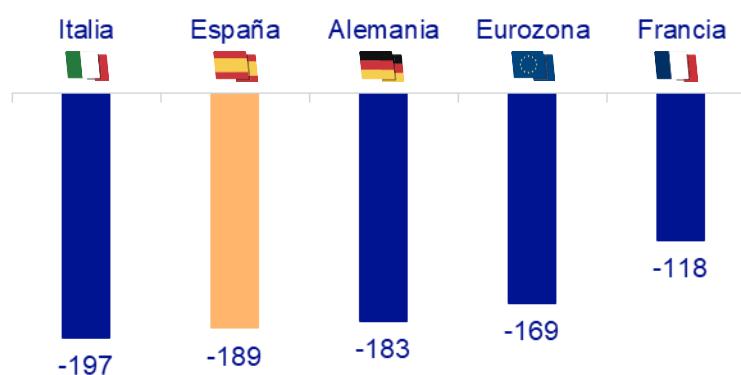
# En 2026 y 2027 la expansión continuará

La política monetaria será expansiva, lo que junto a los balances saneados de las empresas, hogares y bancos impulsará la financiación

**TIPO DE INTERÉS: NUEVAS OPERACIONES  
DE CRÉDITO HIPOTECARIO A HOGARES  
(CAMBIO DE SEP-23 A SEP-25. PUNTOS BÁSICOS)**



**TIPO DE INTERÉS: NUEVAS OPERACIONES  
DE CRÉDITO A EMPRESAS  
(CAMBIO DE SEP-23 A SEP-25. PUNTOS BÁSICOS)**



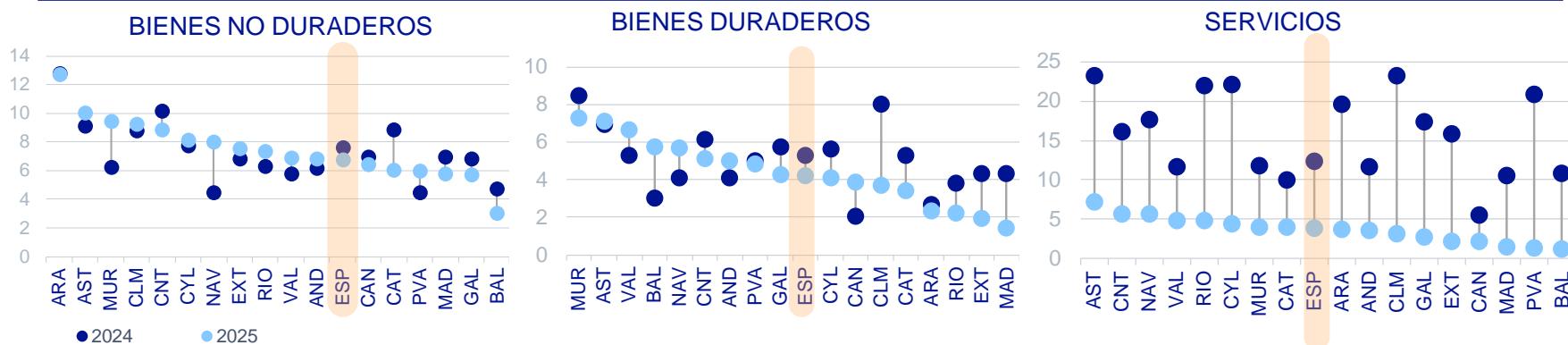
Fuente: BBVA Research a partir de BCE

**La fuerte caída del coste de financiación para hogares y empresas, junto con la expectativa de que ya no se reducirán más y el crecimiento que se espera del PIB en España, deberían estimular la financiación y apoyar una recuperación cíclica del consumo de bienes duraderos y de la inversión, sobre todo en sectores intensivos en el uso de capital**

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

La progresiva mejora de la renta disponible de los hogares y el incremento de la financiación favorecerán el avance del consumo, sobre todo el de bienes duraderos

## GASTO CON TARJETAS ESPAÑOLAS, DEFLACTADO CON IPC REGIONAL (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Gasto con tarjetas de BBVA y con tarjetas de entidades españolas en TPVs BBVA  
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

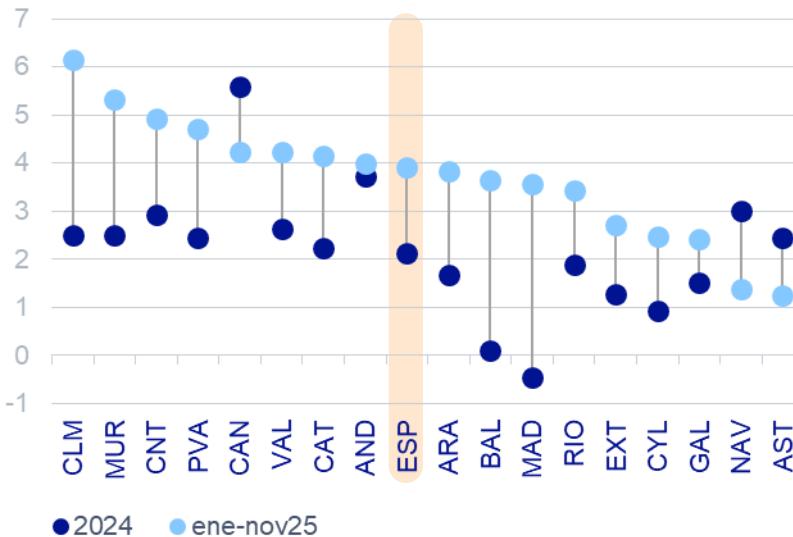
El crecimiento del gasto en servicios, el que más aceleraba el gasto en los últimos años, se estaría moderando en todas las regiones y con mayor fuerza en algunas comunidades turísticas. Por otro lado, el consumo de bienes mantiene avances más similares a los de 2024.

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

La economía es cada vez más dependiente de la demanda interna y de la creación de empleo

- La demanda interna se beneficia del avance consumo privado y de la inversión.
- Este mejor desempeño del consumo es generalizado a lo largo del territorio.
- Destacan, sobre todo, Castilla-La Mancha, Murcia, el País Vasco y Cantabria.
- Por el contrario, algunas regiones del norte (Asturias, Navarra, Galicia y Castilla y León) muestran una mayor debilidad.

