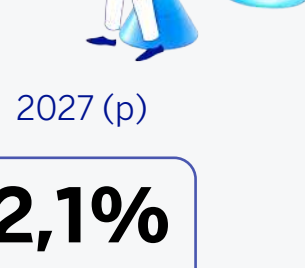




## Crecimiento sin cambios en 2026 y se modera en 2027



	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
<b>PIB</b> (variación promedio anual)	<b>3,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,4%</b> ▶ 0,0 pp	<b>2,1%</b> ▼ -0,3 pp
<b>Inflación</b> (promedio anual)	<b>2,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,8%</b> ▲ +0,9 pp	<b>2,8%</b> ▲ +0,8 pp
<b>Tasa de paro</b> (promedio anual)	<b>11,3%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,9%</b> ▲ +0,1 pp	<b>9,6%</b> ▲ +0,4 pp

▲ Previsión revisada al alza ▶ Previsión sin cambios ▼ Previsión revisada a la baja

(p): Previsiones. Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas



Precio de la energía superior a lo esperado.

La inflación aumenta y se frena el crecimiento



Interrupción de las cadenas de suministros



### IMPACTO DEL SHOCK DE OFERTA\* TRAS EL CONFLICTO EN ORIENTE MEDIO (PP DE LA TASA DE VARIACIÓN ANUAL)

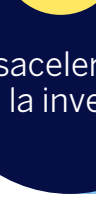


\* Incluye el encarecimiento energético, cuellos de botella en las cadenas de valor y presión en los precios de los fertilizantes (p): previsión. Fuente: BBVA Research a partir de INE.



Aumento de los tipos de interés

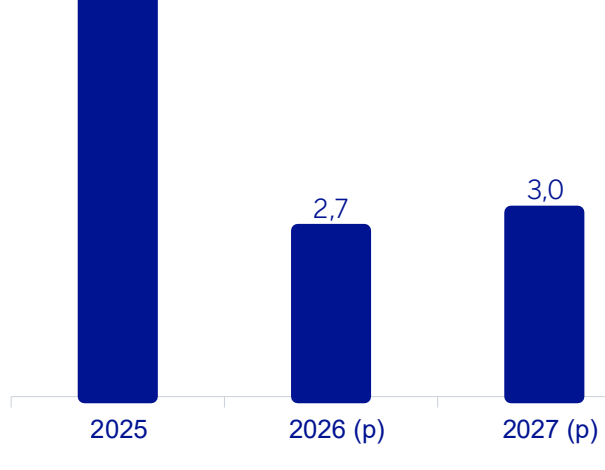
Desaceleración de la inversión



Deterioro de la confianza



### INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO (PROMEDIO ANUAL, VARIACIÓN EN %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

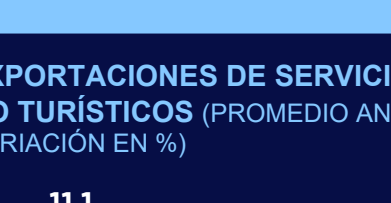


## El crecimiento se mantendrá por encima del 2% durante todo el bienio



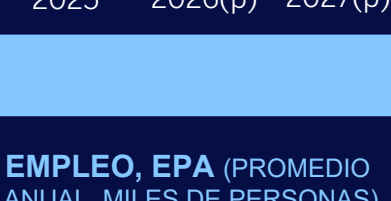
El gasto de los extranjeros se vuelve a acelerar beneficiado por la mayor incertidumbre geopolítica.

### CONSUMO DE NO RESIDENTES (PROMEDIO ANUAL, VARIACIÓN EN %)



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

### EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (PROMEDIO ANUAL, VARIACIÓN EN %)



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

### EMPLEO, EPA (PROMEDIO ANUAL, MILES DE PERSONAS)



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

### GASTO EN CONSUMO PRIVADO (PROMEDIO ANUAL, VARIACIÓN EN %)



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

### INVERSIÓN EN VIVIENDA (PROMEDIO ANUAL, VARIACIÓN EN %)



La política fiscal está siendo más expansiva de lo previsto.

### DÉFICIT PÚBLICO (FIN DE PERIODO, % PIB)



(p): Previsión. Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Hacienda.

