

JUNIO 2026

Situación España

Mensajes principales. Global

La actividad mundial sigue mostrando resiliencia.



Todo ello pese al repunte de la inflación y a cierto endurecimiento financiero (limitado) derivado de las consecuencias del conflicto en Irán, que se prolonga más de lo previsto.

El auge de la IA y otros factores favorables siguen sosteniendo el crecimiento global.

El crecimiento será menor de lo previsto, sobre todo en Europa.



No obstante, es probable que se evite una desaceleración brusca si los precios de la energía se moderan a partir del segundo semestre del año y que no se desencadenen disrupciones de oferta graves que provoquen efectos no lineales significativos.

La inflación será mayor de lo previsto y superará el 3% tanto en EE. UU. como en Europa en el primer semestre de 2026.



En ausencia de efectos de segunda ronda, debería moderarse en 2027. Es probable que la Fed mantenga los tipos sin cambios, al menos hasta mediados de 2027, mientras que se espera que el BCE los ajuste ligeramente al alza.

Los riesgos son altos y sesgados a la baja.



El uso de las reservas de petróleo ha evitado un mayor ajuste de la demanda, pero este colchón es temporal y las vulnerabilidades aumentarán si el conflicto persiste. Además de los geopolíticos, los riesgos incluyen la IA, las políticas de EE. UU. y los mercados de deuda soberana, entre otros.

Mensajes principales. España

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas.



El encarecimiento de la energía y otros insumos clave frenará la actividad en el segundo semestre y elevará la inflación. Los tipos de interés serán más altos de lo previsto y la UEM será una de las regiones más afectadas por la crisis, frente a EE. UU. y China. La confianza de los consumidores cae, la incertidumbre sobre política económica aumenta y el gasto en inversión se puede resentir.

El crecimiento se mantendrá por encima del 2 % (2,4 % en 2026 y 2,1 % en 2027).



La creación de empleo mantiene una dinámica positiva, apoyada en parte por la inmigración. Las exportaciones de servicios continúan impulsando la actividad, mientras que el consumo privado se mantiene apoyado por sus fundamentales. La inversión, especialmente en construcción, continuará creciendo y la política fiscal será más expansiva en el corto plazo.

Dentro del balance de riesgos, algunos factores podrían favorecer un mejor comportamiento.



Es clave la diversificación de destinos de las exportaciones de bienes, aprovechando acuerdos como el firmado con MERCOSUR. El contexto geopolítico está redirigiendo turistas hacia España. La regularización de inmigrantes favorecerá la creación de empleo formal. El Plan de Vivienda es uno más de los factores que impulsará la construcción residencial.

También persisten desafíos que podrían intensificar la desaceleración durante los próximos meses.



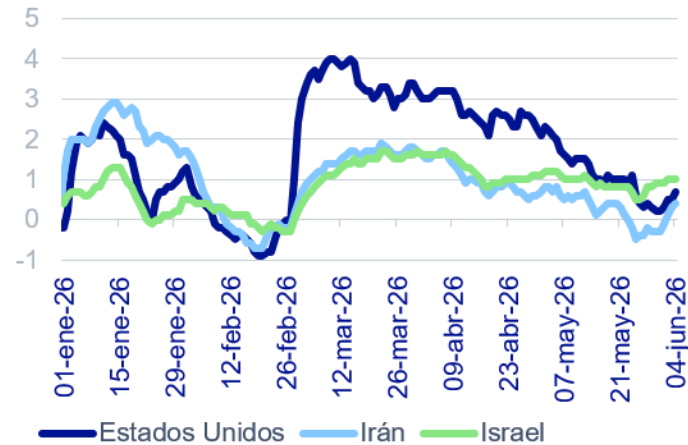
El avance en la construcción de vivienda sigue siendo insuficiente. El ahorro puede ser clave para sostener el consumo privado, pero se distribuye de manera desigual. El modelo de crecimiento sigue basado en un lento avance de la productividad. La política fiscal se volverá cada vez menos expansiva durante los próximos trimestres. La incertidumbre sobre política económica puede volver a aumentar.

Junio 2026

Situación Global

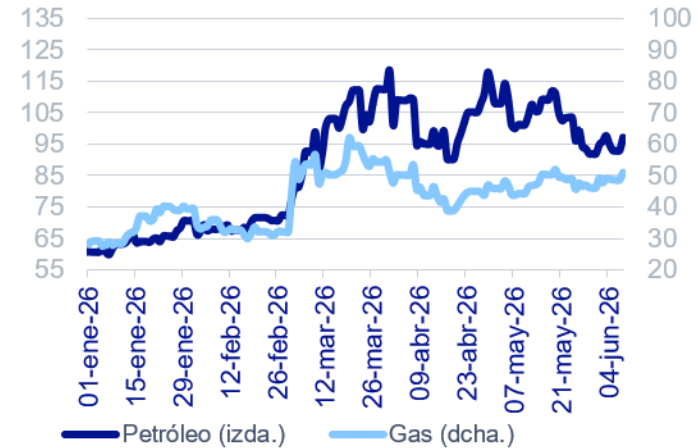
El conflicto en Irán sigue presionando los precios de la energía, pese al alto el fuego y las expectativas de acuerdo

ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO
(MEDIA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

PRECIOS DEL BRENT Y DEL GAS EUROPEO
(DÓLARES POR BARRIL; EUROS POR MWh)

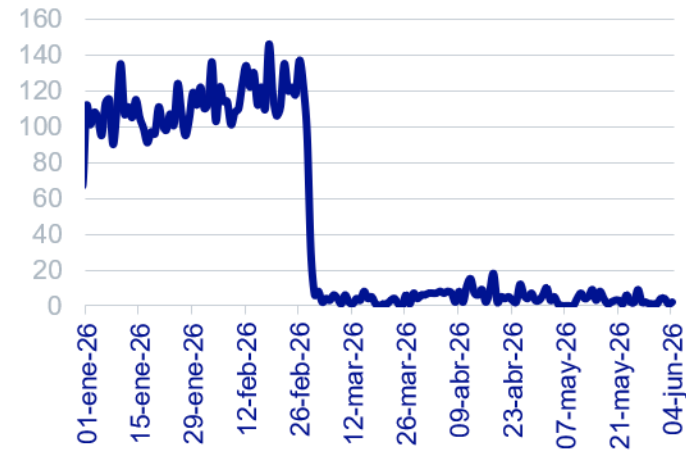


Fuente: BBVA Research a partir de Haver.

Aunque un acuerdo para poner fin al conflicto en Irán parece más factible, la situación sigue siendo muy incierta y los riesgos de tensiones prolongadas continúan siendo relevantes.

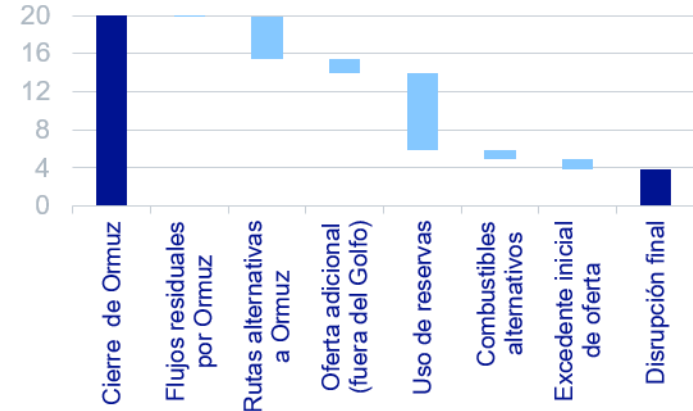
Los factores que compensan las interrupciones petroleras son insuficientes y temporales

TRÁNSITO POR EL ESTRECHO DE ORMUZ (NÚMERO DE BUQUES)



Fuente: BBVA Research a partir de Haver.

BALANCE DEL MERCADO PETROLERO ANTE EL CIERRE DEL ESTRECHO DE ORMUZ (MILLONES DE BARRILES AL DÍA)



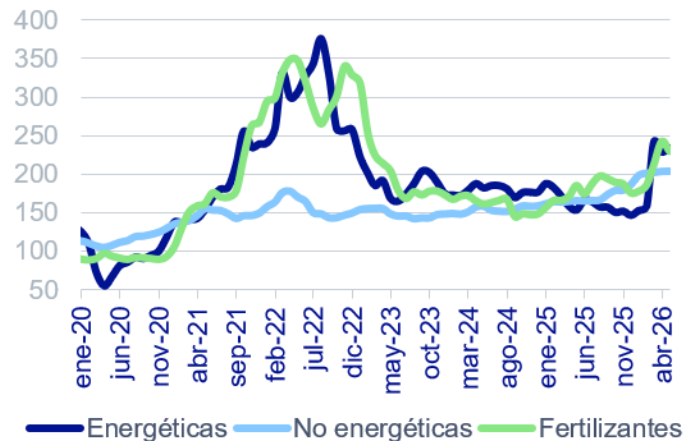
Fuente: BBVA Research.

Con el estrecho de Ormuz prácticamente cerrado, los países han recurrido a las reservas para evitar ajustes más acusados de la demanda. Una guerra más prolongada entraña riesgos significativos: los inventarios podrían agotarse en los próximos meses.

Las tensiones geopolíticas también están afectando a los insumos no energéticos y a las cadenas de suministro

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

(PRECIOS AL CONTADO, ÍNDICES: 2016=100)



Fuente: BBVA Research a partir de IMF.

ÍNDICE DE PRESIÓN DE LAS CADENAS GLOBALES DE SUMINISTRO (DESVIACIONES ESTÁNDAR RESPECTO A LA MEDIA)

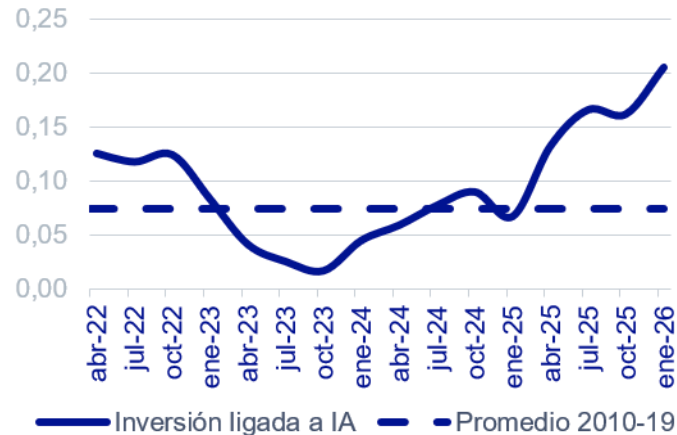


Fuente: BBVA Research a partir de NY Fed.

Los precios de los combustibles y los fertilizantes han subido más que tras la invasión de Ucrania en 2022, tensionando otros insumos y las cadenas de suministro, pero las materias primas y los cuellos de botella siguen menos presionados que hace cuatro años y la menor intensidad petrolera amortigua el impacto.

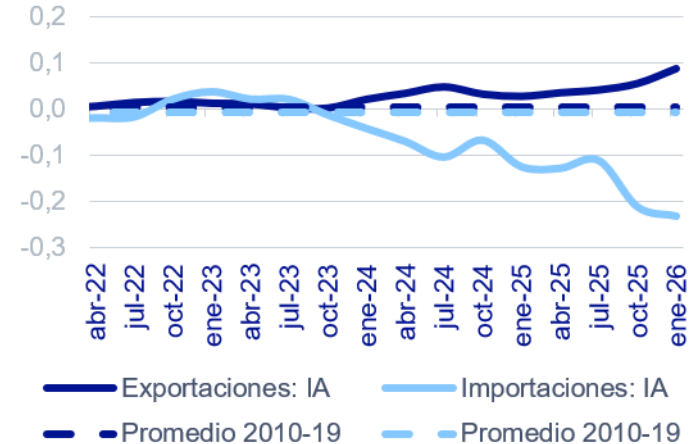
Pese a la guerra, el auge de la IA y otros factores favorables siguen sosteniendo el crecimiento y los mercados

EE. UU.: INVERSIÓN LIGADA A LA IA*
(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 4 TRIMESTRES EN PP)



* La inversión ligada a la IA se define como la inversión en procesamiento de información, software y centros de datos.
Fuente: BBVA Research a partir de FRED y US Census Bureau.

