

MAYO 2026

Situación Madrid

Mensajes principales

El aumento del PIB podría haberse situado en el 3,1% en 2025



El fuerte avance de la afiliación en Madrid se mantuvo gracias a la mejora observada en la parte final del año en la capital. **Servicios públicos y privados, particularmente comercio y actividades profesionales, continuaron impulsando el avance.** Los indicadores relacionados con el turismo extranjero muestran una moderación. Hay una transición hacia una **mayor dependencia de la demanda interna**: los sectores donde mejor se mantuvo el consumo son aquellos que dependen más del gasto de los hogares de Madrid. La construcción inmobiliaria evoluciona a un ritmo insuficiente dado el déficit de vivienda en Madrid.

Un contexto de crecimiento todavía elevado



Se estima que el **crecimiento del PIB se habría situado en el 0,7%** en 1T26, superando el avance del conjunto de España.

En el inicio de año, **el gasto con tarjeta de extranjeros en TPV de BBVA en Madrid modera su avance, aunque sigue creciendo con fuerza.** Además, las pernoctaciones repuntan. Por otro lado, el gasto por parte de nacionales se estanca.

Los **niveles de la producción industrial se sitúan muy por encima de los valores precrisis**, destacando los bienes de equipo y energéticos.

Las tensiones geopolíticas podrían reducir el crecimiento y aumentar la inflación



La incertidumbre sobre la política comercial en los EE. UU. incrementa los costes para los exportadores de bienes. Madrid muestra una exposición por debajo de la media (0,7 % del PIB, vs. 1,1% en España).

Cada **aumento** de alrededor **del 10%** en el precio del crudo **restaría alrededor de 0,2 pp al PIB de España en 2026** y aumentaría la inflación promedio en 0,3 pp.

El turismo podría verse beneficiado en el corto plazo: episodios como la Primavera Árabe o atentados provocaron redireccionamientos de viajeros que beneficiaron al turismo en España

Desaceleración, pero con crecimiento del PIB sólido (2026: 2,7% y 2027: 2,4%)



Las exportaciones de servicios y el turismo moderan su aportación, pero continuarán aumentando apoyadas por la inmigración, la incertidumbre geopolítica y aumentos en la productividad por hora.

La menor intensidad en el uso de energía supone para Madrid una ventaja competitiva frente a regiones más focalizadas en las exportaciones de bienes.

La inmigración continuará sosteniendo la creación de empleo (casi 70% del total desde 2022). **La regularización podría afectar a alrededor de 120 mil personas en Madrid.**

Mensajes principales

Mayores salarios reales en 2025 y tipos de interés bajos son un buen punto de partida para consumo e inversión en 2026



Los salarios recuperaron poder adquisitivo y los pactados en convenio aumentaron un 4,1% en Madrid (3,5% en España), mientras que la inflación se situó en 2025 alrededor del 2,9%, (España, 2,6%).

Junto con el descenso en tipos de interés, esto debería impulsar el consumo y la inversión.

Las viviendas en ejecución en Madrid podrían alcanzar las 18.400 en 2026.

La inversión pública seguirá contribuyendo a la expansión



Hasta diciembre de 2025, se han licitado contratos ligados al NGEU y se han concedido subvenciones con ejecución en **Madrid equivalentes a un 4,3% del PIB regional de 2024** (para el conjunto de España, el importe alcanza el 3,6% del PIB).

El aumento en el gasto en defensa, una de las partidas que recibirá más impulso en los próximos años, **podría tener un impacto relevante para Madrid** dada la elevada facturación de empresas expuestas directa o indirectamente a este sector.

Persisten cuellos de botella: turismo, energía y vivienda



El avance del turismo puede estar alcanzando límites de capacidad.

Es necesaria una **mayor inversión para mantener los costes de electricidad bajos**.

La falta de vivienda asequible supone un cuello de botella para el bienestar de la población joven y para atraer capital humano. **Desde 2021, en Madrid se han creado 208 mil hogares y se han construido 93.500 viviendas**.

Persisten cuellos de botella: empleo, finanzas públicas



La escasez de mano de obra puede limitar el avance en ciertos sectores.

Los ocupados que no trabajaron se sitúan en el 4,6% en Madrid, algo por debajo que en el conjunto de España.

Son necesarios acuerdos que garanticen la sostenibilidad de la deuda autonómica a medio plazo.

La propuesta de reforma de financiación autonómica debería servir como punto de partida para un sistema más simple, transparente y equitativo.

Mensajes principales

El PIB tendrá una evolución mejor que el promedio

📅 2027

PIB 19,7 pp por encima de 2019
España: 15,6

Tasa de paro

7,1% de media

📅 2025-2027

Se pueden crear

169.000
NUEVOS EMPLEOS



Reto hacia delante

Incrementar la productividad

📅 2019

138,8% de la media española

PIB per cápita

📅 2027

138,7%

se mantiene gracias a la inmigración y al empleo

📅 2024

Productividad por hora

0,9 pp por encima de 2019
España: 1,8



Un contexto de crecimiento todavía elevado

El PIB de la Comunidad de Madrid mantendrá un crecimiento elevado



(e) estimación (p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

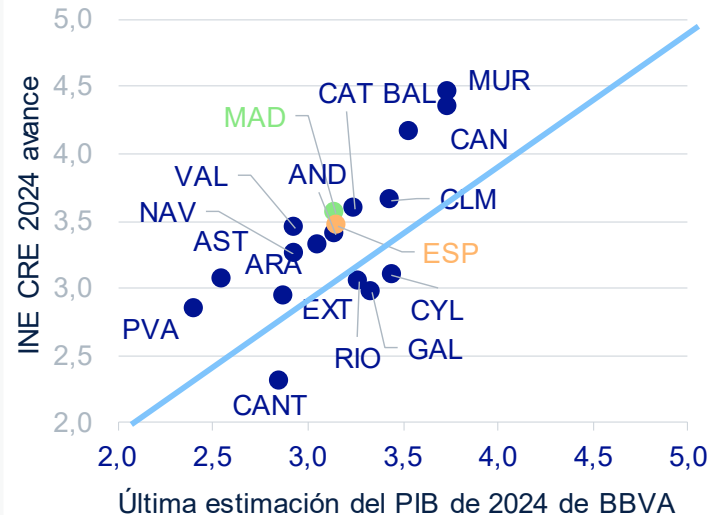
El PIB de Madrid mantiene un avance sólido, significativamente por encima del resto de la eurozona y similar al promedio registrado entre 1995 y 2019 (2,9%). Hacia delante se prevé cierta desaceleración, pero factores como el empuje de la inversión y de la construcción, el gasto en defensa en España y Europa y los fondos europeos, el aumento de las rentas salariales o la caída de los tipos de interés, sostendrán el crecimiento, aunque las tensiones geopolíticas y la incertidumbre de política económica y la arancelaria suponen un riesgo.



La Contabilidad Regional de 2024 confirmó la previsión de BBVA Research, con Madrid creciendo en línea con España

- 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 revisión que hizo el INE en septiembre al crecimiento del PIB en 2024 (al alza en 0,3 pp hasta el 3,5%) y no disponible en el escenario de junio-25*.
- 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, cuya previsión se acertó por BBVA). 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, %)



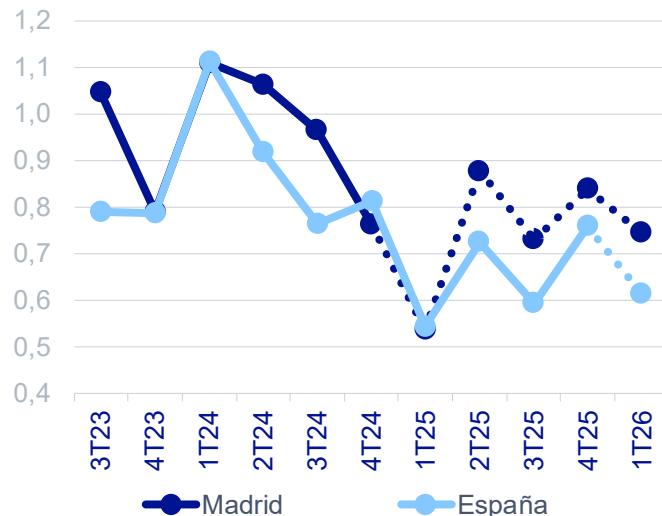
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El crecimiento del PIB pudo alcanzar el 3,1% 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 4T25 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 hasta el 2,8%.
- **En Madrid,** la economía muestra una **resistencia a la desaceleración** mayor de lo anticipado, y en el segundo semestre, sorprendió al alza, logrando un avance superior a la media, con unos servicios que se muestran resilientes.
- El empleo ha ido de menos a más **en 1T26,** cuando **el PIB de Madrid podría haber crecido un 0,7% t/t, 0,1 pp más que en España.**

CRECIMIENTO DE MADRID Y DE ESPAÑA
(CRECIMIENTO TRIMESTRAL, %,CVEC)



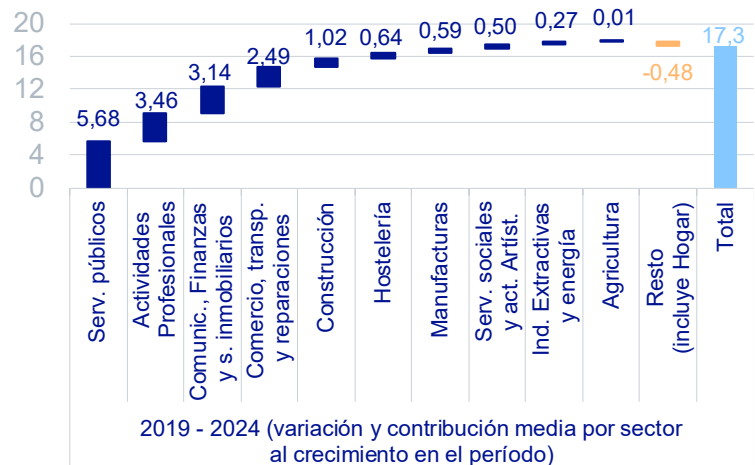
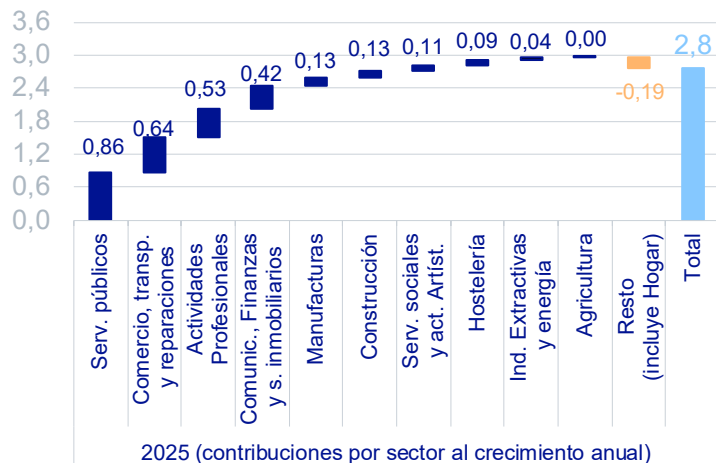
CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El crecimiento del PIB pudo alcanzar el 3,1% en 2025

Los servicios, tanto públicos como privados, han sido el motor del empleo en esta expansión

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN MADRID: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO

(CRECIMIENTO MEDIO ANUAL, % Y PP)



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

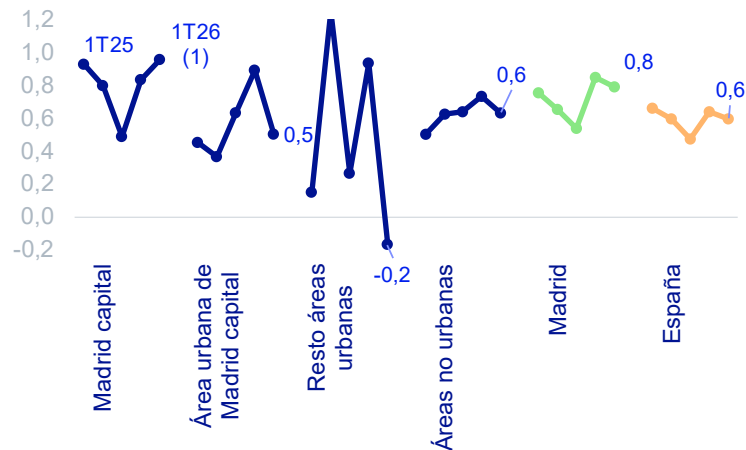
Sector público, comercio, actividades profesionales, comunicación y finanzas impulsaron el avance de la afiliación en 2025, como lo vienen haciendo desde 2019. Entre 2019 y 2024, el 85% de la afiliación se creó en estos cuatro sectores, y este peso aumenta hasta el 88% en 2025.

Un contexto de crecimiento todavía elevado

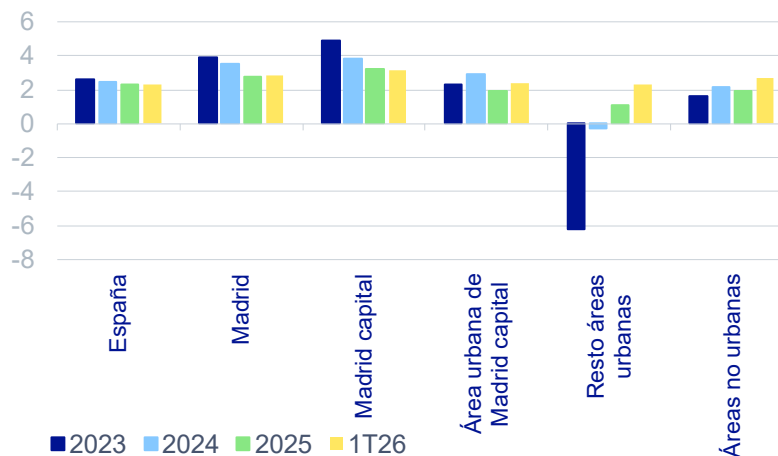
El crecimiento del empleo en la comunidad sigue creciendo por encima del promedio, empujado por el buen tono de Madrid capital

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

VARIACIÓN MENSUAL PROMEDIO (CVEC, %)



VARIACIÓN INTERANUAL (%)



CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario

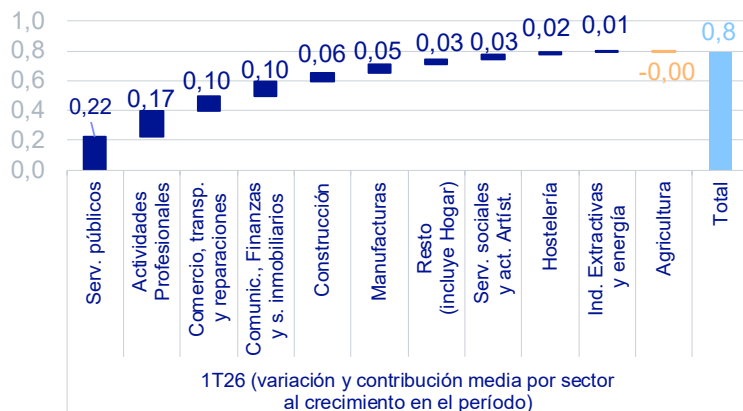
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

La afiliación a la Seguridad Social se desaceleró en 2025, pero el avance (2,8%) superó en 0,5 pp el observado en España, apoyado en la fortaleza del empleo en la zona de Madrid capital. El arranque de 2026 muestra un empleo que sigue creciendo más que en España, aunque se nota cierta desaceleración fuera de la capital.

