

OCTUBRE 2026

Situación España

Mensajes principales

La economía mundial

crece, con inflación más alta pero contenida y limitado estrés financiero. La IA, el gasto en defensa y el compromiso de los bancos centrales con la inflación ayudan a compensar el impacto de las tensiones en el Oriente Medio, que mantienen los precios de la energía elevados, y el alza de los rendimientos soberanos a largo plazo.

Las perspectivas de crecimiento se mantienen prácticamente sin cambios.

En EE. UU., el PIB crecerá algo más del 2%. China seguirá moderándose hacia el 4%. Las perspectivas de la eurozona mejoran para este año y no cambian para el próximo, pese a los mayores precios del petróleo, los tipos y la inflación.

Los precios de las materias primas mantendrán la inflación elevada a corto plazo.

Una moderación es probable en 2027 si las tensiones geopolíticas remiten. Una política monetaria más restrictiva también ayudará a contenerla: los tipos oficiales podrían subir pronto al 4,25% en EE. UU. y el 2,75% en la eurozona.

La incertidumbre sigue siendo muy elevada.

Escaladas en Oriente Medio o Ucrania, *shocks* climáticos, deuda pública y rendimientos soberanos al alza y proteccionismo podrían erosionar la resiliencia global, elevar la inflación y los tipos de interés. Escenarios más favorables son posibles si los precios de la energía caen más rápido o por la IA.

Mensajes principales. España

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas.



La prolongación del encarecimiento de la energía y otros insumos clave, junto con el aumento de los tipos de interés, moderará el avance de la actividad y mantendrá la inflación elevada. El aumento de la inflación importada reduce el poder adquisitivo de los consumidores y empeora los márgenes de las empresas. La inversión puede ser el componente más afectado por un entorno de incertidumbre y crédito más caro.

El crecimiento se mantendrá por encima del 2 % (2,6 % en 2026 y 2,1 % en 2027).



Los datos en tiempo real apuntan a que el PIB mantiene un ritmo de avance elevado (0,6 % trimestral). La creación de empleo continúa siendo sólida, apoyada por la inmigración, mientras que las exportaciones de servicios impulsan la actividad, y el consumo privado se beneficia de unos fundamentales favorables. La inversión, especialmente en vivienda, seguirá creciendo. La política fiscal mantiene un tono expansivo.

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



El consumo de no residentes se ha acelerado, favorecido en parte por el contexto geopolítico, pero también por una mayor diversificación de destinos dentro de España. La inflación no muestra efectos significativos de segunda ronda. Familias y empresas están mejor preparadas para enfrentar aumentos en tipos de interés. El incremento del gasto en defensa puede tener efectos mayores que los previstos. La adopción de la IA es una oportunidad para aumentar la productividad.

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



La electrificación simultánea de toda la economía agudizará el problema de la congestión de la red. El relevo generacional exige una estrategia para atraer población extranjera, retener el talento sénior y cerrar la brecha de género en tasas de empleo. Se mantienen las dudas sobre cómo se abordará la consolidación fiscal hacia delante. La incertidumbre sobre política económica puede volver a aumentar.

Octubre 2026

Situación Global

La economía mundial ha mantenido su resiliencia pese a múltiples *shocks*, que dan pocas señales de remitir

INDICADOR PMI: GLOBAL COMPUESTO

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



FACTORES NEGATIVOS

- fragmentación geopolítica, conflictos
- *shocks* de energía y materias primas
- *shocks* climáticos
- aumento de deuda pública y de los tipos a largo plazo
- incertidumbre política
- proteccionismo
- desaceleración estructural de China
- envejecimiento

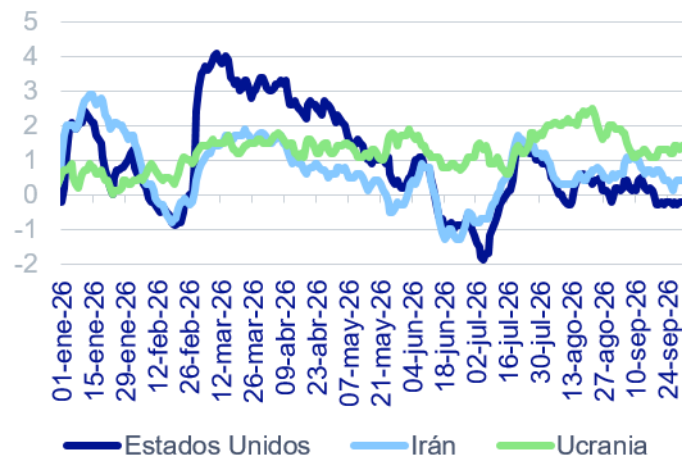
FACTORES POSITIVOS

- adopción de la IA
- gasto en defensa
- bancos centrales centrados en la inflación
- balances privados sólidos
- impulso fiscal
- mercados laborales resilientes
- reconfiguraciones de las cadenas de suministro
- inversión verde, diversificación energética

