

MARZO 2026

Observatorio Regional

Mensajes principales

En España, la incertidumbre geopolítica compensa las sorpresas positivas de los datos de actividad recientes, pero el impacto es heterogéneo por región.

En 1T26, el empleo, sobre todo en servicios y asociado al turismo o sector público, está volviendo a superar las expectativas, impulsando a las CC. AA. mediterráneas. El aumento del precio del petróleo y gas, las disrupciones en el comercio y el aumento de los aranceles en EE. UU. afectarán más a las CC. AA. del norte, intensivas en consumo de energía y en exportaciones de bienes.



En 2026 y 2027 se prevé que la expansión continúe con crecimientos del PIB del 2,4% y 2,4% (0 pp y 0,3 pp más, respectivamente, que en diciembre). El consumo de no residentes podría verse beneficiado por las tensiones geopolíticas, apoyando especialmente a las islas, el Mediterráneo y Madrid. Esta última y Cataluña se verán también impulsadas por las exportaciones de servicios no turísticos, que crecerán más que el PIB. La inmigración y la tasa de participación siguen aumentando y son claves para evitar cuellos de botella en el mercado laboral, que podrían ser mayores en las CC.AA. del norte.



La demanda interna continuará apoyada por las políticas públicas.

Unos tipos de interés relativamente bajos impulsarán el consumo y la inversión. La inercia del gasto y la falta de presupuestos apuntan a que la política fiscal tendrá un tono más expansivo de lo previsto ante la posibilidad de que se incumplan las reglas fiscales. El conflicto en Irán puede suponer un impulso fiscal adicional. Las CC. AA. beneficiarias del consumo doméstico, las de mayor peso del gasto público en el PIB y las que tienen una mayor producción de defensa pueden verse beneficiadas.



En un contexto de mayor incertidumbre y retos importantes, mantener el dinamismo requerirá medidas

que favorezcan la inversión -en particular en vivienda y energía-, sostengan la creación de empleo, impulsando la participación laboral y reduciendo el desempleo estructural, promuevan una política migratoria adecuada y mejoren la productividad. La vivienda en particular está suponiendo ya un cuello de botella en las zonas más dinámicas. Pero las dificultades para aumentar la productividad son generalizadas e impiden converger en PIB y renta per cápita.



Mensajes principales: 2026

Los efectos de las ayudas para la reconstrucción tras la **Dana** siguen apoyando el crecimiento en la **C. Valenciana (3,0%)**.



El dinamismo de las **exportaciones de servicios, tanto turísticos como no turísticos, y el efecto refugio frente** a otros mercados turísticos impulsan **a la C. de Madrid (2,7%) Baleares y Canarias (2,5%)**. **Las islas son las únicas regiones que se revisan al alza con respecto a lo previsto en enero.**

Murcia (2,5%) se podría ver beneficiada por el impacto del **gasto en defensa** y la mejora del **turismo nacional**.

En un grupo intermedio, y con impactos diferenciales que se pueden compensar unos a otros, **Cataluña, Castilla-La Mancha y Andalucía** podrían crecer como la media nacional **(2,4%)**. En Cataluña los efectos negativos de la peste porcina, los problemas en las infraestructuras o el freno de las exportaciones de bienes se pueden compensar con el impulso del turismo.



En Andalucía, el avance a corto plazo se ve algo más comprometido, por las inundaciones y los problemas con las infraestructuras.

El aumento del coste de la energía y un contexto desfavorable para el comercio exterior limitan la recuperación en las comunidades del Cantábrico, que crecerán por debajo de la media: **Galicia (2,3%), Cantabria (2,2%), País Vasco, Asturias, Navarra y La Rioja (2,0%), y Aragón (1,9%)**.



Cantabria y Navarra muestran datos algo mejores de lo esperado en el primer trimestre de 2026, pero se mantienen por debajo de la media.

Un arranque de año débil, y un sector público relativamente poco dinámico justifican que este año **Castilla y León y Extremadura** muestren un menor crecimiento **(1,8%)**.

Mensajes principales: 2027

La normalización del precio del petróleo una vez superados los efectos del conflicto, **junto a la mayor demanda europea**, podrían ayudar a impulsar una recuperación de la industria y a fortalecer el avance de las exportaciones de bienes, lo que llevaría a previsiones de crecimiento mayores que el promedio en **Cataluña (2,5%) y buena parte del Norte: País Vasco, Navarra y Aragón (2,8%), La Rioja, Galicia y Cantabria (2,7%) y Castilla y León (2,5%)**. Además, varias de estas CC. AA, dado el envejecimiento de su población, pueden verse beneficiadas por las subidas de las pensiones, indexadas a la inflación y que podrían aumentar más que otras rentas.



La C. de Madrid podría crecer al mismo ritmo que la media nacional (2,4%), beneficiada por el **mayor gasto en defensa, y la buena evolución del consumo privado y el buen comportamiento de las exportaciones de servicios, sobre todo las de no turísticos**.

El aumento del consumo público, dado el crecimiento que se prevé en los salarios de los funcionarios **y la falta de medidas de consolidación por parte del Estado**, favorecerían a comunidades con un mayor peso del empleo público, como Asturias (2,4 %), Andalucía (2,4%), Castilla-La Mancha (2,3%), Extremadura y la Región de Murcia (2,2%).



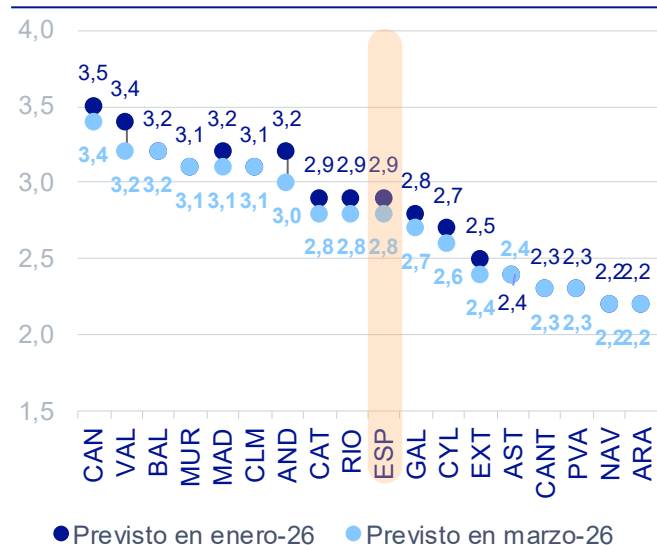
Tras el impulso al turismo de 2026, **la previsible normalización de los mercados** competidores y el agotamiento de la capacidad de crecimiento del sector turístico (ocupación en máximos, límites a la desestacionalización, desaceleración de la inmigración, falta de vivienda asequible) podría obstaculizar su avance y traer un menor crecimiento en **Canarias y Baleares (2,0%)**. En todo caso, con la corrección del precio del petróleo y del coste de transporte, las previsiones para 2027 apuntan ahora a un crecimiento mayor en estas CC.AA. con respecto a lo previsto hace un trimestre.



El crecimiento de 2025 se revisa a la baja en una décima, pero no afecta al ranking de crecimiento regional

- El incremento del PIB nacional en 2025 publicado por el INE implica una revisión en 0,1 pp a la baja hasta el 2,8 %. Pero los cambios son menores y no afectan al ranking de crecimiento por CC. AA.
- El turismo siguió desacelerándose, pero el conjunto del año fue positivo, y mantiene a Canarias y Baleares 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.

