

Situación España

Diciembre 2025

Situación y perspectivas de la economía española

Resumen

El crecimiento del PIB se situará en el 2,9 % en 2025 (0,1 pp menos de lo previsto en octubre), mientras que en 2026 y 2027 se espera que la expansión continúe con avances del 2,4 % (0,1 pp más que en octubre) y 2,0 %, respectivamente.¹

El contexto actual es el de un crecimiento relativamente elevado, cada vez más dependiente de la demanda interna y de la creación de empleo, aunque con un escaso avance de la productividad y de los salarios reales. El PIB podría aumentar un 0,7 % trimestral en el 4T25, por encima de lo observado en el 3T25, con una composición de la demanda más equilibrada.

Hacia adelante, las exportaciones de servicios aún disponen de espacio para crecer por encima del PIB. La fuerza de trabajo seguirá aumentando, en parte gracias a la inmigración, lo que permitirá que se creen alrededor de 480.000 puestos de trabajo en promedio anual durante los próximos dos años. El coste del combustible permanecerá en niveles bajos respecto a lo observado hace un par de años y el de la electricidad se mantendrá por debajo del que enfrentarán otros países de la eurozona. La progresiva mejora de la renta disponible de los hogares apoyará la recuperación del consumo privado. La política monetaria seguirá siendo expansiva favoreciendo, particularmente, la compra de bienes duraderos y la inversión. La aceleración de la ejecución de los fondos ligados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) y el incremento en el gasto en defensa apoyarán el avance de la demanda interna.

La desaceleración de la actividad continuará derivada del agotamiento de la contribución al crecimiento del turismo extranjero, de las dificultades que siguen afrontando las exportaciones de bienes y de una política fiscal que se volverá contractiva a partir del segundo semestre de 2026, en parte por el agotamiento de los fondos asociados al MRR.

En resumen, las perspectivas son positivas, gracias en buena parte a la capacidad de generación de empleo que muestra la economía española, aunque persisten desafíos estructurales relevantes, como el estancamiento prolongado de las exportaciones de bienes; la necesidad de aumentar la inversión en sectores clave para asegurar la provisión de electricidad y vivienda a precios asequibles; la escasez y el uso ineficiente de la mano de obra, la elevada tasa de paro, la sostenibilidad de los flujos migratorios; la consolidación del reciente aumento en la productividad total de los factores aprovechando la inteligencia artificial y una ambiciosa senda fiscal.

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

En 2025 la economía española ha mantenido un crecimiento elevado, cada vez más dependiente de la demanda interna y de la creación de empleo, aunque con un escaso avance de la productividad y de los salarios reales

Se espera que el incremento promedio del PIB este año se sitúe en el 2,9 %, **significativamente por encima de la media de los últimos 30 años (2,1 %)** y del crecimiento de la Eurozona (1,4 %). El 2025 también marca el regreso a contribuciones negativas de la demanda externa al crecimiento, toda vez que el consumo de no residentes modera su avance y que las importaciones responden a la mejora del consumo de los hogares y de la inversión. Esto, a pesar de la fortaleza de las exportaciones de servicios y del aumento contenido del consumo público. Finalmente, la recuperación ha sido intensiva en la creación de empleo, lo que explica la casi totalidad del incremento en la producción y es consistente con la caída que se observa en la productividad del factor trabajo y el escaso avance de los salarios reales.

El crecimiento en el 4T25 podría situarse alrededor del 0,7 %, algo por encima de lo observado en el 3T25, con una composición de la demanda más equilibrada. La revisión a la baja en el crecimiento promedio del PIB para 2025 (-0,1 pp) se explica por un avance menor de lo previsto en el 3T25 (0,6 % frente a una previsión de 0,7 %). Sin embargo, la afiliación a la Seguridad Social hasta la fecha de cierre de esta publicación apunta a una mayor creación de empleo en la última parte del año. Dado que no se esperan grandes cambios en la tendencia de la productividad por trabajador, esto sugiere que podrían registrarse tasas de crecimiento del PIB entre el 2,5 y el 3,0 % en términos anualizados. Se espera que la contribución de la demanda interna al crecimiento continúe siendo positiva este trimestre, aunque menor que en el 3T25. Los avances en el consumo (tanto público como privado) y la inversión el pasado trimestre parecen atípicamente elevados y, dada la información conocida hasta el momento, se espera una moderación. Por su parte, la contribución de la demanda externa debería ser menos negativa, como consecuencia de una menor caída en las exportaciones de bienes y de un avance de las importaciones inferior al observado en el 3T25.

