

JULIO 2026

Situación País Vasco

Mensajes principales

El crecimiento del PIB del País Vasco podría situarse en el 1,9% en 2026, y acelerarse hasta el 2,4% en 2027.



Esto implicaría mostrar avances entre 2 y 3 veces superiores a los que se prevén para el conjunto de la UEM y en línea con el crecimiento promedio registrado en la región entre 1995 y 2019 (2,0%).

Además, el PIB per cápita podría situarse 10pp por encima del nivel de 2019, siendo la tercera región con mayor avance, tras Galicia y Castilla y León.

De cumplirse estas previsiones, la tasa de paro bajaría hasta el 6,8% en 2027 y se podrían crear en torno a 30.000 empleos en el bienio.

El empleo se acelera de forma generalizada por territorios, apoyado por los servicios y la construcción.



La mejora del crecimiento de la afiliación en el 2T26, se ha apoyado en la fortaleza del área urbana de Vitoria-Gasteiz, Gran Bilbao y las zonas no urbanas.

El empleo crecerá un 1,0% en 2026 y un 2,0% en 2027.

La inmigración continuará apoyando el crecimiento de la población y del empleo, compensando parcialmente las limitaciones demográficas existentes.

Las exportaciones de bienes siguen lastrando el crecimiento pero las de servicios repuntan



Las exportaciones nominales de bienes del País Vasco retrocedieron un 1,3% a/a en el primer cuatrimestre de 2026, en contraste con el crecimiento del 2,0% del conjunto de España. La contribución negativa del automóvil y de las semimanufacturas explicó la mayor parte del retroceso.

El turismo extranjero repunta en País Vasco, como señalan indicadores como el gasto con tarjetas extranjeras o las pernoctaciones. Estas últimas crecen por encima del conjunto nacional.

El consumo privado se mantiene apoyado por sus fundamentales



Los sectores donde mejor se mantuvo el gasto son aquellos que dependen más de los hogares de País Vasco como grandes superficies, bares y restaurantes o 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

A pesar de un entorno incierto, la inversión crece



Las importaciones de bienes de equipo y las matriculaciones de vehículos industriales

mantienen un mayor dinamismo en el País Vasco,

El empleo en el sector de la construcción se acelera y 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 política fiscal está siendo más expansiva de lo previsto



Las medidas para limitar el impacto del encarecimiento del petróleo beneficiarán a sectores intensivos en el uso de combustible, como una parte de los exportadores y a hogares con mayor peso en su cesta de consumo de estos bienes (las familias de País Vasco tienen una exposición menor que 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** (País Vasco 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 suministro, frenará la actividad en el segundo semestre y elevará la inflación.

La economía de País Vasco está más expuesta a estos factores por el mayor peso de la industria.

La UEM, principal socio comercial del País Vasco, 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.**

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.

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. La exposición de País Vasco a estas geografías resulta más elevada** (0,5% 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 de País Vasco 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, un aumento de las horas trabajadas y por la población en edad de trabajar. **La población extranjera y de doble nacionalidad explica en este bienio hasta un 8% de este aumento** si se asume que su productividad no difiere de la de los españoles.

La regularización de inmigrantes impulsará la creación de empleo formal. Esta medida **podría afectar a cuando menos alrededor de 7.000 personas en País Vasco.**

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, mano de obra y seguridad jurídica

Las medidas del Gobierno Vasco van en la buena dirección y sitúan a la región como líder en el incremento del parque de vivienda protegida, impulsando la colaboración público-privada y la movilización de suelo para vivienda asequible.

Riesgos al alza: el mayor gasto en defensa podría favorecer especialmente al País Vasco



Hasta un 18,1% de las empresas de la región produce bienes o servicios directa o indirectamente **beneficiados por un mayor gasto en defensa**, el mayor porcentaje entre las CC. AA..
El sector del automóvil se encuentra en una reestructuración, de la que **podría salir en los próximos años.**

No obstante, País Vasco presenta un déficit de producción de electricidad que será un obstáculo en la atracción de empresas.

Mensajes principales

Riesgos a la baja: falta de vivienda



El avance en la construcción de vivienda sigue siendo insuficiente. Desde 2021, **en País Vasco se han creado 38 mil hogares y se han construido solo 30.000 viviendas.**

La vivienda en ejecución podría contraerse un 10% en 2026 y un 17% en 2027, alcanzando cerca de 4.000 unidades el siguiente año.

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



Se observa un lento avance de la productividad. En País Vasco, la productividad por hora es relativamente baja en algunos servicios.

El porcentaje de vacantes sin cubrir en País Vasco es elevado, aunque se sitúa en línea con el promedio nacional.

Aún con inmigración, **se espera una caída de la población en edad de trabajar en País Vasco hacia 2031.** Por su parte, **el número de ocupados que no trabajan continúa creciendo, especialmente en el País Vasco,** que presenta la mayor proporción de ocupados en esta situación.

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 en País Vasco, donde las licitaciones y subvenciones habrían alcanzado casi el 3% del PIB. No obstante, este efecto podría ser menos intenso en el País Vasco que en el conjunto nacional, dado el menor impulso proporcionado por el Plan de Recuperación en la región.

En los próximos meses también se retirarán las medidas para reducir el coste de los combustibles y se agotará el impulso de 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

13,2

pp por encima de 2019
España: 15,3

Tasa de paro

6,8% de media

España: 9,7%

 **2025-2027**

Se pueden
crear

30.000
NUEVOS
EMPLEOS



...aunque el PIB per cápita muestra una mayor fortaleza

Incrementar la productividad para que el PIB per cápita continúe aumentando



2019

126,6%

de la media española

PIB per cápita



2027

129,1%

Podría aumentar

El reto es
mantener un
sólido avance en
PIB/hora



2024

Productividad por hora

1,7pp por encima del
nivel de 2019
España: 1,8



El crecimiento del PIB se mantendrá alrededor del 2% en el bienio

2,6%



2024

2,3%



2025 (e)

1,9%



2026 (p)

2,4%



2027 (p)

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

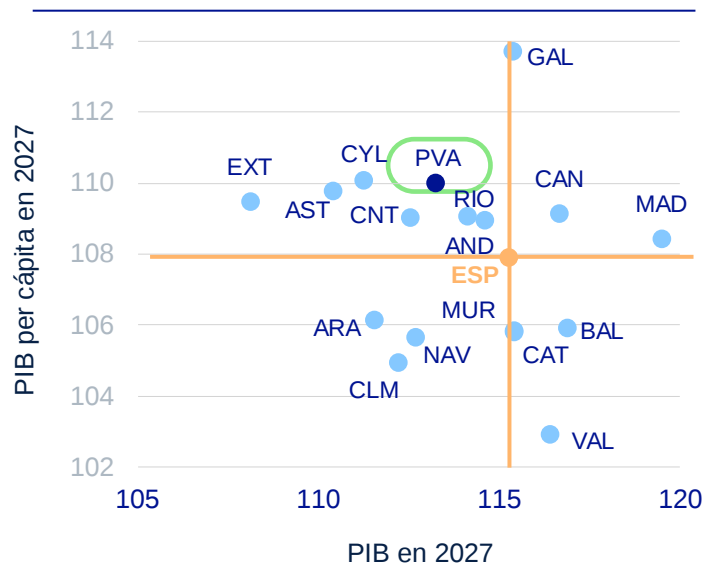
El PIB del País Vasco mantiene un avance sólido, significativamente por encima del de la eurozona y en línea con el promedio registrado en la región entre 1995 y 2019 (2,0%). Hacia 2027 se prevé que el crecimiento se sitúe en el 2,4%. La interrupción de las cadenas de suministro y el encarecimiento de la energía y de otros insumos clave podría afectar a 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.



País Vasco podría ser la tercera comunidad con mayor crecimiento del PIB per cápita en el bienio

- En 2027, el PIB español se situaría un 15% por encima del nivel de 2019, mientras que el PIB per cápita crecería un 8%.
- En general, las comunidades autónomas con menores aumentos del PIB serían las que mejor evolución del PIB per cápita mostrarían, apoyadas en una evolución relativamente más favorable de la productividad.
- Es el caso del **País Vasco**, cuyo crecimiento del PIB sería inferior al de España, pero su PIB per cápita lo superaría y se situaría un 10% por encima del nivel alcanzado en 2019, siendo la tercera comunidad, tras Galicia y Castilla y León, con mayor avance.

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



01

**El crecimiento se
mantendrá
alrededor del 2%**

02

El deterioro del
contexto externo
empeora las
perspectivas

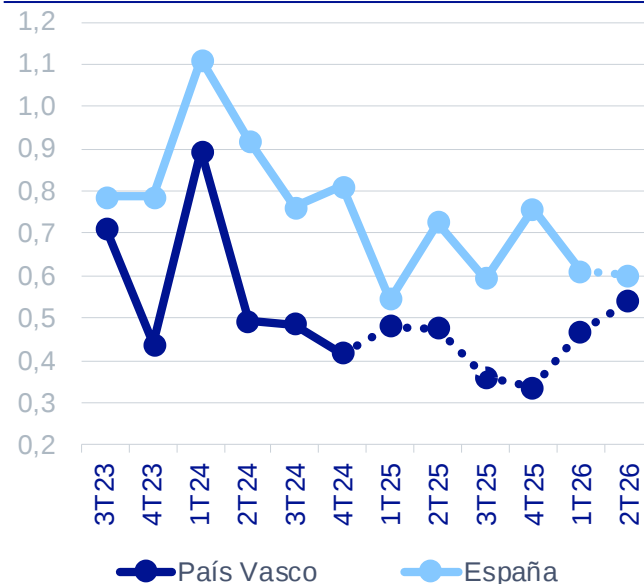
03

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 español aumentó un 0,6% intertrimestral 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% t/t).
- En País Vasco, la economía mostró una **desaceleración** mayor a la del conjunto nacional en el segundo semestre de 2025, lastrada por la peor evolución de las exportaciones y de la producción industrial.
- Los datos de 2026 apuntan a una **aceleración del crecimiento**, con un avance promedio del 0,5% t/t en el primer semestre, una décima por debajo de lo previsto para España.

CRECIMIENTO DE PAÍS VASCO Y DE ESPAÑA
(CRECIMIENTO TRIMESTRAL, %,CVEC)



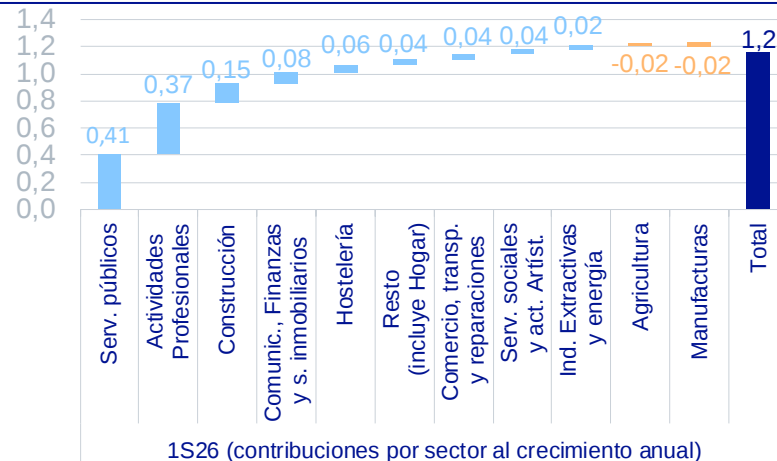
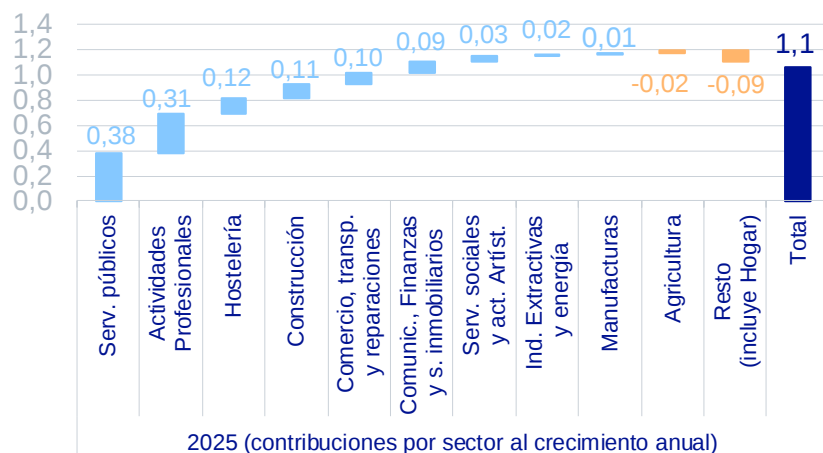
CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La afiliación a la Seguridad Social continúa aumentando

Los servicios públicos, las actividades profesionales y la construcción concentran las principales contribuciones positivas al crecimiento de la afiliación en 2026

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN PAÍS VASCO: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO

(CRECIMIENTO MEDIO ANUAL, % Y PP)



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

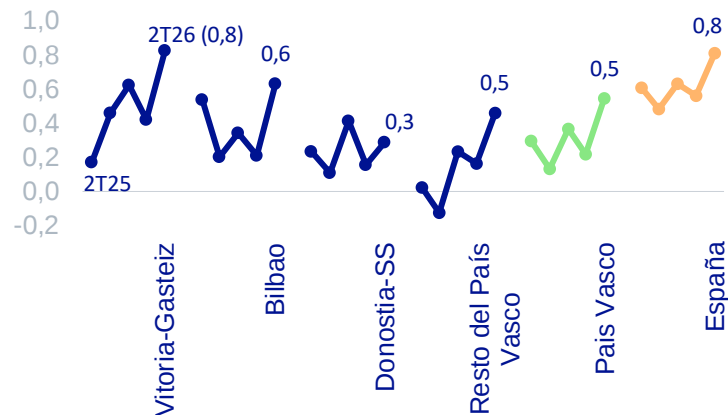
El sector público, las actividades profesionales, la hostelería y la construcción explicaron cerca del 90% del aumento de la afiliación en 2025. En 2026, el ritmo de crecimiento se mantiene similar al año pasado gracias a esos mismos sectores.

