

OCTUBRE 2026

Observatorio Regional

Mensajes principales: crecimiento del PIB en 2026

El crecimiento del PIB en España será del 2,6 % en 2026



La resiliencia del crecimiento se explica por la buena inercia en la creación de empleo, la fortaleza de las exportaciones de servicios, la solidez del consumo y el buen avance de parte de la inversión. Sin embargo, el encarecimiento de los costes energéticos y el endurecimiento de las condiciones financieras actuarán como vientos en contra ralentizando el ritmo de expansión.

Las exportaciones de servicios y la demanda interna seguirán sosteniendo el crecimiento



El buen tono de las exportaciones de servicios, tanto turísticos como del resto, apoyará el avance en **Madrid (2,8 %) y Cataluña (2,6 %)**. El dinamismo de la demanda interna y un buen desempeño de las exportaciones de bienes sostienen incrementos de la actividad por encima de la media en el centro-sur: **Andalucía y Murcia (2,8 %) y Castilla-La Mancha (2,7 %)**.

Las ayudas para apoyar a los afectados tras la dana estarían permitiendo una aceleración de la actividad en la **C. Valenciana (2,9 %)**.

El turismo seguirá creciendo, pero perderá impulso en los destinos más saturados



Los mayores precios y el agotamiento de la capacidad de crecimiento del sector turístico (ocupación en máximos, límites a la desestacionalización, desaceleración de la inmigración, falta de vivienda asequible) podrían obstaculizar el avance del consumo de no residentes y traer un menor crecimiento que la media en **Canarias (2,1 %) y Balears (2,4 %)**.

El deterioro del entorno exterior y el aumento de los costes energéticos limitan el dinamismo de las regiones industriales



Los retrocesos o la atonía de las exportaciones de bienes y de la producción industrial, junto con una menor dependencia de los servicios y de la inmigración justifican crecimientos del PIB en 2026 por debajo del promedio en **Asturias y La Rioja (1,9 %), Navarra (2,0 %), Extremadura y Cantabria (2,1 %), País Vasco (2,2 %) y Galicia (2,3 %)**. Únicas excepciones: **Aragón (2,6 %) y Castilla y León (2,5 %)**, donde las ventas al exterior crecen de forma intensa.

Mensajes principales: crecimiento del PIB en 2027

En España, el aumento del PIB se moderará hasta el 2,1 % en 2027



La prolongación de un contexto internacional incierto, con mayor inflación y tipos de interés, puede ralentizar el avance del PIB en España. Cuanto más se prolongue el alza de los costes energéticos, mayor será el impacto sobre la actividad. La pérdida de poder adquisitivo por parte de los hogares, como consecuencia de mayores tipos e inflación, junto con menores márgenes para las empresas afectará la evolución de la demanda interna durante los próximos meses.

Las exportaciones de bienes podrían recuperarse gradualmente, apoyadas por la finalización de ajustes sectoriales y nuevos impulsos a la producción



Esto se traslada a crecimientos por encima de la media el siguiente año en el Norte: **País Vasco y Navarra (2,4 %), Galicia (2,3 %), Aragón, La Rioja y Cantabria (2,2 %).** En **Castilla y León (1,9 %) y Asturias (2,1 %)** el incremento será cercano al avance esperado para el conjunto nacional.

Lo anterior también beneficiará a **Cataluña (2,3 %)** que además seguirá empujada por las exportaciones de servicios, junto con **Madrid (2,1 %).**

El consumo se irá moderando, como consecuencia de mayor inflación y tipos de interés



El progresivo agotamiento de los efectos de las medidas de apoyo tras la dana justifica un crecimiento inferior en la **Comunitat Valenciana (1,8 %).** Además, junto con el centro-sur, se verá más afectada por la moderación esperada del consumo, como consecuencia de los mayores tipos de interés y de la inflación, y de la inversión, ante el agotamiento del PRTR: **Andalucía (2,1 %), Murcia (1,9 %), Extremadura y Castilla-La Mancha (1,8 %).**

El turismo podría ir reduciendo su contribución al crecimiento durante el siguiente año.



La previsible normalización de los mercados competidores, junto con una mayor preferencia de los turistas hacia destinos menos masificados, podría ralentizar el crecimiento en **Canarias y Balears (1,9 %).**

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

La regularización de inmigrantes favorecerá la creación de empleo formal



Madrid, Cataluña, C. Valenciana y Andalucía son las regiones donde el número de trabajadores extranjeros regularizado es más elevado. Sin embargo, algunas comunidades del norte y Extremadura estarían mostrando el impacto mayor en términos relativos en su mercado laboral.

Las exportaciones de servicios continúan sorprendiendo por su capacidad para sostener un crecimiento elevado



El contexto geopolítico está redirigiendo turistas hacia España. En algunas regiones del norte como Galicia, Asturias, Cantabria, Navarra y Aragón se observa el mayor avance de las pernoctaciones de extranjeros. Estas son también las que mayor capacidad de crecimiento mantienen, como lo demuestra el impacto diferencial que tuvo un evento puntual como lo fue el eclipse de sol observado en la segunda semana de agosto.

El aumento de los tipos de interés podría tener un menor impacto que en ocasiones anteriores en el sector privado



El mayor peso de las hipotecas a tipo fijo puede mitigar el efecto de la subida de tipos. Aun así, hay marcadas 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.

Además, la política fiscal podría continuar teniendo un tono más expansivo del previsto o tener un efecto mayor sobre la inversión privada y la productividad

El desarrollo y adopción de la IA supone una oportunidad para transformar las ocupaciones y elevar la productividad



La IA abre una oportunidad para aumentar la productividad. Su impacto dependerá de la adopción, la regulación, la organización empresarial y las competencias de la población.

Madrid presenta los valores más elevados, con más del 40 % del empleo en ocupaciones de alta exposición, seguida de Cataluña, mientras que Extremadura y Murcia registran los niveles más bajos. La disparidad regional se debe, fundamentalmente, a la distinta estructura ocupacional del empleo en cada territorio.

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

El entorno internacional continuará siendo el principal foco de incertidumbre para la economía



Una escalada de la guerra entre Estados Unidos e Irán, perturbaciones climáticas, conflictos geopolíticos en otras zonas del planeta o episodios adicionales de proteccionismo pueden tensionar aún más los mercados de combustible o tener consecuencias adicionales en el comercio internacional. Las regiones con mayor peso del sector industrial podrían verse más afectadas.

La falta de inversión en redes de distribución eléctrica puede representar un cuello de botella al crecimiento



El rápido despliegue de energías renovables, la expansión de la generación distribuida y los objetivos de electrificación han incrementado la demanda de energía eléctrica en España. Aragón y algunas zonas de Andalucía y Extremadura podrían resultar más afectadas por las mayores restricciones de oferta combinadas con un aumento de la demanda de electricidad, derivado de la implantación de centros de datos o infraestructuras industriales y de transporte.

El relevo generacional exige una estrategia para atraer población extranjera, retener el talento senior y cerrar la brecha de género en las tasas de empleo



Hasta 2040, se jubilará entre el 20 y el 25 % de la población ocupada. La evolución demográfica prevista compromete el relevo generacional y puede suponer un cuello de botella en las regiones con caídas previstas de la población en edad de trabajar como las del norte, Andalucía y Extremadura.

Restricciones de oferta y falta de consenso en torno a soluciones a problemas relevantes pueden limitar el avance

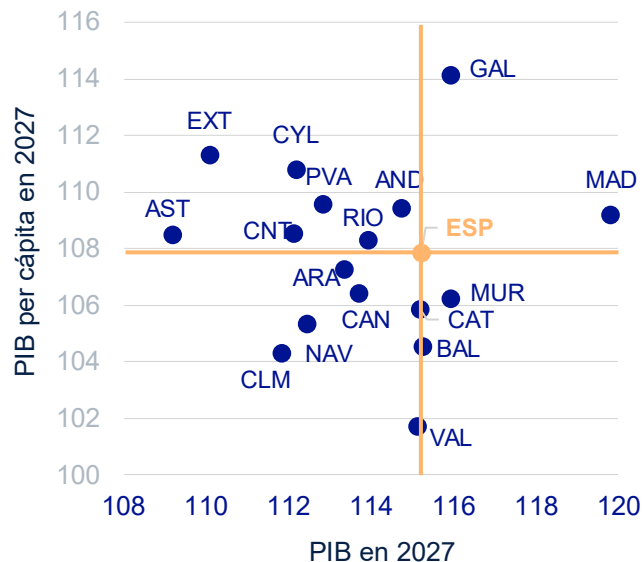


El incremento de la construcción de vivienda sigue siendo insuficiente frente al ritmo de creación de hogares. La falta de consensos para resolver cuellos de botella en vivienda, energía, infraestructuras turísticas y congestión de servicios públicos puede limitar el crecimiento económico, especialmente ante unas finanzas públicas tensionadas y el mayor envejecimiento de la población derivado de menores flujos migratorios en el futuro.

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

- Mientras que en 2027 el PIB de España 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 o una evolución demográfica más débil como Castilla y León, Extremadura y País Vasco.
- **Galicia y Madrid muestran crecimientos por encima de la media en PIB per cápita y en PIB**, gracias a contribuciones de la productividad que no se han visto tan afectadas por el incremento en el empleo.
- Por otro lado, el **crecimiento de la actividad en el Mediterráneo no se ha trasladado a un avance diferencial del PIB per cápita**.

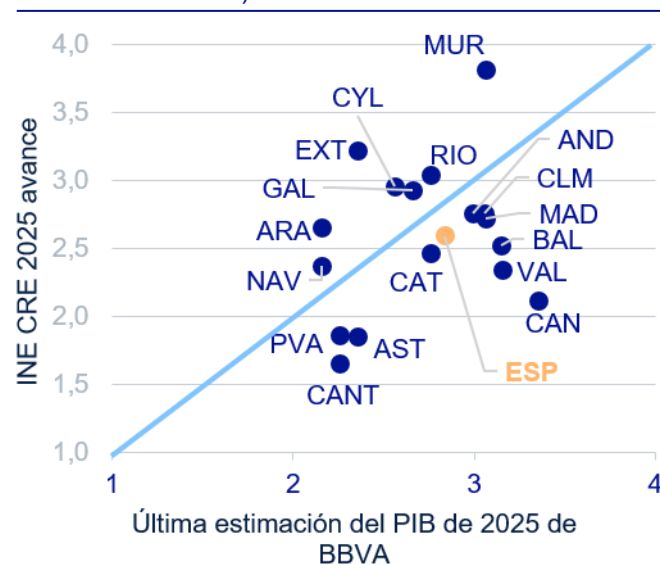
PIB Y PIB PER CÁPITA POR CC.AA. EN 2027
(2019=100, TÉRMINOS REALES)



La Contabilidad Regional de 2025 confirmó en buena parte las estimaciones de BBVA Research

- Los resultados publicados por la Contabilidad Regional de España de 2025 confirmaron en buena parte las estimaciones de BBVA Research. Algunas diferencias tienen que ver con la reciente (18 de septiembre) revisión que hizo el INE al crecimiento del PIB de España en 2025 (a la baja en 0,2 pp hasta el 2,6 %), así como a otros cambios en la composición de la demanda y de la oferta que no estaban incorporados en el escenario de junio de BBVA Research.
- En conjunto, las diferencias son relativamente acotadas en buena parte de las regiones, aunque destacan las sorpresas en algunas comunidades agrarias, las islas y la Comunitat Valenciana.
- Las regiones con mayor peso del sector primario lideraron el avance, posiblemente favorecidas por la fuerte revisión al alza que ha hecho el INE del desempeño de dicho sector en 2025, mientras que las regiones turísticas y más industriales mostraron un menor dinamismo.