Un contexto de crecimiento todavía elevado

Continúa la fortaleza de los servicios públicos como generadores de empleo, y se mantiene el dinamismo de las actividades profesionales y comercio

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN MADRID: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO (CRECIMIENTO MEDIO TRIMESTRAL, % Y PP)



- El empleo ha continuado creciendo fuertemente en Madrid en 1T26, con los servicios públicos liderando el avance.
- El comercio y los servicios profesionales, junto con comunicación y finanza siguen siendo los principales sectores creadores de empleo en este trimestre.
- En 1T26, estos cuatro sectores explican el 75% del aumento de la afiliación en la región.
- Por otro lado, destaca el menor dinamismo de la hostelería.

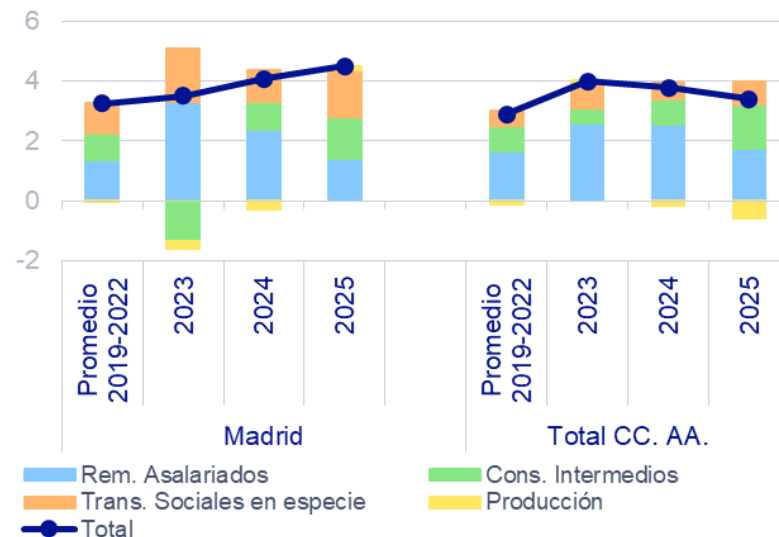
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Un contexto de crecimiento todavía elevado

Madrid acelera el consumo público en 2025, aunque mantiene un nivel inferior al promedio autonómico

- Los datos de ejecución presupuestaria apuntan a que **el Gobierno de la Comunidad de Madrid aceleró el gasto en consumo durante 2025**, con una tasa de crecimiento superior a la media del conjunto de comunidades autónomas. No obstante, el consumo final del gobierno regional se situó en el 6,9 % del PIB, todavía por debajo del 10,8 % del promedio autonómico.
- El aumento fue especialmente intenso en los consumos intermedios y en las transferencias sociales en especie, impulsados, entre otros factores, por el mayor gasto asociado a la prestación de servicios esenciales.
- De cara a 2026, las medidas de ahorro incluidas en el Plan económico-financiero deberían contribuir a moderar el crecimiento del consumo público.

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

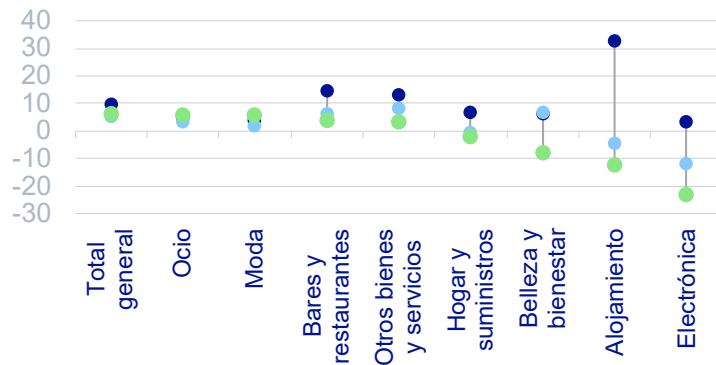
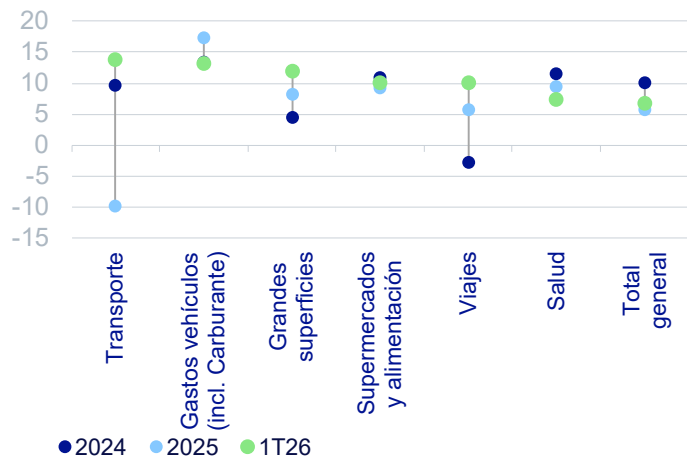


Nota: términos reales calculado con el deflactor del consumo público nacional.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

Un contexto de crecimiento todavía elevado

El consumo sigue mostrando una elevada fortaleza

GASTO PRESENCIAL NOMINAL TOTAL CON TARJETAS NACIONALES Y EXTRANJERAS EN MADRID POR SECTORES COICOP (VARIACIÓN INTERANUAL%)



Gasto presencial con tarjetas en TPV BBVA y con tarjetas BBVA en cualquier TPV.

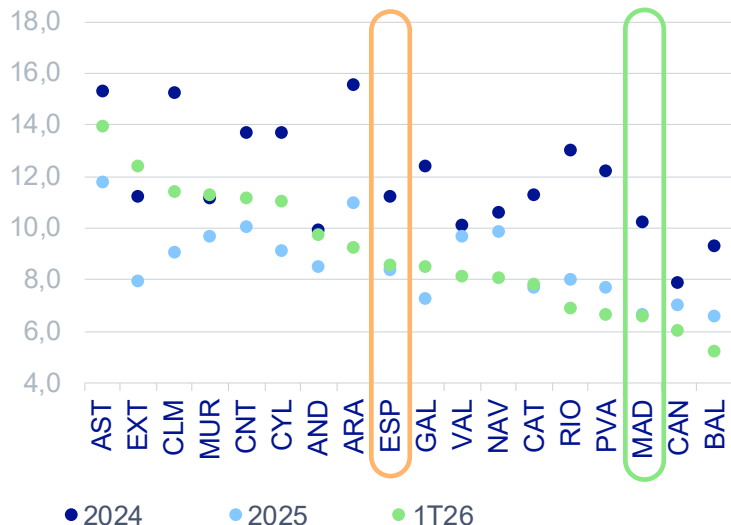
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El crecimiento del gasto presencial total en Madrid en TPV de BBVA, o realizado por clientes de BBVA, alcanzó el 10,1% en 2024 y se moderó hasta el 5,6% en 2025. En 1T26, el gasto sigue creciendo un 6,7% interanual, con aumentos elevados en transporte, grandes superficies y en supermercados, pero pierde impulso en el resto de sectores y cae en electrónica, alojamiento, hogar y belleza.

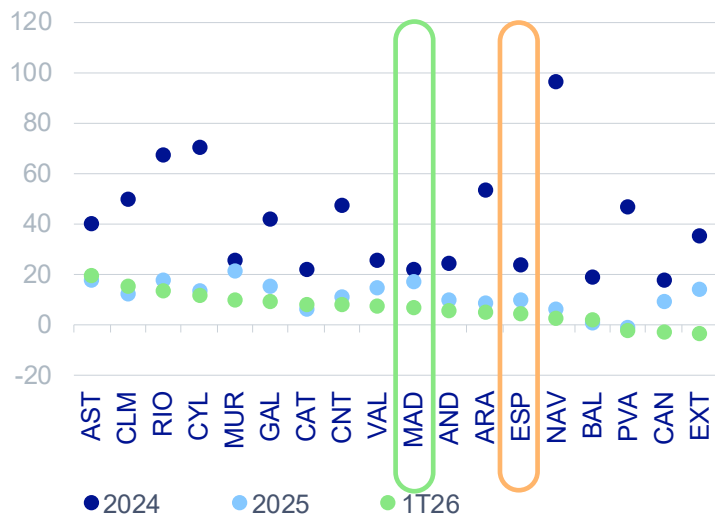
Un contexto de crecimiento todavía elevado

El consumo sigue mostrando una elevada fortaleza, tanto entre nacionales como entre extranjeros

GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS NACIONALES (VARIACIÓN ANUAL NOMINAL EN PORCENTAJE)



GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS EXTRANJERAS (VARIACIÓN ANUAL NOMINAL EN PORCENTAJE)



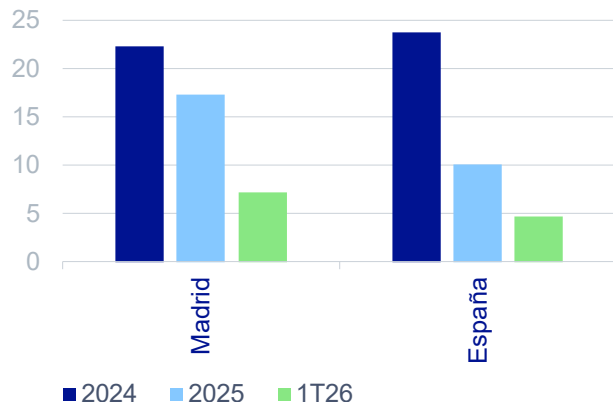
Gasto con tarjetas BBVA en cualquier TPV y de otras entidades españolas en TPV BBVA
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

Gasto 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.

Un contexto de crecimiento todavía elevado

El gasto turístico se desacelera a pesar del buen tono de las pernoctaciones

GASTO PRESENCIAL NOMINAL CON TARJETAS EXTRANJERAS (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Gasto con tarjetas de entidades extranjeras en TPV BBVA. Se incluye el gasto online en transporte
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 en 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

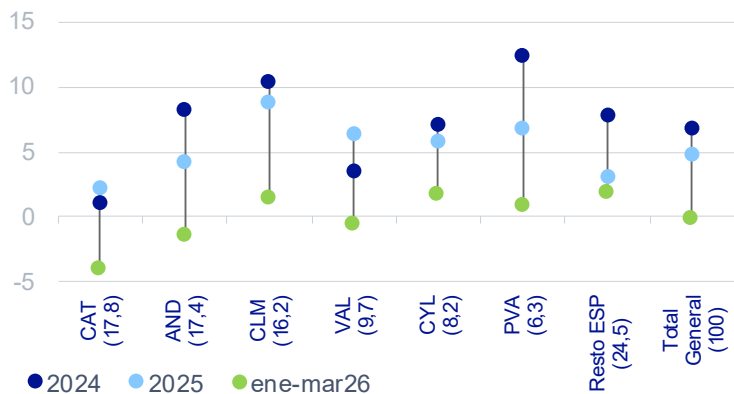
Tras aumentar un 22% en 2024, el gasto con tarjetas de extranjeros en TPV de BBVA en Madrid se desaceleró en 2025 (+17,3%, v.s +10,1% en España). Esta desaceleración es consistente con lo observado en las pernoctaciones hoteleras (+7,4%). En el arranque de 2026 las pernoctaciones repuntan, aunque el gasto sigue moderando su avance.