EE. UU.: COMERCIO GLOBAL LIGADO A LA IA*
(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 4 TRIMESTRES EN PP)

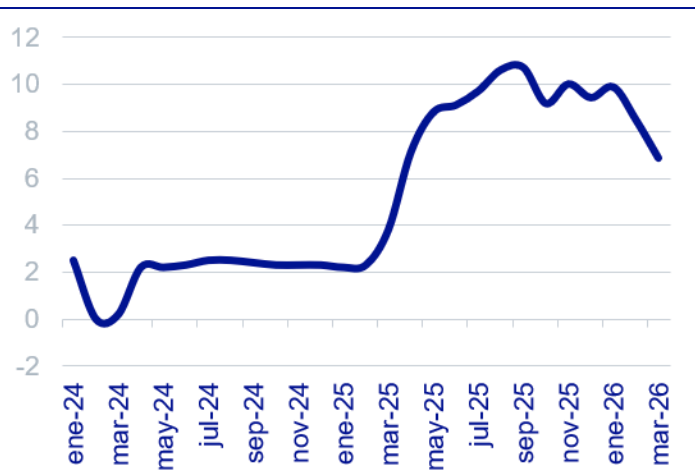


* Las exportaciones (importaciones) ligadas a la IA se definen como las exportaciones (importaciones) de ordenadores, periféricos y componentes, así como de servicios de telecomunicaciones, informáticos y de información.
Fuente: BBVA Research a partir de US Census Bureau.

La IA impulsa la actividad económica mediante la inversión, el comercio y el consumo (por efectos riqueza), especialmente en EE. UU. También contribuyen los estímulos fiscales, el gasto en defensa, la fortaleza de los mercados laborales, los balances privados saneados y la demanda de tecnologías verdes.

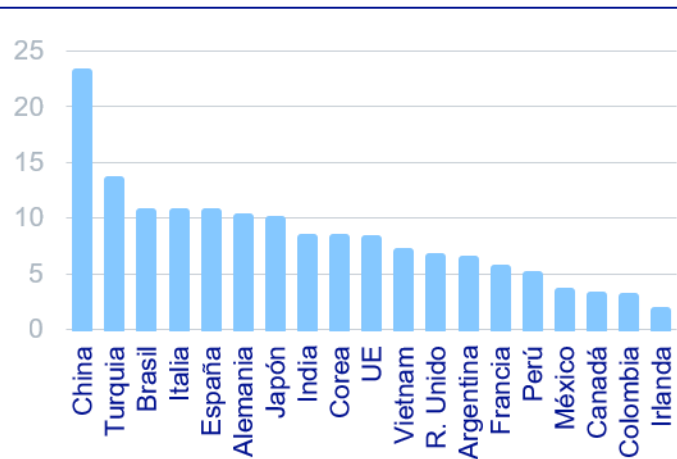
Las tarifas de EE. UU. han caído, pero acontecimientos recientes apuntan a nuevas medidas proteccionistas

ARANCEL EFECTIVO DE EE. UU.
(PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research a partir de USITC.

ARANCEL EFECTIVO DE EE. UU. EN MARZO DE 2026 (PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research a partir de USITC.

Estados Unidos podría elevar del 15 % al 25 % los aranceles a los automóviles europeos y sustituir los gravámenes universales temporales del 10 % por nuevos aranceles de al menos el 10 % al amparo de la Sección 301 de la Ley de Comercio de 1974.

El crecimiento fue más débil de lo esperado en el 1T26, con la eurozona estancada y mayor resiliencia en EE. UU. y China

PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB: %. CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB: PUNTOS PORCENTUALES)

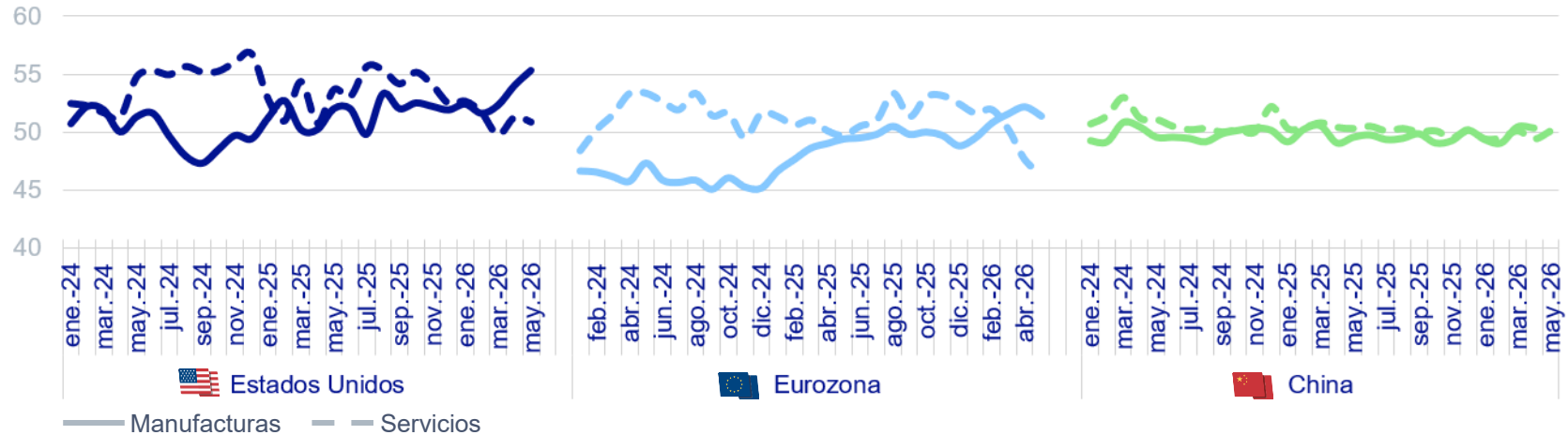


Fuente: BBVA Research a partir de Haver.

El consumo y las exportaciones netas lastraron el crecimiento de EE. UU. y la Eurozona en el 1T26, aunque la inversión en IA apoyó al primero. En China, la demanda interna sigue limitada por el ajuste inmobiliario, pero las exportaciones han sostenido la actividad.

Los datos recientes muestran un impacto de las tensiones sobre la actividad, en particular en Europa y en los servicios

INDICADORES PMI (SUPERIOR A 50: EXPANSIÓN; INFERIOR A 50: CONTRACCIÓN)

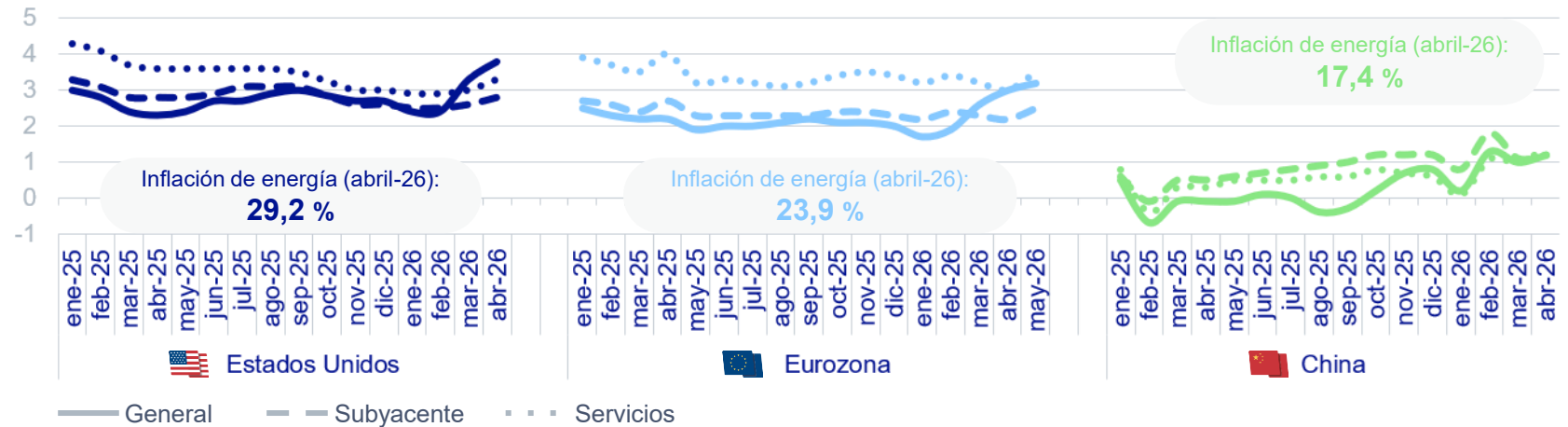


Fuente: BBVA Research a partir de Haver.

El sector manufacturero sigue mejorando, posiblemente por el auge de la IA. Los mercados laborales muestran resiliencia e incluso cierta mejora en EE. UU., mientras que los indicadores de confianza se deterioran en Europa.

La inflación se ha acelerado tras el repunte de la energía, sin señales claras de efectos de segunda ronda, por ahora

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC (VARIACIÓN INTERANUAL, %)

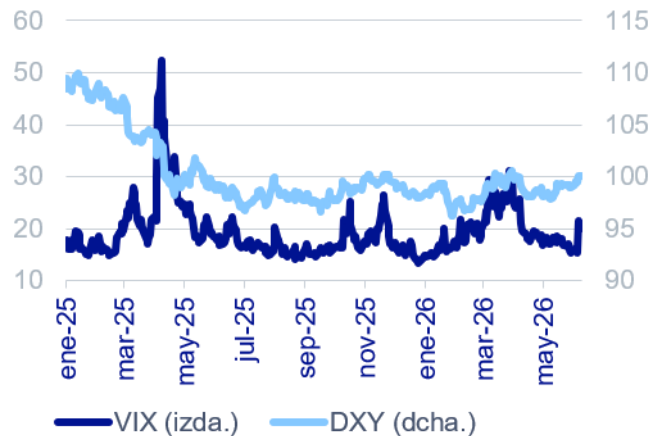


Fuente: BBVA Research a partir de Haver.

La inflación subyacente ha repuntado ligeramente desde el inicio de las tensiones en Irán. Los salarios siguen creciendo menos que en años anteriores, pese a cierta persistencia. Las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado, pero las de largo plazo siguen ancladas.

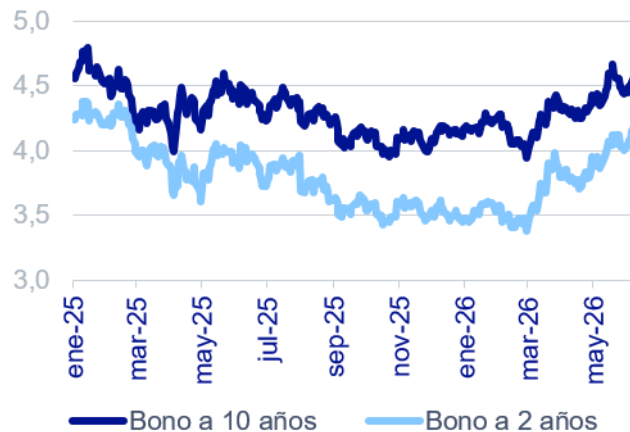
Optimismo en los mercados, pero las rentabilidades soberanas siguen al alza por la inflación y los riesgos fiscales

VOLATILIDAD (VIX); DÓLAR (DXY)
(ÍNDICES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

RENDIMIENTOS DE LA DEUDA SOBERANA DE EE. UU. (%)

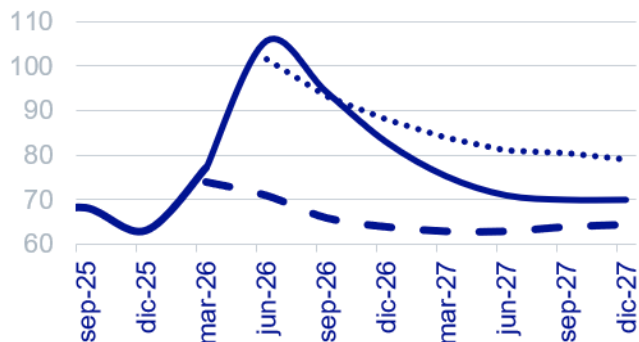


Fuente: BBVA Research a partir de Haver.

Los mercados descuentan ahora una subida de 25 puntos básicos por parte de la Fed y dos subidas de 25 puntos básicos adicionales del BCE este año.

El escenario central contempla un shock por la guerra en Irán más adverso y duradero que lo anticipado inicialmente

PRECIOS DEL BRENT: PREVISIONES DE BBVA RESEARCH Y FUTUROS (USD/BARRIL)



— Situación España jun-26
 — Situación España mar-26
 Precios de los futuros*

	2026 (promedio)	2027 (promedio)
Situación España jun-26	90	72
Situación España mar-26	69	64

* A comienzos de junio de 2026.
 Fuente: BBVA Research a partir de Haver.

- Tensiones más prolongadas de lo previsto, compatibles con una reapertura de Ormuz hacia mediados de año.
- Normalización lenta de los precios energéticos:
 - persistencia de la prima de riesgo geopolítico.
 - infraestructuras productivas afectadas.
 - lenta normalización logística.
 - reconstrucción de reservas estratégicas.
- Factores apoyando precios energéticos bajos:
 - EAU fuera de la OPEP (guerra de precios).
 - posible levantamiento de sanciones a Irán.
- Encarecimiento de insumos no energéticos y cuellos de botella amplifican el shock.