La afiliación a la Seguridad Social continúa aumentando

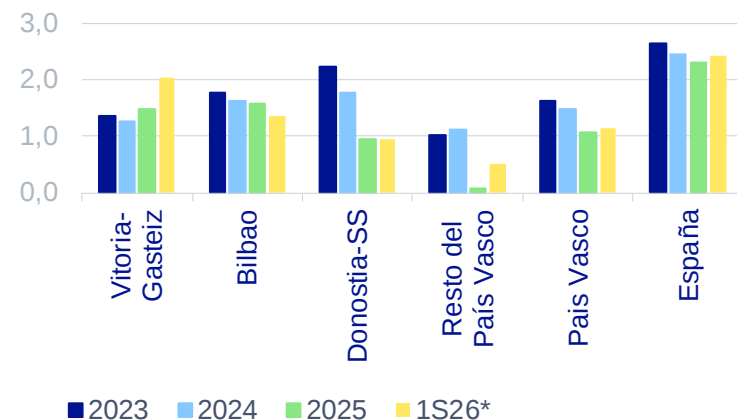
Vitoria-Gasteiz, Bilbao y las zonas no urbanas lideran el avance trimestral

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

VARIACIÓN TRIMESTRAL PROMEDIO (CVEC, %)



VARIACIÓN INTERANUAL (%)

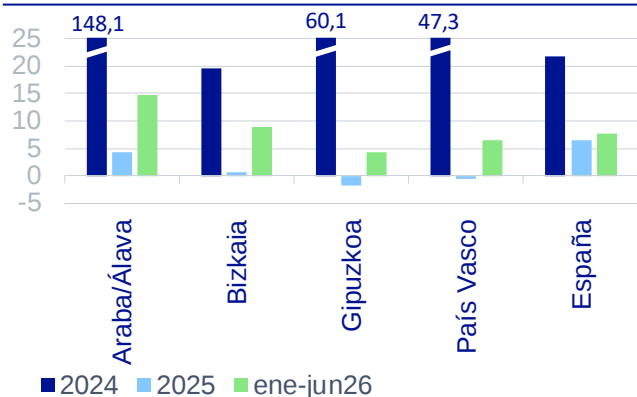


1S26 estimado con datos hasta mayo. CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

La afiliación intensificó su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre (+0,5% t/t CVEC), impulsada sobre todo por Vitoria-Gasteiz, Bilbao y el resto del País Vasco. No obstante, el crecimiento interanual del empleo en País Vasco continúa situándose en torno a la mitad del registrado en el conjunto de España.

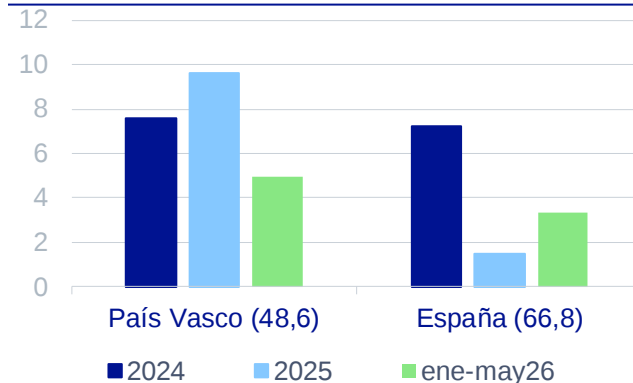
El gasto de los extranjeros repunta y podría verse beneficiado por la mayor incertidumbre geopolítica

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, %)



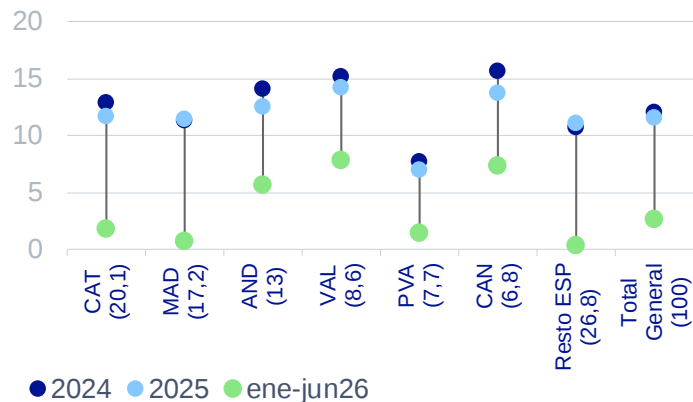
(*) Entre paréntesis, el porcentaje de las pernoctaciones de extranjeros en el total de las pernoctaciones en hoteles en 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El crecimiento del gasto con tarjetas de extranjeros en TPV de BBVA en País Vasco se estancó en 2025 tras crecer un 47% en 2024. En el primer semestre de 2026 repuntó hasta el 6,5% a/a (+7,7% en España). Por su parte, las pernoctaciones de extranjeros en los primeros cinco meses del año continuaron creciendo, superando al avance del conjunto nacional (5,0% a/a vs. 3,3%).

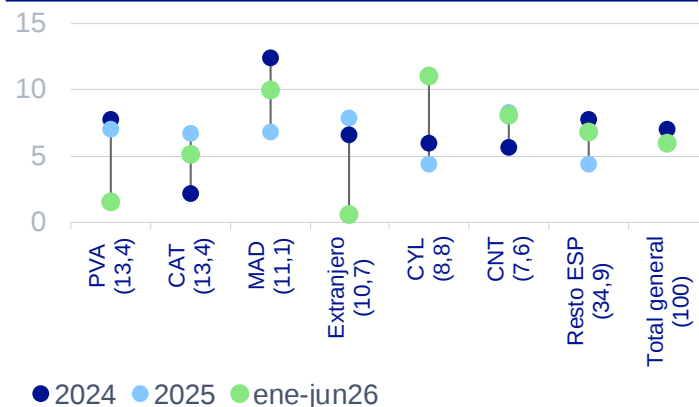
El gasto de los turistas nacionales en la región sigue aumentando, aunque a un ritmo más moderado

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

(VARIACIÓN INTERANUAL NOMINAL, %)



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

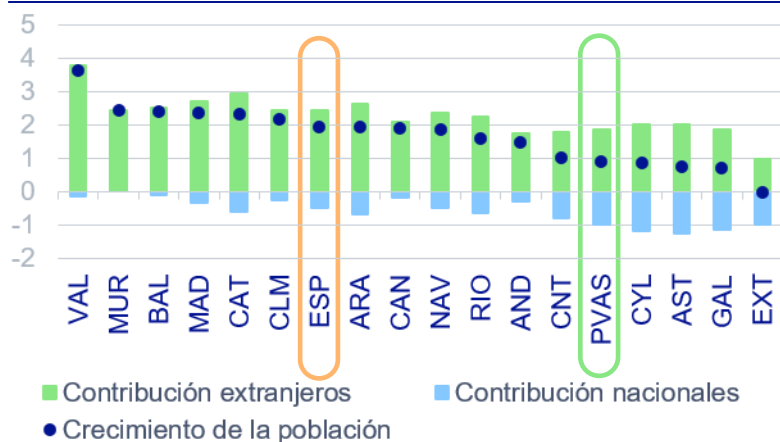


Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual. Entre paréntesis, el peso en el gasto total de 2025. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

Tras crecer un 11,6% en 2025, el gasto realizado en País Vasco por clientes de BBVA no residentes se desaceleró hasta el 2,7% a/a en el primer semestre, debido principalmente al menor dinamismo de madrileños y catalanes. Por el contrario, el gasto de los vascos fuera de su provincia de residencia continuó creciendo, mientras que el realizado en el extranjero permaneció prácticamente estancado.

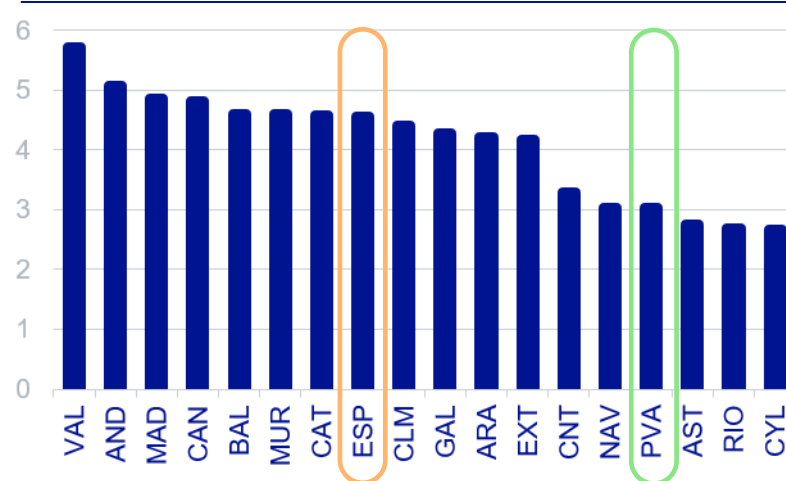
La inmigración y la mayor participación de la población española seguirán impulsando el empleo

**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, %)**



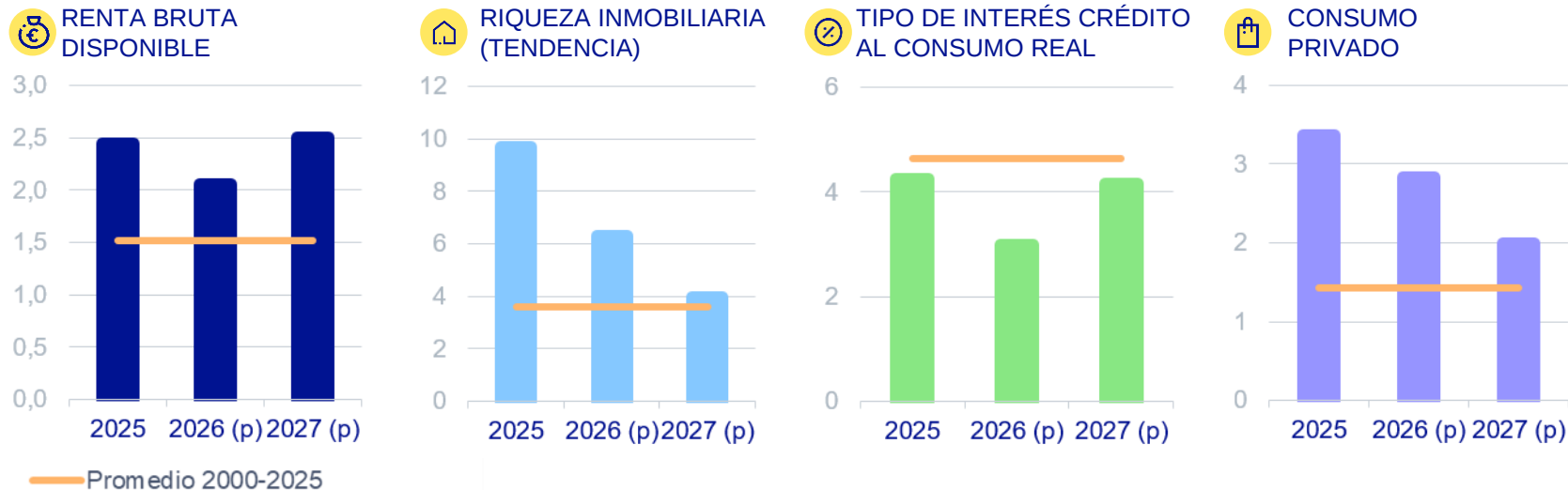
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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

