



Perspectivas favorables, con desafíos estructurales aún por resolver en un contexto internacional incierto

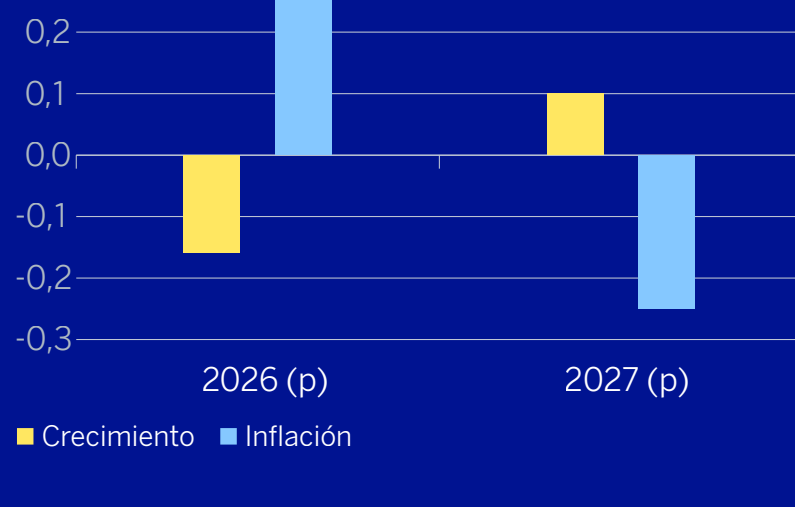


El conflicto en Oriente Medio podría reducir el crecimiento



- El principal canal de transmisión será el **aumento del coste energético**.
- Impacto negativo en la actividad** y presión al alza sobre precios. Ambas tendencias podrían revertir en 2027.
- Condicionado a la **duración de la guerra**.

IMPACTO DEL ENCARECIMIENTO ENERGÉTICO TRAS EL CONFLICTO ENTRE EE. UU., ISRAEL E IRÁN (PP DE LA TASA DE VARIACIÓN ANUAL)



¿Qué sostiene el crecimiento?

El crecimiento se mantendrá relativamente elevado, con **mayor dependencia de la demanda interna**.



CONSUMO DE NO RESIDENTES (% A/A):

Podría verse favorecido como consecuencia de las tensiones geopolíticas.



EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (% A/A):

Margen de crecimiento apoyado en los servicios digitales y de conocimiento.



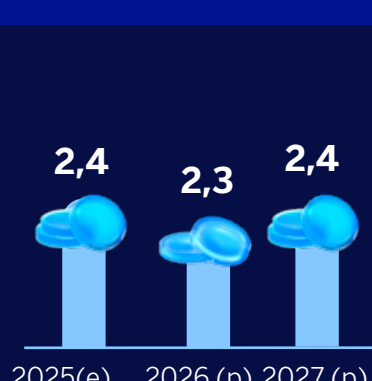
CONSUMO PRIVADO (% A/A)

Fortaleza sobre todo en bienes duraderos por la mejora de la renta y una política monetaria expansiva.



INVERSIÓN EN VIVIENDA (% A/A):

Impulsada por la necesidad de reducir el fuerte déficit de vivienda acumulado.



DÉFICIT PÚBLICO (% PIB):

La política fiscal será todavía expansiva por el incumplimiento de las reglas fiscales, la aceleración del MRR y el aumento del gasto en defensa.



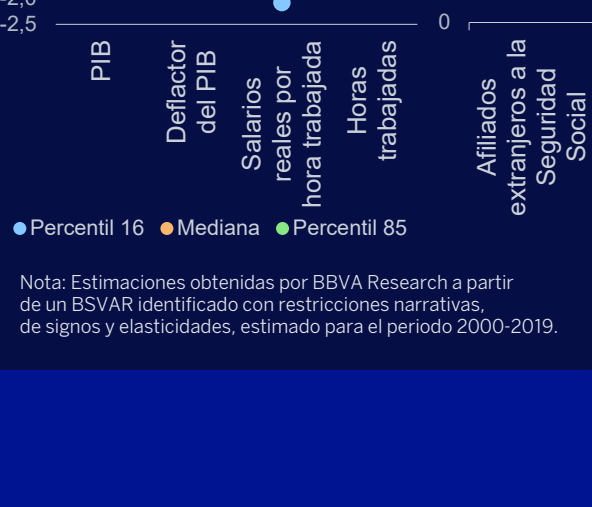
MERCADO LABORAL DINÁMICO (EMPLEO EPA. %, A/A):

Fuerte creación de empleo apoyada en inmigración y mayor participación.