Las tensiones entre EE. UU. e Irán escalan, alcanzando el mar Rojo y elevando precios de la energía e incertidumbre

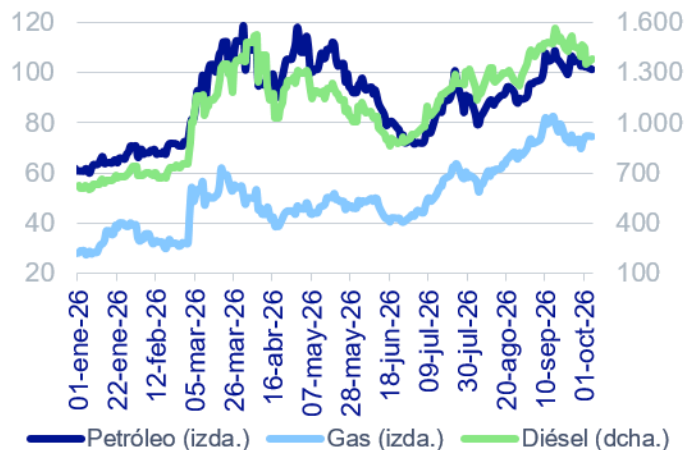
ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO

(MEDIA DESDE 1-ENE-17 = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

PRECIOS DEL BRENT, GAS EUROPEO Y DIÉSEL(*) (DÓLARES POR BARRIL; DÓLARES POR TONELADA MÉTRICA; EUROS POR MWh)

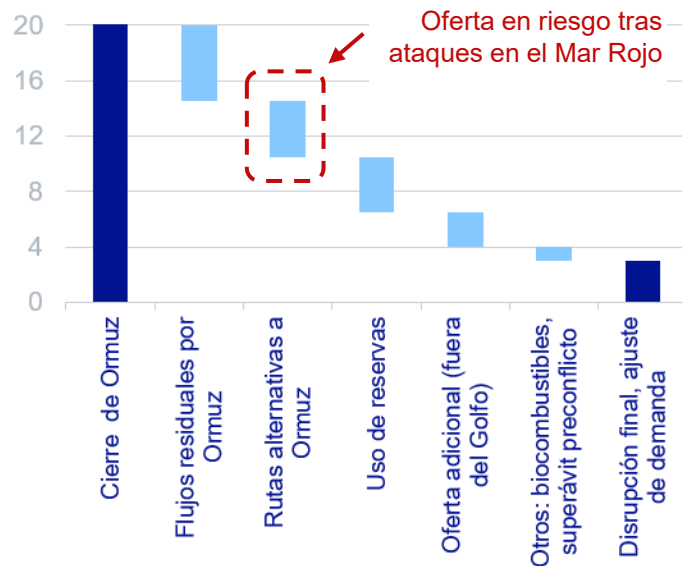


(*) Diésel: Futuro de gasóleo bajo en azufre (ICE Futures Europe).
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Las negociaciones entre EE. UU. e Irán se atascaron por las condiciones del alto el fuego y el control del estrecho de Ormuz; Washington intensificó la presión económica ampliando las sanciones a aliados de Irán; los combates se reanudaron, con los hutíes atacando rutas petroleras alternativas en el mar Rojo.

Persisten las disrupciones de oferta energética, con factores mitigantes en riesgo y mayor volatilidad de precios