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

ESPAÑA: PRINCIPALES DETERMINANTES DEL CONSUMO PRIVADO

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

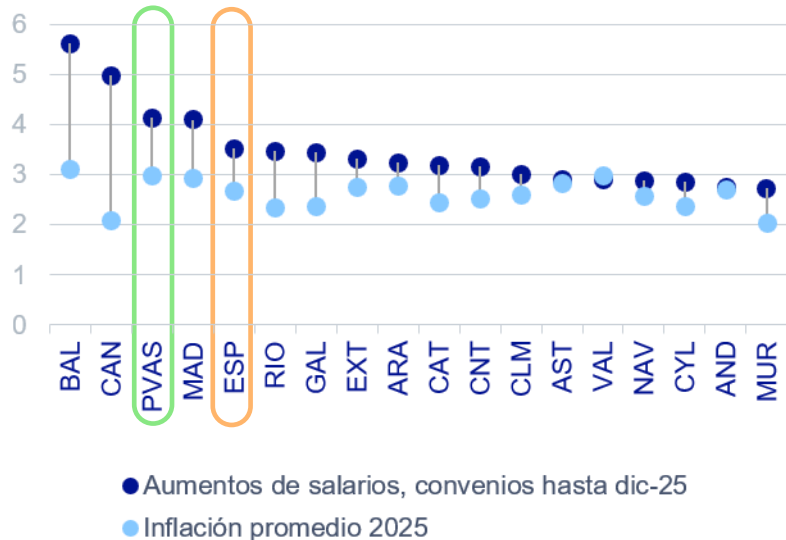


(p): previsión.

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)



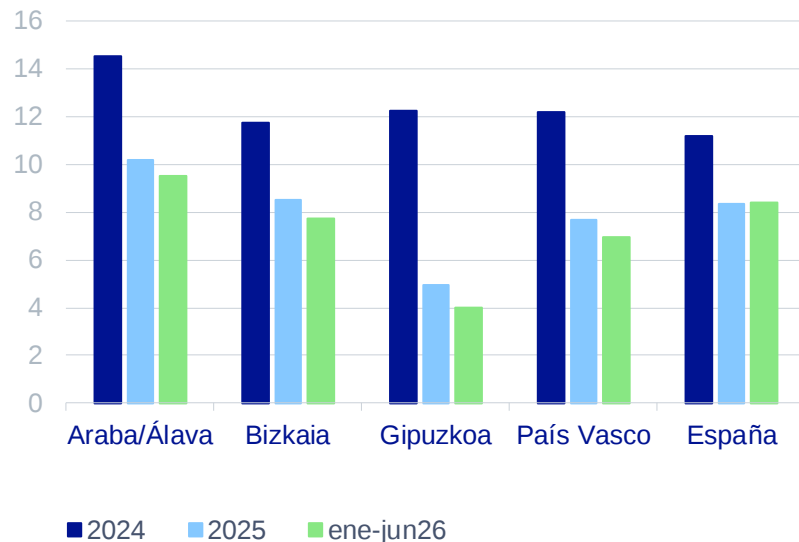
- El dinamismo de la actividad y las tensiones en el mercado laboral se trasladan finalmente a mayores salarios, lo que permite una ganancia de renta real de las familias y apoyará el consumo, aunque en algunos casos también puede ser un reflejo de las presiones en el mercado de vivienda.
- Por otro 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.
- Aunque el gasto con tarjetas nacionales en el País Vasco se desacelera, mantiene un crecimiento positivo y se sitúa solo ligeramente por debajo del promedio nacional.
- Araba/Álava y Bizkaia lideran el crecimiento del gasto con tarjetas, mientras que Gipuzkoa presenta un comportamiento relativamente más moderado.

GASTO CON TARJETAS NACIONALES*

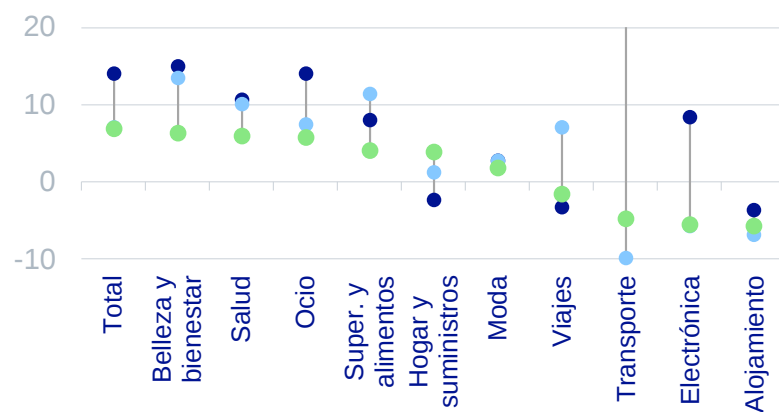
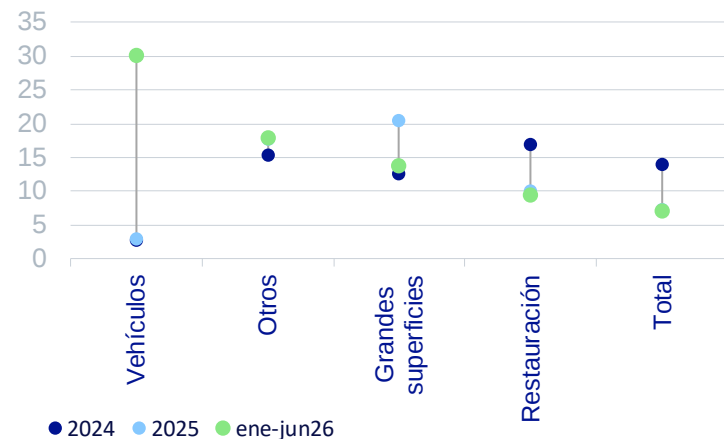
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



*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 PAÍS VASCO POR SECTORES COICOP (VARIACIÓN INTERANUAL%)



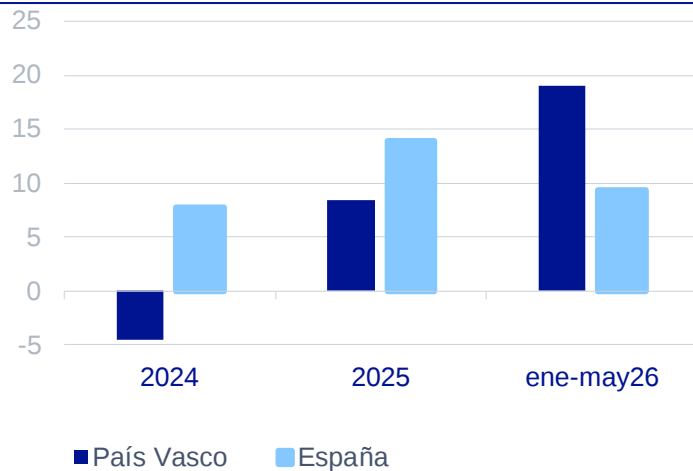
Gasto presencial con tarjetas en TPV BBVA y con tarjetas BBVA en cualquier TPV. Gasto en transporte fuera de escala en 2024 (116,9%)

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El crecimiento del gasto presencial total en País Vasco en TPV de BBVA, o realizado por clientes de BBVA, alcanzó el 14% en 2024 y se desaceleró hasta el 7,2% en 2025. En el primer semestre de 2026, el gasto siguió creciendo en torno a un 7% interanual, con aumentos sobre todo en vehículos, grandes superficies o restauración, pero con caídas relevantes en electrónica, transporte y alojamiento.

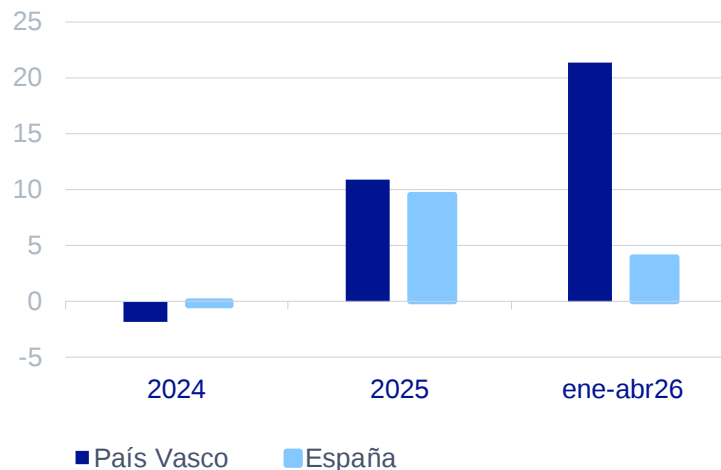
La inversión se mantiene relativamente fuerte, a pesar de la incertidumbre

MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO (VARIACIÓN INTERANUAL, %)

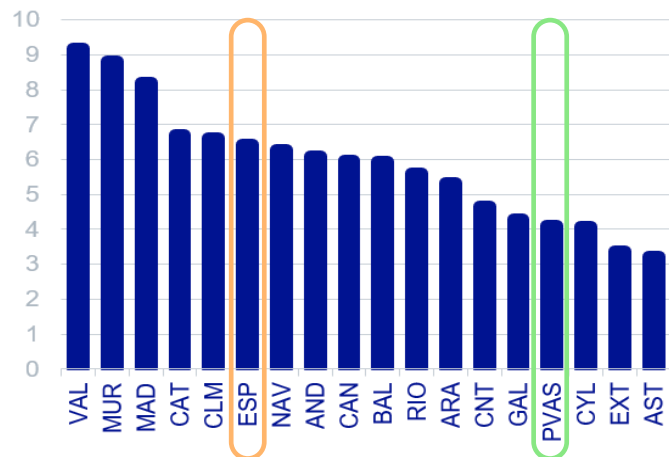


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Los indicadores de adquisición de capital muestran una aceleración en el País Vasco que no se replica en el conjunto de España, lo que podría anticipar mejoras de la productividad, particularmente en la industria

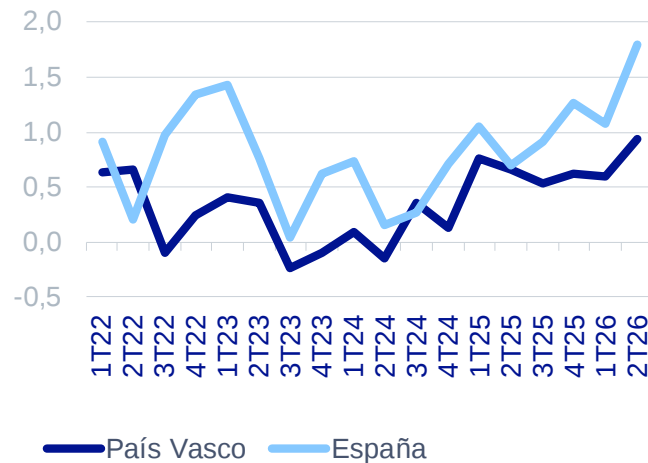
La creación de hogares, la evolución del empleo y las condiciones financieras favorecerán la inversión residencial

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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



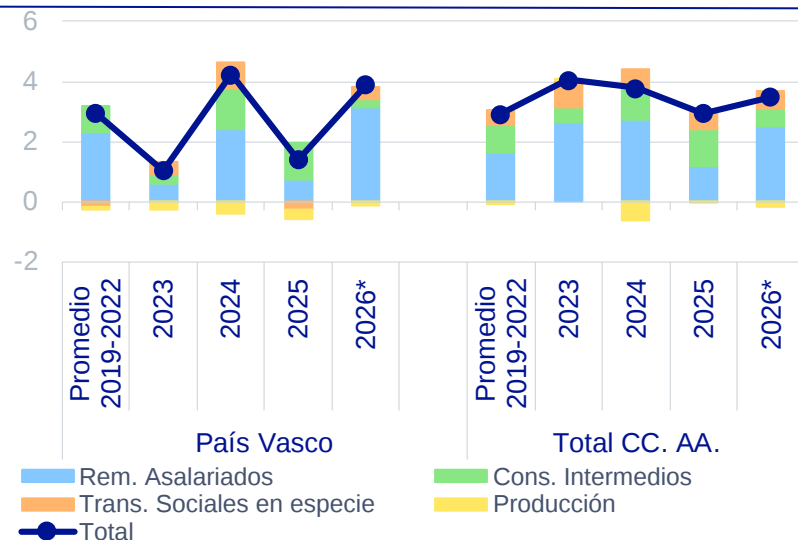
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

El aumento de la afiliación en la construcción sugiere que la inversión residencial está comenzando a responder a una demanda de vivienda que seguirá respaldada por el crecimiento del número de hogares.