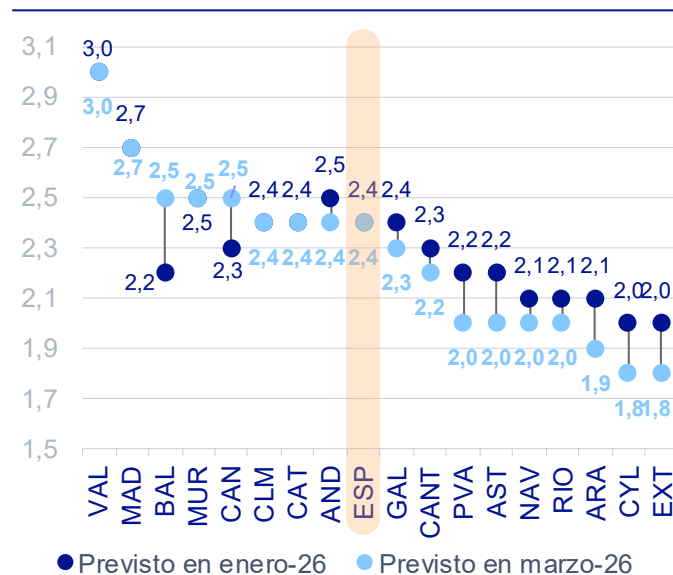
CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2025 (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Perspectivas favorables, con desafíos estructurales aún por resolver en un contexto internacional incierto

- Se prevé que continúe la expansión, y los últimos datos de coyuntura son positivos. El consumo de no residentes puede verse beneficiado por las tensiones geopolíticas, las exportaciones de servicios no turísticos seguirán creciendo por encima del PIB, y la política fiscal impulsará tanto el consumo como la inversión.
- 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. Andalucía ve limitado su avance por las inundaciones y los problemas de infraestructuras
- La conflictividad global afecta a la industria y las exportaciones, limitando el avance de las CCAA más expuestas al dólar, al consumo energético y a las ventas fuera de la UE. Además, la **reestructuración en la industria es más lenta de lo esperado, lo que dificulta la recuperación en parte del norte**, sobre todo en las zonas más dependientes del sector automotriz (País Vasco, Aragón y Castilla y León).

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

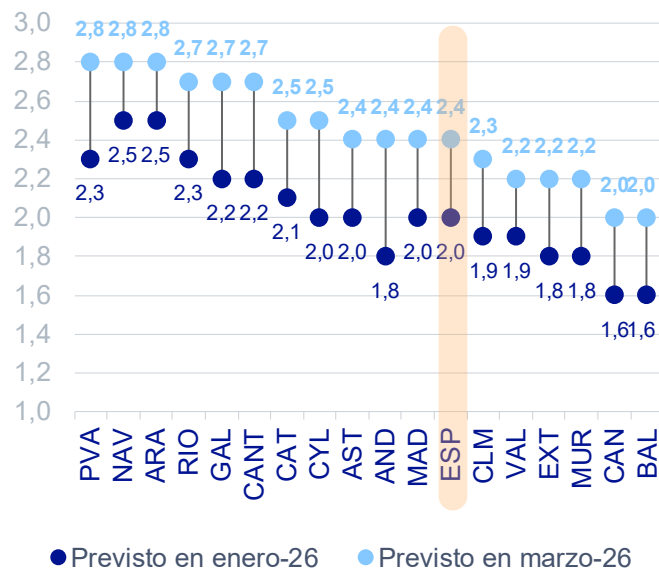


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Perspectivas favorables, con desafíos estructurales aún por resolver en un contexto internacional incierto

- El impulso a la inversión en España y Europa puede beneficiar a las regiones productoras de bienes, en particular las de bienes de equipo, la vivienda o las infraestructuras. Esto permitirá a la mayoría de las **regiones del norte** posicionarse en el grupo de cabeza.
- Por otro lado, el **empuje de los servicios no turísticos** sigue impulsando a las CC. AA más dependientes de estos: MAD, CAT, GAL, PVAS y NAV se verán más beneficiadas.
- El impulso por el gasto en defensa puede favorecer a las regiones con mayor peso de estas actividades: en particular, Madrid y Andalucía.
- El **retorno progresivo del turismo a los mercados afectados por la guerra** hace que **las islas se desaceleren más**. En todo caso, la desaceleración del turismo será algo menor de lo anticipado previamente.

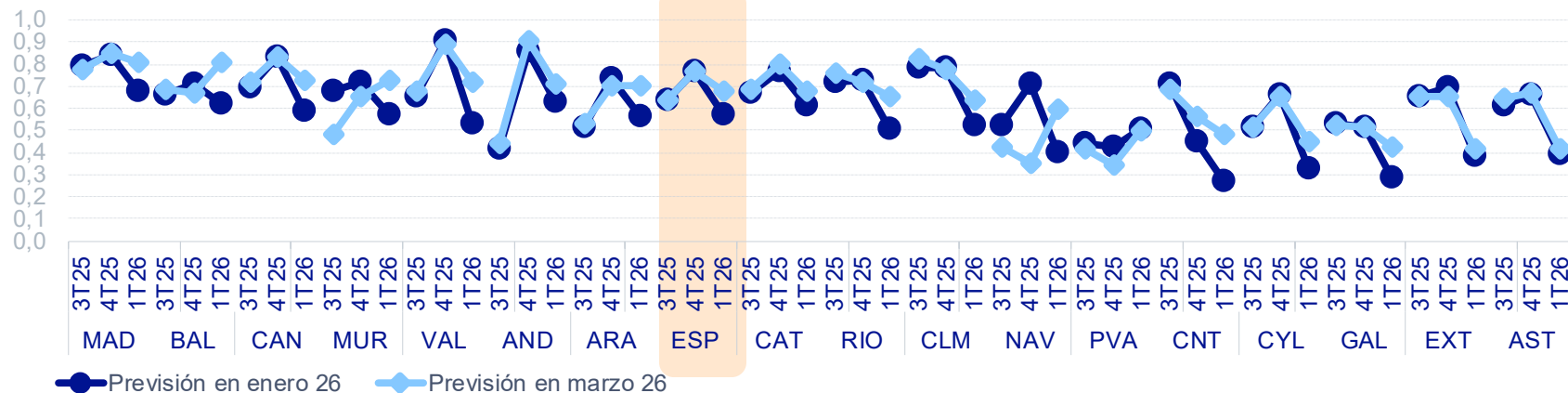
CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2027
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Un contexto de crecimiento todavía elevado

El PIB podría aumentar entre un 0,6 y un 0,7 % trimestral en el 1T26, más de lo previsto hace tres meses

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

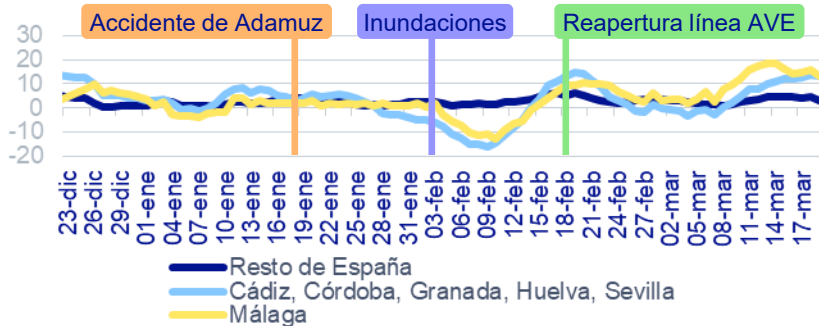
El PIB español creció un 0,8 % en 4T25 y podría situarse entre un 0,6 y un 0,7 % trimestral en el 1T26. Madrid, Balears y Canarias podrían liderar el crecimiento en el primer trimestre del año, mientras que Asturias y Extremadura presentarían el menor dinamismo.