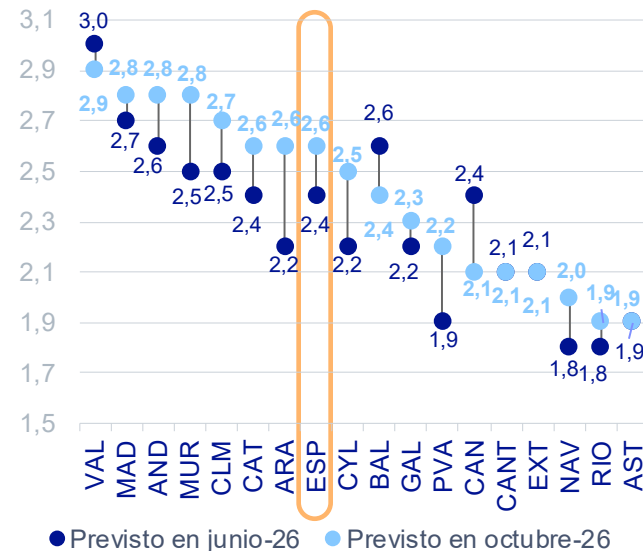
CRECIMIENTO DEL PIB EN 2025: BBVA RESEARCH VS. CONTABILIDAD REGIONAL DE ESPAÑA (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE, TÉRMINOS REALES)



El crecimiento del PIB se mantendrá por encima del 2 % en el bienio

- Se prevé que el crecimiento del PIB siga sólido en 2026 (2,6 % en España), apoyado en la fortaleza de la demanda interna, la inercia positiva del empleo y las exportaciones de servicios.
- La **C. Valenciana** se beneficiará de los efectos en la inversión de las medidas de apoyo tras la dana. El redireccionamiento de los flujos turísticos desde algunos países competidores, el avance del consumo privado y de las exportaciones de servicios no turísticos apoyarán el avance en **Madrid, Cataluña y Andalucía** que crecerán por encima o en línea con el promedio. Esta última, junto con Murcia y Castilla-La Mancha, se ve empujada también por el avance de las exportaciones de bienes.
- El **encarecimiento y la saturación moderan el aumento de las pernoctaciones de extranjeros** en las islas, que podrían crecer por debajo del promedio.
- La conflictividad global afecta a la industria y las exportaciones, limitando el avance de las CCAA más abiertas y expuestas al aumento del precio de la energía. Así, **buena parte del norte, y Extremadura, crecerán por debajo del promedio**. Sin embargo, Aragón y Castilla y León muestran buenos datos de ventas al exterior, lo que implica un avance del PIB similar al promedio.

CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2026 (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE, TÉRMINOS REALES)

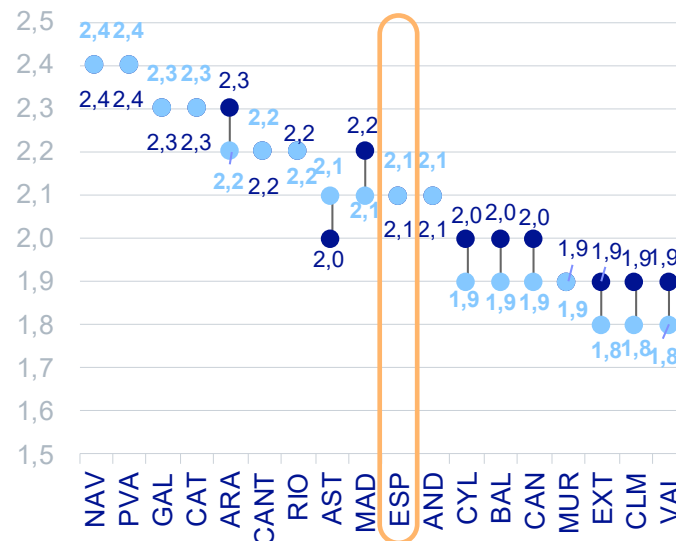


Fuente: BBVA Research a partir de INE

El crecimiento del PIB se mantendrá por encima del 2 % en el bienio

- Hacia 2027, el PIB de España podría crecer un 2,1 %.
- El repunte esperado de las exportaciones como consecuencia de la progresiva resolución de los problemas que afectan al contexto internacional se traslada a **crecimientos por encima o en línea con la media en las comunidades del norte y Cataluña.**
- Por otro lado, el **empuje de los servicios no turísticos** seguirá apoyando a las CC. AA. más dependientes de estos: Madrid y Cataluña, aunque con una fuerza menor que en los años anteriores.
- El **retorno progresivo del turismo a los mercados afectados por la guerra** podría hacer que el PIB de las islas aumente levemente **por debajo del conjunto nacional.**
- El progresivo agotamiento de los efectos de las medidas de apoyo tras la dana justifica un menor crecimiento en la Comunitat Valenciana. Además, junto con el centro-sur, se verá más afectada por la **moderación esperada del consumo, como consecuencia de los mayores tipos de interés y de la inflación, y de la inversión, ante el agotamiento del PRTR.**

CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL DE 2027
(VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE, TÉRMINOS REALES)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

01

La prolongación de un contexto internacional incierto puede ralentizar el avance del PIB

02

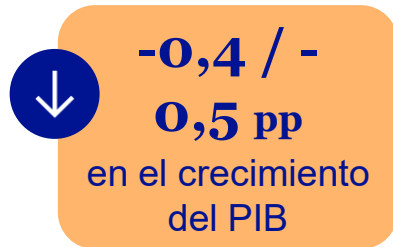
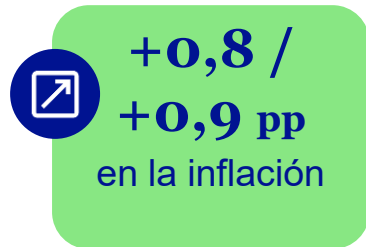
El crecimiento se mantendrá por encima del 2 %

03

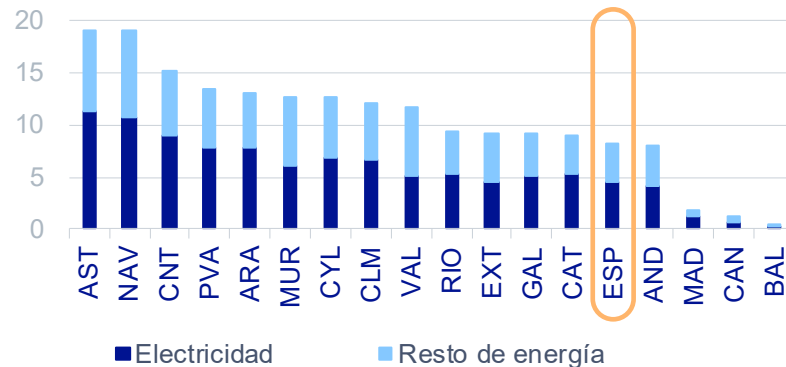
Sesgos sobre el escenario:
oportunidades y retos hacia delante

El incremento en el precio de insumos clave se ha consolidado y trae menor crecimiento y mayor inflación

IMPACTO DEL SHOCK DE OFERTA* TRAS EL CONFLICTO EN ORIENTE MEDIO. 2026-2027 (PUNTOS PORCENTUALES DE LA TASA DE VARIACIÓN ANUAL)



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



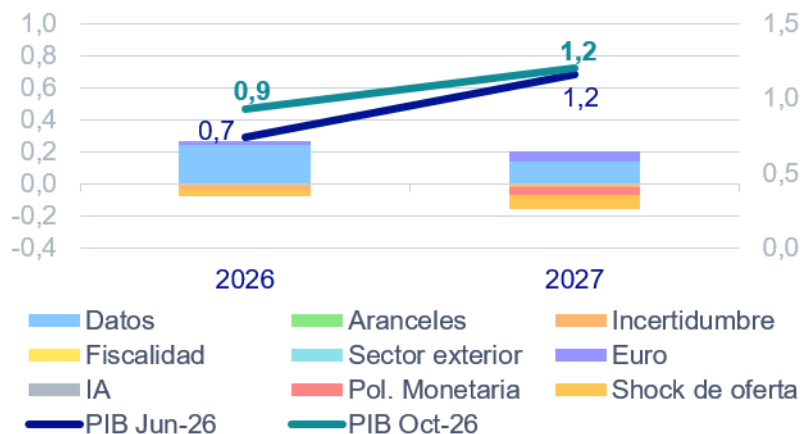
*Incluye el encarecimiento energético, cuellos de botella en las cadenas de valor y presión en los precios de los fertilizantes. (p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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

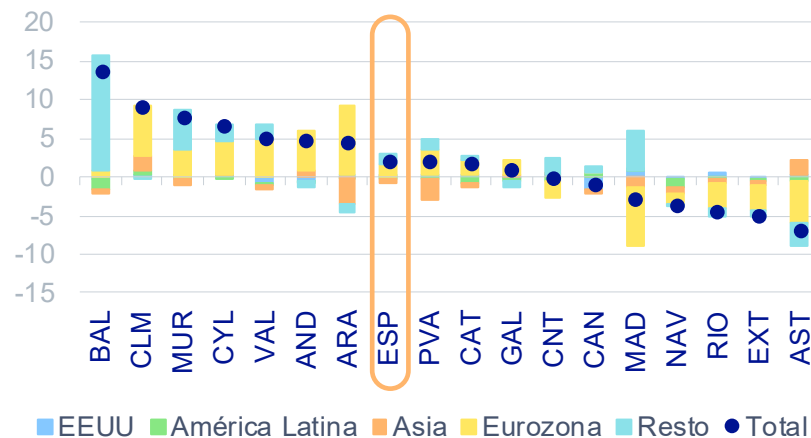
El aumento de costes es negativo para los exportadores de bienes a corto plazo, aunque la mejora en 2027 del crecimiento en la UEM podría traer una recuperación

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



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

EXPORTACIONES NOMINALES DE BIENES EN ENE-JUL26 (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE Y CONTRIBUCIÓN POR DESTINO EN PUNTOS PORCENTUALES)

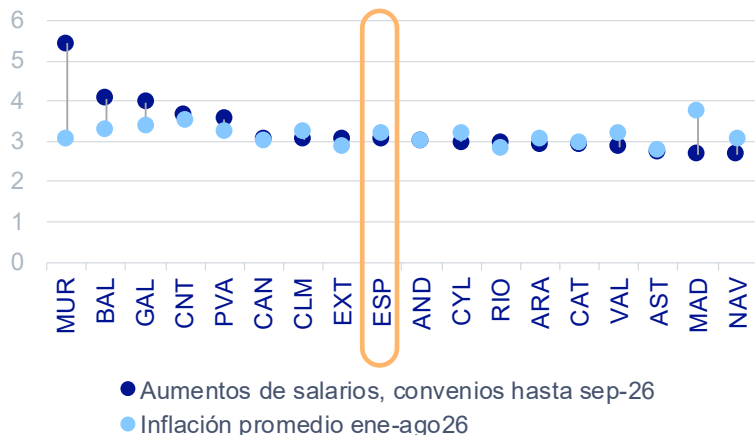


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El bajo crecimiento del PIB en la eurozona se produce al mismo tiempo que se observa un bajo dinamismo de las exportaciones en términos nominales. La débil demanda europea lastra especialmente la evolución de las ventas en Asturias, Navarra, La Rioja, Madrid y Extremadura.

