

Situación España

Octubre 2026

Situación y perspectivas de la economía española

Resumen

El PIB de España crecerá un 2,6 % en 2026 y moderará su avance al 2,1 % en 2027. Esta evolución mantendrá el avance por encima o alrededor del promedio histórico del 2,1 %. El crecimiento estará determinado por la fortaleza de la demanda interna, la inercia positiva del empleo y las exportaciones de servicios. Sin embargo, el encarecimiento de los costes energéticos y el endurecimiento de las condiciones financieras actuarán como vientos en contra, ralentizando el ritmo de expansión.

El entorno internacional estará marcado por las tensiones energéticas y un modesto avance en la eurozona. Las restricciones al tránsito por el estrecho de Ormuz mantendrán el petróleo en torno a los 90 dólares por barril a finales de 2026, y su precio se moderará hasta los 76 dólares en promedio durante 2027, mientras que el precio del gas subirá más del 50 % respecto a los niveles de 2025. En este marco, el PIB de la eurozona crecerá un 0,9 % en 2026 y un 1,2 % en 2027.

Los aumentos en los precios están forzando un ajuste de la política monetaria del BCE. La inflación de la eurozona alcanzará el 3,0 % en 2026 y el 2,4 % en 2027. Para contener las presiones sobre los precios, el BCE elevará el tipo de intervención en 25 puntos básicos (pb) adicionales hasta el 2,75 % en diciembre, mientras el euríbor a 12 meses cerrará 2026 en el 3,25 % y 2027 en el 3,0 %, encareciendo el coste de financiación global.

La economía española afrontará un repunte de la inflación que afectará a rentas y márgenes. Se prevé que el IPC en España se sitúe en el 3,7 % en 2026 y en el 3,2 % en 2027, limitando el avance del poder adquisitivo de las familias y estrechando los márgenes empresariales. El alza energética restará entre 0,4 y 0,5 puntos porcentuales (pp) al PIB y sumará entre 0,8 y 0,9 pp a la inflación hasta finales de 2027.

El cambio en el escenario de tipos de interés tendrá un impacto negativo de 0,3 pp en el PIB español hasta finales de 2027, afectando con mayor intensidad a la inversión (-2,0 pp) y al consumo privado (-0,3 pp). Esto será consecuencia del encarecimiento de la financiación, el aumento en la carga financiera y el mayor coste de oportunidad del ahorro.

El consumo privado y la edificación de viviendas sostendrán la demanda interna. El gasto en consumo de los hogares crecerá un 3,1 % en 2026 y un 2,2 % en 2027, impulsado por el empleo y el dinamismo poblacional. La inversión residencial podría aumentar en parte como consecuencia de las expectativas de crecimiento en el precio de la vivienda (11,5 % en 2026 y 5,5 % en 2027), mientras la inversión en bienes de equipo se sostendrá a pesar del repunte de los tipos de interés.

El sector exterior mostrará dinámicas contrapuestas entre bienes y servicios. Las exportaciones de bienes caerán un 0,6 % en 2026 golpeadas por los costes energéticos, pero repuntarán un 2,1 % en 2027. En cambio, las exportaciones de servicios mantendrán una sólida expansión del 6,7 % en 2026 y del 4,2 % en 2027, compensando el deterioro del comercio de mercancías.

La política fiscal expansiva ralentizará la consolidación de las cuentas públicas. Las medidas para mitigar el shock energético y el mayor gasto presupuestario limitarán la corrección del déficit público (2,7 % del PIB en 2026 y 2,4 % en 2027). El aumento en los costes de financiación y de las cargas asociadas a las pensiones presionará adicionalmente el saldo fiscal en los próximos años.

Existen sesgos estructurales y cuellos de botella que condicionan las perspectivas a medio plazo. El impulso de la Inteligencia Artificial y la inversión en defensa ofrecen oportunidades para el crecimiento de la productividad. No obstante, la finalización de los fondos NGEU, la saturación en las redes de distribución eléctrica, el déficit de vivienda asequible y el envejecimiento poblacional amenazan con restringir la capacidad de crecimiento futuro.

La prolongación de un contexto internacional incierto, con mayor inflación y tipos de interés, puede ralentizar el avance del PIB en España

La economía mundial ha mantenido su resiliencia pese a múltiples perturbaciones, que dan pocas señales de remitir. De momento, los indicadores disponibles de actividad muestran que el crecimiento en las principales economías se mantiene, incluso de manera robusta, en un entorno particularmente incierto. En este sentido, el lastre que podrían suponer algunos factores observados durante los últimos meses parece estar siendo compensado por otros más positivos. Entre los factores que sesgan la actividad a la baja preocupa particularmente la prolongación de la guerra entre Estados Unidos e Irán y sus consecuencias sobre el coste de varios insumos clave para la economía mundial, especialmente los combustibles. A esto hay que añadir la respuesta de política monetaria, el incremento de las primas de riesgo en la deuda soberana a largo plazo o los cambios en la política comercial de Estados Unidos. Por otro lado, entre los soportes que han logrado compensar estos vientos de cara se encuentra el aumento en la inversión relacionada con el desarrollo y la adopción de la Inteligencia Artificial (IA), además de los esfuerzos de varios países por mejorar su seguridad, fortaleciendo su resiliencia ante interrupciones en las cadenas de valor o impulsando el gasto en defensa. Asimismo, la respuesta de política económica está siendo medida y consistente con el mantenimiento de un entorno de crecimiento.