Un contexto de crecimiento todavía elevado

Las inundaciones introducen un sesgo temporal a la baja sobre el crecimiento, concentrado en Andalucía

GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS DE ENTIDADES EXTRANJERAS EN TPV BBVA REALIZADO EN LAS PROVINCIAS AFECTADAS Y EN EL RESTO DE ESPAÑA

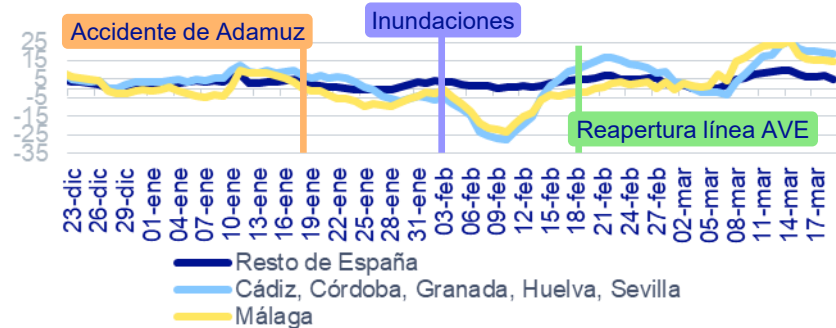
(MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, VARIACIÓN INTERANUAL)



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

GASTO PRESENCIAL CON TARJETA REALIZADO EN LAS PROVINCIAS AFECTADAS Y EN EL RESTO DE ESPAÑA POR CLIENTES DE BBVA RESIDENTES EN UNA PROVINCIA DIFERENTE A LA DE DESTINO*

(MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, VARIACIÓN INTERANUAL)



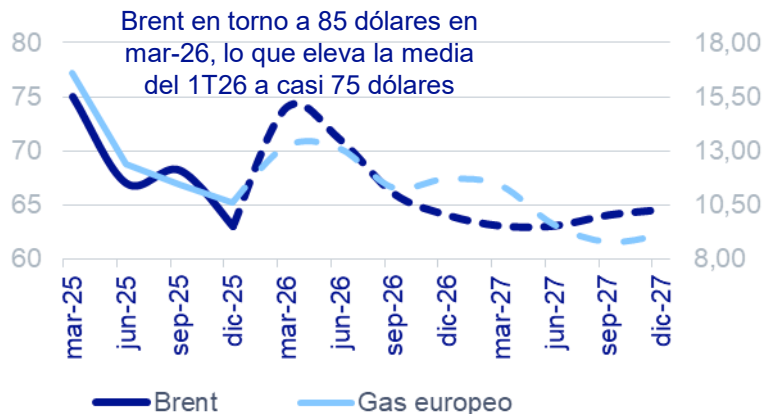
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

Las compras realizadas con tarjetas, tanto españolas como extranjeras, cayeron de forma relevante en las provincias andaluzas afectadas por las lluvias intensas y las inundaciones. El impacto fue temporal y el gasto repuntó en los días posteriores. Pero el retraso en la recuperación de infraestructuras puede continuar afectando a la afluencia turística en Andalucía.

Pero los conflictos podrían reducir el crecimiento

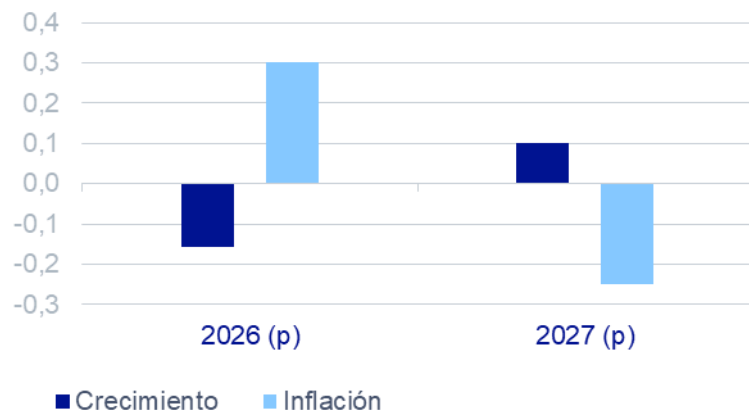
El aumento de precios de los combustibles será transitorio, situándose en media anual en los 70\$/barril para el conjunto del año

PRECIOS DE LA ENERGÍA: PREVISIONES DE BBVA RESEARCH (BRENT: USD/BARRIL, GAS: USD/MMBtu; MEDIAS TRIMESTRALES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

IMPACTO DEL ENCARECIMIENTO ENERGÉTICO TRAS EL CONFLICTO ENTRE EE. UU., ISRAEL E IRÁN (PP DE LA TASA DE VARIACIÓN ANUAL)



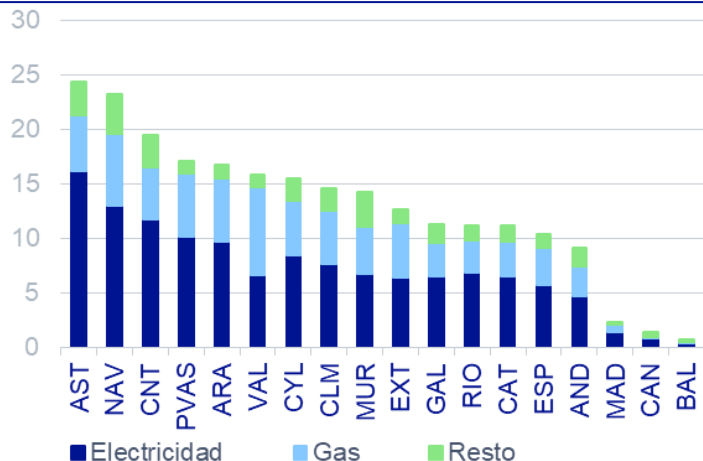
(p): previsión. Nota: resultados obtenidos a partir de un modelo BSVAR identificado con ceros y signos que incluye el mercado del petróleo, gas y electricidad.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Para el conjunto de España, cada aumento sostenido del 10% en el precio de los combustibles importados, incluido el gas, podría restar entre una y dos décimas al crecimiento del PIB acumulado en los próximos dos años y añadir tres décimas a la inflación.

Pero los conflictos podrían reducir el crecimiento

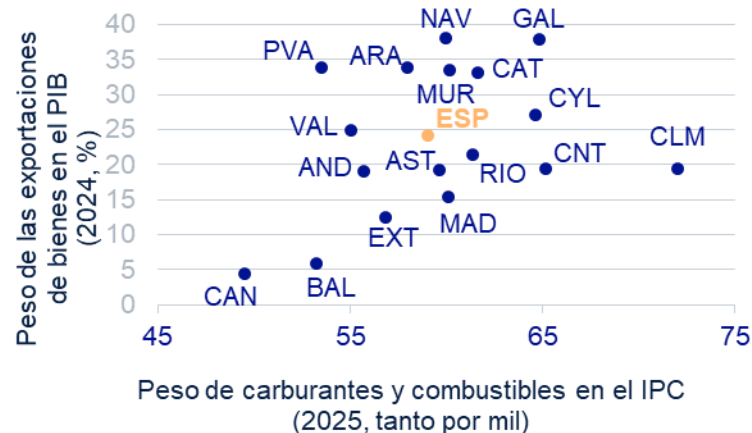
La producción en las CC.AA del norte podría verse más afectada si el conflicto y los impactos sobre los precios de la energía perduran en el tiempo

CONSUMOS ENERGÉTICOS EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (EUROS CONSUMIDOS POR CADA 1000 EUROS DE PIB, 2023)