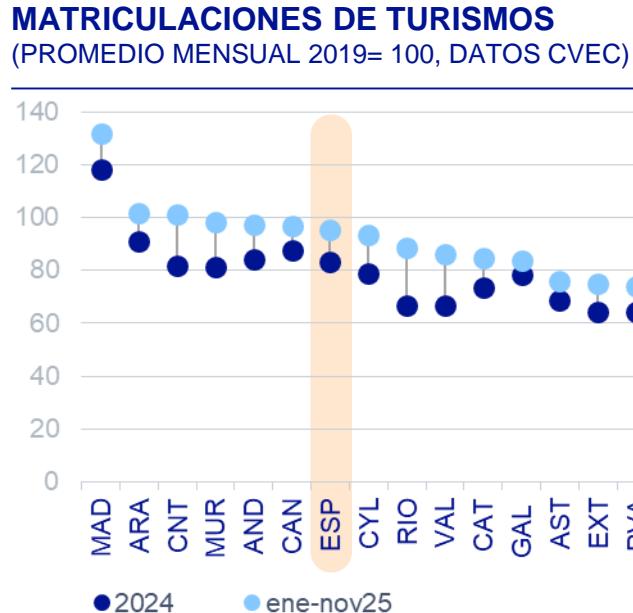
**ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR**  
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

La progresiva mejora de la renta disponible de los hogares y el incremento de la financiación favorecerán el avance del consumo, sobre todo el de bienes duraderos



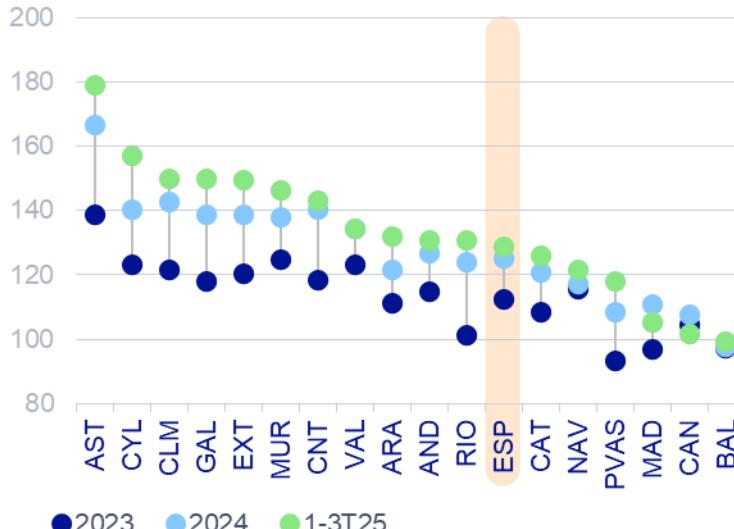
- Las **matriculaciones de turismo se estarían recuperando progresivamente en todas las regiones** y en el agregado se acercan ya a los niveles prepandemia.
- De momento, solo Madrid se sitúa muy por encima de dichos niveles, aunque también Aragón y Cantabria los habrían alcanzado.
- La reubicación de las empresas de renting o de alquileres de vehículos, junto a restricciones en el uso de vehículos, podrían explicar algunos comportamientos regionales (como el freno de C. La Mancha y Baleares).

# En 2026 y 2027 la expansión continuará

La inversión en vivienda se acelerará durante los próximos años apoyada por los vientos de cola que impulsarán la demanda

- Las **ventas de viviendas se han acelerado, en los últimos años**, en las CC. AA. con menor presión de la demanda.
- Por el contrario, en las comunidades con mayor dinamismo demográfico, y donde se añade a la presión de primera residencia, la demanda para otros usos, las transacciones aumentan a un ritmo muy inferior.
- En estas regiones, las limitaciones al avance son principalmente dos: **el elevado esfuerzo de acceso a la vivienda, y la oferta reducida en los lugares necesarios**.
- Estas condiciones terminarán por espolear la producción de vivienda en los puntos más tensionados, en particular si se facilitan los procesos burocráticos o no hay limitaciones legislativas que lo impidan.

**TRANSACCIONES DE VIVIENDA**  
(PROMEDIO MENSUAL, CVEC, 2019 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

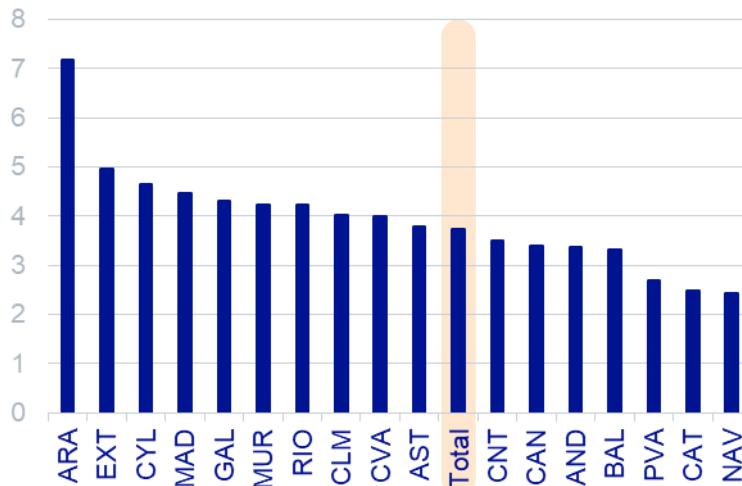


# En 2026 y 2027 la expansión continuará

La aceleración de la ejecución de los fondos ligados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia y el incremento en el gasto en defensa apoyarán el avance de la demanda interna

- Alcanzar el objetivo de gastar la totalidad de los fondos asociados al MRR en el plazo establecido (antes de agosto de 2026) implicaría un incremento de más del 60 % en la ejecución observada en 2025, lo que podría llevar a que la inversión en construcción no residencial aumente un 6,7 % en 2026, casi el doble de lo que se incrementaría este año.
- Por otro lado, los compromisos adquiridos para mejorar la seguridad europea han traído una avalancha de acuerdos en el Consejo de Ministros: desde abril de este año se ha aprobado gastar casi 40.000 millones de euros en materia de defensa.

