

JUNIO 2026

---

# Situación Aragón

# Mensajes principales

**El crecimiento del PIB de Aragón podría situarse en el 2,2% en 2026, y 2,3% en 2027.**



Esto implicaría mostrar avances **entre 2 y 3 veces superiores** a los que se prevén para el conjunto de la UEM y por encima del promedio nacional el siguiente año.

De cumplirse estas previsiones, **la tasa de paro bajaría hasta el 7,7% en 2027 y se podrían crear 26.500 empleos en el bienio.**

**El empleo y las exportaciones muestran una mejora reciente en Aragón**



**El avance de la afiliación en Aragón se estaría acelerando**, apoyado en la fortaleza de Huesca, el área urbana de Zaragoza y las zonas rurales. **Servicios públicos, manufacturas, construcción y agricultura** explican la mejora en el crecimiento del empleo.

La inmigración continuará apoyando el crecimiento de la población y la creación de puestos de trabajo, compensando parcialmente las limitaciones demográficas existentes. **El empleo crecerá un 1,8 % en 2026 y un 2,4 % en 2027.**

**La recuperación del sector automotriz empuja las exportaciones de bienes, que vuelven a crecer en lo que va de año, tras caer en 2025.**



**Aragón es una de las comunidades que podría beneficiarse** especialmente de una mejora del comercio internacional en la segunda mitad del año, una vez se reduzcan las tensiones energéticas y se normalicen parcialmente las cadenas de suministro.

**El turismo extranjero sigue mostrando un crecimiento sólido** y el gasto de turistas nacionales se acelera.

**El consumo privado se mantiene apoyado por sus fundamentales**



**Los sectores donde mejor se mantuvo el gasto son aquellos que dependen más del consumo de los hogares aragoneses**, como grandes superficies, bares y restaurantes o reparaciones de vehículos.

El crecimiento del empleo, el aumento de la renta disponible y la mejora de la riqueza inmobiliaria seguirán sosteniendo la demanda interna, aunque con una moderación gradual.

# Mensajes principales

## La inversión residencial seguirá creciendo

impulsada por la creación de hogares, la evolución favorable del mercado laboral y unas condiciones financieras que continúan siendo relativamente favorables.

La vivienda en ejecución podría aumentar un 3,5% en 2026 y un 12,4% en 2027, alcanzando las 3.700 unidades el siguiente año.



## La política fiscal está siendo más expansiva de lo previsto

Las medidas para limitar el impacto del encarecimiento del petróleo beneficiarían a sectores y empresas que usan intensivamente combustible, como una parte de los exportadores aragoneses, y a hogares con mayor peso en su cesta de consumo de estos bienes (las familias aragonesas tienen una exposición similar a la media española).

La finalización de la licitación y adjudicación de los fondos NGEU, junto con el mayor gasto en defensa, apoyarán la demanda interna. La mayor inflación incrementará el gasto en pensiones y Aragón tiene un mayor peso de los pensionistas en su población total.



## El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

El encarecimiento de la energía y otros insumos clave, junto con las interrupciones en las cadenas de suministros, frenará la actividad en el segundo semestre y elevará la inflación. La economía aragonesa resulta más expuesta a estos factores por el mayor peso de la industria.

Los tipos de interés serán más altos de lo previsto, pero el impacto será menor que en el pasado por el mayor peso de las hipotecas a tipo fijo (60% del total de créditos firmados en 2025 en Aragón). La UEM será una de las regiones más afectadas por la crisis, frente a EE. UU. y China.



## El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

La confianza de los consumidores cae, la incertidumbre sobre política económica aumenta y el gasto en inversión se puede resentir, como empieza a verse en las matriculaciones de vehículos industriales y en las importaciones de bienes de equipo.



# Mensajes principales

## Riesgos al alza: diversificación de exportaciones



Es clave la diversificación de destinos de las exportaciones de bienes aprovechando acuerdos como **el firmado con Mercosur, aunque la exposición de Aragón a estas geografías resulta más limitada** (0,2% del PIB frente a 0,3% en el caso de España)

**El contexto geopolítico está redirigiendo turistas hacia España.** Aunque el peso del turismo en la economía aragonesa es más reducido, el auge durante los últimos años de los destinos de interior y menos masificados podría representar un factor de soporte.

## Riesgos al alza: mayor crecimiento del empleo e inmigración



**El PIB per cápita creció un 1,5% anual entre 2023 y 2024, impulsado por el dinamismo del mercado laboral** y, en menor medida, por el aumento de la participación. **La población nacida en el extranjero explica en este bienio hasta un 80% del aumento** si se asume que su productividad no difiere de la de los nacidos en España.

**La regularización de inmigrantes** impulsará la creación de empleo formal. Esta medida **podría afectar a alrededor de 1.700 personas en Aragón.**

## Riesgos al alza: mayor crecimiento de la inversión residencial



**El Plan Nacional de Vivienda** es uno más de los factores que impulsará la construcción residencial, pero exige reformas en suelo, disponibilidad de mano de obra y seguridad jurídica.

**El Plan Aragón Más Vivienda 2024-2030 va en la buena dirección,** al tratar de incrementar el parque de vivienda asequible (incentivando la colaboración público-privada); transformar suelo dotacional para construir vivienda protegida o movilizar suelo público.

## Riesgos al alza: mayor impacto de la inversión realizada



**La importación de maquinaria y equipo creció significativamente en 2025,** lo que podría adelantar avances importantes en la industria. **Aragón presenta un excedente de producción de electricidad** que será una ventaja comparativa en la atracción de empresas. **El sector del automóvil** se encuentra en una reestructuración de la que **podría salir en los próximos años. Hasta un 12% de las empresas aragonesas** produce bienes o servicios directa o indirectamente **beneficiados por un mayor gasto en defensa.**

# Mensajes principales

## Riesgos a la baja: falta de vivienda y desigual distribución del ahorro



El avance en la construcción de vivienda sigue siendo insuficiente. Desde 2021, **en Aragón se han creado 30 mil hogares y se han construido solo 12.000 viviendas.**

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

## Riesgos a la baja: reducido avance de la productividad y restricciones al empleo



**Se observa un lento avance de la productividad.** En Aragón, la productividad por hora es especialmente baja en algunos servicios.

**El porcentaje de vacantes sin cubrir en Aragón es históricamente elevado** y se sitúa por encima del promedio nacional.

Aún con inmigración, **se espera un estancamiento de la población en edad de trabajar en Aragón hacia 2031.**

**El porcentaje de ocupados que no trabajan se ha incrementado** en Aragón desde 2019, en línea con la media nacional.

## Riesgos a la baja: la política fiscal se volverá cada vez menos expansiva durante los próximos trimestres.



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

La inversión puede resentirse especialmente **en Aragón, donde las licitaciones y subvenciones habrían alcanzado casi el 7% del PIB.**

En los próximos meses también se retirarán las medidas para reducir el coste de los combustibles y se agotará el impulso por las que fueron necesarias para paliar los efectos de la DANA y borrascas.

# Mensajes principales

El PIB tendrá una evolución menos dinámica que el promedio

📅 2027

PIB

11,5

pp por encima de 2019  
España: 15,3

Tasa de paro

7,7% de media

📅 2025-2027

Se pueden crear

26.500  
NUEVOS  
EMPLEOS



Reto hacia delante

Incrementar la productividad,  
para mantener un PIB per cápita elevado

📅  
2019

107,7%  
de la media española

PIB per cápita

📅  
2027

106,0%

Podría bajar  
El reto es un  
mayor avance en  
PIB/hora

📅  
2024

Productividad por hora

Mismo nivel que en  
2019  
España: 1,8



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

3,1%



2024

2,2%



2025 (e)

2,2%



2026 (p)

2,3%



2027 (p)

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

El PIB de Aragón mantiene un avance sólido, significativamente por encima del de la eurozona y del promedio registrado entre 1995 y 2019 (1,8%). Hacia delante se prevé que el crecimiento se mantenga por encima del 2,0%. La interrupción de las cadenas de suministros y el encarecimiento de la energía y de otros insumos clave podría afectar la producción industrial y las exportaciones en el corto plazo. Sin embargo, la progresiva resolución de estos problemas, junto con la inercia positiva del empleo, el buen tono del consumo y de la inversión y una política fiscal más expansiva actúan como factores de soporte.



# Resultan necesarias reformas que sostengan el avance del PIB per cápita

- 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 8%.
- 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.**
- **Madrid muestra un crecimiento más similar 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.
- En el caso de **Aragón**, tanto el PIB como el PIB per cápita podrían crecer menos que el conjunto nacional. Resultan necesarias reformas para incrementar la productividad.

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



01

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

02

El deterioro del  
contexto externo  
empeora las  
perspectivas

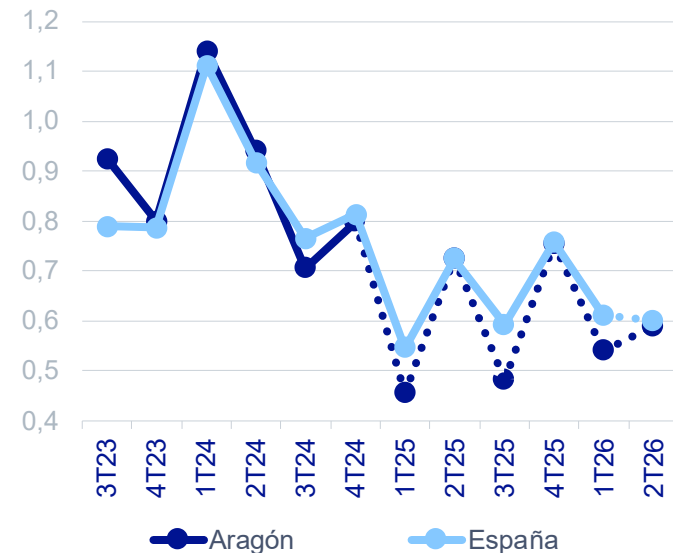
03

Oportunidades y  
retos hacia delante

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

- El PIB aumentó un **0,6%** en el **1T26**, en línea con la expectativa de BBVA Research (0,6-0,7%), lo que supuso una **moderada desaceleración respecto al 4T25 (0,8%)**.
- En **Aragón**, la economía mostró también una **resistencia a la desaceleración** mayor de lo anticipado, y en el cuarto trimestre avanzó en línea con la media, empujada por la recuperación de las exportaciones y de la producción industrial.
- Los datos de **2026** apuntan a un **crecimiento promedio del 0,5% t/t en el primer semestre**, una décima por debajo de lo previsto para España.

**CRECIMIENTO DE ARAGÓN Y DE ESPAÑA**  
(CRECIMIENTO TRIMESTRAL, %, CVEC)



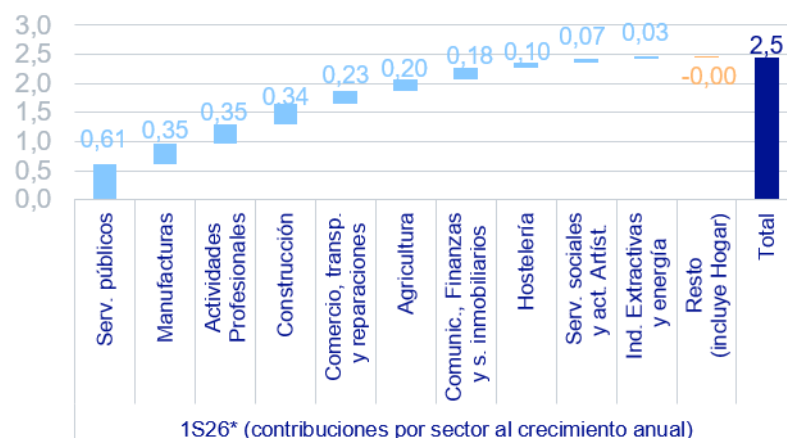
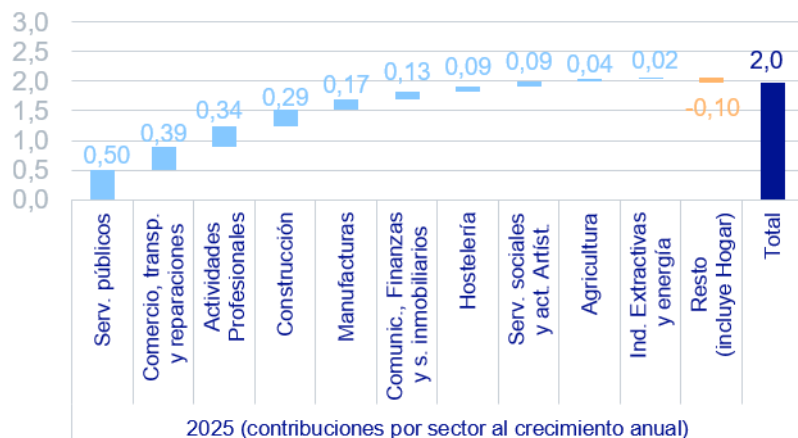
CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# La afiliación a la Seguridad Social continúa aumentando

Los servicios públicos y las manufacturas explican la aceleración del crecimiento del empleo en 2026

## AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN ARAGÓN: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO

(CRECIMIENTO MEDIO ANUAL, % Y PP)



\*Previsión con datos hasta mayo

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

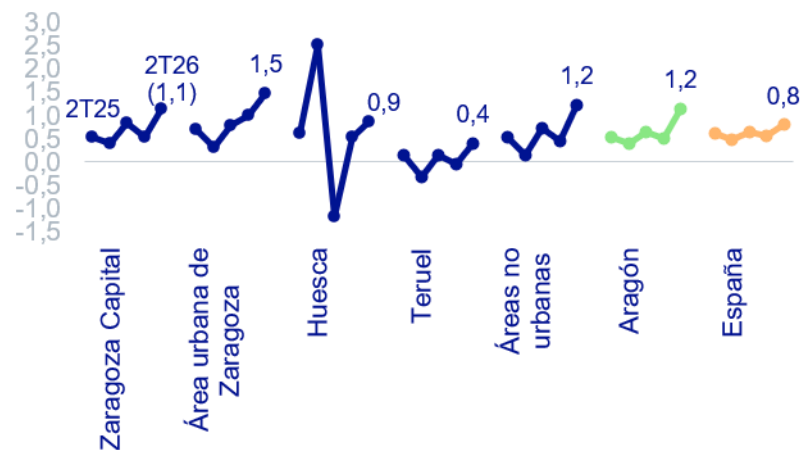
**Sector público, comercio, actividades profesionales y construcción impulsaron el avance de la afiliación en 2025, explicando el 77% del incremento total. En 2026, el ritmo de crecimiento se acelera gracias al mayor empuje del sector manufacturero, sobre todo.**

# La afiliación a la Seguridad Social continúa aumentando

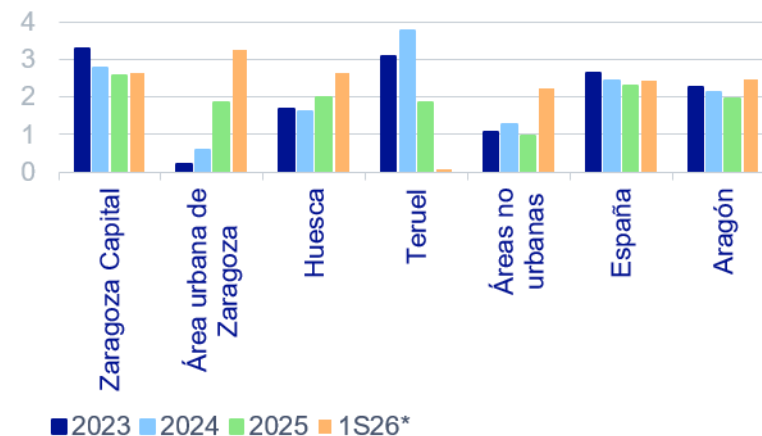
El crecimiento del empleo se apoya en Huesca, el área urbana de Zaragoza y las zonas rurales

## AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

VARIACIÓN TRIMESTRAL PROMEDIO (CVEC, %)



VARIACIÓN INTERANUAL (%)



1S26 estimado con datos hasta mayo. 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 aceleró en el primer semestre del año. El área urbana de Zaragoza, Huesca y las áreas no urbanas explican el mayor empuje, a pesar del menor incremento en Zaragoza capital y Teruel.**

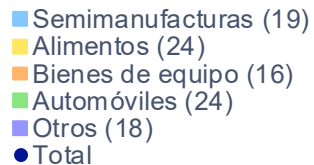
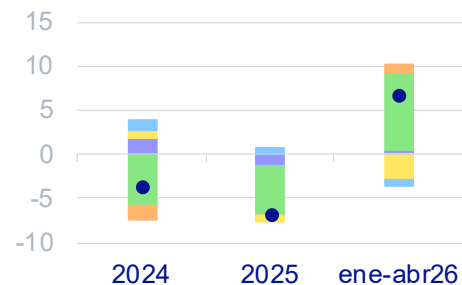
# Las exportaciones de bienes se recuperan tras la caída de 2025

- Apoyadas en la recuperación del **automóvil**, las exportaciones aragonesas vuelven a crecer en lo que va de año (+6,6% nominal, España +2,0%).
- Por países de destino, la **aceleración de las ventas a las economías europeas** logra más que compensar el freno en el resto del mundo.
- En términos nominales, las ventas al exterior superan en un 19% las de 2019 (34% en España), pero **en términos reales siguen 4pp por debajo del nivel pre-pandemia** (+5pp en España).

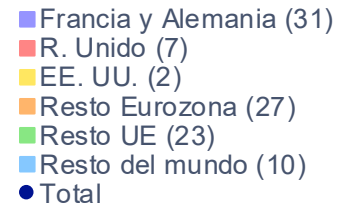
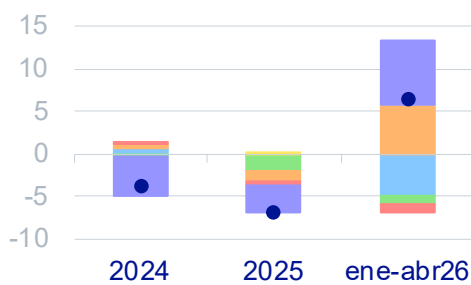
## EXPORTACIONES DE BIENES DE ARAGÓN

(CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL)

POR SECTOR, % Y PP,  
NOMINALES



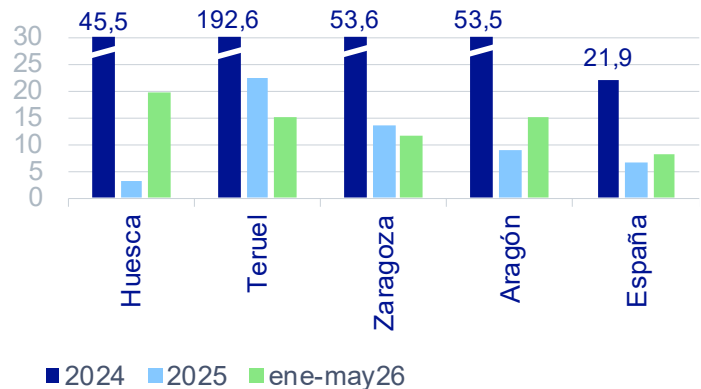
POR DESTINO, % Y PP,  
NOMINALES



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

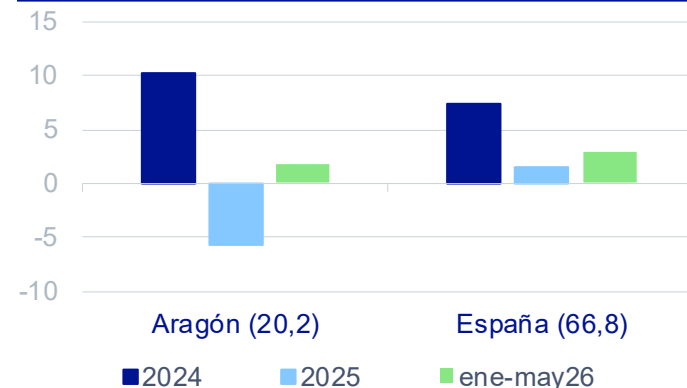
# El gasto de los extranjeros se muestra sólido y podría verse beneficiado por la mayor incertidumbre geopolítica

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



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

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

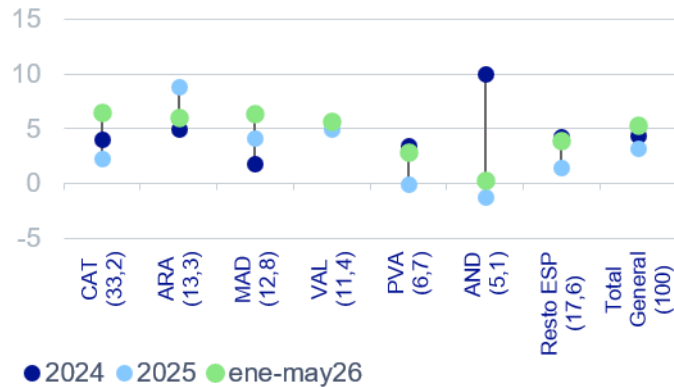


(\*) Entre paréntesis, el porcentaje de las pernoctaciones de extranjeros en el total de las pernoctaciones en hoteles en 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

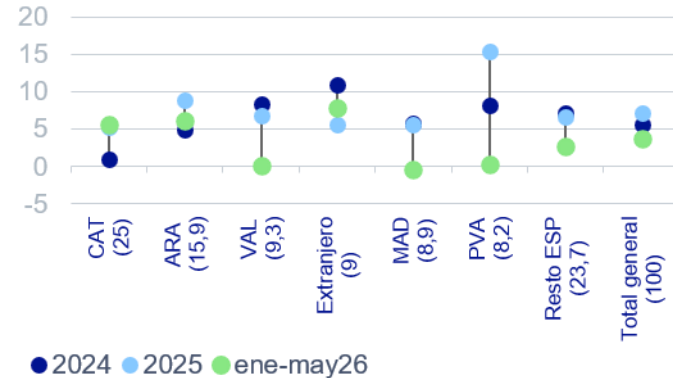
**Tras aumentar un 8,9% en 2025, el gasto con tarjetas de extranjeros en TPV de BBVA en Aragón se aceleró en lo que va de 2026 (+15,2%, vs +8,0% en España). Por otro lado, las pernoctaciones repuntaron hasta el 1,8%, tras el retroceso observado en el año pasado.**

# El gasto de los turistas nacionales muestra cierta aceleración

## GASTO PRESENCIAL EN ARAGÓN DE CLIENTES DE BBVA\* RESIDENTES EN OTRA PROVINCIA SEGÚN ORIGEN (VARIACIÓN INTERANUAL NOMINAL, %)



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

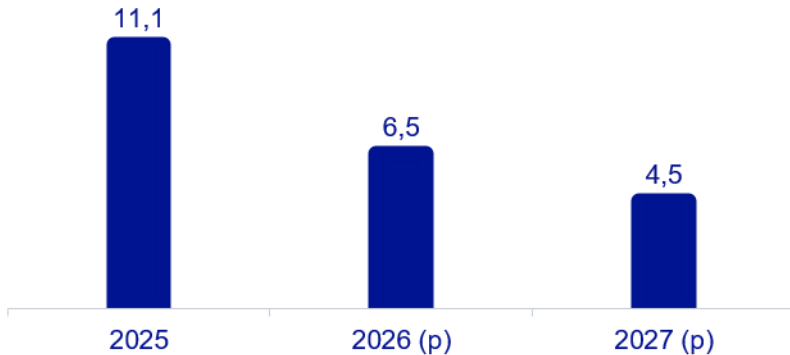


Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual  
Entre paréntesis, el peso en el gasto total de 2025. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

**Tras crecer un 3,2% en 2025, el gasto realizado en Aragón por clientes de BBVA no residentes se aceleró hasta el 5,3% en lo que va de año, impulsado por catalanes, madrileños y vascos. El de los residentes en Aragón fuera de su provincia, por el contrario, sigue desacelerándose: +7,2% en 2025 y +3,7% en ene-may26.**

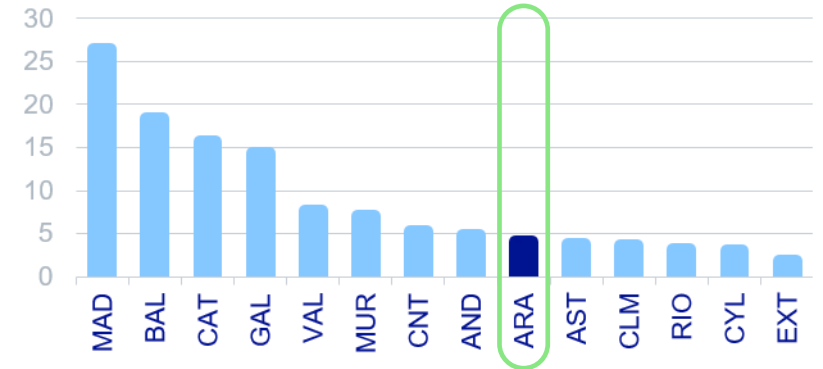
# Las exportaciones de servicios no turísticos continuarán siendo uno de los motores del crecimiento

## 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 DE SERVICIOS (PORCENTAJE DEL PIB REGIONAL, 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, Balears, Cataluña, C. Valenciana y Galicia. El impacto en Aragón será más limitado.**

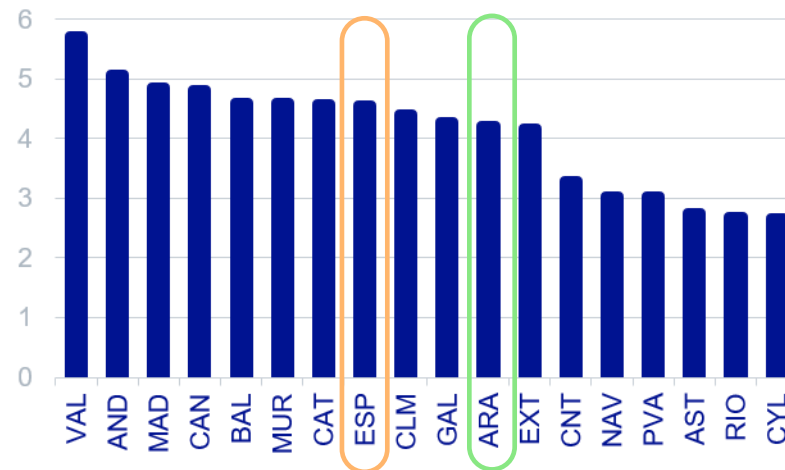
# La inmigración y la mayor participación de la población española seguirán impulsando el empleo

**CRECIMIENTO ACUMULADO DE LA POBLACIÓN ENTRE 2025 Y 2027 (PORCENTAJE Y CONTRIBUCIONES, PP)**



Fuente: BBVA Research con datos de INE.