Los precios de las materias primas se mantendrían por encima de lo previsto y de los niveles de 2025, en 2026-27

PREVISIONES DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS: VARIACIÓN RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR Y A 2025 (% , PROMEDIOS ANUALES)



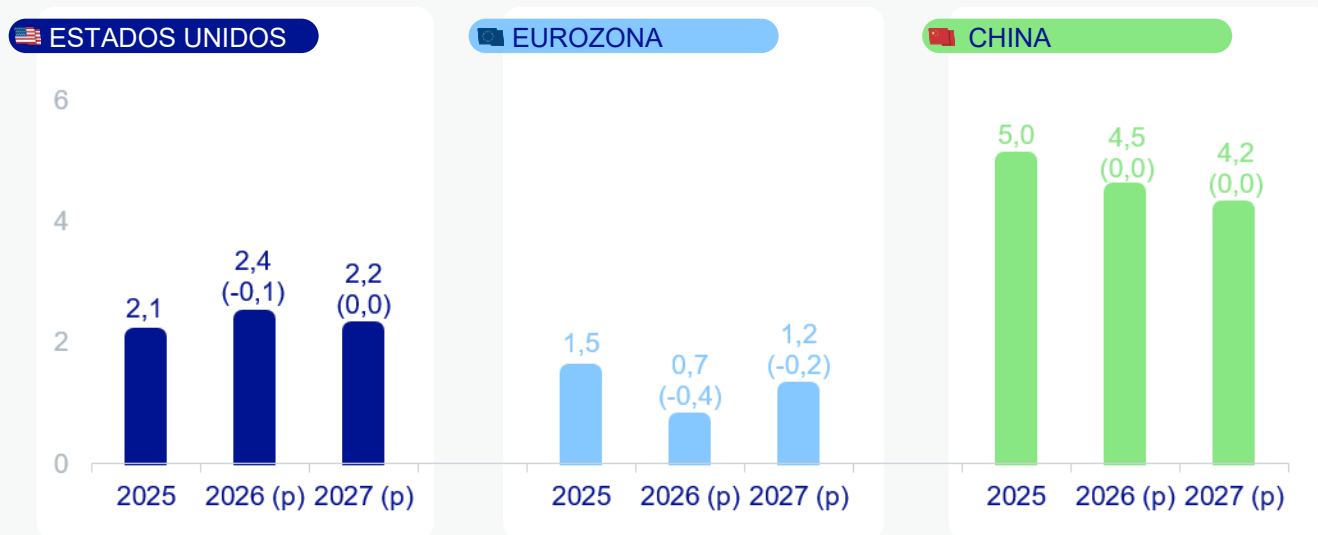
Fuente: BBVA Research a partir de Haver.

El encarecimiento de la energía se traslada al resto de materias primas a través del aumento de los costes de producción y de la demanda de biocombustibles. Además, el cierre de Ormuz altera el suministro global de fertilizantes y otros insumos críticos, presionando al alza los precios de los alimentos y los metales.

Crecimiento sólido en EE. UU. y China y más débil en Europa; se evitará una fuerte desaceleración si la guerra no se prolonga

CRECIMIENTO DEL PIB *

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



Los datos del primer trimestre de 2026 y la prolongación del conflicto implican una ligera rebaja del crecimiento de EE. UU. y mayor en la Eurozona. En China, las perspectivas no cambian pese a la robustez de las exportaciones y de la actividad.

* Tras crecer un 3,5 % en 2025, se prevé que el PIB mundial avance un 3,1 % en 2026 (0,1 pp menos que la previsión anterior) y un 3,3 % en 2027 (sin cambios respecto a la previsión anterior).

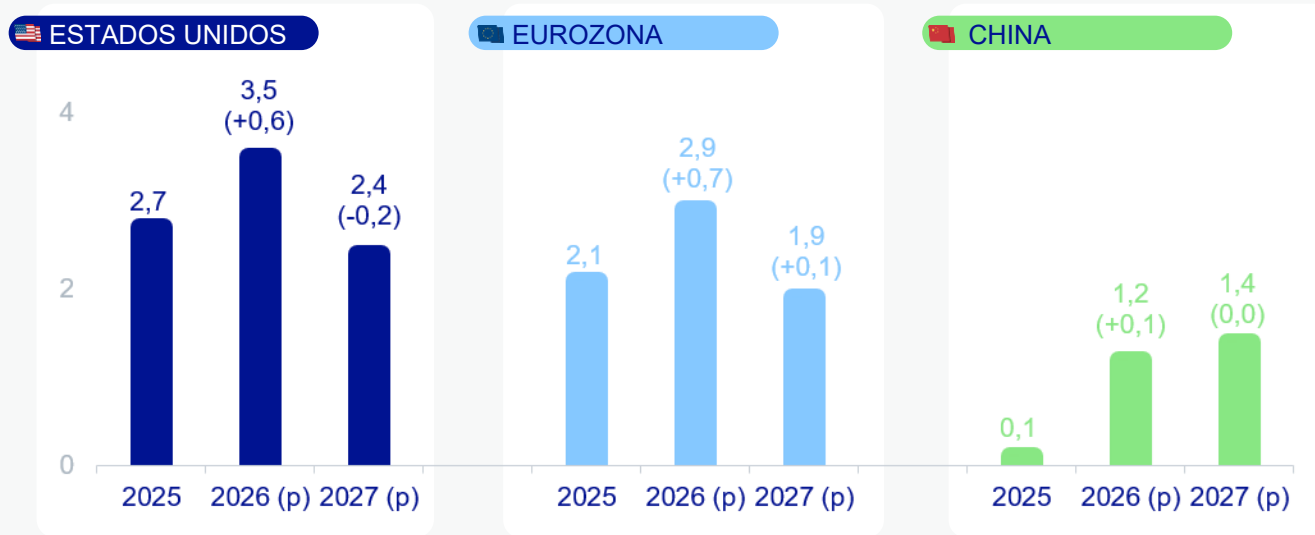
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

La inflación repunta con fuerza en 2026, pero debería moderarse en 2027 sin efectos de segunda ronda generalizados

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(VARIACIÓN INTERANUAL, %, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



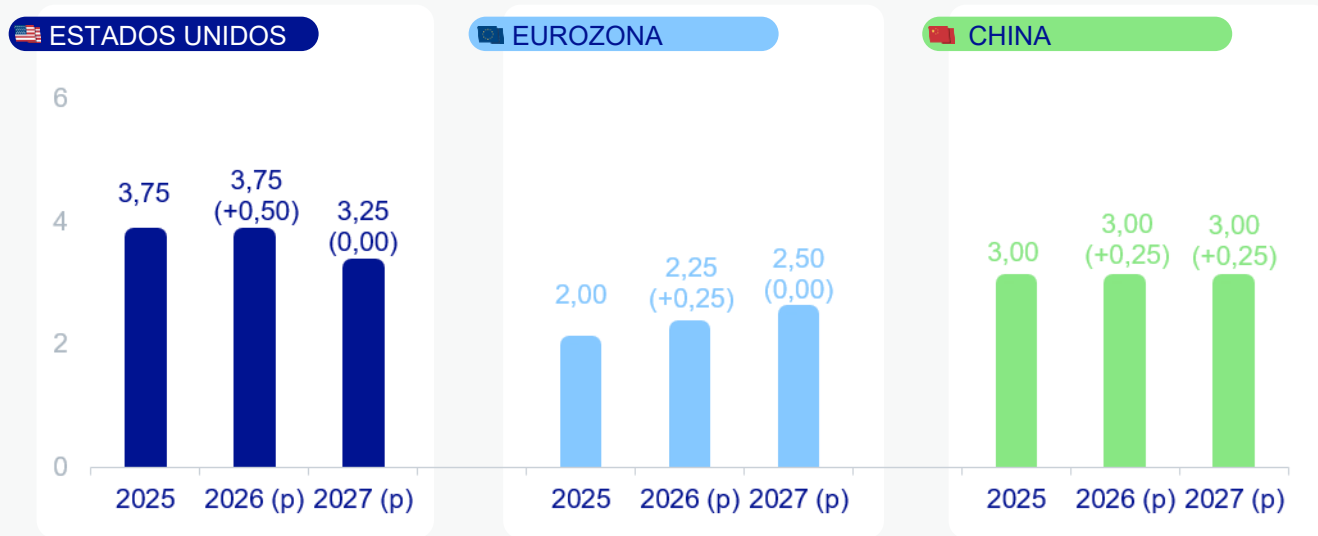
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research.

Las previsiones de inflación se revisan al alza por los datos recientes y los mayores precios de la energía y los alimentos. Con efectos de segunda ronda limitados, la inflación subyacente se situará entre el 2% y el 3% en EE. UU. y en la Eurozona, con riesgos al alza si el estrecho de Ormuz sigue cerrado.

La inflación lleva a los bancos centrales a ser más cautos y fijar tipos más altos de lo esperado, en especial en 2026

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA *

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



Los tipos seguirán sin cambios hasta mediados de 2027 en EE. UU. y más tiempo en China. El BCE, ante un dilema más agudo entre crecimiento e inflación, adelantará una subida de tipos.

(p): previsión.

* En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

Riesgos

Si el conflicto se prolonga, la caída de reservas podría disparar el precio del crudo, con efectos no lineales

Los riesgos van más allá de la geopolítica

1. IA: riesgos en ambas direcciones.
2. EE. UU.: Fed, aranceles, instituciones y elecciones.
3. Estabilidad financiera: deuda soberana, crédito privado, bolsas y banca en la sombra.
4. China: desaceleración estructural, mercado inmobiliario y deflación.
5. Otros: clima y demografía.

PRECIOS DEL PETRÓLEO BAJO DISTINTAS COMBINACIONES DE DISRUPCIONES DE LA OFERTA Y ELASTICIDAD-PRECIO DE LA DEMANDA * (DÓLARES ESTADOUNIDENSES POR BARRIL)



* Basado en un precio de equilibrio del petróleo de \$65.
Fuente: BBVA Research.

Junio 2026

Situación España

El crecimiento del PIB superará el 2 % en el bienio

CRECIMIENTO DEL PIB (PORCENTAJE)



3,5%



2024

2,8%



2025

2,4%



2026 (p)

2,1%



2027 (p)

▼ -0,3pp

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.



Previsión
revisada al alza



Previsión sin
cambios



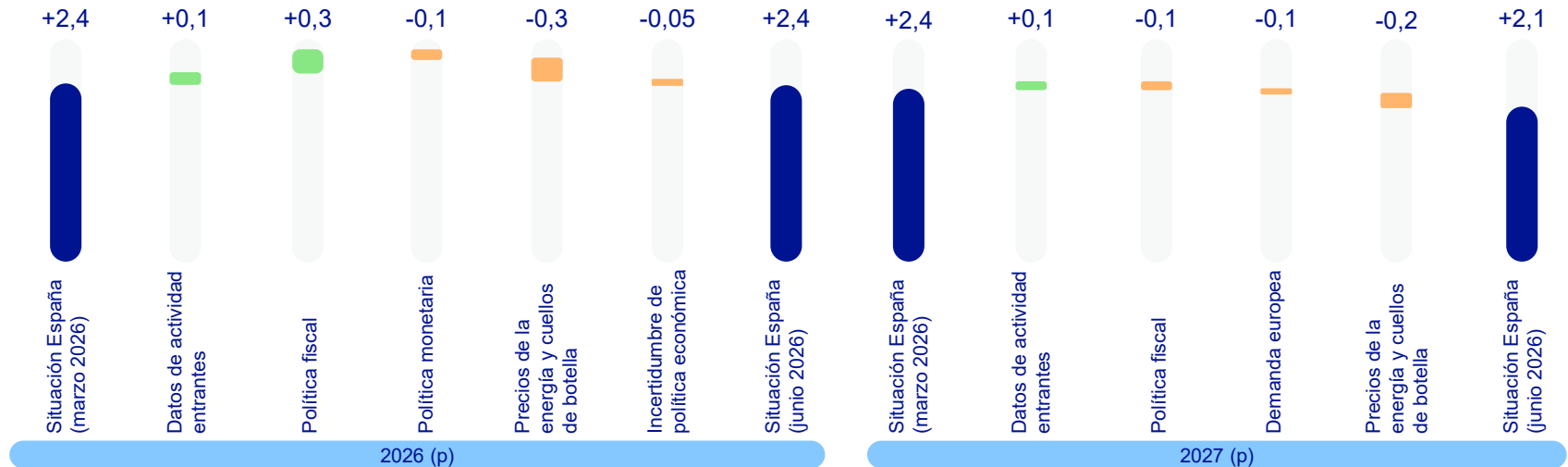
Previsión revisada
a la baja



Se mantiene la previsión de crecimiento del PIB en 2026 y se revisa a la baja en 2027

CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES POR FACTORES

(PUNTOS PORCENTUALES Y PORCENTAJE)



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

A corto plazo, la inercia de la actividad económica y las medidas fiscales compensan el deterioro ligado al aumento de los precios de las importaciones. Sin embargo, el agotamiento de los factores positivos y el crecimiento del precio de insumos clave llevan a un menor crecimiento en 2027.