En 2026 y 2027 la expansión continuará, con un crecimiento del PIB del 2,4 y 2,0 %, respectivamente

Las exportaciones de servicios tienen espacio para mantener un crecimiento relativamente elevado en 2026 y 2027 (3,3 y 3,2 %, respectivamente). En particular, las que no están relacionadas con el turismo han aumentado un 46 % desde 2019 en términos reales, y podrían seguir creciendo más que el PIB (3,9 y 4,1 %). Las restricciones de oferta que pueden afectar a otros sectores serían, en este caso, menos rígidas, al depender más de los procesos de la adopción de nuevas tecnologías y de la digitalización y automatización de los procesos. Los cambios en las formas de trabajo tras la pandemia se han consolidado, lo que permite una mayor libertad de establecimiento de los centros de producción de servicios. Incluso en un contexto de estancamiento de la demanda europea, la posibilidad de ganar

cuota de mercado se mantiene, dado que el peso en el PIB de algunos de estos servicios todavía es bajo respecto a lo que se observa en otros países europeos y la globalización se intensifica en este sector.

La fuerza de trabajo seguirá aumentando, en parte gracias a la inmigración, lo que permitirá que se creen alrededor de 480.000 puestos de trabajo en promedio anual durante los próximos dos años.² Se espera que la población activa aumente en torno a 400.000 personas, tanto en 2026 como en 2027, en línea con lo observado en 2025. A esto contribuye, en cierta medida, el incremento cíclico que se está observando en la tasa de participación de los trabajadores españoles. Sin embargo, buena parte del impulso se explica por el incremento en la población de nacionalidad extranjera. Si bien se ha observado una moderación en los flujos de inmigración desde los más de 640.000 de 2023 a un promedio anual alrededor de los 350.000 en 2024 y 2025, distintos factores apuntan a que el mercado laboral continuará absorbiendo trabajadores provenientes del extranjero. Por un lado, la situación política y económica en algunos de los países de origen continuará incentivando su salida en búsqueda de oportunidades. A esto hay que añadir las medidas que han sido implementadas en Estados Unidos y que limitan sus opciones. Por otro, la escasez de mano de obra en sectores clave como los servicios o la construcción, junto con el avance que se espera en la actividad, darán como resultado un mercado laboral tenso, atractivo para la inmigración.

El coste del combustible y de la electricidad permanecerá relativamente bajo, contribuyendo a la competitividad de las empresas y a la recuperación del poder adquisitivo de los hogares. Se espera que el precio del petróleo se mantenga alrededor de los 65 dólares por barril durante todo el horizonte de previsión. Estos son niveles significativamente inferiores a los observados durante 2023 y 2024. Asimismo, el precio de la electricidad en el mercado mayorista continúa más de un 20 % por debajo de lo que pagan las empresas en el resto de Europa. Las expectativas de inversión en el sector, sobre todo de generación de energía con fuentes renovables, explican que se prevean nuevas caídas durante los próximos años. Estas tendencias son especialmente favorables para los sectores exportadores e intensivos en el uso de energía, que podrán beneficiarse en los próximos años de nuevas infraestructuras que asegurarán costes más bajos.

La inflación continuará su lento descenso (2,5 y 2,2 % en 2026 y 2027, respectivamente), lo que facilitará la recuperación del poder adquisitivo de los salarios. Además de las tendencias ya mencionadas en el coste de la energía, distintos factores presionarán a la baja el precio de las importaciones. Por un lado, la apreciación del euro frente al dólar observada en la primera mitad del año continuará durante el próximo bienio (1,18 y 1,21 USD/EUR en promedio anual para 2026 y 2027). En la eurozona, la producción industrial se encuentra todavía lejos de su máximo reciente, lo que junto a unos costes salariales que han moderado su crecimiento ayudará a controlar las presiones sobre el IPC. Aunque durante los últimos meses la inflación en España se ha situado por encima de la observada en el conjunto de la

2: Empleo en la Encuesta de Población Activa.

eurozona, los indicadores de tendencia, que excluyen los componentes más volátiles, son consistentes con la reducción a medio plazo hacia niveles cercanos al 2 %.