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

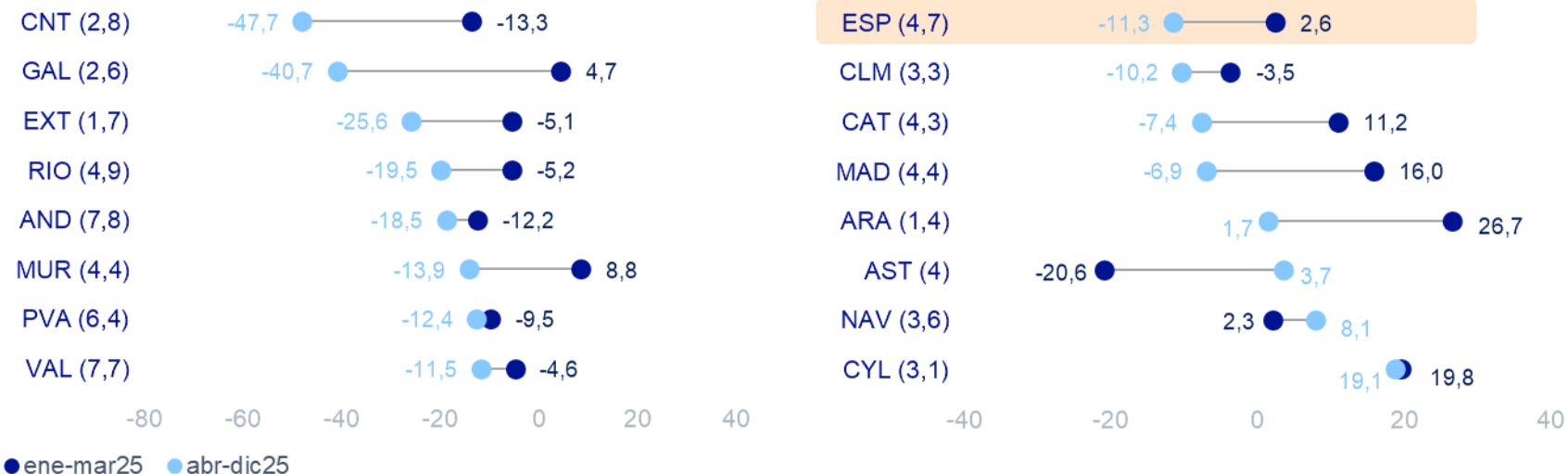
La disminución en el coste del transporte supone una mejora significativa en la competitividad del sector exportador. Asimismo, ayuda a reducir la inflación e impulsar la recuperación del poder adquisitivo de la renta de los hogares, sobre todo en las regiones cuyas familias gastan más en carburante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

La tensión geopolítica podría reducir el crecimiento

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

EXPORTACIONES A EE. UU.

(PRECIOS CORRIENTES, VARIACIÓN INTERANUAL %, ORDENADOS DE MAYOR A MENOR CAÍDA EN ABR-DIC)



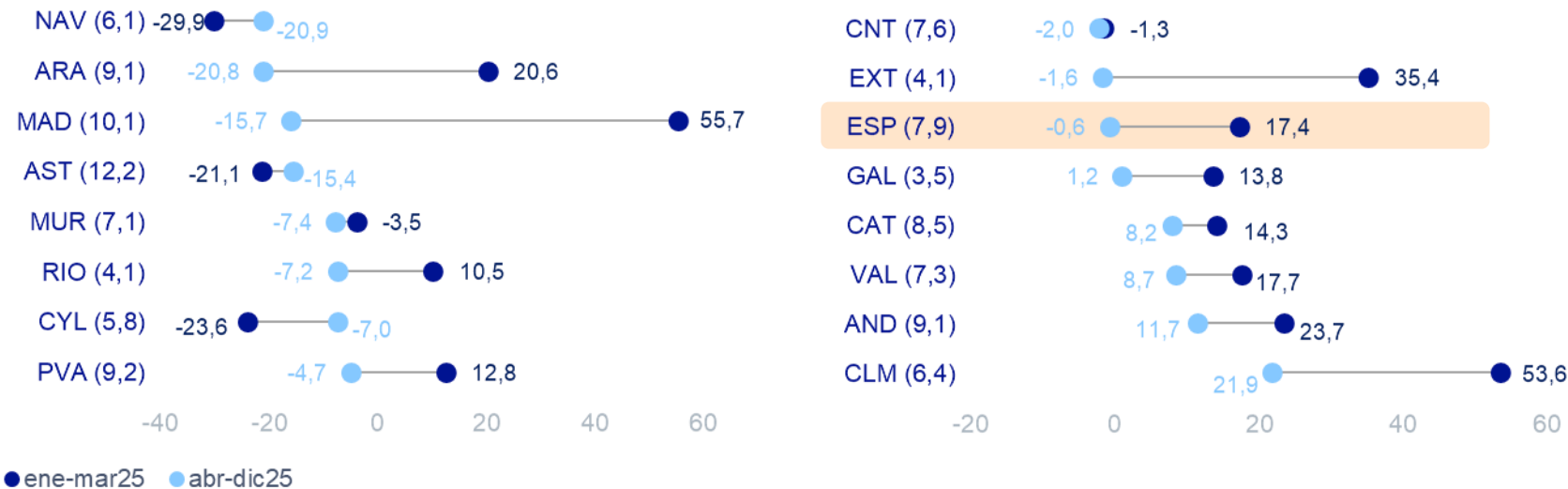
Entre paréntesis, la participación de EE. UU. en las exportaciones de 2024 (%).
Fuente: BBVA Research a partir de Datacome.

La tensión geopolítica podría reducir el crecimiento

El aumento de los aranceles, la apreciación del euro y la falta de dinamismo en la UE lastran el avance de las exportaciones de bienes. Y hacia Asia, podría afectar el coste y disponibilidad del transporte

EXPORTACIONES A ASIA

(PRECIOS CORRIENTES, VARIACIÓN INTERANUAL %, ORDENADOS DE MAYOR A MENOR CAÍDA EN ABR-DIC)



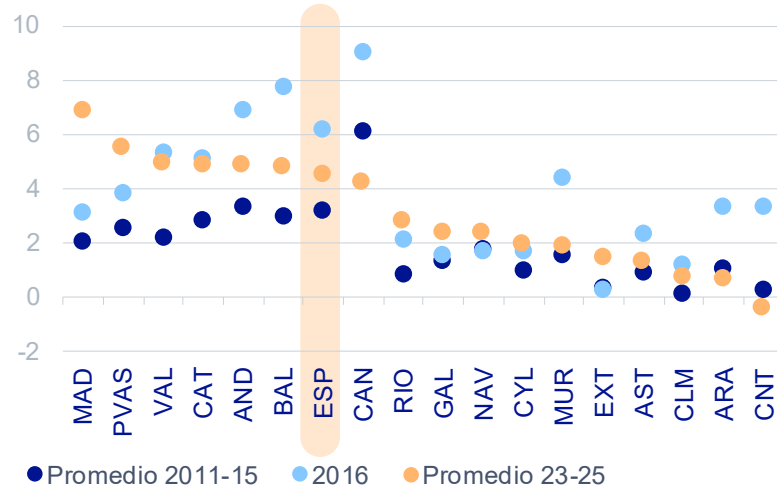
Entre paréntesis, la participación de Asia en las exportaciones de 2024 (%).
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En 2026 y 2027 la expansión continuará

El consumo de no residentes muestra resiliencia y podría verse positivamente afectado como consecuencia de las tensiones geopolíticas. Ventaja para las CC. AA. turísticas

- Tras la primavera árabe, todas las CCAA, excepto Navarra y Extremadura vieron como los extranjeros se convertían en los grandes impulsores del turismo en 2016.
- En los últimos dos años, el turismo extranjero ha mostrado un impulso relevante en Madrid y el País Vasco, además de la costa mediterránea.
- En la medida que no solamente se esté afectando al turismo de playa, sino también al cultural o de otros tipos, el impacto podría ser positivo en más regiones.
- En el pasado, episodios como la Primavera Árabe o atentados terroristas provocaron **redireccionamientos de viajeros que beneficiaron a España**, con un **impacto diferencial en las CC. AA. Mediterráneas e insulares**.¹ Ahora, Madrid se podría sumar a este grupo.