01

**El deterioro del
contexto externo
empeora las
perspectivas**

02

El crecimiento se
mantendrá por
encima del 2 %

03

Oportunidades y
retos hacia delante

El incremento en el precio de insumos clave ha sido más intenso y persistente de lo que se preveía hace tres meses

- El **conflicto en Oriente Medio** se prolonga más de lo esperado hace tres meses.
- El **impacto va más allá del petróleo**: el bloqueo del estrecho de Ormuz está encareciendo insumos estratégicos (gas, petroquímicos, fertilizantes, aluminio o metanol), reactivando cuellos de botella logísticos y deteriorando la confianza.
- **La economía global puede absorber temporalmente el shock** gracias a mecanismos de adaptación, pero las medidas compensatorias son limitadas.
- En el escenario central, **el encarecimiento del petróleo y el gas sumaría entre 8 y 9 décimas a la inflación en el bienio 2026-2027** y restaría entre 4 y 5 décimas al crecimiento.

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



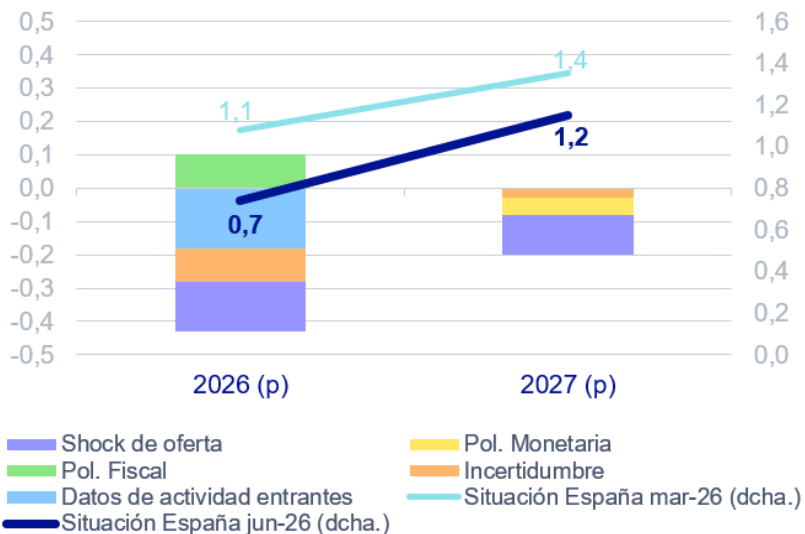
*Incluye el encarecimiento energético, cuellos de botella en las cadenas de valor y presión en los precios de los fertilizantes.

(p): previsión.

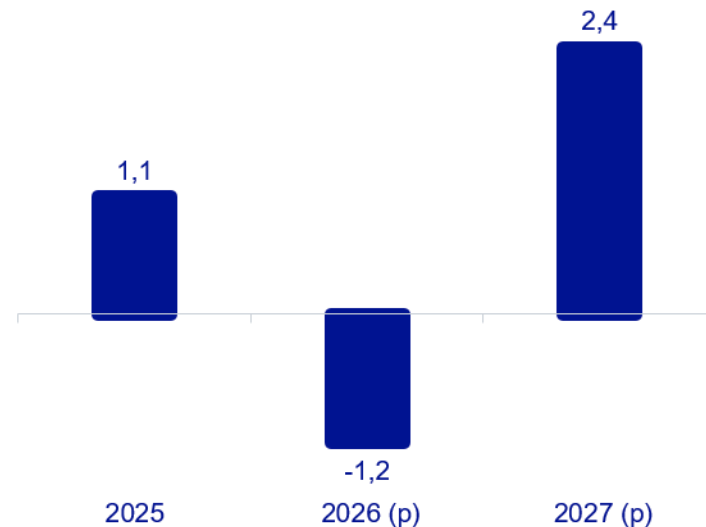
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El deterioro del entorno europeo podría afectar al dinamismo exportador español

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

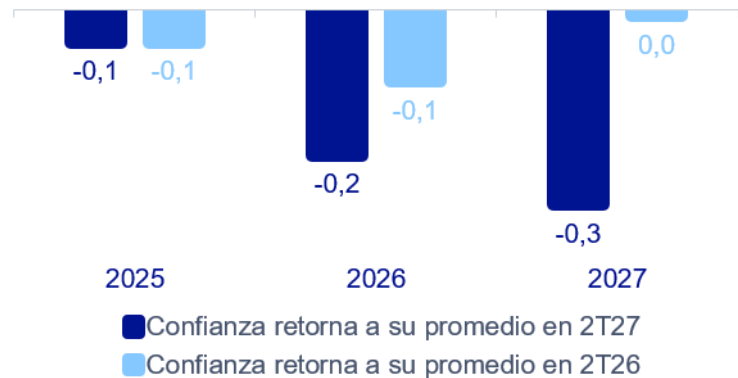


EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE BIENES (PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN EN PORCENTAJE)



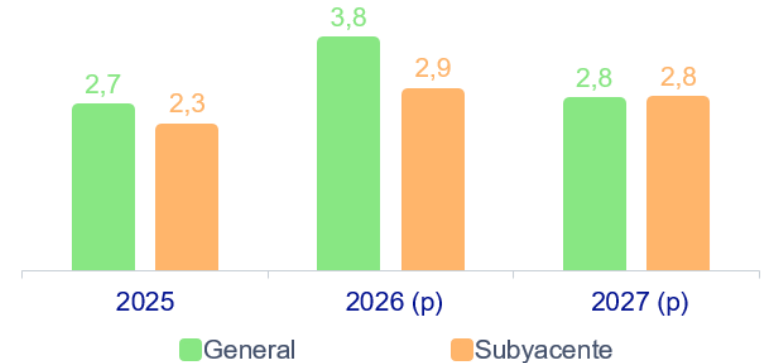
La incertidumbre sobre la inflación erosiona la confianza de los hogares, con un impacto moderado sobre el consumo

CONTRIBUCIÓN DE LOS CAMBIOS EN LA CONFIANZA AL CRECIMIENTO DEL CONSUMO (PUNTOS PORCENTUALES)



IPC

(PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN EN PORCENTAJE)



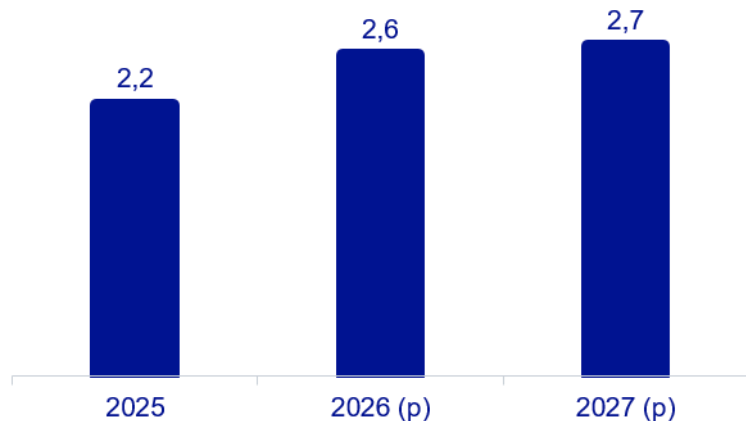
Fuente: BBVA Research a partir de CE e INE.

La confianza de las familias se ha deteriorado por el temor a un repunte de la inflación y el recuerdo de la pérdida de poder adquisitivo en 2022. Si el deterioro se prolonga, podría tener un impacto importante sobre el crecimiento de la demanda interna, particularmente en el gasto de los hogares.

El alza en los tipos de interés seguirá afectando a una parte, todavía relevante, de los hogares

12M EURIBOR

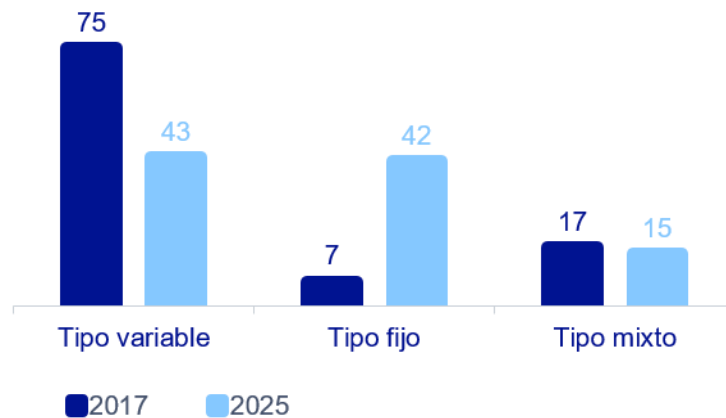
(PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BdE.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA VIVA POR TIPO DE INTERÉS

(PORCENTAJE)

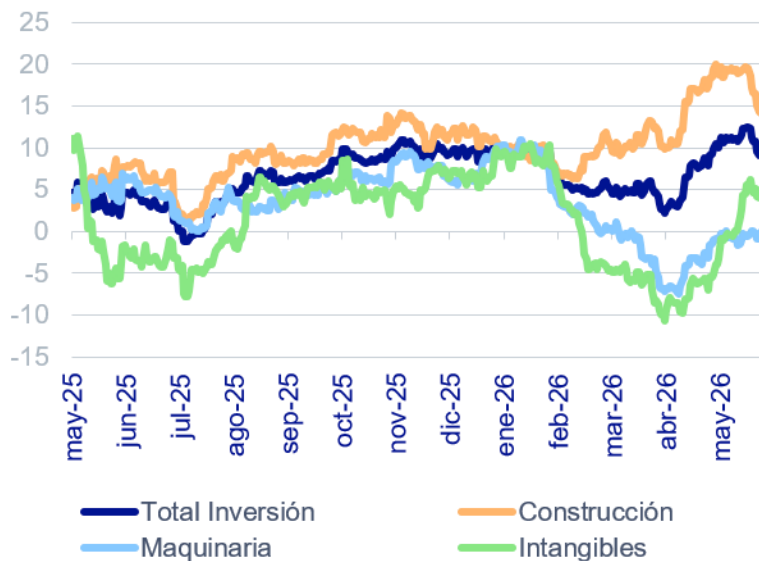


Fuente: BBVA Research a partir de AHE.

La cuota hipotecaria de un crédito medio a tipo variable solicitado hace un año podría aumentar en 770 euros anuales en su revisión de 2026. El impacto 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 a variaciones de tipos.

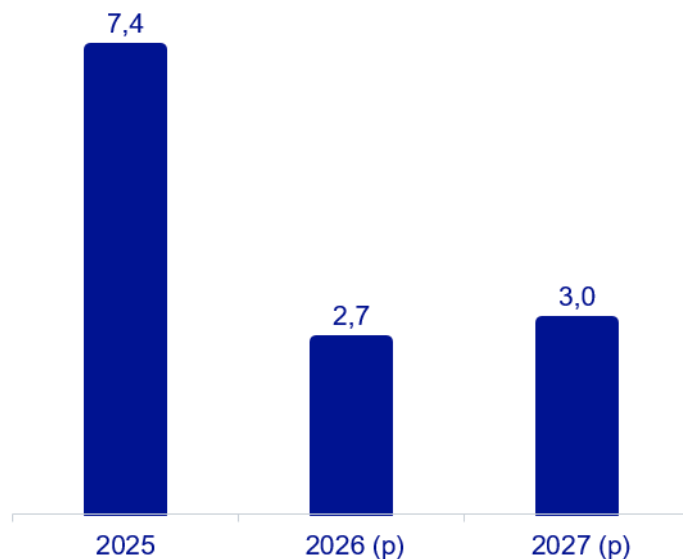
La incertidumbre global y la debilidad de las exportaciones frenan la inversión, especialmente en maquinaria y equipo

INVERSIÓN (INDICADOR BIG DATA. TÉRMINOS REALES PROMEDIO 91 DÍAS, VARIACIÓN INTERANUAL EN %)



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA (última actualización: 31 de mayo de 2026).