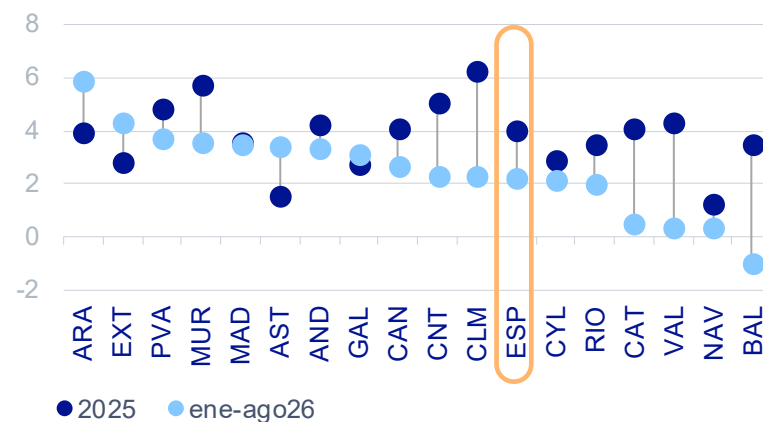
La incertidumbre sobre la inflación erosiona la confianza de los hogares, con un impacto moderado sobre el consumo

SALARIOS PACTADOS EN CONVENIO E INFLACIÓN (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)



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

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)

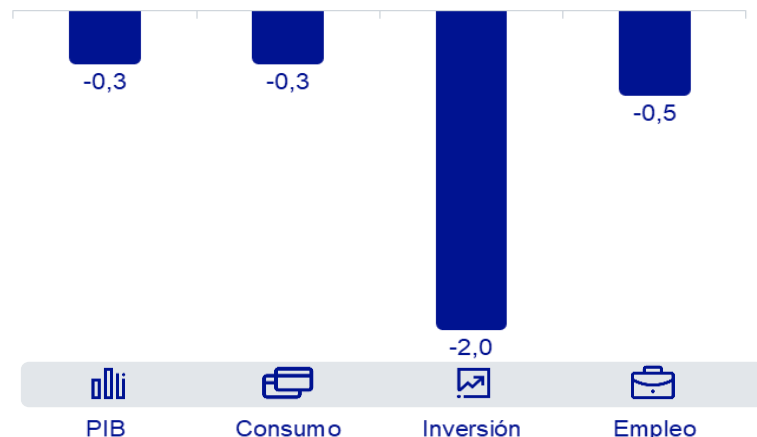


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La confianza de las familias se ha deteriorado frente al repunte de la inflación. Si esto se prolonga, podría tener un impacto importante sobre el crecimiento de la demanda interna, particularmente en el gasto de los hogares como ya empieza a notarse en las ventas minoristas en Cataluña, C. Valenciana, Navarra y Baleares. Otras regiones como Aragón, Extremadura y el País Vasco de momento no muestran efectos relevantes.

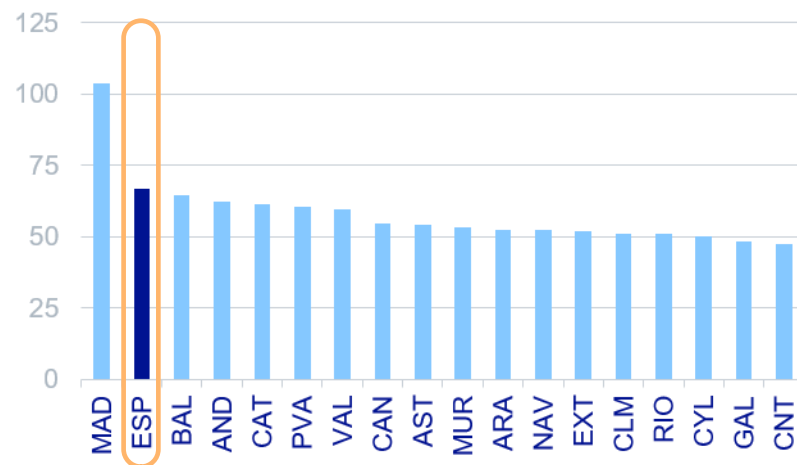
El cambio en el escenario de tipos de interés podría tener un impacto negativo en el PIB

IMPACTO DEL CAMBIO EN EL ESCENARIO DE TIPOS DE INTERÉS (VARIACIÓN ACUMULADA EN EL CRECIMIENTO DE 2026 Y 2027, PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

CRÉDITO DE OTROS SECTORES RESIDENTES* (2T26, PORCENTAJE DEL PIB REGIONAL)



* Los «Otros sectores residentes» recogen aquellos sectores residentes en la economía que no son «Administraciones Públicas» ni «instituciones financieras monetarias o parte del «sistema crediticio». Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España.

El encarecimiento de la financiación disminuirá la demanda de crédito. Madrid y las regiones del Mediterráneo con un mayor endeudamiento podrían verse más afectadas.

01

La prolongación de un contexto internacional incierto puede ralentizar el avance del PIB

02

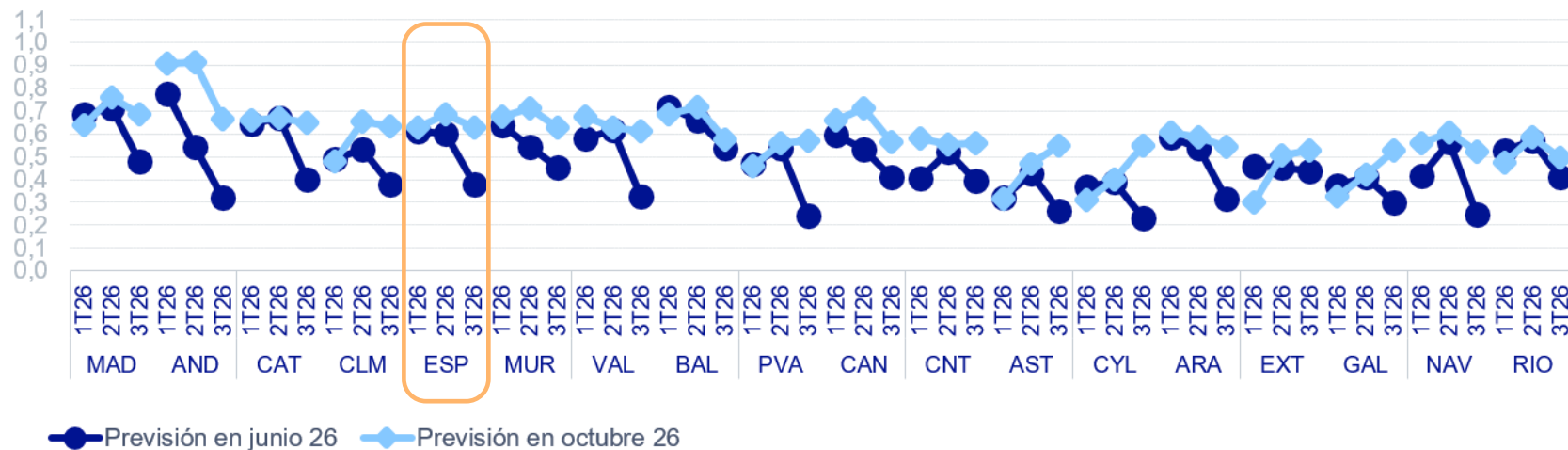
El crecimiento se mantendrá por encima del 2 %

03

Sesgos sobre el escenario:
oportunidades y retos hacia delante

Los datos de actividad en tiempo real muestran que el avance trimestral del PIB continuaría siendo elevado

CRECIMIENTO DEL PIB (VARIACIÓN TRIMESTRAL EN PORCENTAJE, TÉRMINOS REALES)



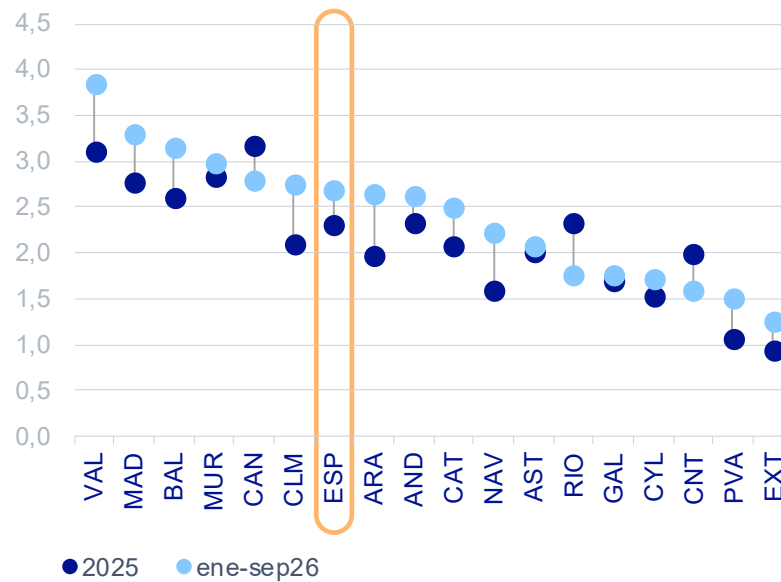
Nota: Estimaciones de BBVA Research que pueden no coincidir con las publicadas por cada Instituto de Contabilidad Regional
Fuente: BBVA Research

El PIB español creció un 0,7 % en 2T26 y podría situarse en un 0,6 % trimestral en el 3T26. Madrid, Andalucía, Cataluña y Castilla-La Mancha podrían liderar el crecimiento en el tercer trimestre del año, mientras que La Rioja y Navarra presentarían el menor dinamismo.

La regularización extraordinaria ha impulsado la afiliación a la Seguridad Social, pero su efecto sobre la actividad es incierto

- La afiliación a la Seguridad Social se acelera en el conjunto nacional con respecto a lo observado en 2025, aunque parte de este aumento se debe a la regularización extraordinaria de inmigrantes.
- En particular, el empuje de los servicios apoya el avance en Madrid, las islas y C. Valenciana, que se ve también beneficiada por el sector de la construcción como consecuencia de las medidas de apoyo tras la dana de 2024.
- Castilla-La Mancha, C. Valenciana y Aragón destacan entre las regiones con la mayor aceleración en el crecimiento.
- Por el contrario, la debilidad de la actividad agraria e industrial explica el menor avance en buena parte del norte y Extremadura.