Un contexto de crecimiento todavía elevado

El turismo nacional muestra una corrección mayor que la del extranjero

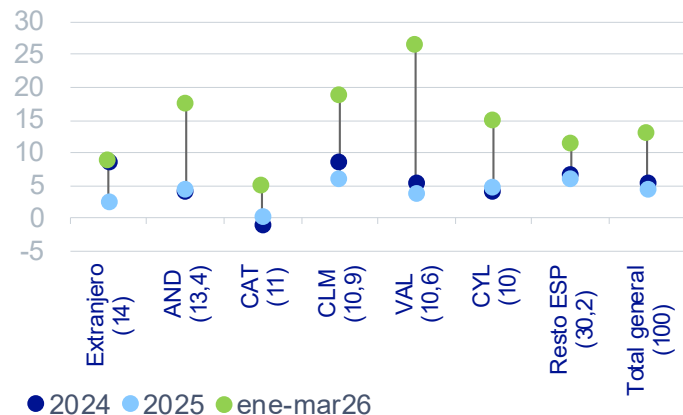
GASTO PRESENCIAL EN MADRID DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN OTRA PROVINCIA SEGÚN ORIGEN

(VARIACIÓN INTERANUAL NOMINAL, %)



GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN MADRID POR PROVINCIA DE DESTINO DIFERENTE A LA DE SU RESIDENCIA

(VARIACIÓN INTERANUAL NOMINAL, %)



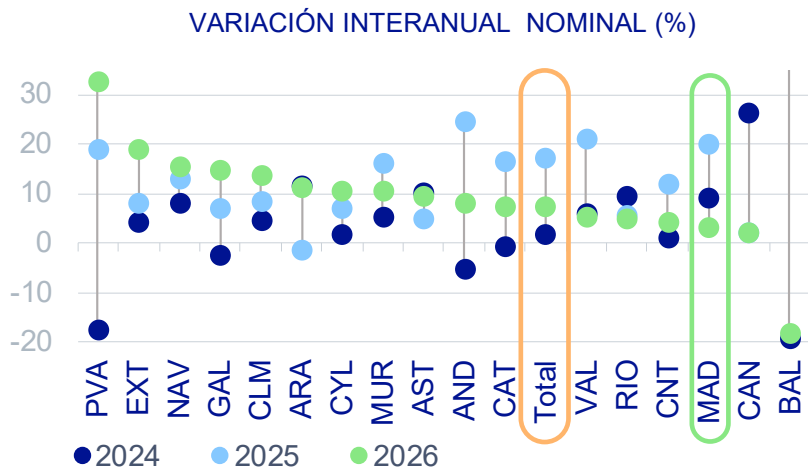
Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual. Entre paréntesis, el peso en el gasto total de 2025. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

Tras crecer un 6,8% en 2024, el gasto realizado en Madrid por clientes de BBVA no residentes se desaceleró en 2025 (4,8%) y muestra estancamiento en 1T26. El de los residentes en Madrid fuera de la región, por el contrario, continúa creciendo, y aun ritmo más intenso: +4,2% en 2025 y +12,9% en 1T26

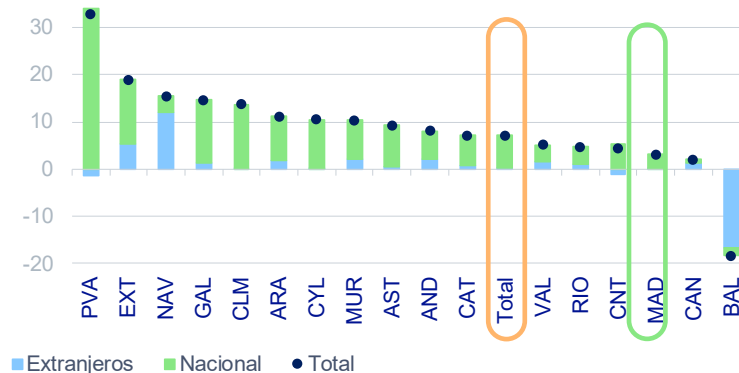
Un contexto de crecimiento todavía elevado

El gasto turístico habría mostrado debilidad durante la Semana Santa

GASTO TURÍSTICO PRESENCIAL CON TARJETA REALIZADO EN SEMANA SANTA POR ESPAÑOLES Y EXTRANJEROS SEGÚN COMUNIDAD DE DESTINO*



CONTRIBUCIONES POR ORIGEN A LA VARIACIÓN INTERANUAL DE LA SEMANA SANTA 2026 (PP)



*Gasto con tarjeta realizado por clientes BBVA fuera de su provincia habitual de residencia (Incluye retiradas de efectivo. No incluye el gasto realizado por españoles en el extranjero) más gasto presencial con tarjetas extranjeras en TPV BBVA. Se añade el gasto no presencial con tarjetas extranjeras en transporte realizado en Madrid. Gasto en Illes Balears en 2025 fuera de escala (72%)
Fechas Semana Santa: 2024: 23-mar/31-mar, 2025: 12/20-abr 2026: 28 mar-6 abr
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

Algunas regiones del norte y del centro lideraron el gasto turístico en Semana Santa, mientras que las islas se quedaron en la cola. El gasto nacional explicó el dinamismo en la mayoría de las regiones. Pero un tiempo más invernal y las dificultades del contexto geopolítico podrían explicar el freno coyuntural en Baleares y Canarias.

Un contexto de crecimiento todavía elevado

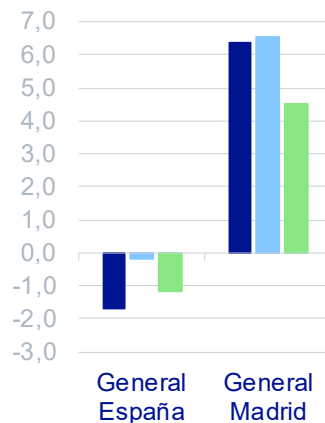
La industria se sostiene mejor que en el resto de España

- En 2025 el IPI aumentó en Madrid un 0,1% (España 1,5%). A pesar del bajo crecimiento, los niveles de la producción industrial se sitúan muy por encima de los valores precrisis, a diferencia de lo que se observa en el conjunto nacional.
- La producción de bienes de equipo y la de energía superan ya en un 6% y en un 9% respectivamente los niveles de 2019, pero en bienes intermedios y de consumo aún faltan 2,3 y 1,2pp, respectivamente, para recuperar los niveles prepandemia.
- El impulso al **gasto en defensa en España y Europa** puede contribuir, hacia delante, a mejorar la actividad en la región, dado el peso que tiene aquí este subsector.

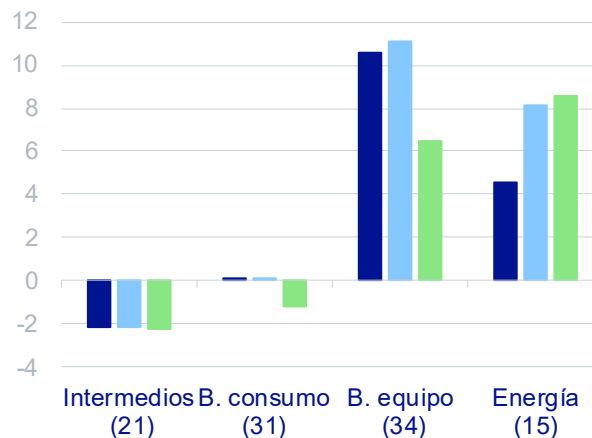
INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

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

ÍNDICE GENERAL



COMPONENTES DEL IPI DE MADRID



■ 2024 ■ 2025 ■ 1T26 (e)

Un contexto de crecimiento todavía elevado

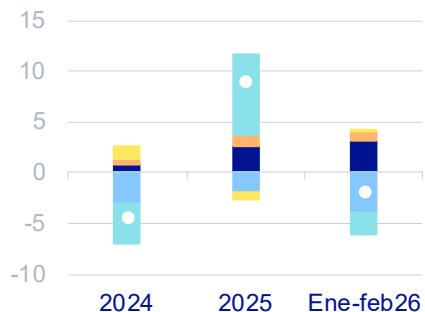
El sector exportador creció en 2025, apoyado en las semimanufacturas

- Apoyadas en las semimanufacturas, las exportaciones madrileñas crecieron con fuerza en 2025 (+5,1% nominal, España +0,7%). Pero sectores clave como los bienes de equipo contribuyen negativamente. Por áreas, la recuperación de Europa logra más que compensar el freno en EEUU y el resto del mundo.
- En términos nominales, las ventas al exterior superan en 2025 en un 70% las de 2019 (33% en España). **En términos reales, en 2025 las exportaciones de Madrid se habrían situado ya 29pp por encima del nivel pre-pandemia (-0,1pp en España).**

EXPORTACIONES DE BIENES DE MADRID

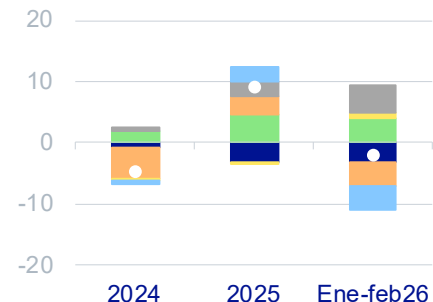
(CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL)

POR SECTOR, % Y PP,
NOMINALES



Semimanufacturas (33)
Bienes de equipo (28)
Manufacturas de consumo (9)
Energía (9)
Otros (21)
Total

POR DESTINO, % Y PP,
NOMINALES



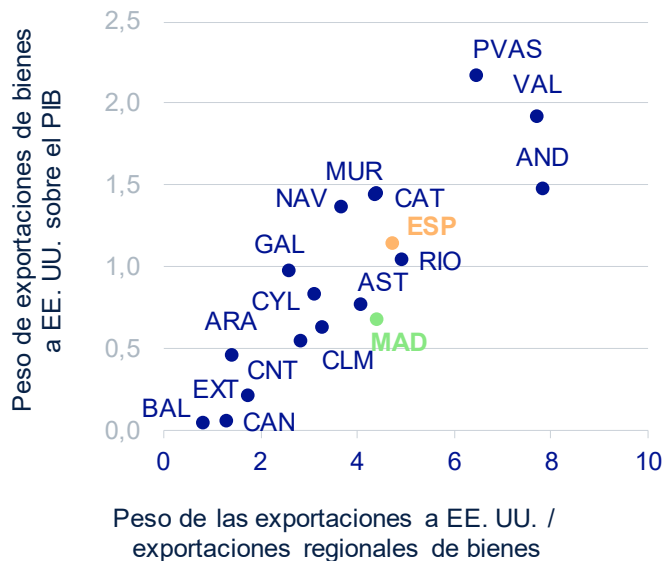
Francia y Alemania (21)
R. Unido (12)
EEUU (4)
Resto Eurozona (30)
Resto UE (22)
Resto del mundo (12)
Total

Entre paréntesis el peso del sector/destino sobre el total en 2025
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Las tensiones geopolíticas podrían reducir el crecimiento

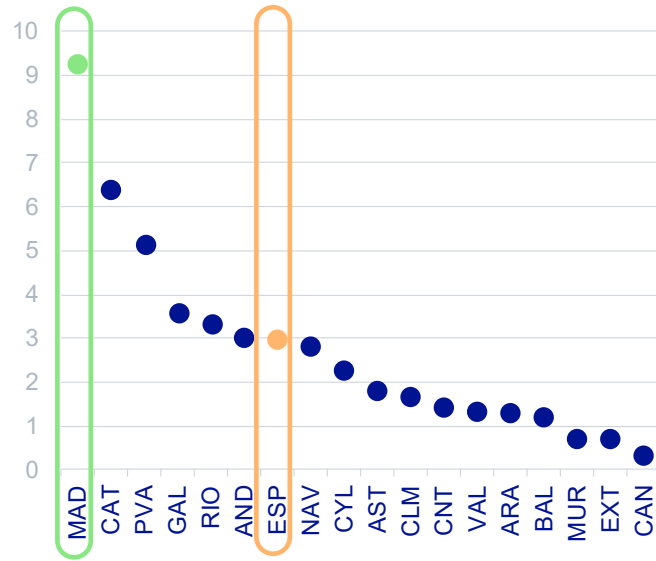
Madrid podría verse afectada por vía directa por las modificaciones de aranceles con EE.UU. y más por la posible reducción de las pernoctaciones

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



Fuente: BBVA Research a partir de DataComex.

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

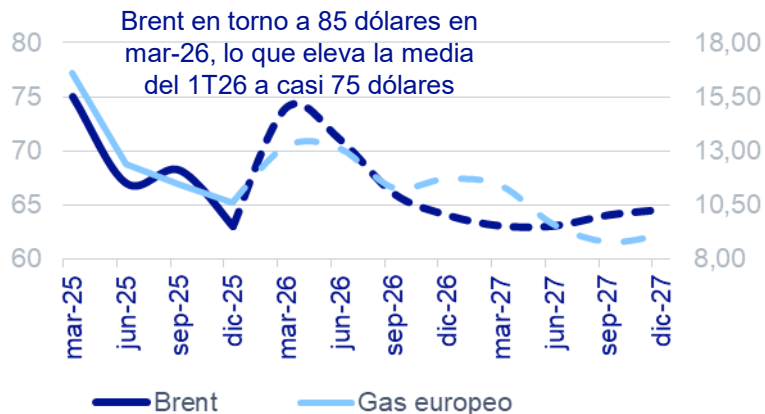


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Las tensiones geopolíticas podrían reducir el crecimiento

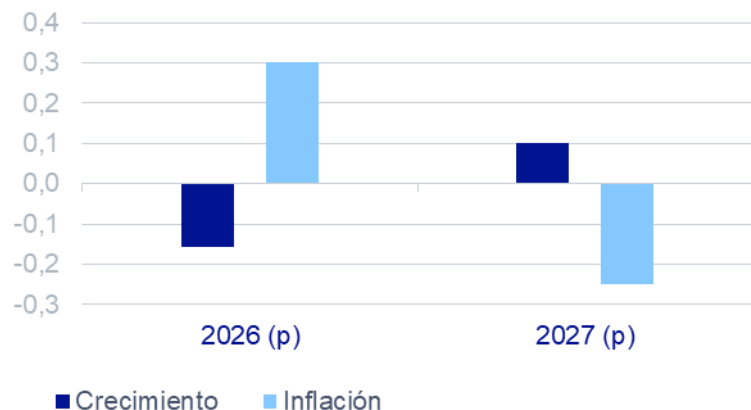
El aumento del precio de los combustibles es transitorio en nuestro escenario base, pero podría acercarse a los 80\$/barril este año

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)



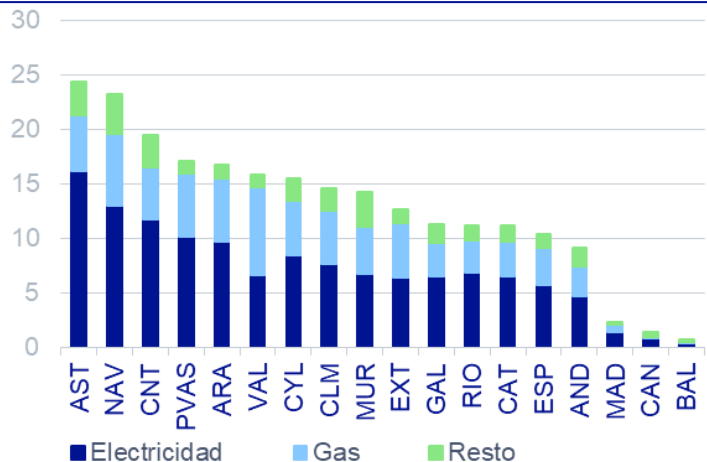
(p): previsión. Nota: resultados obtenidos a partir de un modelo BSVAR identificado con ceros y signos que incluye el mercado del petróleo, gas y electricidad.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.

