

JUNIO 2026

---

# Observatorio Regional

# Mensajes principales: crecimiento del PIB en 2026

El crecimiento del PIB en España será del **2,4% en 2026**.



El dinamismo de las exportaciones de servicios, tanto turísticos como no turísticos, y el efecto refugio frente a otros mercados competidores afectados por la guerra en Oriente Medio, impulsan a la **C. de Madrid (2,7%)**, **Baleares (2,6%),** y **Canarias y Cataluña (2,4%)**.

El consumo privado se mantiene apoyado por sus fundamentales. La inversión, especialmente en **construcción, continuará creciendo y la política fiscal será más expansiva en el corto plazo**.



El buen tono del consumo privado apoya el crecimiento en el centro-sur. **Murcia y Castilla-La Mancha (2,5%)** podrían mostrar aumentos del PIB por encima del promedio.

Las ayudas para apoyar a los afectados tras la Dana y las borrascas de inicios de año, junto con el turismo, siguen apoyando el crecimiento en la **C. Valenciana (3,0%)** y **Andalucía (2,6%)**.

La afiliación a la Seguridad Social ha ido mejor de lo que se esperaba en 2T26.



**Aragón (2,2%), Castilla y León (2,2%)** y **Extremadura (2,1%)** siguen acusando la atonía de la industria, aunque muestran un desempeño mejor durante los últimos meses, gracias a la recuperación de la creación de empleo y de las exportaciones de bienes.

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas.



Los retrocesos de las exportaciones y de la producción industrial en el inicio de año, junto con una menor dependencia de los servicios y de la inmigración justifican crecimientos del PIB en 2026 por debajo del promedio en **Navarra y La Rioja (1,8%), Asturias y País Vasco (1,9%), Cantabria (2,1%)** y **Galicia (2,2%)**. Además, la recuperación en 2027 no será tan intensa como se esperaba en estas comunidades autónomas.

# Mensajes principales: crecimiento del PIB en 2027

En España, el empeoramiento del contexto internacional se traduce a una revisión a la baja del PIB hasta el 2,1% en 2027.



El encarecimiento de la energía y otros insumos clave frenará la actividad en el segundo semestre de 2026 y elevará la inflación. Los tipos de interés serán más altos de lo previsto y la UEM será una de las regiones más afectadas por la crisis, frente a EE. UU. y China. La confianza de los consumidores cae, la incertidumbre sobre política económica aumenta y el gasto en inversión se puede resentir.

A lo largo del siguiente año, la caída en el precio de los insumos podría potenciar la recuperación de las exportaciones de bienes.



Esto se traslada a crecimientos por encima de la media el siguiente año en buena parte del Norte: **País Vasco y Navarra (2,4%), Aragón y Galicia (2,3%), La Rioja y Cantabria (2,2%)**. En **Castilla y León y Asturias (2,0%)** el incremento será cercano al avance esperado para el conjunto nacional.

**Las exportaciones de servicios seguirán apoyando el crecimiento en Madrid (2,2%) y Cataluña (2,3%).**

La desaceleración se explicará por menor impulso fiscal, mayor inflación y aumento de los tipos de interés. El progresivo agotamiento de los efectos de las medidas de apoyo tras la dana justifica un crecimiento inferior en la **Comunitat Valenciana (1,9%)**. El consumo privado podría verse afectado por el aumento en el coste de financiación y la pérdida de poder adquisitivo, con efectos mayores en las comunidades con una mayor dependencia de la demanda interna: **Andalucía (2,1%), Extremadura, Murcia y Castilla-La Mancha (1,9%)**.



El turismo podría ir moderando su contribución al crecimiento durante el siguiente año. 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 el avance del consumo de no residentes y traer un menor crecimiento en **Canarias y Balears (2,0%)**.



# Mensajes principales: dentro del balance de riesgos, algunos factores podrían favorecer un mejor comportamiento

**Es clave la diversificación de destinos de las exportaciones de bienes aprovechando acuerdos como el firmado con Mercosur**



Asturias, Murcia, País Vasco, Navarra y Cataluña, Castilla y León son las comunidades con una mayor exposición a la demanda de estos países.

**El contexto geopolítico está redirigiendo turistas hacia España.**



Aunque, de momento, esto no se está traduciendo en un mayor gasto turístico por parte de los españoles, en el pasado, eventos similares han incrementado las pernoctaciones de turistas extranjeros, lo que beneficiaría particularmente a las islas (Baleares y Canarias).

**La regularización de inmigrantes favorecerá la creación de empleo formal.**



Madrid, Cataluña, C. Valenciana y Andalucía son las regiones donde la regularización de trabajadores extranjeros podría tener los mayores efectos.

**El Plan de Vivienda es uno más de los factores que impulsará la construcción residencial.**



El Plan de Vivienda va en la buena dirección, pero exige reformas para impulsar la disponibilidad de suelo listo para construir, asegurar la mano de obra y promover la seguridad jurídica.

Aunque es positivo el pacto anunciado con los gobiernos regionales, la implementación podría sufrir por la fragmentación de competencias y la posible falta de coordinación con CC. LL. y CC. AA.

# Mensajes principales: persisten desafíos que podrían intensificar la desaceleración durante los próximos meses

**El modelo de crecimiento sigue basado en un lento avance de la productividad.**



La productividad por hora en España de algunos servicios como el sector TIC y las actividades profesionales, se sitúa tanto por debajo de la del total de la economía como del promedio europeo.

A nivel regional, Madrid, las islas y Cataluña son las regiones donde dicho diferencial es menor, mientras que en el centro-sur las diferencias son más acusadas.

**La política fiscal se volverá cada vez menos expansiva durante los próximos trimestres.**



A partir de 2027, distintas medidas discretionales llegarán a su fin (MRR, DANA, Medidas energéticas). También se agotarán las medidas de apoyo a Andalucía y Extremadura tras las borrascas de febrero de 2026.

Con la finalización de los fondos NGEU, la inversión puede resentirse especialmente en aquellas regiones que han mostrado un mayor empuje de los fondos como Murcia, Madrid, Castilla y León y La Rioja.

**El avance en la construcción de vivienda sigue siendo insuficiente.**



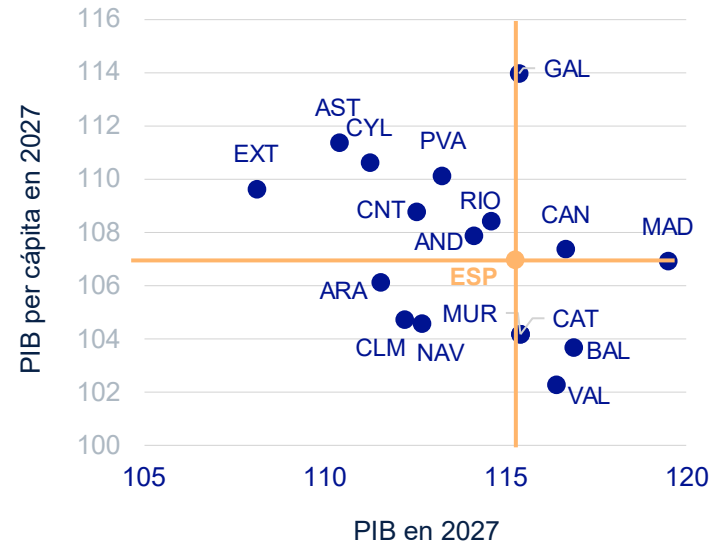
**El ahorro puede ser clave para sostener el consumo privado**, pero se distribuye de manera desigual.

La incertidumbre sobre política económica puede volver a aumentar.

# Mensajes principales: El PIB per cápita avanza más en el norte y noroeste y menos en el mediterráneo.

- Mientras que en 2027 el PIB se podría situar un 15 % por encima de los niveles observados en 2019, el PIB per cápita solo aumentaría un 7 %.
- En general, las comunidades autónomas con menores aumentos del PIB serían las que mejor evolución del PIB per cápita mostrarían, gracias a contribuciones por encima de la media en productividad en Asturias, Castilla y León, Extremadura y País Vasco.
- Galicia destaca por mostrar avances similares en PIB per cápita y PIB desde 2019.
- Canarias y Madrid muestran crecimientos similares a la media en PIB per cápita, y de los mayores en PIB, gracias a contribuciones de la productividad que no se han visto tan afectadas por el incremento en el empleo.

**PIB Y PIB PER CÁPITA POR CC.AA. EN 2027**  
(2019=100)

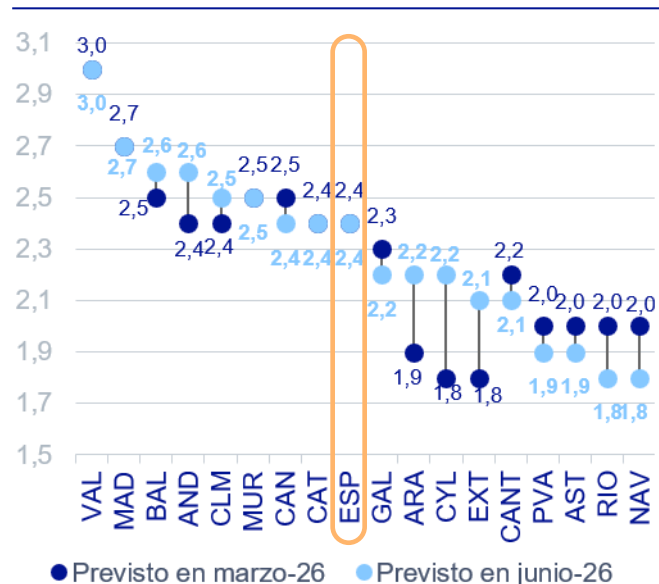


# El crecimiento del PIB superará el 2% en el bienio

El deterioro del contexto externo marca las diferencias regionales

- **Se prevé que continúe la expansión** como consecuencia del buen tono del consumo de no residentes, que puede verse beneficiado por las tensiones geopolíticas, y de las exportaciones de servicios no turísticos. Por otro lado, la inversión y las exportaciones de bienes podrían tener un comportamiento menos dinámico que lo previsto hace tres meses por la incertidumbre global.
- La **C. Valenciana** seguirá beneficiada por los efectos en la inversión de las medidas de apoyo tras la dana. El redireccionamiento de los flujos turísticos desde algunos países competidores, el avance del consumo privado y las exportaciones de servicios no turísticos apoyará el avance en **Madrid, el sur y en el Mediterráneo** que crecerán por encima o en línea con el promedio.
- La conflictividad global afecta a la industria y las exportaciones, limitando el avance de las CCAA más abiertas y expuestas al aumento del precio de la energía. Así, **buena parte del norte crecerá por debajo del promedio**, aunque mejores datos de lo esperado en las exportaciones de bienes justifican la revisión al alza en **Aragón, Castilla y León y Extremadura**.