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL
(VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)



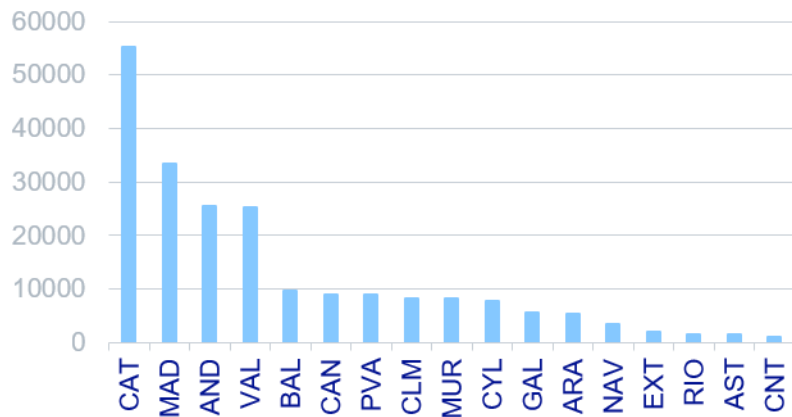
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

La regularización extraordinaria ha impulsado la afiliación a la Seguridad Social, pero su efecto sobre la actividad es incierto

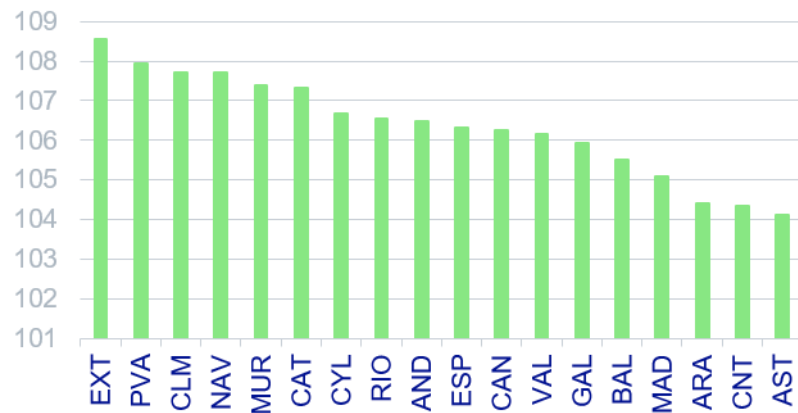
NÚMERO DE AFILIADOS EXTRANJEROS A LA SEGURIDAD SOCIAL EN AGOSTO 2026

(DIFERENCIA ENTRE LO OBSERVADO Y LO PREVISTO CON DATOS HASTA MARZO-2026 , DATOS BRUTOS)

NÚMERO DE AFILIADOS



NIVEL PREVISTO DE AGOSTO CON DATOS HASTA MARZO-26=100

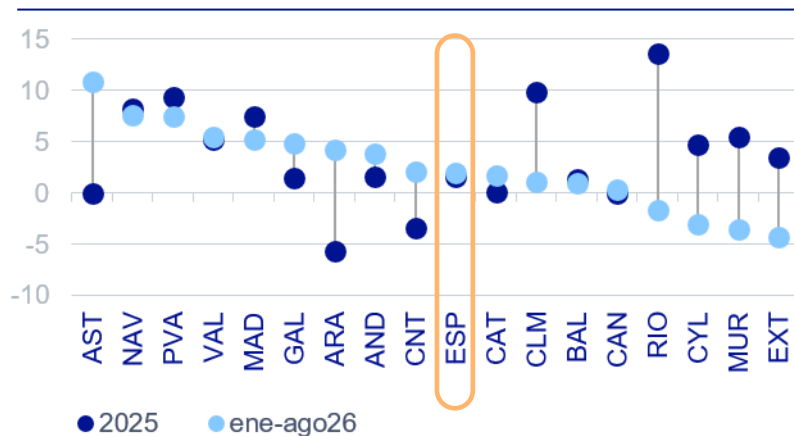


Fuente: BBVA Research a partir de INE, Ministerio de Economía y Ministerio de Trabajo y Economía Social.

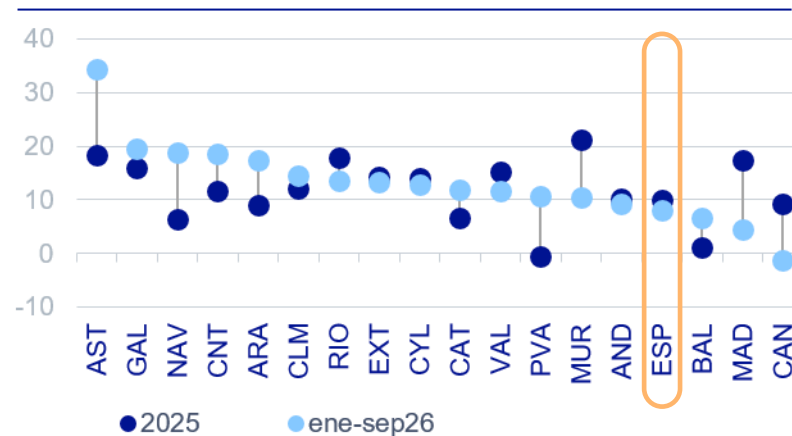
La afiliación por parte de extranjeros ha aumentado en 400.000 personas entre marzo y agosto. Se estima que sin regularización se habría incrementado en 190.000. Aunque en términos absolutos, Cataluña y Madrid aglutinan el mayor número de afiliados, Extremadura, País Vasco y Castilla-La Mancha muestran el mayor impacto en su mercado laboral.

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

PERNOCTACIONES DE EXTRANJEROS EN HOTELES (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)



GASTO CON TARJETAS EXTRANJERAS* (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)



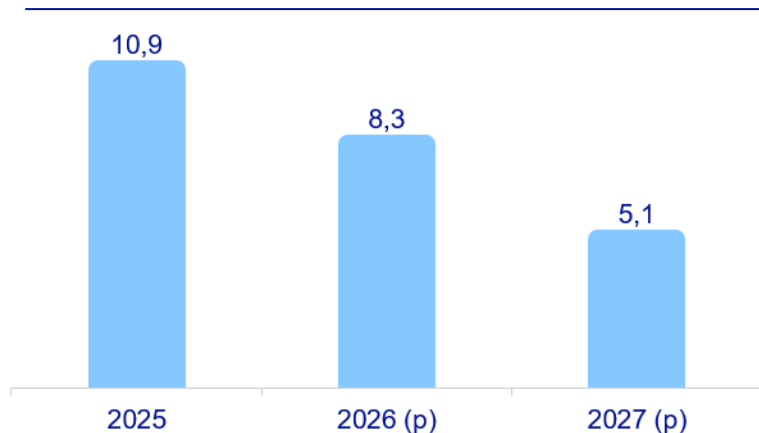
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

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

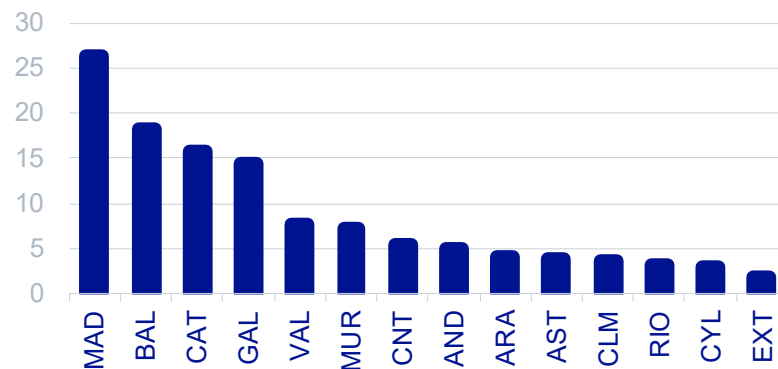
Las exportaciones de servicios no turísticos continuarán siendo uno de los motores del crecimiento

EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (TÉRMINOS REALES. 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)

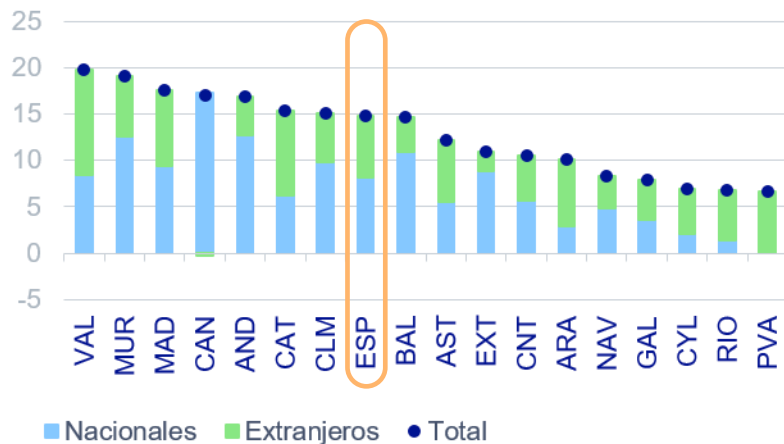


(*) Se muestran sólo las Comunidades acogidas al sistema de financiación de Régimen común, en las que la Agencia Tributaria es la responsable de recaudar el IVA:
Fuente: BBVA Research a partir de Agencia Tributaria, Estadísticas del IVA.

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

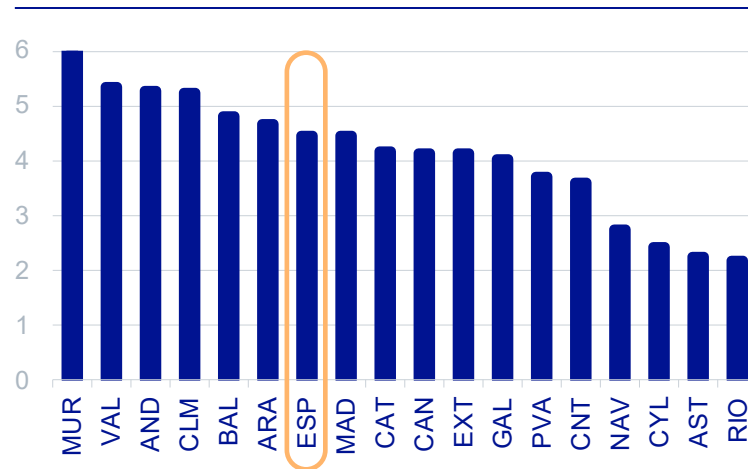
La inmigración y la mayor participación de la población española seguirán impulsando el empleo

CRECIMIENTO DE LOS OCUPADOS EPA ENTRE 1S19 Y 1S26 (VARIACIÓN EN PORCENTAJE Y CONTRIBUCIONES POR NACIONALIDAD EN PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de INE

PREVISIÓN EMPLEO EPA (VARIACIÓN 2025-2027 DEL PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE)



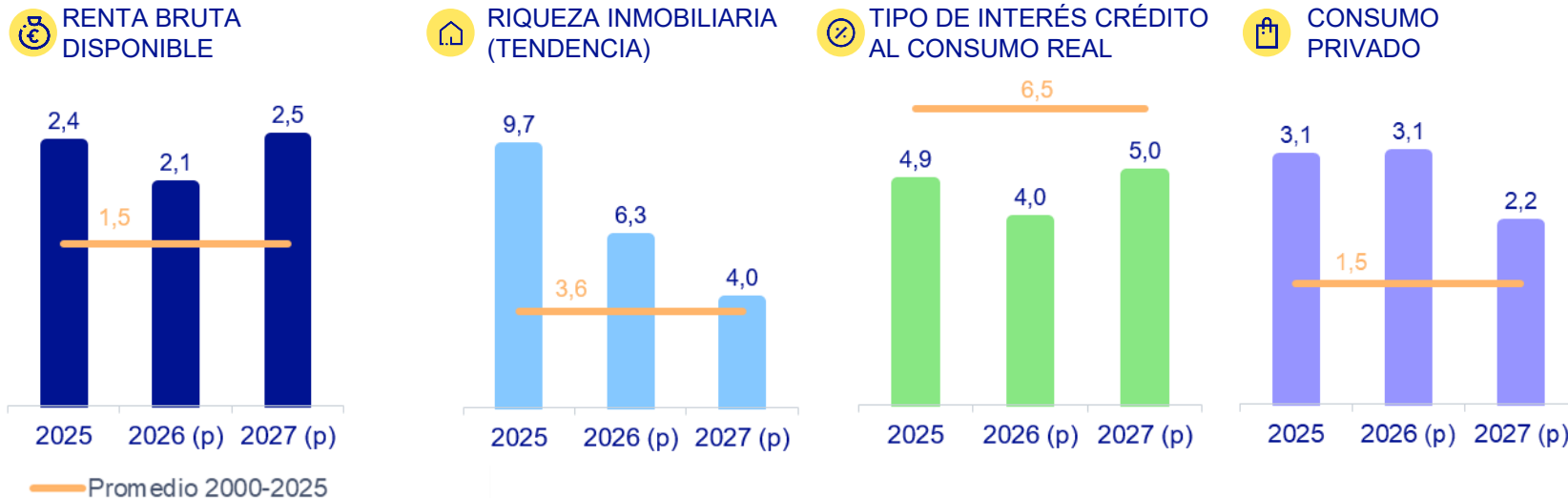
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La inmigración ha contribuido de forma relevante al aumento del empleo desde 2019, especialmente en algunas comunidades del norte (País Vasco, La Rioja, Castilla y León y Aragón) donde compensó el menor dinamismo de los nacionales. Hacia adelante, los extranjeros seguirán impulsando el empleo.