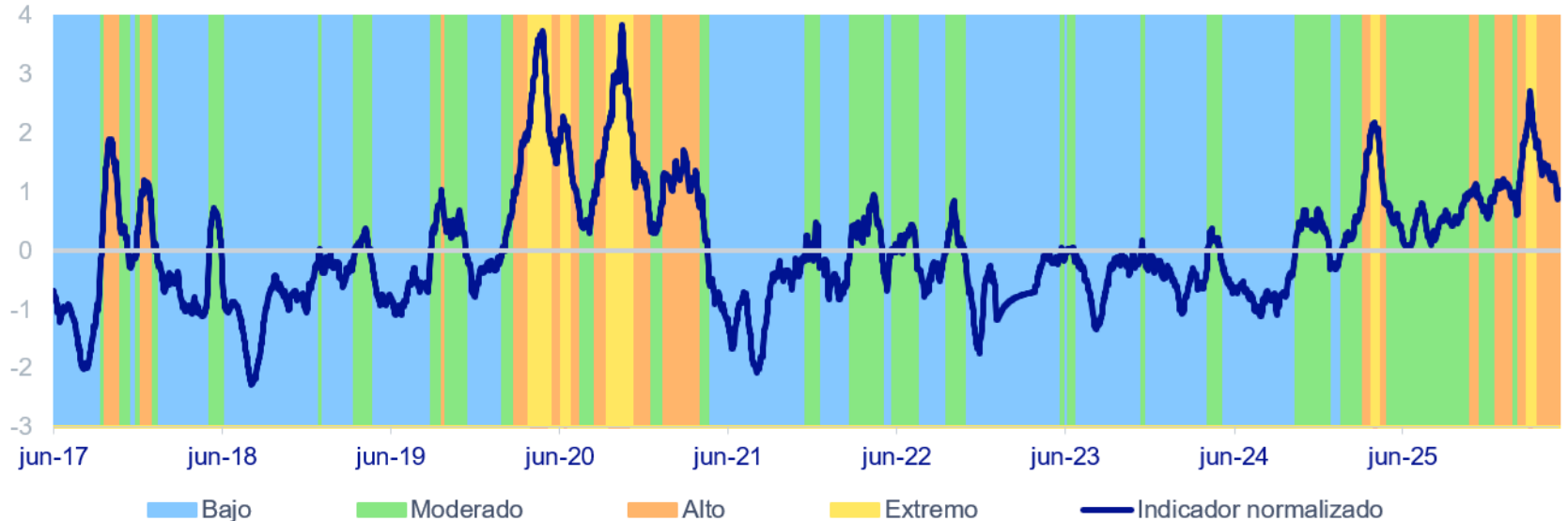
INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO
(PROMEDIO ANUAL, VARIACIÓN EN PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La incertidumbre de política económica al alza desde 2024. Alcanzó niveles extremos en 2025-2026

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA DE BBVA RESEARCH *
(MEDIOS NACIONALES MEDIA DESDE 2017 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



* Rango bajo (valores menores que 0), rango moderado (valores entre 0 y 1), rango alto (valores entre 1 y 2), rango extremo (valores superiores a 2)
Último dato disponible: 3 de junio de 2026.
Fuente: BBVA Research.

01

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

02

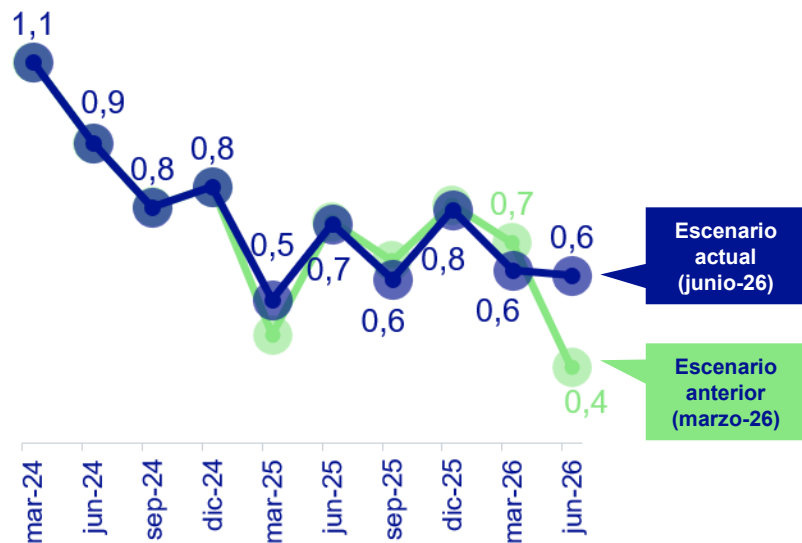
El crecimiento se mantendrá por encima del 2 %

03

Oportunidades y retos hacia delante

Los datos recientes apuntan a un crecimiento trimestral del PIB que supera al contemplado en el escenario de marzo

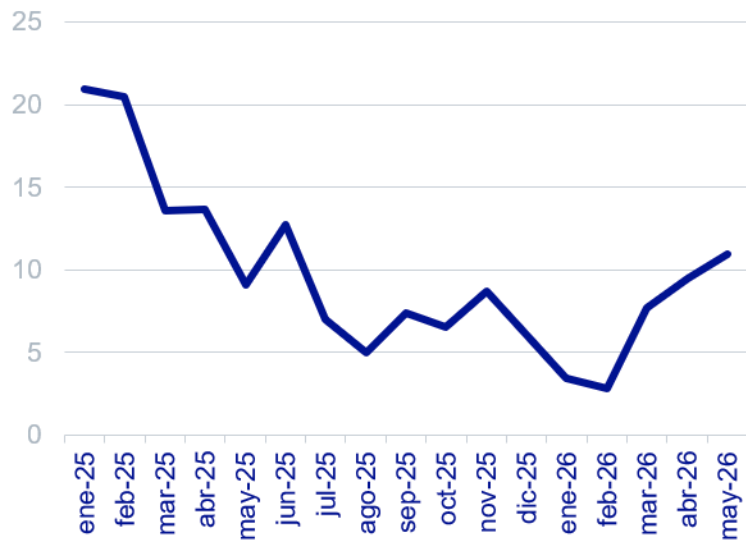
PIB
(VARIACIÓN TRIMESTRAL EN PORCENTAJE)



- El PIB aumentó un **0,6%** en el 1T26, en línea con la expectativa de BBVA Research (0,6-0,7%), lo que supuso una **moderada desaceleración respecto al 4T25 (0,8%)**.
- Tanto el consumo como la inversión cumplieron las expectativas de menor crecimiento, mientras que las exportaciones de bienes consolidaron el mal comportamiento que fueron mostrando los datos en tiempo real.
- Por el momento, los datos de afiliación a la Seguridad Social muestran que la creación de empleo se sostiene, a la espera de los efectos que pueda traer el encarecimiento de los combustibles.

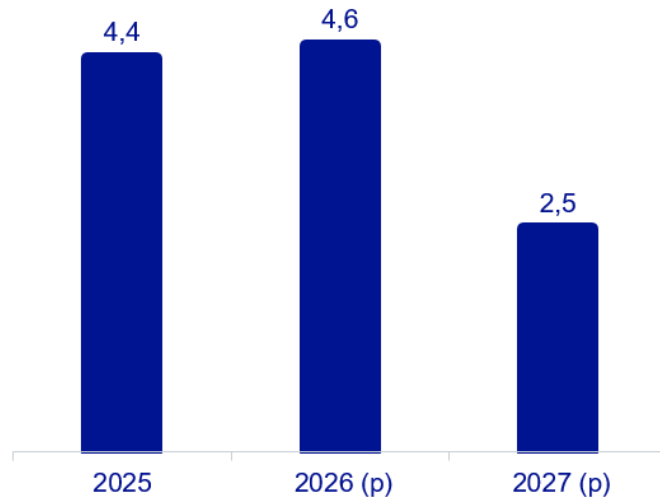
El gasto de los extranjeros se vuelve a acelerar y podría verse beneficiado por la mayor incertidumbre geopolítica

GASTO PRESENCIAL CON TARJETA REALIZADO POR EXTRANJEROS EN ESPAÑA* (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE)



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

CONSUMO DE NO RESIDENTES EN EL TERRITORIO NACIONAL (PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN EN PORCENTAJE)

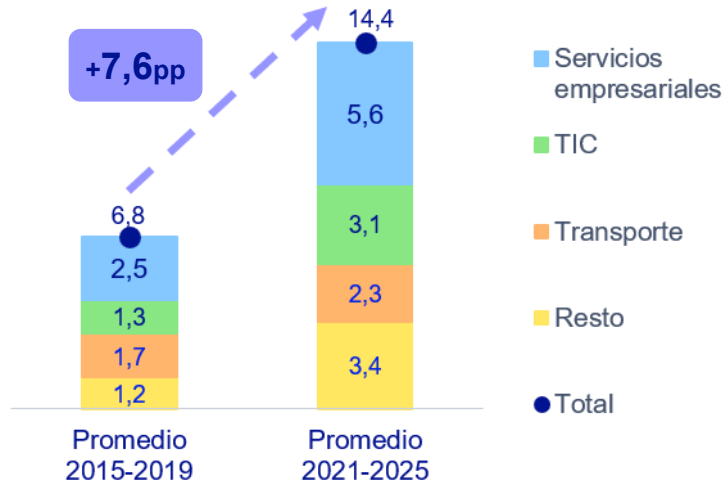


(p): Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

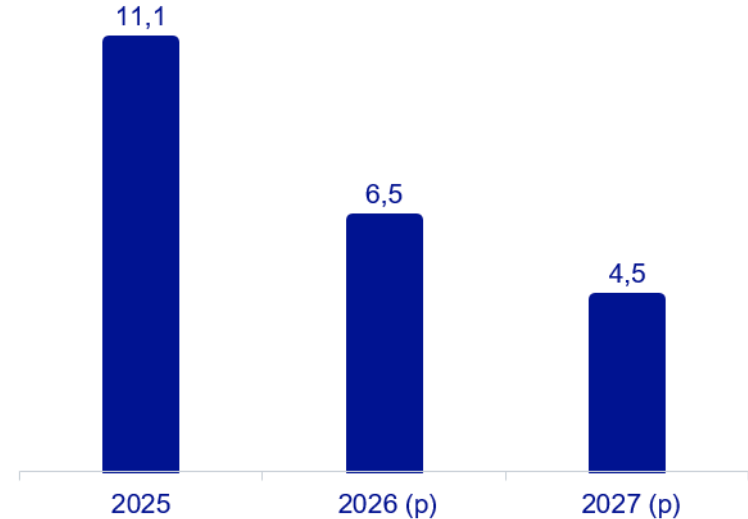


Las exportaciones de servicios no turísticos continuarán siendo uno de los motores del crecimiento

CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS POR TIPO DE SERVICIO (TOTAL % Y PP)

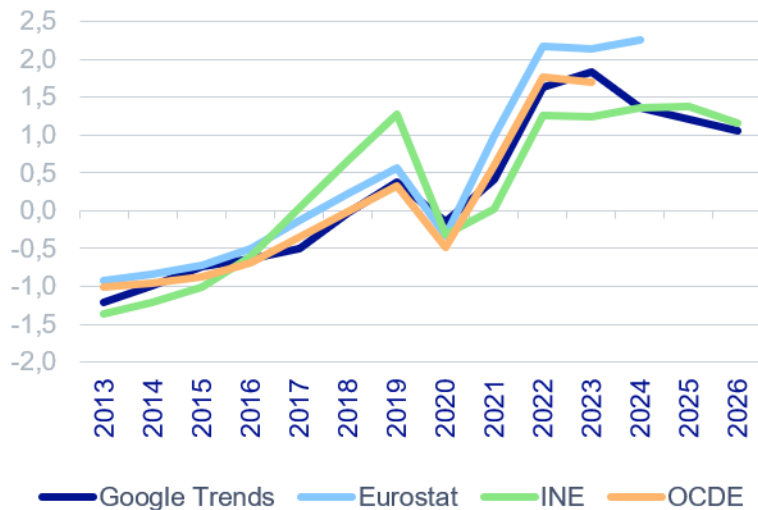


EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN EN PORCENTAJE)

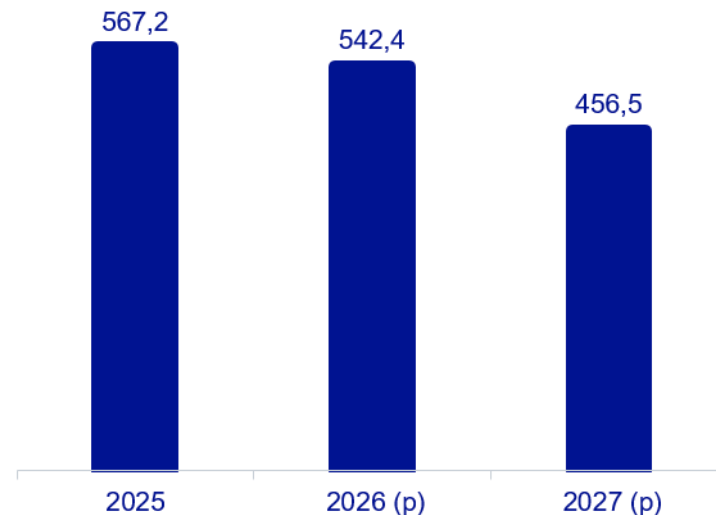


La inmigración y la mayor participación de la población española seguirán impulsando el empleo