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

- Tras la moderación registrada en 2025, **el consumo público del Gobierno Vasco volvió a acelerarse en el primer cuatrimestre de 2026** hasta tasas cercanas al 4% en términos reales, recuperando un ritmo similar al observado en 2024.
- Esta aceleración responde principalmente al incremento de la remuneración de los asalariados, **impulsado por el fortalecimiento de las plantillas en los servicios públicos**, mientras que el resto de componentes del consumo muestran una evolución más moderada.
- El presupuesto de 2026 refuerza el peso del gasto corriente asociado a la prestación de servicios públicos**, consolidando una senda de crecimiento del consumo público superior a su promedio histórico.

PAÍS VASCO: 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.



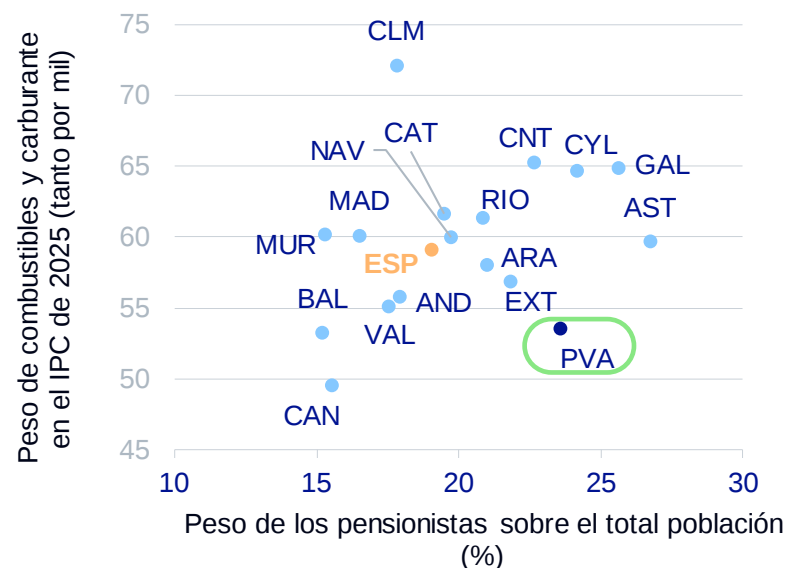
Medidas para apoyar a los afectados por las borrascas en Andalucía y

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
alrededor del 2%

02

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

03

Oportunidades y
retos hacia delante

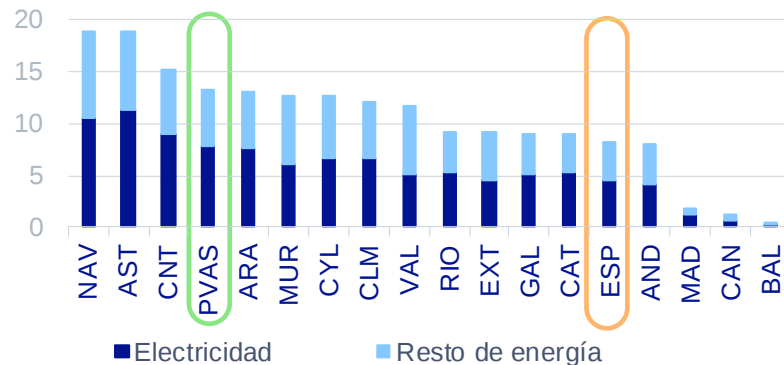
El incremento en el precio de insumos clave ha sido más intenso y persistente de lo que se preveía hace tres meses

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



*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.

INTENSIDAD ENERGÉTICA. EUROS DE CONSUMO ENERGÉTICO EN LA INDUSTRIA POR CADA MIL EUROS DE PIB (2024)

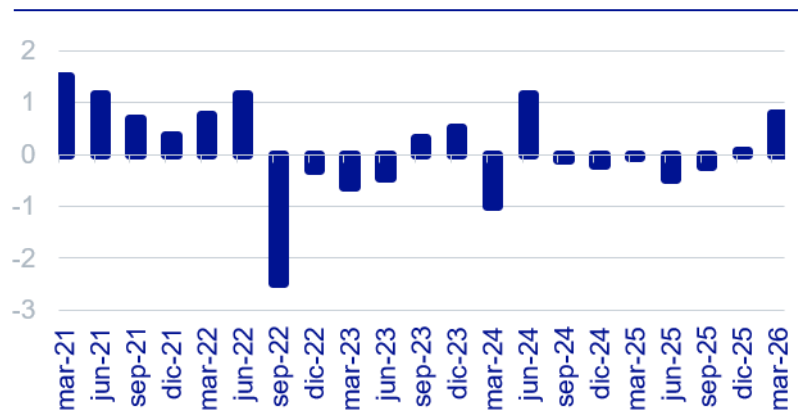


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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

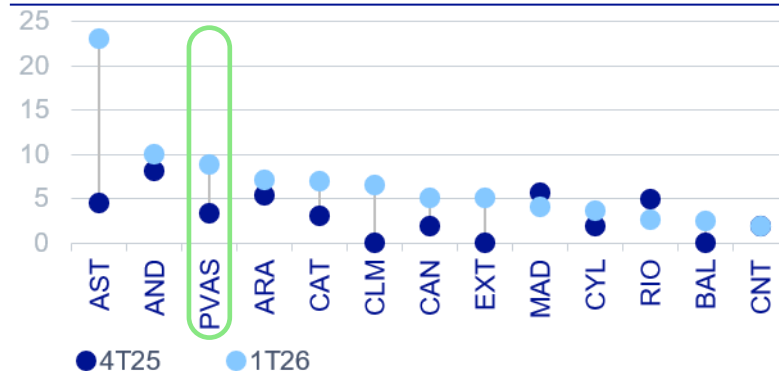
Las cadenas de suministro se interrumpen, con potencial impacto sobre la industria y los precios

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.

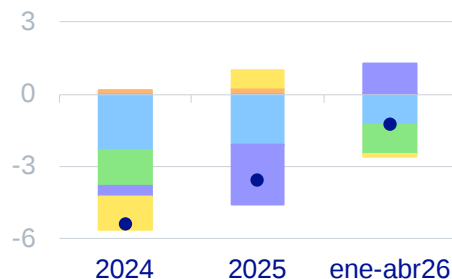
Muchas empresas ya empiezan a notar los efectos de la interrupción de las cadenas de suministro y reportan insuficiencia de equipo, maquinaria y materias primas, especialmente en Asturias, Andalucía, País Vasco y Aragón.

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

- Las exportaciones nominales de bienes del País Vasco retrocedieron un 1,3% a/a en el primer cuatrimestre de 2026, en contraste con el crecimiento del 2,0% del conjunto de España.
- La contribución negativa del automóvil y de las semimanufacturas explicó la mayor parte del retroceso. El avance de las ventas a Francia, Alemania y el resto de Europa compensó parcialmente la caída de las exportaciones a **Estados Unidos y Reino Unido**, en un contexto marcado por las tensiones comerciales.
- En el primer cuatrimestre de 2026, las exportaciones de bienes superan en términos nominales en un 17% el nivel del mismo período de 2019 (34% en España), pero **en términos reales siguen un 7% por debajo (frente a un aumento del 5% en España).**

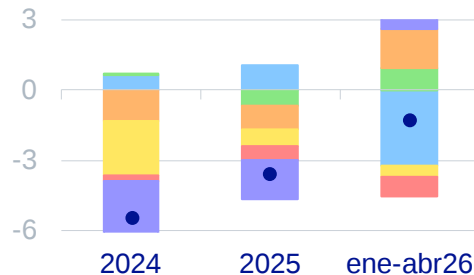
EXPORTACIONES DE BIENES DE PAÍS VASCO (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL)

POR SECTOR, % Y PP,
NOMINALES



Alimentos (6)
Otros (11)
Automóviles (19)
Semimanufacturas (25)
Bienes de equipo (40)
● Total

POR DESTINO, % Y PP,
NOMINALES



Francia y Alemania (30)
R. Unido (9)
EE. UU. (6)
Resto Eurozona (23)
Resto UE (20)
Resto del mundo (12)
● Total

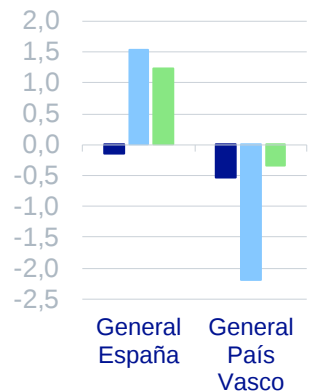
Entre paréntesis el peso del sector/destino sobre el total en 2025
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

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

- En 2025 el IPI cayó un 2,2% en el País Vasco, en contraste con el crecimiento del 1,5% registrado en España. En el primer semestre de 2026, la producción industrial vasca moderó su caída hasta el -1,0% a/a.
- El repunte de la energía y la mejora de los bienes intermedios resulta insuficiente para compensar la debilidad de la producción de bienes de equipo y de consumo.
- El aumento del **gasto en defensa en España y Europa** podría impulsar la actividad industrial en los próximos años, aunque la incertidumbre global y las tensiones en las cadenas de suministro pueden afectar la evolución en el corto plazo.

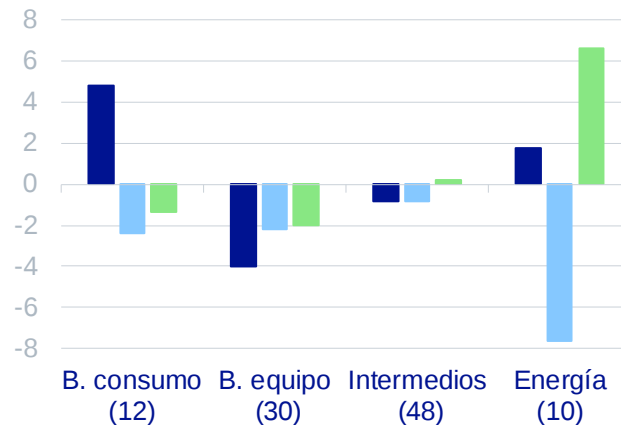
INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (VARIACIÓN INTERANUAL, CVEC, %)

ÍNDICE GENERAL



■ 2024 ■ 2025 ■ 1S26 (e)

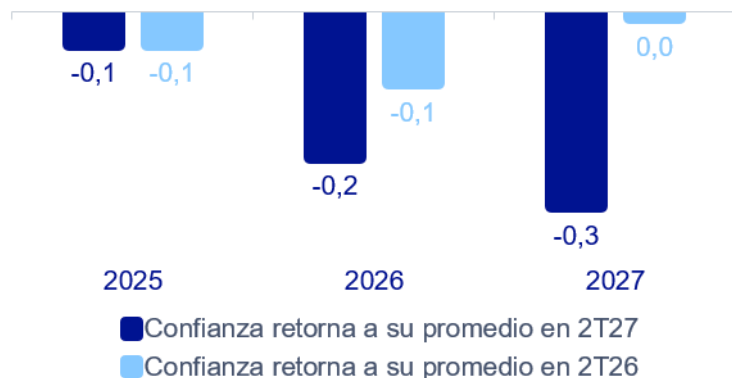
COMPONENTES DEL IPI DE PAÍS VASCO



1S26 estimado con datos hasta mayo
Entre paréntesis el peso de la componente sobre el total.
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, %)



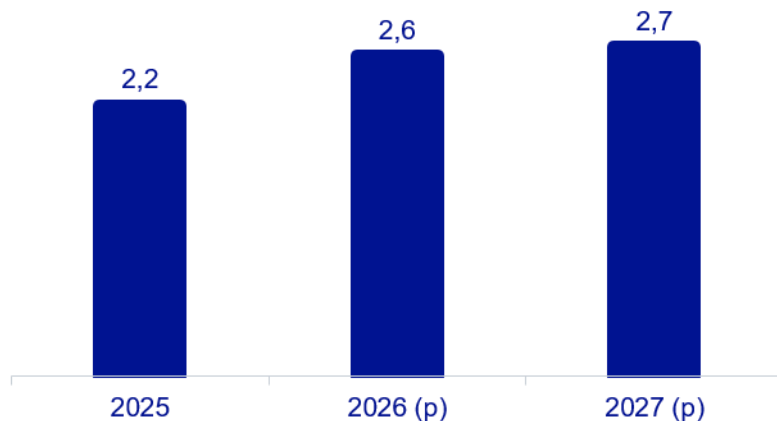
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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

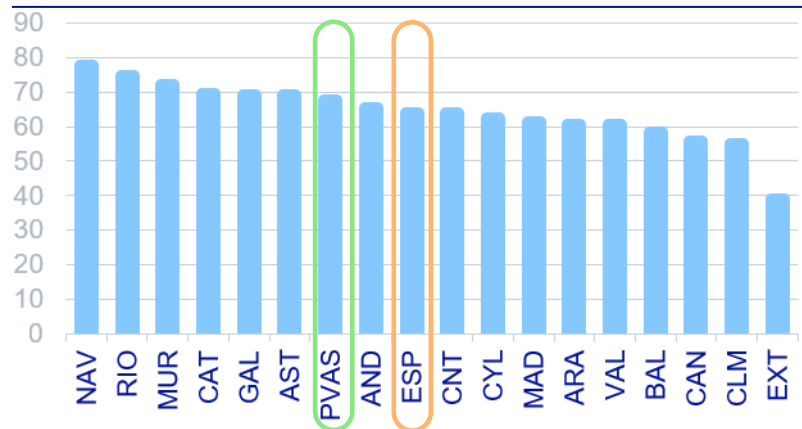
12M EURIBOR

(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 de 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% de las hipotecas 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 68% en País Vasco.

