

Situación España

Octubre 2025

Situación y perspectivas de la economía española

Se prevé que el crecimiento del PIB en España sea del 3,0 % en 2025 y del 2,3 % en 2026, 0,5 y 0,6 puntos porcentuales (pp), respectivamente, por encima de lo previsto en la anterior edición de esta publicación.¹ Detrás de esta mejora se encuentra la resiliencia de la actividad económica, particularmente de las exportaciones de bienes, en un contexto que se preveía desfavorable. Además, el contexto global mejora moderadamente. Por su parte, la revisión de las series de Contabilidad Nacional Trimestral² muestra un mayor papel de la inversión en la recuperación. En general, el escenario hacia delante continúa siendo el de una contribución cada vez más negativa de la demanda externa, conforme se agota el tirón de las exportaciones de servicios, pero de fortaleza de la demanda interna. Los cuellos de botella al crecimiento continúan concentrados en el relativamente bajo crecimiento de la inversión, la falta de avances en la productividad del trabajo en medio de un aumento en los costes laborales, la necesidad de una planificación transparente del proceso de consolidación de las cuentas públicas y la ausencia de consensos para resolver buena parte de estos problemas.

La revisión de la serie histórica del PIB junto con la evolución de los indicadores disponibles hasta el momento muestran una economía más resiliente de lo esperado.

Las estimaciones de un mayor crecimiento se extienden al período que abarca entre el tercer trimestre de 2023 y el segundo de 2025. En particular, este último aumenta del 0,7 al 0,8 % trimestral. Por su parte, se prevé que el crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año podría alcanzar el 0,7 %. La ausencia de una desaceleración más intensa se explica por el mejor comportamiento relativo de las exportaciones, particularmente las de bienes, y el sólido avance de la demanda interna. Aunque las ventas de bienes a Estados Unidos (EE.UU.) se han resentido del aumento de los aranceles y una apreciación del euro frente al dólar superior a la prevista, las realizadas al resto del mundo continúan aumentando. Además, la firma del acuerdo entre la Unión Europea (UE) y la economía americana reduce la incertidumbre para las empresas y familias afectadas.

Las perspectivas de crecimiento global muestran una desaceleración comedida: del 3,3 % en 2024 al 3,0 % en 2025 y el 3,1 % en 2026. Si bien la política fiscal, unas condiciones monetarias menos restrictivas y el impulso del cambio tecnológico son factores de apoyo, la actividad se verá limitada por el proteccionismo, las restricciones migratorias, la incertidumbre y las tensiones geopolíticas. Los datos recientes apuntan a que el impacto negativo de los vientos de cara será más gradual de lo previsto hace tres meses. En Estados Unidos se mantiene la previsión de crecimiento del 1,7 % en 2025 y se revisa a la baja ligeramente hasta el 1,8 % en 2026. El PIB de la zona del euro aumentará un 1,3 % este año, más de lo esperado en julio dado el avance en el primer semestre, y un 1,0 % el próximo si el

1: Véase [BBVA Research \(2025\)](#): "Situación España. Junio 2025".

2: Véase [BBVA Research \(2025\)](#): "España | El PIB mejora las expectativas con un crecimiento del 0,8% t/t en el 2T25".

estímulo por el gasto en defensa compensa el efecto de la subida arancelaria.

A este escenario, ligeramente menos desfavorable para la demanda externa, se une la mejora que ha hecho el INE en el comportamiento de la inversión y que deja una composición más virtuosa en la contribución de los componentes de la demanda interna al crecimiento. De particular importancia han sido los cambios realizados en la adquisición de activos intangibles y en la construcción no residencial. Comparando los niveles de 2025 con los del 2022, el incremento adicional acumulado como consecuencia de la revisión en ambas series sería de 16,2 %p y de 8,1 %, respectivamente. Esto puede ser indicativo de que los fondos ligados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) están teniendo un impacto mayor del que se venía estimando. En la medida en que esto se esté traduciendo en aumentos en la capacidad productiva o que pueda adelantar mejoras en la productividad, la recuperación puede continuar mostrando tasas de crecimiento elevadas.