La persistencia de las restricciones al tránsito por el estrecho de Ormuz supondrá que los precios de algunas materias primas clave se mantendrán por encima de lo previsto durante los próximos meses. Si bien los flujos comerciales en la zona afectada no se han

restablecido del todo, distintos factores han permitido que los precios del petróleo se mantengan relativamente en línea con lo esperado. Entre ellos destacan el uso de rutas alternativas, el aumento de la producción de crudo en países con capacidad para incrementarla, la reducción de inventarios y las mejoras en la eficiencia. Sin embargo, las tensiones se han prolongado más de lo previsto. **El escenario de BBVA Research contempla que los precios del petróleo se mantengan en torno a los 90 dólares por barril**, en promedio, durante la última parte de este año y el inicio de 2027. A partir de entonces, se espera una moderación gradual, hasta alcanzar **un precio promedio de 76 dólares por barril en 2027**. Por su parte, la economía europea también mira con preocupación el encarecimiento del gas: mientras que, en el escenario de BBVA Research, el precio del petróleo se situaría en 2026 alrededor de un 30 % por encima de los niveles de 2025, el del gas aumentaría en más de un 50 %. A ello se añaden las tensiones en otros combustibles refinados, en ciertos metales como el cobre o en algunos insumos clave para la industria agroalimentaria y tecnológica.

Los últimos cambios anunciados en la política comercial de Estados Unidos apenas alteran el arancel medio, aunque su impacto se ha redistribuido entre países. El 23 de julio, el Gobierno de los Estados Unidos anunció nuevos aranceles bajo la Sección 301 de la *Trade Act* de 1974 a las importaciones procedentes de 60 economías.¹ Estas medidas sustituyen tanto a los aranceles anunciados en 2025, posteriormente declarados inválidos por la Suprema Corte de Justicia, como a los impuestos temporales introducidos para reemplazarlos y cuya vigencia expiraba el 24 de julio. Economías como la brasileña han registrado un incremento en el arancel efectivo de entre 6 y 8 puntos porcentuales por encima del que habría resultado de mantenerse las medidas anunciadas en 2025. Otros países negativamente afectados incluyen Canadá y China. **En el caso de la Unión Europea, se estima que los cambios incluso podrían haberle beneficiado en términos relativos, ya que el nuevo arancel se situaría 2 puntos porcentuales por debajo de lo anunciado en 2025.** Para calibrar el impacto que puede tener este resultado sobre el comercio con los Estados Unidos, hay que tener en cuenta que, de acuerdo con las estimaciones de BBVA Research, **las exportaciones europeas hacia este país disminuyeron alrededor de un 2 % en 2025 por cada punto porcentual de incremento del arancel.**²

La previsión de crecimiento del PIB de la eurozona se revisa al alza al 0,9 % en 2026 (+ 0,2 pp) y se mantiene en el 1,2 % para 2027. La evolución de la actividad es sólida con un crecimiento trimestral estable, sobre todo si se descarta la volátil contribución de Irlanda. De particular importancia es el comportamiento del consumo, que, a pesar del aumento de la inflación y de los cambios en la política monetaria, continúa explicando la mayor parte del crecimiento. A esto se han añadido las mejores perspectivas para la industria, donde se observa una aceleración de los nuevos pedidos en Alemania, que coincide con el incremento en el gasto en defensa. También destaca la buena evolución de las exportaciones, especialmente durante la primera mitad del año. Por otro lado, la inversión potencialmente ligada al desarrollo y adopción de la IA parece aumentar, aunque modestamente en

1: BBVA Research (2026), [México | Posición favorable ante los nuevos aranceles bajo Section 301 de EUA](#), 23 de julio de 2026.

2: BBVA Research (2026), [Global | The Impact of 2025 Trump Tariffs on US Imports](#), 1 de julio de 2026.

comparación con el impulso observado en los Estados Unidos, y se concentra, principalmente, en bienes importados.

La prolongación del escenario de precios de la energía más elevados implica mayor inflación, aunque se prevé una moderación el próximo año. Europa sigue estando más expuesta que otras regiones al incremento en el coste de los combustibles y enfrenta este invierno con inventarios de gas reducidos. A estas presiones se suman las olas de calor y la sequía que pueden contribuir al aumento de la inflación durante los próximos meses. El crecimiento de la inversión en defensa e IA no solamente afecta a la actividad, sino que también ha traído una presión adicional sobre los precios de algunos de los insumos. Afortunadamente, los efectos de segunda ronda que puedan tener estas perturbaciones sobre el coste de los servicios parecen estar contenidos, de momento. En todo caso, el factor que más pesa dentro de las expectativas a futuro es la reducción que se espera en el precio del petróleo y del gas durante la primera mitad de 2027, en línea con las expectativas actuales que se descuentan en los mercados de futuros. **De producirse lo anterior, la inflación en la eurozona se situaría en el 3,0 % en promedio durante 2026 y se moderaría en 2027 al 2,4 %.**

Las previsiones de BBVA Research apuntan a que el Banco Central Europeo (BCE) incrementará el tipo de interés de política monetaria en 25 pb más en diciembre, hasta el 2,75 %, mientras que aumentos adicionales dependerán de la evolución de los datos. En el escenario descrito en esta publicación, la moderación de los precios de la energía y la ausencia de efectos importantes de segunda ronda sobre el resto de la economía permitirían al BCE mantener los tipos de interés sin cambios durante todo 2027 después del incremento que se espera para final de este año. Lo anterior, junto con el aumento de 25 pb registrado en septiembre,³ supone añadir 50 pb al coste de financiación respecto a lo que se preveía en el escenario de junio, lo que se espera que limite el crecimiento del consumo y de la inversión del sector privado más de lo que se estimaba entonces. **En este contexto, el euríbor a 12 meses, principal referencia en el mercado de financiación, podría terminar 2026 en el 3,25 % y el 2027 en el 3,0 %.** Esta tendencia a la baja durante los próximos meses se daría en la medida en que la disminución en el precio del petróleo fuera haciendo innecesaria una política monetaria tan restrictiva como la que viene descontando el mercado y más en línea con el escenario de BBVA Research. En cualquier caso, el sesgo sobre la evolución futura de los tipos de interés seguirá condicionado por la persistencia de las presiones sobre los costes de la energía, el transporte y la alimentación. **De prolongarse estas tensiones, el BCE podría verse obligado a situar la política monetaria en una posición contractiva, desde su posición actual, cercana a un rango que se considera neutral (2,0 - 2,5 %).**