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



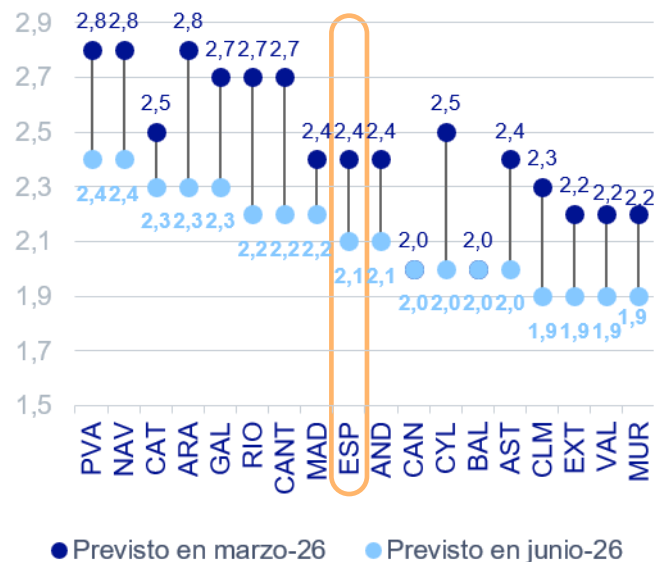
Fuente: BBVA Research a partir de INE

# El crecimiento del PIB superará el 2% en el bienio

El deterioro del contexto externo marca las diferencias regionales

- La incertidumbre global, los posibles problemas de suministros y la menor demanda europea explican la revisión a la baja del PIB de España en 2027.
- El repunte esperado de las exportaciones podría ser menor a lo previsto hace unos meses, lo que se traslada a revisiones a la baja mayores en las regiones del norte. Aun así, la mayoría de ellas podría crecer por encima del promedio, en parte gracias al impulso del mayor gasto en defensa.
- Por otro lado, el empuje de los servicios no turísticos sigue apoyando a las CC. AA. más dependientes de estos: Madrid y Cataluña.
- El retorno progresivo del turismo a los mercados afectados por la guerra podría hacer que el PIB de las islas aumente algo por debajo del conjunto nacional. En todo caso, la desaceleración del turismo será algo menor de lo anticipado previamente.
- El progresivo agotamiento de los efectos de las medidas de apoyo tras la dana justifica un menor crecimiento en la Comunitat Valenciana y el menor impulso de la política fiscal y el debilitamiento del consumo afecta al centro-sur.

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

01

**El deterioro del  
contexto externo  
empeora las  
perspectivas**

02

El crecimiento se  
mantendrá por  
encima del 2%

03

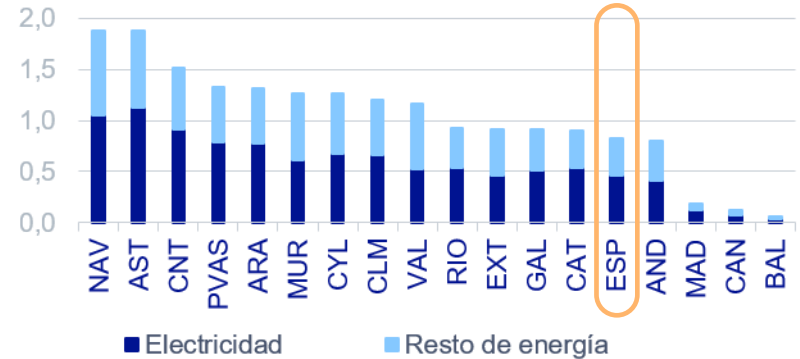
Oportunidades y  
retos hacia delante

# El incremento en el precio de insumos clave ha sido más intenso y persistente de lo que se preveía hace tres meses

**IMPACTO DEL SHOCK DE OFERTA\* TRAS EL CONFLICTO EN ORIENTE MEDIO (PUNTOS PORCENTUALES DE LA TASA DE VARIACIÓN ANUAL)**



**INTENSIDAD ENERGÉTICA. EUROS DE CONSUMO ENERGÉTICO EN LA INDUSTRIA POR EURO DE PIB (% , 2024)**



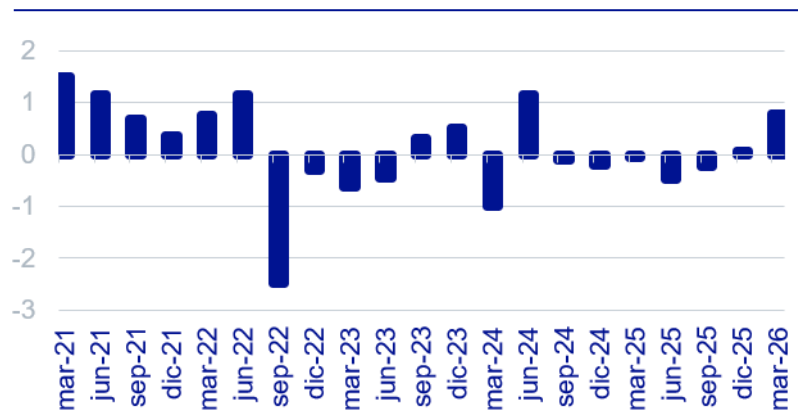
\*Incluye el encarecimiento energético, cuellos de botella en las cadenas de valor y presión en los precios de los fertilizantes. (p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

**El incremento del precio del petróleo podría afectar en medida mayor a las comunidades del norte, cuya industria resulta más dependiente de los insumos energéticos. Andalucía, Madrid y las islas se encuentran en una posición más favorable.**

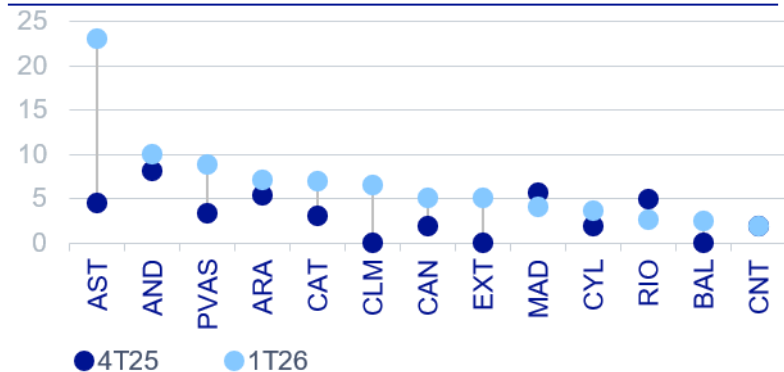
# Las cadenas de suministro se interrumpen, con potencial impacto sobre la industria y los precios

## ESPAÑA: ÍNDICE DE TENSIONES EN LAS CADENAS DE SUMINISTRO (DESVIACIONES)



Fuente: BBVA Research, Haver Analytics, Macrobond

## FACTORES LIMITATIVOS DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL: INSUFICIENCIA DE EQUIPO, MAQUINARIA Y / O MATERIAS PRIMAS (% DE RESPUESTAS QUE DECLARAN QUE ES UN FACTOR LIMITATIVO)

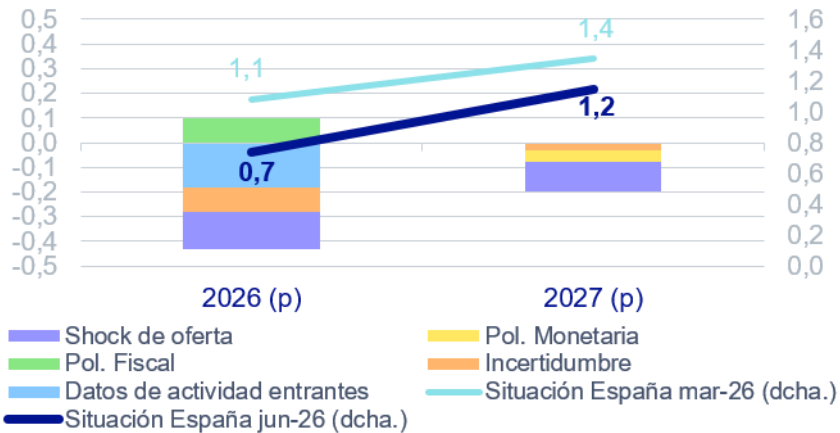


Fuente: BBVA Research a partir de Encuesta de Coyuntura Industrial. Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

**Muchas empresas ya empiezan a notar los efectos de la interrupción de las cadenas de suministros y reportan insuficiencia de equipo, maquinaria y materias primas, especialmente en Asturias, Andalucía, País Vasco y Aragón.**

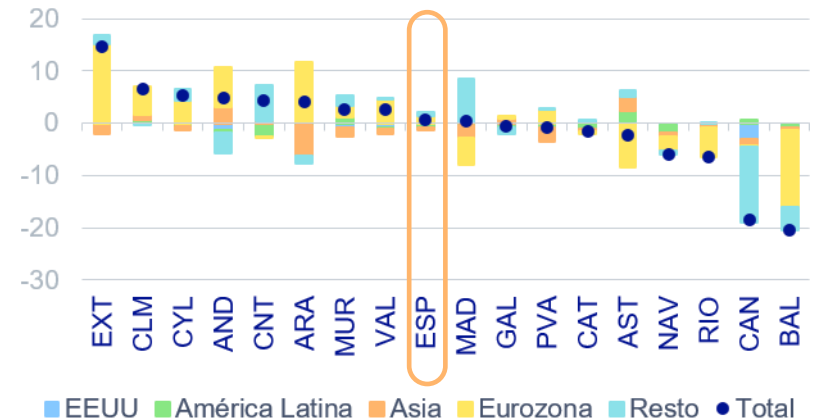
# El deterioro del entorno europeo podría afectar al dinamismo exportador español

## UEM: REVISIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB FRENTE AL ESCENARIO DE MARZO-26 (PUNTOS PORCENTUALES Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat e INE.