Las tensiones geopolíticas podrían reducir el crecimiento

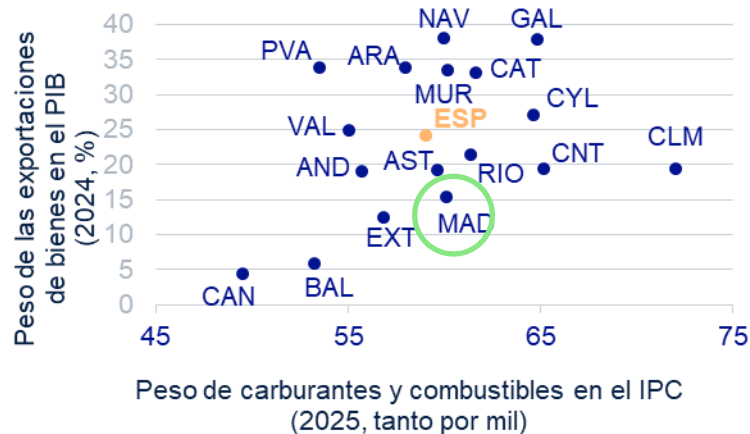
Una producción menos intensiva en energía puede permitir un menor impacto del conflicto en Madrid, aunque no lo esquivará si este se alarga en el tiempo

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



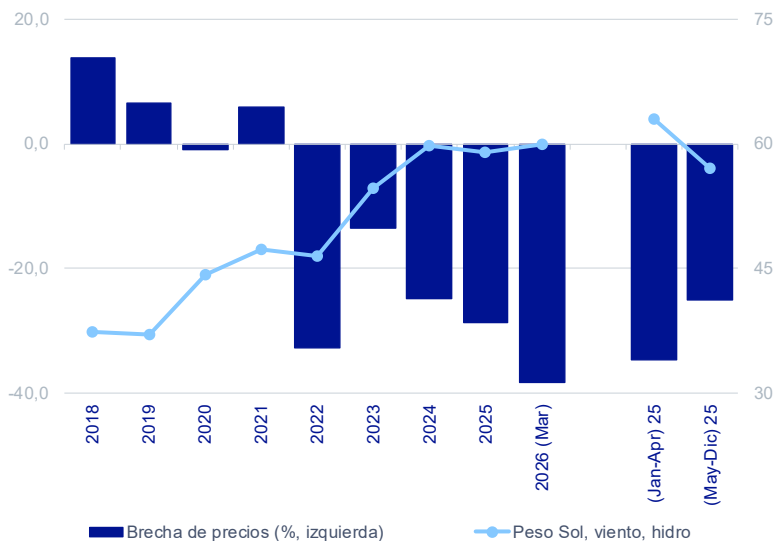
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

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.

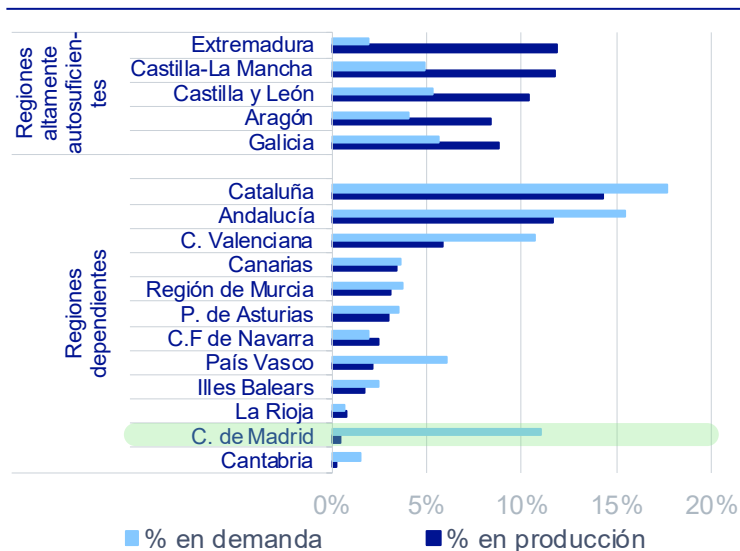
Las tensiones geopolíticas podrían reducir el crecimiento

Aunque los precios de la electricidad aumentan, siguen por debajo del promedio del resto de la Eurozona

BRECHA DE PRECIOS MAYORISTAS DE LA ELECTRICIDAD Y PESO DE LAS RENOVABLES
(% RESPECTO A LA MEDIANA EUROPEA, IZDA.; %, DCHA.)



PRODUCCIÓN Y DEMANDA DE ELECTRICIDAD
(%, 2024)



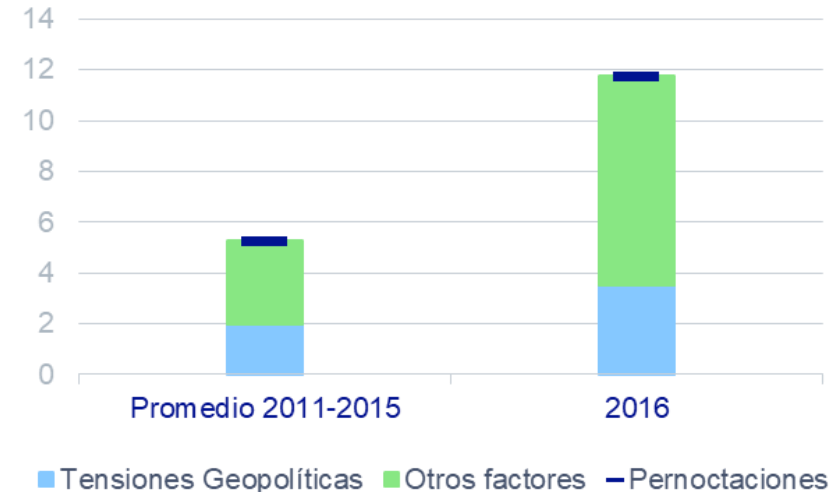
Las tensiones geopolíticas podrían reducir el crecimiento

El consumo de no residentes podría verse favorecido por las tensiones geopolíticas

- La evolución reciente del gasto por parte de **extranjeros en España ha sido más favorable** de lo esperado, incluso sufriendo una climatología adversa y problemas en el transporte.
- El sector turístico continúa mostrando capacidad para absorber viajeros, en parte como consecuencia del aumento de la inversión en el sector, de la mejora de la productividad (por la desestacionalización) y de la inmigración.
- A esto se añade ahora el **conflicto militar en Oriente Medio, que podría desincentivar los viajes a los países afectados**, pero también a zonas turísticas cercanas, como las situadas en el este del Mediterráneo.
- En el pasado, episodios como la Primavera Árabe o atentados terroristas provocaron **redireccionamientos de viajeros que beneficiaron al turismo en España.**¹

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

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



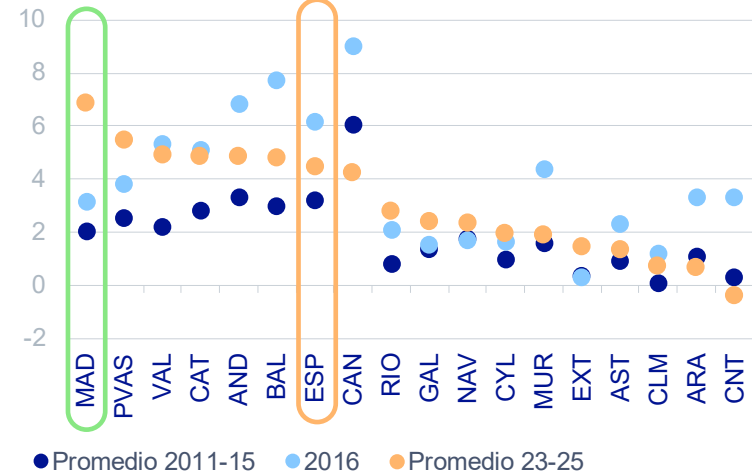
Fuente: BBVA Research (2016)

Las tensiones geopolíticas podrían reducir el crecimiento

El consumo de no residentes podría verse favorecido por las tensiones geopolíticas

- Tras la primavera árabe, todas las CC. AA., excepto Navarra y Extremadura vieron como los extranjeros se convertían en los grandes impulsores del turismo en 2016.
- 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.
- En Madrid**, las pernoctaciones de extranjeros pasaron de contribuir con 2,0 pp al aumento de las pernoctaciones totales en 2011-15 a más de **3pp en 2016**.

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LAS PERNOCTACIONES DE EXTRANJEROS EN ESPAÑA
(PUNTOS PORCENTUALES)



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

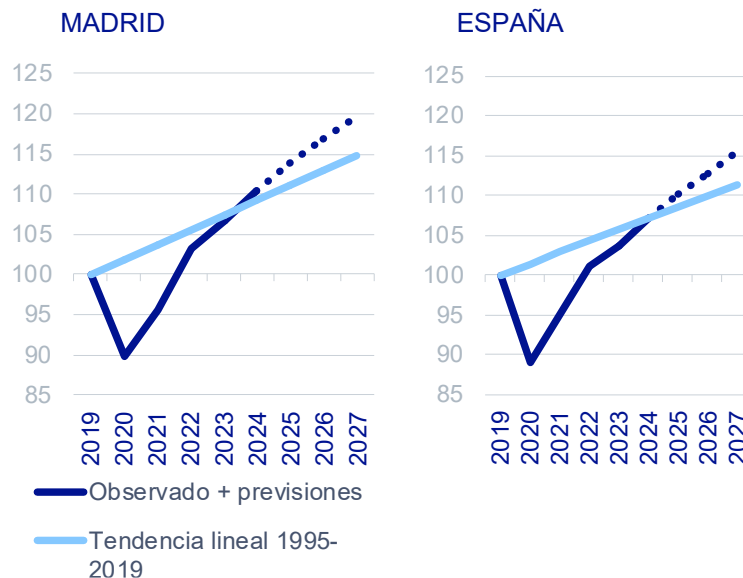
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La expansión continuará, pero a menor ritmo

Desde la pandemia, Madrid muestra un avance del PIB superior al observado en España

- La economía española habría regresado al nivel de PIB consistente con la tendencia observada hasta antes de la pandemia.
- Aunque el impacto de la pandemia fue muy similar **en Madrid, la recuperación ha sido mucho más rápida, apoyada en los avances del turismo, de los servicios y en la inmigración.**
- **En 2027, el PIB de la región podría superar en 4,8 puntos porcentuales** el nivel de actividad que se hubiera logrado manteniendo el crecimiento tendencial de antes de la pandemia (4,1 pp por encima en el caso de 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

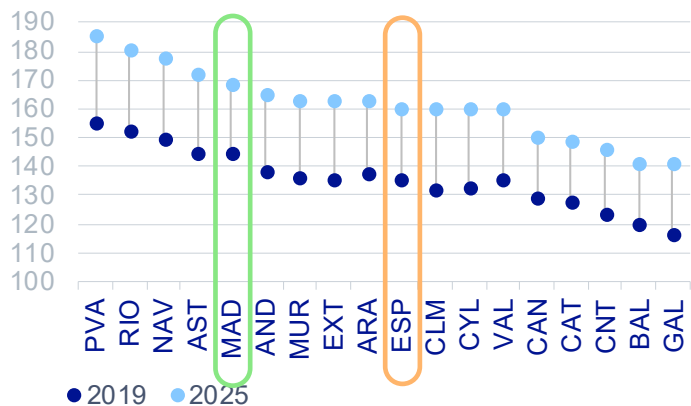
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La expansión continuará, pero a menor ritmo

Las exportaciones de servicios seguirán aumentando gracias a los cambios en las preferencias de los hogares que priorizan el turismo, y las mejoras en la productividad.

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

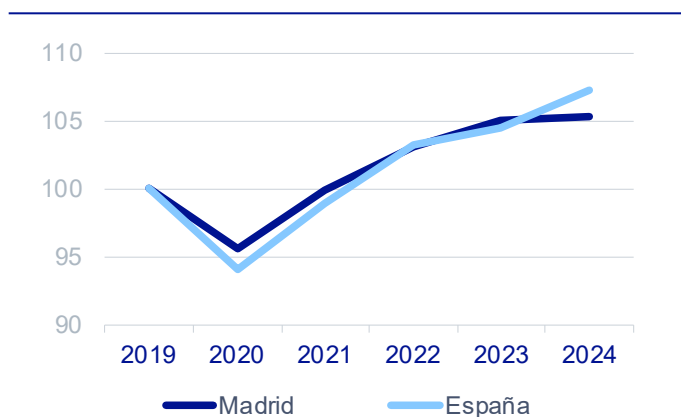
(2025 FRENTE A 2019, TANTO POR MIL)



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.

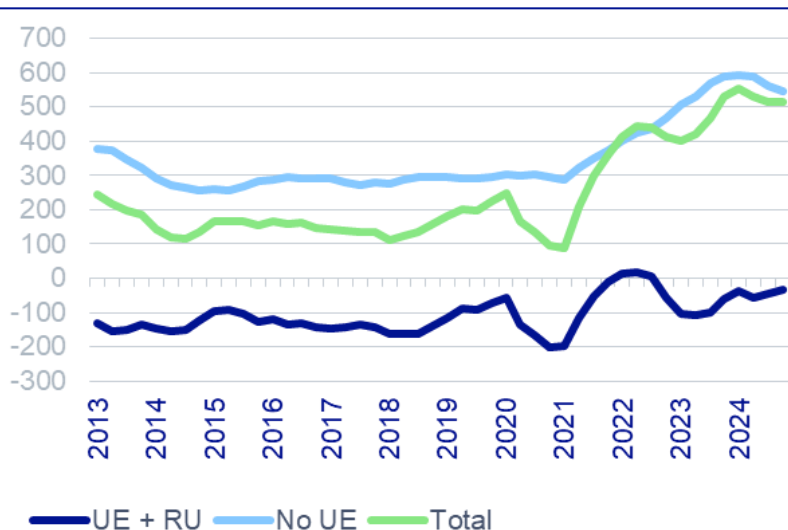
El peso de restaurantes y alojamiento en la cesta de consumo ha aumentado en la eurozona y en España. La productividad por hora mejora en el sector servicios, y en Madrid, tras la pandemia, la recuperación se completó muy rápidamente.