La progresiva mejora de la renta disponible de los hogares (2,4 y 1,9 % en términos reales, en 2026 y 2027, respectivamente) apoyará la recuperación del consumo privado (2,9 % y 2,0 %). A esto contribuirá el crecimiento de las rentas laborales, que avanzan principalmente por el incremento de la creación de empleo, pero también como consecuencia de la progresiva recuperación de los salarios. Los indicadores de remuneración apuntan a que, en promedio, la retribución de los trabajadores aumenta ligeramente por encima del 3 %, por lo que, descontando la inflación, se estaría observando una moderada mejora en términos reales que se espera continúe en 2026 y 2027. Otros determinantes del gasto de los hogares como la riqueza, tanto la financiera como la inmobiliaria, están teniendo un comportamiento que apoyaría las intenciones de compra hacia adelante. Además, aunque la tasa de ahorro de las familias se mantiene en niveles históricamente elevados no se espera que disminuya respecto a las cifras actuales (12,2 y 12,1 % de la renta disponible). Su potencial reducción a niveles más cercanos a lo observado antes de la pandemia se mantiene como un posible sesgo al alza sobre el consumo.

La política monetaria será expansiva, lo que junto a los balances saneados de las empresas, hogares y bancos impulsará la financiación, favoreciendo particularmente a la inversión (6,4 y 4,9 % en 2026 y 2027, respectivamente). Se asume que el Banco Central Europeo (BCE) mantendrá el tipo de depósito en el 2,0 % durante los próximos 12 a 18 meses. Esto gracias a la combinación de una inflación en línea con el objetivo, el bajo crecimiento de la UEM y la incertidumbre sobre las consecuencias relacionadas con la presión de demanda que tendrán el incremento del gasto en defensa y el uso del fondo de infraestructuras en Alemania. En la medida que la actividad económica vaya mejorando durante los próximos trimestres, el BCE podría plantearse revertir parte del estímulo que supone un tipo de interés tan cercano al objetivo de inflación y regresar a un tono de política más neutral. Esto podría suceder hacia la mitad del 2027, dejando el tipo de depósito en torno al 2,5 %. La fuerte caída que ha experimentado el coste de financiación para hogares y empresas, junto con la expectativa de que ya no se reducirán más y el crecimiento que se espera del PIB en España, deberían estimular el aumento de la financiación y ayudar a apoyar una recuperación cíclica del consumo de bienes duraderos y de la inversión, sobre todo en sectores intensivos en el uso de capital. Un ejemplo son las ventas de automóviles que podrían superar 1.200.000 unidades, un nivel similar al observado en 2019.³ La adquisición de capital parece estarse acelerando, como lo confirman indicadores relacionados con la compra de material de transporte, la importación de bienes de capital o la inversión en intangibles.

La inversión en vivienda se acelerará durante los próximos años (6,2 y 6,4 % en 2026 y 2027), apoyada por los vientos de cola que impulsarán la demanda. Pese a ello, las ventas de viviendas permanecerán prácticamente estables en 2025 y 2026 en torno a las 725.000 unidades al año.⁴ Un comportamiento que no responde a un debilitamiento de la

3: Véase [BBVA Research \(2025\)](#): Situación Consumo, Segundo semestre de 2025.

4: Véase [BBVA Research \(2025\)](#): Observatorio Inmobiliario. Noviembre de 2025.

demanda —que sigue apoyada en unos fundamentales sólidos, como la buena evolución del empleo, la creación de hogares, la inmigración, el aumento de la remuneración por asalariado o la estabilidad de los tipos—, sino a la falta de producto disponible y al consecuente encarecimiento de la vivienda. Y es que los precios seguirán creciendo con fuerza, por encima del 10 % este año y alrededor de un 9,0 % el próximo, lo que implicará que parte de la demanda potencial quede excluida por la imposibilidad de afrontar el pago. El avance que se observará en los márgenes de las empresas incentivará la iniciación de nueva vivienda y se espera que los visados se incrementen entre un 10 y un 12 % en 2025 y en 2026, alcanzando entre 140 y 155 mil unidades al año.