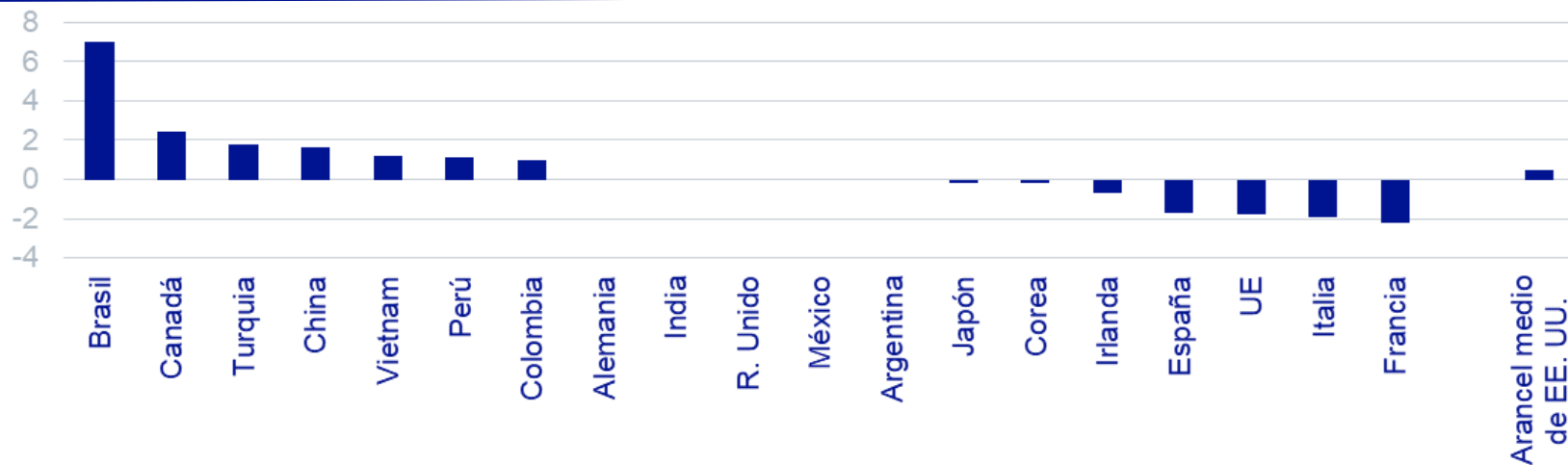
**BALANCE DEL MERCADO DEL PETRÓLEO:
AGO-26 (MILLONES DE BARRILES AL DÍA)**



- Pese a la incertidumbre sobre los datos, hay señales de más exportaciones de petróleo a través de Ormuz por mayores flujos de aliados de EE. UU.
- Las rutas por el mar Rojo han amortiguado las pérdidas de oferta, pero los ataques en la región han creado nuevas disrupciones, aparentemente temporales.
- La liberación de reservas, especialmente por China, sigue dando apoyo al mercado, aunque persisten riesgos de movimientos no lineales.
- El aumento de la producción de otros países, especialmente en América, también evita una mayor subida del precio del petróleo.

Aranceles: los últimos cambios apenas alteran el arancel medio de EE. UU., aunque su impacto varía por país

ARANCELES ESTATUTARIOS DE EE. UU.: CAMBIOS POR EL FIN DE LOS ARANCELES “UNIVERSALES” (BASADOS EN LA SECCIÓN 122), LA ADOPCIÓN DE ARANCELES SOBRE EL “TRABAJO FORZOSO” (BASADOS EN LA SECCIÓN 301) Y NUEVOS ARANCELES A CANADÁ Y BRASIL(*) (PUNTOS PORCENTUALES)



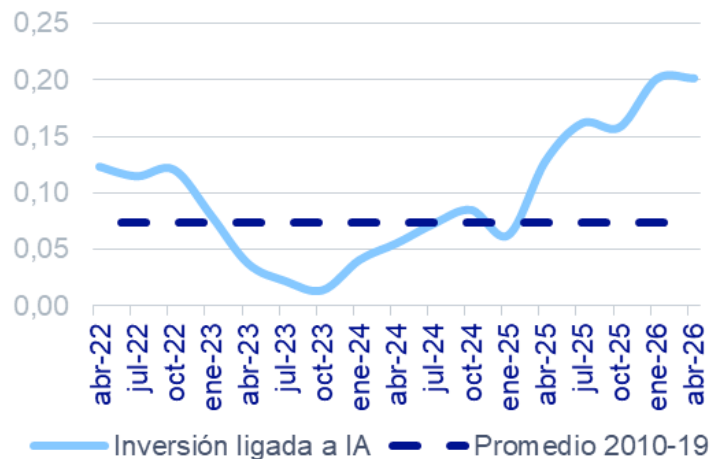
(*) No considera los mayores aranceles a automóviles, camiones, piezas de automóviles y acero canadienses, anunciados para enero de 2027, ni el recorte de aranceles entre EE. UU. y China, anunciado recientemente y todavía pendiente de implementación.
Fuente: BBVA Research

El arancel medio efectivo de EE. UU. se mantendría cerca del 7%; los aranceles adicionales previstos para el próximo año elevarían el de Canadá entre 2 y 6 pp, según se mantengan o no las exenciones del USMCA; el reciente acuerdo entre EE. UU. y China podría reducir los aranceles a China entre 1 y 2 pp.