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LAS PERNOCTACIONES DE EXTRANJEROS EN ESPAÑA (VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE)

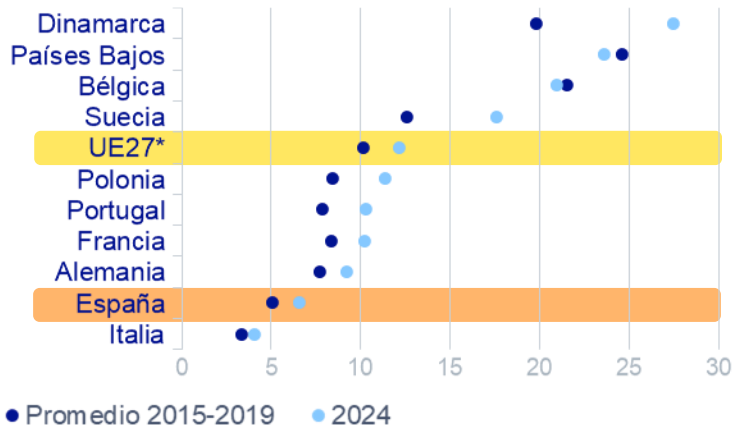


1: Ver [¿Afectan las tensiones geopolíticas en mercados competidores al turismo español?](#).
BBVA Research (2016)

En 2026 y 2027 la expansión continuará

Las exportaciones de servicios no turísticos pueden mantener un crecimiento elevado. Madrid y Cataluña concentran respectivamente el 44% y el 25% de estas exportaciones

EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS POR PAÍS (PORCENTAJE DEL PIB, PRECIOS CORRIENTES)



BRECHA ENTRE ESPAÑA Y LA UE27* EN EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS SEGÚN TIPO DE SERVICIO (PUNTOS PORCENTUALES DE PIB, PRECIOS CORRIENTES, 2024)



* El total de la UE excluye a Irlanda.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurosta.

Las exportaciones de servicios no turísticos se consolidan como el componente más dinámico del sector exterior en España, aunque su peso en el PIB aún se sitúa 6 puntos por debajo del promedio de la UE, lo que refleja margen de convergencia. El aumento previsto en 2026-2027 continuará apoyándose en los servicios digitales y de conocimiento.

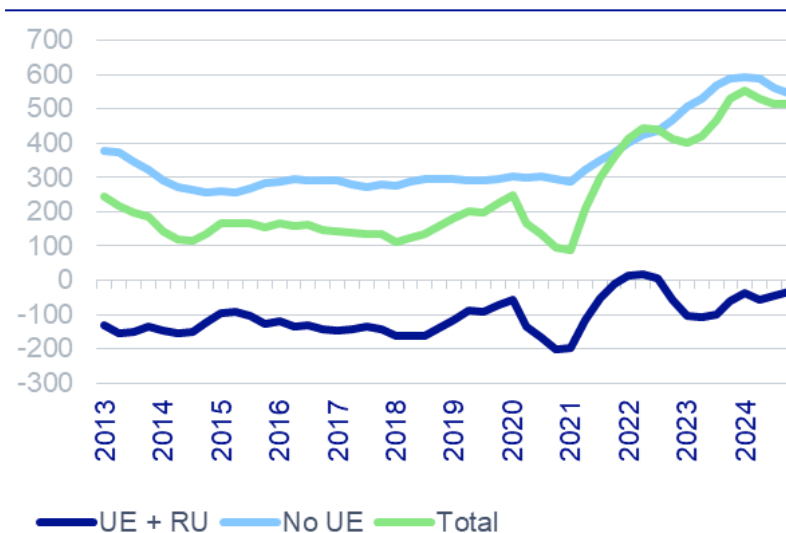
En 2026 y 2027 la expansión continuará

La regularización podría afectar a 550 000 personas ocupadas de nacionalidad extracomunitaria

- **La población trabajadora no comunitaria en situación irregular**, aproximada por la diferencia entre el número de personas ocupadas de nacionalidad extracomunitaria en la EPA y el de ocupadas no afiliadas a la Seguridad Social, **se ha duplicado desde 2021** hasta superar las 500 000 personas.
- **Este empleo irregular se concentra en la población trabajadora de Centro y Sudamérica**, y es mayor entre las **mujeres** y en **sectores intensivos en mano de obra no UE**, como actividades del hogar, hostelería, manufacturas y construcción.
- Cataluña y la Comunidad de Madrid han ganado peso en la distribución de la población ocupada en situación irregular hasta representar la mitad en 2024.

DIFERENCIA ENTRE OCUPACIÓN EPA Y POBLACIÓN AFILIADA POR NACIONALIDAD*

(MEDIAS MÓVILES ÚLTIMOS 4 TRIM., MILES DE PERSONAS)



RU= Reino Unido

*Promedios mensuales de afiliación diaria (días hábiles).

Fuente: BBVA Research y Fedea. Véase [OTMT \(2026\)](#)

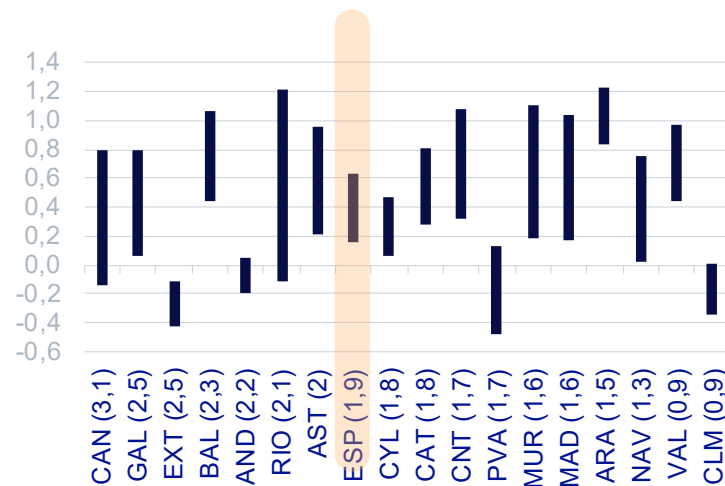
En 2026 y 2027 la expansión continuará

La inmigración, clave para el incremento del PIB per cápita

- **El PIB per cápita ha crecido un 1,8 % anual en España** desde 2023, impulsado por el aumento de la ocupación, la tasa de actividad, la población en edad de trabajar y la productividad.
- **La población extranjera explica entre un 12 % y un 38% del incremento** del PIB per cápita. Su contribución depende de la inmigración neta, su propensión a participar en el mercado laboral, su tasa de paro, su intensidad laboral (i.e., sus horas trabajadas) y su productividad.
- **En las CC. AA. con una mayor contribución de la población extranjera (C. Valenciana, Aragón, Murcia o Madrid)**, sobresale la importancia de la creación de empleo y, en algunas de ellas, de la tasa de actividad y la productividad.
- Por el contrario, la reducción de la jornada laboral y de la tasa de participación explican la menor contribución en Extremadura, Andalucía y Castilla-La Mancha.

CONTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN EXTRANJERA A LA VARIACIÓN ANUAL DEL PIB PER CÁPITA*

(2023-24, PUNTOS PORCENTUALES)



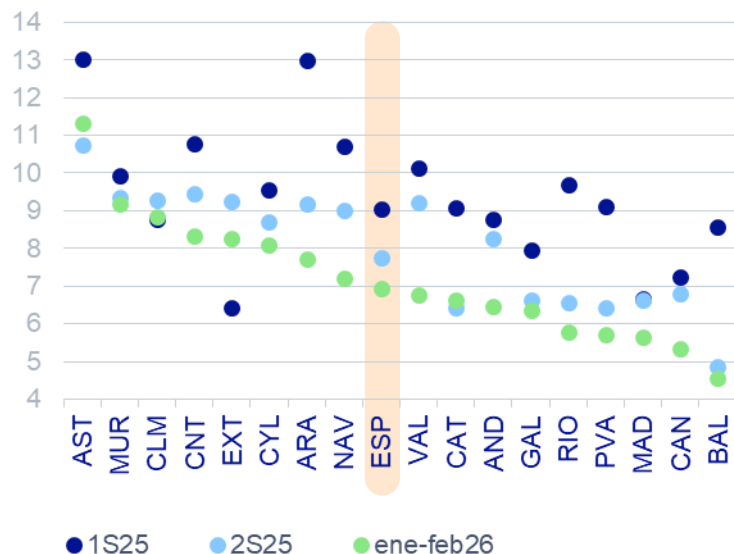
*Los rangos dependen de la definición de población extranjera y población en edad de trabajar y de la estimación del diferencial de productividad por hora entre la población española y la extranjera. Entre paréntesis, el aumento del PIB per cápita en el periodo.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