EJECUCIÓN DEL PLAN DE RECUPERACIÓN  
SEGÚN LA REGIÓN DE INCIDENCIA  
(PORCENTAJE DEL PIB REGIONAL)

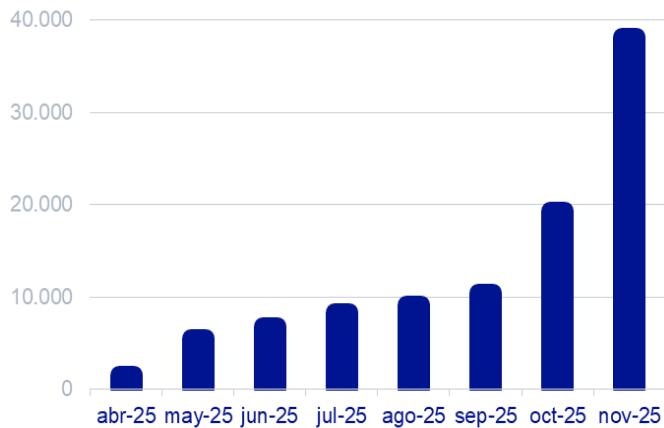


Fuente: BBVA Research a partir de INE

# Factores que apoyarán la actividad económica

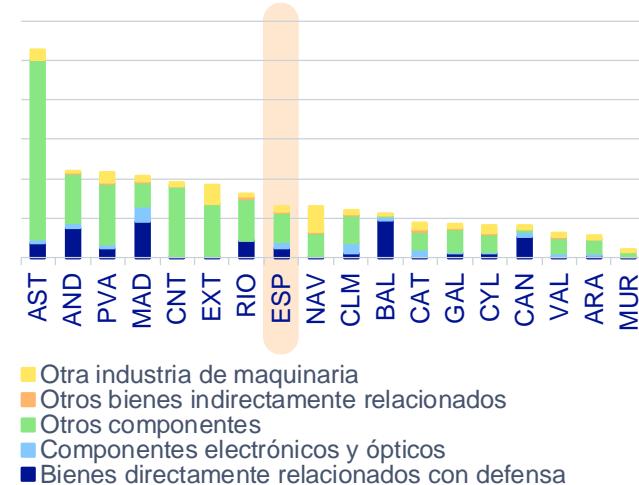
Los efectos multiplicadores del aumento del gasto en defensa dependen del momento del ciclo económico y del contenido importador de lo demandado

## ACUERDOS DEL CONSEJO DE MINISTROS RELATIVOS AL GASTO EN DEFENSA (SEGÚN EL PRESUPUESTO PREVISTO, ACUMULADO EN MILLONES DE EUROS)



Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda

## EXPORTACIONES DE BIENES RELACIONADOS CON LA DEFENSA (% SOBRE EL TOTAL DE EXPORTACIONES REGIONALES, 2014-2024)

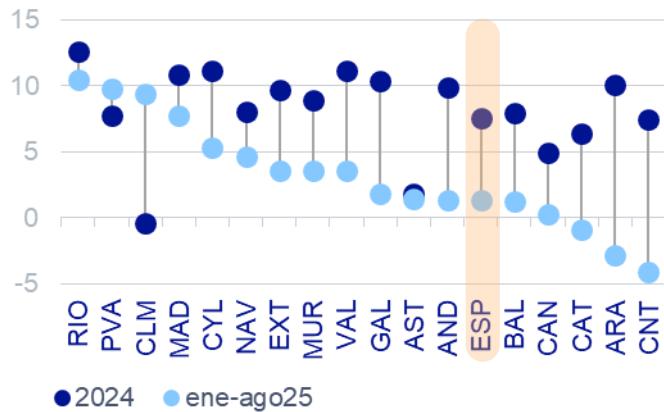


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

# Hacia delante se observará una moderada desaceleración

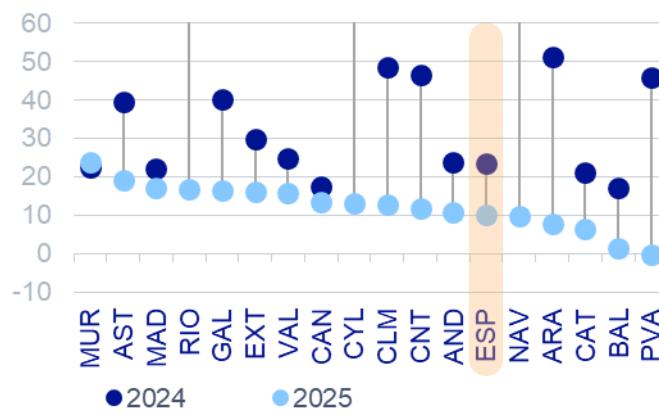
Agotamiento de la contribución al crecimiento del turismo extranjero

## PERNOCTACIONES DE EXTRANJEROS EN HOTELES (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## GASTO CON TARJETAS EXTRANJERAS\* (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



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

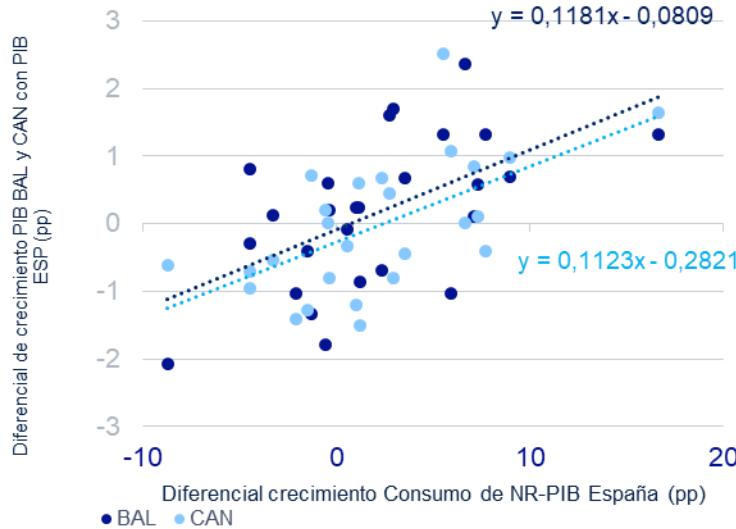
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

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

# Hacia delante se observará una moderada desaceleración

## Agotamiento de la contribución al crecimiento del turismo extranjero

### CONSUMO DE NO RESIDENTES EN ESPAÑA Y DEL PIB REGIONAL (DIFERENCIAL DE CRECIMIENTO CON EL PIB NACIONAL, % ANUAL Y PP)



\* Período de referencia: 1996-2024, excluyendo los años 2020 a 2022 por las distorsiones ligadas a la pandemia.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

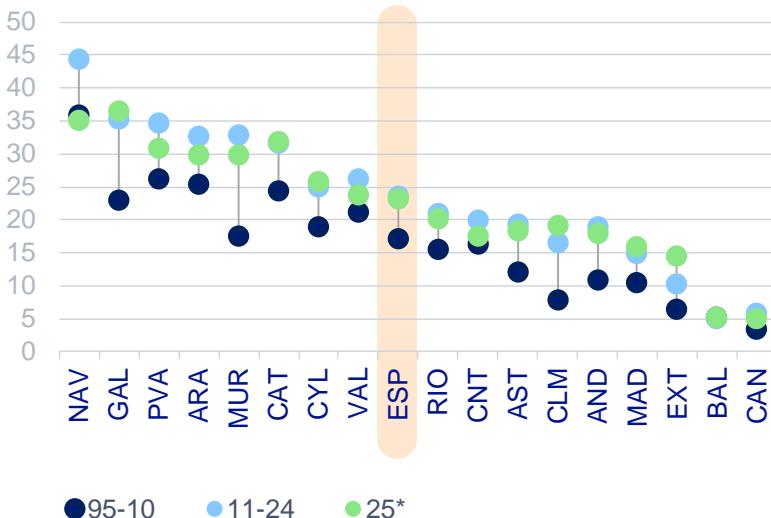
- El impacto del agotamiento del turismo extranjero se notará especialmente en las comunidades insulares.
- En concreto, si el crecimiento del Consumo de No Residentes en España crece un punto por debajo del PIB, el PIB de Baleares y Canarias puede crecer en torno a 0,3 pp por debajo de la media nacional.