**PREVISIÓN EMPLEO EPA (VARIACIÓN ACUMULADA 2025-2027, %)**



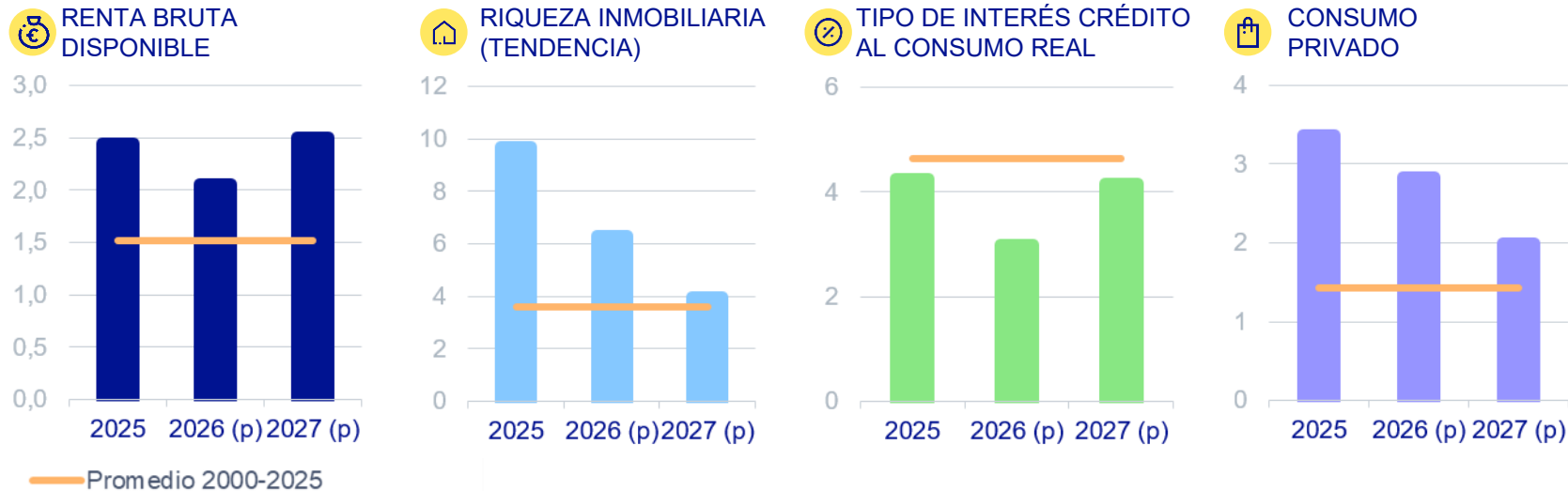
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

**La inmigración podría contribuir de forma relevante en todas las comunidades especialmente en Madrid, Canarias y el Mediterráneo. En las regiones del norte, como Aragón, 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)

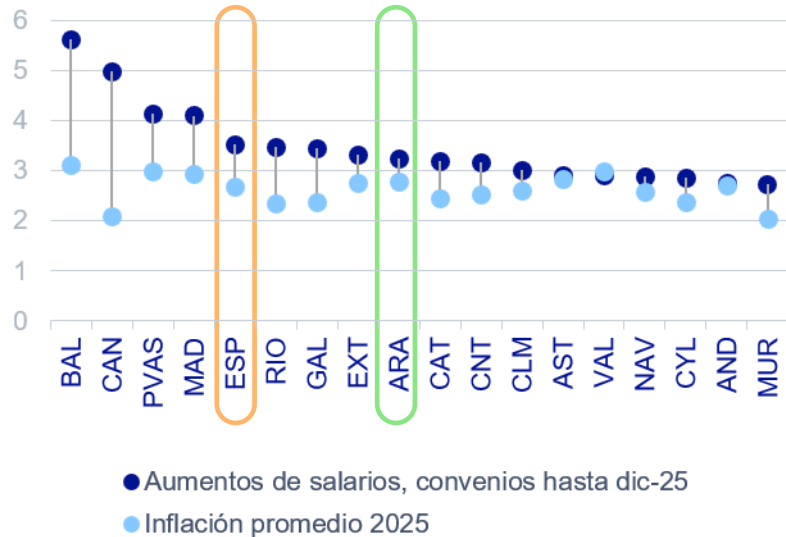


(p): previsión.

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

## SALARIOS PACTADOS EN CONVENIO E INFLACIÓN (VARIACIÓN INTERANUAL, %, DATOS CVEC)

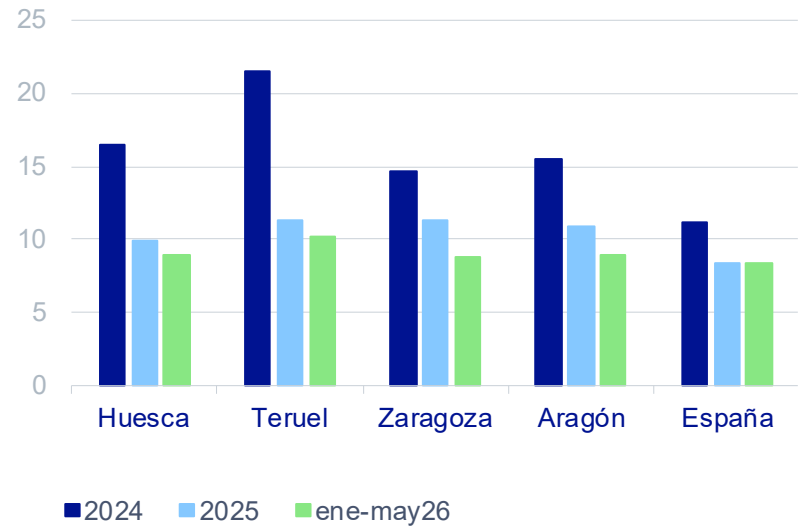


- El empuje de la actividad y las tensiones en el mercado laboral se trasladan, finalmente, a mayores salarios, lo que permite una ganancia de renta real de las familias y apoyará el consumo, aunque en algunos casos también puede ser un reflejo de las presiones en el mercado de vivienda.
- Por otro lado,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

# 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. En Aragón, a pesar de cierta desaceleración, las compras con tarjetas registran un avance superior al promedio.
- Teruel y Huesca, sobre todo, muestran un mayor dinamismo, mientras que en Zaragoza el avance es similar al conjunto nacional.

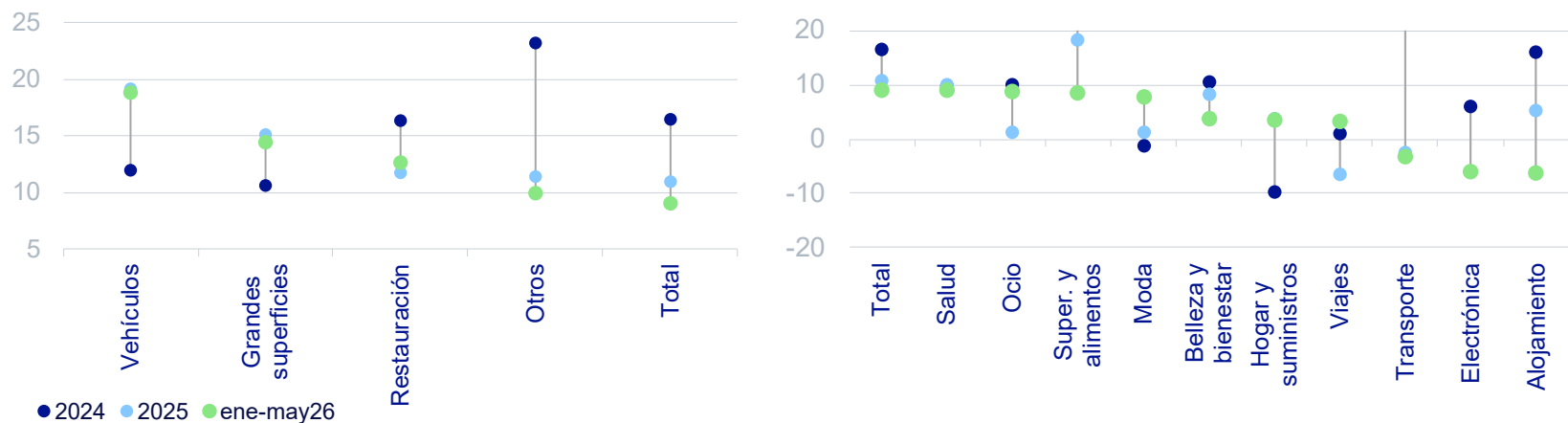
## GASTO CON TARJETAS NACIONALES\* (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



\*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 mejora de la renta y la riqueza de los hogares apoyarán su gasto en consumo

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

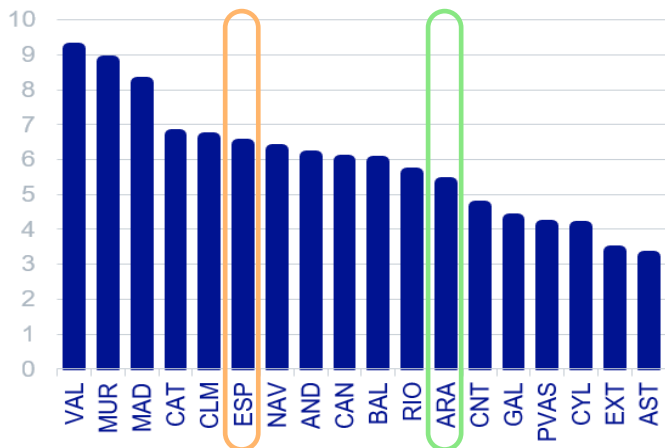


Gasto presencial con tarjetas en TPV BBVA y con tarjetas BBVA en cualquier TPV.  
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

**El crecimiento del gasto presencial total en Aragón en TPV de BBVA, o realizado por clientes de BBVA, alcanzó el 16,5% en 2024 y se moderó hasta el 10,9% en 2025. Hasta mayo de 2026, el gasto sigue creciendo un 9,0% interanual, con aumentos sobre todo en grandes superficies, vehículos y restauración, pero cae en alojamiento, transporte y electrónica.**

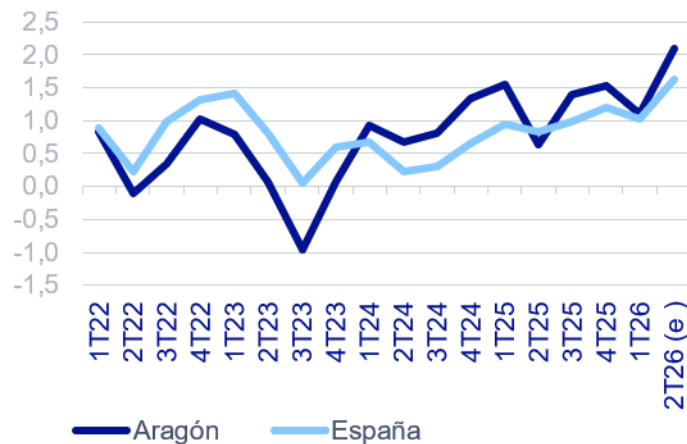
# La creación de hogares, la evolución del empleo y las condiciones financieras favorecerán la inversión residencial

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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



2T26 estimado con datos hasta mayo  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

**El empleo en la construcción se ha acelerado en los últimos trimestres y en medida mayor al conjunto nacional, lo que anticipa un aumento de la actividad en el sector.**

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

## VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA

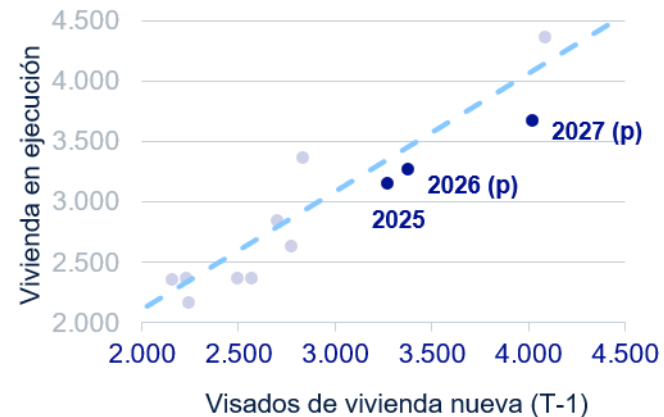
(MISMO PERIODO DE 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