## EXPORTACIONES NOMINALES DE BIENES EN 1T26 (VARIACIÓN INTERANUAL EN % Y CONTRIBUCIÓN POR DESTINO EN PP)

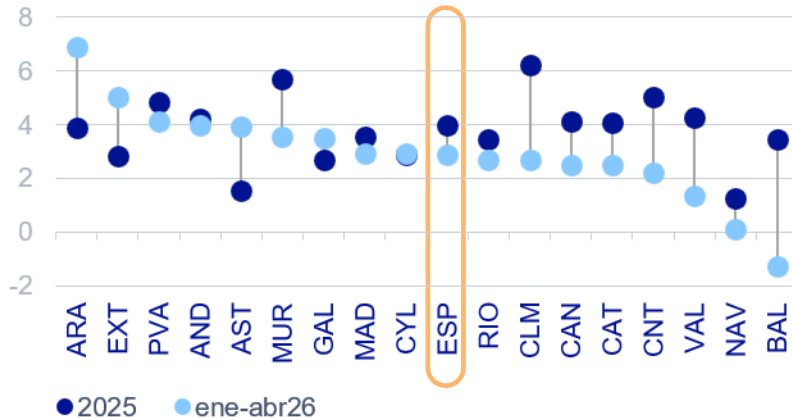


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**La revisión a la baja en las expectativas de crecimiento del PIB en la eurozona se produce al mismo tiempo que se observa un virtual estancamiento de las exportaciones en términos nominales y donde la demanda europea lastra especialmente la evolución en Asturias, Navarra, La Rioja, Madrid y Baleares.**

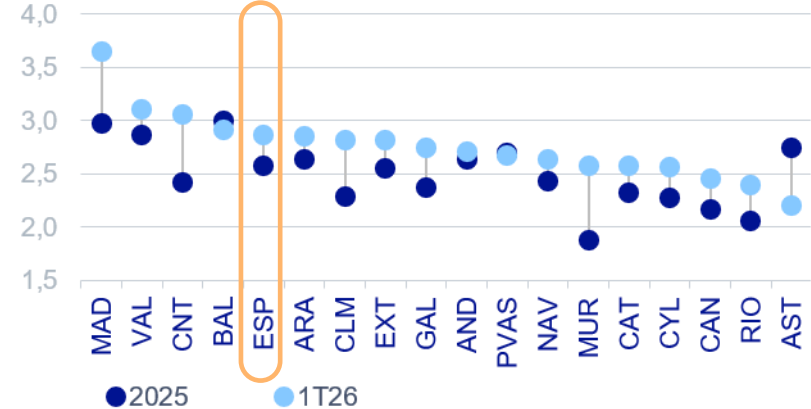
# La incertidumbre sobre la inflación erosiona la confianza de los hogares, con un impacto moderado sobre el consumo

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## INFLACIÓN SUBYACENTE (PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN INTERANUAL, %)



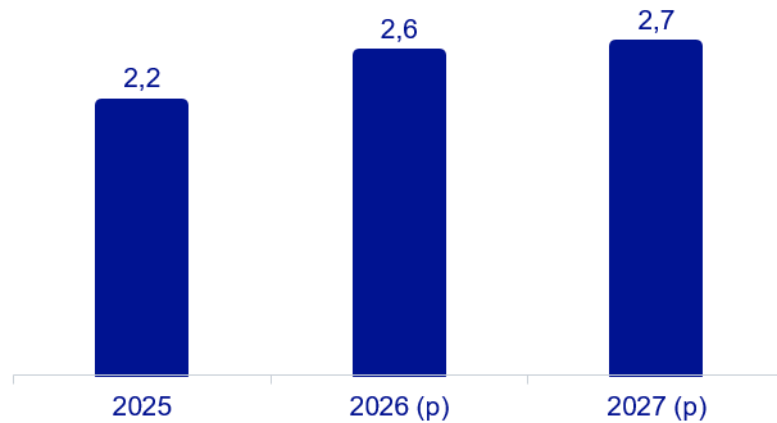
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

**La confianza de las familias se ha deteriorado por el temor a un repunte de la inflación y el recuerdo de la pérdida de poder adquisitivo en 2022. Si el deterioro se prolonga, podría tener un impacto importante sobre el crecimiento de la demanda interna, particularmente en el gasto de los hogares como ya empieza a notarse en las ventas minoristas, particularmente en C. Valenciana, Navarra y Baleares.**

# El alza en los tipos de interés seguirá afectando a una parte, todavía relevante, de los hogares

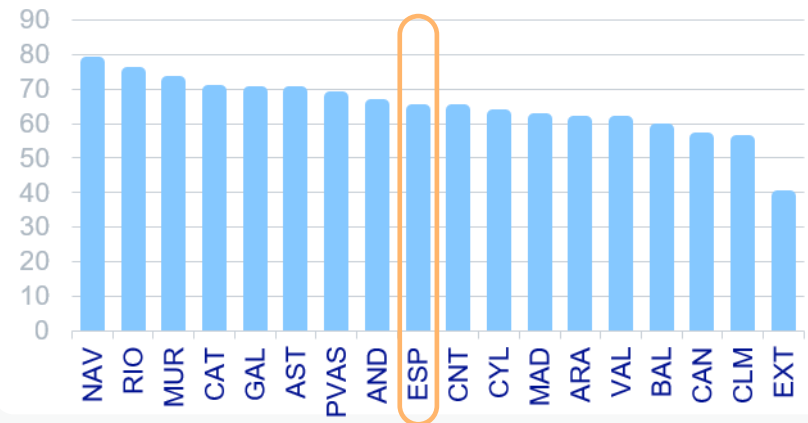
## 12M EURIBOR

(PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BdE.

## PESO DE LOS CRÉDITOS A TIPO FIJO SOBRE EL TOTAL DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS FIRMADOS (2025, %)



Fuente: BBVA Research a partir AHE

**La cuota hipotecaria de un crédito medio a tipo variable solicitado hace un año podría aumentar en 770 euros anuales en su revisión de 2026. El impacto será menor que en el pasado por el mayor peso de las hipotecas a tipo fijo. Aun así, el 58% siguen expuestas total o parcialmente a variaciones de tipos, pero con marcada diferencias territoriales. En Navarra y La Rioja, más del 70% de las hipotecas se firman a tipo fijo, frente a menos del 40% en Extremadura.**

01

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

02

**El crecimiento se mantendrá por encima del 2%**

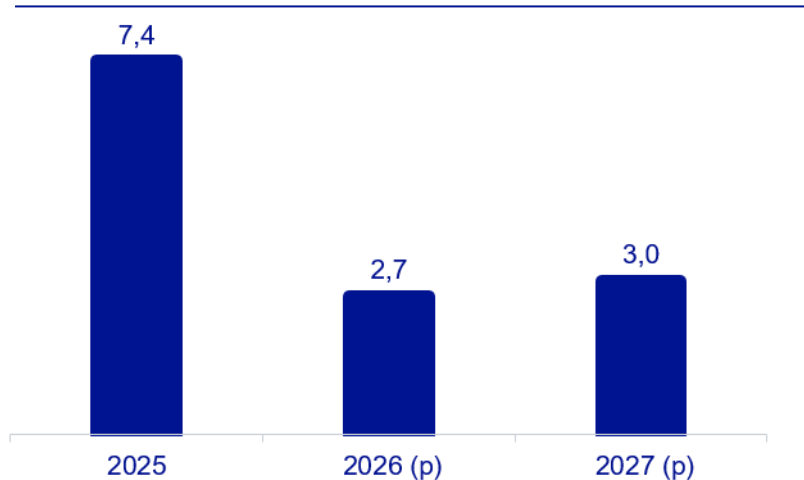
03

Oportunidades y retos hacia delante

# La incertidumbre global y la debilidad de las exportaciones frenan la inversión, especialmente en maquinaria y equipo

## INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO

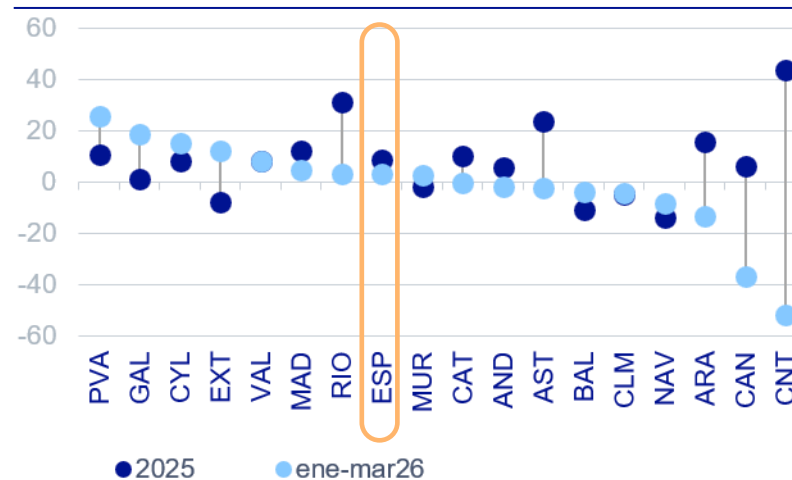
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)

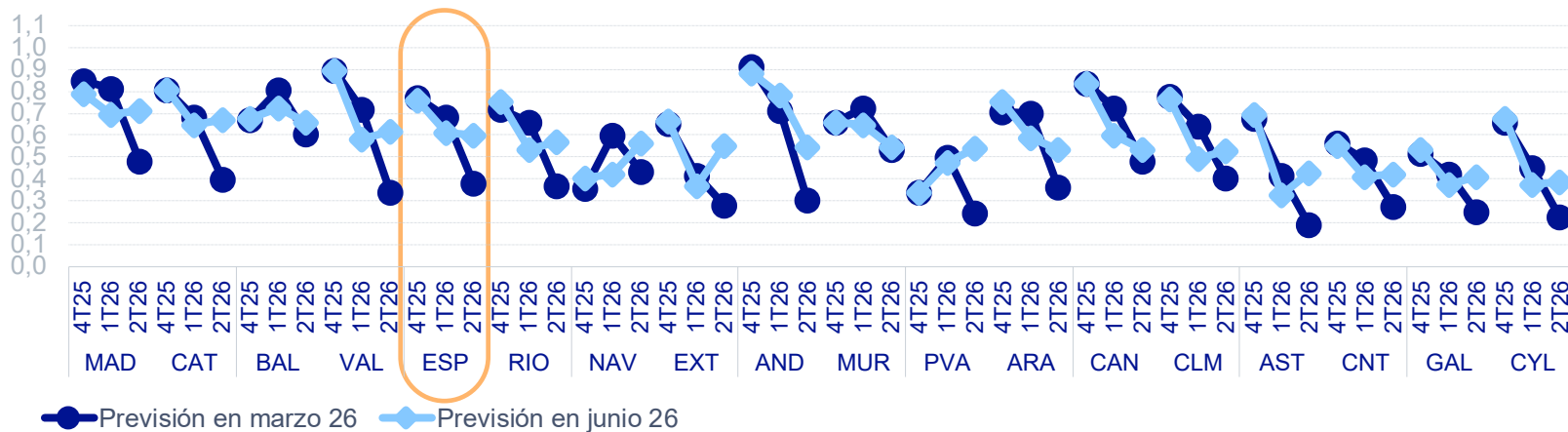


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**Las importaciones de bienes de equipo se desaceleran o caen en la mayoría de comunidades autónomas en lo que va de año, destacan Cantabria, Aragón y Navarra. Por otro lado, en el País Vasco, Galicia, Castilla y León y Extremadura siguen mostrando cierta fortaleza.**