La aceleración de la ejecución de los fondos ligados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia y el incremento en el gasto en defensa apoyarán el avance de la demanda interna. Conforme se acerque el verano de 2026, la sensación de urgencia para gastar los fondos NGEU irá aumentando. Se esperan esfuerzos por parte de las administraciones públicas para agotar los recursos, ya sea redirigiendo parte de los que no se hayan utilizado hacia otros proyectos o usos, o acelerando las licitaciones y subvenciones pendientes. Alcanzar el objetivo de gastar la totalidad del dinero disponible en el plazo establecido (antes de agosto de 2026) implicaría un incremento de más del 60 % en la ejecución observada en 2025, lo que podría llevar a que la inversión en construcción no residencial aumente un 6,7 % en 2026, casi el doble de lo que se incrementaría este año. Por otro lado, los compromisos adquiridos para mejorar la seguridad europea han traído una avalancha de acuerdos en el Consejo de Ministros: desde abril de este año se ha aprobado gastar casi 40.000 millones de euros en materia de defensa. De acuerdo a BBVA Research, los efectos multiplicadores de este tipo de impulso dependen del momento del ciclo económico y de la dependencia de las importaciones para satisfacer la creciente demanda de bienes y servicios por estos motivos. A todo lo anterior habrá que agregar los beneficios para las empresas españolas que puedan resultar del esfuerzo que se hará en el conjunto de Europa a este respecto y en Alemania en particular, donde además se producirá un incremento en el gasto en infraestructuras.

La desaceleración de la actividad continuará derivada del agotamiento de la contribución al crecimiento del turismo extranjero, de las dificultades que siguen afrontando las exportaciones de bienes y de una política fiscal que se volverá contractiva a partir del segundo semestre de 2026

El consumo de no residentes en 2025 se situará alrededor de un 28 % por encima de los niveles observados en 2019. Sin embargo, se aprecia ya una desaceleración: mientras que el crecimiento promedio en 2023 y 2024 fue de casi el 16 %, en 2025 será algo superior al 5 %, y se moderará hasta el entorno del 2 % en 2026 y 2027. Algunos indicadores, como el número de turistas extranjeros o sus pernoctaciones en hoteles, ya se encuentran alrededor del estancamiento. El gasto aguanta mejor y es posible que el sector esté en una transición hacia un modelo más dependiente del crecimiento de los márgenes por turista, concentrándose en segmentos de mayor valor añadido. Sin embargo, la desaceleración de las visitas parece también reflejar la debilidad de las economías de los países de origen.

Finalmente, existe la posibilidad de que haya un agotamiento del cambio observado durante el período posterior a la pandemia, que ha llevado a priorizar el gasto en servicios a costa del consumo de bienes.

El incremento de los aranceles, la incertidumbre comercial y la apreciación del euro frente al dólar podrían tener un impacto algo mayor que lo anticipado. La continuación del crecimiento de las exportaciones de bienes en el 2T25, a pesar de la caída observada en las ventas a los Estados Unidos y a América Latina, no se ha prolongado al 3T25. Si bien es cierto que los datos muestran una excesiva volatilidad durante los últimos meses, la pérdida de competitividad observada por el incremento en los costes de exportación y la apreciación del euro frente al dólar podrían tener efectos más duraderos de los inicialmente estimados. Se estima que solo este último factor podría reducir el crecimiento de las exportaciones en alrededor de dos puntos porcentuales respecto al escenario donde se hubiese mantenido un tipo de cambio más cercano a la paridad. Por su parte, los aranceles han tenido consecuencias significativas en las exportaciones a los Estados Unidos, particularmente en bienes como el acero, la perfumería, el calzado, la cerámica o productos químicos, donde se han observado caídas importantes.

La política fiscal irá cambiando de tono durante los próximos meses, volviéndose cada vez menos expansiva. Primero, porque se irá agotando el estímulo asociado a los recursos que fueron necesarios para apoyar a las personas y empresas afectadas por la DANA. Los esfuerzos de reconstrucción continuarán teniendo un efecto en la actividad económica. Sin embargo, durante los últimos meses, el monto de las indemnizaciones y subsidios parece incrementarse solo marginalmente y su impacto en la demanda irá decayendo. En particular, se calcula que habrían sido inyectados casi 8.000 millones de euros (0,5 % del PIB) por este motivo, la mayor parte durante el primer trimestre del año. En segundo lugar, es posible que se observe un “efecto precipicio” como consecuencia del agotamiento de los fondos asociados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Aunque muchos de los proyectos seguirán su curso durante los próximos años, la necesidad de realizar algunos gastos en la primera mitad de 2026 para cumplir con las fechas comprometidas puede traer volatilidad en la inversión y una caída intensa durante la segunda parte del año siguiente. Por último, el cumplimiento de las reglas fiscales debería intensificar estas tendencias.