# Hacia delante se observará una moderada desaceleración

El aumento de los aranceles, la apreciación del euro y el estancamiento en la UE lastran el avance de las exportaciones de bienes

- **La pérdida de competitividad** observada por el incremento en los costes de exportación y la apreciación del euro frente al dólar podrían tener efectos más duraderos de los inicialmente estimados.
- **Se estima que sólo este último factor podría reducir el crecimiento de las exportaciones en alrededor de 2 pp** respecto al escenario donde se hubiese mantenido un tipo de cambio más cercano a la paridad.
- **Los aranceles han tenido consecuencias significativas** en las exportaciones a EE. UU. particularmente en bienes como el acero, la perfumería, el calzado, la cerámica o productos químicos, donde se han observado caídas importantes.

**EXPORTACIONES DE BIENES**  
(PORCENTAJE DEL PIB NOMINAL)

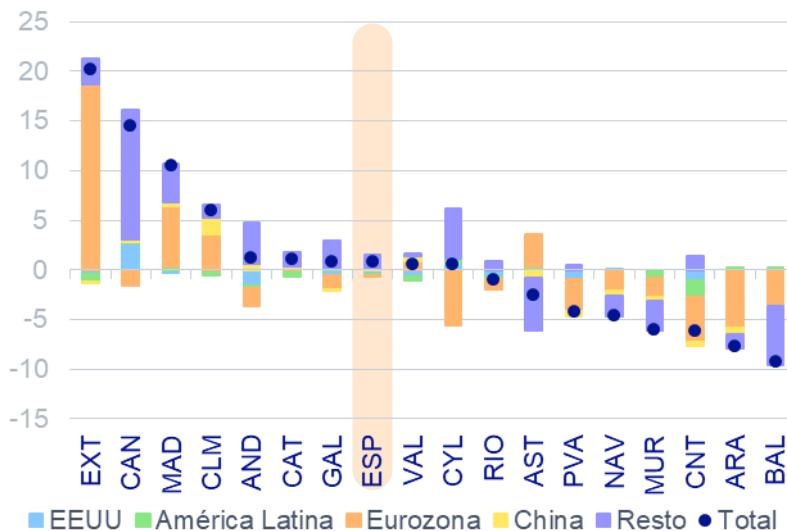


\*Estimado con datos hasta octubre  
Fuente: BBVA Research a partir de DataComex

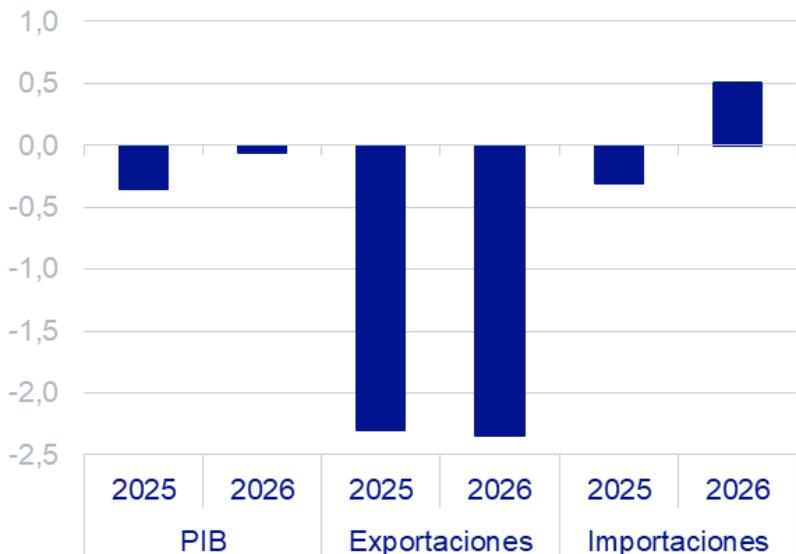
# Hacia delante se observará una moderada desaceleración

El aumento de los aranceles, la apreciación del euro y el estancamiento en la UE lastran el avance de las exportaciones de bienes

## EXPORTACIONES NOMINALES DE BIENES: DESGLOSE POR DESTINO (VARIACIÓN INTERANUAL EN %, ENE-OCT25)



## IMPACTO DE LA APRECIACIÓN DEL EURO FRENTE AL DÓLAR (PUNTOS PORCENTUALES)



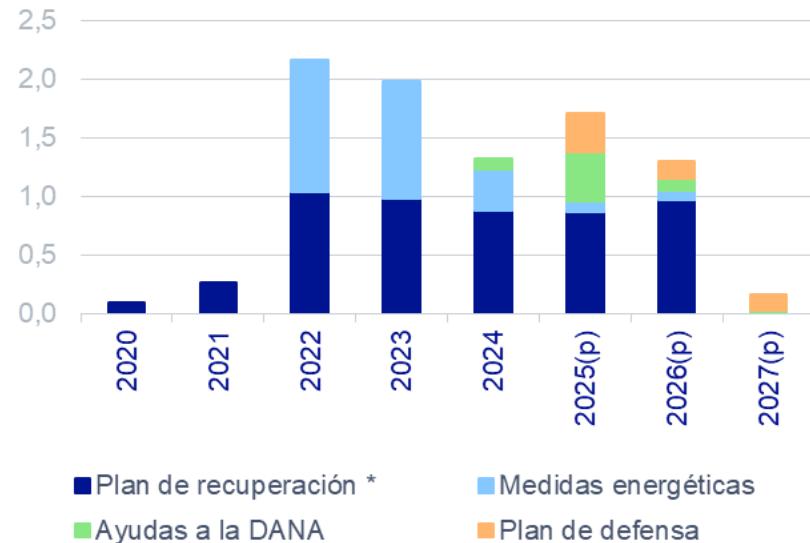
# Hacia delante se observará una moderada desaceleración

La política fiscal irá cambiando de tono durante los próximos meses, volviéndose cada vez menos expansiva

- **Se irá agotando el estímulo** asociado a los recursos que fueron necesarios para apoyar a las personas y empresas afectadas **por la DANA**. Durante los últimos meses, el monto de las indemnizaciones y subsidios parece incrementarse sólo marginalmente y su impacto en la demanda irá decayendo.
- **Es posible que se observe un “efecto precipicio” como consecuencia del agotamiento de los fondos asociados al MRR.** Aunque muchos de los proyectos seguirán su curso durante los próximos años, la necesidad de realizar algunos gastos en la primera mitad de 2026 para cumplir con las fechas comprometidas puede traer volatilidad en la inversión y una caída intensa durante la segunda parte del año siguiente. Por último, el cumplimiento de las reglas fiscales debería intensificar estas tendencias.