# Los datos recientes apuntan a un crecimiento trimestral del PIB que supera al contemplado en el escenario de marzo

## CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (%)



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

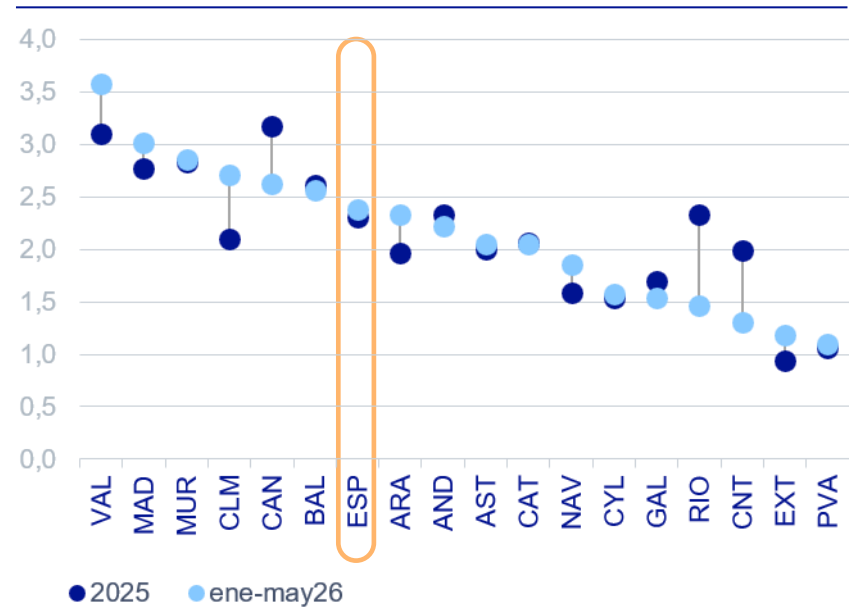
**El PIB español creció un 0,6% en 1T26 y podría situarse entre un 0,6 y un 0,7% trimestral en el 2T26. Madrid, Cataluña y Baleares podrían liderar el crecimiento en el segundo trimestre del año, mientras que Galicia y Castilla y León presentarían el menor dinamismo.**

# La afiliación a la Seguridad Social continúa aumentando a un ritmo de 50 mil al mes

- **La afiliación a la Seguridad Social muestra aún cierta fortaleza en el promedio nacional,** registrando tasas de variación similares al del año pasado.
- En particular, el empuje de los servicios apoya el avance en Madrid, Murcia, las islas y C. Valenciana, que se ve también beneficiada por el sector de la construcción como consecuencia de las medidas de apoyo tras la dana de 2024.
- Por el contrario, la debilidad de la actividad industrial explica el menor avance en buena parte del norte.

## AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

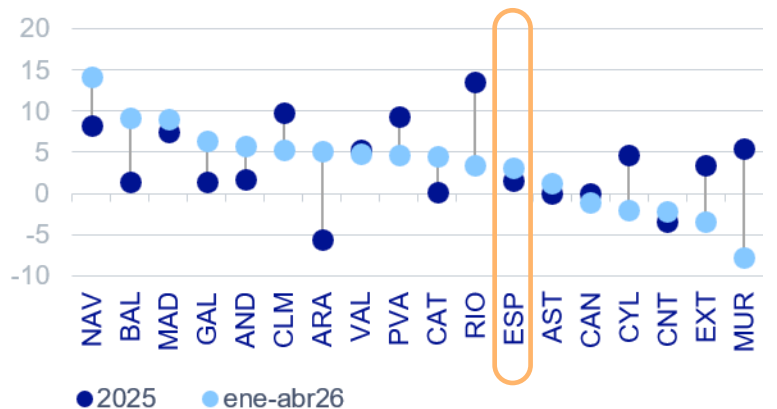
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



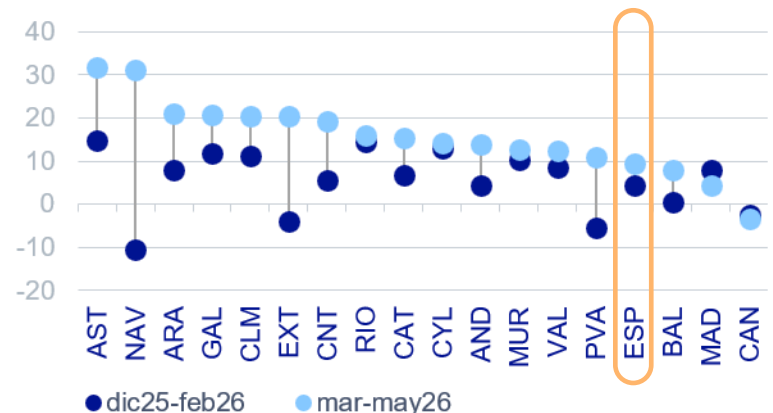
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

# El gasto de los extranjeros se vuelve a acelerar y podría verse beneficiado por la mayor incertidumbre geopolítica

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



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



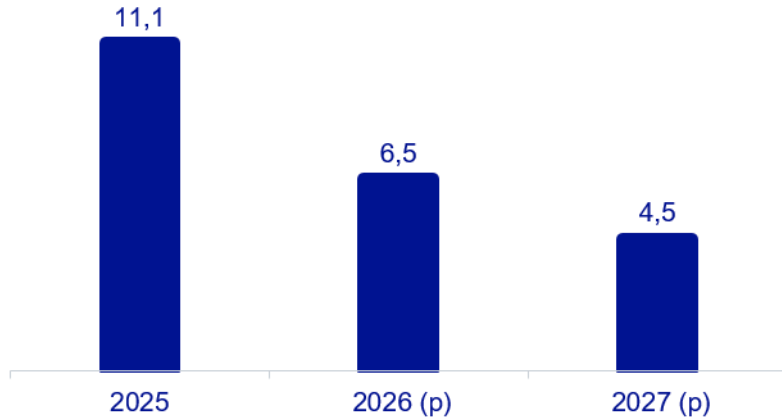
Fuente: BBVA Research a partir de INE

\*Gasto presencial con tarjetas extranjeras en TPV BBVA. En Madrid y el total se añade el gasto no presencial con tarjetas extranjeras en transporte realizado en Madrid.  
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

**Los crecimientos tanto de las pernoctaciones como del gasto extranjero se mantienen en terreno positivo en la mayoría de regiones. Casi todas las comunidades turísticas muestran avances por encima del promedio, aunque Canarias presenta una mayor debilidad.**

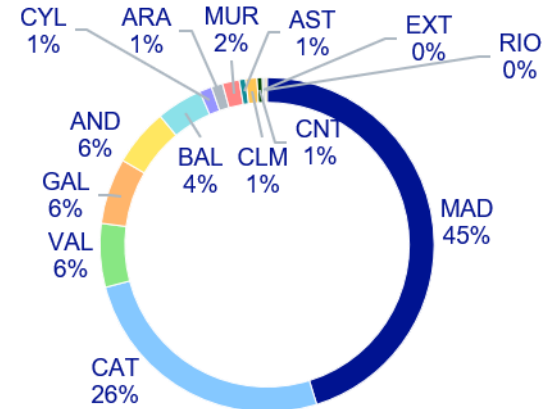
# Las exportaciones de servicios no turísticos continuarán siendo uno de los motores del crecimiento

## EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN EN PORCENTAJE)



(p): Previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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



(\*) Se muestran sólo las Comunidades acogidas al sistema de financiación de Régimen común, en las que la Agencia Tributaria es la responsable de recaudar el IVA:  
Fuente: BBVA Research a partir de Agencia Tributaria, Estadísticas del IVA.

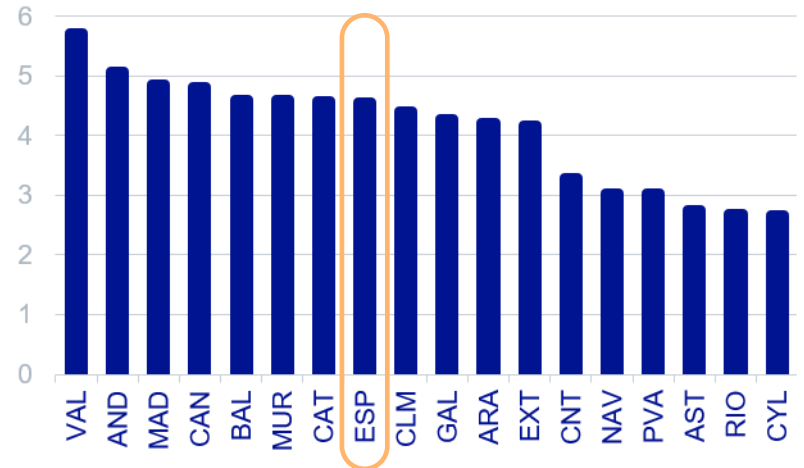
**Las exportaciones de servicios no turísticos seguirán creciendo en el bienio, lo que favorecerá sobre todo a Madrid y, en menor medida, Cataluña, C. Valenciana, Galicia y Andalucía.**