Los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo aumentan en las economías desarrolladas, no solo por la inflación y los cambios de la política monetaria. Desde junio, los rendimientos del bono estadounidense y del alemán se han incrementado en alrededor de 50 pb, hasta alcanzar niveles que no se observaban en más de 15 años. Por un lado, el mayor gasto en inversión (IA, defensa, cadenas de valor, fuentes alternativas de

3: BBVA Research (2026), Europe | ECB hikes, December looms larger, 10 de septiembre de 2026.

energía, etc.) está presionando la demanda de financiación, incrementando el coste en términos reales. Por otro lado, los bancos centrales han ido reduciendo sus posesiones de deuda soberana durante los últimos años. Finalmente, el incremento en las primas de riesgo apunta a posibles dudas sobre la determinación de los gobiernos de varias economías desarrolladas para avanzar en procesos de consolidación fiscal y de reducción de la deuda pública. En ausencia de compromisos creíbles, se corre el riesgo de entrar en círculos viciosos donde el aumento en el coste de financiación incrementa los gastos por intereses, los cuales generan desequilibrios adicionales en las cuentas públicas y el resultante mayor apalancamiento presiona al alza las primas de riesgo. **Si bien los peligros no son inminentes, el contexto hace hoy más necesaria la aplicación de las reglas fiscales en la eurozona.**

En España, se espera que el crecimiento se mantenga por encima del 2,0 %, aunque se prevé una moderación durante los próximos trimestres

El crecimiento promedio del PIB en España podría situarse en el 2,6 % en 2026 para después continuar con la desaceleración observada en los últimos años y alcanzar el 2,1 % en 2027. Para 2026 esto supone una revisión al alza respecto a lo previsto en junio, cuando se esperaba que el PIB en 2026 aumentara un 2,4 %, mientras que la perspectiva de avance en 2027 se mantiene sin cambios. Ambas cifras suponen mantener un crecimiento por encima de la media de los últimos 30 años (2,1 %). De cumplirse este escenario, se podrían crear en torno a 530.000 empleos este año y 465.000 el siguiente, lo que permitiría reducir la tasa de paro hasta el 9,9 % en 2026 y el 9,5 % en 2027. Por su parte, el PIB per cápita podría aumentar en términos constantes un 1,3 % anual en el bienio y el PIB por hora un 0,4 %, ambas cifras en línea con los promedios observados desde 1996 (1,3 % y 0,6 %, respectivamente).

El incremento en el coste del petróleo y del gas podría restar entre 0,4 y 0,5 pp al aumento del PIB y sumar entre 0,8 y 0,9 pp a la inflación en España hasta finales de 2027. Cuanto más se prolongue el alza de los costes energéticos, mayor será el impacto sobre la actividad. Ante una perturbación transitoria, los hogares pueden amortiguar inicialmente la pérdida de poder adquisitivo reduciendo su tasa de ahorro o recurriendo al crédito, mientras que la política fiscal puede limitar temporalmente su impacto sobre las rentas y los costes. Sin embargo, la capacidad de estos mecanismos para sostener el gasto disminuye a medida que las tensiones se prolonguen, lo que aumenta la probabilidad de que el ajuste termine trasladándose al consumo y a la inversión. No obstante, la resiliencia que actualmente muestra la actividad puede ser resultado de mejoras en la eficiencia en el consumo de la energía, de la capacidad de adaptación de las empresas, de la dependencia de sectores que son menos intensivos en el uso de combustibles o simplemente de que los actuales precios no son especialmente elevados en términos reales, cuando se comparan con los niveles alcanzados en otros períodos en los que la actividad sí se vio negativamente

afectada. En cualquier caso, la industria, el transporte o el sector agroalimentario (y el exportador en general) pueden verse particularmente afectados por su dependencia de la energía. Los hogares de bajos ingresos situados fuera de las áreas urbanas y sin acceso al transporte público pueden verse especialmente afectados.

Las exportaciones de bienes caerían en 2026 un 0,6 %, en buena parte por el incremento de los costes, aunque se espera una recuperación durante 2027 con un avance del 2,1 %. Además de la pérdida de competitividad ligada al incremento en los costes energéticos y de transporte, las empresas tendrán que seguir lidiando con la falta de una mayor aceleración de la economía europea. Los ajustes estructurales en algunos sectores afectados por la incertidumbre regulatoria, los cambios demográficos o la mayor competencia china, como en la producción de automóviles, parecen continuar. Por último, **se prevé cierta apreciación del tipo de cambio del euro frente al dólar durante los próximos trimestres, hasta situarse en un rango entre 1,15 y 1,20 dólares por euro a lo largo de 2027.** A pesar de lo anterior, se espera una recuperación gradual de las exportaciones de bienes durante el siguiente año. A ello contribuirían la finalización de los ajustes en algunos sectores específicos, los efectos positivos de las inversiones realizadas para impulsar la producción de vehículos eléctricos y el aumento del gasto en defensa en Europa. Asimismo, la recuperación se vería favorecida por el peso creciente de los sectores exportadores que han mostrado un mayor dinamismo en los últimos años, como el de la química básica, el farmacéutico, los artículos de limpieza, el plástico o los productos cárnicos.⁴