En resumen, las perspectivas son positivas, gracias en buena parte a la capacidad de generación de empleo que muestra la economía española.

La reciente revisión al alza en la serie del PIB supone que la economía habría alcanzado ya el nivel de actividad que se hubiese producido de mantenerse el crecimiento tendencial desde 2019. Este último parece consistente con avances en torno al 2 %. Mantener estos niveles dependerá de la capacidad para sostener los motores que explican este crecimiento hasta ahora. Alrededor de la mitad del aumento en el producto se centra en una contribución positiva de la capacidad de creación de empleo. Las reformas introducidas en 2012 y 2022 han ayudado a disminuir la volatilidad del empleo, al reducir la

temporalidad, incentivar los acuerdos dentro de la empresa y facilitar el uso de los expedientes de regulación de empleo como instrumentos para evitar la destrucción de puestos de trabajo. En todo caso, el mayor impulso a la capacidad de creación de puestos de trabajo viene del fuerte aumento que se ha producido en la población en edad de trabajar como consecuencia de la inmigración.

El otro fenómeno positivo destacable en el crecimiento de los últimos años es el avance de la productividad total de los factores (PTF). En un entorno de débil aumento en la productividad del empleo e incrementos decepcionantes en la inversión, lo que se está produciendo es un aumento en la productividad del capital.⁵ La mayor eficiencia en el uso de infraestructuras y maquinaria refleja, en parte, los cambios en el modelo productivo asociados a una mayor participación de los servicios, a las nuevas formas de trabajo y a la creciente digitalización de los procesos. Aeropuertos, líneas de tren y hoteles podrían haber operado por debajo de su capacidad. La desestacionalización del turismo y los cambios en las preferencias de los hogares (priorizando viajes, ocio, restauración y entretenimiento) han generado una demanda suficiente para aprovechar dichas infraestructuras sin incrementos adicionales en la inversión. De la misma manera, la disponibilidad de edificios no residenciales y fibra óptica han permitido aprovechar la globalización que se está produciendo en el sector terciario y atraer empresas que exportan servicios.

El incremento que se está produciendo en la inversión en inteligencia artificial es una oportunidad para potenciar esta tendencia positiva en la PTF. La evidencia que se va conociendo apunta a que la IA Generativa (GenAI) remodela las estructuras de tareas más rápido de lo que elimina puestos de trabajo. Afecta a las ocupaciones cognitivas y de uso intensivo de conocimiento, donde la exposición es mayor, pero la complementariedad es más fuerte (tareas aumentables). La evidencia temprana de Estados Unidos y el Reino Unido sugiere que los profesionales con experiencia y comprometidos con la IA ganan en productividad y salarios cuando la IA amplifica la experiencia, la responsabilidad y la toma de decisiones intensiva en humanos, en línea con las hipótesis de "sesgo de habilidades" y "liderada por el aumento". Los países y las empresas con una mayor preparación digital están mejor posicionados para capturar estas complementariedades. Al respecto, el Índice de Preparación para la IA, elaborado por el FMI, toma el valor 0,64 para España frente al 0,48 para el promedio de países analizados, aunque lejos de los registros de las economías líderes, como Estados Unidos (0,85).

La economía continúa enfrentando retos estructurales

El débil crecimiento de la economía europea (1,1 % en 2026 y 1,3 % en 2027) y el ajuste estructural que se observa en algunos sectores (como el del automóvil) limitan la aportación de las exportaciones al crecimiento hacia adelante. El coste de la electricidad es una ventaja comparativa respecto a las empresas competidoras en el resto de Europa, pero

5: Ver el [Observatorio de la Productividad y la Competitividad en España \(OPCE\)](#), de la Fundación BBVA y el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie).

desde el apagón del pasado mes de abril se observa un encarecimiento significativo como consecuencia de las medidas adoptadas para estabilizar el sistema. Asegurar que se mantiene esta ventaja comparativa requiere de más inversión (sobre todo, en la distribución y puntos de red), certidumbre regulatoria y amplios consensos.