IMPACTO DE LA REGULARIZACIÓN EXTRAORDINARIA*

Podría afectar a 550.000 personas ocupadas de nacionalidad extracomunitaria y tener efectos positivos en la actividad.



(e): Estimación.
(p): Previsión promedio anual.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Retos estructurales

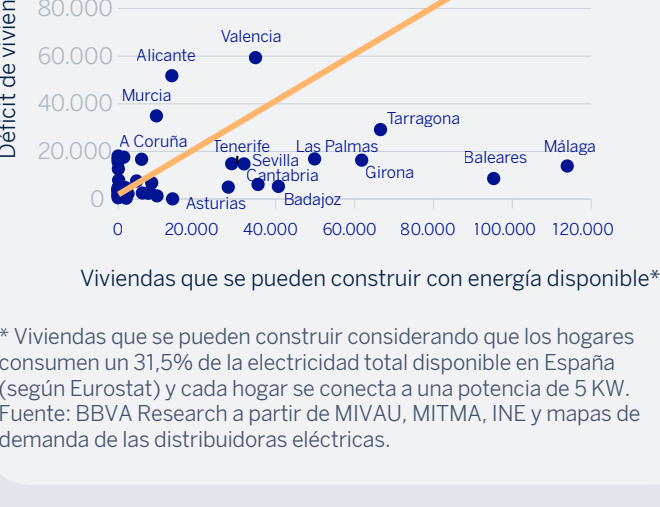
Productividad y empleo

La expansión del PIB y del empleo continúa, pero el crecimiento de la productividad se estanca.

PIB, EMPLEO, PRODUCTIVIDAD Y REMUNERACIÓN (2019 = 100)



DÉFICIT DE VIVIENDAS EN ESPAÑA Y VIVIENDAS QUE SE PUEDEN CONSTRUIR CON LA CAPACIDAD ELÉCTRICA EXISTENTE (NÚMERO DE VIVIENDAS)



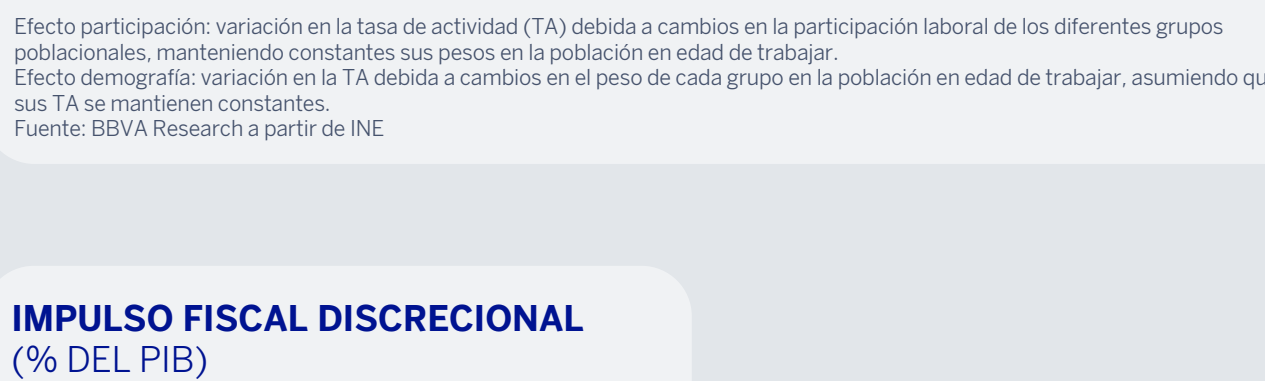
Aumentar la inversión

En sectores clave, como el de la **vivienda** o en la **producción y distribución de energía**.

Mantener la contribución del empleo

El envejecimiento de la población supone un lastre para la participación en el mercado laboral que la inmigración y la mejora de la educación no compensan.

CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN TENDENCIAL DE LA TASA DE ACTIVIDAD ENTRE 2020 Y 2025 (VARIACIÓN ACUMULADA EN PORCENTAJE Y PUNTOS PORCENTUALES, DATOS CVEC)



IMPULSO FISCAL DISCRECIONAL (% DEL PIB)



Política fiscal

La política fiscal **irá cambiando de tono durante los próximos meses**, por el agotamiento de las ayudas de la DANA y de los fondos del Plan de recuperación, entre otros.