La prolongación del escenario de altos precios de los combustibles mantendrá la inflación elevada (3,7 % en 2026, 3,2 % en 2027), incluso tomando en cuenta las medidas anunciadas por el Gobierno. En el mes de septiembre, el avance del IPC llegó ya hasta el 4,9 % y se mantendrá por encima del 4 % hasta finales de año. Esto, a pesar de que el Gobierno ha recuperado algunas rebajas impositivas, como por ejemplo en el Impuesto sobre Hidrocarburos, y ha condicionado otras a que se rebasen umbrales en el aumento de los precios como la del IVA de la luz o la del Impuesto Especial sobre la Electricidad. También ha puesto límites al incremento de la Tarifa Única Regulada del gas y prorrogado las ayudas a colectivos particularmente afectados por este entorno, como los sectores del transporte y el agroalimentario. Es positivo que el Gobierno continúe condicionando los apoyos al cumplimiento de ciertas condiciones. Los controles de precios tienen la intención de escalonar las subidas y no de esconder indefinidamente el incremento en el coste del gas o de cargar toda la factura del encarecimiento sobre las empresas. Estas reglas limitarán la carga fiscal asociada a las medidas para paliar los efectos del mayor coste energético, que, en cualquier caso, ya es de las más elevadas en la Eurozona. Desafortunadamente, esto, junto con el cumplimiento de los compromisos europeos, reduce el espacio de maniobra fiscal de cara a los próximos años.

4: Cardoso, M. y A. Suárez (2026), [La recomposición del sector exportador español](#), Nota técnica del Círculo de Exportadores, Julio.

La pérdida de poder adquisitivo por parte de los hogares, junto con menores márgenes para las empresas, afectarán la evolución de la demanda interna durante los próximos meses. Las distintas medidas de coste laboral apuntan a incrementos que se sitúan, en tendencia, alrededor del 3,5 %, lo que apunta a que los ingresos de los asalariados estarían cayendo en términos reales. El hecho de que la presión sobre la inflación provenga de bienes importados hace menos probable que el deterioro en la situación de los hogares tenga su contrapartida en una mejora de la de las empresas. De hecho, el traspaso al resto de la cesta de consumo del aumento en el precio de los combustibles está siendo más lento que en episodios similares anteriores. Esto podría ser una señal de que las empresas están absorbiendo en sus márgenes parte del incremento en el precio del petróleo, del gas y de los fertilizantes; y también de que las medidas anunciadas por el Gobierno y su diseño han evitado, por el momento, una mayor traslación a precios de la perturbación observada. En cualquier caso, el aumento de la inflación limitará la capacidad de crecimiento del gasto interno durante los próximos meses.

El cambio en el escenario de tipos de interés podría tener un impacto negativo en el PIB de España de 0,3 pp en el crecimiento promedio de 2026 y 2027. De acuerdo con BBVA Research, el impacto de 50 pb más en los tipos de política monetaria y su traslado al resto de la curva de financiación del Tesoro llevarían también a un crecimiento del consumo privado 0,3 pp menor que el que se hubiese producido sin dichos cambios, mientras que el efecto en la inversión sería considerablemente mayor (2,0 pp por debajo).⁵ Los mecanismos a través de los cuales se producirá lo anterior son varios. Por un lado, el incremento de la carga financiera puede reducir el porcentaje de la renta de hogares y empresas dedicado a consumo e inversión. A esto se añadirá el ascenso en el rendimiento de los instrumentos de ahorro, que aumentará el coste de oportunidad de gastar hoy. Adicionalmente, el acceso a la financiación será ahora más costoso, tanto para el sector privado como para el público. Este último tendrá menor espacio fiscal para ayudar a los agentes más vulnerables a afrontar la actual situación de estrés. El incremento en los tipos de interés se da en un contexto en el que la fuente de la inflación no es la demanda, sino la oferta, por lo que los efectos de la política monetaria sobre la contención de los precios pueden ser relativamente limitados, a pesar del coste que se observe en actividad.

5: La simulación ha sido realizada con el modelo EREMS. El ejercicio se realiza bajo previsión perfecta y parte del estado estacionario inicial del modelo, que se ha recalibrado para replicar los tipos de interés actuales, tanto el de referencia de la política monetaria como el del bono público español a 10 años. Durante los primeros seis trimestres se desactivan tanto la Regla de Taylor como la regla fiscal. Para conocer los detalles del modelo, véase [Boscá, J. E., Doménech, R., Ferri, J., Méndez, R., & Rubio-Ramírez, J. F. \(2020\), "Financial and fiscal shocks in the Great Recession and recovery of the Spanish economy." European Economic Review, 127.](#)

La resiliencia del crecimiento se explica por la buena inercia en la creación de empleo, la fortaleza de las exportaciones de servicios, la solidez del consumo y el buen avance de parte de la inversión

Los datos de actividad en tiempo real muestran que el avance trimestral del PIB en el 3T26 (0,6 %) continuaría siendo relativamente elevado, apenas por debajo de lo observado en el 2T26 (0,7 %). Aunque la afiliación a la Seguridad Social muestra una aceleración desde el mes de abril, esta se encuentra influenciada por el proceso de regularización extraordinaria de inmigrantes. Para aislar este efecto, BBVA Research ha realizado una estimación para determinar cuál habría sido la evolución de la afiliación en ausencia de la regularización a partir de la tendencia observada hasta marzo. En el caso de los trabajadores extranjeros, el contrafactual apunta a un aumento de 210.000 afiliados entre marzo y septiembre, frente a los 474.000 efectivamente observados. La diferencia entre ambas cifras proporciona una aproximación al impacto de la regularización. El mismo ejercicio para las personas de nacionalidad española muestra, por el contrario, un crecimiento de la afiliación inferior al que cabría haber esperado a partir de su evolución hasta marzo. Esto apunta a una cierta desaceleración de la creación subyacente de empleo, una vez descontado el efecto de la regularización. De acuerdo con estos ejercicios, y eliminando el impacto de la regularización, la afiliación habría aumentado un 2,4 % interanual en el 2T26 y un 2,2 % en el 3T26, tasas similares a la registrada en el 1T26 (2,3 %).