## VISADOS DE VIVIENDAS Y VIVIENDAS EN EJECUCIÓN

(NÚMERO DE VIVIENDAS)



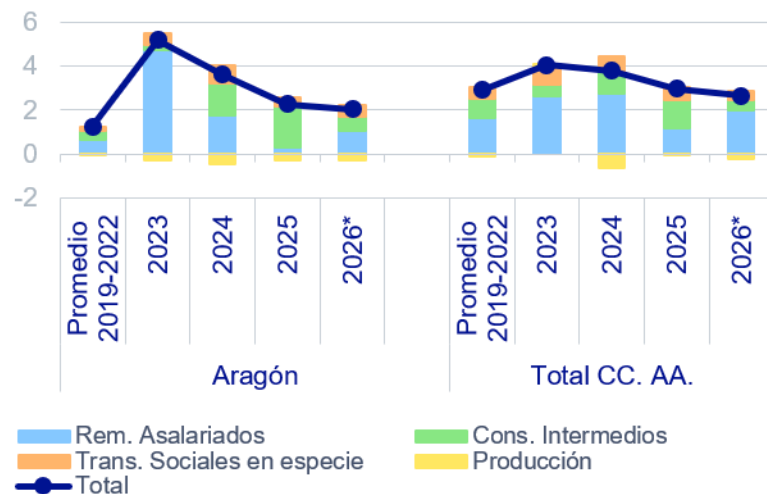
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

**Los visados de vivienda crecieron poco en 2025 (3,4% a/a frente al 8,8% de media en España), tras el elevado avance de 2024 (21,0%). Sin embargo, se espera que el crecimiento del 1T26 se haya intensificado (13,1% a/a a falta de conocer el dato de mar-26). De este modo, se espera un incremento de las viviendas en ejecución en el presente bienio.**

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

- El crecimiento del consumo público en Aragón continuó desacelerándose en 2025, con una mayor contención del gasto que el conjunto de las comunidades autónomas, ya que la desaceleración fue más intensa y sitúa su crecimiento por debajo de la media autonómica. En este contexto, el consumo final del gobierno regional situó en torno al 10,2% del PIB, frente al 10,8% del promedio autonómico.
- La moderación del consumo público se explica principalmente por una menor contribución de las remuneraciones y de los consumos intermedios, que habían impulsado el gasto en los años anteriores.
- De cara a 2026, el gasto en consumo continuará presionado por compromisos estructurales, especialmente en materia de personal, así como en los ámbitos de dependencia, farmacia y conciertos sanitarios, entre otros.

## GOBIERNO DE ARAGÓN: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO EN CONSUMO FINAL (CVEC. EN TÉRMINOS REALES, %)



\*: Variación suma móvil 12 marzo 2026 vs marzo 2025.  
Nota: términos reales calculado con el deflactor del consumo público nacional.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

# 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.



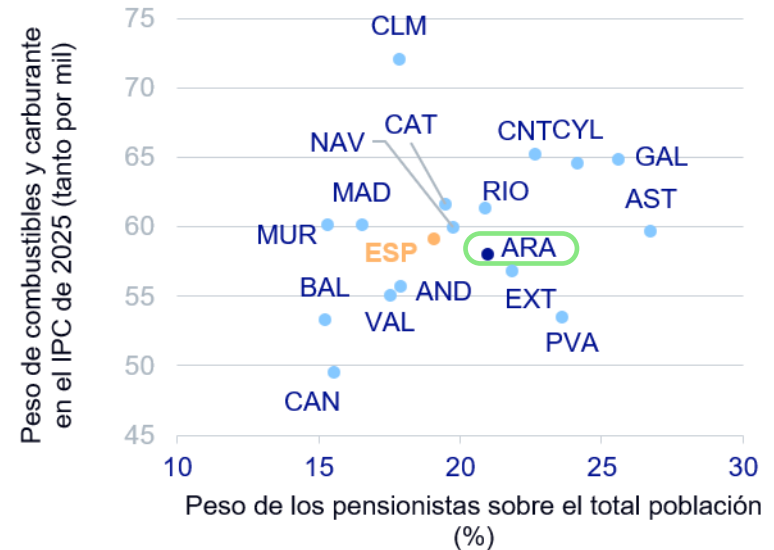
## Medidas para apoyar a los afectados por las borrascas en Andalucía y

**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 crecimiento se mantendrá por encima del 2%

02

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

03

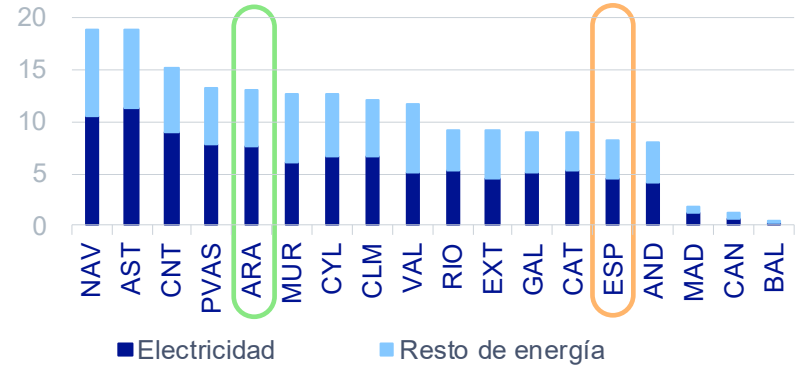
Oportunidades y retos hacia delante

# 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 CADA MIL EUROS DE PIB (2024)**



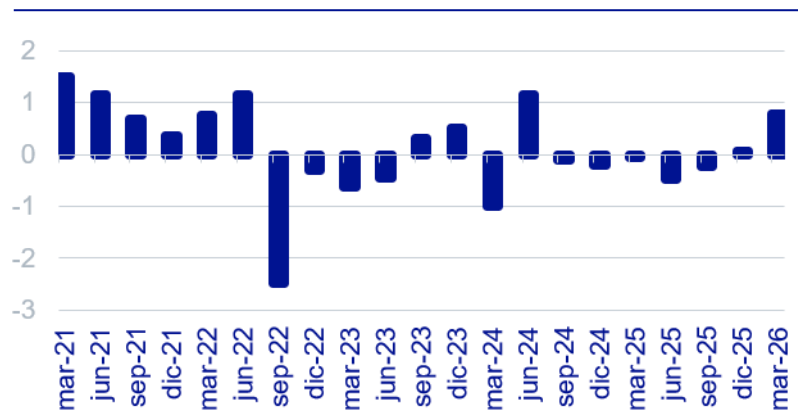
\*Incluye el encarecimiento energético, cuellos de botella en las cadenas de valor y presión en los precios de los fertilizantes. (p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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

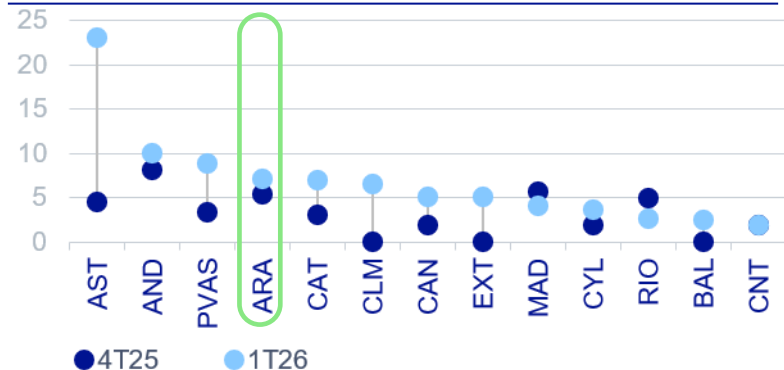
# Las cadenas de suministro se interrumpen, con potencial impacto sobre la industria y los precios

## 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.**

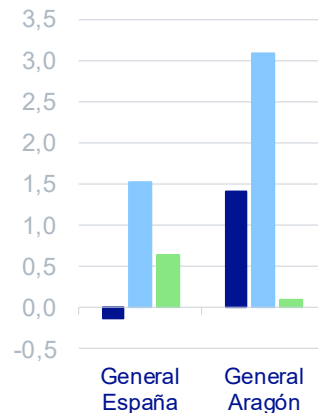
# El deterioro del entorno europeo podría afectar al dinamismo exportador y a la producción industrial

- En 2025 el IPI creció un 3,1% en Aragón (España +1,5%). Sin embargo, en el primer semestre de 2026, la producción industrial muestra cierta debilidad y apenas crece un 0,1%.
- Por componentes, el fuerte retroceso de la energía y, en menor medida, de los bienes de consumo compensa el avance registrado en intermedios y equipo.
- El impulso al **gasto en defensa en España y Europa** puede contribuir, hacia delante, a mejorar la actividad en la región, aunque la incertidumbre global y los problemas de suministros pueden afectar la evolución en el corto plazo.

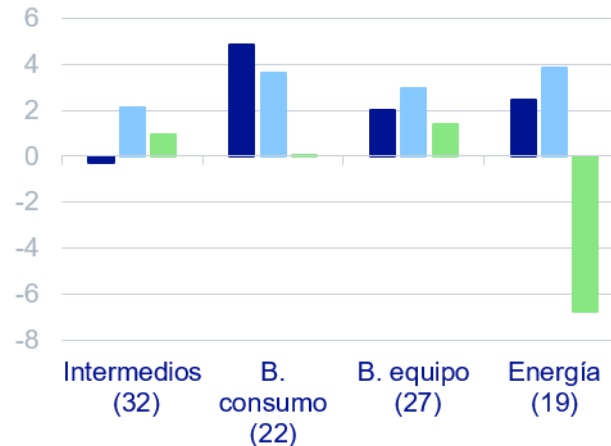
## INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(VARIACIÓN INTERANUAL, CVEC, %)

### ÍNDICE GENERAL



### COMPONENTES DEL IPI DE ARAGÓN

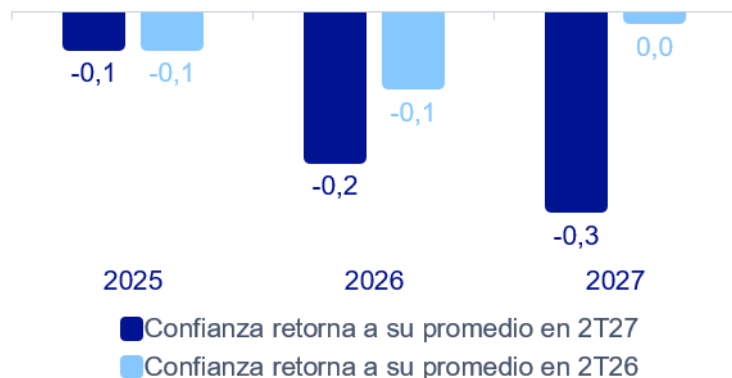


■ 2024 ■ 2025 ■ 1S26 (e)

1S26 estimado con datos hasta abril  
Entre paréntesis el peso de la componente sobre el total. 1T26 estimado con datos hasta febrero  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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

## CONTRIBUCIÓN DE LOS CAMBIOS EN LA CONFIANZA AL CRECIMIENTO DEL CONSUMO (PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research a partir de CE e INE.