# La inmigración y la mayor participación de la población española seguirán impulsando el empleo

## CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN ENTRE 2024 Y 2027 (PORCENTAJE Y CONTRIBUCIONES, PP)



## PREVISIÓN EMPLEO EPA (PROMEDIO ANUAL, VARIACIÓN 2025-2027, %)



Fuente: BBVA Research con datos de INE

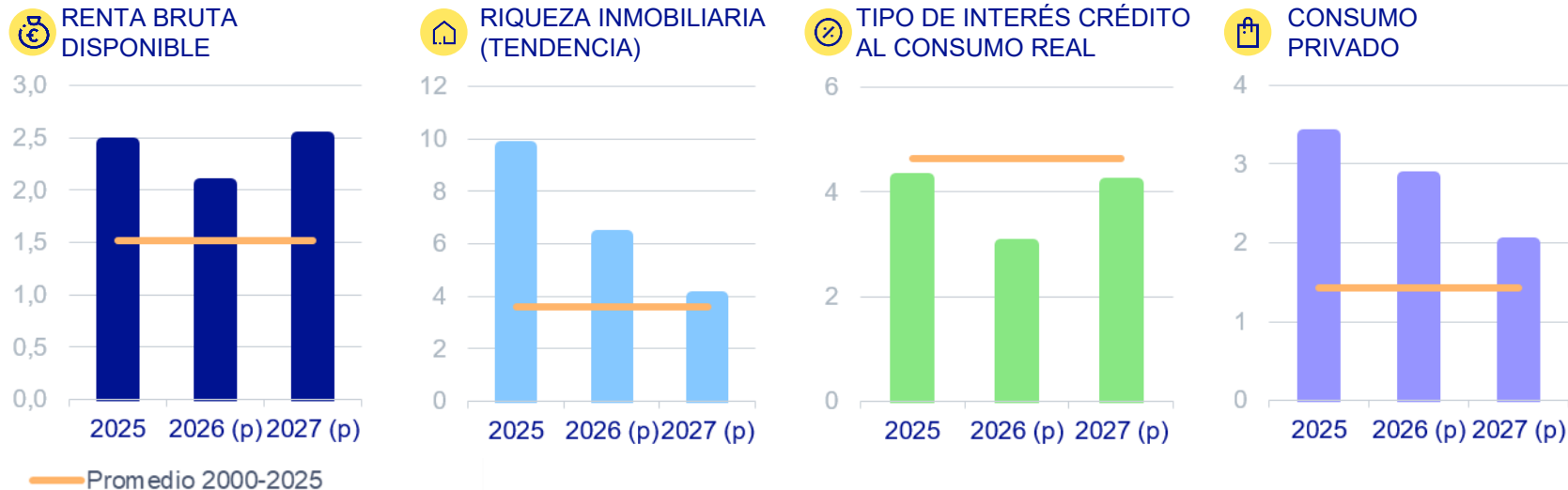
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

**La inmigración podría contribuir de forma relevante en todas las comunidades especialmente en Madrid, Canarias y el Mediterráneo. En las regiones del norte compensaría el retroceso de la población española.**

# La mejora de la renta y la riqueza de los hogares apoyarán su gasto en consumo

## PRINCIPALES DETERMINANTES DEL CONSUMO PRIVADO

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



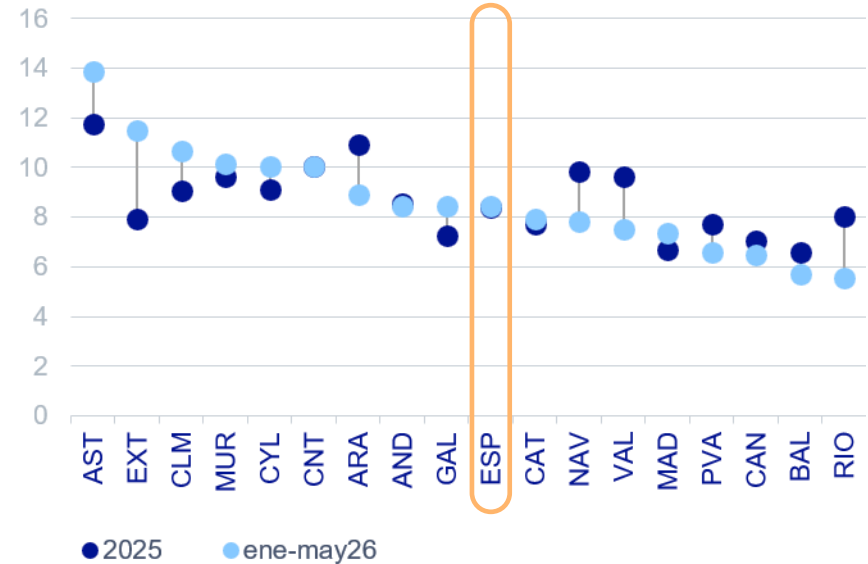
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

# La mejora de la renta y la riqueza de los hogares apoyarán su gasto en consumo

- El consumo de los hogares mantiene un ritmo de crecimiento sólido, basado en una buena evolución de sus fundamentales.
- El gasto con tarjetas nacionales se acelera en el conjunto de España, empujado por las regiones del centro y del norte, además de Andalucía.
- Por otro lado, el crecimiento en el Mediterráneo, el noreste, las islas y Madrid presenta un menor dinamismo.

**GASTO CON TARJETAS NACIONALES\***  
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



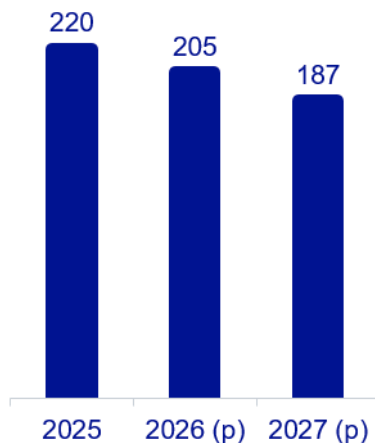
\*Gasto presencial con tarjetas de clientes BBVA en cualquier TPVs o con tarjetas de otras entidades nacionales en TPVs BBVA  
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

# La creación de hogares, la evolución del empleo y las condiciones financieras favorecerán la inversión residencial

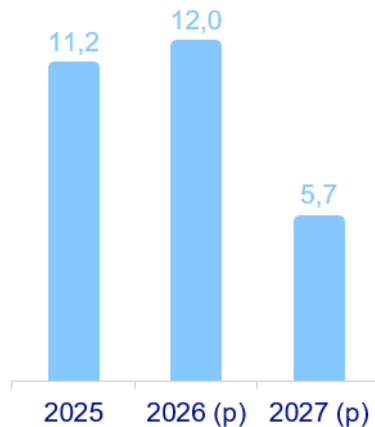
## PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN RESIDENCIAL

(VARIACIÓN PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

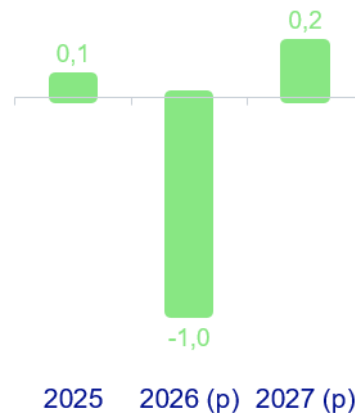
 CREACIÓN DE HOGARES  
(MILES DE HOGARES)



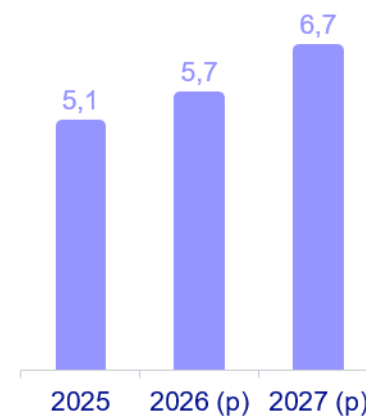
 PRECIO DE LA VIVIENDA



 TIPO DE INTERÉS HIPOTECARIO REAL (%)



 INVERSIÓN RESIDENCIAL REAL

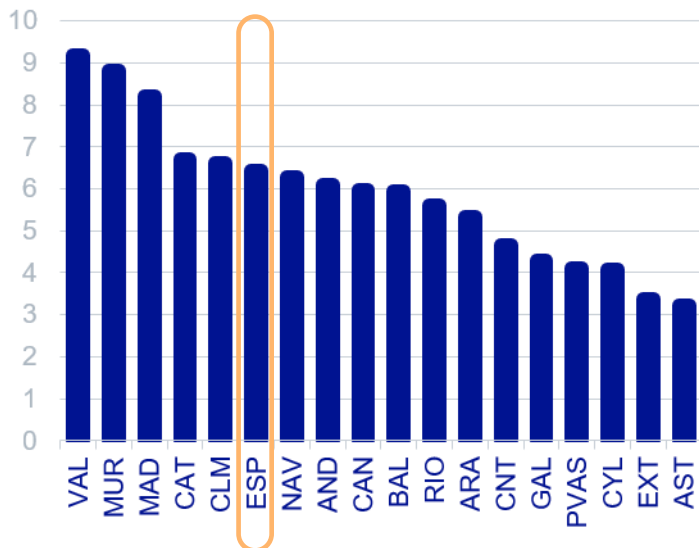


(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

# La creación de hogares, la evolución del empleo y las condiciones financieras favorecerán la inversión residencial

## CRECIMIENTO DEL NÚMERO DE HOGARES ENTRE 2021 Y 2025 (%)

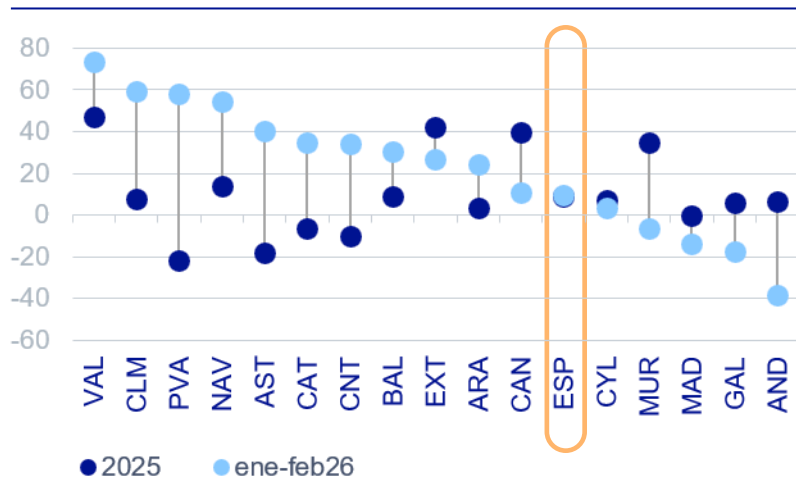


- El fuerte ritmo de creación de hogares (en particular, en el Mediterráneo y en Madrid) se suma a la presión de la demanda por segunda residencia, y mantiene los precios de la vivienda creciendo a ritmos de 2 dígitos.
- A ello se suman los menores tipos de interés reales.
- Todo ello espoleará la inversión residencial aunque los avances reales en este componente de la demanda dependerán también de como afecten las distintas restricciones (suelo, burocracia,..)