La inversión en IA impulsa la demanda agregada, principalmente en EE. UU., pero también en otros países

EE. UU.: INVERSIÓN LIGADA A IA(*)

(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 4 TRIMESTRES. PP)

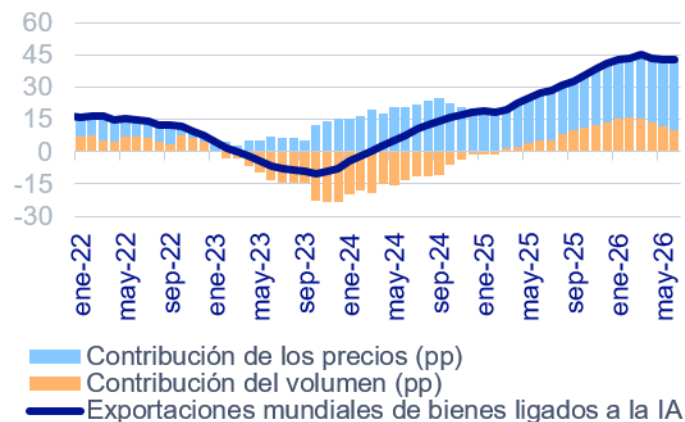


(*) La inversión ligada a la IA se define como la inversión en procesamiento de información, software y centros de datos.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y US Census Bureau

EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES

LIGADOS A LA IA (VARIACIÓN INTERANUAL, %, MEDIA MÓVIL DE 12 MESES)



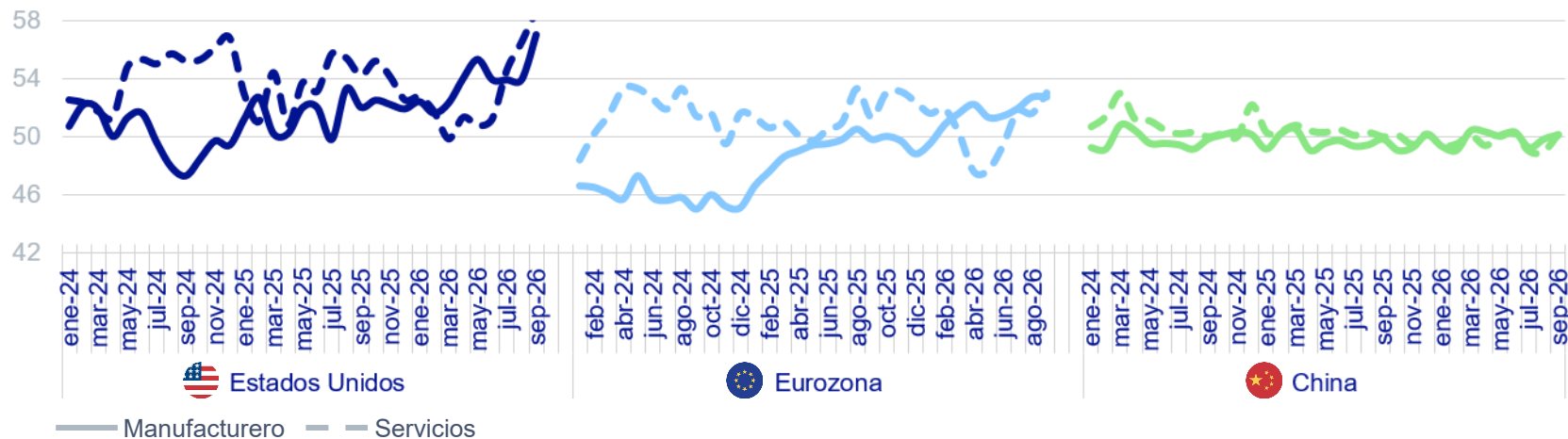
* Las exportaciones de bienes relacionados con la IA incluyen insumos clave utilizados en la producción de IA a seis dígitos de la clasificación HS (energía y electricidad, ecosistema de semiconductores, hardware de IA y conectividad).

Fuente: BBVA Research a partir de datos de UN Comtrade, China's GAC y Taiwan Customs

La fuerte demanda de IA también está presionando al alza los precios de los productos y servicios relacionados, con posibles riesgos para la inflación mundial.