Las exportaciones de servicios continúan mostrando avances por encima del PIB (6,7 % en 2026 y 4,2 % en 2027). Desde finales de 2019, esta partida ha aumentado casi un 54 % y se prevé que mantenga un dinamismo más elevado que el del resto de componentes de la demanda. Todo ello, en un entorno donde el crecimiento del PIB en la eurozona no ha sido particularmente elevado. Tanto el consumo de no residentes como las exportaciones de servicios no turísticos muestran resiliencia, apoyadas por la disponibilidad de mano de obra como consecuencia de los flujos migratorios, la mayor y mejor utilización de las infraestructuras de transporte y hospedaje y de la capacidad de digitalización, gracias al intenso aumento de la inversión en intangibles, y por los cambios estructurales que se vienen produciendo en la demanda a nivel mundial. Entre estos están el envejecimiento de la población y el crecimiento de la renta, que favorecen una mayor proporción del gasto de las familias dedicada a servicios. Además, el incremento de las barreras comerciales se ha concentrado en las transacciones de bienes. En todo caso, se prevé que la desaceleración observada durante los últimos años se consolide durante el período de previsión. Entre los factores que explicarían esta moderación se encuentran las limitaciones de capacidad para seguir absorbiendo turistas, el incremento de los precios, los problemas de congestión y las medidas implementadas en algunas regiones para contener el crecimiento de la oferta de habitaciones.

El consumo privado mostrará un crecimiento sólido en 2026 y 2027 (3,1 % y 2,2 %, respectivamente), apoyado por sus fundamentales, aunque moderará su avance como consecuencia del aumento de los precios y de los tipos de interés. Se espera que el empleo aumente un 2,4 % este año y un 2,0 % el siguiente, como consecuencia del incremento en la población activa, al que está contribuyendo principalmente la inmigración. La tasa de ahorro de las familias se reduciría en 1,2 puntos porcentuales de la renta bruta disponible en 2026 y en 0,2 pp en 2027, lo que permitiría que el gasto de los hogares siga aumentando a pesar del incremento de los precios. A esto se añade el buen dinamismo de la riqueza, apuntalada por el ascenso en el valor de los activos inmobiliarios, con aumentos en el precio de la vivienda del 11,5 % en 2026 y 5,5 % en 2027, y de la renta variable. Finalmente, las medidas aprobadas por el Gobierno para limitar el impacto del incremento en el coste de los combustibles y de la electricidad también ayudarán a sostener el consumo privado. En todo caso, se espera una convergencia hacia tasas de crecimiento más moderadas, en un contexto de menor crecimiento de la población extranjera, en que los precios de la energía se mantengan relativamente elevados y la política monetaria vaya convergiendo a un tono menos expansivo.

El consumo público (2,5 % y 2,4 % en 2026 y 2027) continúa aportando al crecimiento de la demanda interna, apoyado por la remuneración de los trabajadores y en un entorno donde se vuelve cada vez más difícil el cumplimiento de las reglas fiscales. Mientras que el PIB ha aumentado un 12 % desde 4T19, el consumo público lo ha hecho en un 20 %. En porcentaje del PIB, esta variable muestra niveles 1,5 pp superiores a los observados en 2007 y 0,5 pp por encima de los de 2019. Dadas las tendencias actuales y en ausencia de cambios en la política fiscal que restrinjan el aumento del gasto público, este componente de la demanda interna continuará aportando al crecimiento. En particular, el buen comportamiento de los ingresos impositivos está permitiendo un trasvase de recursos importante hacia las comunidades autónomas que no se están utilizando para reducir el desequilibrio en las cuentas de algunas comunidades autónomas o reducir deuda y que en buena parte se destina a la provisión de servicios públicos.

La política fiscal en general sigue siendo moderadamente expansiva en un entorno de crecimiento económico, lo que ralentiza la mejora del déficit público (2,7 % del PIB en 2026 y 2,4 % en 2027). A las medidas aprobadas para paliar los efectos del incremento en el precio de los combustibles hay que añadir otras anunciadas durante los últimos meses como el incremento de recursos por la aprobación de la Ley de Dependencia, la flexibilización del uso del superávit de 2025 de algunas comunidades autónomas para inversiones sostenibles, o las ayudas para los afectados por los incendios del verano. Esto hará que el desequilibrio en las cuentas públicas se deteriore este año respecto al anterior (2,4 % del PIB), a pesar de un crecimiento relativamente elevado respecto al promedio de los últimos 20 años. Hacia el siguiente año, sin medidas que reemplacen a estas políticas, el déficit podría continuar con la tendencia de mejora, aunque esta puede verse limitada por el aumento observado en la inflación y en los tipos de interés. La primera presionará al alza las pensiones, que aumentarán por encima del crecimiento del PIB. Respecto al coste de financiación, la presión irá en aumento durante los próximos años si se mantiene el escenario de mayores tipos y se tiene que ir renovando la deuda emitida durante el período de tipos bajos.

La formación bruta de capital fijo muestra un avance heterogéneo, donde la adquisición de maquinaria y equipo, con crecimientos del 3,8 % y 3,0 % en 2026 y 2027, respectivamente, parece sostenerse mejor que la construcción (2,8 % y 3,7 %). La reciente revisión de las series históricas de las cuentas nacionales realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) ha añadido un punto porcentual al crecimiento de la inversión entre 2023 y 2025. La mejora se explica en su totalidad por el avance en la inversión de maquinaria y bienes de equipo, excluyendo los de transporte y armamento, que ya se sitúan más de un 20 % por encima de los valores de finales de 2019. Este resultado es particularmente importante para la capacidad de crecimiento futuro de la economía española y para evaluar los efectos multiplicadores de los fondos ligados al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR). Sin embargo, la inversión en equipo de transporte continúa mostrando una evolución decepcionante y permanece prácticamente estancada en niveles un 13 % inferiores a los observados en el 4T19. Por su parte, la inversión en construcción se estanca en el segmento no residencial y crece menos de lo previsto en vivienda. En ambos casos, la evolución reciente es decepcionante, sobre todo tomando en cuenta el buen comportamiento del empleo, el avance de la demanda interna, las acuciantes necesidades de infraestructura (particularmente en el sector residencial) y el apoyo de los recursos ligados al PRTR. Durante los próximos trimestres las perspectivas para la inversión también estarán condicionadas por factores que podrían limitar su crecimiento. El incremento de los tipos de interés, la mayor incertidumbre y la finalización de los fondos NGEU contribuirían a moderar la adquisición de bienes de equipo y la construcción residencial. Aunque en este último caso dichos factores podrían verse compensados por el aumento de los precios de la vivienda y por las políticas anunciadas para impulsar la oferta. En conjunto, se espera que la formación bruta de capital fijo mantenga cierto dinamismo durante los próximos trimestres.