# La creación de hogares, la evolución del empleo y las condiciones financieras favorecerán la inversión residencial

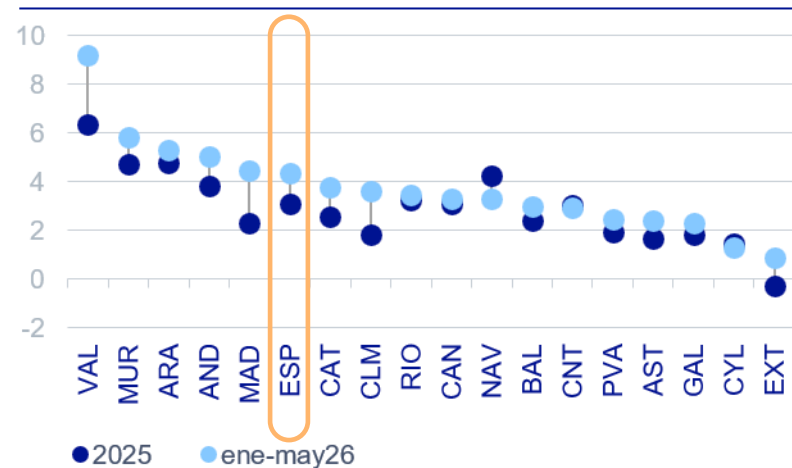
## VISADOS DE OBRA NUEVA

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



## AFILIACIÓN EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Datos de la Rioja fuera de escala  
Fuente: BBVA Research con datos de MITMA.

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

**El sector de la construcción está mostrando una buena evolución en lo que va de año. La Comunitat Valenciana destaca gracias a las medidas para la reconstrucción post dana.**

# La política fiscal está siendo más expansiva de lo previsto y revertirá parte de la mejora observada en el déficit público



## Medidas frente al coste del combustible:

- Rápidas:** Implementadas semanas después del choque de precios.
- Suficientes:** 5.000 millones de euros (0,3% PIB), reduciendo inflación en 1 pp.
- Temporales:** El espacio fiscal es limitado; los precios altos incentivan la transición energética.
- Focalización:** De persistir, deben centrarse en los colectivos más vulnerables.



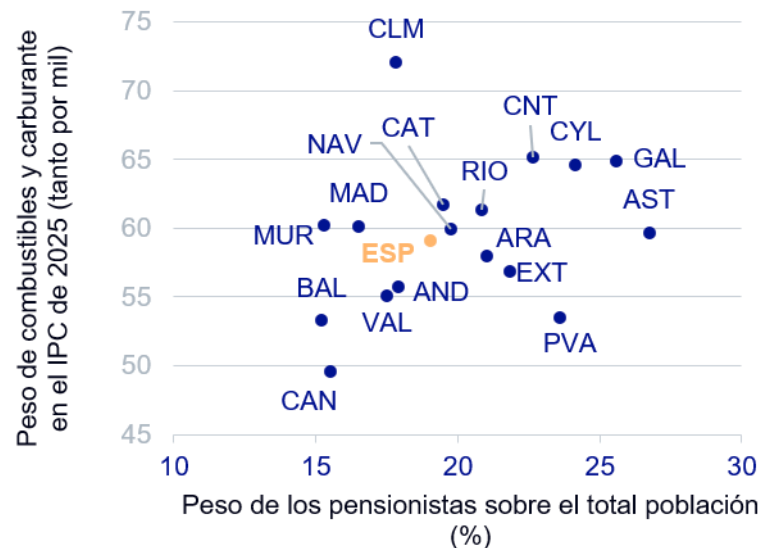
## Medidas para apoyar a los afectados por las borrascas en Andalucía y

**Extremadura:** Plan de 7.000 millones de euros (0,4 pp del PIB) para paliar daños de inicio de año.



**Pensiones:** el aumento en la inflación implica un mayor crecimiento este año y el siguiente.

## PESO DEL CARBURANTE EN EL IPC Y DE LOS PENSIONISTAS EN EL TOTAL POBLACIÓN



Número de pensionistas a mayo de 2026

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

01

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

02

El crecimiento se mantendrá por encima del 2%

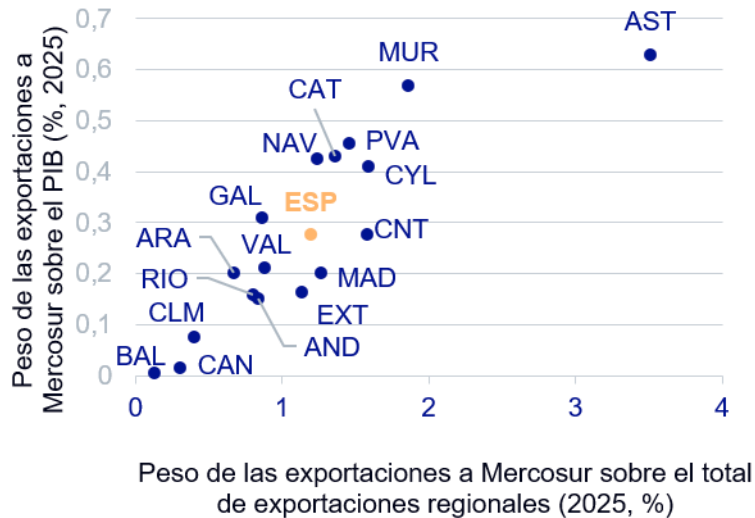
03

**Oportunidades y retos hacia delante**

# Las exportaciones de bienes podrían beneficiarse de una diversificación de destinos con acuerdos como Mercosur

## EXPORTACIONES A MERCOSUR\*

(2025, %)



- España podría verse beneficiada en medida mayor con respecto al resto de la Unión Europea por el acuerdo con los países de **Mercosur**, por su ventaja relativa en las exportaciones de semimanufacturas y bienes de equipo\*.
- **Pero la heterogeneidad regional es elevada:** Asturias destaca como comunidad con la mayor exposición. Le siguen Murcia, País Vasco, Cataluña, Navarra y Castilla y León.

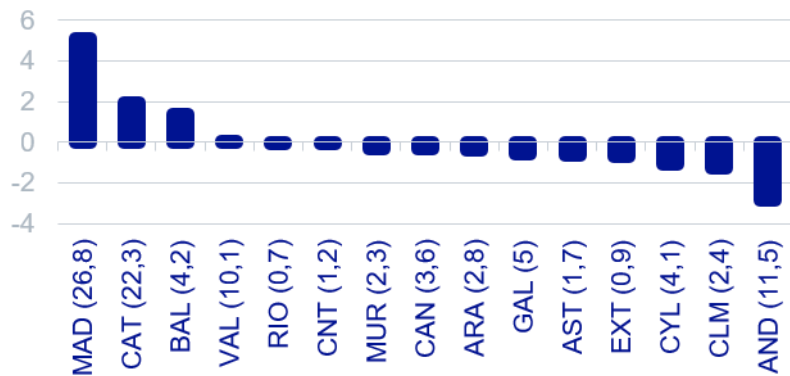
Incluye Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay

\*Para más información véase el trabajo <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/espana-analisis-y-perspectivas-del-acuerdo-ue-mercosur/>

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

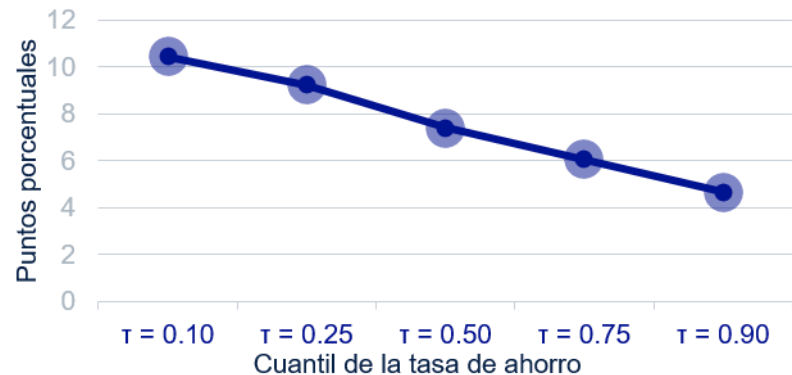
# La falta de ahorro limita la capacidad de los hogares vulnerables para absorber el impacto de la inflación

**DIFERENCIA ENTRE EL PESO DE CADA CC. AA. EN LA BASE IMPONIBLE DEL AHORRO Y LA DE LA RENTA (PUNTOS PORCENTUALES, 2023)**



Entre paréntesis, el peso de cada CC. AA. en la Base imponible general de la Renta (partida 435 del IRPF). Las barras expresan el diferencial entre el peso de las partidas 435 y 460. Fuente: BBVA Research a partir de las estadísticas del IRPF de la AEAT

**EFFECTO ESTIMADO DE +10.000 € DE RENTA ANUAL SOBRE LA TASA DE AHORRO\* (PUNTOS PORCENTUALES POR CUANTIL DE AHORRO, 2024)**

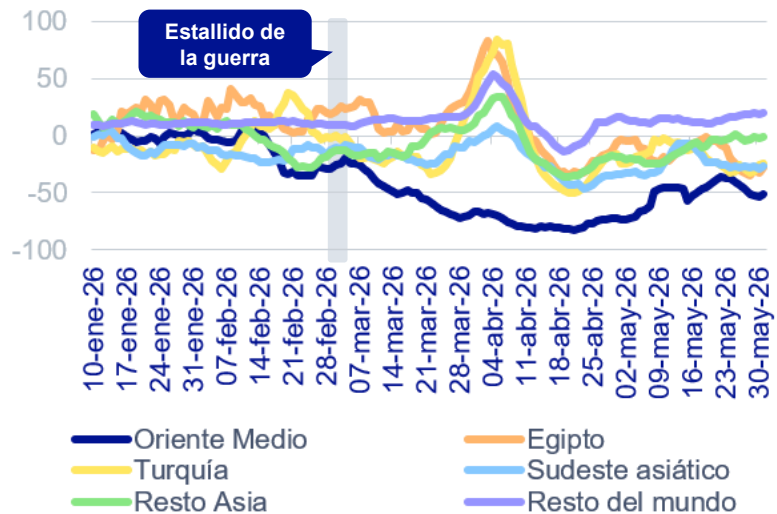


**Nota:** Estimaciones propias a partir de una regresión cuantílica de la tasa de ahorro del hogar. El gráfico muestra el efecto estimado de un aumento de 10.000 € en la renta anual sobre la tasa de ahorro, por cuantil de ahorro. La especificación controla por tamaño del hogar, régimen de tenencia de vivienda, situación laboral, edad, densidad de población y género. Todos los coeficientes mostrados son significativos al 99%.