## IMPULSO FISCAL DISCRECIONAL

(% DEL PIB)



\*: Se asume que se completan todas las inversiones financiadas con las transferencias del MRR hasta agosto de 2026.

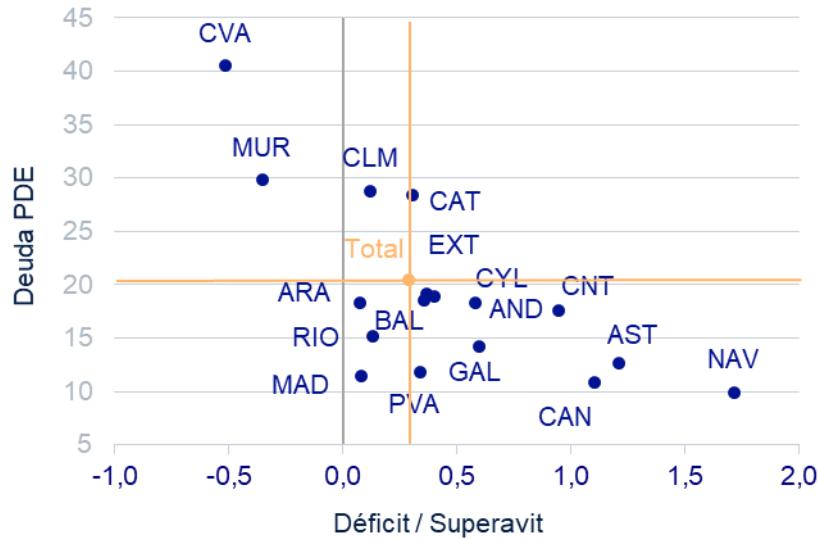
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda, PLACSP, CCS y BDNS

# Hacia delante se observará una moderada desaceleración

La política fiscal irá cambiando de tono durante los próximos meses, volviéndose cada vez menos expansiva

- A la espera del recientemente anunciado fondo “España Crece”, que pretende lograr un nuevo impulso a la inversión pública continuando los efectos de los fondos NGEU, las comunidades autónomas enfrentan el escenario de consolidación fiscal con márgenes de actuación muy diferenciados.
- En ausencia de cambios en el modelo de financiación autonómica, las comunidades del Mediterráneo parten con un menor margen de política fiscal.

DÉFICIT Y DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS (3T25, % DEL PIB REGIONAL)

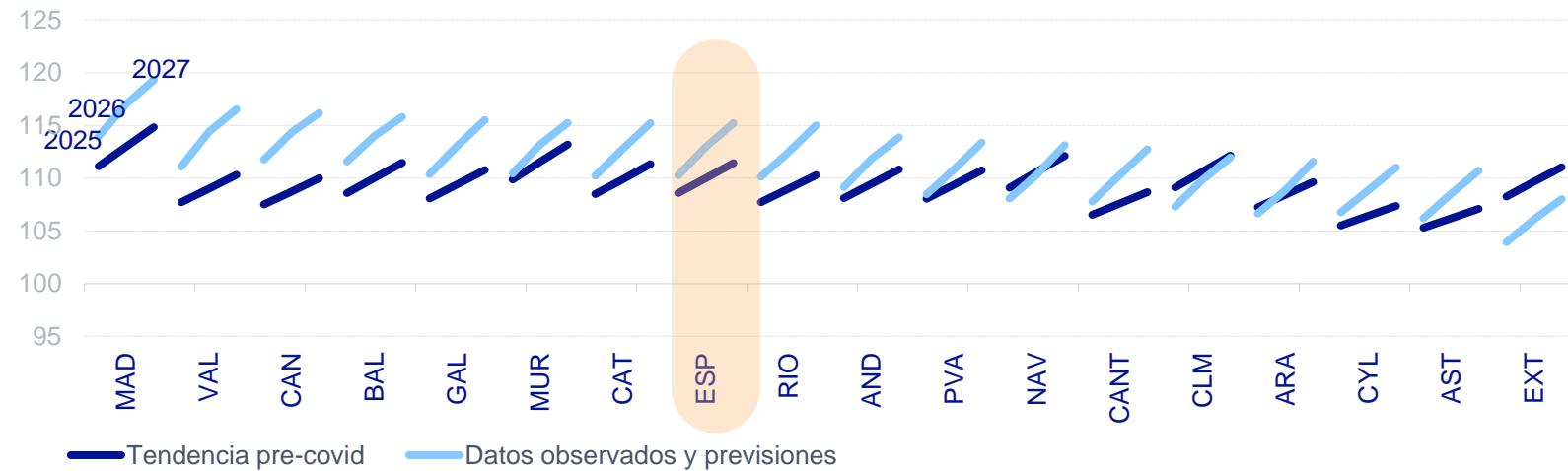


Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España e INE

# Perspectivas son positivas, pero con retos estructurales

La revisión al alza en la serie de PIB y en la inversión muestran una mayor capacidad de crecimiento de la economía

NIVEL DEL PIB (2019=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Las comunidades turísticas y del Mediterráneo, junto con Galicia, podrían ser las regiones donde el diferencial entre los datos observados, el escenario previsto y la tendencia prepandemia sea mayor. Por otro lado, el norte y el sur presentan un menor dinamismo, siendo Extremadura la más afectada.