La expansión continuará, pero a menor ritmo

La regularización podría afectar a 550.000 personas ocupadas de nacionalidad extracomunitaria, de las que un 22% estarían en Madrid

DIFERENCIA ENTRE OCUPACIÓN EPA Y POBLACIÓN AFILIADA POR NACIONALIDAD EN ESPAÑA*

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



DISTRIBUCIÓN DE LA DIFERENCIA ENTRE OCUPACIÓN EPA Y POBLACIÓN AFILIADA DE NACIONALIDAD NO UE POR CC. AA.* (%)

	2012	2018	2024
Cataluña	13	12	28
Comunidad de Madrid	15	11	22
Comunidad Valenciana	20	18	18
Andalucía	14	15	10
Canarias	11	17	5
Murcia	6	6	4
Baleares	4	11	4
Castilla y León	4	2	3
Galicia	2	3	2
Navarra	1	1	1
País Vasco	2	-1	1
Cantabria	1	1	1
Asturias	1	1	1
Extremadura	0	1	1
Castilla-La Mancha	2	1	0
La Rioja	1	-1	0
Aragón	3	1	0
España	100	100	100

*Promedios mensuales de afiliación diaria (días hábiles).
Fuente: BBVA Research y Fedea. Véase [OTMT \(2026\)](#)

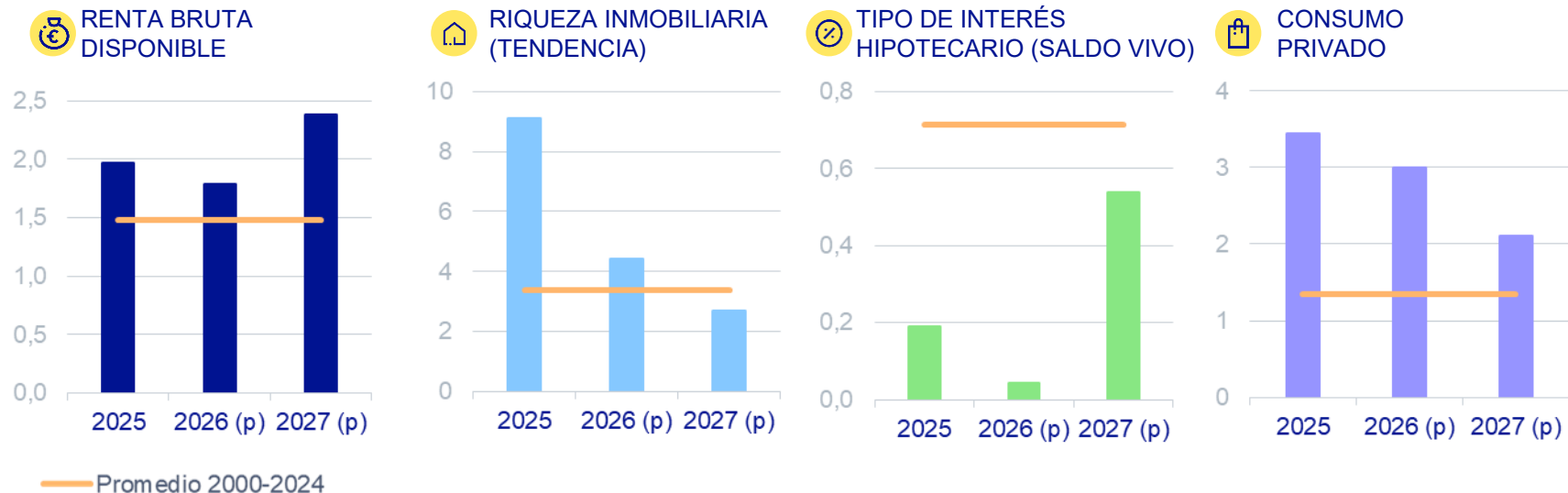
*Promedios anuales. **Segunda nacionalidad no UE.
Fuente: Elaboración propia a partir de TGSS (microdatos de la MCVL) e INE (EPA).

La expansión continuará, pero a menor ritmo

La mejora de la renta y una política monetaria expansiva apoyarán el avance del consumo de los hogares

DETERMINANTES SELECCIONADOS DEL CONSUMO PRIVADO Y PREVISIONES

(PORCENTAJES, EN TÉRMINOS REALES, VARIACIÓN PROMEDIO ANUAL, EXCEPTO TIPO DE INTERÉS HIPOTECARIO)



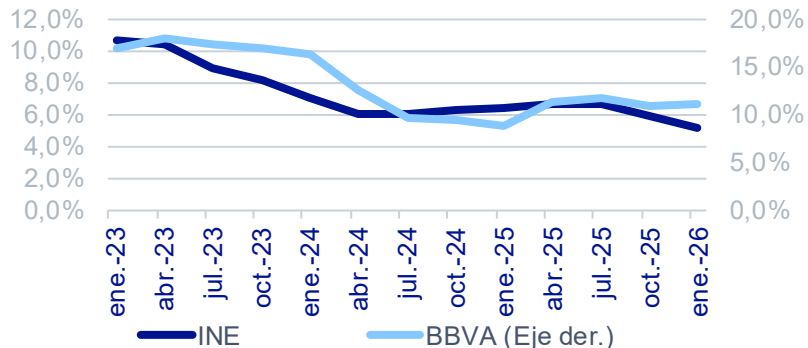
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

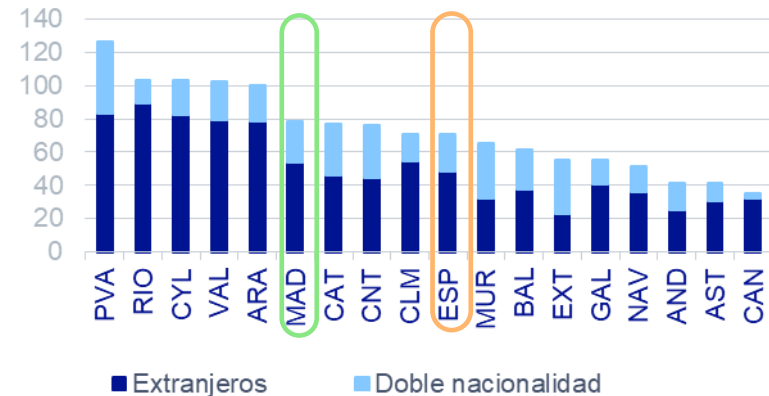
La expansión continuará, pero a menor ritmo

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

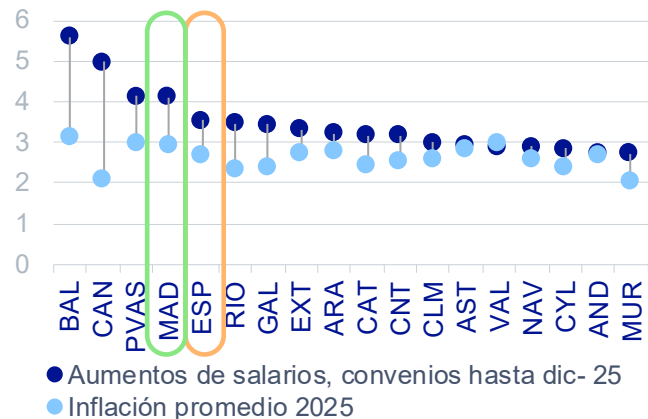
Se espera que la población activa aumente en torno a 400.000 personas en España, tanto en 2026 como en 2027, en línea con lo observado en 2025. Esto permitirá crear casi 480.000 puestos de trabajo en promedio anual durante los próximos dos años. Los extranjeros explican un 80% del aumento del empleo en Madrid.

La expansión continuará, pero a menor ritmo

La mejora de la renta y una política monetaria expansiva apoyarán el avance del consumo de los hogares

SALARIOS PACTADOS EN CONVENIO E INFLACIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL, %, DATOS CVEC)



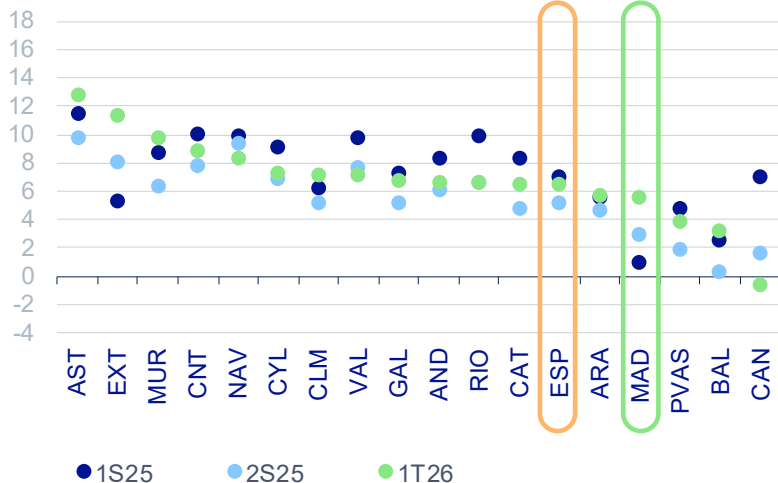
- El empuje de la actividad y las tensiones en el mercado laboral se trasladan, finalmente, a mayores salarios, lo que permite una ganancia de renta real de las familias y apoyará el consumo, aunque en algunos casos también puede ser un reflejo de las presiones en el mercado de vivienda.
- Por otro lado,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

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

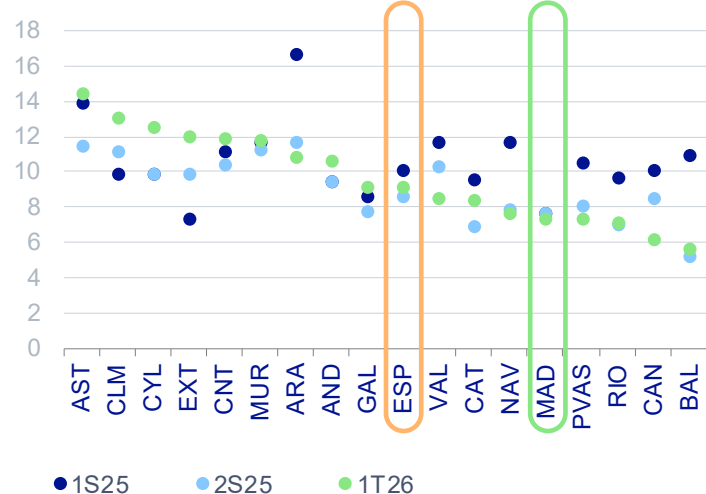
La expansión continuará, pero a menor ritmo

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

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



GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS NACIONALES: COMPRAS DE BIENES
(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 con tarjetas BBVA en cualquier TPV y de otras entidades españolas en TPV BBVA
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

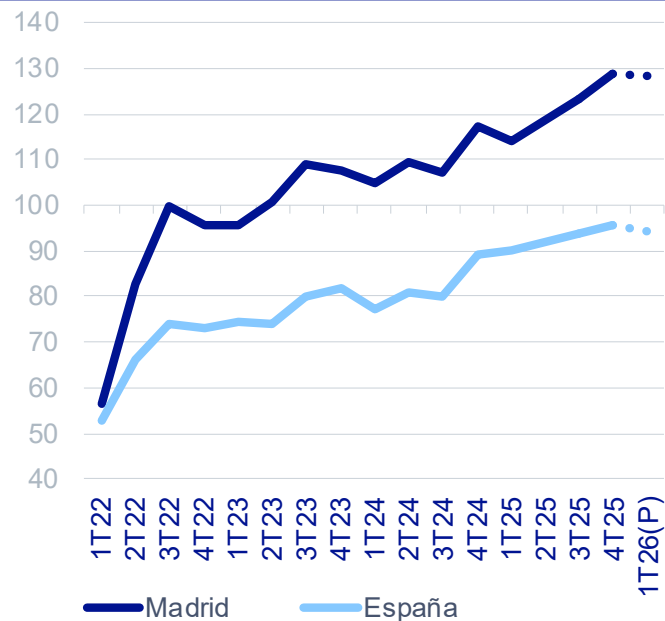
La expansión continuará, pero a menor ritmo

La mejora de la renta disponible, el aumento de la financiación y las políticas de descarbonización favorecerán el consumo, especialmente de bienes duraderos

- **El Plan Auto 2030**, presentado a finales de 2025, pretende **impulsar el valor añadido del sector de automoción y acelerar la electrificación** del parque.
- A diferencia de programas anteriores, tiene una **visión integral** (oferta, demanda, infraestructuras de recarga e innovación), un **horizonte a medio plazo y cifras de inversión público-privada ambiciosas** (7 000 millones de euros al año hasta 2030).
- El programa de bonificaciones a la compra de vehículos electrificados (Auto+) apuesta por una gestión centralizada, lo que **reducirá las desigualdades territoriales y los atrasos en el desembolso de las ayudas**.
- La dependencia de importaciones, el riesgo de captura del subsidio por el fabricante o el distribuidor, el efecto ‘peso muerto’ y las desigualdades en el acceso, entre otros factores, podrían limitar el impacto del Plan.

MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES

(4T19=100, CVEC)



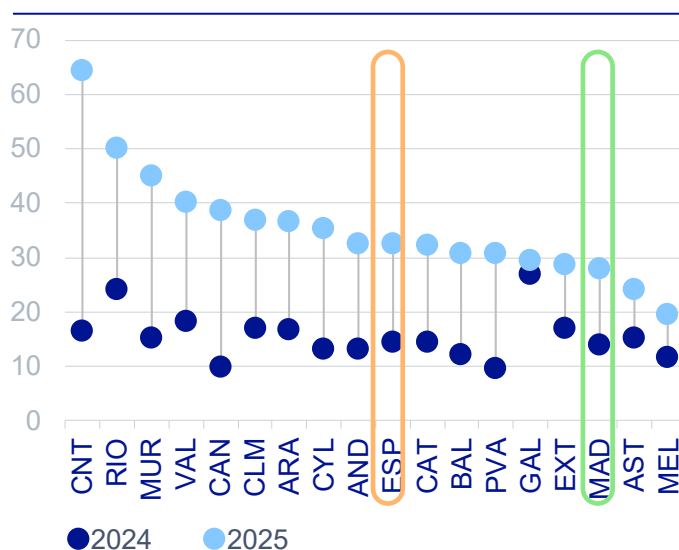
(p) 1T26 es previsión realizada con información hasta febrero
Fuente: BBVA Research a partir de DGT

La expansión continuará, pero a menor ritmo

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 33% en el conjunto de España y un 28% en Madrid.**
- 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)



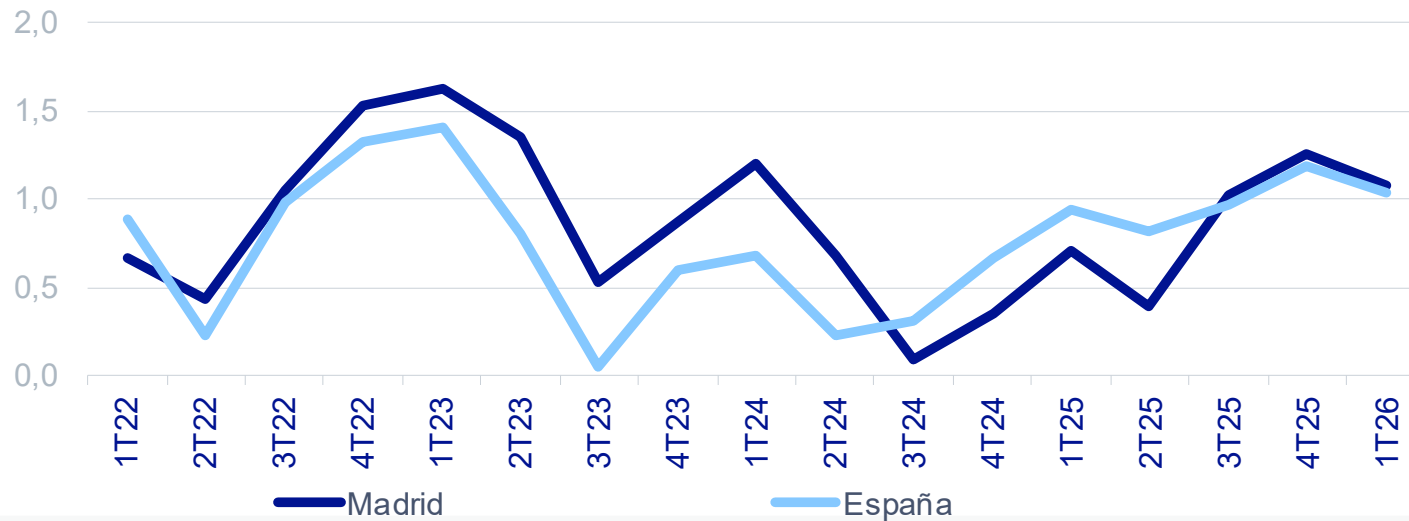
(*) Tasa interanual del acumulado enero-noviembre
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La expansión continuará, pero a menor ritmo

El empleo en el sector de la construcción cierra el diferencial de crecimiento con el promedio nacional

AFILIADOS EN LA CONSTRUCCIÓN

(CRECIMIENTO PROMEDIO TRIMESTRAL, CVEC, %)

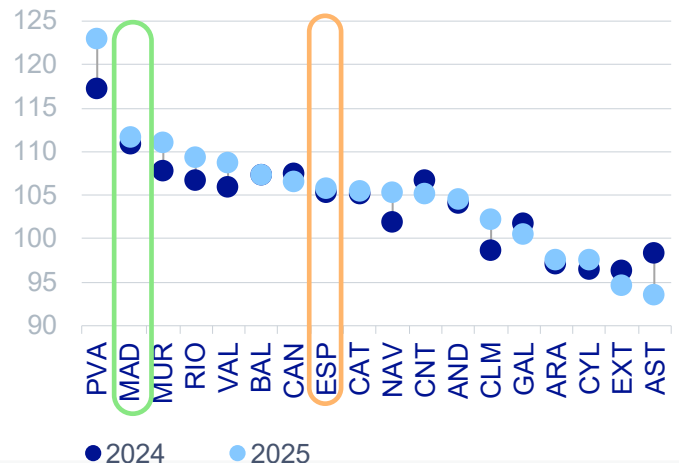


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

La expansión continuará, pero a menor ritmo

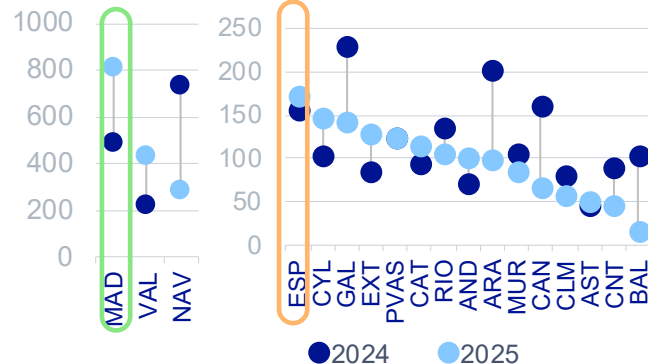
La inversión aumenta y la capacidad hotelera se incrementa

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

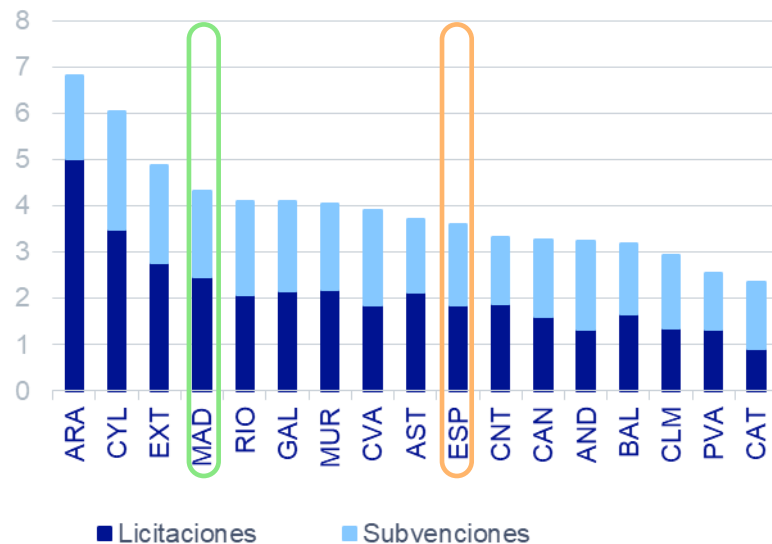
La inversión en el sector turístico siguió aumentando en Madrid en 2025 y el número de plazas hoteleras disponibles se sitúa más de un 10% por encima del de 2019. Madrid, C. Valenciana y País Vasco destacaron en 2025, con crecimientos y esfuerzos mayores en este sector.

La expansión continuará, pero a menor ritmo

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)

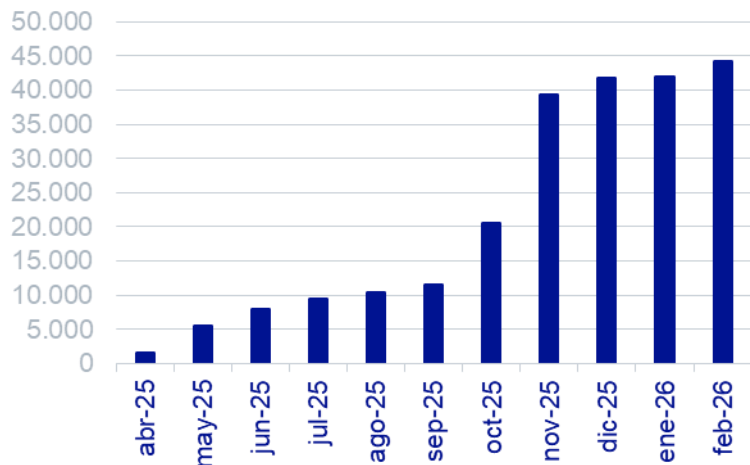


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda, PLACSP, CCS y BDNS

La expansión continuará, pero a menor ritmo

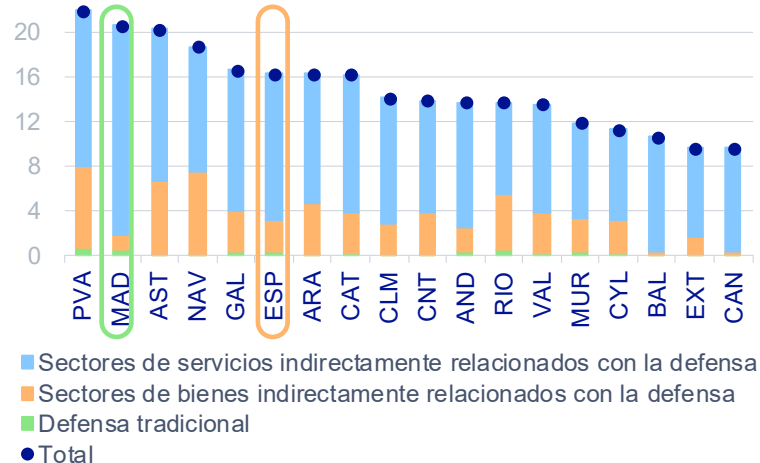
Los efectos multiplicadores del aumento del gasto en defensa dependen del momento del ciclo económico y del contenido importador de lo demandado

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



Fuente: BBVA Research a partir de las referencias del Consejo de Ministros

NÚMERO DE EMPLEADOS EN EMPRESAS DE SECTORES DIRECTAMENTE E INDIRECTAMENTE LIGADAS A LA DEFENSA* (PROMEDIO 2022-2025, % SOBRE EL TOTAL)



Desagregación a tres dígitos de la CNAE. El número de empleados se calcula a partir de la información disponible por tramos.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

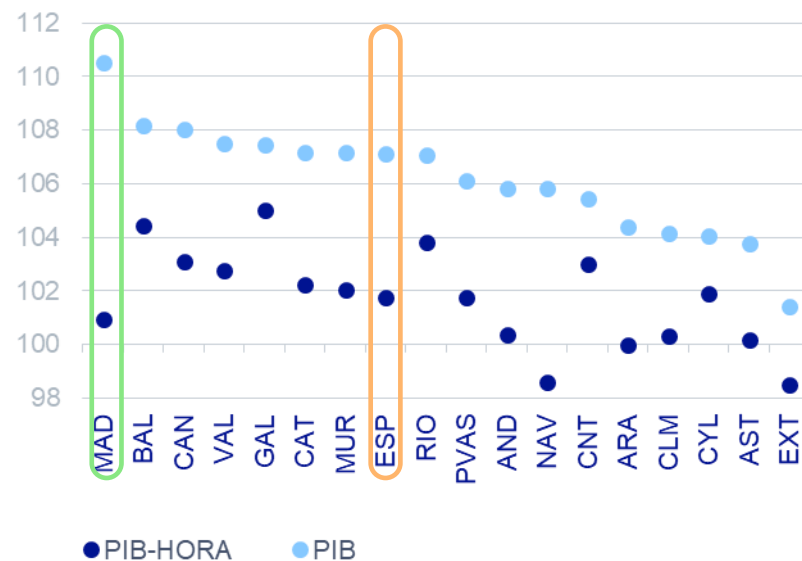
Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

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)



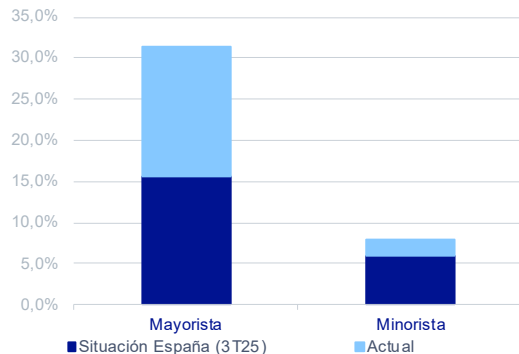
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

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

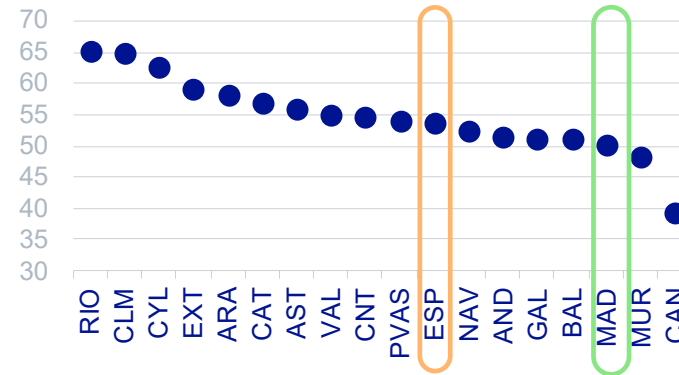
(DATOS CVEC, %)



Actualizado con datos hasta octubre 2025
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 de 2025, 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. Aunque Madrid parece estar menos expuesta, el efecto será negativo.