El crecimiento se mantiene sólido en EE. UU. y mejora en Europa según los indicadores de alta frecuencia

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

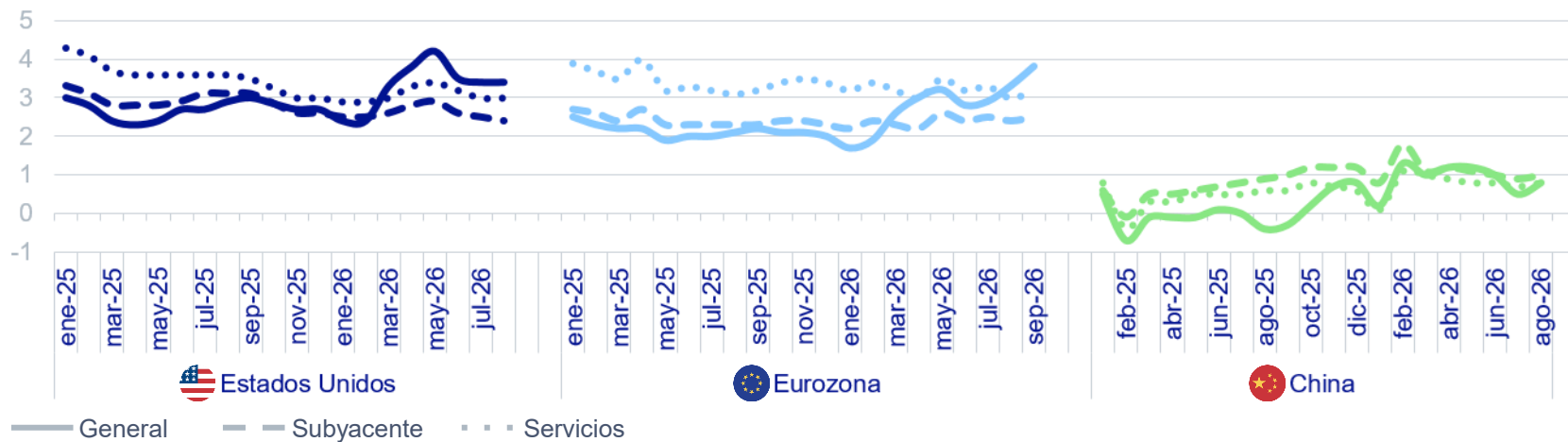


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El PIB del 2T26 sorprendió al alza en la eurozona, apoyado por un consumo resiliente y mayores exportaciones netas. En cambio, decepcionó en EE. UU. pese a la fortaleza de la demanda interna, y, de forma más acusada, en China a pesar del dinamismo de las exportaciones.

La inflación supera el 3 % en EE. UU. y la eurozona por el encarecimiento de la energía y una demanda resiliente

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

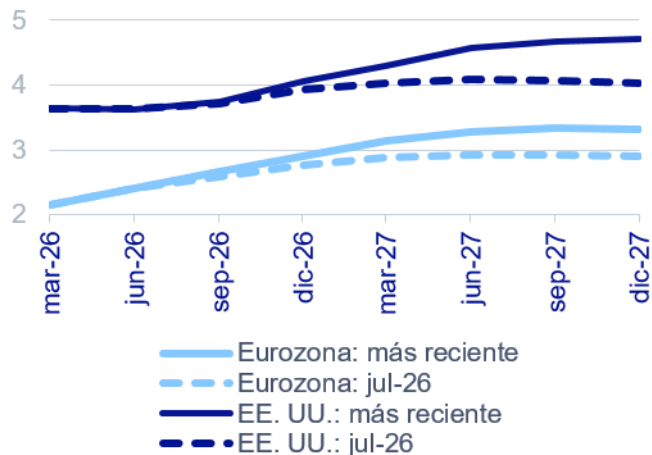


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Aunque la inflación general sigue bajo presión, la subyacente y los servicios muestran una tímida tendencia a la baja, sin efectos de segunda ronda significativos por el *shock* de materias primas hasta ahora.