**Las comunidades del sur junto con Asturias y Castilla y León podrían ser las más expuestas al impacto de la inflación, por tener menor capacidad de ahorro**

# La menor percepción de seguridad en otros destinos podría ayudar a sostener el crecimiento del sector turístico

## GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES BBVA EN EL EXTRANJERO SEGÚN ZONA DE DESTINO\* (VARIACIÓN INTERANUAL, MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, %)



Oriente Medio: Emiratos Árabes Unidos, Bahrein, Israel, Irak, Jordania, Kuwait, Líbano, Omán, Palestina, Qatar, Arabia Saudí. Sudeste asiático: Brunei, Indonesia, Camboya, Myanmar, Maldivas, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia, Timor Oriental y Vietnam

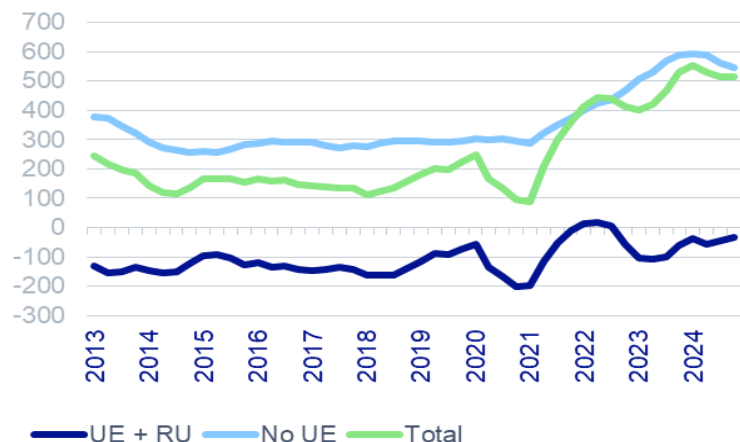
\* Gasto presencial con tarjeta realizado por clientes BBVA en el extranjero. Incluye retiradas en efectivo

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

- Los conflictos en Oriente Medio y las interrupciones en rutas aéreas hacia Asia podrían **desviar flujos turísticos hacia España, como ocurrió en crisis anteriores.**
- **El gasto de los españoles en Oriente Medio ha caído** cerca de un 80%, y en el Sudeste Asiático alrededor de un 40% desde finales de febrero.
- Por ahora, **esta menor actividad turística en el exterior no se ha traducido en un aumento del gasto turístico interno.**
- Si parte de este gasto se redirige a España o aumenta la llegada de turistas extranjeros, el impacto sobre el sector turístico español sería positivo.

# La regularización de trabajadores extranjeros podría impulsar la actividad, pero no se puede descartar un efecto nulo

## DIFERENCIA ENTRE OCUPACIÓN EPA Y POBLACIÓN AFILIADA POR NACIONALIDAD EN ESPAÑA\* (MEDIAS MÓVILES ÚLTIMOS 4 TRIM., MILES DE PERSONAS)



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

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

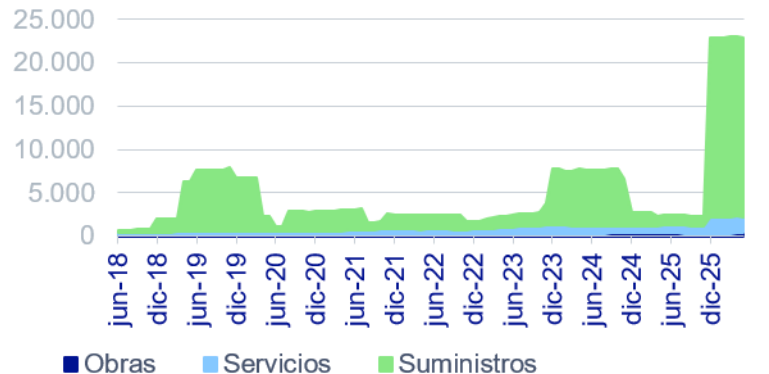
	2012	2018	2024
Cataluña	13	12	28
Comunidad de Madrid	15	11	22
Comunidad Valenciana	20	18	18
Andalucía	14	15	10
Canarias	11	17	5
Murcia	6	6	4
Baleares	4	11	4
Castilla y León	4	2	3
Galicia	2	3	2
Navarra	1	1	1
País Vasco	2	-1	1
Cantabria	1	1	1
Asturias	1	1	1
Extremadura	0	1	1
Castilla-La Mancha	2	1	0
La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

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

**Madrid, Cataluña, C. Valenciana y Andalucía son las regiones donde la regularización de trabajadores extranjeros podría tener los mayores efectos.**

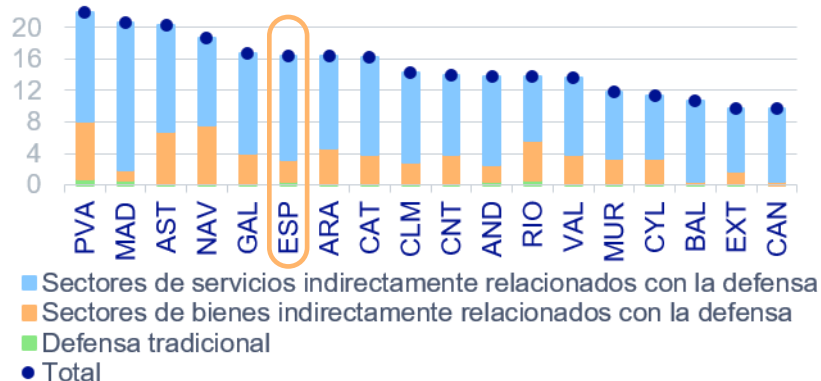
# El mayor gasto en defensa supone una oportunidad para las empresas españolas que logren adaptarse

**LICITACIONES DE DEFENSA, IMPORTE ADJUDICADO SIN IMPUESTOS**  
(SUMA MÓVIL 12 MESES. MILLONES DE EUROS)



Fuente: BBVA Research a partir de la PLACSP (con datos hasta 10 de mayo de 2026)

**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

**El País Vasco, Madrid, Asturias, Navarra y Galicia podrían ser las comunidades más beneficiadas por un aumento del gasto en defensa, al tener un mayor peso de empleados en sectores directamente o indirectamente relacionados con la industria militar.**

# El Plan de Vivienda va en la buena dirección, pero exige reformas en suelo, mano de obra y seguridad jurídica

## El Plan de Vivienda 2026-2030 es un avance

### **Inversión:**

Aumenta la vivienda pública y asequible (triplica recursos hasta 7000 M€).

### **Colaboración:**

Impulsa el modelo público-privado para vivienda asequible.

### **Consenso:**

Es positivo el pacto anunciado con gobiernos regionales.

### **Parque Público:**

Apuesta por su blindaje permanente (2% actual vs 8% media UE).

### **Rentabilidad:**

Mejora mediante subsidios a urbanización e industrialización.



## Limitaciones y retos de gestión

### **Gobernanza**

La fragmentación de competencias y la posible falta de coordinación con CC. LL. y CC. AA.

### **Alcance limitado**

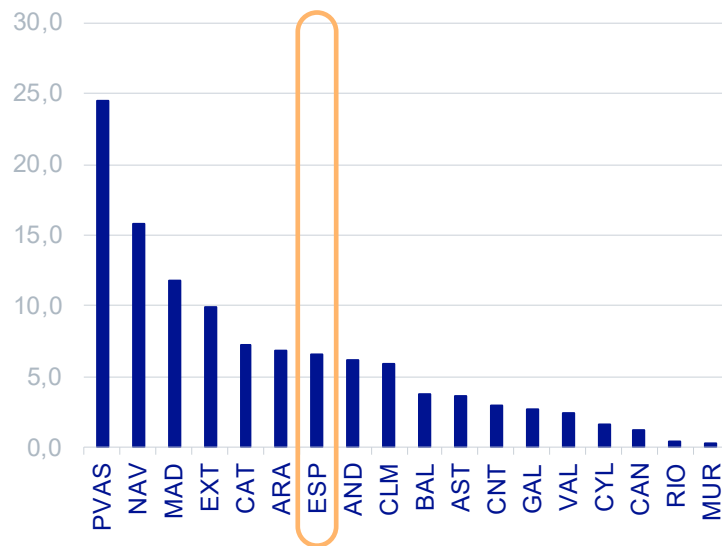
El presupuesto solo permitiría aumentar el parque en apenas 33.000 unidades.



### **Cuellos de botella**

Falta de suelo, mano de obra y seguridad jurídica

## VIVIENDAS PROTEGIDAS INICIADAS / NUEVOS HOGARES (ACUMULADOS 2021-2025, %)

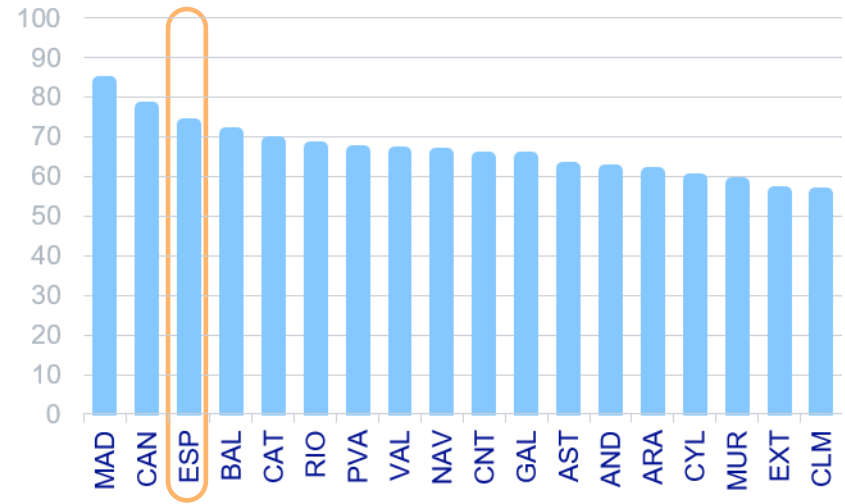


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana.