01

El crecimiento se
mantendrá
alrededor del 2%

02

El deterioro del
contexto externo
empeora las
perspectivas

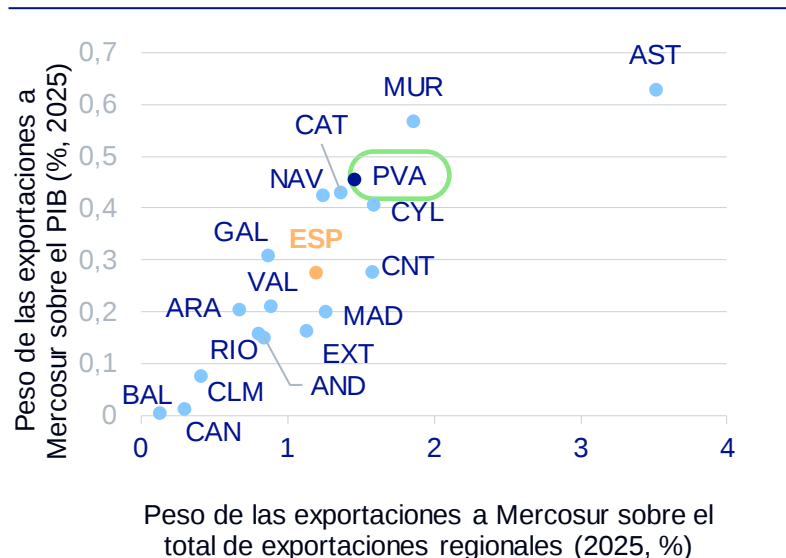
03

**Oportunidades y
retos hacia delante**

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

EXPORTACIONES A MERCOSUR*

(2025, %)

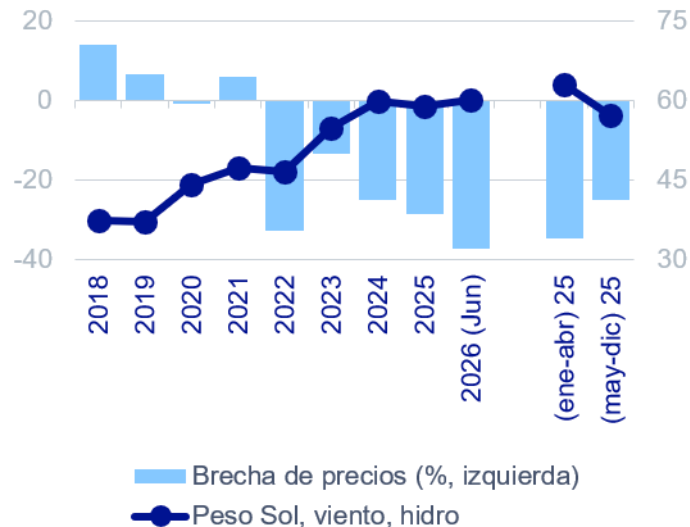


- España podría verse beneficiada en mayor medida con respecto al resto de la Unión Europea por el acuerdo con los países de **Mercosur**, dada su mayor exposición comercial y su ventaja relativa en las exportaciones de semimanufacturas y bienes de equipo*.
- **Pero la heterogeneidad regional es elevada:** Asturias, Murcia y País Vasco destacan entre las comunidades con la mayor exposición.

* Incluye Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay. Para más información véase el trabajo <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/espana-analisis-y-perspectivas-del-acuerdo-ue-mercursosur/>
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

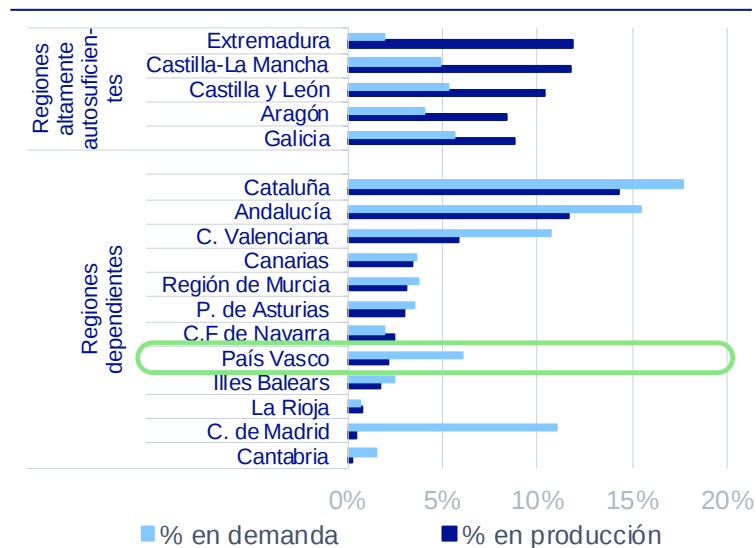
Aunque los precios de la electricidad aumentan, siguen por debajo del promedio del resto de la Eurozona

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



Fuente: BBVA Research a partir de REE y EMBER

PRODUCCIÓN Y DEMANDA DE ELECTRICIDAD
(%, 2024)

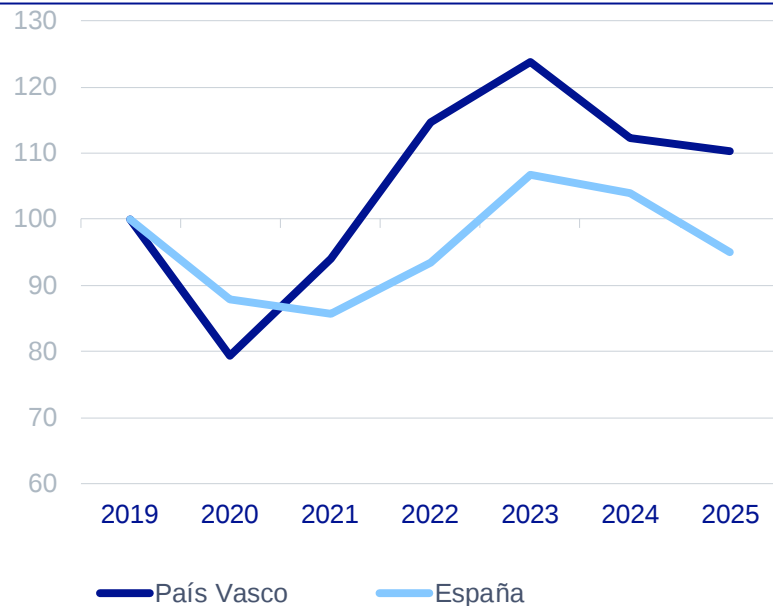


Fuente: BBVA Research a partir de REData.

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).
- El programa de bonificaciones a la compra de vehículos electrificados (Auto+) apuesta por una gestión centralizada, lo que **reducirá las desigualdades territoriales y los atrasos en el desembolso de las ayudas**.
- La dependencia de importaciones, el riesgo de captura del subsidio por el fabricante o el distribuidor, el efecto 'peso muerto' y las desigualdades en el acceso, entre otros factores, podrían limitar el impacto del Plan.

EXPORTACIONES DEL SECTOR AUTOMOTRIZ
(2019=100, REALES*, DATOS BRUTOS)

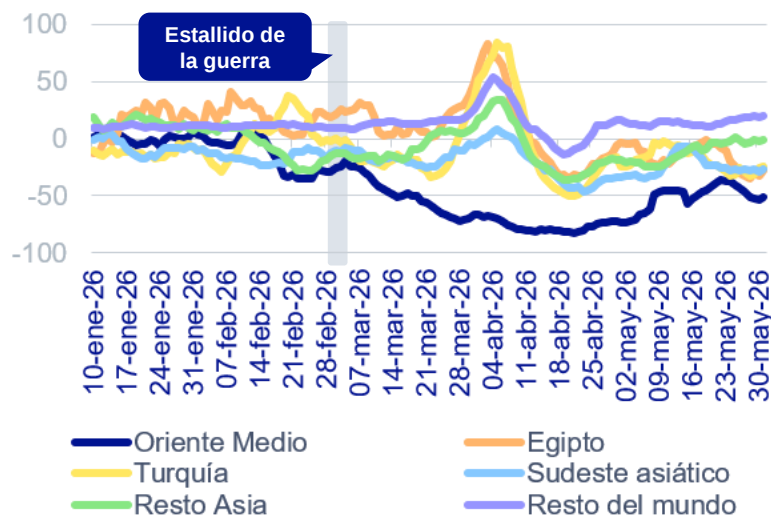


* Deflactado usando el precio de exportación de productos industriales de la clase vehículos de motor de España en ambos casos.
Fuente: BBVA Research a partir de DataComex

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, %)



Orientes 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

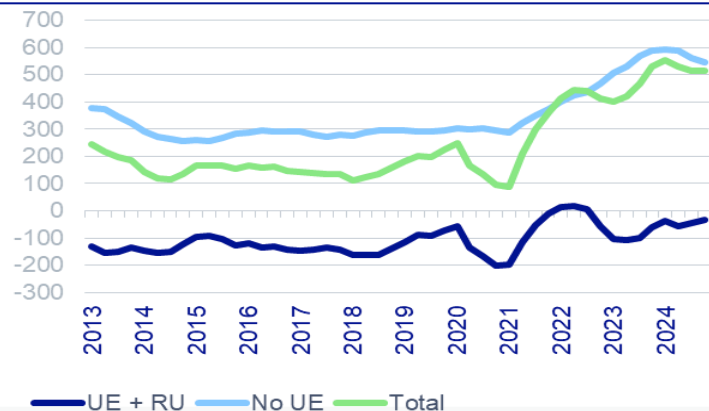
* Gasto presencial con tarjeta realizado por clientes BBVA en el extranjero. Incluye retiradas en efectivo

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 episodios anteriores de inestabilidad.**
- **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.

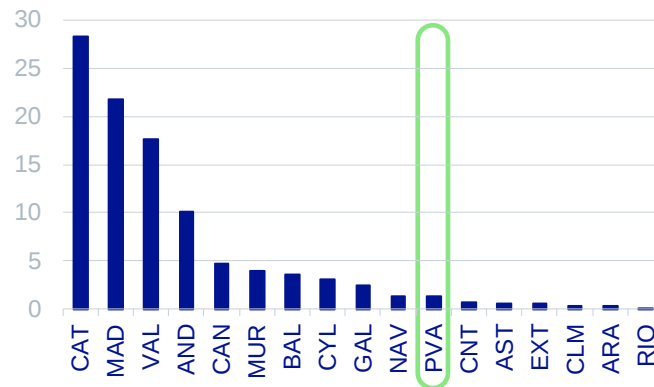
La regularización de trabajadores extranjeros podría impulsar la actividad, pero no se puede descartar un efecto nulo

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.* (2024, % DEL TOTAL DE ESPAÑA)

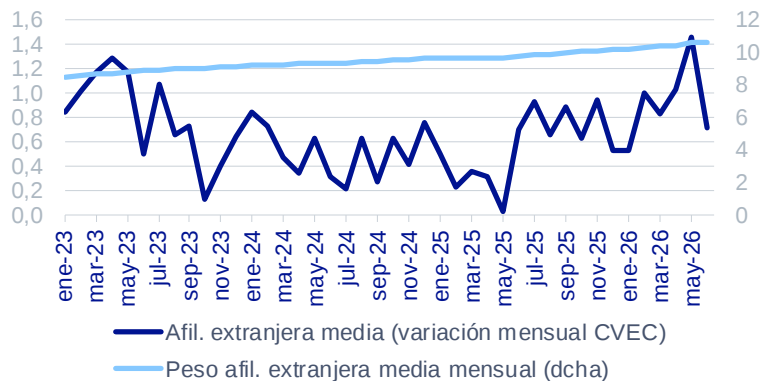


*Promedios anuales. Incluye segunda nacionalidad no UE.
Fuente: Elaboración propia a partir de TGSS (microdatos de la MCVL) e INE (EPA).