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



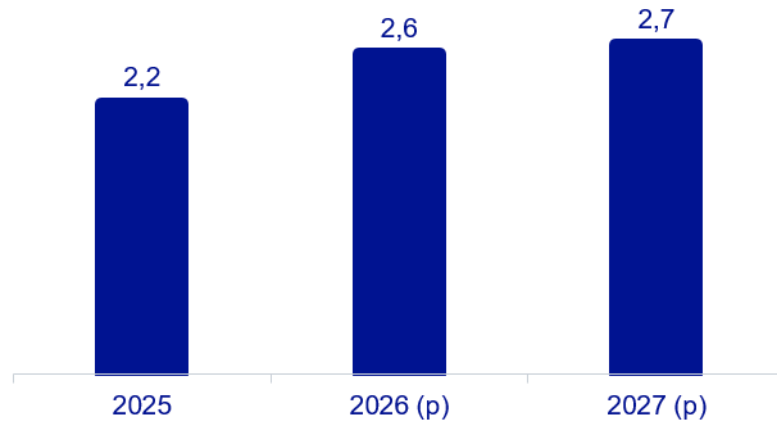
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

**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.**

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

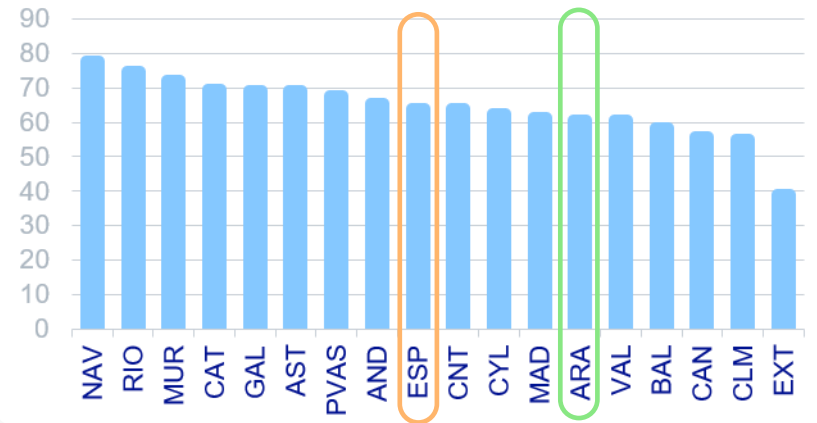
## 12M EURIBOR

(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, %)

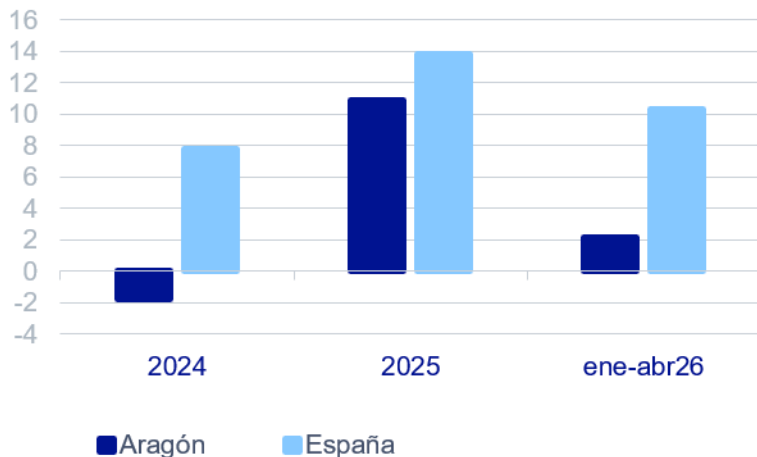


Fuente: BBVA Research a partir AHE

**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 y del 60% en Aragón.**

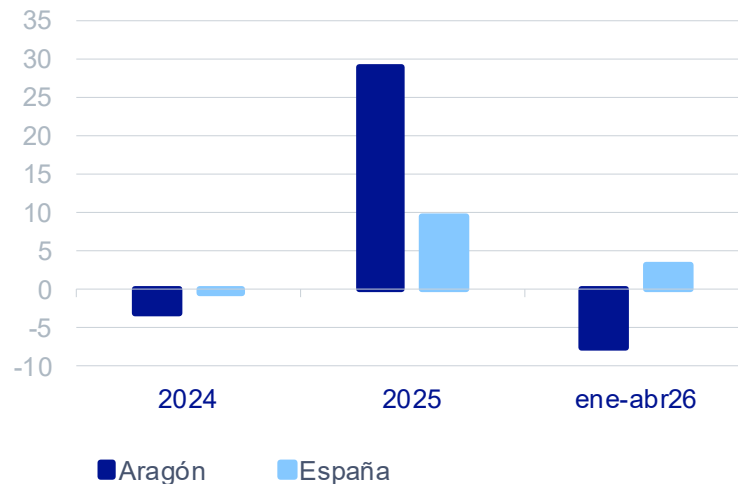
# La incertidumbre global frena la inversión, especialmente en maquinaria y equipo

## MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

## IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

**Las importaciones de bienes de equipo y las matriculaciones de vehículos industriales se desaceleran o caen en Aragón y de forma más acusada que en España.**

01

El crecimiento se mantendrá por encima del 2%

02

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

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.
- **En el caso de Aragón, la exposición se sitúa por debajo del promedio.**

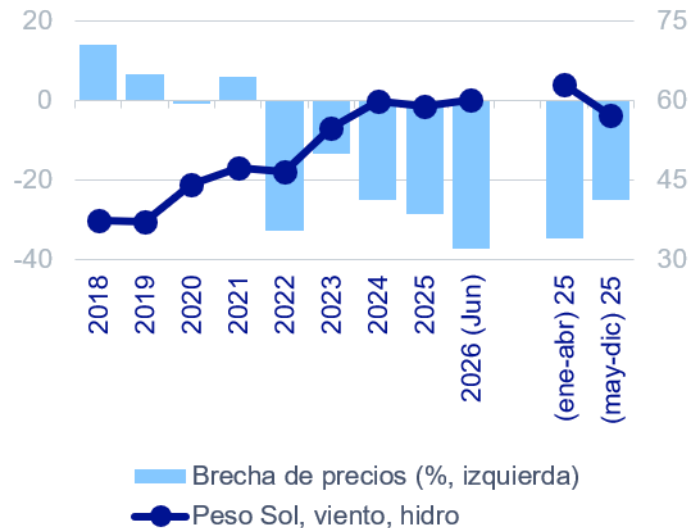
Incluye Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

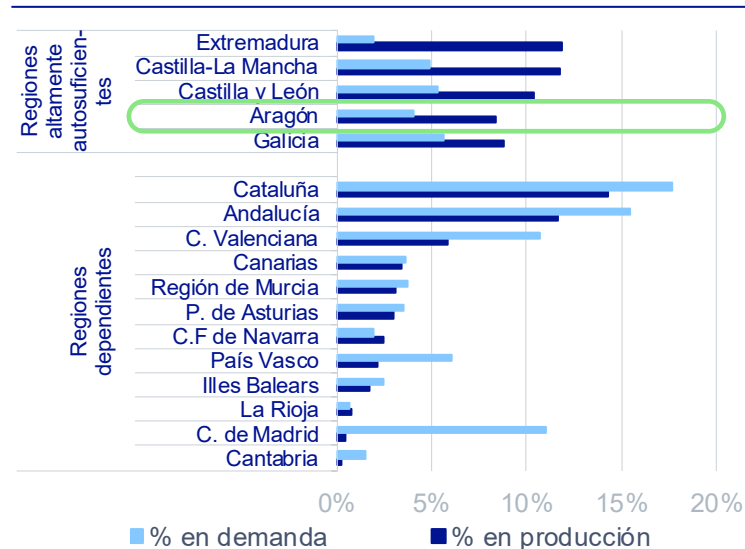
# Aunque los precios de la electricidad aumentan, siguen por debajo del promedio del resto de la Eurozona

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



Fuente: xxxxxxxxxxxxxxxxxxxx

**PRODUCCIÓN Y DEMANDA DE ELECTRICIDAD**  
(%, 2024)



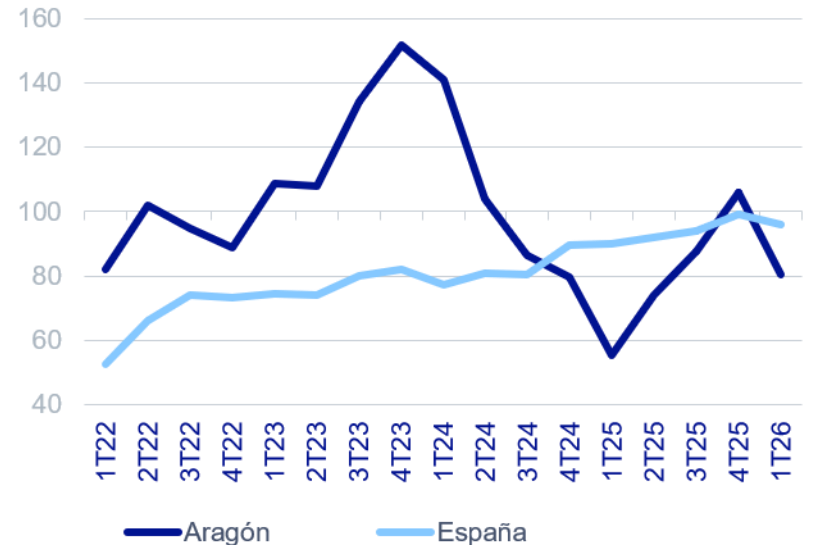
Fuente: BBVA Research a partir de REData.

# El aumento de la financiación y las políticas de descarbonización favorecerán el consumo 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).
- **Las inversiones que se vienen produciendo en Aragón para impulsar la producción de vehículos eléctricos** pueden suponer un punto de inflexión en el sector industrial de la región.

## EXPORTACIONES DEL SECTOR AUTOMOTRIZ

(4T19=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

# Los data centers pueden actuar como una infraestructura tractora que acelera la inversión y el empleo cualificado

## Principales beneficios para el territorio



### Impulso económico

- Inversiones de capital a gran escala.
- Demanda de servicios locales.
- Efecto multiplicador local.



### Creación de empleo

- Empleo directo en construcción.
- Empleo tecnológico a medio plazo.
- Atracción de talento experto.



### Actividad empresarial

- Nuevas empresas en el entorno.
- Refuerzo del ecosistema digital.
- Atracción de inversiones.



### Renta y riqueza

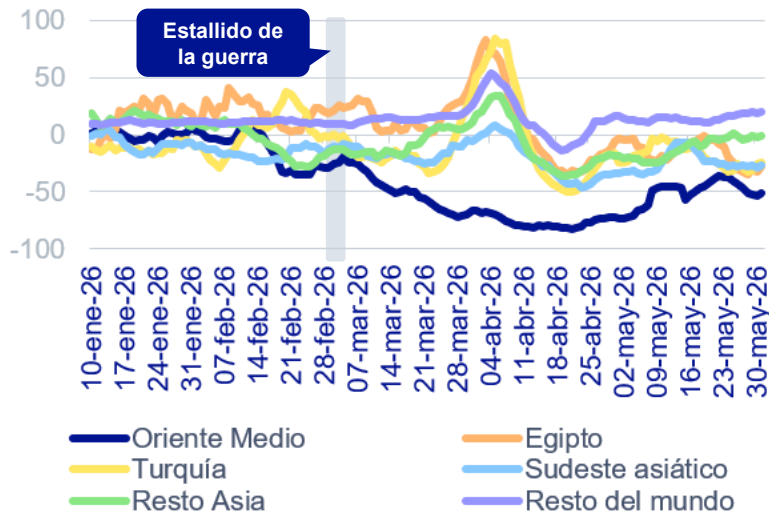
- Crecimiento de ingresos laborales.
- Revalorización de activos.
- Ampliación de base fiscal.

Análisis basado en:

Alvarez, Argente, Chow & Van Patten (2026), "Data Centers and Local Economies in the Age of AI", NBER Working Paper 35194.  
Brandsaas et al. (2025), "Estimating Aggregate Data Center Investment with Project-Level Data", Federal Reserve FEDS 2025-109.

# 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

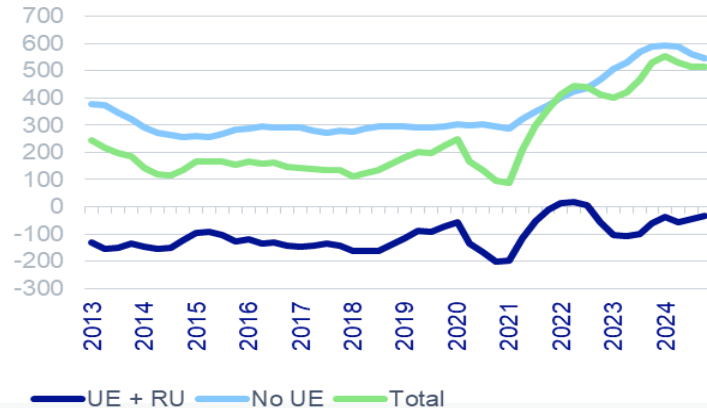
\* Gasto presencial con tarjeta realizado por clientes BBVA en el extranjero. Incluye retiradas en efectivo

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)



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

	2012	2018	2024
Cataluña	12,8	12,2	28,3
Comunidad de Madrid	15,1	11,2	21,8
Comunidad Valenciana	20,3	18,2	17,6
Andalucía	14,1	15,1	10,1
Canarias	11,0	17,1	4,7
Murcia	6,0	5,5	3,9
Baleares	4,3	10,8	3,6
Castilla y León	3,8	1,7	3,1
Galicia	2,5	3,3	2,4
Navarra	0,8	0,6	1,3
País Vasco	2,0	0,9	1,3
Cantabria	1,1	1,2	0,7
Asturias	0,7	1,3	0,6
Extremadura	0,2	1,4	0,6
Castilla-La Mancha	2,0	1,2	0,3
Aragón	2,9	1,2	0,3
La Rioja	0,6	0,6	0,1
España	100	100	100

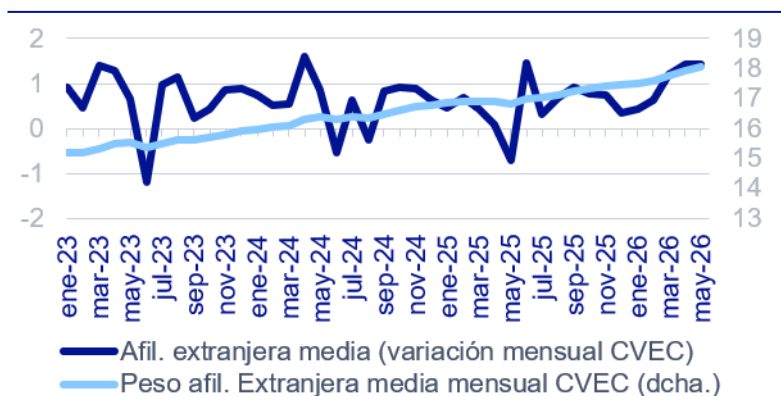
\*Promedios mensuales de afiliación diaria (días hábiles).  
Fuente: BBVA Research y Fedea. Véase [OTMT \(2026\)](#)