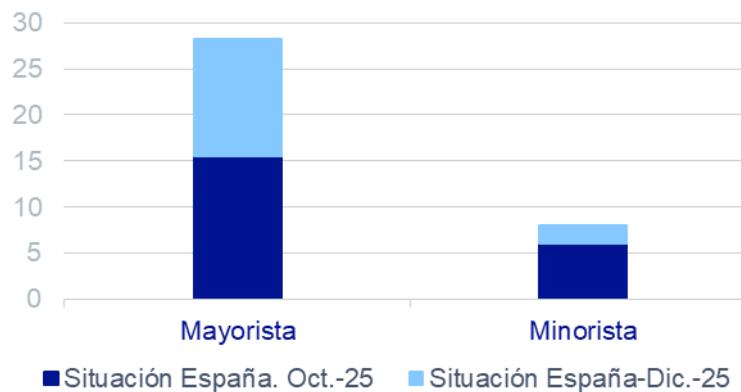
# Perspectivas son positivas, pero con retos estructurales

Se observa el regreso de diferenciales de inflación desfavorables frente a los principales socios comerciales

DIFERENCIAL DE INFLACIÓN RESPECTO A LA UEM (PUNTOS PORCENTUALES)



AUMENTO DEL PRECIO DE LA ELECTRICIDAD DESDE ABRIL (DATOS CVEC, %)



Fuente: BBVA Research

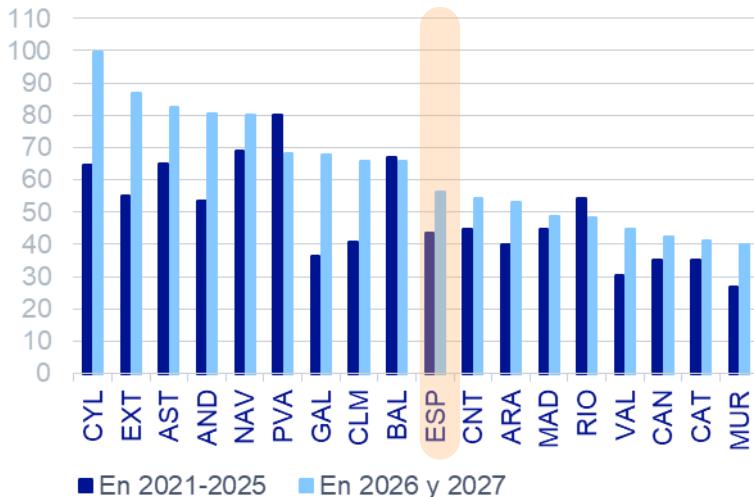
Desde abril, el IPC de la electricidad ha subido un 8,0 %. Aunque el repunte es mucho menor que el del mercado mayorista, se estima que puede restar algo más de una décima de crecimiento en 2025 y 2026

Fuente: BBVA Research a partir de Red eléctrica e INE

# Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

El mercado de la vivienda continuará siendo un cuello de botella y una fuente de tensión para mejorar el bienestar de la población

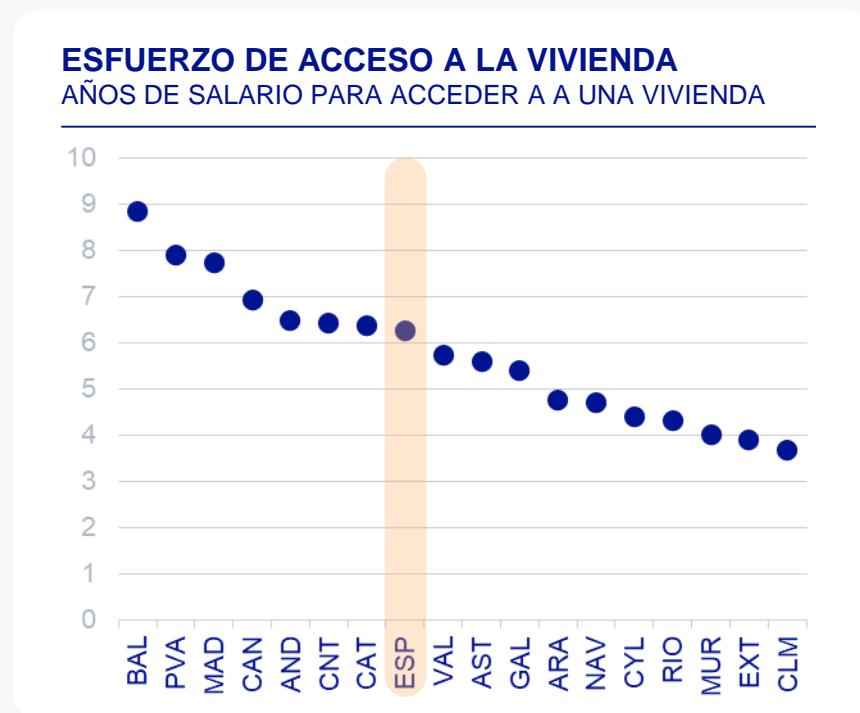
**DÉFICIT DE VIVIENDA EN ESPAÑA**  
(% QUE SUPONEN LAS VIVIENDAS TERMINADAS  
SOBRE LOS HOGARES CREADOS)



- Las viviendas terminadas en España aumentarán un 30 %: de 103 mil de media anual entre 2021 y 2025 a 134 mil en 2026 y 2027.
- Asumiendo que toda la vivienda terminada se destinara a vivienda principal, entre 2021 y 2025, las terminadas hubieran cubierto el 43 % de los hogares creados. En 2026 y 2027, esta cifra puede ascender, pero sólo hasta el 56 %.
- Y la situación es más complicada en algunas comunidades: en el eje Mediterráneo y Canarias, incluso en este bienio las viviendas terminadas sólo cubrirían la mitad de los hogares que se espera que se creen, agrandando el déficit ya existente.

# Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

El mercado de la vivienda continuará siendo un cuello de botella y una fuente de tensión para mejorar el bienestar de la población



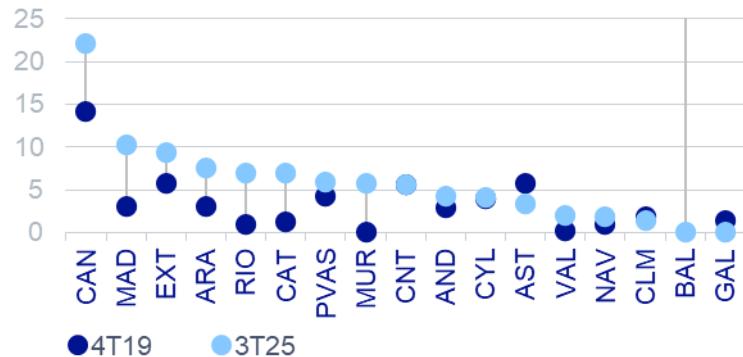
- En la media que el aumento de producción de vivienda sea insuficiente para cubrir toda la demanda, las presiones sobre los precios podrían continuar.
- Pero con costes de acceso que superan los 7 años de media en Canarias, Madrid, País Vasco y Baleares, es difícil que esta accesibilidad no acabe afectando al mercado laboral.