Principales sesgos sobre el escenario

El entorno internacional continuará siendo el principal foco de incertidumbre para la economía española, con los riesgos concentrados sobre una inflación y unos tipos de interés al alza, pero también con la vista puesta en el impacto del desarrollo de la Inteligencia Artificial. Una escalada de la guerra entre Estados Unidos e Irán o de la destrucción de capacidad instalada en Rusia o Ucrania que pueda tensionar aún más los mercados de combustibles o tener consecuencias adicionales en el comercio internacional puede agravar el incremento en los precios o en escenarios extremos requerir limitaciones al consumo energético. A esto se pueden añadir perturbaciones climáticas, conflictos geopolíticos en otras zonas del planeta, episodios adicionales de proteccionismo entre las principales economías o el efecto de tendencias estructurales en los mercados de trabajo como el envejecimiento de la población. La respuesta de los bancos centrales ante eventos de mayor inflación puede llevar a turbulencias en los mercados de deuda, tanto privada como pública. La falta de planes de consolidación fiscal creíbles o un contexto político menos propicio para asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas puede agravar la situación. Por otro lado, el fuerte crecimiento en la inversión en el desarrollo y adopción de la IA puede

llevar a incrementos en la productividad y tener un efecto multiplicador sobre la formación bruta de capital a nivel mundial. Esto incluso podría venir acompañado por una presión a la baja sobre los precios, como consecuencia de las mejoras en eficiencia, lo que permitiría limitar los aumentos en el coste de financiación.

En España, las exportaciones de servicios continúan sorprendiendo por su capacidad para sostener un crecimiento elevado, apuntaladas tanto por factores puntuales como por cambios estructurales. Por ejemplo, el gasto de turistas extranjeros se ha recuperado desde el mes de marzo, coincidiendo con el inicio de la guerra entre los Estados Unidos e Irán. Así lo ponen de manifiesto los datos de BBVA de gasto con tarjeta de crédito.⁶ En esta misma línea, los españoles han dejado de visitar países de Oriente Medio y, en menor medida, del Sudeste Asiático, estos últimos también afectados por la interrupción de rutas aéreas como consecuencia del conflicto. Por otro lado, las comunidades y provincias donde más crece el turismo extranjero son algunas del norte, como Galicia, Asturias, Cantabria, Navarra y Aragón. Estas son también las que mayor capacidad de crecimiento mantienen, como lo demuestra el impacto diferencial que tuvo un evento puntual como lo fue el eclipse de sol observado en la segunda semana de agosto. Las provincias españolas con mayor visibilidad del fenómeno experimentaron los repuntes más elevados: +25,7 % interanual en las áreas donde el eclipse alcanzó una cobertura del 100 % (+13,6 pp por encima del registrado en la semana anterior).⁷ Estos soportes están más que compensando el debilitamiento que se percibe en el turismo doméstico, la pérdida de competitividad o los problemas de congestión, sobre todo en los destinos tradicionales de playa.

De momento, la tendencia de la inflación no muestra efectos de segunda ronda significativos, lo que puede estar ligado a una mayor resiliencia ante incrementos en el precio de la energía. En particular, la evolución de los precios de los combustibles y de la electricidad ha sido mejor de lo previsto, incluso tomando en cuenta la menor carga impositiva. Esto puede deberse a que la inversión durante los últimos años se haya concentrado en el incremento de la oferta de energías renovables y a que haya mejorado la eficiencia en el uso de combustibles, tanto por parte de las empresas como de las familias. Además, el traspaso hacia el precio de los alimentos del aumento en el coste de transporte y el encarecimiento de los fertilizantes ha sido inferior al que se esperaba, tomando en cuenta la experiencia vivida durante la invasión rusa de Ucrania. Por último, aparte de las mejoras en la eficiencia, los productores pueden haber tomado mejores decisiones para cubrir riesgos de suministro. En cualquier caso, los riesgos hoy están moderadamente sesgados al alza mientras se mantenga alta la inflación en un contexto de sólido crecimiento.

El aumento de los tipos de interés podría tener un menor impacto que en ocasiones anteriores en el sector privado. Tanto familias como empresas tienen una posición menos vulnerable que hace 20 años al incremento de los costes de financiación. La deuda hipotecaria ha pasado de representar casi un 100 % de la renta bruta disponible en 2008 a menos de un 50 % actualmente. Mientras que en el período anterior a la crisis financiera

6: BBVA Research (2026), [España | Análisis de flujos turísticos en tiempo real. Segundo cuatrimestre 2026](#).

7: BBVA Research (2026), [España | El eclipse solar dispara el gasto extranjero](#), 21 de agosto de 2026.

global solo un 2 % de las hipotecas estaban a tipo fijo, hoy un 57 % lo están. Finalmente, los depósitos de los hogares han aumentado del 96 % de la renta bruta disponible al 103 %, lo que junto con la disminución del endeudamiento ha hecho que la riqueza financiera neta de muchos hogares haya mejorado y su exposición a movimientos de tipos de interés sea ahora más resiliente.