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

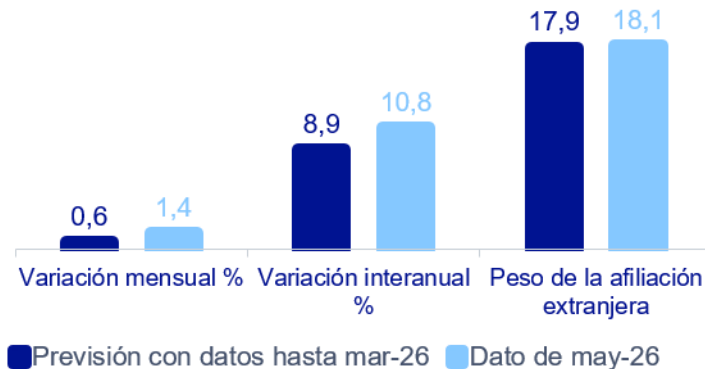
**Madrid, Cataluña, C. Valenciana y Andalucía son las regiones donde la regularización de trabajadores extranjeros podría tener los mayores efectos. Por otro lado, Aragón podría mostrar un menor impacto (alrededor de 1.700 ocupados).**

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

## AFILIACIÓN MEDIA EXTRANJERA A LA SEGURIDAD SOCIAL EN ARAGÓN (VARIACIÓN MENSUAL Y PESO EN LA AFILIACIÓN TOTAL EN PORCENTAJE. DATOS CVEC)



## AFILIACIÓN MEDIA EXTRANJERA A LA SEGURIDAD SOCIAL EN ARAGÓN EN MAY-26 (VARIACIÓN Y PESO EN LA AFILIACIÓN TOTAL EN PORCENTAJE. DATOS CVEC)

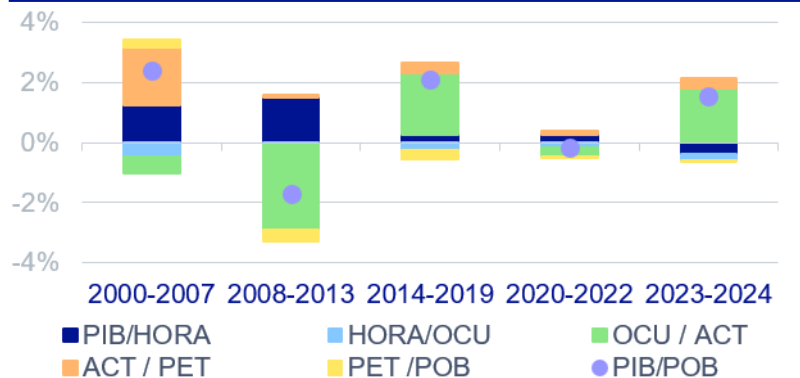


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

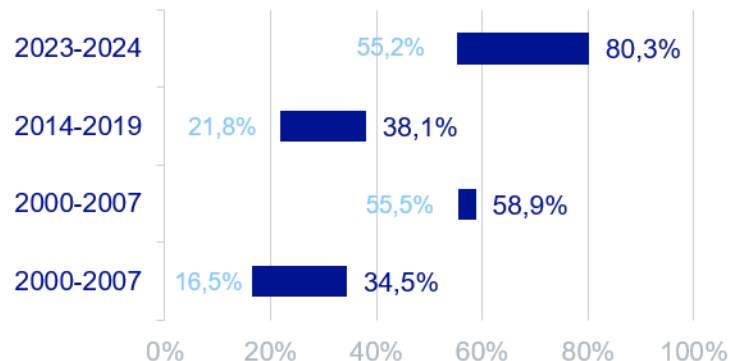
**De momento, los datos de afiliación a la Seguridad Social de mayo no muestran cambios relevantes en el conjunto nacional en la tendencia de contratación de las personas con nacionalidad extranjera. En Aragón, se empiezan a notar algunos efectos (en mayo 1.900 afiliados extranjeros más de lo previsto con datos hasta marzo).**

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

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



**ARAGÓN: 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.. 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.

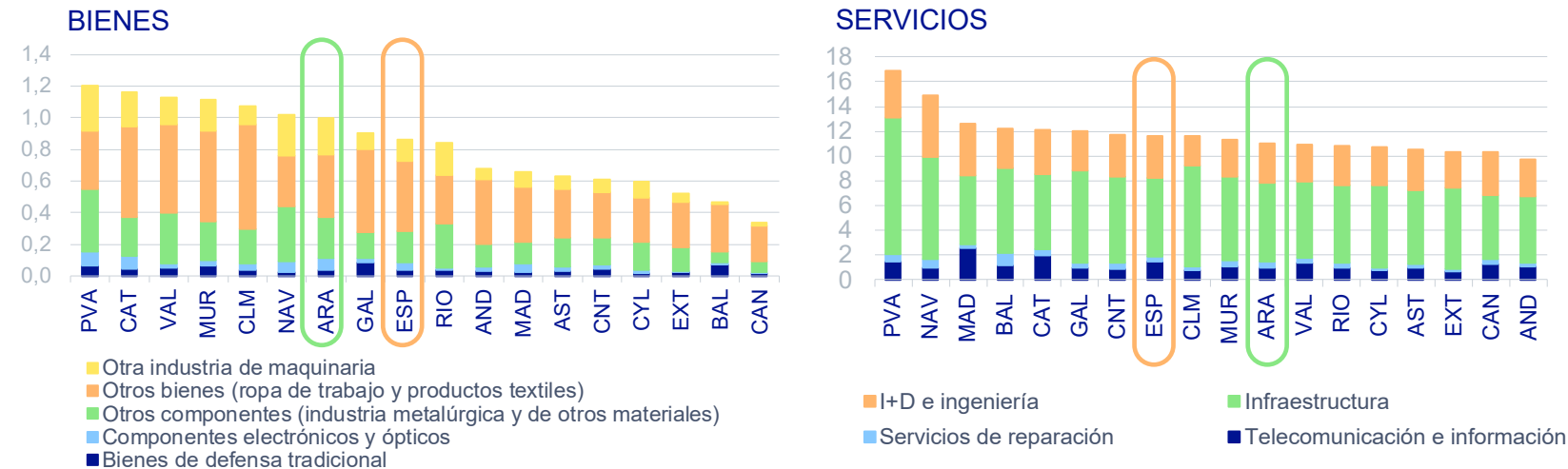
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**El PIB per cápita creció un 1,5% anual entre 2023 y 2024, impulsado por el dinamismo del mercado laboral y, en menor medida, por el aumento de la participación. La población nacida en el extranjero explica en este bienio hasta un 80% de este aumento si se asume que su productividad no difiere de la de los nacidos en España.**

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

## NÚMERO DE EMPRESAS EN INDUSTRIAS LIGADAS A LA DEFENSA\*

(PROMEDIO 2022-2025, % DEL SECTOR SOBRE EL TOTAL)

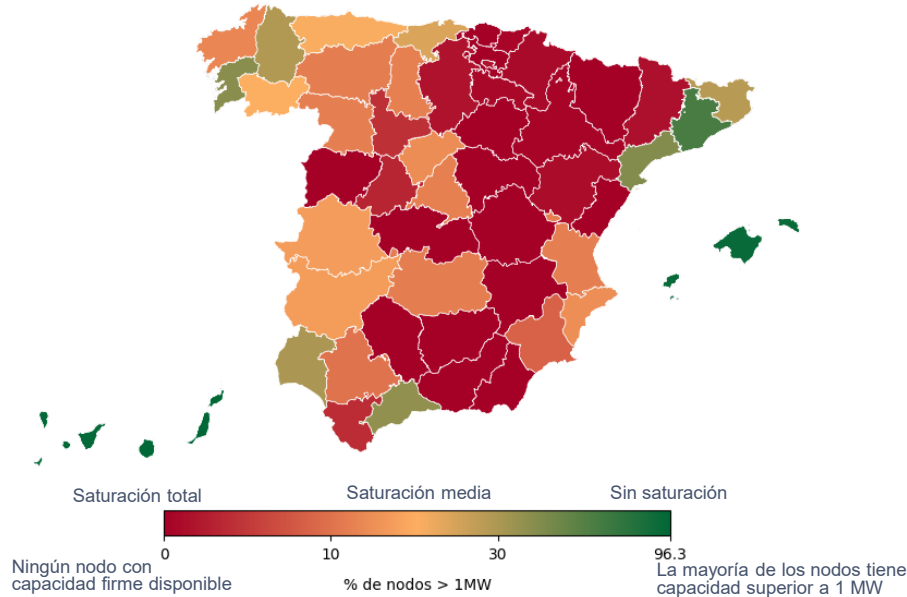


\*Desagregación a tres dígitos de la CNAE  
 Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Aragón podría verse beneficiada por el incremento del gasto en defensa. Por el lado de bienes, destaca el mayor peso, con respecto al promedio nacional, de los componentes electrónicos, la industria metalúrgica y de otros materiales y la de maquinaria. Con respecto a los servicios, aquellos relacionados con las infraestructuras podrían registrar el mayor impacto.**

# La capacidad de la mayoría de los nudos de distribución de eléctrica es muy limitada

## SATURACIÓN DE LOS NUDOS DE LA RED DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA (% DE NUDOS DE LA RED CON CAPACIDAD FIRME DISPONIBLE SUPERIOR A 1 MW EN CADA PROVINCIA. 4T2025)



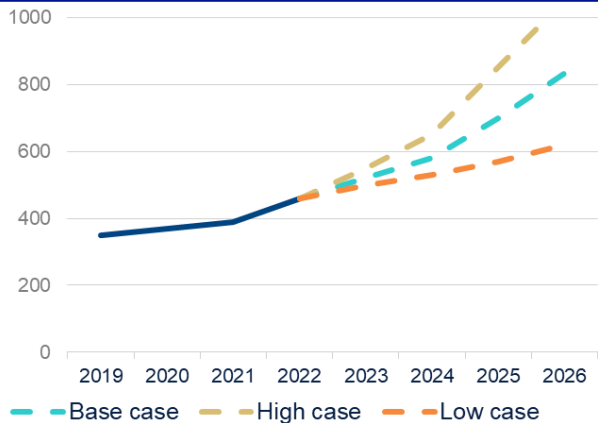
- El rápido despliegue de energías renovables, la expansión de la generación distribuida y los ambiciosos objetivos de electrificación han **incrementado mucho la capacidad de generación eléctrica de España**.
- Sin embargo, **la expansión de la red no ha avanzado al mismo ritmo**.
- **La congestión de la red eléctrica y la falta de almacenamiento**, provocó que España desperdiciara el 1,4 % de su energía renovable en 2024<sup>1</sup>.
- **El 88 % de los nudos de la red de distribución eléctrica tienen una capacidad inferior a 1 MW**, lo que impide la conexión de nueva demanda eléctrica y de nueva generación.

# IA y clima: potencial disruptivo, pero también demanda creciente de recursos

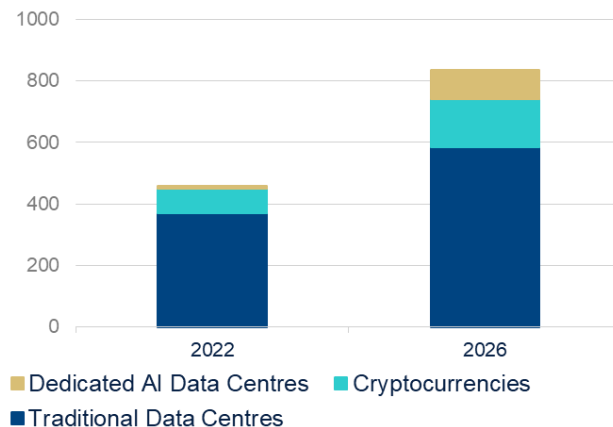
La inteligencia artificial (IA) tiene potencial para aumentar la productividad de la economía y promover la acción climática. Sin embargo, también ejerce una presión creciente sobre los recursos energéticos e hídricos

De acuerdo a estimaciones de la IEA, centros de datos, criptomonedas e IA consumieron casi el 2% de la demanda eléctrica global en 2022.