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)

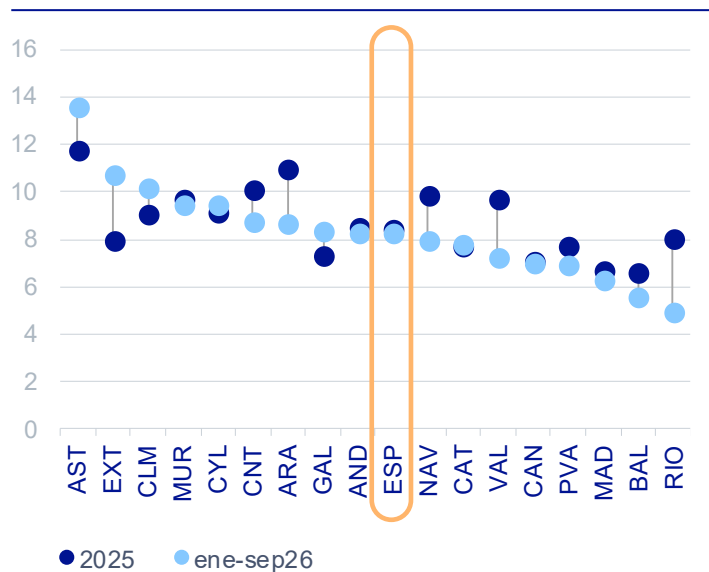


(*) Variables deflactadas por el deflactor del consumo privado. (p): Previsión.

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

GASTO CON TARJETAS NACIONALES* (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)



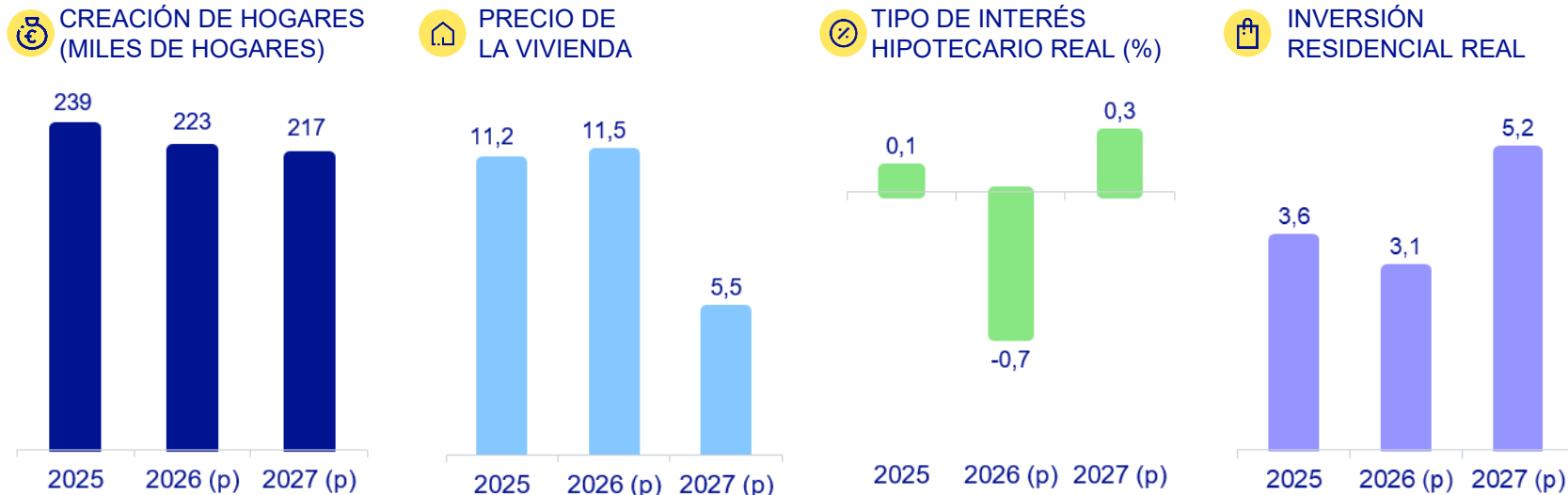
- El consumo privado mostrará un crecimiento sólido en 2026 y 2027, apoyado por sus fundamentales como el aumento del empleo, de la renta disponible y de la riqueza inmobiliaria.
- Los datos de gasto con tarjetas nacionales indican que **la mayoría de regiones mantiene un crecimiento elevado de las compras presenciales** en lo que va de año.
- Destacan positivamente Asturias y las comunidades del centro peninsular.
- Por otro lado, La Rioja, País Vasco y las regiones más turísticas muestran avances más moderados.

*Gasto presencial con tarjetas BBVA o de otras entidades españolas en TPV BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

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

PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN RESIDENCIAL

(VARIACIÓN PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

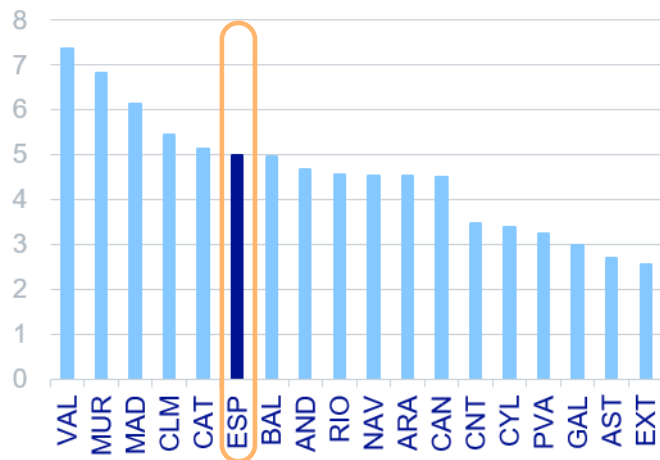


(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

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

CRECIMIENTO DEL NÚMERO DE HOGARES ENTRE 2021 Y 2025 (VARIACIÓN EN PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

PRECIO DE LA VIVIENDA EN TÉRMINOS REALES



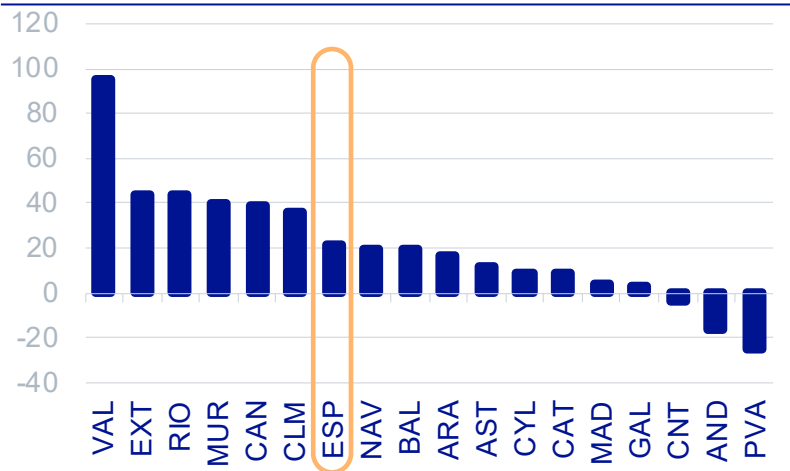
Deflactado por el IPC de cada comunidad autónoma.
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU e INE.

El número de hogares ha crecido de forma relevante en Castilla-La Mancha, Madrid y el Mediterráneo, lo que ha empujado los precios al alza en muchas de esas regiones.

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

VIVIENDAS EN EJECUCIÓN

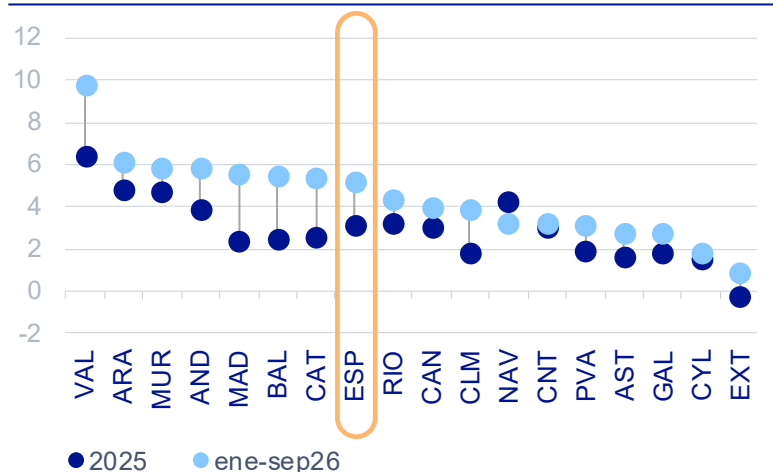
(VARIACIÓN INTERANUAL 2025-2027 EN PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de MIVAU.

AFILIACIÓN EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)

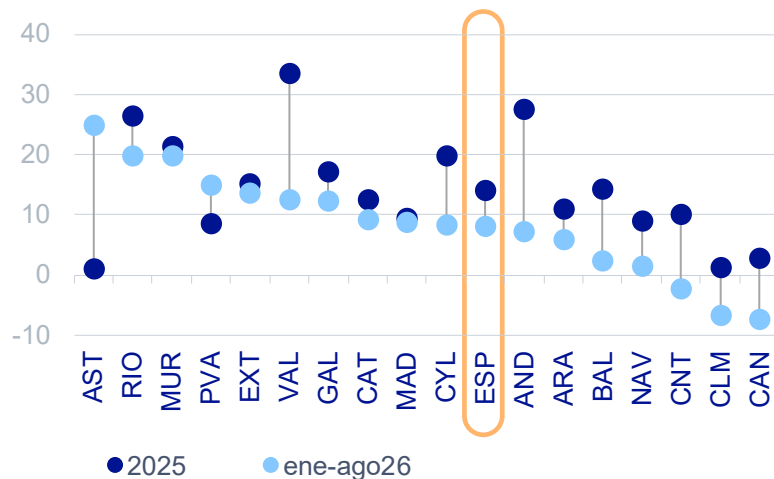


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

El empleo en el sector de la construcción está mostrando una buena evolución en lo que va de año, lo que podría anticipar incrementos de la actividad hacia adelante. La Comunitat Valenciana destaca gracias a las medidas para la reconstrucción post dana.