La política fiscal podría continuar teniendo un tono más expansivo del previsto o tener un efecto mayor sobre la inversión privada y la productividad. Existe mucha incertidumbre sobre cuándo y en qué tipo de inversión se notará la finalización de la adjudicación de los fondos ligados al PRTR. Además, los datos apuntan a que el programa ha concluido con cierto nivel de subejecución, ya que solo se habrían adjudicado un 86 % de los recursos.⁸ Por el momento, este mayor gasto y las reformas que condicionaron la entrega de los recursos conviven con una evolución relativamente débil de la inversión privada y el estancamiento de la productividad por trabajador. Sin embargo, no se descarta que los efectos más importantes sobre estos dos indicadores clave para el crecimiento de medio plazo puedan estar todavía por llegar. Adicionalmente, el incremento del gasto en defensa puede tener impactos transformadores en la industria española, sobre todo si la mayor demanda también incluye a los servicios, donde la economía puede tener más capacidad de crecimiento.⁹

El desarrollo y la adopción de la IA suponen una oportunidad para transformar las ocupaciones y elevar la productividad. La economía española ha creado 2,5 millones de empleos desde 2019 (12,3 %), pero el PIB por persona ocupada ha caído (-0,3 %) y la productividad por hora trabajada tan solo ha crecido un 1,7 %. En este contexto, la IA abre una oportunidad de transformación ya que sustituirá algunas tareas, complementará otras y creará nuevas ocupaciones, liberando tiempo para actividades de mayor valor añadido. Su impacto dependerá de la adopción, la regulación, la organización empresarial y las competencias de la población. Desde 2022, el empleo en las ocupaciones más expuestas a la IA ha aumentado más que en las restantes ocupaciones y con menores tasas de temporalidad y subempleo. Hasta ahora, no se aprecia una relación negativa entre exposición a la IA y nivel de ocupación.¹⁰

Restricciones de oferta, como la falta de inversión en redes de distribución eléctrica, amenazan con limitar el crecimiento hacia delante. La demanda de electricidad podría crecer alrededor de un 45 % en los próximos cuatro años, empujada por nuevos usos en la industria, el transporte, los centros de datos o la construcción de vivienda. Sin embargo, actualmente el 88 % de los nudos de distribución tiene menos de 1 MW disponible, lo que limita la conexión de nuevos proyectos de cierta dimensión.¹¹ Por ejemplo, más de 80.000 viviendas previstas dependen de la construcción de nuevas infraestructuras eléctricas. Los ejemplos de Madrid, Barcelona, Valencia, Alicante, Sevilla, Málaga y Murcia, las siete

8: Para un análisis detallado con los datos hasta junio, ver BBVA Research (2026), [España | Seguimiento granular del Plan de recuperación](#), 4 de agosto de 2026.

9: BBVA Research (2026), [España | Una radiografía del gasto en defensa](#), 6 de agosto de 2026.

10: BBVA Research (2026), [España | Observatorio Trimestral del Mercado de Trabajo 2T2026](#), 17 de septiembre de 2026.

11: BBVA Research (2026), [España | La saturación de la red eléctrica y su papel en la construcción](#), 3 de agosto de 2026

provincias más pobladas de España (47 % del total de habitantes), muestran que, en muchas ocasiones, la mayor capacidad eléctrica disponible no siempre coincide con las zonas donde el crecimiento residencial es más elevado. En numerosos desarrollos será necesario ampliar la red mediante nuevas subestaciones y refuerzos para poder ejecutar las viviendas previstas.

El relevo generacional exige una estrategia para atraer población extranjera, retener el talento sénior y cerrar la brecha de género en las tasas de empleo. Los mercados laborales europeos están envejeciendo: la edad media de la ocupación ronda los 43 años en la UE-27, y los trabajadores sénior ya suponen más del 20 % del empleo total, algo que es especialmente sensible en algunos sectores como el de la vivienda, al menos en España. En la mayoría de los países europeos, la población ocupada de más de 55 años supera en tamaño a las cohortes de jóvenes nacionales que trabajan, lo que compromete el relevo generacional a medio plazo. En Italia, España, Portugal o Alemania, el empleo juvenil nacional apenas representa el 60 % del empleo sénior. Solo en unos pocos países con poblaciones nativas más dinámicas (Francia, Países Bajos o Suecia), la participación de ambos grupos en el empleo es todavía similar. Por lo tanto, sin aumentos de las tasas de empleo y/o de la productividad, será difícil cubrir las salidas por jubilación previstas de aquí a 2040. Mientras que Alemania, Italia y Portugal comparten las peores perspectivas, en España la cobertura está condicionada a su capacidad para retener el talento sénior, atraer población extranjera y cerrar la brecha de género en tasas de empleo.

El principal problema del mercado de vivienda en España es la escasez de oferta a precio asequible. El diagnóstico de BBVA Research durante los últimos años es que las medidas que puedan dar una solución al problema deben articularse alrededor de, al menos, seis ejes.¹² El primero debería ser impulsar un Pacto de Estado por la vivienda que dé estabilidad al marco normativo a lo largo del tiempo y favorezca la inversión. El segundo implicaría movilizar vivienda en el mercado de alquiler de larga duración, principalmente mejorando la seguridad jurídica, y una vez hecho esto, utilizando la política impositiva. El tercer eje debería consistir en movilizar el suelo y acelerar la transformación urbana, aprobando lo antes posible una nueva ley al respecto y trabajando en mecanismos que reduzcan considerablemente los tiempos necesarios para poder construir vivienda. El cuarto es el impulso de la inversión pública en el sector, tratando de corregir el déficit que se observa respecto a otros países en el saldo de vivienda pública en alquiler. El quinto sería el de corregir las barreras que impiden la mejora de la productividad en la construcción residencial e impulsar la disponibilidad de mano de obra. Finalmente, es necesaria la promoción de mecanismos alternativos de financiación.