## DEMANDA MUNDIAL DE ELECTRICIDAD DE CENTROS DE DATOS, IA Y CRIPTOMONEDAS, 2019-2026 (TWH)



## DEMANDA ELÉCTRICA ESTIMADA, ESCENARIO BASE 2022 Y 2026 (TWH)



# 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)

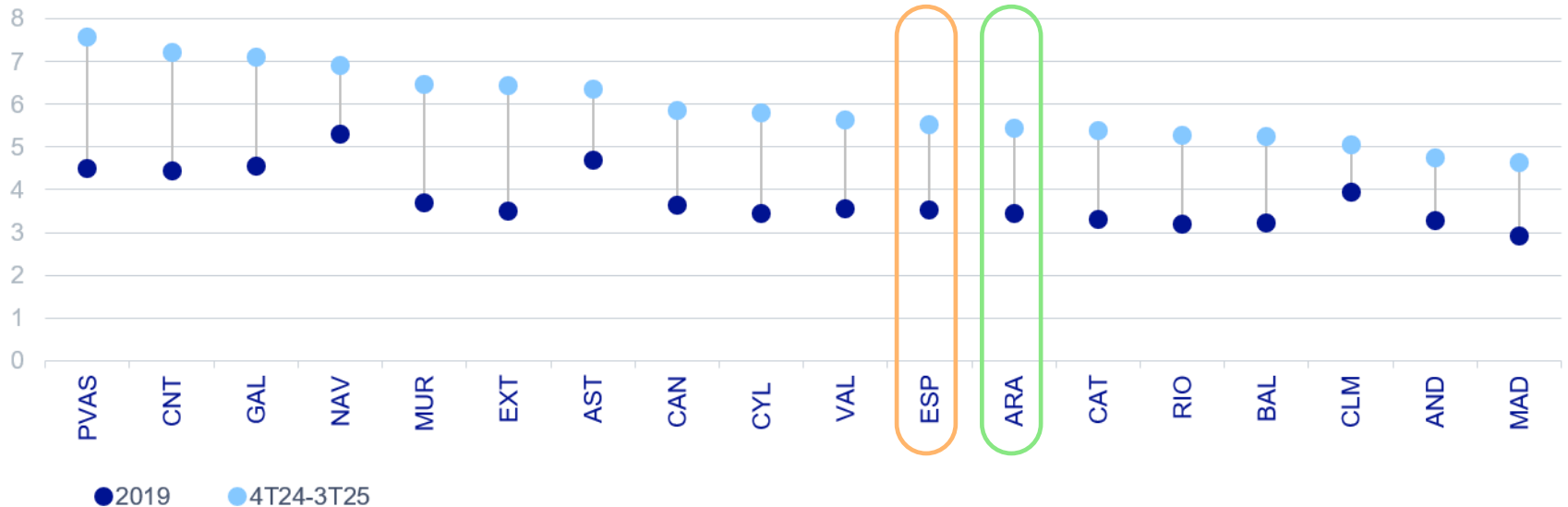


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# El número de personas ocupadas que no trabajan se incrementa, en línea con el promedio en Aragón

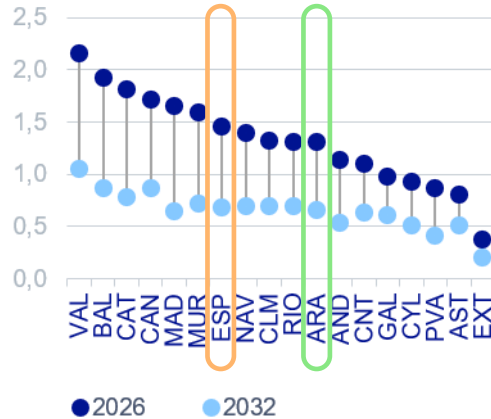
## OCUPADOS QUE NO TRABAJARON EN LA SEMANA DE REFERENCIA

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

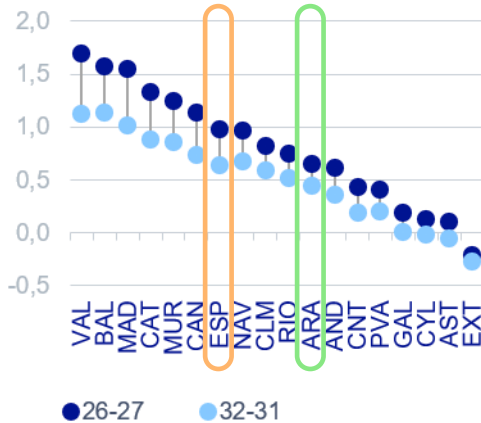


# La inmigración puede frenarse hacia delante

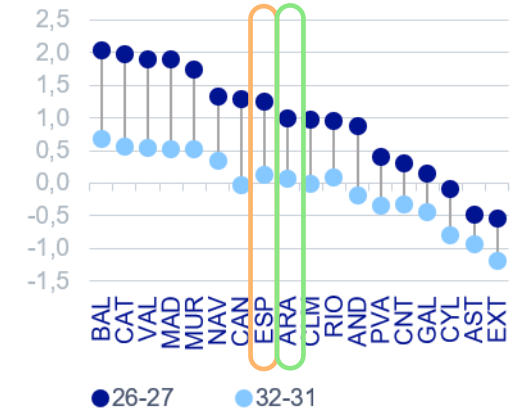
**SALDO MIGRATORIO**  
(INTERIOR + EXTERNO, %  
POBLACIÓN)



**POBLACIÓN**  
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



**POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJO**  
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)

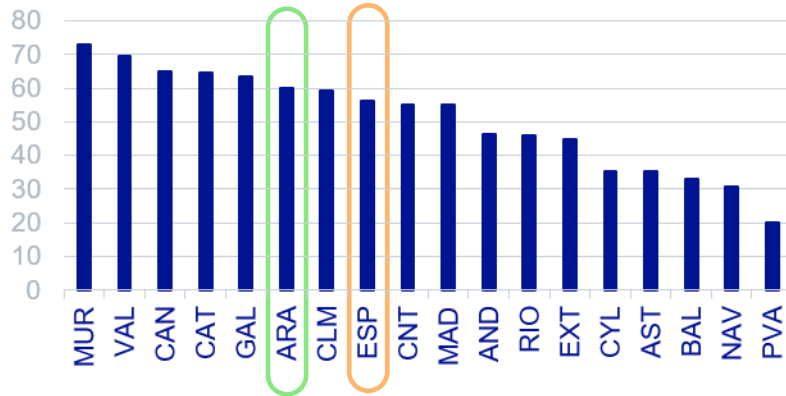


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

**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. Aragón muestra un comportamiento menos dinámico que la media nacional y se podría observar una desaceleración que genere algunos cuellos de botella en el mercado laboral.**

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

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

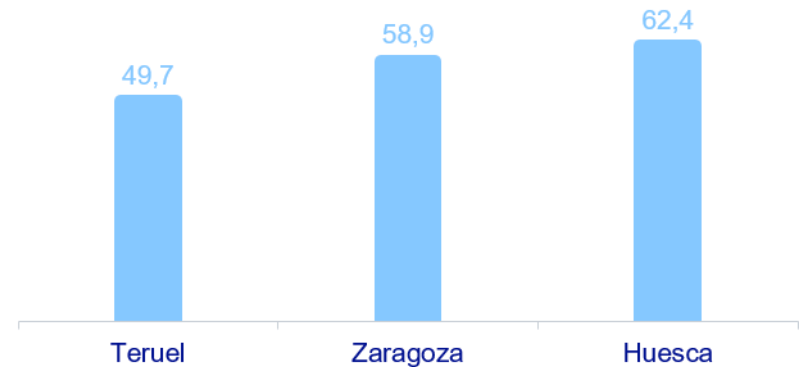


\*Diferencia entre hogares creados y número de viviendas terminadas.

\*\* 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.

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



\*Diferencia entre hogares creados y número de viviendas terminadas.

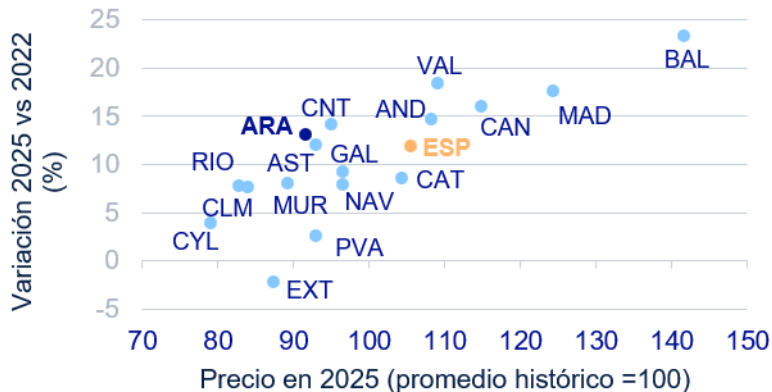
\*\* Estimación de creación de hogares: para el 4T25 se considera el crecimiento promedio en los dos ejercicios previos.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

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

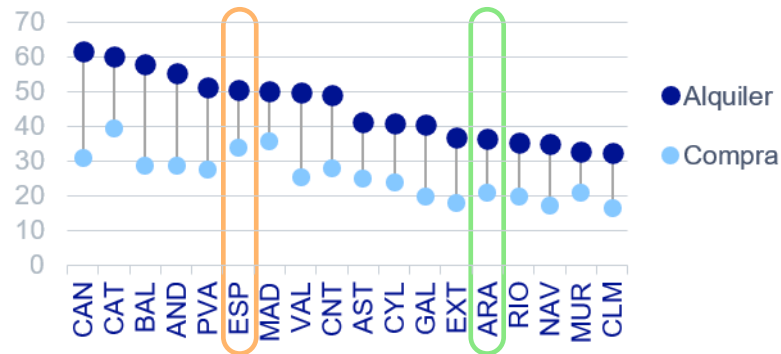
# La mayor actividad constructora no será suficiente para satisfacer la demanda acumulada

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



Deflactado por el IPC de cada comunidad autónoma.  
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: % 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.

**El precio de la vivienda en Aragón ha crecido de forma similar a la media desde 2022. Aún así, el esfuerzo de acceso a una vivienda en alquiler o en compra se sitúa por debajo del conjunto nacional.**

# 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**

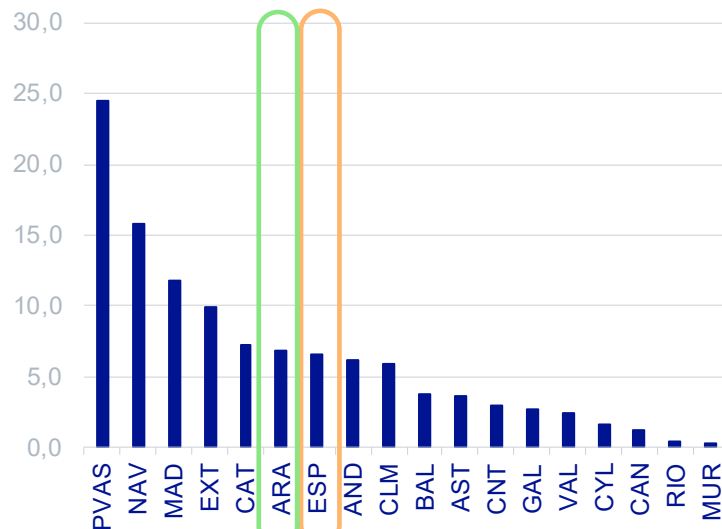
El presupuesto solo permitiría aumentar el parque en apenas 33.000 unidades.

### **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.

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

## MEDIDAS PARA INCREMENTAR LA OFERTA



### Plan Aragón Más Vivienda 2024-2030 (mar-25)

- **400 M€ hasta 2030 para incrementar el parque de vivienda asequible**, especialmente en alquiler.
- **Promoción de vivienda pública en alquiler**; transformar **suelo dotacional para construir** vivienda protegida; reactivación de la vivienda protegida; **mobilización de suelo público**; programas específicos para municipios rurales y turísticos; **colaboración público-privada** para vivienda asequible.

**Programa de construcción de vivienda pública en municipios turísticos** (65 M€ para 500 viviendas).

**Programa 700 para municipios pequeños para evitar la despoblación** (rehabilitar y alquilar a precio asequible).

**Mobilización de suelo público** (cesión de suelo público, desarrollo de nuevos proyectos, utilización de patrimonio público para vivienda asequible, colaboración público-privada para acelerar promociones).

## MEDIDAS QUE INTENSIFICAN LA DEMANDA



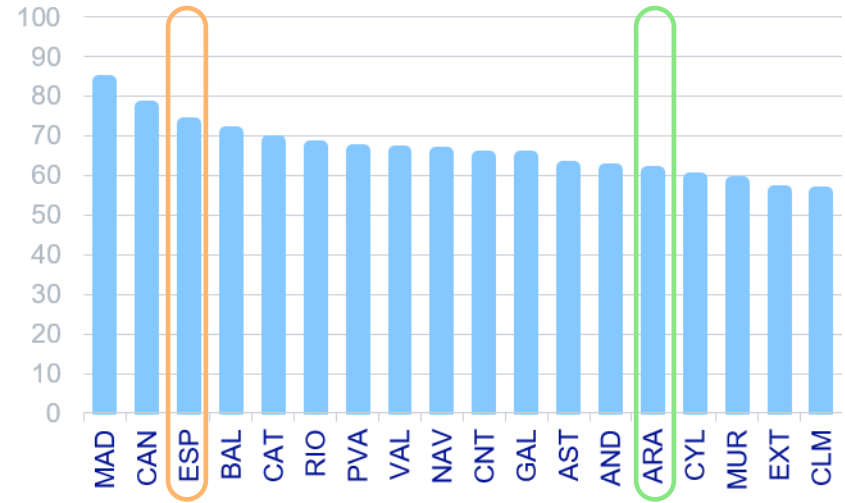
- **Ayudas al alquiler.** Subvenciones a jóvenes y colectivos vulnerables.
- **Incentivos fiscales para compra de vivienda.** Destaca la reducción del ITP para determinados colectivos de vivienda habitual.