INMIGRACIÓN A ESPAÑA (ÍNDICE DE INMIGRACIÓN GOOGLE TRENDS Y SERIES OFICIALES NORMALIZADAS)



EMPLEO EPA (PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN EN MILES DE PERSONAS)



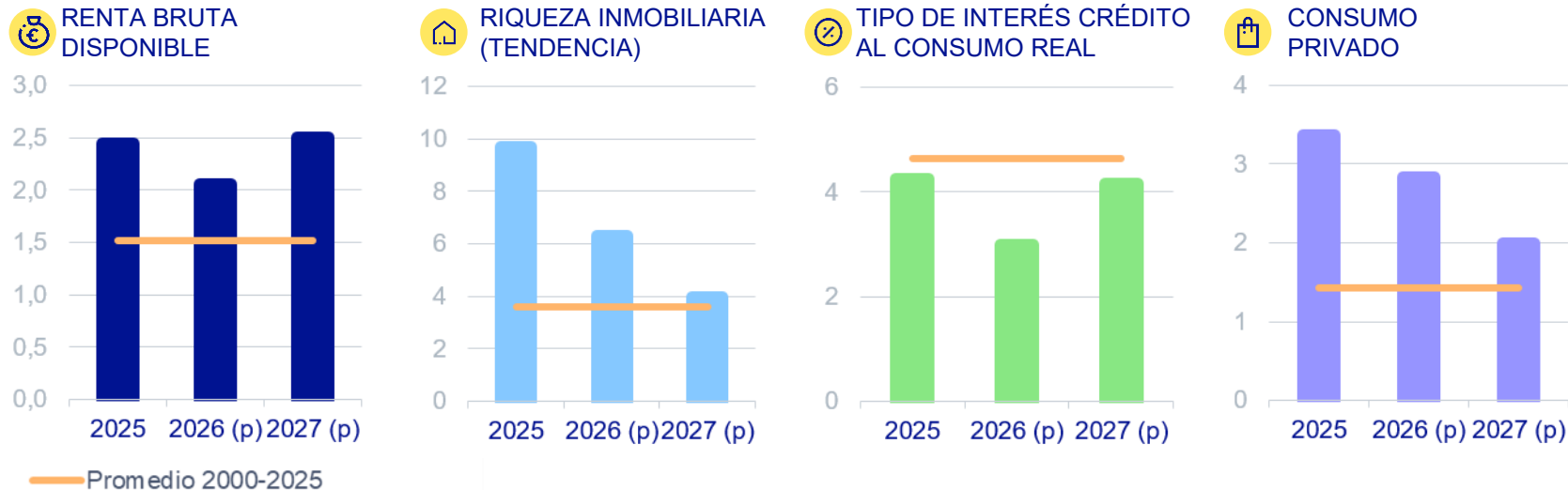
Fuente: BBVA Research a partir de Google Trends, OCDE, Eurostat e INE. Nota: el dato de Google Trends para 2026 recoge información de enero a mayo; la serie del INE está anualizada hasta enero de 2026.

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

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)



(p): previsión.

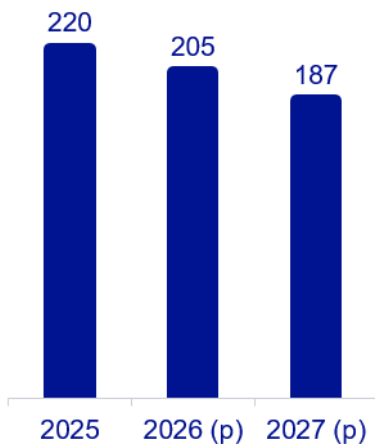
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

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

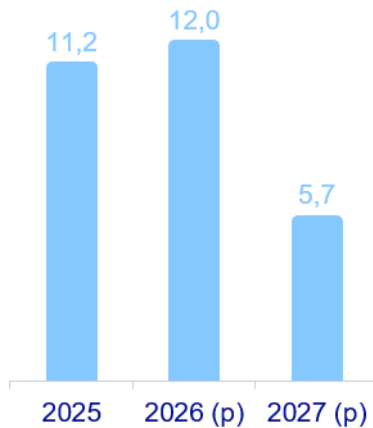
PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN RESIDENCIAL

(VARIACIÓN PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

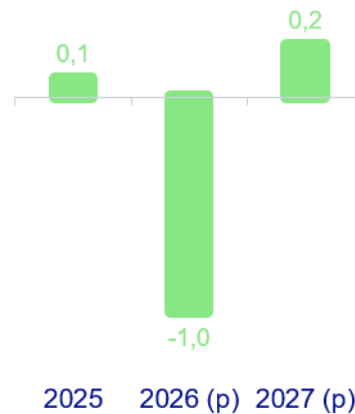
 CREACIÓN DE HOGARES
(MILES DE HOGARES)



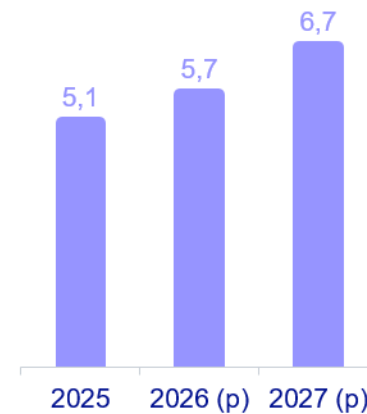
 PRECIO DE LA VIVIENDA



 TIPO DE INTERÉS HIPOTECARIO REAL (%)



 INVERSIÓN RESIDENCIAL REAL



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

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



Medidas frente al coste del combustible:

- **Rápidas:** Implementadas semanas después del choque de precios.
- **Suficientes:** 5.000 millones de euros (0,3% PIB), reduciendo inflación en 1 pp.
- **Temporales:** El espacio fiscal es limitado; los precios altos incentivan la transición energética.
- **Focalización:** De persistir, deben centrarse en los colectivos más vulnerables.



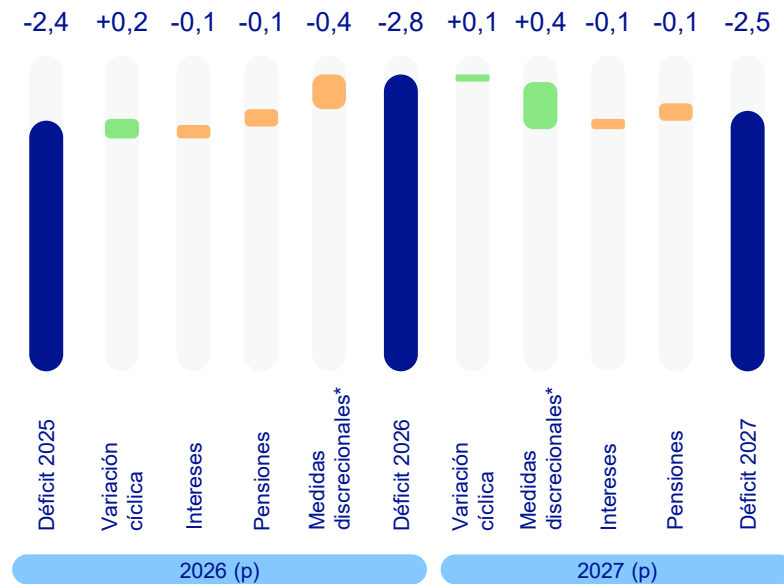
Medidas para apoyar a los afectados por las

borrascas: Plan de 7.000 millones de euros (0,4 pp del PIB) para paliar daños de inicio de año.



Pensiones: el aumento en la inflación implica un mayor crecimiento este año y el siguiente.

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO (PORCENTAJE DEL PIB)



* Impacto neto de las medidas aprobadas para paliar los efectos de la DANA, de la guerra en Oriente Medio y las borrascas de principios de año, del efecto de las sentencias judiciales y del aumento del gasto en defensa.

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

01

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

02

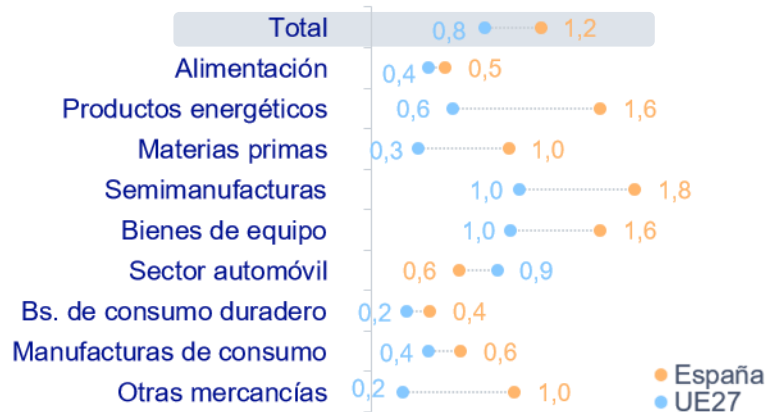
El crecimiento se mantendrá por encima del 2 %

03

Oportunidades y retos hacia delante

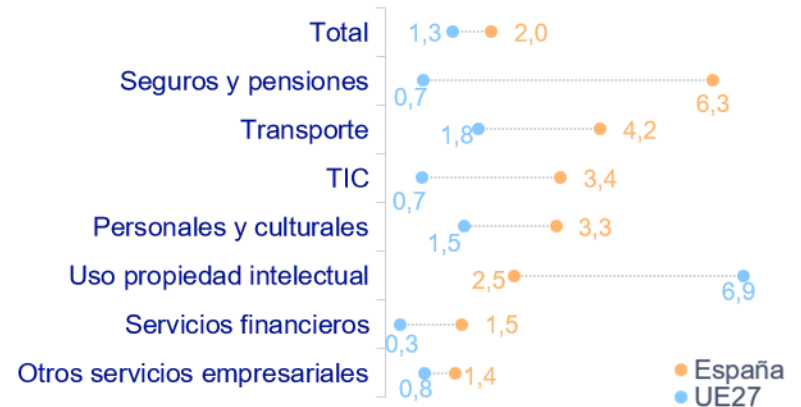
Las exportaciones de bienes podrían beneficiarse de una diversificación de destinos con acuerdos como Mercosur

PESO DEL MERCOSUR EN LAS EXPORTACIONES DE BIENES POR SECTOR (PORCENTAJE DE EXPORTACIONES TOTALES DEL SECTOR, 2025)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

PESO DEL MERCOSUR* EN LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS POR SECTOR (PORCENTAJE DE EXPORTACIONES TOTALES DEL SECTOR, 2024)

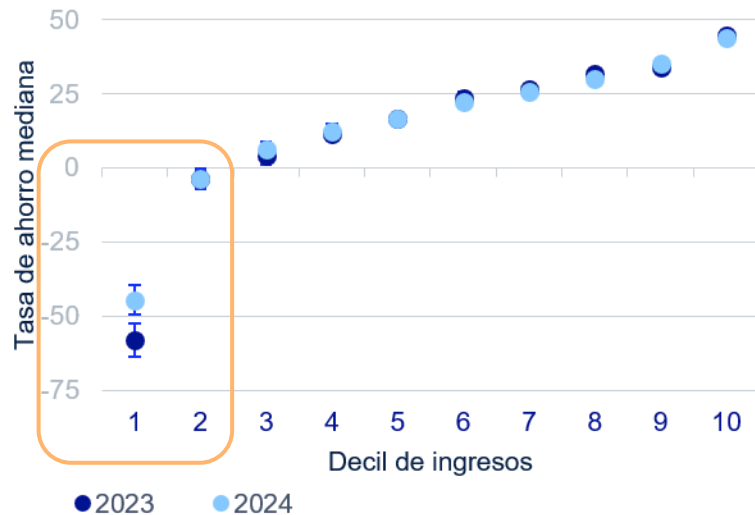


* En el caso de Paraguay no se dispone de cifras según sector solo para el total de servicios
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

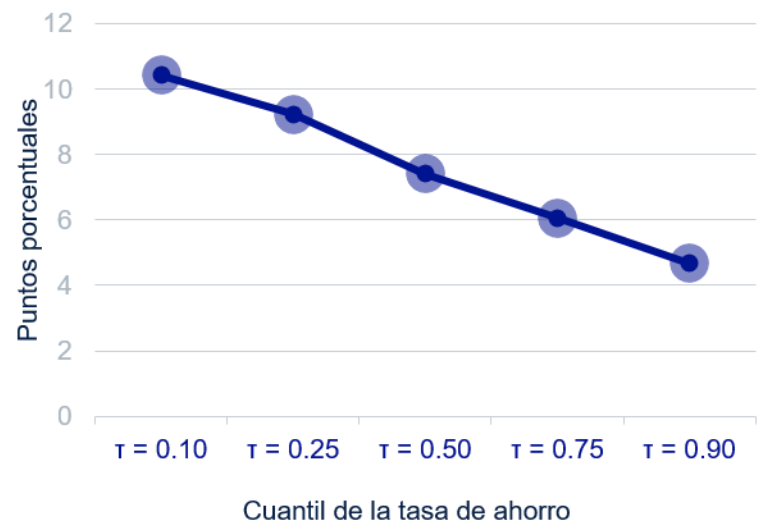
El acuerdo favorecerá el comercio y la inversión al reducir barreras arancelarias y regulatorias y mejorar el acceso a los mercados públicos, beneficiando especialmente a sectores españoles como bienes de equipo, maquinaria, química, farmacia, seguros, transporte y tecnologías de la información.