En España, el escenario de expansión de la actividad continuará soportado por la aportación positiva, aunque menguante, de las exportaciones de servicios, y la sólida recuperación de la demanda interna. A pesar de la desaceleración que se observa en el consumo de no residentes, se prevé que su crecimiento (5,4 % y 2,8 % en 2025 y 2026) se mantenga alrededor o ligeramente por encima de el del PIB. Este dinamismo seguirá sustentado por el cambio en las preferencias de los hogares europeos (que priorizan el gasto en servicios), la desestacionalización del turismo, la mayor inversión en el sector y el incremento en la población activa causado por la inmigración y el avance de la tasa de participación. Estos últimos factores apoyarán también la expansión que mantienen las exportaciones de servicios no turísticos (12,2 % y 4,4 %). El coste de algunos insumos clave para la industria, como el petróleo (67 dólares por barril en 2025 y 64 en 2026) o la electricidad (en el mercado mayorista), se mantiene en niveles sensiblemente por debajo de los observados en 2024 o de lo que pagan las empresas en otros países europeos, a pesar de los recientes aumentos. Estas tendencias ayudan a que la inflación vaya convergiendo a niveles consistentes con el objetivo del BCE, y los indicadores adelantados apuntan a que dicha situación se prolongará durante los próximos trimestres (2,5 % y 2,3 % en 2025 y 2026 respectivamente). El menor crecimiento de los precios, junto con el avance de los salarios impulsará la progresiva recuperación del poder de compra de las rentas de los hogares y, por lo tanto, del consumo privado (3,3 y 2,5 %).

Las políticas públicas, tanto la monetaria como la fiscal, contribuirán al crecimiento de la inversión y del consumo privado. Los tipos de interés han consolidado una intensa caída desde que tocaran techo hace un par de años y aunque no se espera que sigan disminuyendo, ya que el euríbor 12 meses se situaría en el 2,2 % en diciembre de 2025 y en 2,3% en el mismo mes de 2026, su nivel actual es atractivo para estimular la demanda de crédito tanto de familias como de empresas. Esta reducción en el coste de financiación permitirá que la inversión (5,7 % y 6,1 % en 2025 y 2026 respectivamente) consolide la aceleración observada en los últimos trimestres. De particular importancia será la orientada a construir vivienda (4,7 % y 6,8 %), que irá aumentando su aportación al crecimiento de la demanda interna. En general, los sectores intensivos en el uso de crédito se beneficiarán de

este mejor entorno. Por su parte, la política fiscal continuará apoyando el crecimiento como consecuencia de la ejecución de las ayudas a los afectados por la DANA del año pasado, del incremento en el gasto en defensa y de la posible aceleración en la ejecución de los fondos ligados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

A pesar de todo, se mantienen riesgos importantes sobre el escenario. Las políticas económicas de Estados Unidos siguen siendo una fuente de inestabilidad, junto con la incertidumbre alrededor de la sostenibilidad del avance en algunos sectores clave y los obstáculos al crecimiento de la inversión, la fuerza de trabajo y la productividad. El impacto del aumento de los aranceles sobre el comercio con EE. UU. ha sido negativo, en línea con lo esperado y no se puede descartar que continúe siéndolo en el futuro, a pesar del acuerdo firmado. Esto, debido a la volatilidad que ha mostrado la política económica en el país americano y a que se pueden ir agotando algunos de los factores que permitieron atenuar los efectos durante los primeros trimestres. A ello se suma la incidencia que tenga en los exportadores la apreciación del euro frente al dólar y la consecuente pérdida de competitividad. Además, a pesar de la revisión al alza, el crecimiento previsto del PIB en la eurozona continúa siendo relativamente bajo y limita el incremento de las ventas de bienes al exterior. Relacionado con lo anterior, el avance del turismo extranjero comienza a mostrar signos de agotamiento debidos, en parte, a la contención de la demanda europea. Las ganancias de competitividad como consecuencia de la inversión en energías renovables pueden ralentizarse en un entorno de elevada incertidumbre regulatoria e incremento de los costes. El sector del automóvil, por su parte, se enfrenta a la presión de los cambios en las preferencias de los hogares, la falta de infraestructuras que faciliten la transición hacia el vehículo eléctrico y el aumento de la competencia externa. Por otro lado, la falta de vivienda asequible supone un cuello de botella para mejorar el bienestar de la población más joven y para atraer capital humano. La escasez de mano de obra en algunos sectores y regiones, junto con la atonía de la productividad laboral lastran la capacidad de crecimiento hacia delante. Por último, la reducción en el déficit público durante los próximos años será contingente en la implementación de medidas estructurales conforme se agote el impacto del ciclo en dicho desequilibrio. La fragmentación política y la falta de consenso continúan afectando negativamente a la actividad.