# Persisten cuellos de botella para el crecimiento

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

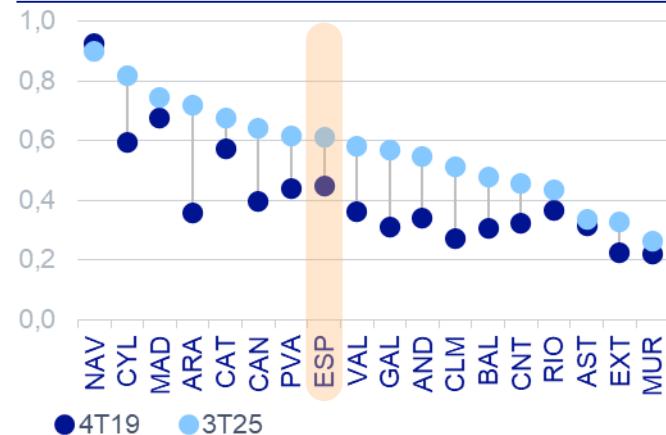
## FACTORES LIMITATIVOS DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL: FALTA DE MANO DE OBRA\*

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



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

## RATIO DE VACANTES POR ACTIVO (MÉDIA MÓVIL 4 TRIMESTRES, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

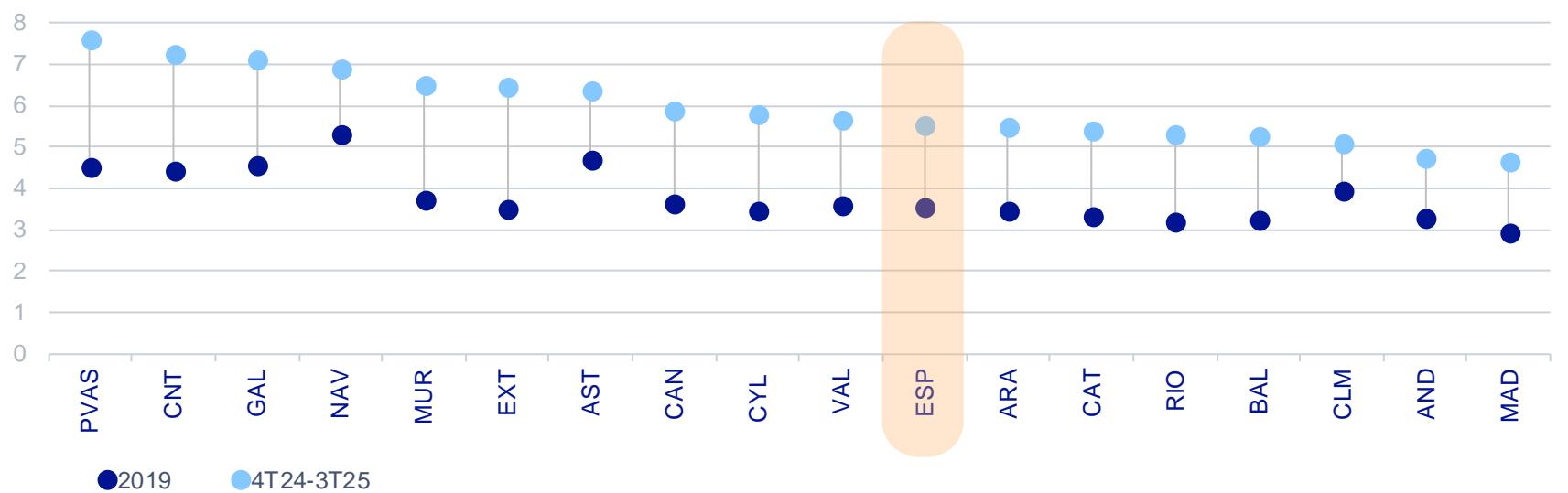
**La falta de mano de obra sigue siendo un cuello de botella en muchos sectores. Madrid, Aragón y Canarias parecen destacar entre las regiones con mayores problemas.**

# Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

El número de personas ocupadas que no trabajan se incrementa

## OCUPADOS QUE NO TRABAJARON EN LA SEMANA DE REFERENCIA

(EXCLUYENDO VACACIONES O DÍAS DE PERMISO, % TOTAL DE OCUPADOS)



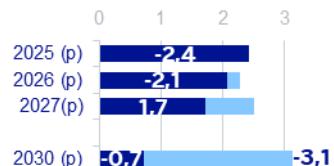
# Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

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



## SITUACIÓN DE PARTIDA

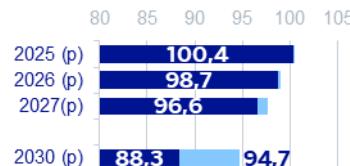
### DÉFICIT PÚBLICO (% DEL PIB)



■ Ajuste acumulado vinculado al cumplimiento de las reglas fiscales

Fuente: BBVA Research

### DEUDA PÚBLICA (% DEL PIB)



■ Menor deuda vinculada al cumplimiento de las reglas fiscales

Fuente: BBVA Research



## REGLAS FISCALES

Elevado nivel de deuda, indefinición del ajuste fiscal y rigidez del gasto.

Ajuste promedio anual del saldo primario estructural de 0,4 pp del PIB.



## ENVEJECIMIENTO

Aumento del gasto en pensiones, sanidad y cuidados.  
+ 5 pp del PIB hasta 2070.



## INVERSIÓN PÚBLICA

Se necesita impulsar la inversión de calidad: infraestructuras verdes o digitales, investigación y desarrollo, educación y sanidad, etc.



## GASTO EN DEFENSA

Compromisos para incrementar el gasto en defensa.

Hasta el 3 % del PIB, en el Plan ReArm de la CE o del 5 % del PIB en la OTAN.



## DESEQUILIBRIOS AUTONÓMICOS

Control de las posibles desviaciones fiscales de los gobiernos territoriales.

Condonación de la deuda autonómica.

Reforma del sistema de financiación autonómica.



## REFORMAS ESTRUCTURALES

Dirigidas a incrementar la productividad, aumenten las bases fiscales y mejoren la eficiencia del gasto público.



## FRAGMENTACIÓN PARLAMENTARIA

Dificultad para alcanzar acuerdos estables, retrasando la toma de decisiones clave para la sostenibilidad de las cuentas públicas.