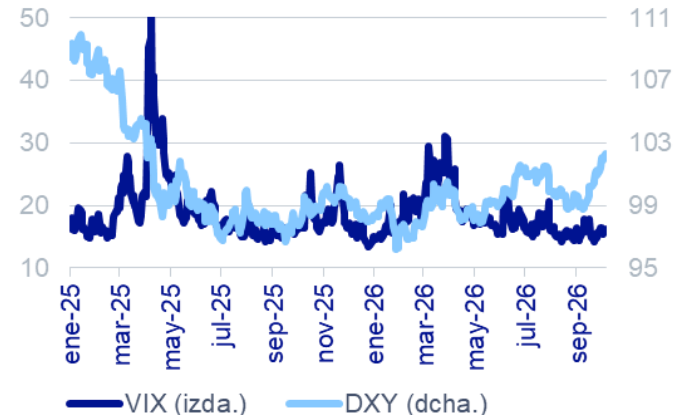
Los mercados descuentan que la Fed y el BCE sigan endureciendo las condiciones monetarias

TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS FUTUROS DE FED FUNDS Y EURÍBOR (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

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

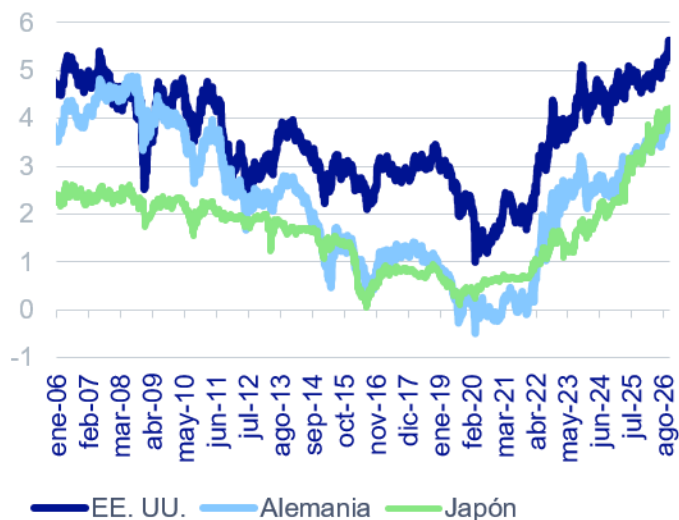


(*) Un DXY más alto representa un dólar estadounidense más fuerte.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El BCE y la Fed han subido recientemente los tipos al 2,5 % y 4,0 %, respectivamente, y los mercados descuentan nuevas subidas; el VIX sigue contenido y el dólar se ha apreciado ligeramente.

Los rendimientos de la deuda soberana a largo plazo siguen al alza; el Tesoro de EE. UU. responde

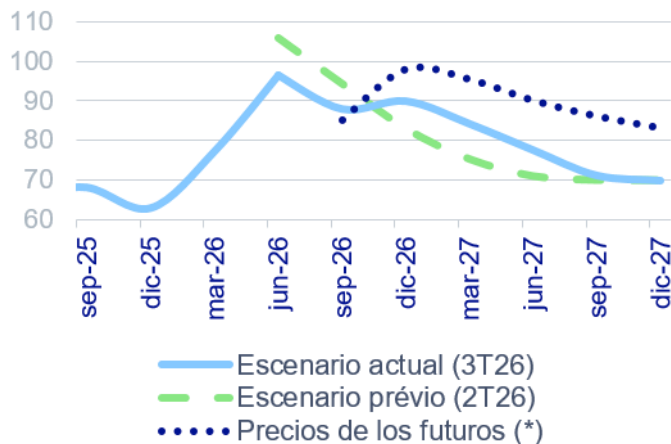
RENTABILIDADES SOBERANAS A 30 AÑOS
(%)



- **Los tipos soberanos a largo plazo mantienen una tendencia alcista** que se ha intensificado recientemente, debido a mayores tipos de interés reales en un contexto de inflación y crecimiento resiliente, y a una prima por plazo que permanece elevada, principalmente por factores fiscales.
- **El Tesoro de EE. UU. ha intentado contener esta tendencia** mediante recompras de bonos y apoyo al yen, mientras busca limitar las ventas de Treasuries por parte de Japón.
- **El impacto ha sido limitado:** las medidas no abordan las causas estructurales y podrían entrar en conflicto con los objetivos de la Fed.