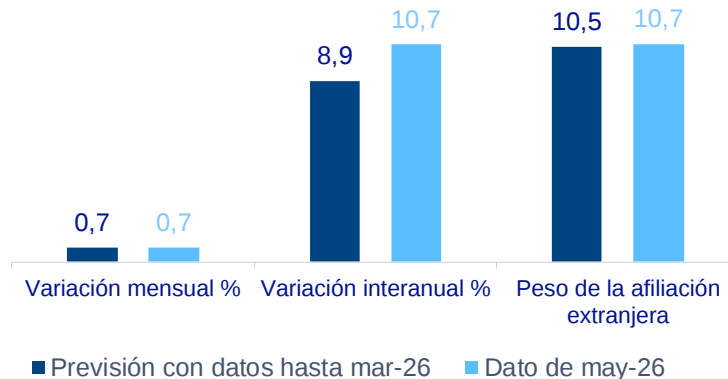
Madrid, Cataluña, C. Valenciana y Andalucía son las regiones donde la regularización de trabajadores extranjeros podría tener los mayores efectos. Por otro lado, País Vasco podría mostrar un menor impacto (alrededor de 7.200 ocupados).

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 PAÍS VASCO (VARIACIÓN MENSUAL Y PESO EN LA AFILIACIÓN TOTAL EN PORCENTAJE. DATOS CVEC)



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

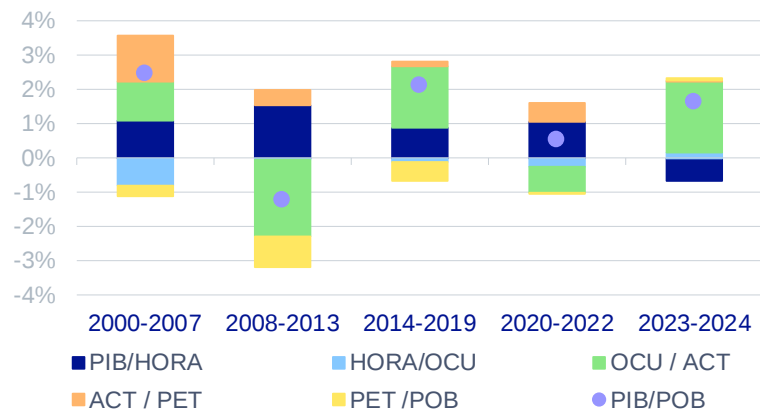


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

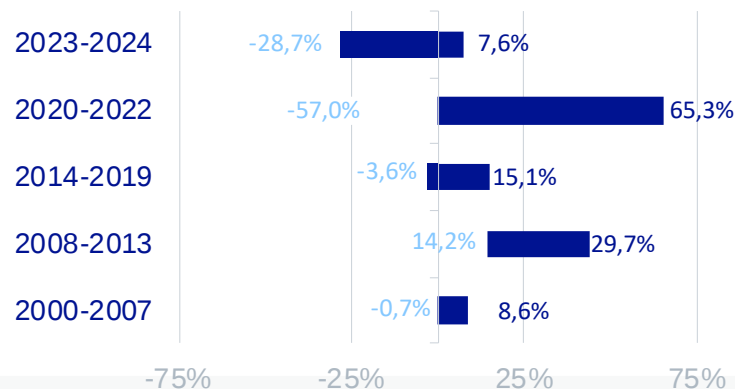
De momento, los datos de afiliación a la Seguridad Social de junio no muestran cambios relevantes en el conjunto nacional en la tendencia de contratación de las personas con nacionalidad extranjera. En País Vasco se notan aún pocos efectos (en junio 1.500 afiliados extranjeros más de lo previsto con datos hasta marzo).

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

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



PAÍS VASCO: 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.

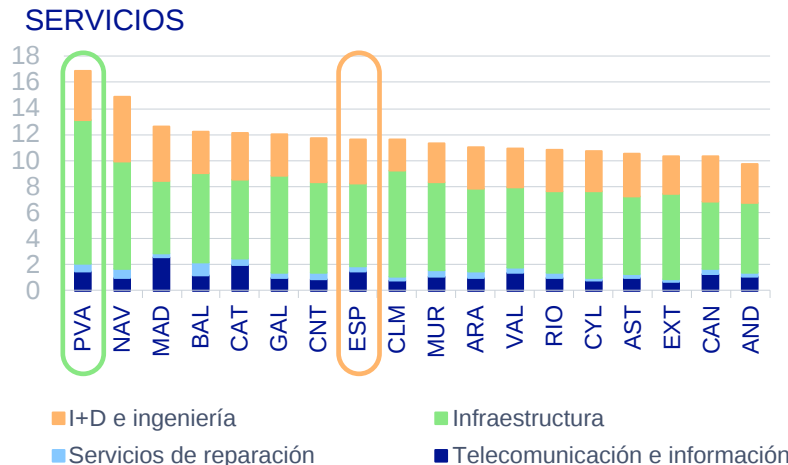
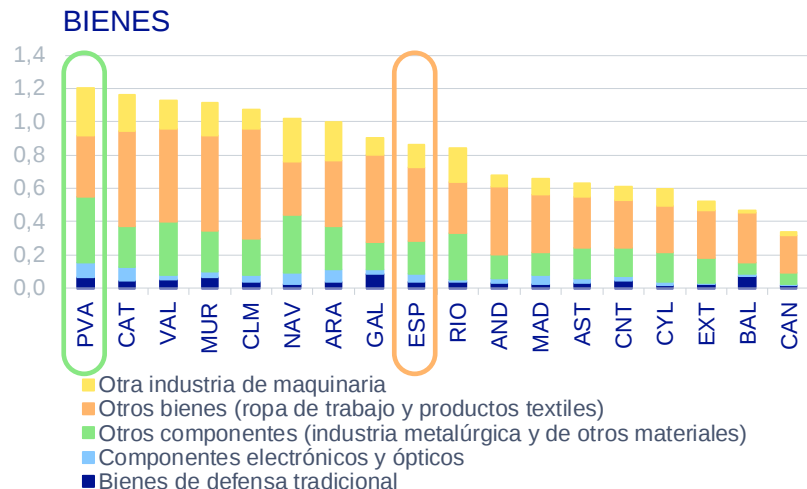
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El PIB per cápita creció un 1,5% anual entre 2023 y 2024, impulsado principalmente por el dinamismo del mercado laboral y en menor medida por el aumento de las horas trabajadas y la evolución de la población en edad de trabajar. La población nacida en el extranjero explica en este bienio hasta un 8% 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)

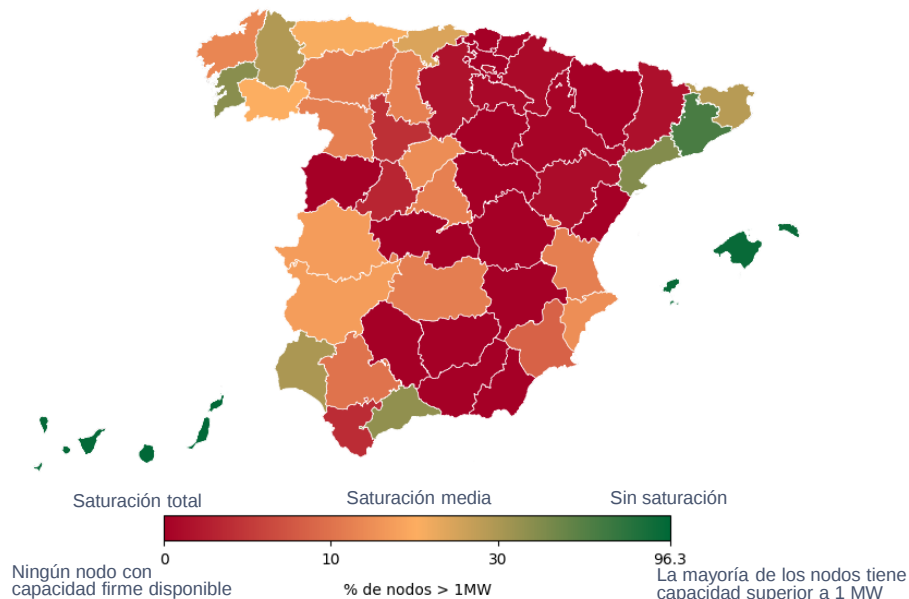


*Desagregación a tres dígitos de la CNAE
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El País Vasco parte de una posición especialmente favorable para beneficiarse del aumento del gasto en defensa. Por el lado de los bienes, la industria metalúrgica y de otros materiales, así como la de fabricación de maquinaria, presentan un peso superior al promedio nacional. 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 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 2024¹.
- **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.

Fuente: BBVA Research a partir de información de distribuidoras de electricidad.

(1) Transmission capacities for cross-zonal trade of electricity and congestion management in the EU 2025 Monitoring Report. ACER. Sept., 2025.

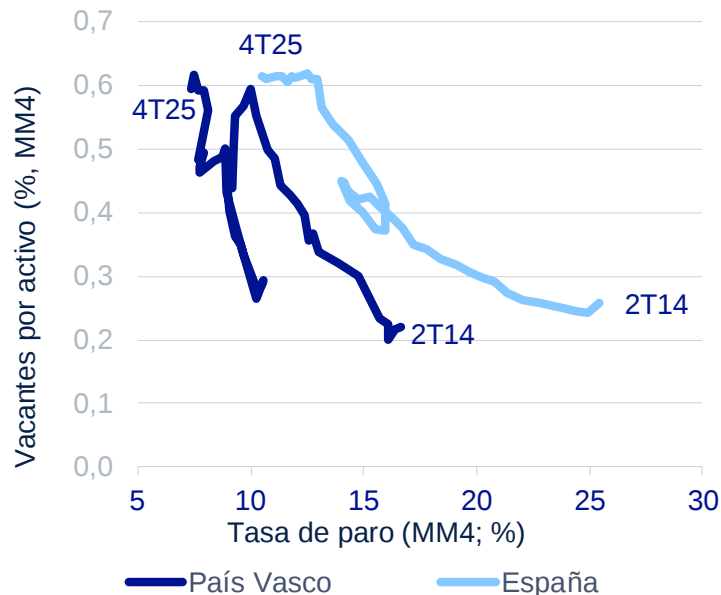
A efectos de este análisis, se consideran nodos con capacidad efectiva para nuevos desarrollos aquellos con más de 1 MW disponible. Capacidades inferiores se interpretan como insuficientes para la conexión de nuevos proyectos residenciales de tamaño medio, por lo que se aproximan como situaciones de saturación desde el punto de vista económico y urbanístico.

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 suma el reto del relevo generacional** a corto y medio plazo.
- Otros factores, como la especialización requerida o las dificultades de acceso a la vivienda, también podrían estar limitando la disponibilidad de trabajadores.