**El Gobierno de Aragón aprobó en julio de 2024 la Directriz Especial de Ordenación Territorial de Viviendas Dotacionales Públicas**, que permite destinar determinados suelos dotacionales públicos a vivienda protegida de promoción pública. Se trata de una de las medidas en la buena dirección para tratar de aflorar suelo finalista de manera más rápida.

# 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 y Aragón las diferencias son más acusadas.

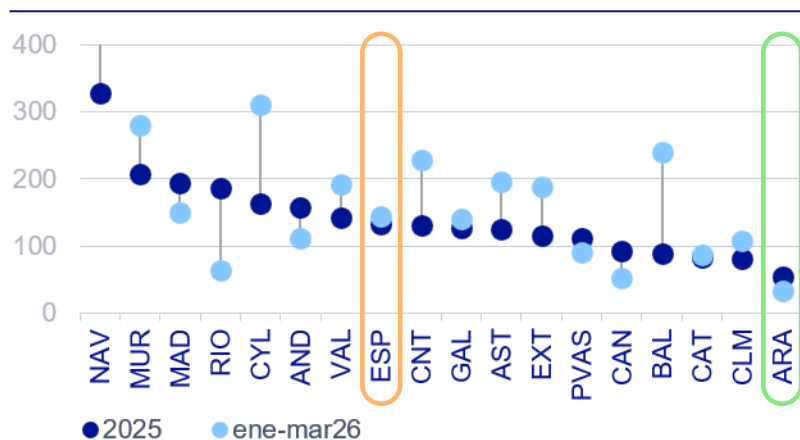
**PRODUCTIVIDAD POR HORA DE LOS SECTORES DE INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES, ACTIVIDADES PROFESIONALES, TÉCNICAS Y ADMINISTRATIVAS**  
(2024, PRODUCTIVIDAD TOTAL ECONOMÍA=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

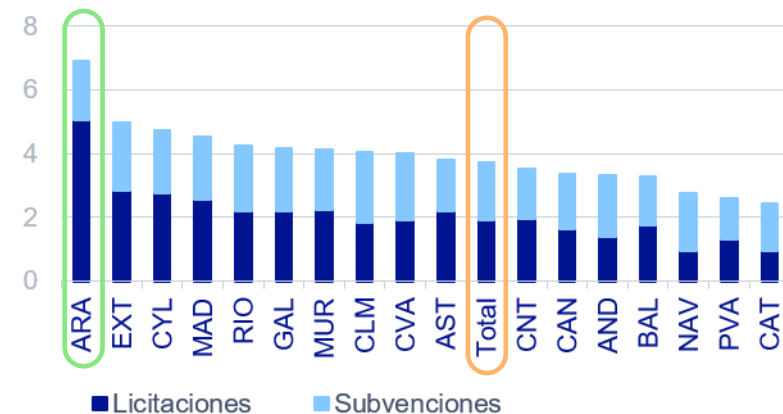
# Sin los fondos NGEU, la inversión per cápita en otras construcciones no habría recuperado los niveles de 2019

**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)



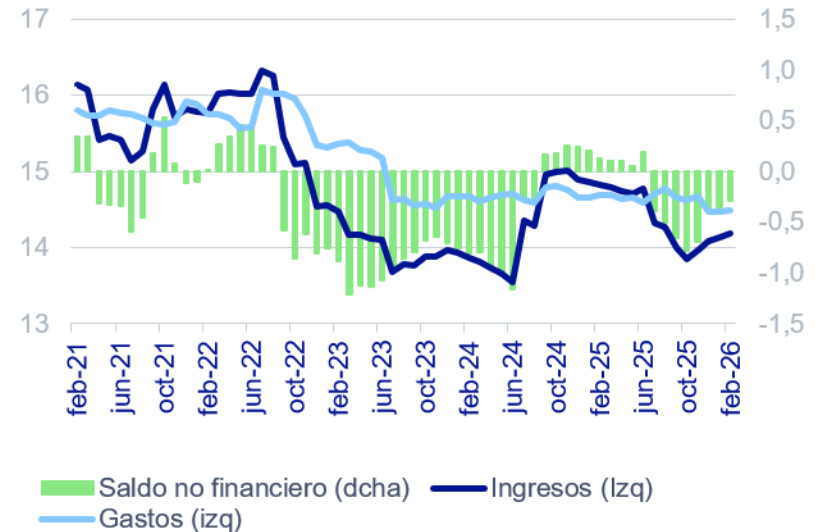
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda, PLACSP, CCS y BDNS

**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, Aragón y La Rioja.**

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

- Las cuentas públicas de Aragón se deterioraron durante 2025, pasando a registrar un déficit del 0,4% del PIB regional frente al superávit de 0,2% registrado el año anterior.
- El empeoramiento del saldo respondió principalmente a la pérdida de dinamismo de los ingresos, afectados por una menor aportación de los recursos procedentes del sistema de financiación\*.
- El gasto se mantuvo relativamente estable durante 2025, la moderación de las partidas de consumo público habría compensado parte del impulso observado en el gasto de inversión.

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



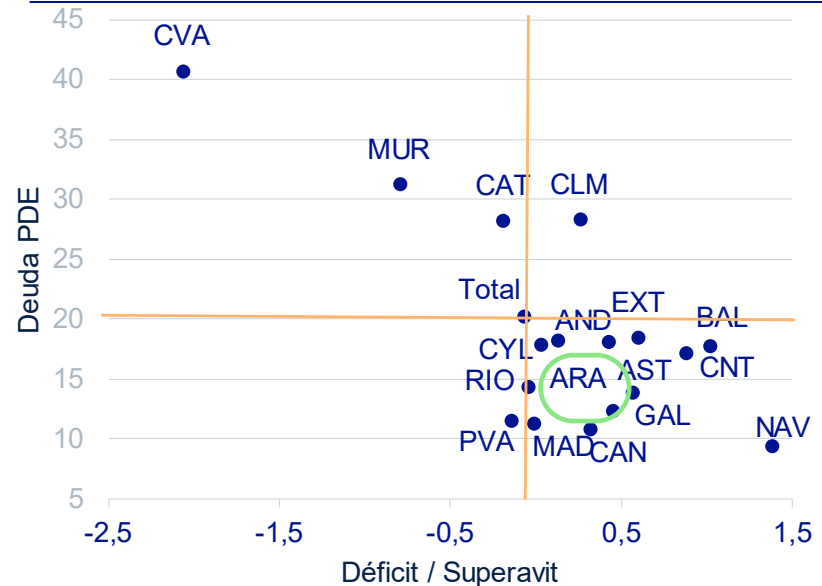
\* Aragón recibió 121 millones de euros en 2025 por la liquidación del modelo de financiación, frente a los 628 millones recibidos en 2024.

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

# 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.

## DÉFICIT Y DEUDA AUTONÓMICAS (PORCENTAJE DEL PIB)



El déficit/ superávit es el acumulado 12 meses hasta 1T26. La deuda es la de 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

# Previsiones

# Previsiones de PIB y mercado laboral de Aragón\*

**Variación  
acumulada  
del empleo**

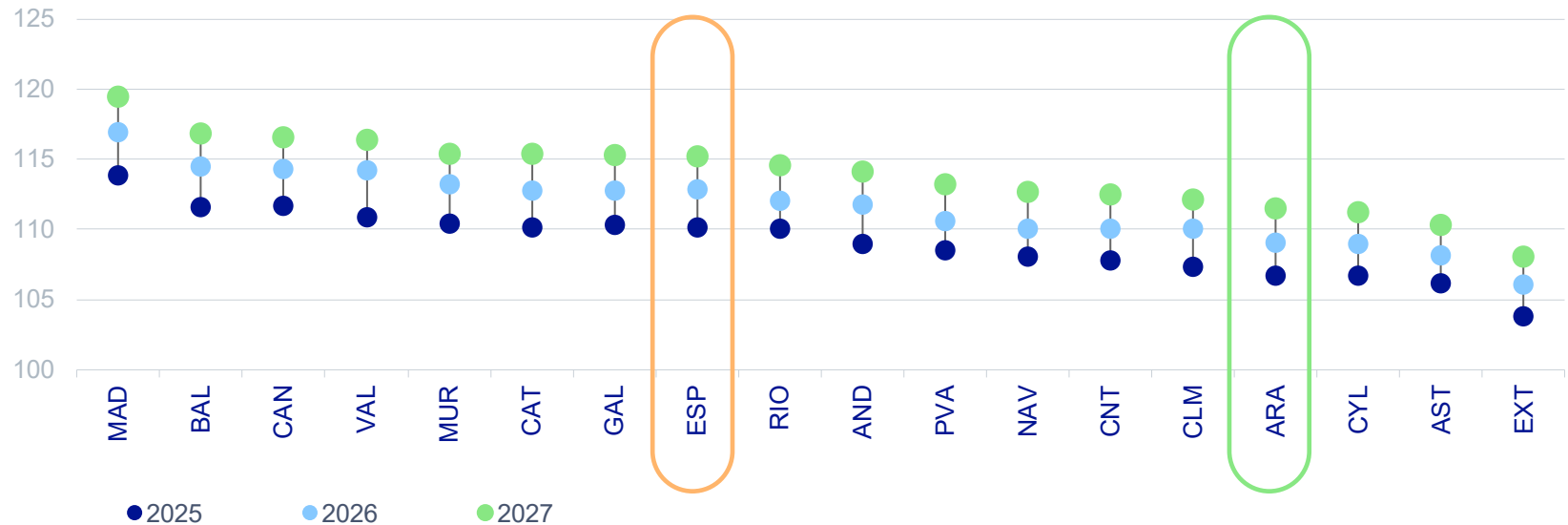
**2025-2027**

**26.500**

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

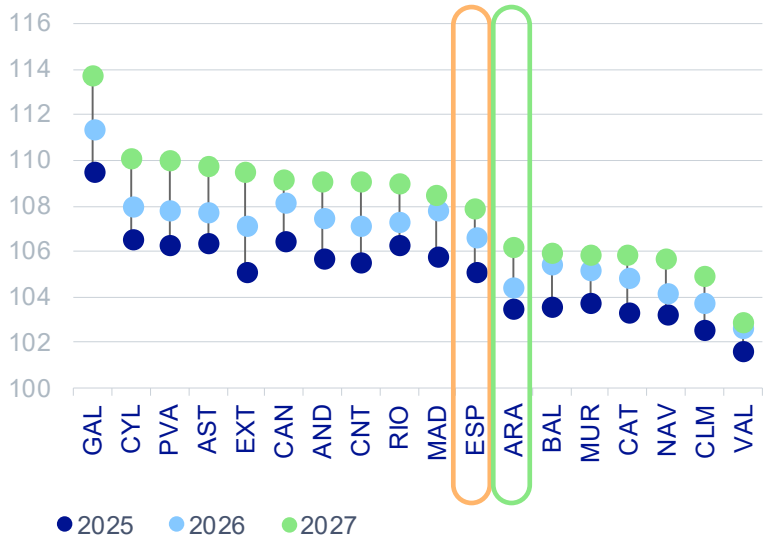
# Madrid, C. Valenciana y las islas muestran los mayores avances en PIB desde 2019, mientras que Aragón presenta una mayor debilidad

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

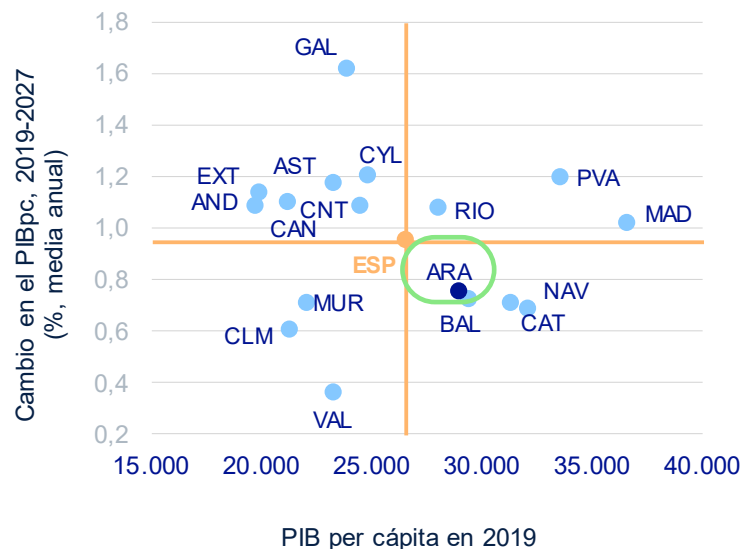


# El PIB per cápita podría crecer menos que en el conjunto nacional

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

BBVA

Research