La falta de ahorro limita la capacidad de los hogares vulnerables para absorber el impacto de la inflación

ESPAÑA: TASA DE AHORRO* DE LOS HOGARES POR DECIL DE RENTA REPORTADO (PORCENTAJE DEL INGRESO NETO, 2023 Y 2024)



EFECTO ESTIMADO DE +10.000 € DE RENTA ANUAL SOBRE LA TASA DE AHORRO* (PUNTOS PORCENTUALES POR CUANTIL DE AHORRO, 2024)

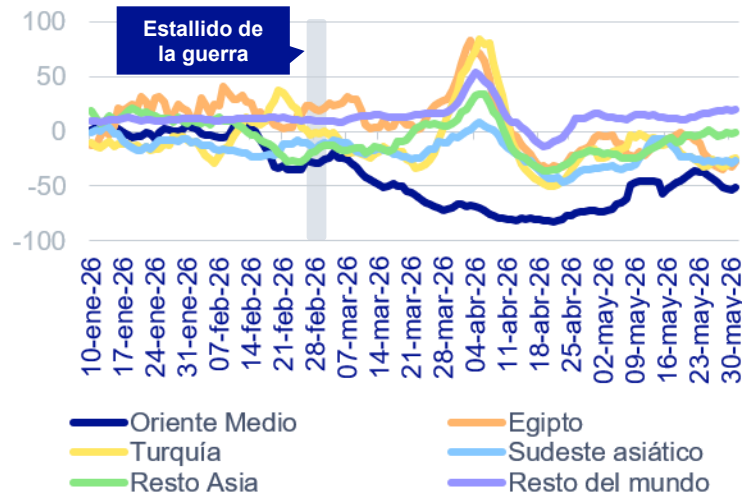


* La tasa de ahorro se define como la diferencia entre el ingreso neto del hogar y su gasto de consumo, expresada como proporción de los ingresos netos. Los ingresos netos y los gastos incluyen todas las fuentes del hogar, monetarias y no monetarias. Intervalos de confianza al 95%.
Fuente: estimaciones propias a partir de una fusión estadística de la Encuesta de Condiciones de Vida y la Encuesta de Presupuestos Familiares del INE. El documento de trabajo se publicará próximamente.

*Estimaciones propias a partir de una regresión cuantílica de la tasa de ahorro del hogar. El gráfico muestra el efecto estimado de un aumento de 10.000 € en la renta neta anual sobre la tasa de ahorro, por cuantil de ahorro. La especificación controla por tamaño del hogar, régimen de tenencia de vivienda, situación laboral, edad, densidad de población y género. Todos los coeficientes mostrados son significativos al 99%.

La menor percepción de seguridad en otros destinos podría ayudar a sostener el crecimiento del sector turístico

GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES BBVA EN EL EXTRANJERO SEGÚN ZONA DE DESTINO* (VARIACIÓN INTERANUAL, MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, %)



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

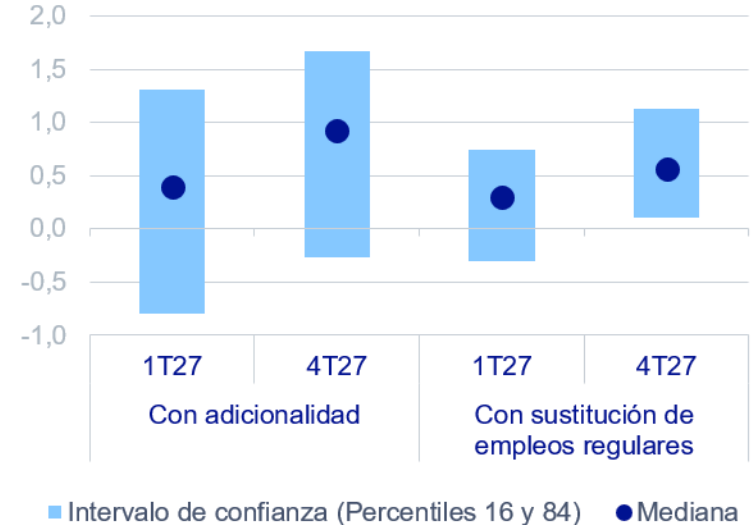
* Gasto presencial con tarjeta realizado por clientes BBVA en el extranjero. Incluye retiradas en efectivo
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

- Los conflictos en Oriente Medio y las interrupciones en rutas aéreas hacia Asia podrían **desviar flujos turísticos hacia España**, como ocurrió en crisis anteriores.
- **El gasto de los españoles en Oriente Medio ha caído** cerca de un 80%, y en el Sudeste Asiático alrededor de un 40% desde finales de febrero.
- Por ahora, **esta menor actividad turística en el exterior no se ha traducido en un aumento del gasto turístico interno**.
- Si parte de este gasto se redirige a España o aumenta la llegada de turistas extranjeros, el **impacto sobre el sector turístico español sería positivo**.

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

- La regularización de trabajadores extranjeros podría aumentar la afiliación a la Seguridad Social en unas 550.000 personas (+17%).
- El impacto sobre el PIB es incierto, ya que gran parte del efecto supondría trasladar empleo del sector informal al formal.
- La regularización podría elevar la productividad y la participación laboral, además de impulsar el consumo al ampliar el acceso de los inmigrantes regularizados a bienes y servicios.
- La medida podría elevar el tipo medio de las cotizaciones sociales, las horas trabajadas, los precios (aproximados por el deflactor del PIB) y moderar el crecimiento de los salarios reales.

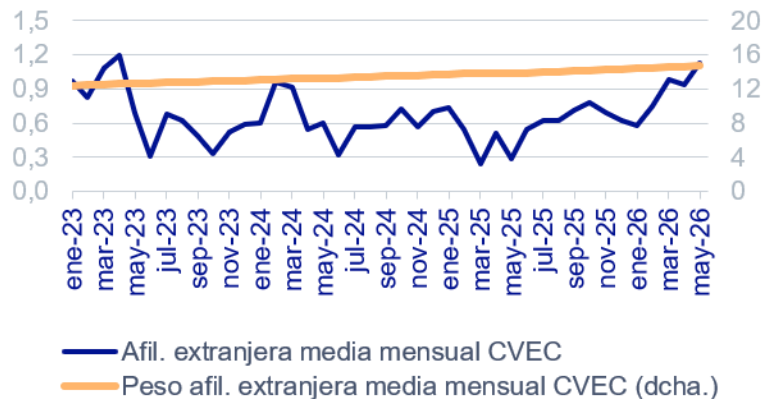
IMPACTO EN EL PIB DEL SHOCK DE REGULARIZACIÓN EXTRAORDINARIA* (DESVIACIÓN EN PP RESPECTO AL ESCENARIO EN AUSENCIA DE SHOCK)



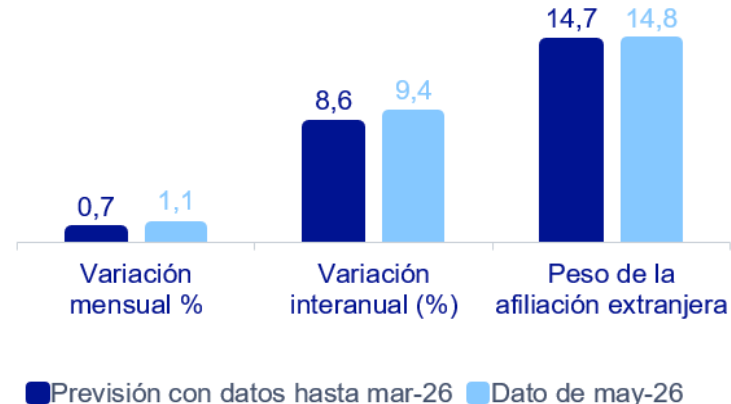
*Estimaciones obtenidas por BBVA Research a partir de un SVAR identificado con restricciones narrativas, de signos y elasticidades y escenarios estructurales.
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Ministerio de Economía y Ministerio de Trabajo y Economía Social.

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

AFILIACIÓN MEDIA EXTRANJERA A LA SEGURIDAD SOCIAL (VARIACIÓN MENSUAL Y PESO EN LA AFILIACIÓN TOTAL EN PORCENTAJE. DATOS CVEC)



AFILIACIÓN MEDIA EXTRANJERA A LA SEGURIDAD SOCIAL EN MAY-26 (VARIACIÓN Y PESO EN LA AFILIACIÓN TOTAL EN PORCENTAJE. DATOS CVEC)

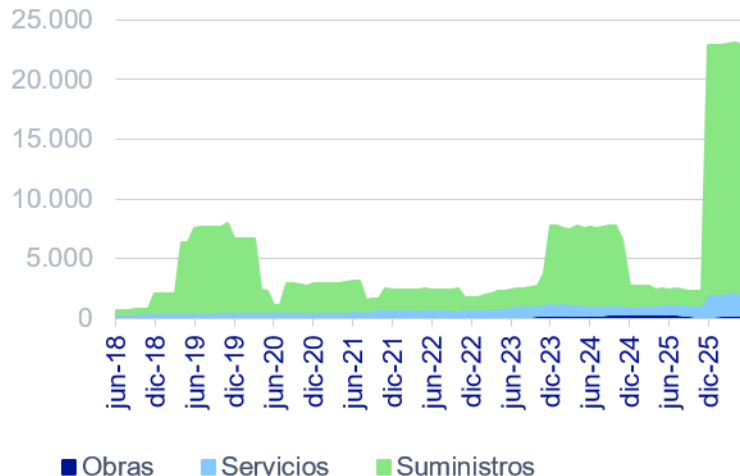


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

De momento, los datos de afiliación a la Seguridad Social de mayo no muestran cambios relevantes en la tendencia de contratación de las personas con nacionalidad extranjera.

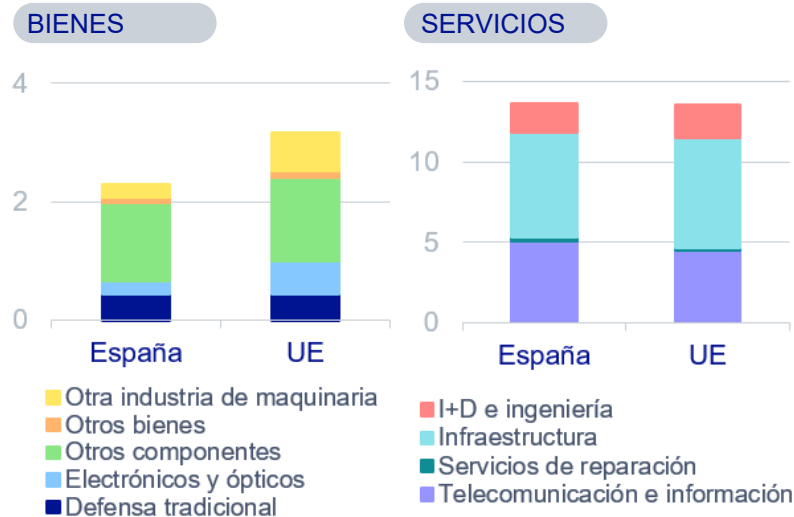
El mayor gasto en defensa supone una oportunidad para las empresas españolas que logren adaptarse

LICITACIONES DE DEFENSA, IMPORTE ADJUDICADO SIN IMPUESTOS
(SUMA MÓVIL 12 MESES. MILLONES DE EUROS)



Fuente: BBVA Research a partir de la PLACSP (con datos hasta 10 de mayo de 2026).

VALOR AÑADIDO DE LAS EMPRESAS POR SECTOR (PROMEDIO 2021-2023, PORCENTAJE DEL SECTOR SOBRE EL TOTAL)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

El Plan de Vivienda va en la buena dirección, pero exige reformas en suelo, mano de obra y seguridad jurídica

El Plan de Vivienda 2026-2030 es un avance

Inversión:

Aumenta la vivienda pública y asequible (triplica recursos hasta 7000 M€).

Colaboración:

Impulsa el modelo público-privado para vivienda asequible.

Consenso:

Es positivo el pacto anunciado con gobiernos regionales.

Parque Público:

Apuesta por su blindaje permanente (2% actual vs 8% media UE).

Rentabilidad:

Mejora mediante subsidios a urbanización e industrialización.



Limitaciones y retos de gestión

Gobernanza

La fragmentación de competencias y la posible falta de coordinación con CC. LL. y CC. AA.