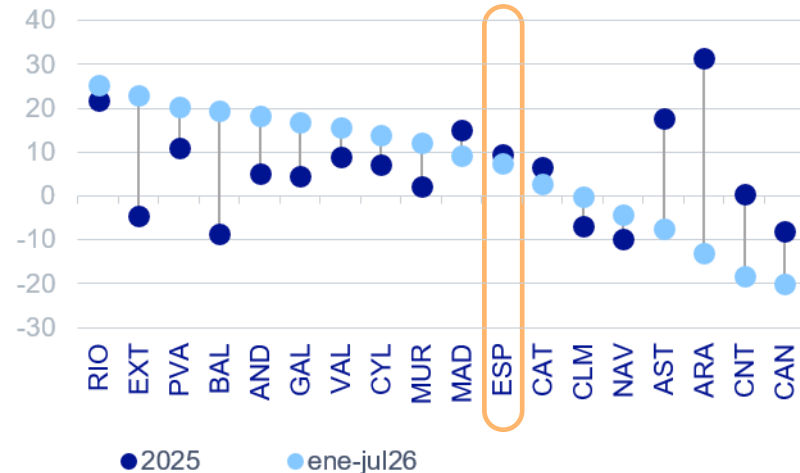
La inversión en maquinaria y equipo gana tracción y refuerza la capacidad productiva

MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)



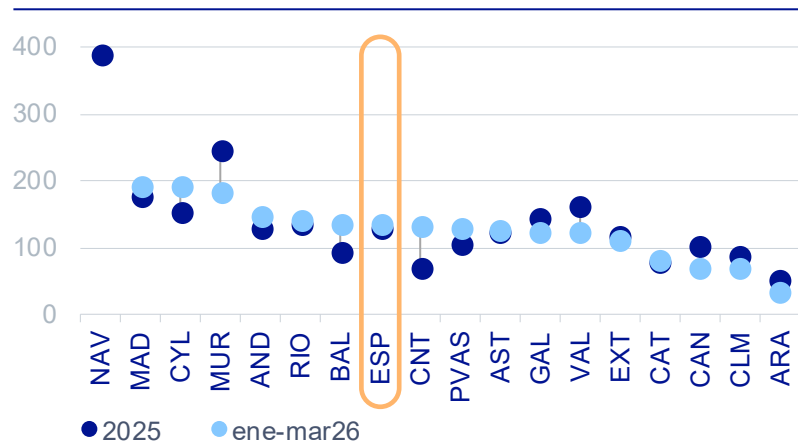
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Las importaciones de bienes de equipo y las matriculaciones de vehículos industriales mantienen un crecimiento elevado en la mayoría de comunidades. Destacan La Rioja, País Vasco, Murcia, Galicia y C. Valenciana. Canarias, Cantabria, Navarra, Aragón y C-La Mancha muestran una mayor debilidad.

La inversión en construcción no residencial se modera ante el agotamiento del PRTR

PRESUPUESTO DE VISADOS NO RESIDENCIALES

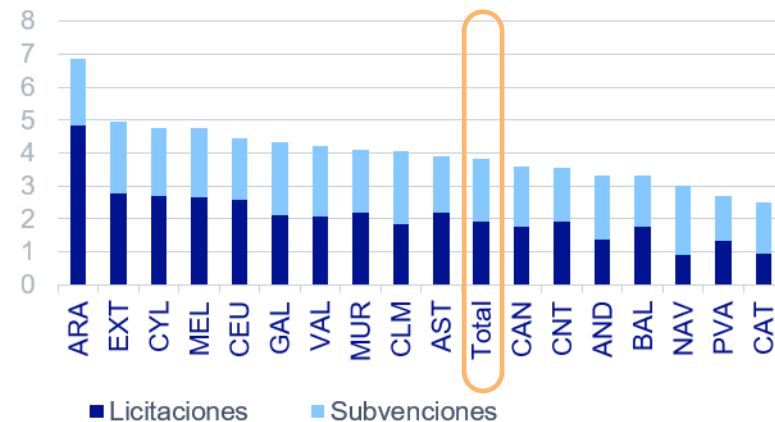
(2019 = 100)



Navarra fuera de escala en ene-mar26 (830). Previsión para marzo.
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

IMPULSO FISCAL DISCRECIONAL: GASTOS

ASOCIADOS AL MRR (EUROS ACUMULADOS HASTA AGOSTO DE 2026, PORCENTAJE DEL PIB DE 2026)



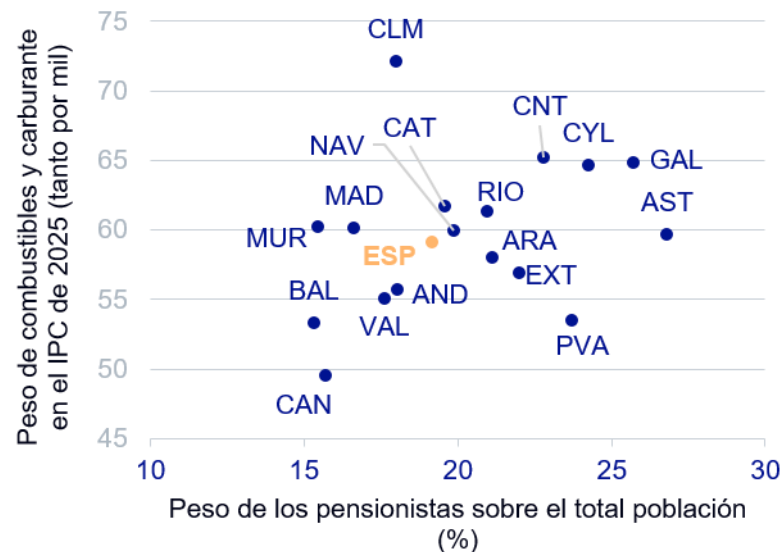
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda, PLACSP, CCS y BDNS

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 Madrid, Murcia, Castilla y León y La Rioja.

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

- **Persisten las presiones sobre el gasto**, por el efecto de la inflación en las pensiones y el aumento del gasto en intereses asociado a los mayores tipos de interés. Las comunidades más envejecidas como Extremadura y las del Norte podrían verse más beneficiadas.
- **Efecto mixto de las medidas discrecionales:** el menor impacto de las medidas por las borrascas y del primer paquete asociado a la guerra en Oriente Medio compensa parcialmente su prórroga y las nuevas necesidades de gasto derivadas de los incendios y de la crisis de Ceuta. El impacto de las medidas podría ser mayor en las regiones con mayor peso del carburante en la cesta de consumo de los hogares, como Castilla-La Mancha, Cantabria, Galicia o Castilla y León.

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



Número de pensionistas a septiembre de 2026

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

01

La prolongación de un contexto internacional incierto puede ralentizar el avance del PIB

02

El crecimiento se mantendrá por encima del 2 %

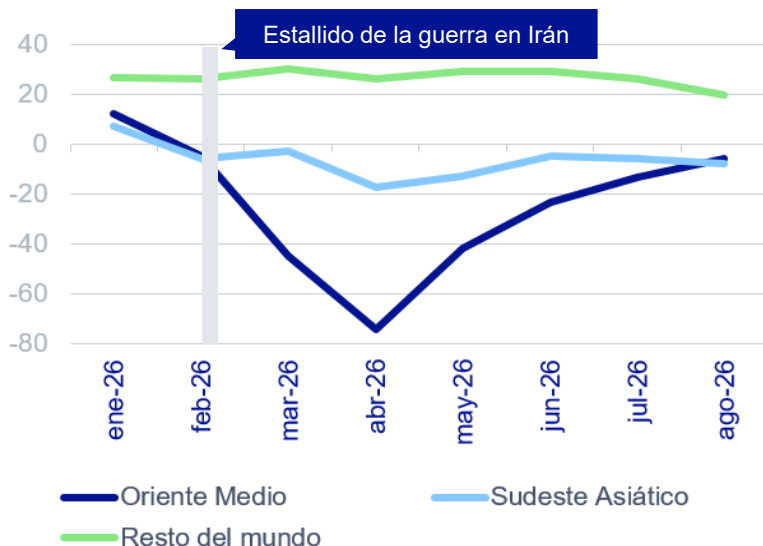
03

**Sesgos sobre el escenario:
oportunidades y retos hacia delante**

El consumo de no residentes podría continuar avanzando gracias al entorno geopolítico y la diversificación territorial

GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES BBVA EN EL EXTRANJERO SEGÚN ZONA DE DESTINO

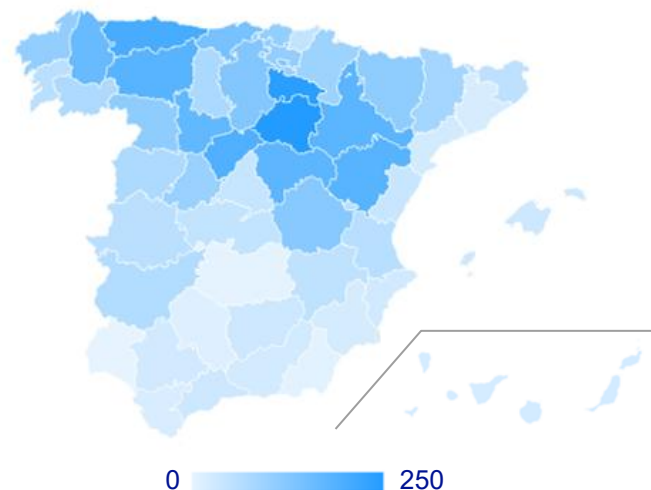
(VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE, PROMEDIO MENSUAL)



Nota: 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

GASTO PRESENCIAL REALIZADO CON TARJETAS DE ENTIDADES EXTRANJERAS EN TPV BBVA SEGÚN PROVINCIA DE DESTINO

(VARIACIÓN INTERANUAL EN LA SEMANA DEL ECLIPSE SOLAR*, MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, EN PORCENTAJE)



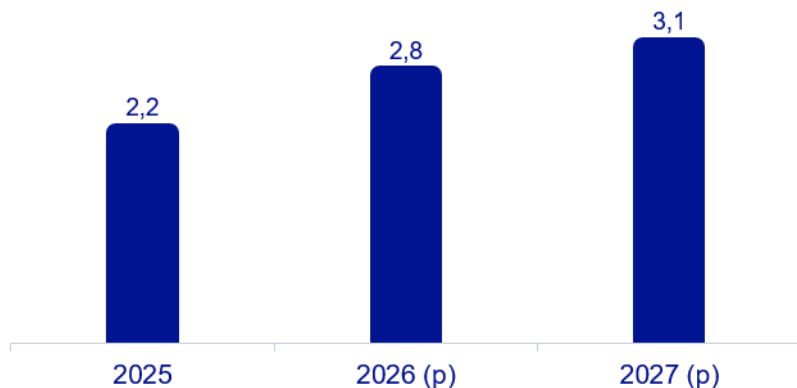
* 10-16 de agosto.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

El aumento de los tipos de interés podría tener un menor impacto que en ocasiones anteriores en el sector privado

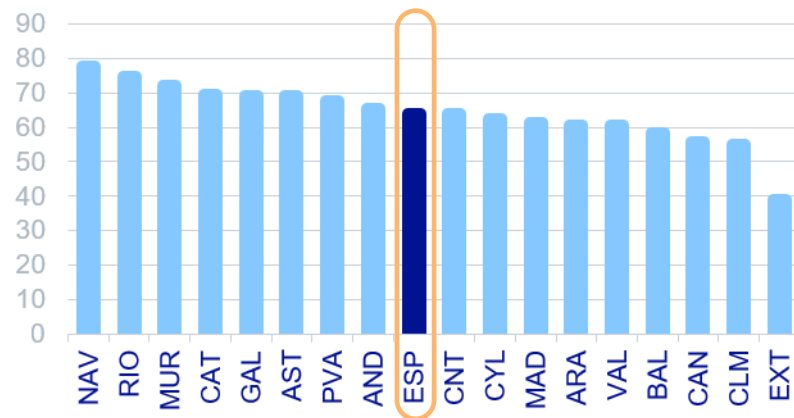
12M EURIBOR

(PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE)



(p) previsión
Fuente: BBVA Research a partir de datos de BdE.