En 2026 y 2027 la expansión continuará

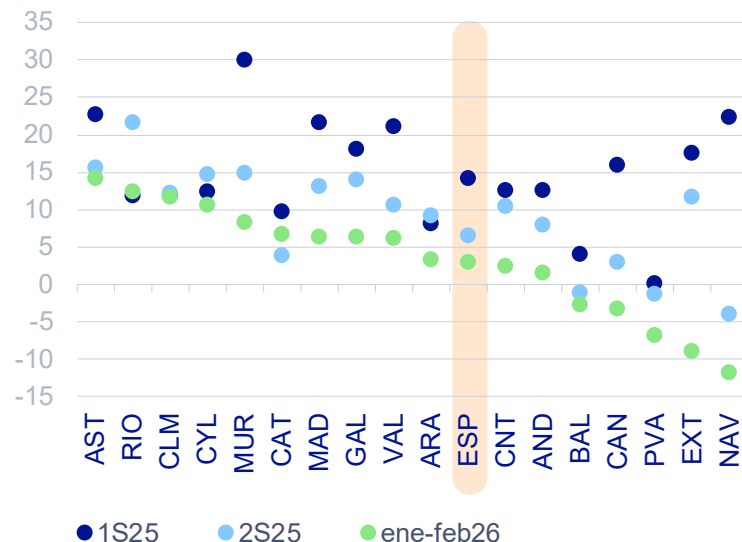
El crecimiento dependerá cada vez más de la demanda interna, como ya muestran los cambios en el comportamiento del gasto

GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS NACIONALES (VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE)



Gasto con tarjetas BBVA en cualquier TPV y de otras entidades españolas en TPV BBVA
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS EXTRANJERAS (VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE)

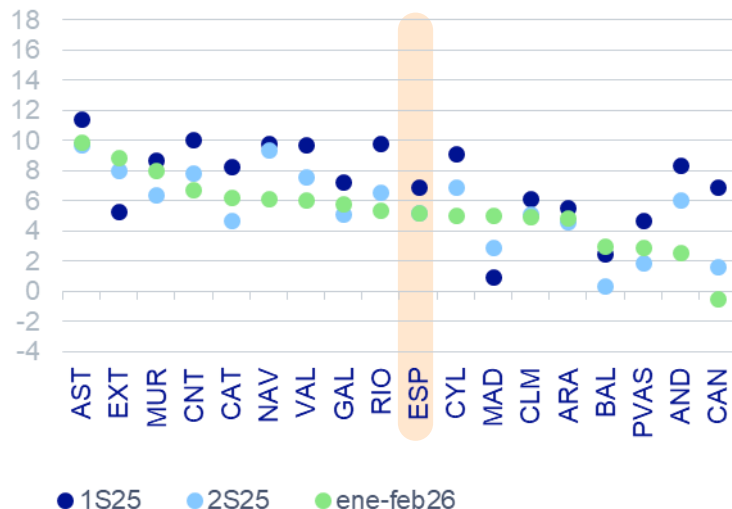


Gasto con tarjetas BBVA en cualquier TPV y de otras entidades españolas y extranjeras en TPV BBVA. En Madrid y en el total se incluye el gasto online en transporte
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

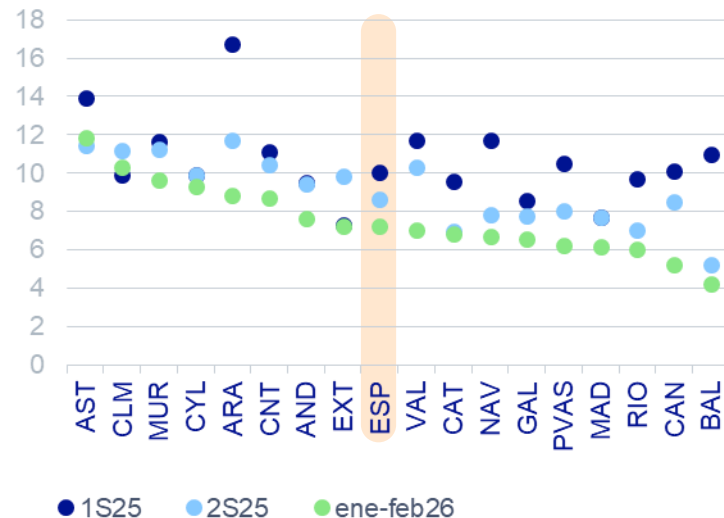
En 2026 y 2027 la expansión continuará

El gasto en consumo sigue creciendo, particularmente en bienes, apoyado además por las mejoras de la renta y la financiación. La descarbonización y la política fiscal favorecerán especialmente a los bienes duraderos

GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS: COMPRAS DE SERVICIOS (VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE)



GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS: COMPRAS DE BIENES (VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE)



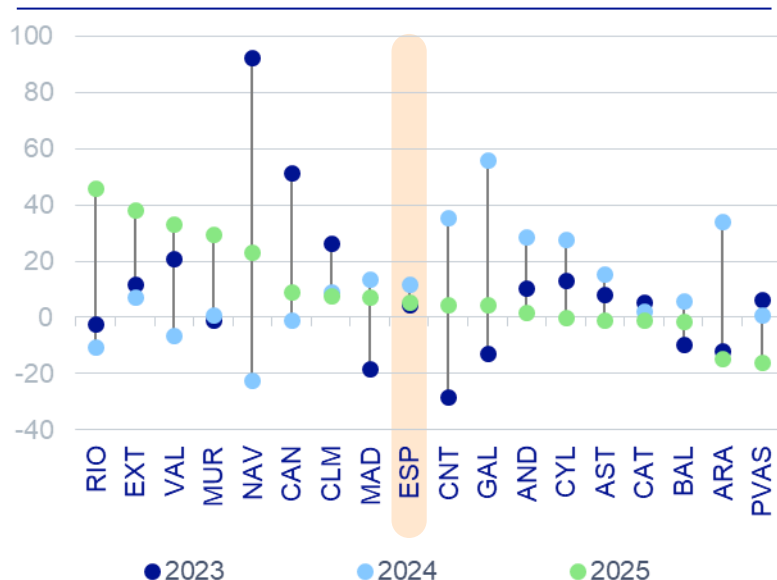
Gasto con tarjetas BBVA en cualquier TPV y de otras entidades españolas y extranjeras en TPV BBVA
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

Gasto con tarjetas BBVA en cualquier TPV y de otras entidades españolas y extranjeras en TPV BBVA
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