Alcance limitado

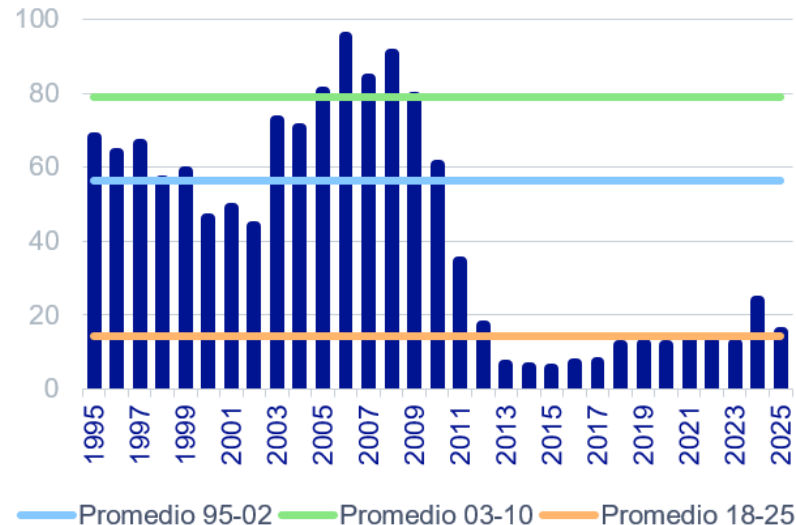
El presupuesto solo permitiría aumentar el parque en apenas 33.000 unidades.

Cuellos de botella

Falta de suelo, mano de obra y seguridad jurídica



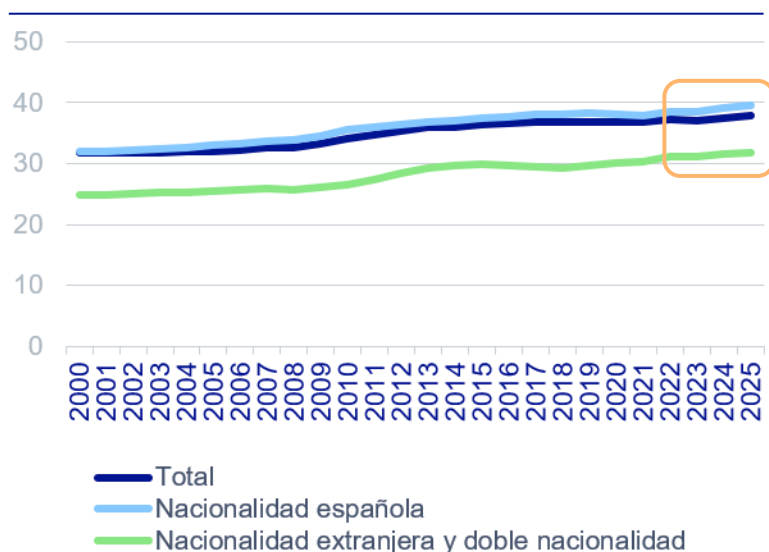
NÚMERO DE VIVIENDAS CON CALIFICACIÓN PROTEGIDA PROVISIONAL (EN MILES, PLANES ESTATALES Y AUTONÓMICOS)



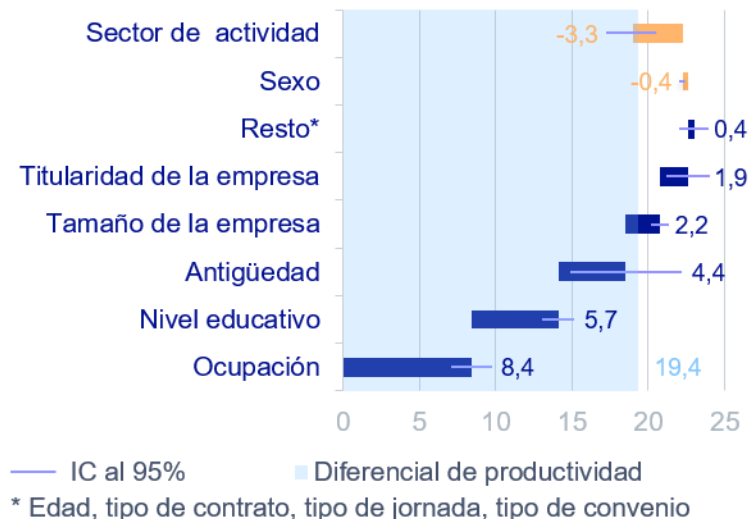
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana.

El diferencial de productividad entre la población extranjera y la española repercute sobre el salario medio

PIB POR HORA TRABAJADA
(EUROS CONSTANTES DE 2020)



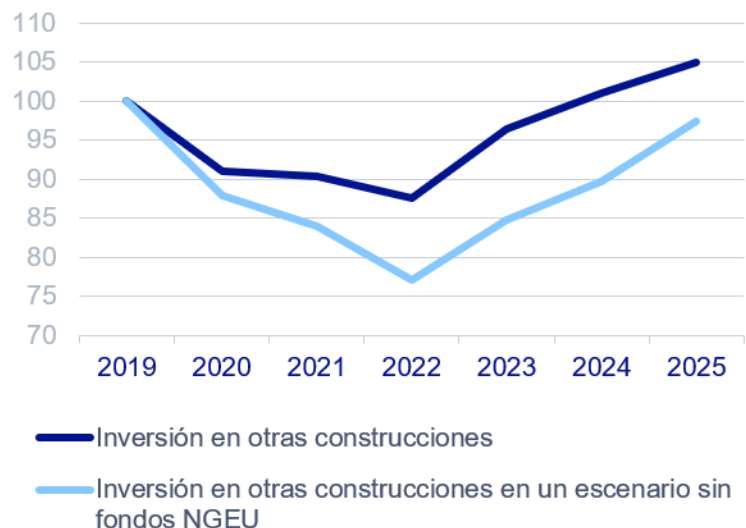
CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE PRODUCTIVIDAD POR HORA ENTRE LA POBLACIÓN EXTRANJERA Y LA ESPAÑOLA (DESDE 2022. PP)



Nota: el diferencial de productividad por hora trabajada entre la población de nacionalidad extranjera y la de nacionalidad española se aproxima a partir de la estimación del diferencial salarial explicado por características observables de las personas trabajadoras y de las empresas, como la edad, el nivel educativo, la antigüedad, el tamaño del centro de cotización, la ocupación, el sector de actividad, etc.
Fuente: BBVA Research a partir de INE (CN y Encuesta Cuatrienal de Estructura Salarial - ECES).

Sin los fondos NGEU, la inversión per cápita en otras construcciones no habría recuperado los niveles de 2019

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

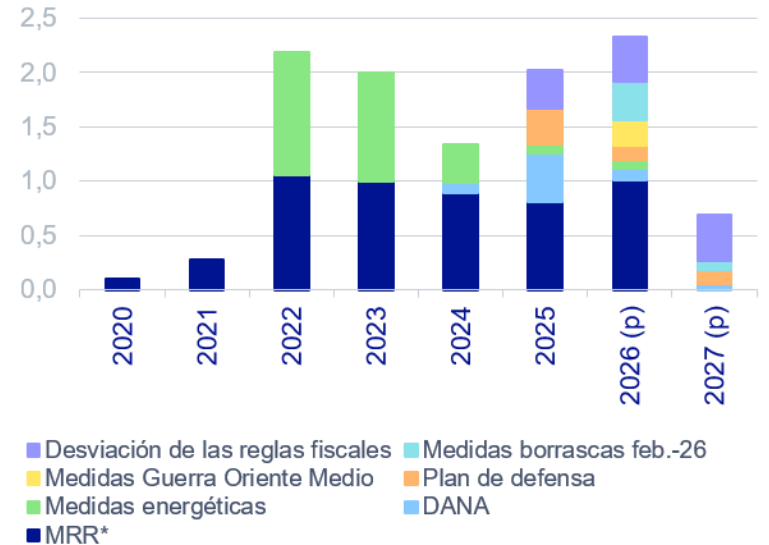


- Los fondos NGEU han sido clave para sostener la inversión en construcción no residencial, que habría sido un 8,8% menor sin su contribución.
- La finalización progresiva de los proyectos financiados genera **riesgo de desaceleración de la inversión** en los próximos trimestres.
- Sin el impulso de los fondos europeos, la inversión en construcción no residencial seguiría por **debajo de los niveles de 2019** al cierre de 2025.
- Existe la posibilidad de que **parte de los fondos haya financiado proyectos que se habrían realizado igualmente**, lo que reduciría su capacidad transformadora sobre el modelo productivo.

La política fiscal irá cambiando de tono durante los próximos meses, volviéndose menos expansiva

- A partir de 2027, **distintas medidas discrecionales llegarán a su fin** por lo que el tono de la política fiscal se volverá menos expansivo.
- Por un lado, se corre el **riesgo de no ejecutar el total de los fondos ligados al Plan de recuperación** dentro del calendario previsto.
- Por otro, **se irán agotando los recursos destinados a paliar los desastres naturales** (DANA en Valencia, borrascas en Andalucía) **y el encarecimiento de los insumos** tras el conflicto en Oriente Próximo.
- **La falta de cumplimiento de las reglas fiscales** continúa siendo un factor de incertidumbre hacia delante.

IMPULSO FISCAL DISCRECIONAL
(PORCENTAJE DEL PIB)



* Se asume que se completan todas las inversiones financiadas con las transferencias del MRR hasta agosto de 2026. (p): Previsión.

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

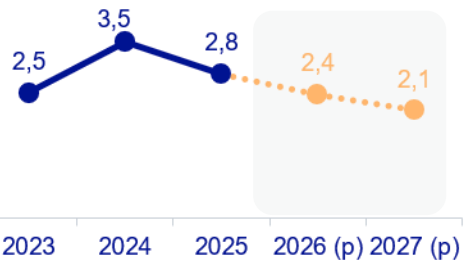
3. Junio 2026

Previsiones

Previsiones

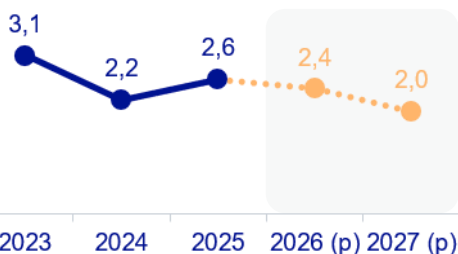
CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



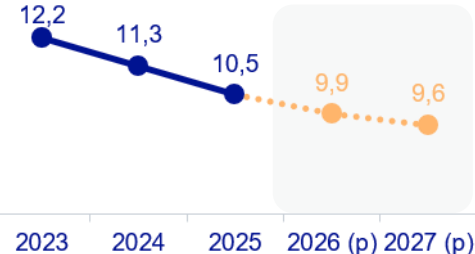
CRECIMIENTO DEL EMPLEO EPA

(%)



TASA DE PARO

(%)



INFLACIÓN MEDIA ANUAL

(%)



DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA

(% DEL PIB)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Previsiones

% a/a	2023	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
Gasto en consumo final nacional	2,5	3,0	3,1	2,7	2,1
Consumo privado	1,8	3,1	3,4	2,8	2,0
Consumo público	4,5	2,9	2,4	2,2	2,5
Formación bruta de capital fijo	5,9	3,6	5,8	5,0	5,5
Equipo y maquinaria	2,6	1,9	7,4	2,7	3,0
Construcción	5,5	4,0	5,2	5,6	4,9
Vivienda	0,8	2,1	5,1	5,7	6,7
Demanda interna*	1,6	3,3	3,6	3,0	2,7
Exportaciones	2,2	3,2	3,6	1,4	2,9
Exportaciones de bienes	-1,5	0,1	1,1	-1,2	2,4
Exportaciones de servicios	11,3	9,8	8,4	5,7	3,7
Servicios no turísticos	6,6	8,1	11,1	6,5	4,5
Consumo final de no residentes en el territorio económico	19,1	12,4	4,4	4,6	2,5
Importaciones	0,0	2,9	6,2	3,2	5,1
Demanda externa*	0,9	0,2	-0,7	-0,5	-0,6
PIB real pm	2,5	3,5	2,8	2,4	2,1

Previsiones

% a/a	2023	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,6	2,8	3,1	2,5	1,7
Empleo, EPA	3,1	2,2	2,6	2,4	2,0
Tasa de paro (% población activa)	12,2	11,3	10,5	9,9	9,6
IPC (media anual)	3,5	2,8	2,7	3,8	2,8
Deflactor del PIB	6,4	3,0	3,0	3,2	2,6
Déficit Público (% PIB)	-3,4	-3,2	-2,4	-2,8	-2,5
Deuda Pública (% PIB)	105,2	101,6	100,7	99,3	97,9

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

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.bbvaresearch.com.

BBVA

Research