Nuestro escenario asume precios del petróleo contenidos, con una bajada gradual el próximo año pese a los riesgos

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



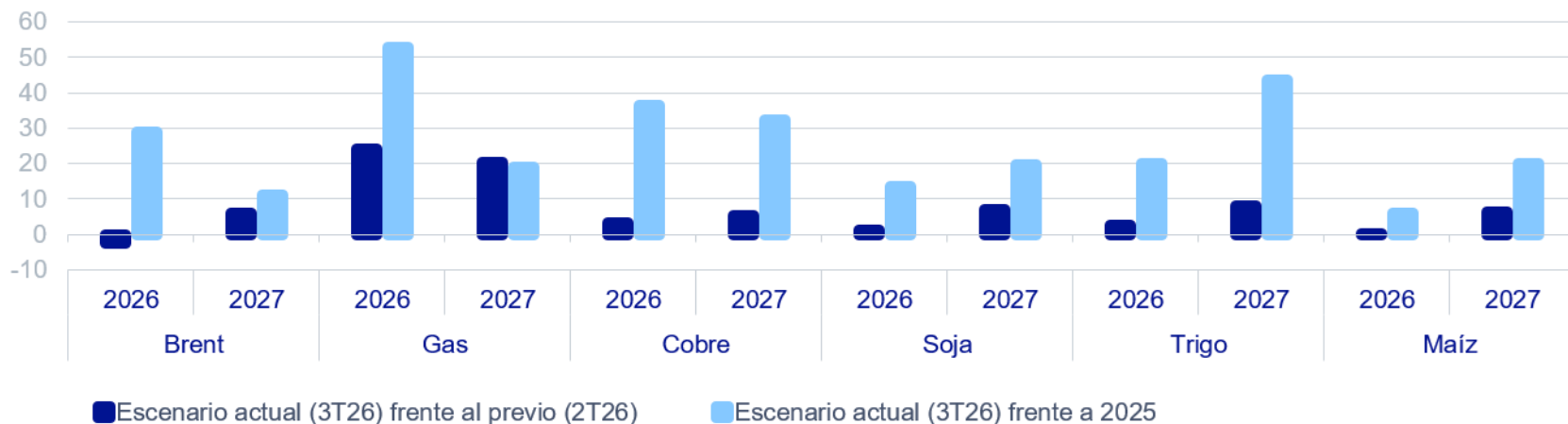
	2026 (promedio)	2027 (promedio)
Escenario actual (3T26)	88	76
Escenario previo (2T26)	90	72

- **Con el tránsito por Ormuz restringido durante más tiempo**, se asumen precios superiores a los previstos anteriormente, aunque por debajo de lo esperado en el 2T26.
- **El nuevo escenario contempla la mejora gradual de los flujos energéticos** por Ormuz.
- **Persisten riesgos alcistas para el petróleo**: las tensiones podrían impedir la reapertura del estrecho, afectar gravemente a las rutas alternativas por el mar Rojo y generar movimientos no lineales en el coste del crudo.
- **Sin embargo, los precios podrían caer más rápido de lo previsto** si las tensiones geopolíticas disminuyen.

(*) A principios de octubre de 2026.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Las materias primas aumentarán su precio por tensiones geopolíticas, fenómenos meteorológicos y demanda de IA

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



Fuente: BBVA Research

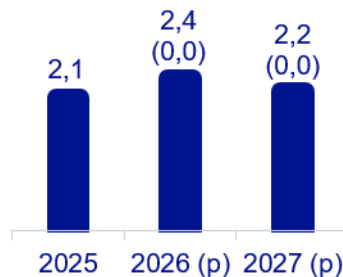
El conflicto en Oriente Medio está elevando los precios de la energía y los fertilizantes. A ello se suman los bajos inventarios de gas, los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania sobre algunos productos agrícolas, los episodios meteorológicos adversos y una mayor demanda de metales vinculada al desarrollo de la IA.

Previsiones de PIB sin grandes cambios pese a una mejor perspectiva para Europa este año por datos más sólidos

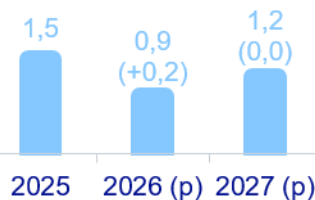
CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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

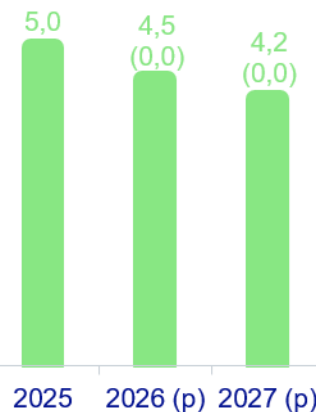
ESTADOS UNIDOS



EUROZONA



CHINA



Crecimiento algo superior al 2 % en EE. UU. y moderación al 4 % en China pese a las sorpresas negativas del 2T26.

En **Europa**, el impacto de tipos más altos se verá en gran medida compensado por un euro más débil.