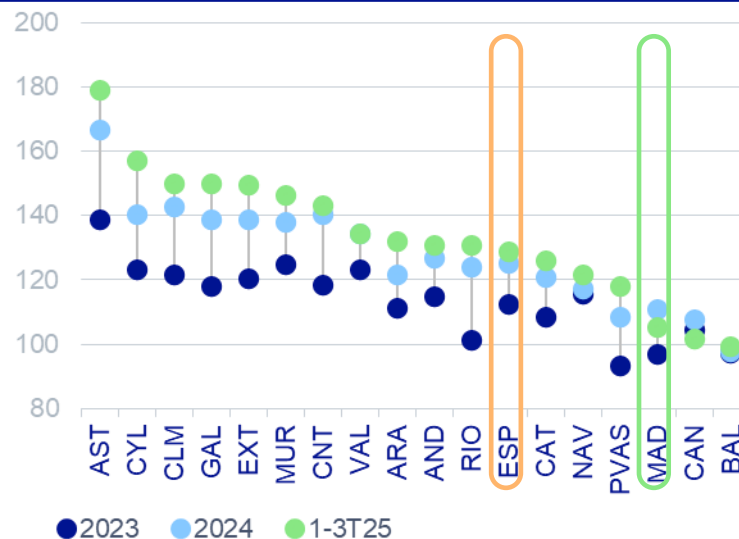
Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

La venta de viviendas se estanca

- Las **ventas de viviendas se han acelerado, en los últimos años**, en las CC. AA. con menor presión de la demanda.
- En las comunidades con mayor dinamismo demográfico, y donde se añade a la presión de primera residencia, la demanda para otros usos, **como Madrid**, el aumento de las transacciones es menos vigoroso, principalmente por dos limitaciones: **el elevado esfuerzo de acceso a la vivienda, y la oferta reducida en los lugares necesarios.**
- Pero 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)

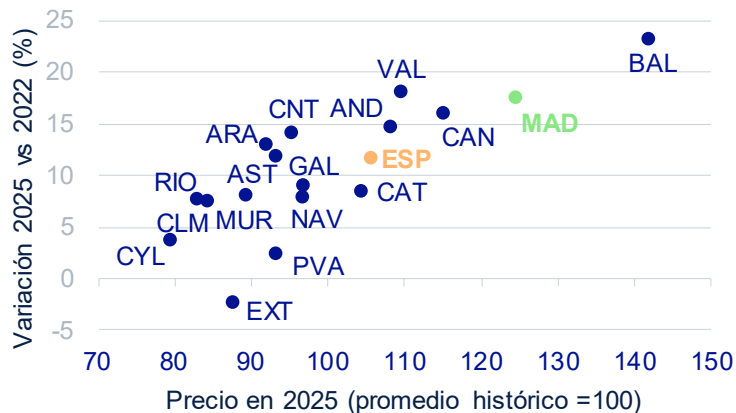


Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

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

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

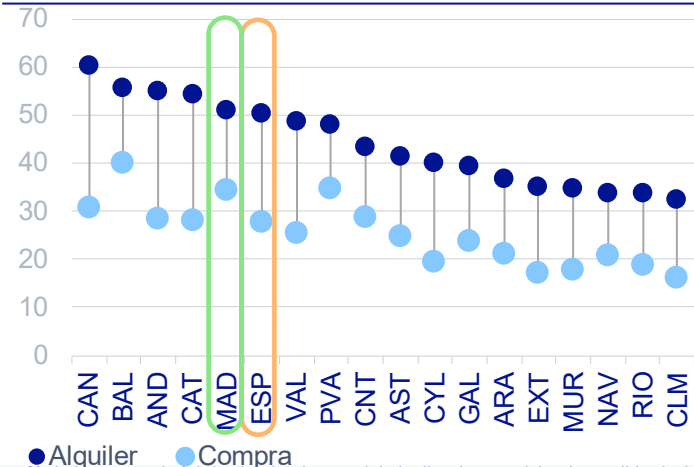


Deflactado por el IPC de cada comunidad autónoma.

** Promedio de los tres primeros trimestres de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU e INE.

ESFUERZO DE ACCESO A UNA VIVIENDA EN EL 2025* (% RENTA SALARIAL DEL HOGAR DESTINADO AL PAGO DE VIVIENDA)



● Alquiler ● Compra

Alquiler: % de la renta salarial destinado al pago del alquiler de una vivienda medida de 90 m².

Compra: % de la renta salarial destinado al pago de la primera cuota hipotecaria de un préstamo medio para adquirir una vivienda media de 94 m².

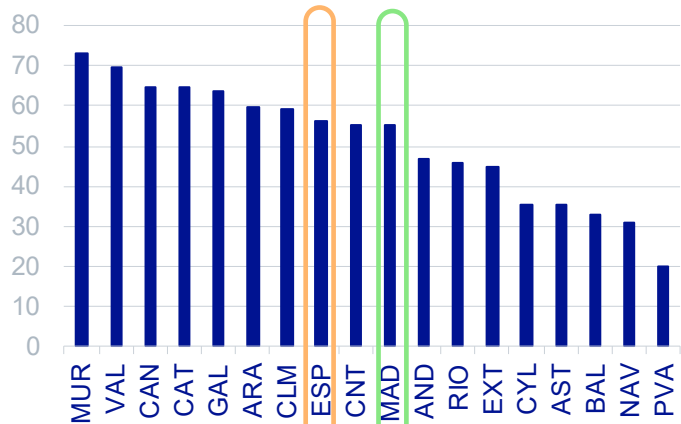
*3T25 para el esfuerzo a la compra, último dato del precio de la vivienda. Fuente: BBVA Research a partir de Idealista, INE, MIVAU y BdE.

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.

Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

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

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

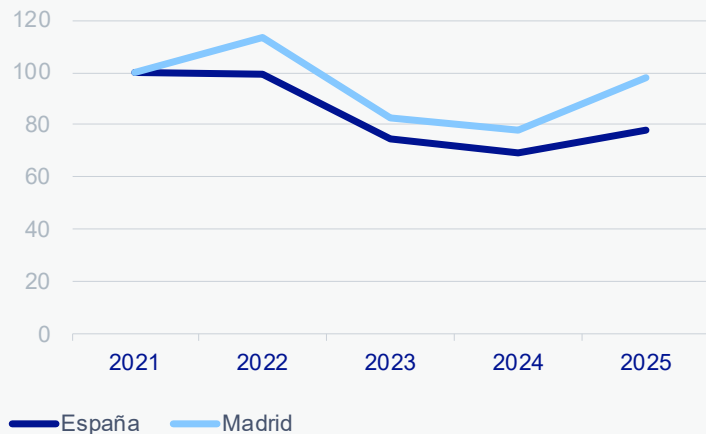


*Diferencia entre hogares creados y número de viviendas terminadas.

** Estimación de creación de hogares: para el 4T25 se considera el crecimiento promedio en los dos ejercicios previos.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

CREACIÓN DE NUEVOS HOGARES (2021 = 100)



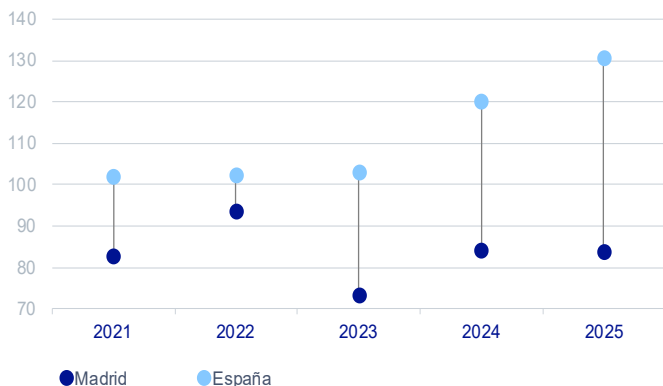
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El desequilibrio entre oferta y demanda de vivienda en Madrid es similar a la media española en términos agregados.

Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

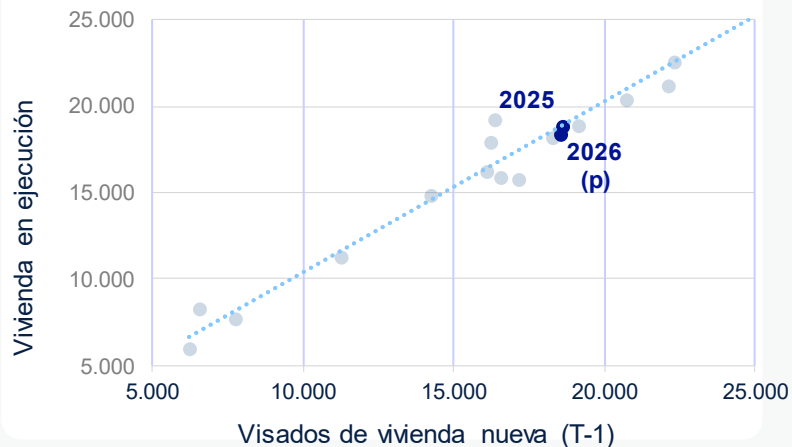
Para mantener el crecimiento hacia delante es necesario fomentar un entorno favorable para la inversión en sectores clave

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



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 Madrid permanecieron prácticamente estancados en 2025, tras la recuperación de 2024, frente al avance del 8,8 % de media en España. Los datos de los dos primeros meses del 1T26 apuntan hacia un crecimiento trimestral de los visados.

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 mayor actividad constructora no será suficiente para satisfacer la demanda acumulada

MEDIDAS PARA INCREMENTAR LA OFERTA

- **Julio 2024: Ley 3/2024** de medidas urbanísticas para vivienda protegida:
 - Potencial cambios de usos oficinas a viviendas
 - Optimizar construcción en suelo público infrutilizado (dotaciones y equipamientos), suelo finalista que requiere poca inversión.
 - Eliminación de cargas urbanísticas (menos trámites y requisitos y menos costes para promotores).
 - Agilización de procedimientos
- **Plan Vive:** seguir potenciando la colaboración público-privada.
- **Ley 7/2024:** Aumenta plazos de control de ilegalidades urbanísticas, supone un incremento de la seguridad jurídica en el mercado.
- Se está trabajando en una **nueva Ley del Suelo** para reducir la dispersión normativa, reforzar la seguridad jurídica, hacer un planeamiento más flexible y simplificar y acelerar la tarea urbanística para aumentar la oferta.

MEDIDAS QUE INTENSIFICAN LA DEMANDA

- Plan “Solución Joven”. Ayudas al alquiler para menores de 35 años

El pasado 21 de abril, el Gobierno de la Comunidad de Madrid aprobó el **proyecto de ley de medidas urgentes en materia de vivienda**. Para su entrada en vigor, deberá ser validado por la Asamblea, donde se prevé una tramitación por vía urgente que permitiría su aprobación en junio. Con él se pretende construir hasta 18.000 viviendas protegidas en 4 años.

- Facilita el cambio de usos a vivienda
- Simplifica los trámites urbanísticos
- Moviliza suelos infrutilizados para destinarlos a vivienda protegida
- Autoriza incrementos de densidad y edificabilidad
- Flexibiliza requisitos para ahorrar costes en la construcción protegida.

Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

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 a 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)

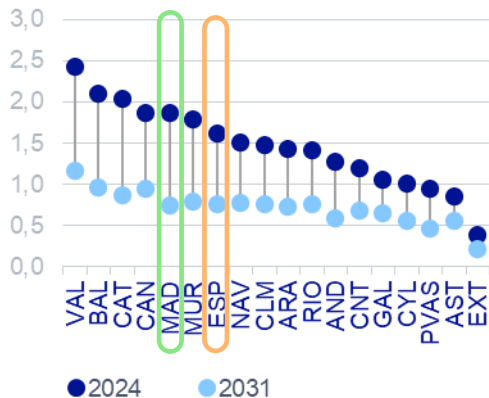


Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

La inmigración puede frenarse hacia delante

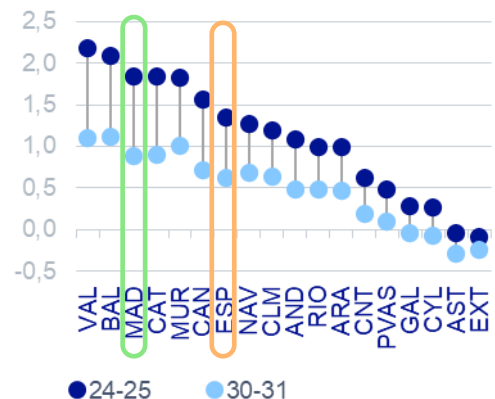
SALDO MIGRATORIO

(INTERIOR + EXTERNO, % POBLACIÓN)



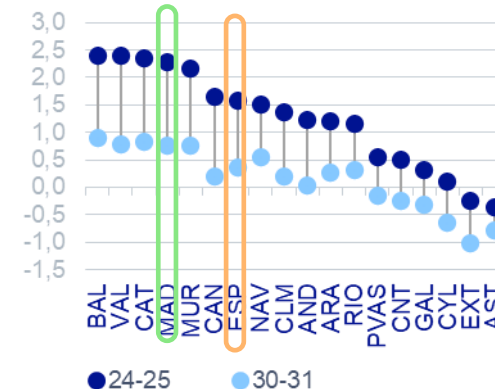
POBLACIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

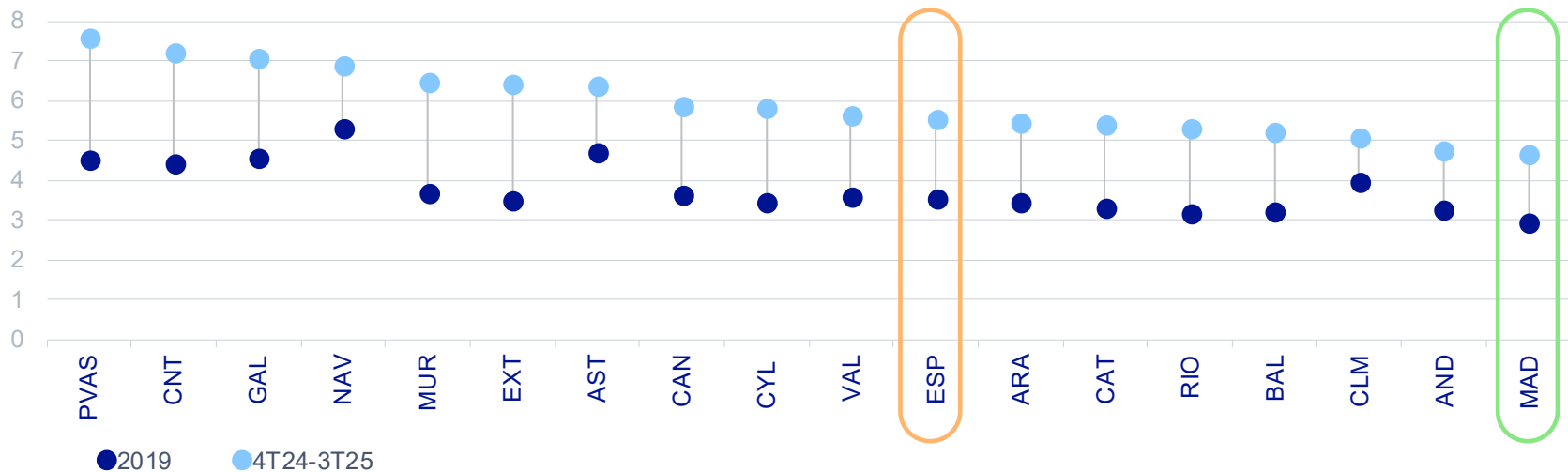
Las proyecciones demográficas más recientes sugieren que la moderación de los flujos migratorios ralentizará el crecimiento demográfico, sobre todo de la población en edad de trabajar. Madrid muestra un comportamiento más dinámico que la media nacional, pero también aquí se podría observar una desaceleración que genere algunos cuellos de botella en el mercado laboral.

Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

El número de personas ocupadas que no trabajaron se incrementa, aunque menos en Madrid con respecto al promedio

OCUPADOS QUE NO TRABAJARON EN LA SEMANA DE REFERENCIA

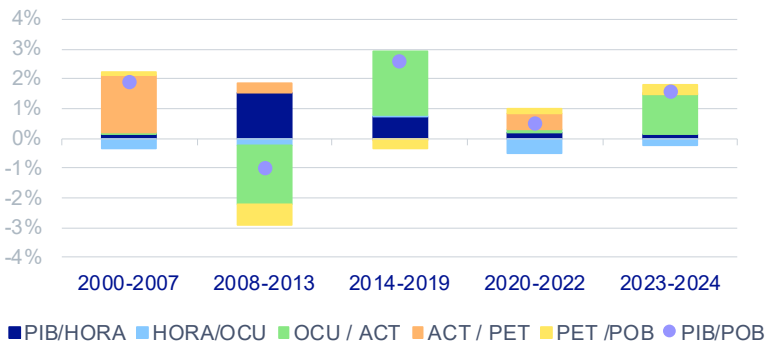
(EXCLUYENDO VACACIONES O DÍAS DE PERMISO, % TOTAL DE OCUPADOS)



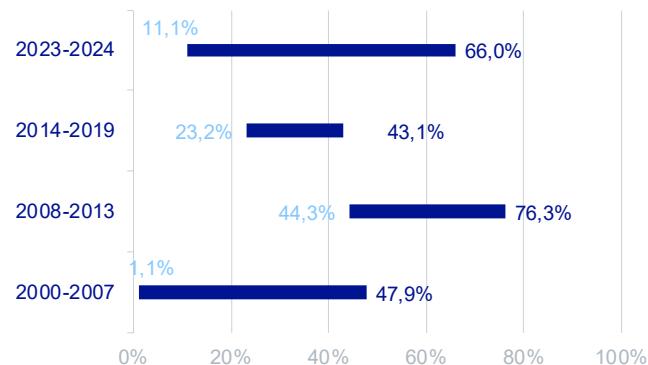
Perspectivas positivas, pero con retos estructurales

La inmigración, clave para el incremento del PIB per cápita

COMUNIDAD DE MADRID: COMPONENTES DE LA VARIACIÓN MEDIA ANUAL DEL PIB PER CÁPITA* (% Y PP)



COMUNIDAD DE MADRID: CONTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN EXTRANJERA A LA VARIACIÓN ANUAL DEL PIB PER CÁPITA** (PP, RANGOS MÁXIMO Y MÍNIMO)



* HORAS: horas trabajadas. OCU: población ocupada. ACT: población activa. PET: población en edad de trabajar. POB: población.. En esta descomposición se considera españoles a los poseedores de doble nacionalidad y se considera PET a la población entre 16 y 64 años

** 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.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El PIB per cápita ha crecido un 1,6% anual entre 2023 y 2024, impulsado por la creación de empleo y, en menor medida, por el aumento de la población en edad de trabajar. La población nacida en el extranjero explica en este bienio hasta 2 tercios de este aumento si se asume que su productividad no difiere de la de los españoles.

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

MEJORAS DEL MODELO



Es un **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.

Aumenta la **capacidad tributaria** y reduce de la dependencia de la nivelación

LIMITACIONES



El mantenimiento del **statu quo** limita su capacidad transformadora.

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.

Aumento de la corresponsabilidad fiscal.

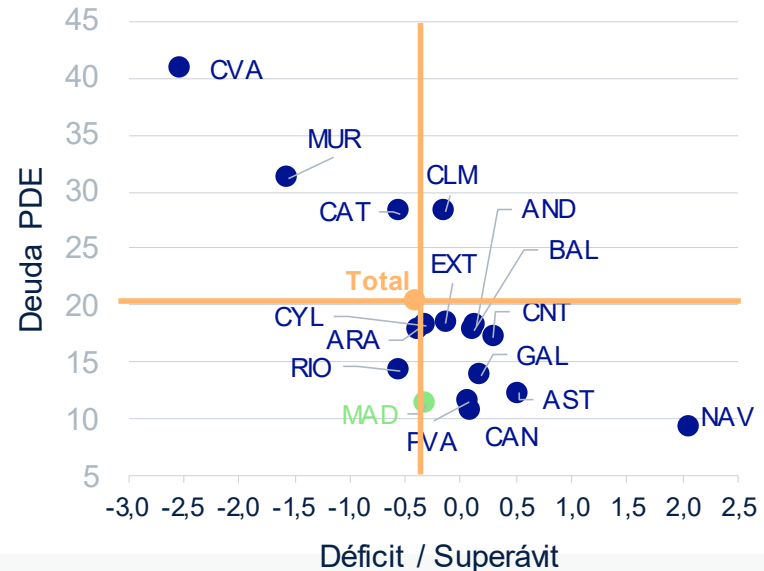
(*): Sistema de financiación autonómica

Hacia delante se observará una moderada desaceleración

La política fiscal continuará impulsando el crecimiento

- 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 y Castilla-La Mancha parten con un menor margen de política fiscal.
- Madrid, por su parte, se encuentra en una posición algo mejor, lo que le dota de un mayor margen de actuación en el corto plazo.

DÉFICIT Y DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS (4T25, % DEL PIB REGIONAL)



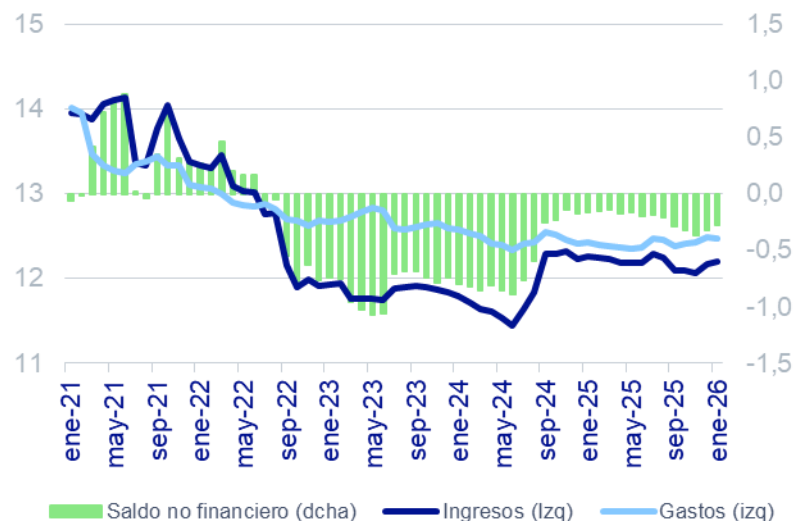
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España e INE

Hacia delante se observará una moderada desaceleración

Madrid afronta 2026 manteniendo el tono expansivo de su política fiscal

- En 2025, el **déficit de la Comunidad de Madrid aumentó en una décima, hasta situarse en el 0,3 % del PIB regional**, como consecuencia de un crecimiento del gasto superior al de los ingresos.
- Tras la estabilización de comienzos de 2025, el gasto retomó una senda alcista en el segundo semestre. La contención en la inversión y en los intereses no habría compensado el avance del consumo público y de las prestaciones sociales.
- Por su parte, los ingresos autonómicos moderaron su crecimiento, lastrados por una menor liquidación del sistema de financiación*, lo que compensó parcialmente el buen comportamiento de los impuestos propios.
- De cara a 2026, el presupuesto aprobado consolida una orientación expansiva, con una baja fiscalidad y un nuevo impulso del gasto, lo que podría limitar la capacidad de ajuste del desequilibrio presupuestario.

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



* En 2025 recibió una liquidación de 805 millones de euros, frente a 2,016 millones de 2024.

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

Hacia delante se observará una moderada desaceleración

La Comunidad de Madrid mantiene su política de incentivos fiscales

2025

1. IRPF: deducciones autonómicas

- **Inversión Extranjera:** 20% de deducción para nuevos residentes fiscales (objetivo: captación de capital).
- **Vivienda:** 1.000 € por vivienda vacía al mercado, ampliación deducción alquiler y tope hipotecario (300 €).
- **Despoblación:** Incentivos por traslado a municipios pequeños y compra de vivienda (hasta 10%).

2. Sucesiones y Donaciones (ISD)

- **Grupo III:** Aumento de bonificación al 50% (hermanos, tíos).
- **Simplificación:** Exención para donaciones <1.000 €.

2026

1. IRPF: Educación

- Nueva deducción del 50% del coste por estudios (hasta 400 €).
- Dirigido a menores de 30 años que compatibilizan estudio y trabajo.

2. ITP y AJD: Bonificaciones

- **95% de bonificación** para adquisición de comercios tradicionales y hostelería con +50 años.

3. Anuncio sobre el IRPF: Tarifa Autonómica

- **Rebaja adicional:** Descenso de 0,5 puntos en la tarifa autonómica.

3. Marzo 2026

Previsiones

Previsiones de PIB y mercado laboral de Madrid*

**Variación
acumulada
del empleo**

2025-2027

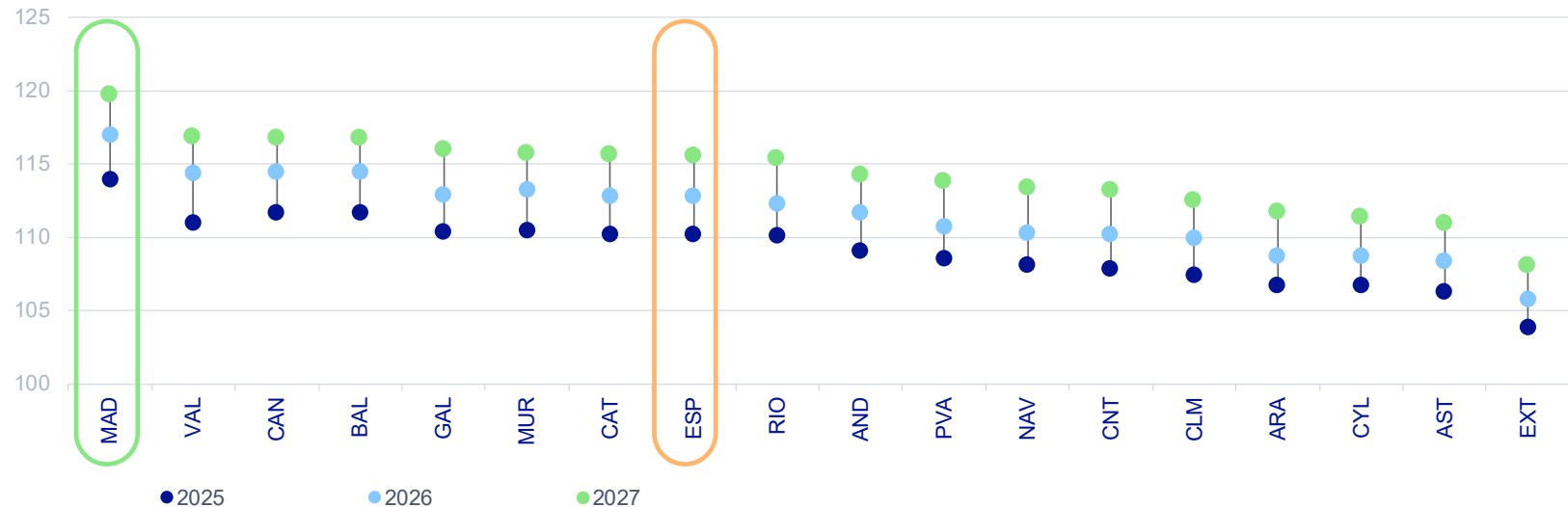
169.000

	2025	2026	2027
PIB	3,1	2,7	2,4
Crecimiento del empleo (EPA)	3,2	2,7	2,0
Tasa de paro (% población activa)	8,0	7,4	7,1

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

La fortaleza de los servicios, tanto turísticos como el resto, permiten a Madrid liderar el grupo de comunidades más dinámicas de esta década...

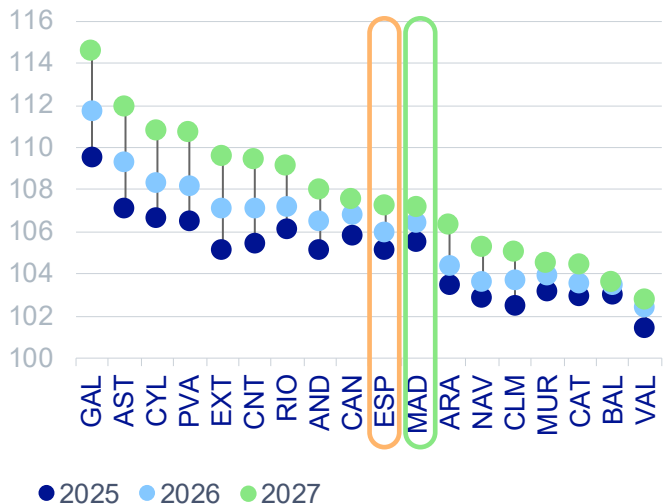
RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC. AA.
(2019=100)



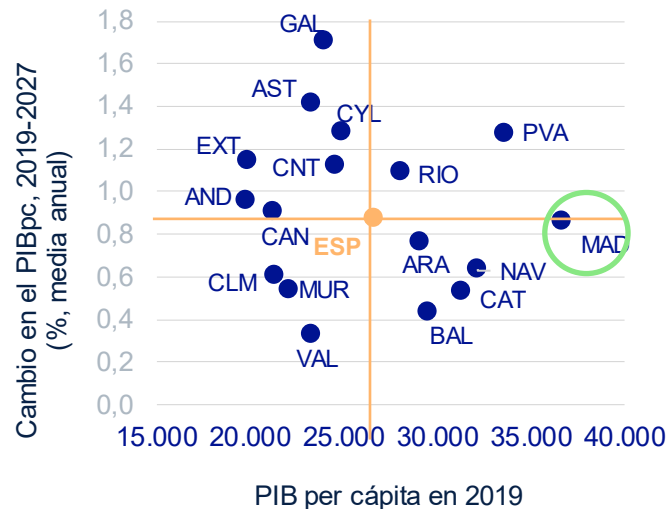
En 2024 todas las CC. AA. superaron el nivel de PIB precrisis

...pero el dinamismo demográfico impide un avance diferencial en PIB per cápita

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.bbvarsearch.com.

BBVA

Research