CURVA DE BEVERIDGE

(TASA DE PARO Y VACANTES POR 1.000 ACTIVOS)

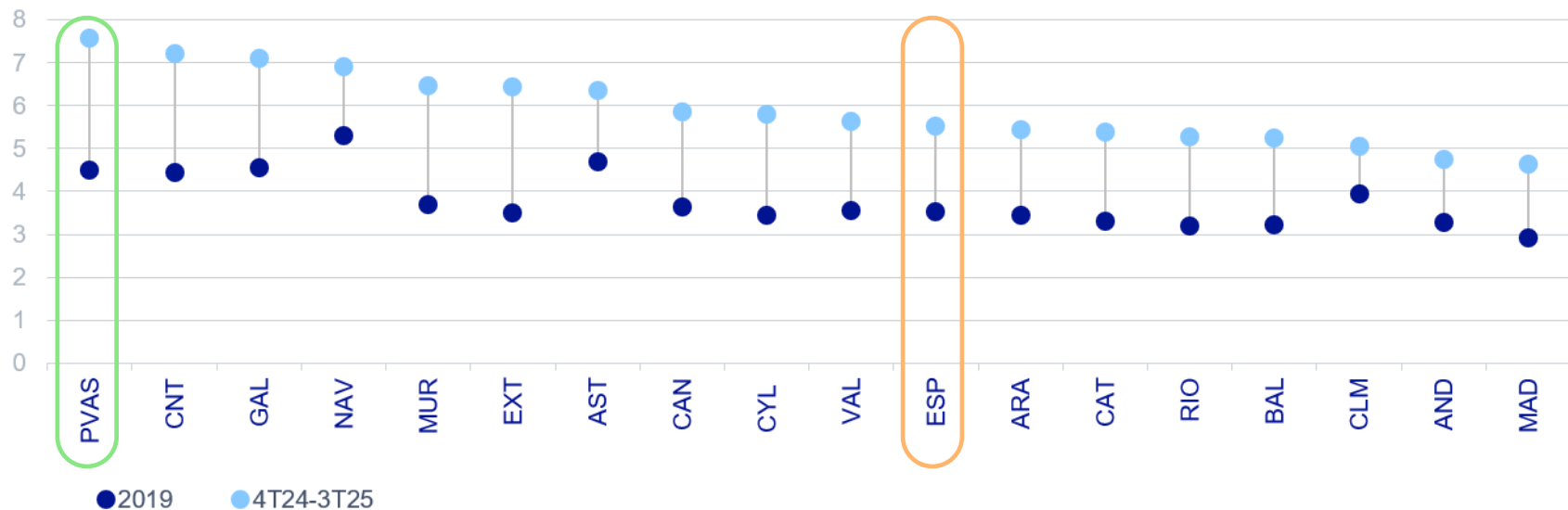


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El número de personas ocupadas que no trabajan se incrementa, y con mayor fuerza en País Vasco

OCUPADOS QUE NO TRABAJARON EN LA SEMANA DE REFERENCIA

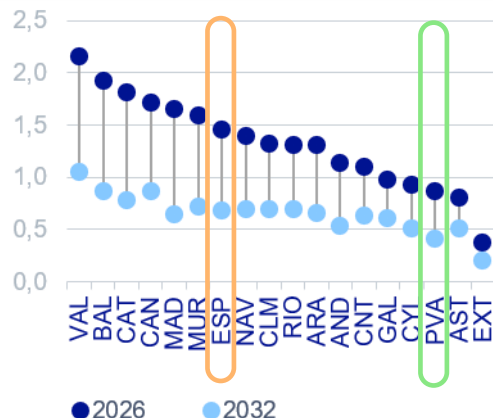
(EXCLUYE VACACIONES O DÍAS DE PERMISO, % TOTAL DE OCUPADOS)



La inmigración puede frenarse hacia delante

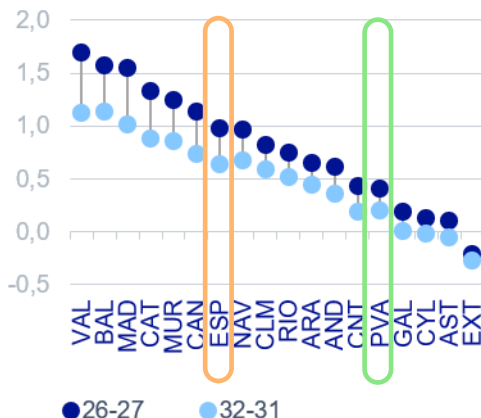
SALDO MIGRATORIO

(INTERIOR + EXTERNO, % POBLACIÓN)



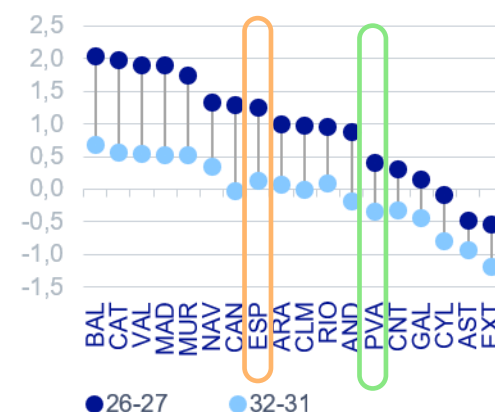
POBLACIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)

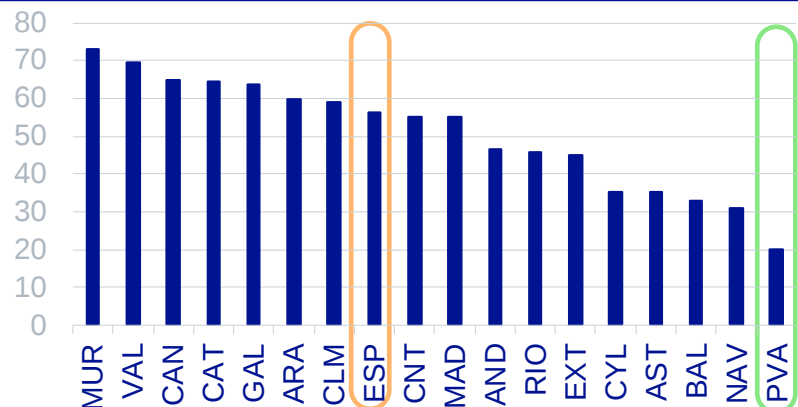


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Las proyecciones demográficas más recientes sugieren que la moderación de los flujos migratorios ralentizará el crecimiento demográfico, sobre todo de la población en edad de trabajar. País Vasco 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 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.

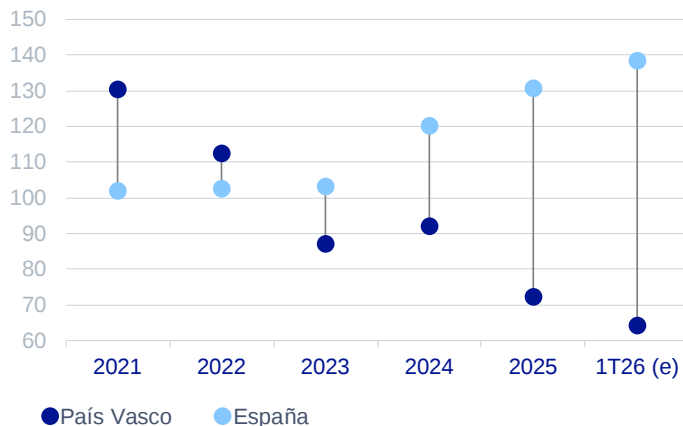
** Estimación de creación de hogares: para el 4T25 se considera el crecimiento promedio en los dos ejercicios previos.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

El desequilibrio entre oferta y demanda de vivienda en País Vasco es el más reducido entre las comunidades autónomas, aunque con diferencias entre provincias.

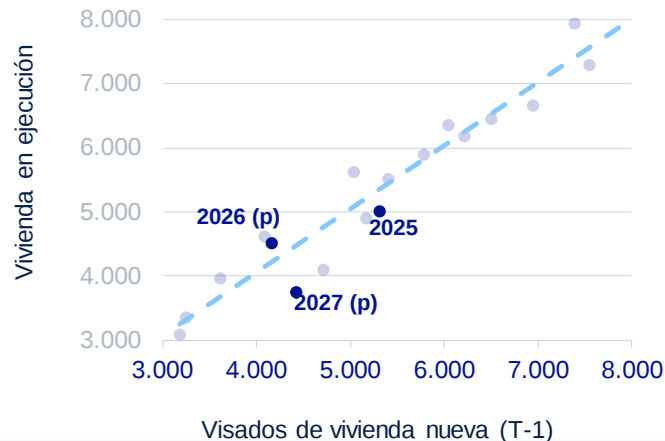
La actividad constructora no será suficiente para satisfacer la demanda acumulada

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)

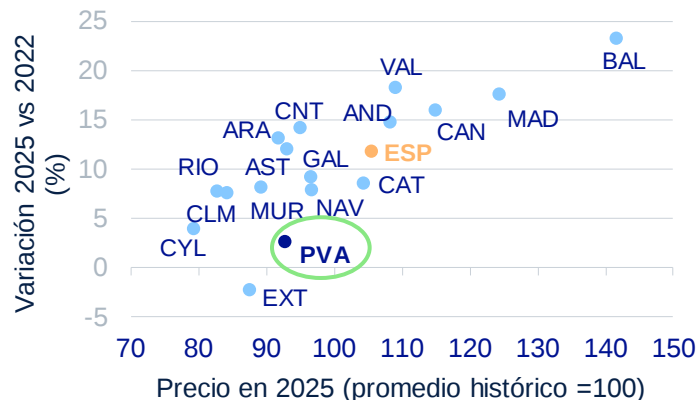


Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

Los visados de vivienda cayeron notablemente en 2025 (-21,6% a/a frente al avance del 8,8% de media en España), tras el crecimiento de 2024 (5,6%). Sin embargo, se espera que el descenso se modere en el 1T26 con un recorte previsto del 1,0% a/a a falta de conocer el dato de mar-26.

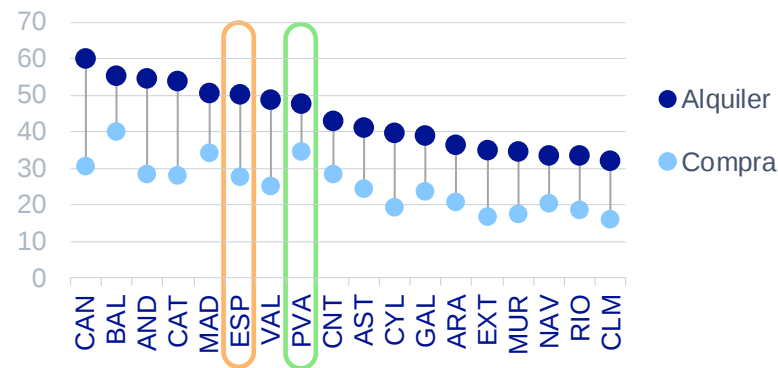
La actividad constructora no será suficiente para satisfacer la demanda acumulada

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)



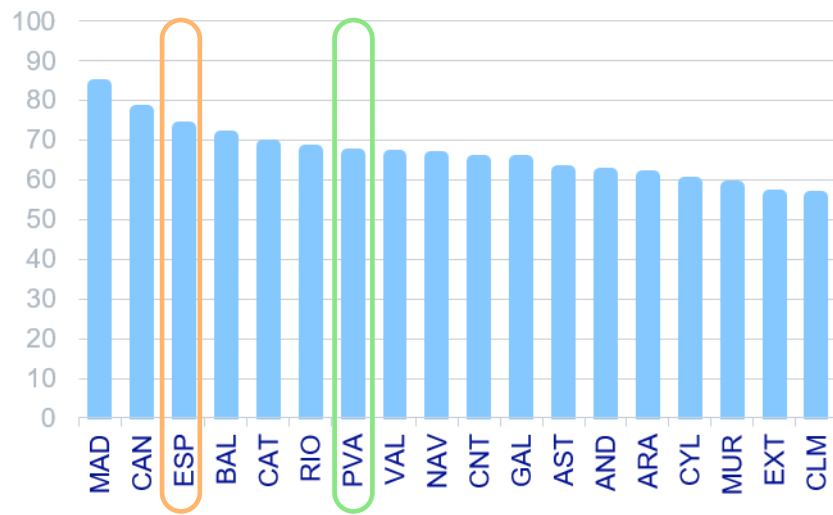
Alquiler: % de la renta salarial destinado al pago del alquiler de una vivienda medida de 90 m2. Compra: % de la renta salarial destinado al pago de la primera cuota hipotecaria de un préstamo medio para adquirir una vivienda media de 94 m2. *3T25 para el esfuerzo a la compra, último dato del precio de la vivienda.
Fuente: BBVA Research a partir de Idealista, INE, MIVAU y BdE.

El precio de la vivienda en País Vasco ha crecido menos que la media desde 2022. Aún así, el esfuerzo de acceso a una vivienda en compra se sitúa por encima del conjunto nacional y el del alquiler es apenas inferior.