# La productividad puede ser el principal obstáculo para sostener el crecimiento en las exportaciones de servicios (no turísticos)

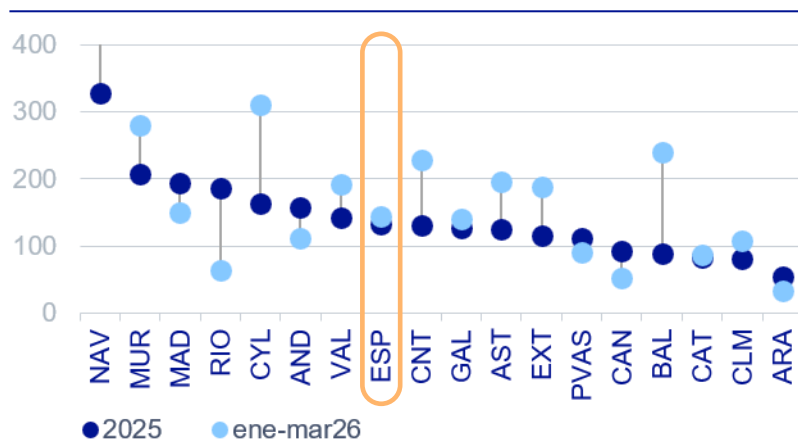
- La productividad por hora en España de algunos servicios como el sector de información y comunicaciones y las actividades profesionales, técnicas y administrativas se sitúa tanto por debajo de la del total de la economía como del promedio europeo.
- Esto puede representar un obstáculo para sostener el crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos.
- A nivel regional, Madrid, las islas y Cataluña son las regiones donde dicho diferencial es menor, mientras que en el centro-sur las diferencias son más acusadas.

**PRODUCTIVIDAD POR HORA DE LOS SECTORES DE INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES, ACTIVIDADES PROFESIONALES, TÉCNICAS Y ADMINISTRATIVAS**  
(2024, PRODUCTIVIDAD TOTAL ECONOMÍA=100)



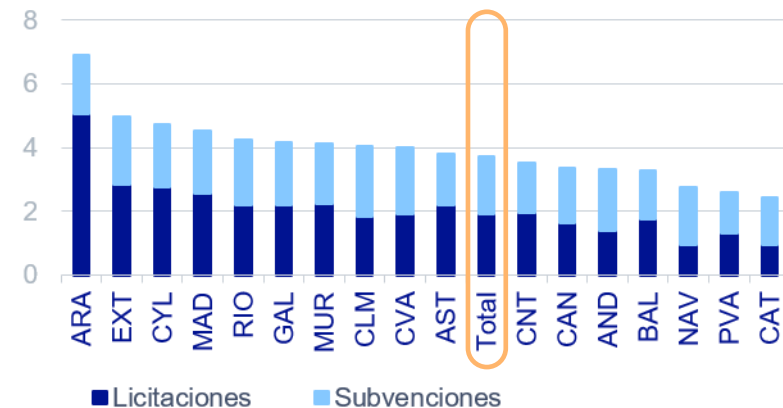
# Sin los fondos NGEU, la inversión per cápita en otras construcciones no habría recuperado los niveles de 2019

**PRESUPUESTO DE VISADOS NO RESIDENCIALES**  
(2019 = 100)



Navarra fuera de escala en ene-mar26 (830)  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de MITMA

**IMPULSO FISCAL DISCRECIONAL: GASTOS ASOCIADOS AL MRR** (EUROS ACUMULADOS HASTA MARZO DE 2026, % DEL PIB, 2025)



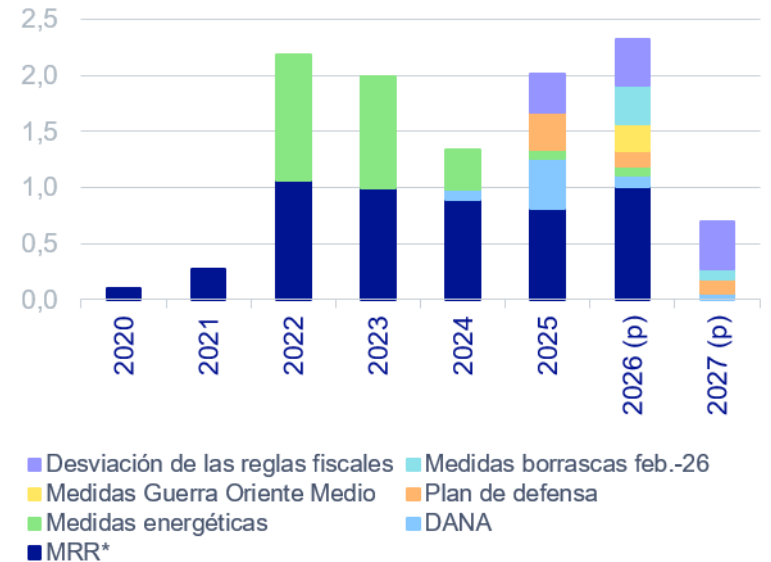
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda, PLACSP, CCS y BDNS

**La inversión puede resentirse especialmente en aquellas regiones que han mostrado un mayor crecimiento de los visados o un mayor empuje de los fondos como Murcia, Madrid, Castilla y León y La Rioja.**

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

- A partir de 2027, **distintas medidas discrecionales llegarán a su fin** (MRR, DANA, Medidas energéticas), por lo que el tono de la política fiscal se volverá menos expansionista.
- También se agotarán las medidas de apoyos a Andalucía y Extremadura tras las borrascas de febrero de 2026.
- **La falta de cumplimiento de las reglas fiscales** continúa siendo un factor de incertidumbre hacia delante.

**IMPULSO FISCAL DISCRECIONAL**  
(PORCENTAJE DEL PIB)



\*: 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.

Junio 2026

# Previsiones

# Previsiones de crecimiento anual del PIB

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

(e) estimación (p) previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE

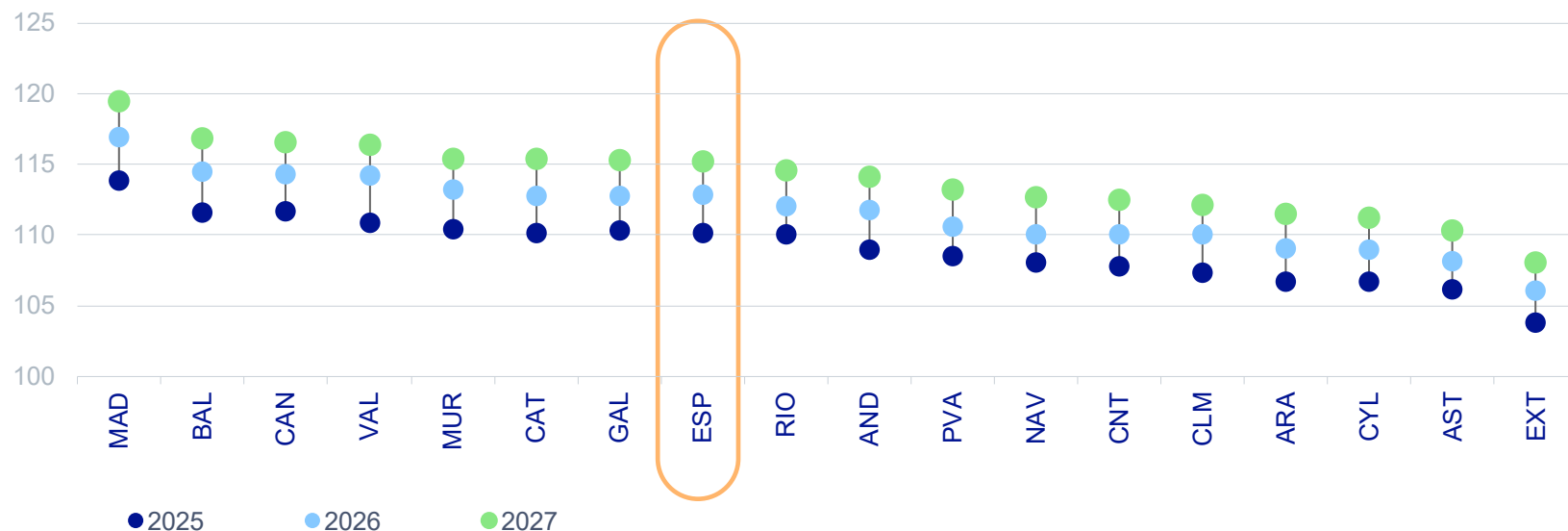
# Previsiones de crecimiento anual del empleo

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

# Madrid, C. Valenciana y las islas muestran los mayores avances en PIB desde 2019...

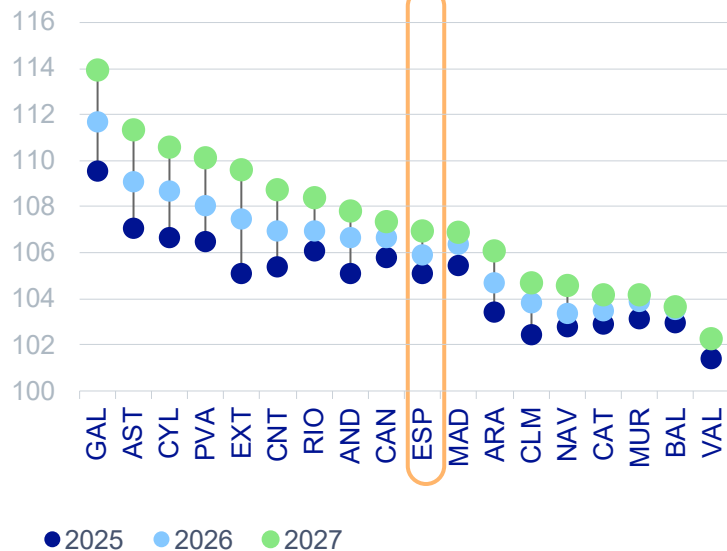
## RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC. AA.

(2019=100)

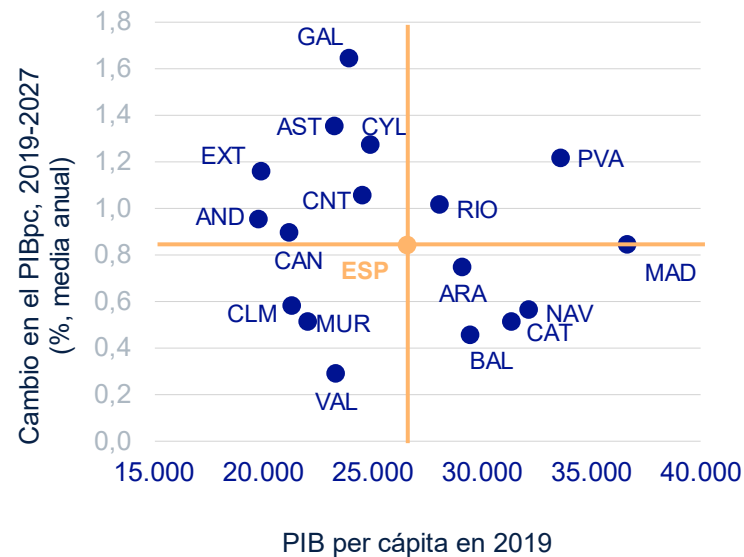


# ...pero el noroeste destaca en la evolución del PIB per cápita

## 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.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

BBVA

Research