La falta de consensos en torno a las soluciones a problemas de suma importancia puede empezar a tener efectos negativos sobre la actividad económica. La capacidad de crecimiento podría agotarse durante los siguientes trimestres en la medida en que la actividad va encontrando cuellos de botella. Los ejemplos arriba mencionados incluyen la falta de inversión para expandir la infraestructura productiva en sectores clave como el turismo, la red

¹²: Véase, por ejemplo, [BBVA Research \(2024\), Motivos tras la escasa oferta de vivienda y BBVA Research \(2025\), Observatorio inmobiliario. Noviembre 2025.](#)

de distribución de electricidad o la vivienda. Algunos servicios públicos muestran señales de congestión en los últimos meses, sobre todo, los ligados al transporte o la salud. Si esto lleva a que los flujos de inmigración se detengan, el envejecimiento de la población nacida en España lastrará la capacidad de creación de empleo. En ausencia de reformas que impulsen la retención del talento sénior, disminuyan la brecha de género en la tasa de empleo o incrementen la productividad por trabajador, el crecimiento se agotará. Por otro lado, el incremento en los tipos de interés y, sobre todo, los elevados niveles de deuda y déficit público aconsejan la introducción de un plan creíble de consolidación fiscal que incluya al conjunto de las administraciones. Por lo tanto, sería deseable la formación de consensos mínimos en torno a temas cruciales que permitieran avanzar en la resolución de dichos cuellos de botella y, por lo tanto, impulsar el crecimiento a largo plazo y la mejora del bienestar de los hogares.

Tablas

CUADRO 1.1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

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

Fecha de cierre de previsiones: 5 octubre 2026.

Fuente: BBVA Research y FMI.

CUADRO 1.2 INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

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

Fecha de cierre de previsiones: 5 octubre 2026.

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	4,29	4,55	4,72
Alemania	2,45	2,34	2,63	3,14	3,37
España	3,48	3,15	3,23	3,57	3,89

Fecha de cierre de previsiones: 5 octubre 2026.

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	0,86	0,85
USD-EUR	1,08	1,08	1,13	1,16	1,17

Fecha de cierre de previsiones: 5 octubre 2026.

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	4,25	4,25
Eurozona (*)	4,00	3,00	2,00	2,75	2,75
China	3,45	3,10	3,00	3,00	2,80

(*) Tipo de facilidad de depósito.

Fecha de cierre de previsiones: 5 octubre 2026.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB a precios constantes	3,8	0,5	1,1	1,3	0,9	1,2
Consumo privado	5,3	0,7	1,5	1,5	1,1	1,1
Consumo público	1,3	1,2	2,7	1,5	1,8	1,1
Formación bruta de capital fijo	2,5	2,8	-2,0	2,9	0,7	1,9
Inventarios (*)	0,4	-1,0	-0,2	0,2	-0,2	0,0
Demanda interna (*)	3,9	0,2	0,8	1,9	0,9	1,2
Exportaciones (bienes y servicios)	7,6	-0,9	0,9	1,9	2,6	2,4
Importaciones (bienes y servicios)	8,7	-1,7	0,3	3,6	2,9	2,7
Demanda externa (*)	-0,1	0,3	0,3	-0,6	0,0	0,0
Precios						
IPC	8,4	5,5	2,4	2,1	3,0	2,4
IPC subyacente	4,8	6,1	2,9	2,5	2,4	2,3
Mercado laboral						
Empleo	2,4	1,5	1,0	0,7	0,5	0,5
Tasa desempleo (% población activa)	6,7	6,5	6,4	6,3	6,3	6,2
Sector público						
Déficit (% PIB)	-3,4	-3,5	-3,0	-2,9	-3,2	-3,3
Deuda (% PIB)	89,3	86,9	87,0	87,8	88,9	89,4
Sector exterior						
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-0,3	1,7	2,5	1,6	1,6	1,7

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 5 octubre 2026.

(*) Contribución al crecimiento.

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	2,4	3,7	2,6	2,6	2,1
Consumo privado	1,9	3,1	3,1	3,1	2,2
Consumo público	4,3	3,3	2,4	2,5	2,4
Formación Bruta de Capital Fijo	5,3	4,9	5,4	4,4	5,0
Equipo y Maquinaria	2,9	2,8	6,4	3,8	3,0
Construcción	4,1	5,3	5,0	2,8	3,7
Vivienda	0,3	1,6	3,6	3,1	5,2
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,5	3,3	3,4	3,0	2,8
Exportaciones	2,2	3,8	2,6	2,1	2,9
Importaciones	-0,1	3,3	5,5	3,7	5,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,9	0,3	-0,8	-0,4	-0,6
PIB nominal	8,8	6,8	5,7	5,4	5,1
(Miles de millones de euros)	1496,3	1598,6	1690,0	1780,5	1871,1
Mercado de trabajo					
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	9,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,5	2,8	3,0	2,2	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	-1,1	0,9	-0,4	0,4	0,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	3,5	2,8	2,7	3,7	3,2
IPC (fin de periodo)	3,1	2,8	2,9	4,1	2,5
Deflactor del PIB	6,4	3,2	3,1	2,7	2,9
Remuneración por asalariado	4,8	3,9	3,9	3,7	3,2
Coste laboral unitario	5,9	3,0	4,3	3,3	2,7
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,9	3,6	3,4	2,1	1,3
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	105,3	101,4	100,5	99,2	97,4
Saldo AA.PP. (% PIB)	-3,4	-3,2	-2,4	-2,7	-2,4
Hogares					
Renta bruta disponible	9,8	7,9	4,6	5,3	5,4
Tasa de ahorro (% renta bruta disponible)	11,4	12,8	11,9	10,7	10,5

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa
Fecha de cierre de previsiones: 5 octubre 2026.

(*) 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.