Un modelo de crecimiento más centrado en la demanda interna, con capacidad utilizada elevada, un mercado laboral tensionado y potenciales aumentos en la carga tributaria puede traer un **diferencial de inflación persistentemente desfavorable para España**. Como en los años previos a la crisis financiera global, las presiones sobre los precios del aumento en el gasto privado y público pueden llevar a pérdidas de competitividad, estancamiento de las exportaciones y aumento de las importaciones. Esto hace más urgente la introducción de reformas estructurales que reduzcan los costes operativos de las empresas, ya sea eliminando obstáculos a su creación, funcionamiento y crecimiento, o reduciendo el coste de insumos clave.

La venta de viviendas se modera, no porque falten compradores, sino porque escasea el producto y se intensifican las subidas de precios. Bajo el escenario que se describe en esta publicación, el desequilibrio entre demanda y oferta se mantendrá. Aumentar la inversión en construcción residencial al 6 % del PIB implicaría que el desfase entre creación de hogares y vivienda finalizada superaría las 700.000 unidades. Reducirlo a la mitad en 2030 requeriría llegar al 10 % del PIB.

La sostenibilidad de la contribución del empleo al crecimiento requerirá de reformas que mantengan el atractivo para la inmigración, que aseguren su integración y complementariedad con la mano de obra residente y ayuden a reducir la estructuralmente elevada tasa de paro. La escasez de mano de obra en ciertas ocupaciones, regiones y empresas requiere de una mayor coordinación de las políticas de innovación (automatización, digitalización), formación e inmigración. Resolver rápidamente la falta de vivienda a precio asequible es clave para poder atraer el capital humano y mejorar el bienestar de la población residente, sobre todo de los más jóvenes. A pesar de un escenario positivo, España continúa diferenciándose respecto al resto de la eurozona por la elevada tasa de desempleo (que se mantiene alrededor del 10 %), y el incremento observado en el número de personas ocupadas que no se encuentran trabajando (por incapacidad temporal, vacaciones, u otros motivos). Son necesarias reformas que ayuden a reducir estos indicadores, y permitan una mayor creación de empleo, y un uso más eficiente de los recursos.

Las cuentas públicas pueden alcanzar en 2025 un saldo primario equilibrado, un paso clave para reducir la deuda de manera sostenida. Sin embargo, parte de la mejora actual se debe a causas coyunturales. Además, la posible ralentización de la economía y una menor inflación juegan en contra de dicha reducción. En ausencia de medidas adicionales, la consolidación fiscal y el descenso de la deuda será más lenta durante los próximos años. A esto hay que añadir los retos estructurales que presionarán el gasto al alza, como el incremento en las pensiones, la provisión de servicios socio-sanitarios para un número

creciente de personas mayores, la necesidad de invertir en vivienda pública, en defensa y en infraestructuras necesarias para mantener la actual inercia de crecimiento.

La inercia no será suficiente para sostener el crecimiento a medio plazo, por lo que se requiere un consenso alrededor de medidas que ayuden a eliminar algunos de los cuellos de botella que puede enfrentar el avance de la economía. La simple prórroga de los Presupuestos Generales del Estado durante los últimos años limita la necesaria adaptación del gasto público a las nuevas necesidades que van demandando los cambios sociales y económicos. Tampoco se observan acuerdos transversales en materias clave como las medidas que serían necesarias para impulsar la construcción de vivienda, la provisión de electricidad a precios asequibles, promover una inmigración complementaria al capital humano de la población residente o cómo mejorar el funcionamiento del mercado laboral para lograr un mayor bienestar de los trabajadores e incrementar la eficiencia de las empresas.

Tablas

CUADRO 1.1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2023	2024	2025	2026	2027
EE. UU.	2,9	2,8	2,0	1,9	1,7
Eurozona	0,6	0,8	1,4	1,1	1,3
China	5,4	5,0	5,0	4,5	4,0
Mundo	3,5	3,3	3,2	3,1	3,2

Fecha de cierre de previsiones: 28 noviembre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

CUADRO 1.2 INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

	2023	2024	2025	2026	2027
EE. UU.	4,1	3,0	2,8	2,9	2,7
Eurozona	5,4	2,4	2,1	1,9	2,0
China	0,2	0,2	0,0	1,0	1,4
Mundo	7,7	7,2	4,5	4,1	3,7