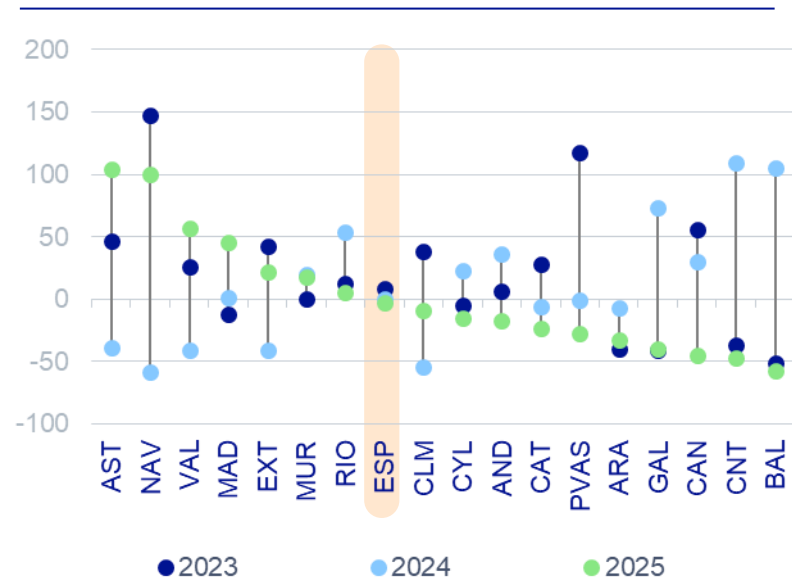
En 2026 y 2027 la expansión continuará

La inversión en vivienda se acelerará durante los próximos años apoyada por los vientos de cola que impulsarán la demanda. Pero el avance está siendo heterogéneo

VISADOS DE OBRA NUEVA (VIVIENDA)
(EUROS, VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE)



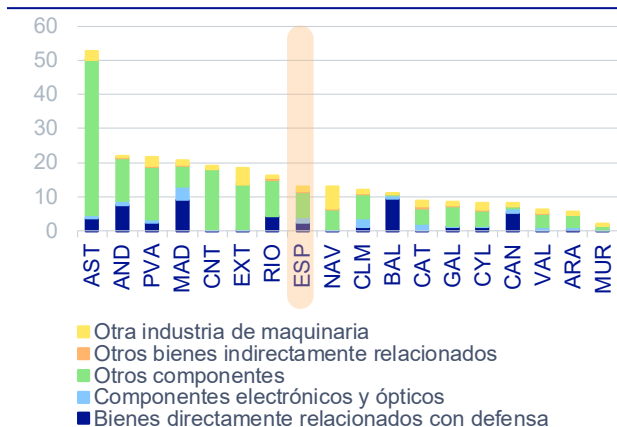
VISADOS DE OBRA NO RESIDENCIAL
(EUROS, VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE)



En 2026 y 2027 la expansión continuará

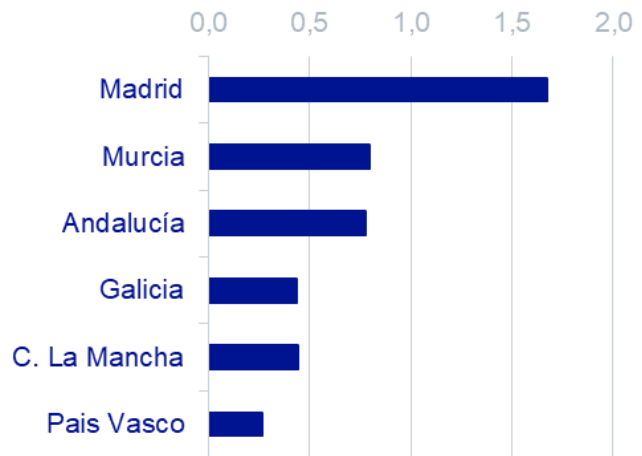
El gasto en defensa podría contribuir al crecimiento, sobre todo si termina teniendo un bajo contenido importador

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



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

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 concentrado. La mitad de la facturación de empresas de defensa nacionales recae en Madrid, y supone un 0,8% del PIB de Murcia o Andalucía.

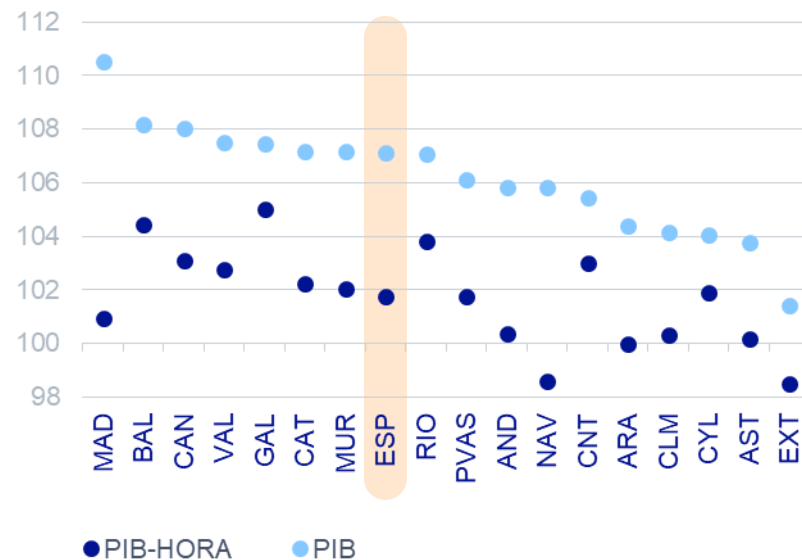
Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

La creación de empleo, apoyada en la inmigración, clave para el incremento del PIB per cápita

- **La expansión del PIB y del empleo continúa, pero la productividad se estanca.** La economía crece gracias a la capacidad de creación de empleo, impulsada por la inmigración. Dicho efecto es mayor en las comunidades con mayor peso de los sectores de servicios.
- Este avance en paralelo implica que **el producto por hora prácticamente no ha aumentado en el conjunto de España**, lo que se refleja en una remuneración por asalariado que apenas se incrementa.
- **El patrón de crecimiento reproduce dinámicas observadas en recuperaciones anteriores**, tanto en los años previos a la crisis financiera global de 2008 como en el período posterior a la crisis soberana de 2012 y 2013.

PIB Y PIB POR HORA EN 2024

(2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

Para mantener el crecimiento hacia delante es necesario fomentar un entorno favorable para la inversión en sectores clave

- El 88 % de los nodos de la red de distribución eléctrica están saturados.
- La falta de electricidad puede ser un cuello de botella adicional para la construcción** que se añade a los ya conocidos.
- Hay provincias donde las viviendas que se pueden construir con la capacidad eléctrica disponible son insuficientes para hacer frente al déficit existente.
- Es necesario llevar a cabo inversiones para que el suministro de energía deje de ser un obstáculo** tanto para el sector de la construcción como para el desarrollo económico en general.

DÉFICIT DE VIVIENDA EN ESPAÑA Y VIVIENDAS QUE SE PUEDEN CONSTRUIR CON LA CAPACIDAD ELÉCTRICA EXISTENTE (NÚMERO DE VIVIENDAS)



* Viviendas que se pueden construir considerando que los hogares consumen un 31,5% de la electricidad total disponible en España (según Eurostat) y cada hogar se conecta a una potencia de 5 KW.

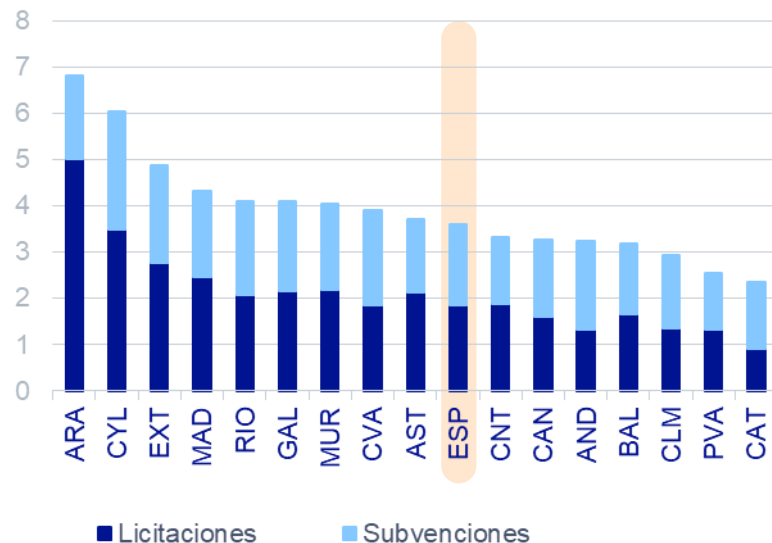
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU, MITMA, INE y mapas de demanda de las distribuidoras eléctricas

Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

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

- **El impulso asociado a las ayudas por la DANA** (se estima que habría alcanzado en torno a 8 800 millones, 0,5 % del PIB hasta dic-25) **se irá diluyendo**, tras haberse concentrado principalmente en el primer trimestre del año pasado.
- **El agotamiento de los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia podría generar volatilidad en la inversión**, con riesgo de retroceso en la segunda mitad de 2026 por el “efecto precipicio”. En todo caso, siguen siendo el principal mecanismo de impulso fiscal.
- **La necesidad de cumplir con las reglas fiscales reforzará esta moderación del impulso fiscal**, limitando el margen de apoyo adicional a la actividad. Aunque el reciente plan de ayudas puede esquivar en parte estos efectos.