## Oportunidades y retos hacia delante

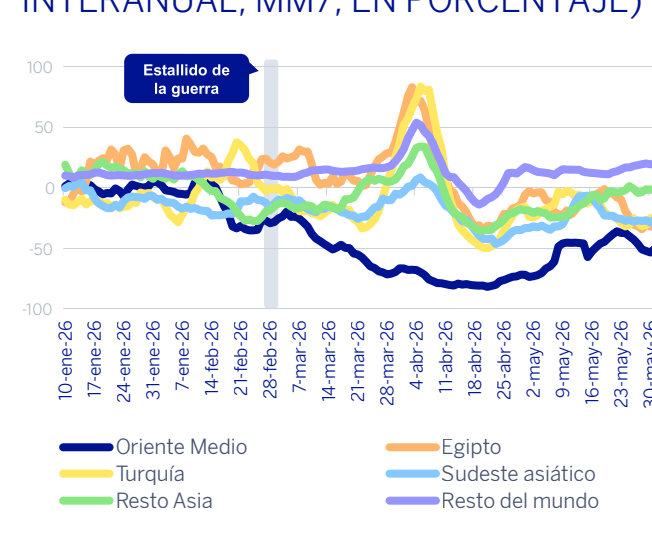


El acuerdo con Mercosur abre la puerta a una **mayor diversificación** de los destinos de las exportaciones.

El deterioro de la seguridad en ciertos destinos competidores podría ayudar a sostener el crecimiento del turismo.

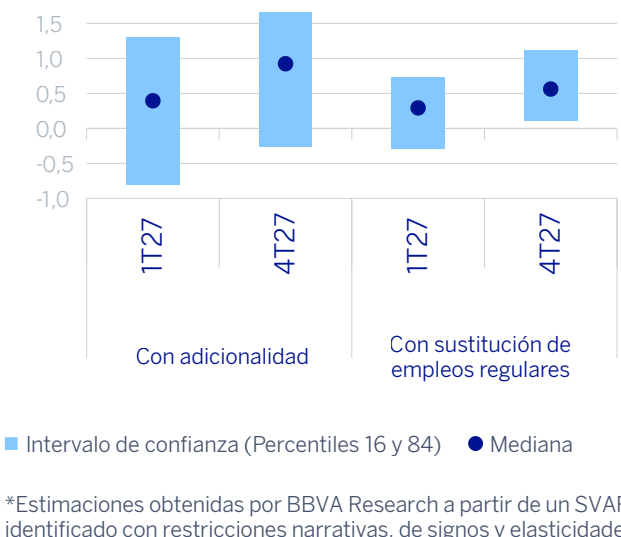


### GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES BBVA EN EL EXTRANJERO\* (VARIACIÓN SEGÚN INTERANUAL, MM7, EN PORCENTAJE)



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.

### IMPACTO EN EL PIB DEL SHOCK DE REGULARIZACIÓN EXTRAORDINARIA\* (DESVIACIÓN EN PP RESPECTO AL ESCENARIO EN AUSENCIA DEL SHOCK)



\* Estimaciones obtenidas por BBVA Research a partir de un SVAR identificado con restricciones narrativas, de signos y elasticidades y escenarios estructurales. Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Economía y Ministerio de Trabajo y Economía Social.



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

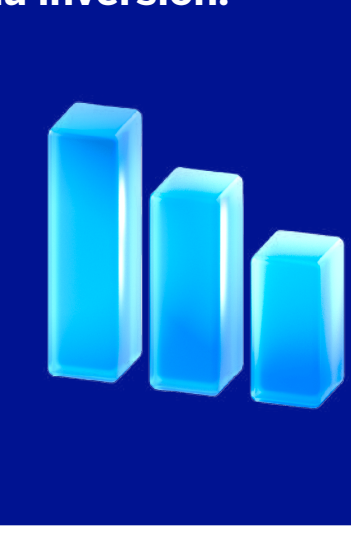


El **mayor gasto en defensa** supone una oportunidad para las empresas españolas que logren adaptarse.

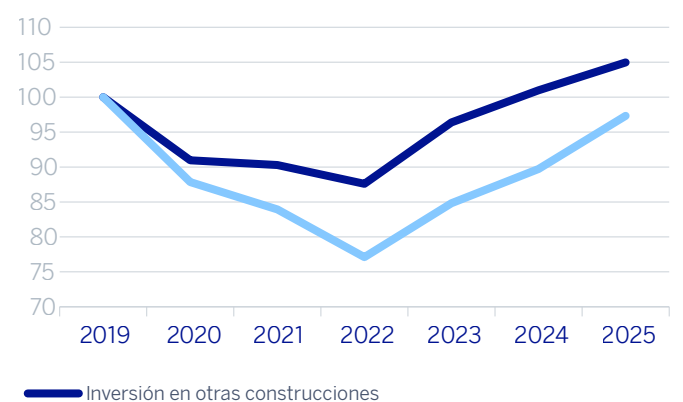
El Plan de Vivienda supone un avance, aunque requiere reformas en materia de suelo, mano de obra y seguridad jurídica.



La finalización de los fondos NGEU y una política fiscal menos expansiva en los próximos años **podría debilitar el comportamiento de la inversión.**



### INVERSIÓN REAL EN OTROS EDIFICIOS Y CONSTRUCCIONES PER CÁPITA (2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Transporte y Movilidad Sostenible.