3. Diciembre 2025

# Previsiones

# Previsiones de crecimiento anual del PIB

% a/a	2024	2025 (e)	2026 (p)	2027 (p)
Andalucía	3,7	3,2	2,5	1,8
Aragón	3,1	2,2	2,1	2,5
Asturias	3,0	2,4	2,2	2,0
Baleares	4,2	3,2	2,2	1,6
Canarias	4,4	3,5	2,3	1,6
Cantabria	2,5	2,3	2,3	2,2
Castilla y León	2,9	2,7	2,0	2,0
Castilla-La Mancha	3,5	3,1	2,4	1,9
Cataluña	3,7	2,9	2,4	2,1
Extremadura	2,7	2,5	2,0	1,8
Galicia	2,9	2,8	2,4	2,2
Madrid	3,6	3,2	2,7	2,0
Murcia	4,4	3,1	2,5	1,8
Navarra	3,3	2,2	2,1	2,5
País Vasco	2,6	2,3	2,2	2,3
La Rioja	3,2	2,9	2,1	2,3
C. Valenciana	3,3	3,4	3,0	1,9
<b>España</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>

(e) estimación (p) previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# Previsiones de crecimiento anual del empleo

% a/a	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)
Andalucía	2,3	2,7	2,5	2,4
Aragón	1,5	1,3	1,2	2,3
Asturias	5,4	4,3	1,3	1,4
Baleares	3,1	2,4	1,9	1,8
Canarias	3,8	2,0	2,0	2,1
Cantabria	3,4	0,5	1,4	2,4
Castilla y León	1,4	2,2	1,6	1,5
Castilla-La Mancha	0,5	3,0	2,5	2,5
Cataluña	2,5	2,5	2,0	2,1
Extremadura	0,7	1,7	1,5	1,6
Galicia	1,4	2,0	1,6	2,0
Madrid	3,4	3,4	2,7	2,3
Murcia	1,7	1,3	2,2	1,9
Navarra	4,6	1,4	1,9	2,3
País Vasco	-0,8	1,3	1,1	1,7
La Rioja	-0,3	4,2	1,5	1,9
C. Valenciana	1,7	3,1	2,9	2,1
<b>España</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>

(p) previsión

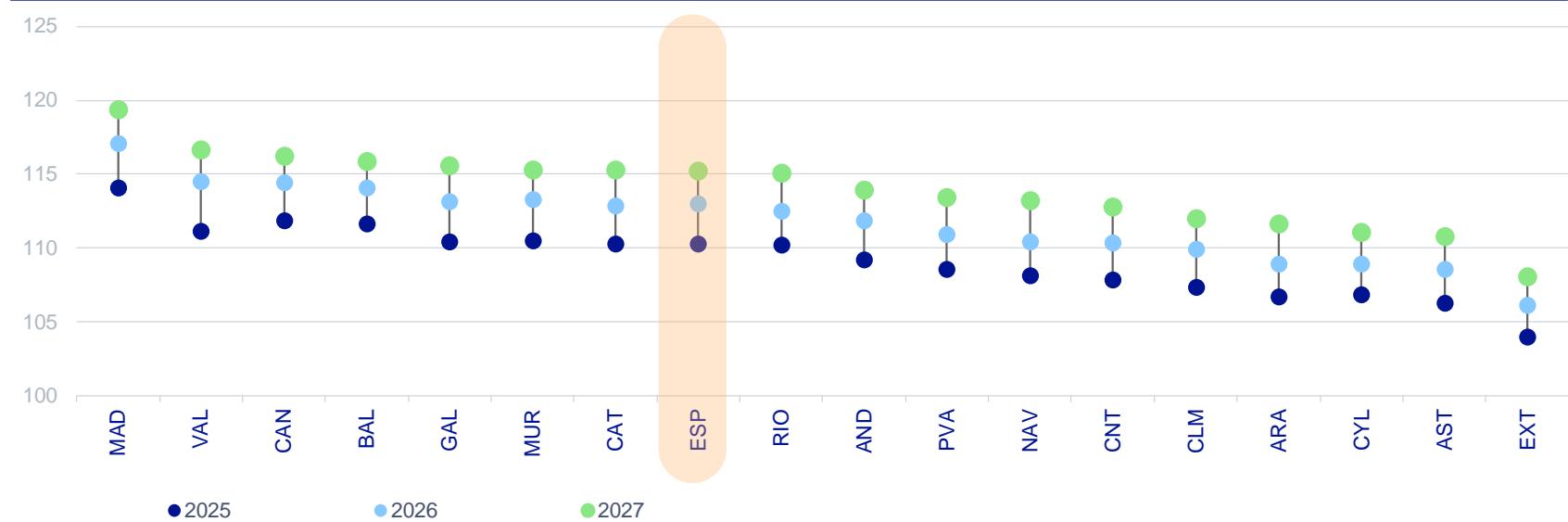
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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

Madrid, C. Valenciana y las islas muestran los mayores avances en PIB....

## RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC. AA.

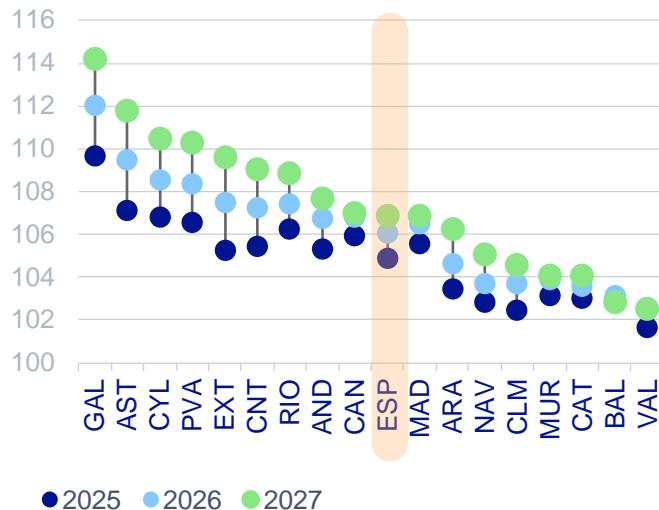
(2019=100)



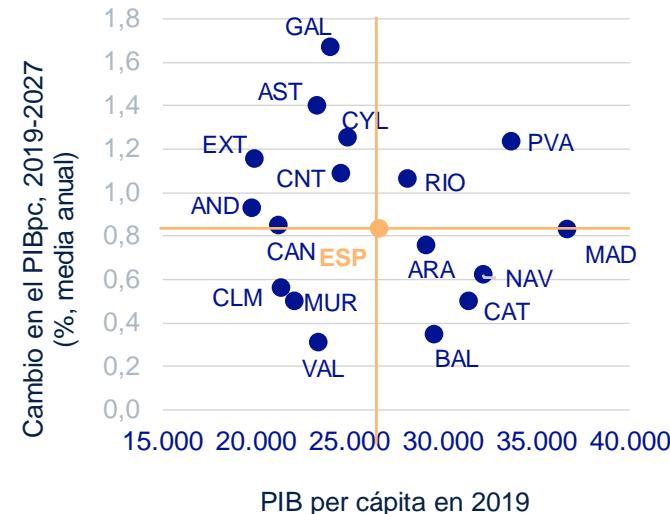
# En 2024 todas las CC. AA. superaron el nivel de PIB precrisis

...pero el estancamiento demográfico lleva los aumentos del PIB per cápita al noroeste

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



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2027 (% Y EUROS)



# Aviso legal

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

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

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

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

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

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

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