IMPULSO FISCAL DISCRECIONAL: GASTOS ASOCIADOS AL MRR (% DEL PIB, 2025)



*: Se asume que se completan todas las inversiones financiadas con las transferencias del MRR hasta agosto de 2026. (e): Estimado. (p): Previsión.

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

Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

La propuesta de reforma del SFA * mejora el punto de partida, reduce desequilibrios, pero mantiene la incertidumbre sobre la sostenibilidad y equidad del sistema a largo plazo

AVANCES DEL MODELO



Modelo general para todas las comunidades autónomas de régimen común (se aleja de una financiación singular)

Avanza en la **simplificación, transparencia y equidad** del sistema

Mejora en el cálculo de la población ajustada como variable para aproximar las necesidades de gasto

Aumento de la **capacidad tributaria** y reducción de la dependencia de la nivelación

LIMITACIONES



Limitación de su **capacidad** transformadora por el mantenimiento del statu quo

Aumenta la **cesión de impuestos** pero no la capacidad normativa

La población ajustada sigue midiendo necesidades potenciales, no costes reales

Supone un **trasvase estructural de recursos** desde el Estado

HACIA DÓNDE AVANZAR



Reducir mecanismos de ajuste ad hoc que desvirtúan la equidad del sistema

Mejorar el cálculo de los ingresos fiscales normativos

Apostar por nivelación parcial pero elevada y respetuosa con la ordinalidad

Buscar amplio **consenso** político

ASUNTOS PENDIENTES



Cómo **compensará** el Estado la pérdida de recursos

Reestructuración y absorción parcial de deuda autonómica

Reforma o eliminación progresiva del FLA

Mejora institucional y reglas de revisión futura

Aumentar la corresponsabilidad fiscal

(*): Sistema de financiación autonómica.

3. Marzo 2026

Previsiones

Previsiones de crecimiento anual del PIB

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

(e) estimación (p) previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Previsiones de crecimiento anual del empleo

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

(p) previsión

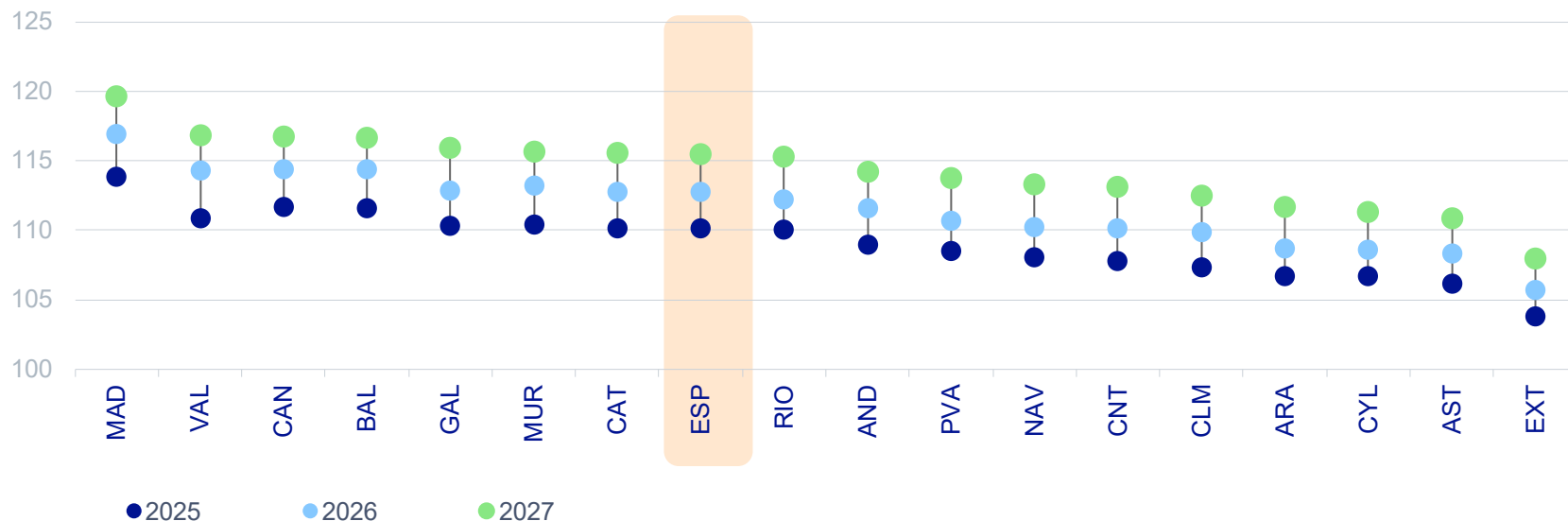
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.

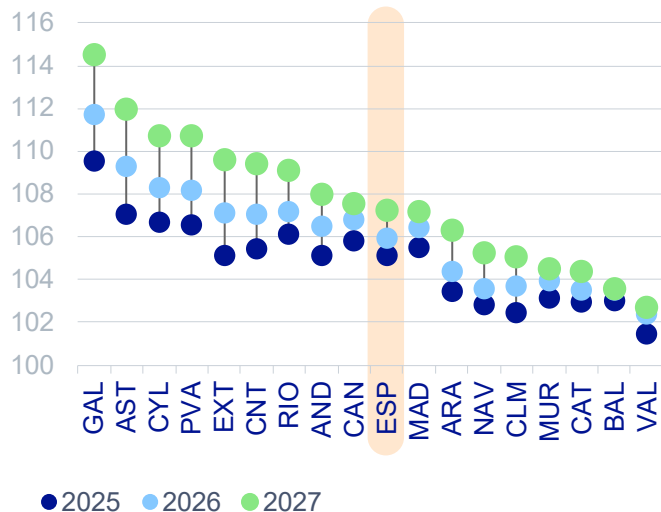
(2019=100)



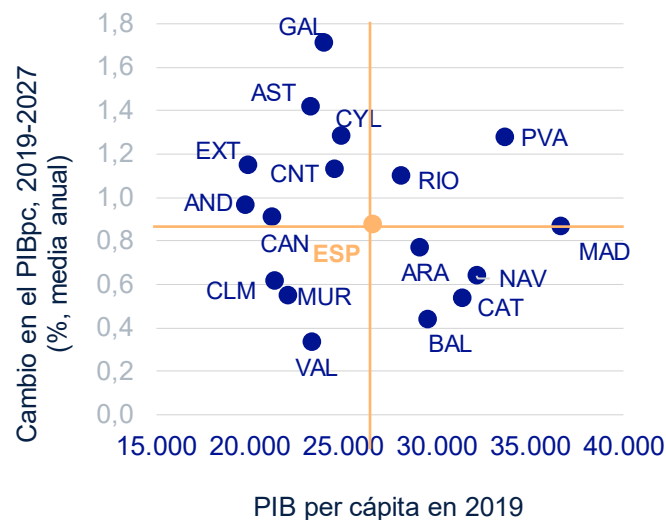
En 2024 todas las CC. AA. superaron el nivel de PIB precrisis

...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.bbvarresearch.com.

BBVA

Research