Fecha de cierre de previsiones: 28 noviembre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2023	2024	2025	2026	2027
EE. UU.	3,96	4,21	4,30	4,12	4,06
Alemania	2,45	2,34	2,62	2,76	2,85

Fecha de cierre de previsiones: 28 noviembre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

CUADRO 1.4 TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)

	2023	2024	2025	2026	2027
EUR-USD	0,92	0,92	0,89	0,85	0,83
USD-EUR	1,08	1,08	1,13	1,18	1,21

Fecha de cierre de previsiones: 28 noviembre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2023	2024	2025	2026	2027
EE. UU.	5,50	4,50	3,75	3,25	3,25
Eurozona (*)	4,00	3,00	2,00	2,00	2,50
China	3,45	3,10	3,00	2,50	2,50

(*) Tipo de facilidad de depósito.

Fecha de cierre de previsiones: 28 noviembre 2025.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2023	2024	2025	2026	2027
PIB a precios constantes	0,6	0,8	1,4	1,1	1,3
Consumo privado	0,6	1,2	1,3	1,3	1,2
Consumo público	1,5	2,2	1,5	1,2	1,2
Formación bruta de capital fijo	2,7	-2,1	2,2	0,8	2,5
Inventarios (*)	-0,9	-0,2	0,4	0,2	0,0
Demanda interna (*)	0,3	0,5	1,9	1,3	1,4
Exportaciones (bienes y servicios)	-1,0	0,5	1,6	0,6	1,1
Importaciones (bienes y servicios)	-1,8	-0,1	2,9	1,1	1,5
Demanda externa (*)	0,3	0,3	-0,5	-0,2	-0,2
Precios					
IPC	5,4	2,4	2,1	1,9	2,0
IPC subyacente	4,9	2,8	2,4	2,2	2,1
Mercado laboral					
Empleo	1,5	0,9	0,6	0,3	0,2
Tasa desempleo (% población activa)	6,6	6,4	6,4	6,4	6,4
Sector público					
Déficit (% PIB)	-3,5	-3,1	-3,0	-3,2	-3,3
Deuda (% PIB)	87,0	87,1	88,0	89,0	89,2
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,6	2,6	2,1	2,1	2,0

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 28 noviembre 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, %)	2023	2024	2025	2026	2027
Actividad					
PIB real	2,5	3,5	2,9	2,4	2,0
Consumo privado	1,8	3,1	3,4	2,9	2,0
Consumo público	4,5	2,9	1,7	2,0	1,7
Formación Bruta de Capital Fijo	5,9	3,6	5,6	6,4	5,1
Equipo y Maquinaria	2,6	1,9	8,2	4,2	2,9
Construcción	5,5	4,0	4,3	6,3	4,3
Vivienda	0,8	2,1	4,8	6,2	6,4
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,6	3,3	3,4	3,4	2,5
Exportaciones	2,2	3,2	3,4	1,8	3,1
Importaciones	0,0	2,9	5,5	5,0	4,7
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,9	0,2	-0,5	-1,0	-0,5
PIB nominal	8,9	6,4	5,3	4,5	4,0
(Miles de millones de euros)	1497,8	1594,3	1679,6	1755,8	1826,5
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,1	2,2	2,5	2,3	2,0
Tasa de paro (% población activa)	12,2	11,3	10,6	10,0	9,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,6	2,8	3,2	2,4	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	-1,2	0,6	-0,3	0,0	0,4
Precios y costes					
IPC (media anual)	3,5	2,8	2,6	2,5	2,2
IPC (fin de periodo)	3,1	2,8	2,6	2,6	2,2
Deflactor del PIB	6,4	3,0	2,4	2,1	2,0
Remuneración por asalariado	4,6	4,0	3,1	2,4	2,5
Coste laboral unitario	5,8	3,3	3,4	2,4	2,1
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,9	3,4	3,1	2,1	1,2
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	105,2	101,7	100,4	98,7	96,6
Saldo AA.PP. (% PIB)	-3,4	-3,2	-2,4	-2,1	-1,7
Hogares					
Renta bruta disponible	10,1	7,5	5,7	4,9	4,1
Tasa de ahorro (% renta bruta disponible)	11,7	12,7	12,5	12,3	12,2

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa

Fecha de cierre de previsiones: 28 noviembre 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.