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



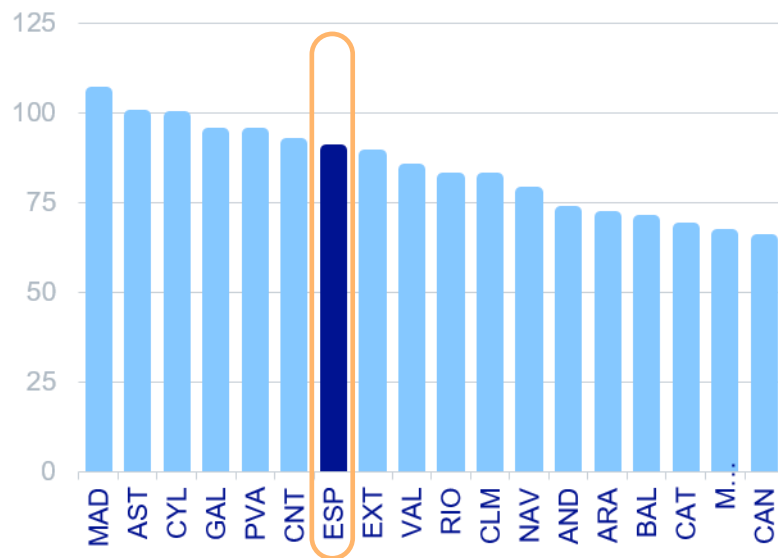
Fuente: BBVA Research a partir AHE

El impacto de la subida de tipos 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, pero con marcadas 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.

La mayor capacidad de ahorro reduce la vulnerabilidad de hogares y empresas

- La tasa de ahorro del sector privado se **mantiene en niveles históricamente elevados**, en torno al 21 % del PIB, claramente por encima de 2008.
- Este colchón de ahorro refuerza la **capacidad de hogares y empresas para absorber los impactos** derivados de unos tipos de interés más altos y del repunte de la inflación.
- Madrid y las comunidades del norte, más envejecidas, muestran una mayor ventaja.** Por otro lado, el sur y el mediterráneo podrían estar más expuestos, a lo que se añade al menor peso de las hipotecas a tipo fijo.

DEPÓSITOS DE OTROS SECTORES RESIDENTES*
(2T26. PORCENTAJE DEL PIB REGIONAL)



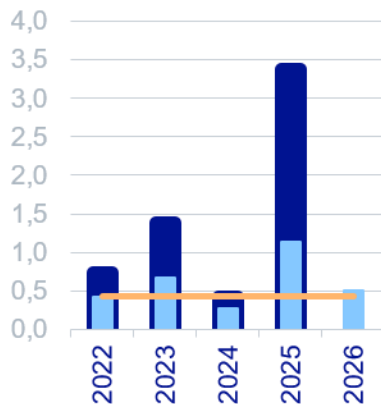
* Los «Otros sectores residentes» recogen aquellos sectores residentes en la economía que no son «Administraciones Públicas» ni «instituciones financieras monetarias o parte del «sistema crediticio».

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España.

El incremento del gasto en defensa puede tener efectos multiplicadores en la economía

COMPROMISOS DE GASTO EN DEFENSA (PORCENTAJE DEL PIB)

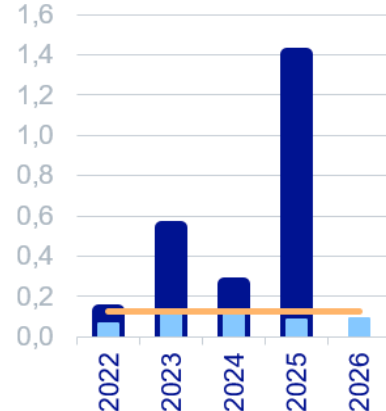
ACUERDOS DEL CONSEJO
DE MINISTROS



■ Gasto anual

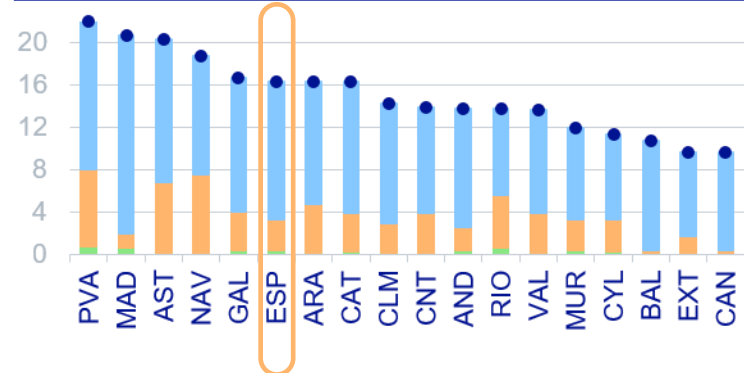
— Promedio ene-ago 2016-2026

LICITACIÓN OFICIAL,
IMPORTE ADJUDICADO



■ Acumulado ene-ago

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



- Sectores de servicios indirectamente relacionados con la defensa
- Sectores de bienes indirectamente relacionados con la defensa
- Defensa tradicional
- Total

Fuente: BBVA Research a partir de las referencias del Consejo de Ministros (datos hasta 31 de agosto de 2026) y de la PLACSP (con datos hasta 12 de septiembre de 2026)

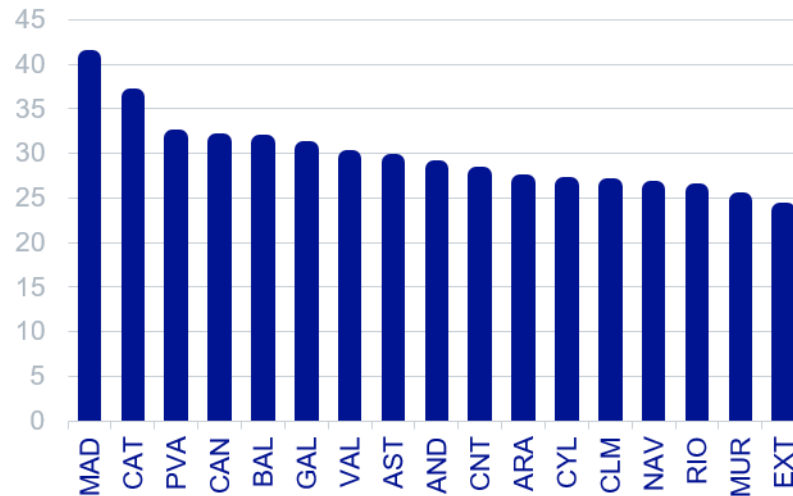
* Desagregación a tres dígitos de la CNAE. El número de empleados se calcula a partir de la información disponible por tramos.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La IA como oportunidad: transformar las ocupaciones para elevar la productividad

- La economía española ha creado 2,5 millones de empleos desde 2019 (12,3 %), pero el PIB por persona ocupada ha caído (-0,3 %) y la productividad por hora trabajada tan solo ha crecido un 1,7 %.
- En este contexto, **la IA abre una oportunidad**. Sustituirá algunas tareas, complementará otras y creará nuevas ocupaciones, liberando tiempo para actividades de mayor valor. Su impacto dependerá de la adopción, la regulación, la organización empresarial y las competencias de la población.
- Madrid presenta los valores más elevados**, con más del 40 % del empleo en ocupaciones de alta exposición, seguida de Cataluña, mientras que Extremadura y Murcia registran los niveles más bajos. La disparidad regional se debe, fundamentalmente, a la distinta estructura ocupacional del empleo en cada territorio.

PERSONAS OCUPADAS CON ALTA EXPOSICIÓN A LA IA POR CC. AA.

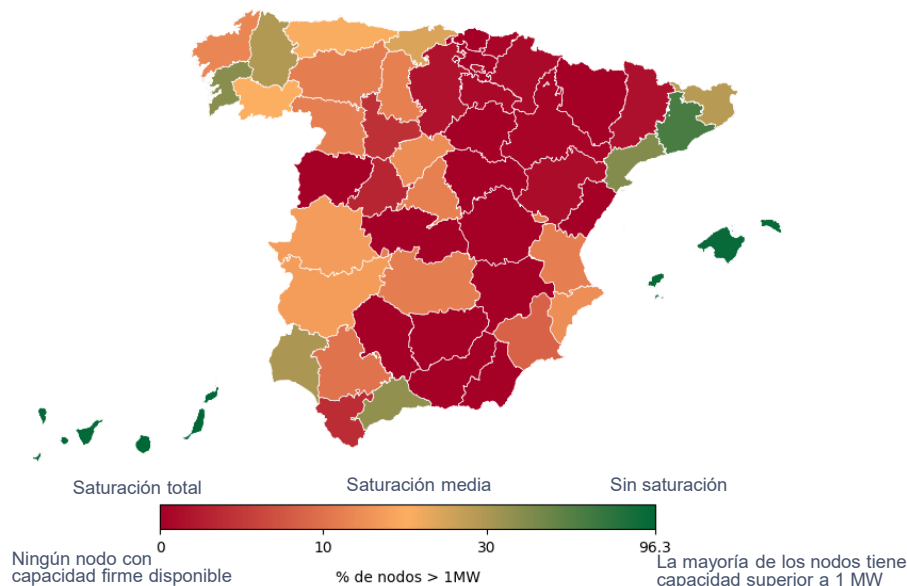
(PORCENTAJE DEL EMPLEO EN CADA REGIÓN, PROMEDIO 3T2025-2T2026)



Fuente: BBVA Research y Fedea a partir del índice OIT-NASK 2025 (Global Index of Occupational Exposure) e INE (EPA). Véase [OTMT \(2026\)](#)

Entre los cuellos de botella de la economía española, hay que prestar atención al problema de congestión de la red

SATURACIÓN DE LOS NUDOS DE LA RED DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA (PORCENTAJE 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 demanda de energía 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** provocaron que España desperdiciara el 1,4 % de su energía renovable en 2024¹.
- **El 88 % de los nodos de la red de distribución tienen una capacidad inferior a 1 MW**, lo que impide la conexión de nueva demanda eléctrica y de nueva generación.

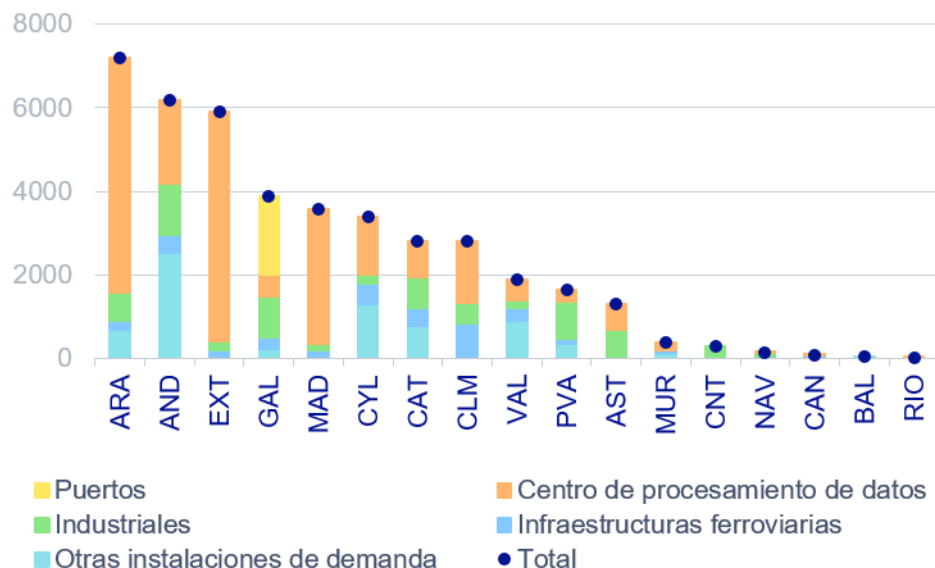
Fuente: BBVA Research a partir de información de distribuidoras de electricidad.