Tablas

CUADRO 1.1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EE. UU.	3,7	2,5	2,9	2,8	1,7	1,8
Eurozona	6,3	3,7	0,5	0,8	1,3	1,0
China	8,6	3,1	5,4	5,0	4,8	4,5
Mundo	6,9	3,7	3,5	3,3	3,0	3,1

Fecha de cierre de previsiones: 14 octubre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

CUADRO 1.2 INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EE. UU.	4,7	8,0	4,1	3,0	2,8	3,0
Eurozona	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1	1,8
China	0,9	2,0	0,2	0,2	0,1	1,0
Mundo	5,1	9,2	7,5	7,0	4,5	4,0

Fecha de cierre de previsiones: 14 octubre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

CUADRO 1.3 TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EE. UU.	1,44	2,95	3,96	4,21	4,35	4,19
Alemania	-0,31	1,18	2,45	2,34	2,63	2,76

Fecha de cierre de previsiones: 14 octubre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

CUADRO 1.4 TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EUR-USD	0,84	0,95	0,92	0,92	0,88	0,84
USD-EUR	1,18	1,05	1,08	1,08	1,13	1,20

Fecha de cierre de previsiones: 14 octubre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

CUADRO 1.5 TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EE. UU.	0,25	4,50	5,50	4,50	4,00	3,00
Eurozona (*)	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,00	2,00
China	3,80	3,65	3,45	3,10	2,75	2,50

(*) Tipo de facilidad de depósito.

Fecha de cierre de previsiones: 14 octubre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

CUADRO 1.6. RESUMEN DE PREVISIONES EUROZONA (a/a)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB a precios constantes	6,3	3,7	0,5	0,8	1,3	1,0
Consumo privado	4,6	5,3	0,5	1,2	1,3	1,4
Consumo público	4,3	1,3	1,5	2,3	1,4	1,1
Formación bruta de capital fijo	3,7	2,1	2,0	-2,1	2,0	0,8
Inventarios (*)	0,8	0,3	-0,8	-0,2	0,4	0,1
Demanda interna (*)	5,0	3,8	0,2	0,4	1,8	1,2
Exportaciones (bienes y servicios)	11,4	7,8	-1,0	0,4	1,3	0,3
Importaciones (bienes y servicios)	8,9	8,7	-1,7	-0,4	2,6	1,0
Demanda externa (*)	1,4	0,0	0,3	0,4	-0,5	-0,3
Precios						
IPC	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1	1,8
IPC subyacente	1,5	3,9	4,9	2,9	2,4	2,1
Mercado laboral						
Empleo	1,5	2,3	1,4	1,0	0,6	0,2
Tasa desempleo (% población activa)	7,8	6,8	6,6	6,4	6,3	6,4
Sector público						
Déficit (% PIB)	-5,1	-3,5	-3,5	-3,1	-3,1	-3,3
Deuda (% PIB)	93,9	89,5	87,3	87,4	88,1	89,0
Sector exterior						
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,7	-0,2	1,6	2,6	2,1	2,0

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 14 octubre 2025.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research.

CUADRO 1.7.ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS
(TASAS DE VARIACIÓN ANUAL EN %, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

(Promedio anual, %)	2022	2023	2024	2025	2026
Actividad					
PIB real	6,4	2,5	3,5	3,0	2,3
Consumo privado	4,9	1,8	3,1	3,3	2,5
Consumo público	0,8	4,5	2,9	1,4	1,6
Formación Bruta de Capital Fijo	4,2	5,9	3,6	5,7	6,1
Equipo y Maquinaria	2,1	2,6	1,9	7,9	3,7
Construcción	4,0	5,5	4,0	4,9	6,8
Vivienda	9,0	0,8	2,1	4,7	6,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	4,1	1,6	3,3	3,3	3,0
Exportaciones	14,2	2,2	3,2	4,7	3,3
Importaciones	7,7	0,0	2,9	6,3	5,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,3	0,9	0,2	-0,3	-0,7
PIB nominal	11,4	8,9	6,4	5,2	4,2
(Miles de millones de euros)	1375,9	1497,8	1594,3	1676,9	1746,6
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,6	3,1	2,2	2,6	2,2
Tasa de paro (% población activa)	13,0	12,2	11,3	10,5	9,9
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	4,4	3,6	2,8	2,9	1,9
Productividad aparente del factor trabajo	1,9	-1,1	0,6	0,0	0,4
Precios y costes					
IPC (media anual)	8,4	3,5	2,8	2,5	2,3
IPC (fin de periodo)	5,7	3,1	2,8	2,6	2,4
Deflactor del PIB	5,0	6,4	3,0	2,2	1,9
Remuneración por asalariado	3,7	4,6	4,0	3,2	2,9
Coste laboral unitario	1,7	5,8	3,3	3,2	2,5
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	0,5	2,9	3,4	2,8	1,6
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	109,3	105,2	101,7	100,7	99,5
Saldo AA.PP. (% PIB)	-4,5	-3,4	-3,2	-2,6	-2,2
Hogares					
Renta bruta disponible	5,3	10,1	7,5	5,8	4,7
Tasa de ahorro (% renta bruta disponible)	9,0	11,7	12,7	12,7	12,7

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa

Fecha de cierre de previsiones: 14 octubre 2025.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research.

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.