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 por debajo de la del total de la economía.
- Esto puede representar un obstáculo para sostener el crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos.
- En comparación con otras comunidades autónomas, el País Vasco presenta un nivel de productividad inferior al de regiones líderes como Madrid o Canarias, aunque superior al de buena parte del resto del territorio

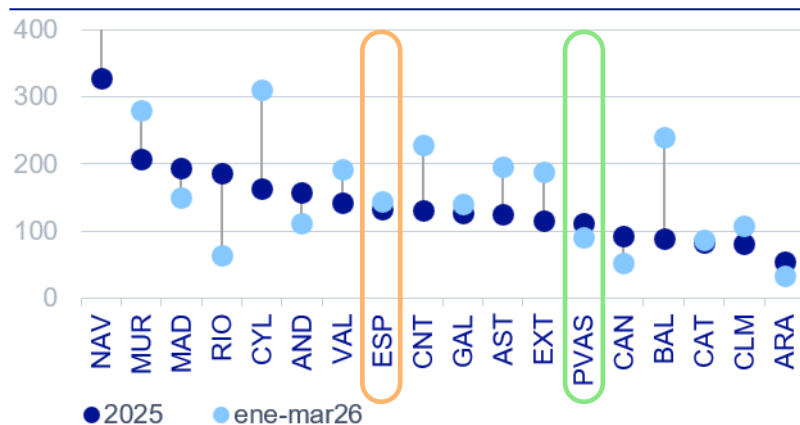
PRODUCTIVIDAD POR HORA DE LOS SECTORES DE INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES, ACTIVIDADES PROFESIONALES, TÉCNICAS Y ADMINISTRATIVAS
(2024, PRODUCTIVIDAD TOTAL ECONOMÍA=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

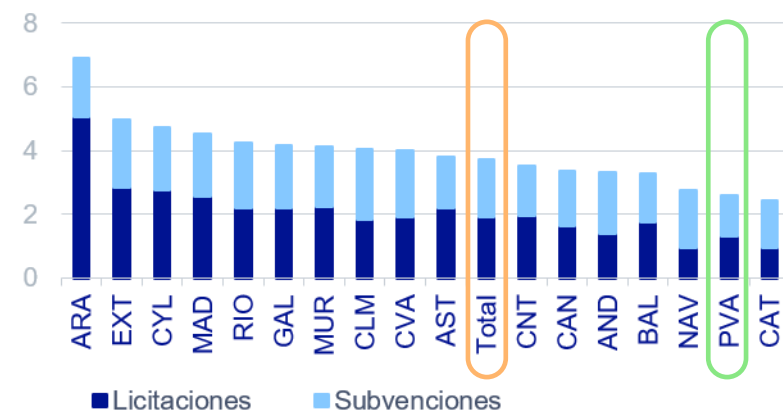
Sin los fondos NGEU, la inversión en otras construcciones no habría recuperado los niveles de 2019

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

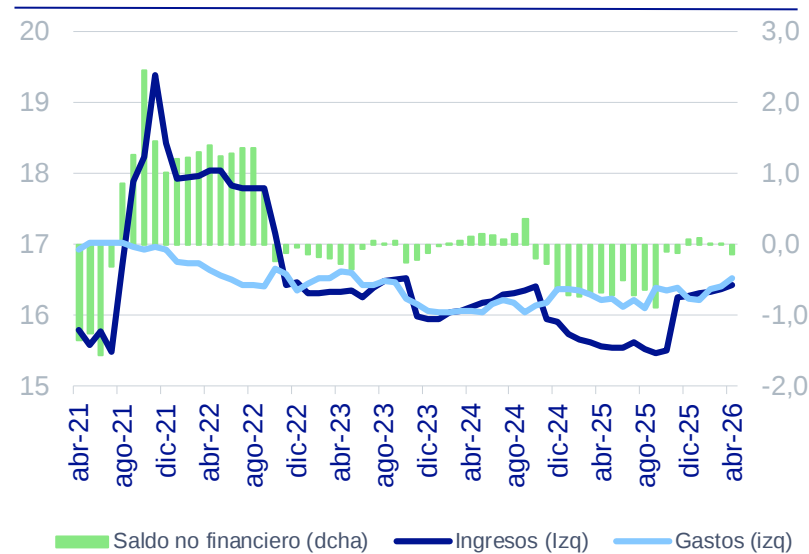
La inversión puede resentirse especialmente en aquellas regiones que han mostrado un mayor crecimiento de los visados o un mayor empuje de los fondos como Murcia, Madrid, Castilla y León, Aragón y La Rioja.

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

- Los ingresos del Gobierno del País Vasco repuntaron con intensidad a finales de 2025, por el fuerte dinamismo de la recaudación tributaria de las Haciendas Forales, mientras que el gasto mantuvo un crecimiento contenido. Como resultado, el País Vasco cerró el ejercicio con un superávit del 0,1% del PIB regional, frente al déficit del 0,6% registrado en 2024.
- La ejecución presupuestaria del primer cuatrimestre de 2026 mostró una aceleración del gasto, que fue compensada en buena medida por el mantenimiento del fuerte crecimiento de los ingresos, por lo que el saldo no financiero se mantuvo en terreno positivo hasta abril.
- De cara al cierre de 2026, el Presupuesto prevé que el incremento de las aportaciones de las Haciendas Forales siga impulsando los ingresos, permitiendo absorber el mayor gasto corriente asociado al refuerzo de los servicios públicos y al aumento de los costes de personal, y **mantener el superávit de sus cuentas públicas**.

PAÍS VASCO: INGRESOS, GASTO Y SALDO NO FINANCIERO

(SUMA MÓVIL 12 MESES. % DEL PIB REGIONAL)

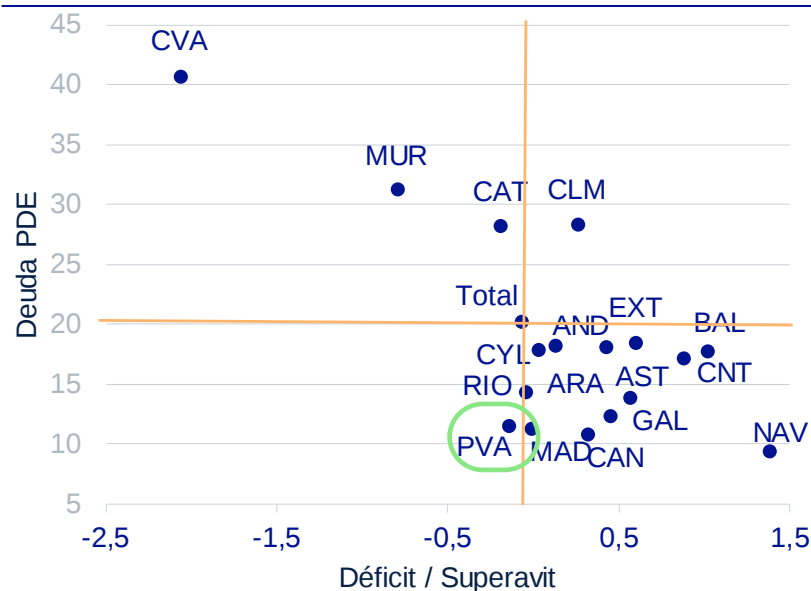


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

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 País Vasco*

**Variación
acumulada
del empleo**

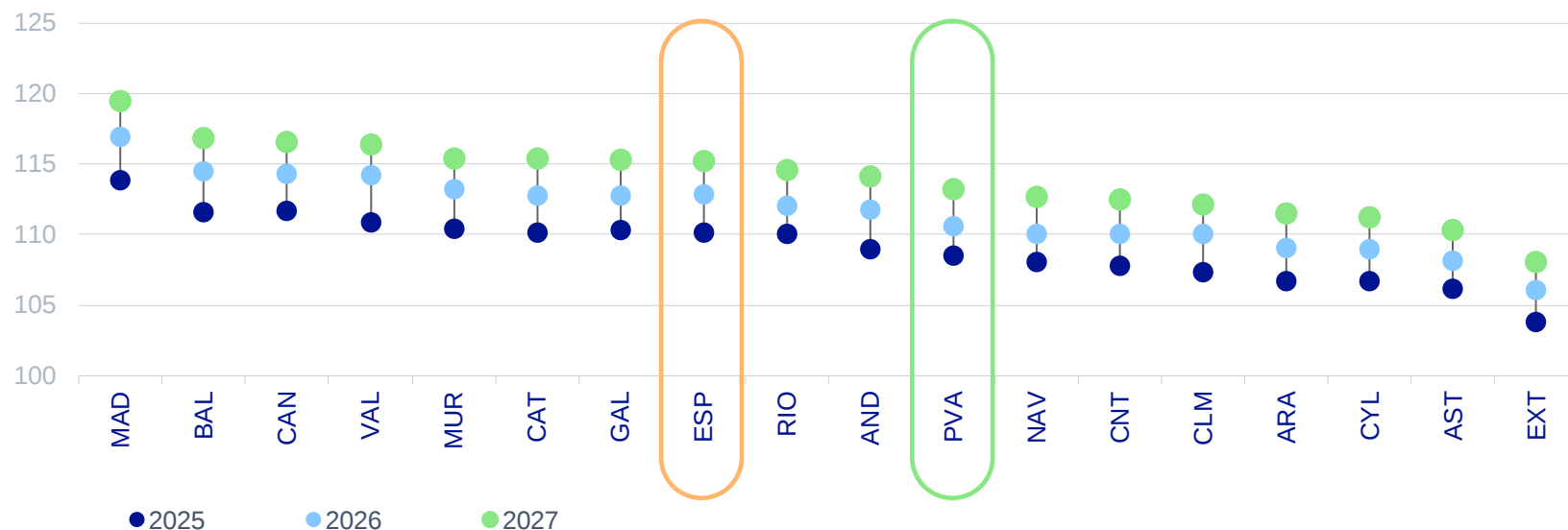
2025-2027

30.000

	2025	2026	2027
PIB	2,3	1,9	2,4
Crecimiento del empleo (EPA)	1,2	1,0	2,0
Tasa de paro (% población activa)	7,4	7,2	6,8

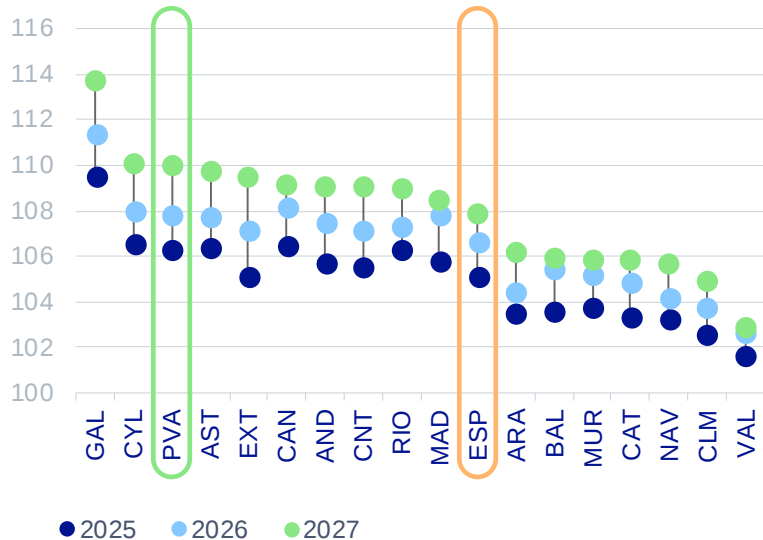
Madrid, la Comunitat Valenciana y las islas lideran el crecimiento del PIB desde 2019, mientras que el País Vasco muestra un avance más moderado

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

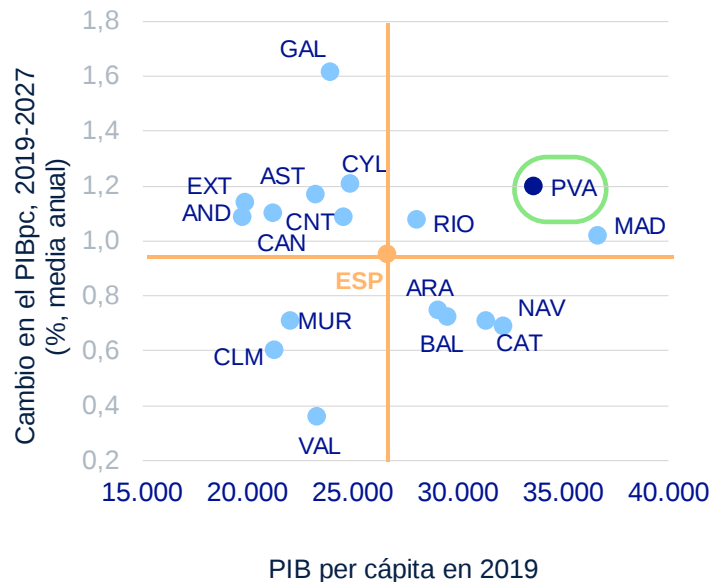


País Vasco podría ser la tercera comunidad con mayor crecimiento del PIB per cápita en el bienio

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



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



Aviso legal

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

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

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

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

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

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

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

BBVA

Research