(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.

Entre los cuellos de botella de la economía española, hay que prestar atención al problema de congestión de la red

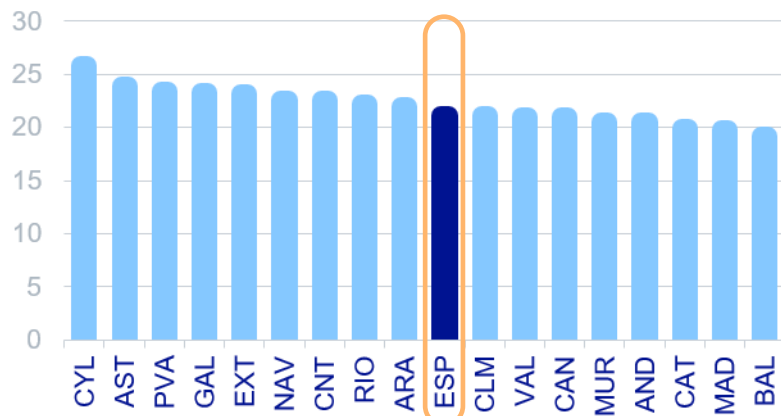
SOLICITUDES DE ACCESO Y CONEXIÓN A RED ELÉCTRICA POR CATEGORÍA A 30 DE SEPTIEMBRE DE 2026 (MW)



- Se prevé que **el crecimiento de la demanda eléctrica se sitúe en el 45 % hasta 2030.**
- Hogares, industria, transporte y centro de datos serán los motores de la demanda.
- Actualmente **Aragón, Andalucía, Extremadura y Galicia aglutinan el mayor número de solicitudes de acceso a la red** con información hasta septiembre.

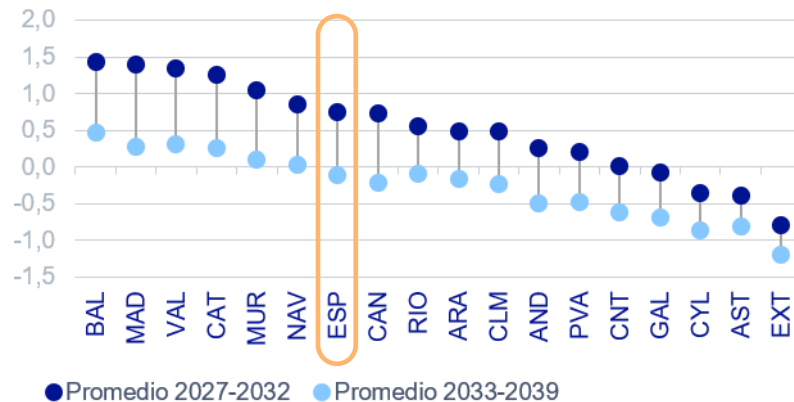
El relevo generacional exige una estrategia para atraer población extranjera, retener el talento senior y cerrar la brecha de género en tasas de empleo

POBLACIÓN OCUPADA DE 55-67 AÑOS EN 2025: JUBILACIONES PREVISTAS DURANTE LOS PRÓXIMOS 15 AÑOS (PORCENTAJE, 2025)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR (16-67 AÑOS) (PROMEDIO DE LA VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE)

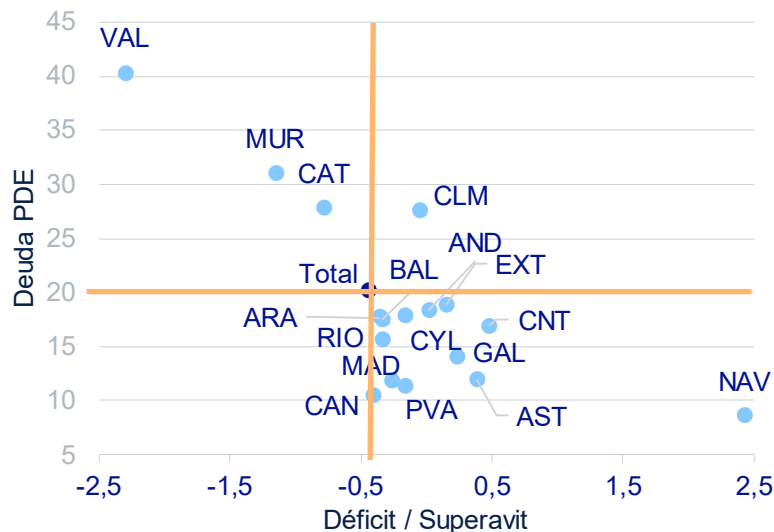


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Hasta 2040, se jubilará entre el 20 y el 25 % de la población ocupada. La evolución demográfica prevista compromete el relevo generacional y puede suponer un cuello de botella en las regiones con caídas previstas de la población en edad de trabajar como las del norte, Andalucía y Extremadura.

Persiste un entorno de incertidumbre sobre cómo se abordará el proceso de consolidación fiscal

DÉFICIT Y DEUDA AUTONÓMICAS (PORCENTAJE DEL PIB)



REGLA DE GASTO Y OBJETIVOS DE ESTABILIDAD

Regla de gasto: 4,0 %

Déficit: 1,8 % en 2027, 1,6 %
en 2028 y 1,5 % en 2029

No convalidado.



PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO

Tres años con los PGE de
2023 prorrogados por falta de
consensos.



REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA AUTONÓMICA

No resuelve los desequilibrios
de fondo y genera incentivos
fiscales perversos.

Pendiente de tramitación
parlamentaria.



REFORMA DE LA FINANCIACIÓN AUTONÓMICA

Buen punto de partida.



Octubre 2026

Previsiones

Previsiones de crecimiento anual del PIB

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

(p) previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Previsiones de crecimiento anual del empleo EPA

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

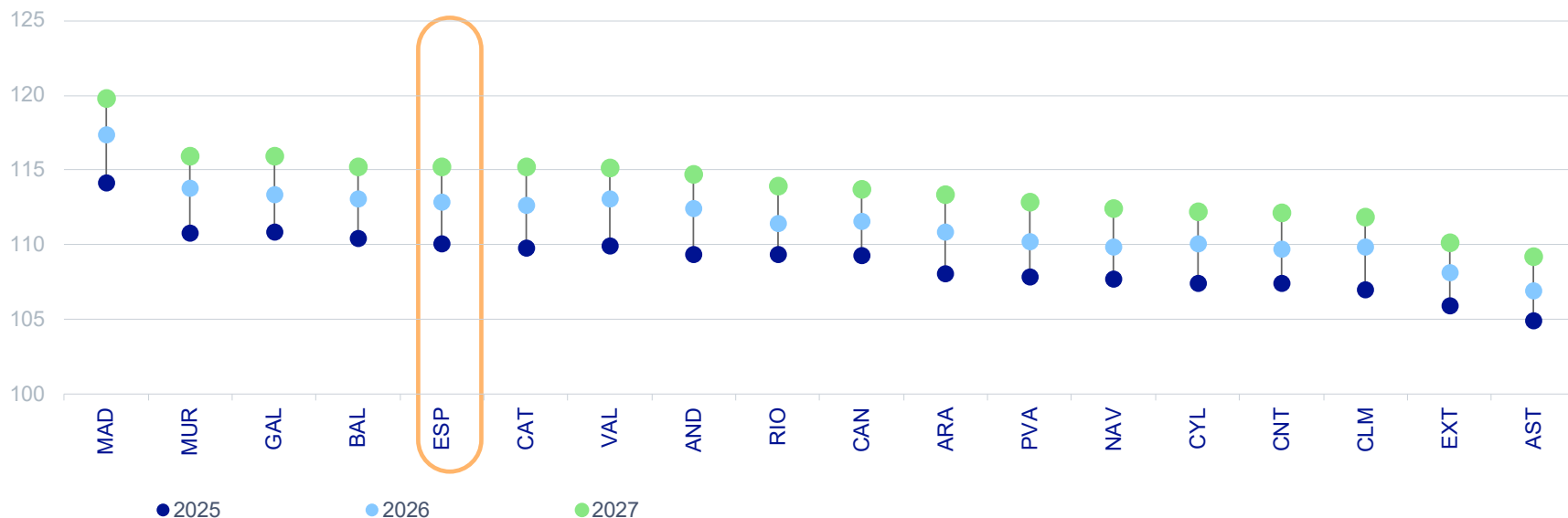
(p) previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Madrid, Murcia y Galicia muestran los mayores avances en PIB desde 2019...

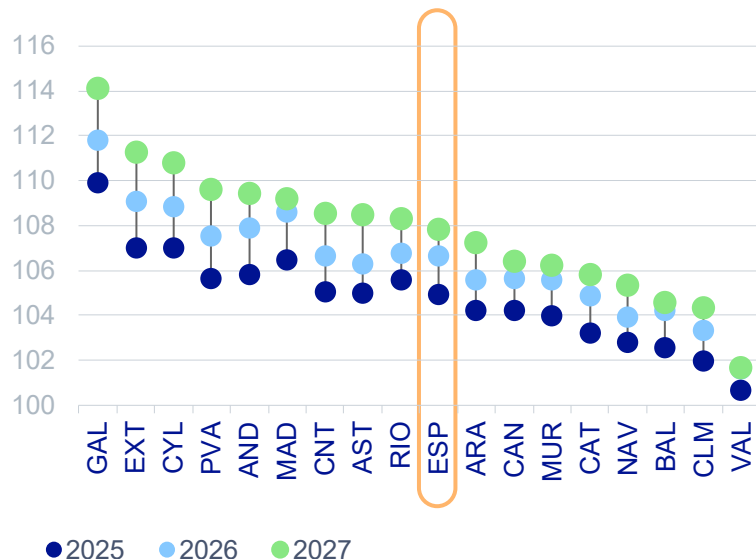
RECUPERACIÓN DEL PIB POR CC. AA.

(2019=100, TÉRMINOS REALES)

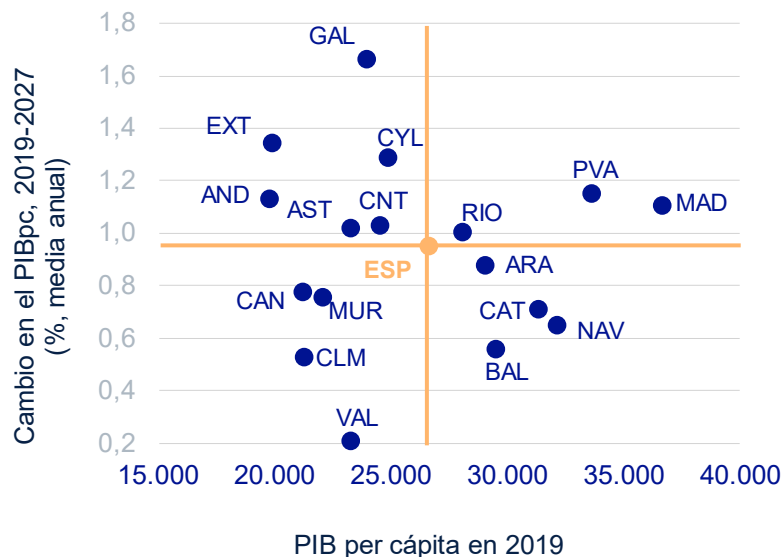


...pero Galicia, Extremadura y Castilla y León destacan en la evolución del PIB per cápita

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



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2027 (PORCENTAJE Y EUROS, TÉRMINOS REALES)



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