(*) Tras crecer un 3,5% en 2025, se prevé que el PIB mundial avance un 3,1% en 2026 y un 3,3% en 2027 (sin cambios respecto a las previsiones anteriores).

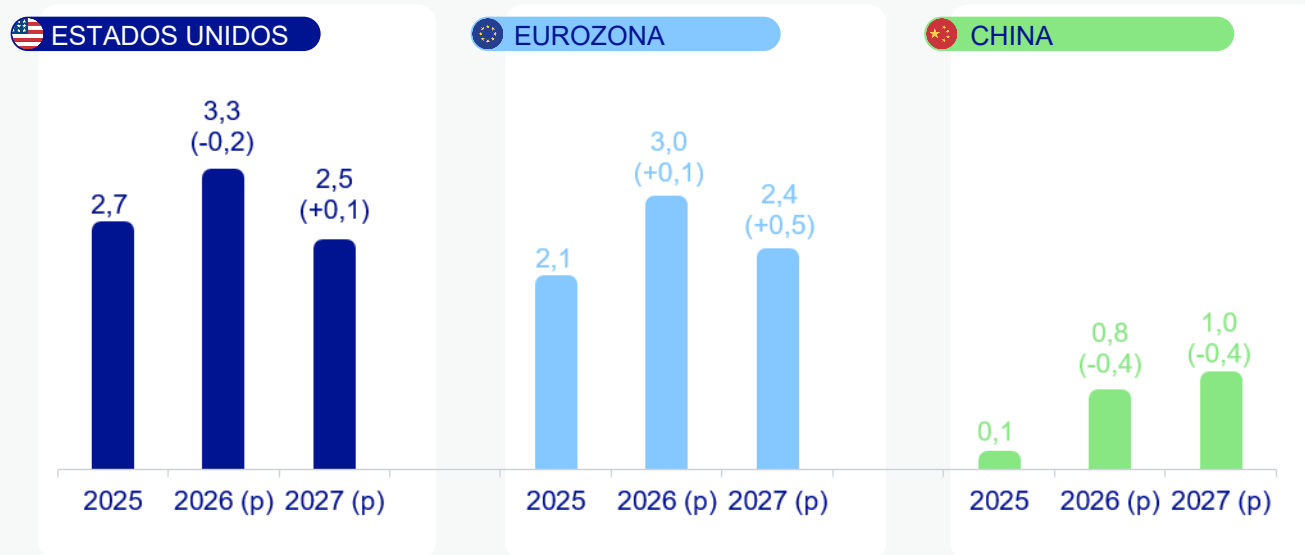
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research

Los precios de las materias primas y la resiliencia de la demanda mantendrán la inflación bajo presión a corto plazo

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

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



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

La inflación seguirá alta, más de lo previsto en Europa, por los precios de la energía y el crecimiento resiliente.

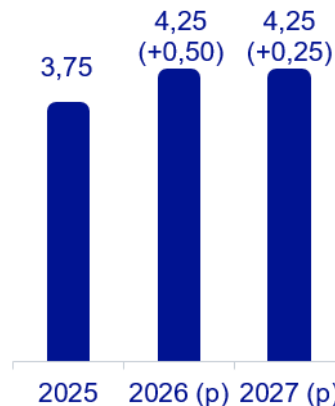
Se prevé una moderación el próximo año, con la subyacente contenida, si los precios de la energía bajan según lo esperado.

La Fed y el BCE podrían subir de nuevo los tipos en dic-26 y los mantendrían sin cambios en 2027 pese a riesgos al alza

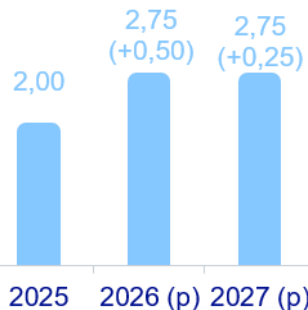
TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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

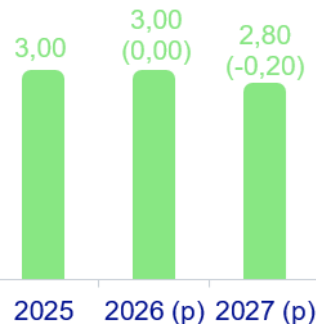
ESTADOS UNIDOS



EUROZONA



CHINA



Tipos oficiales más altos de lo previsto para hacer frente a riesgos inflacionarios crecientes.

Subidas adicionales probablemente limitadas si la inflación se modera como se espera en 2027, aunque los riesgos son al alza.

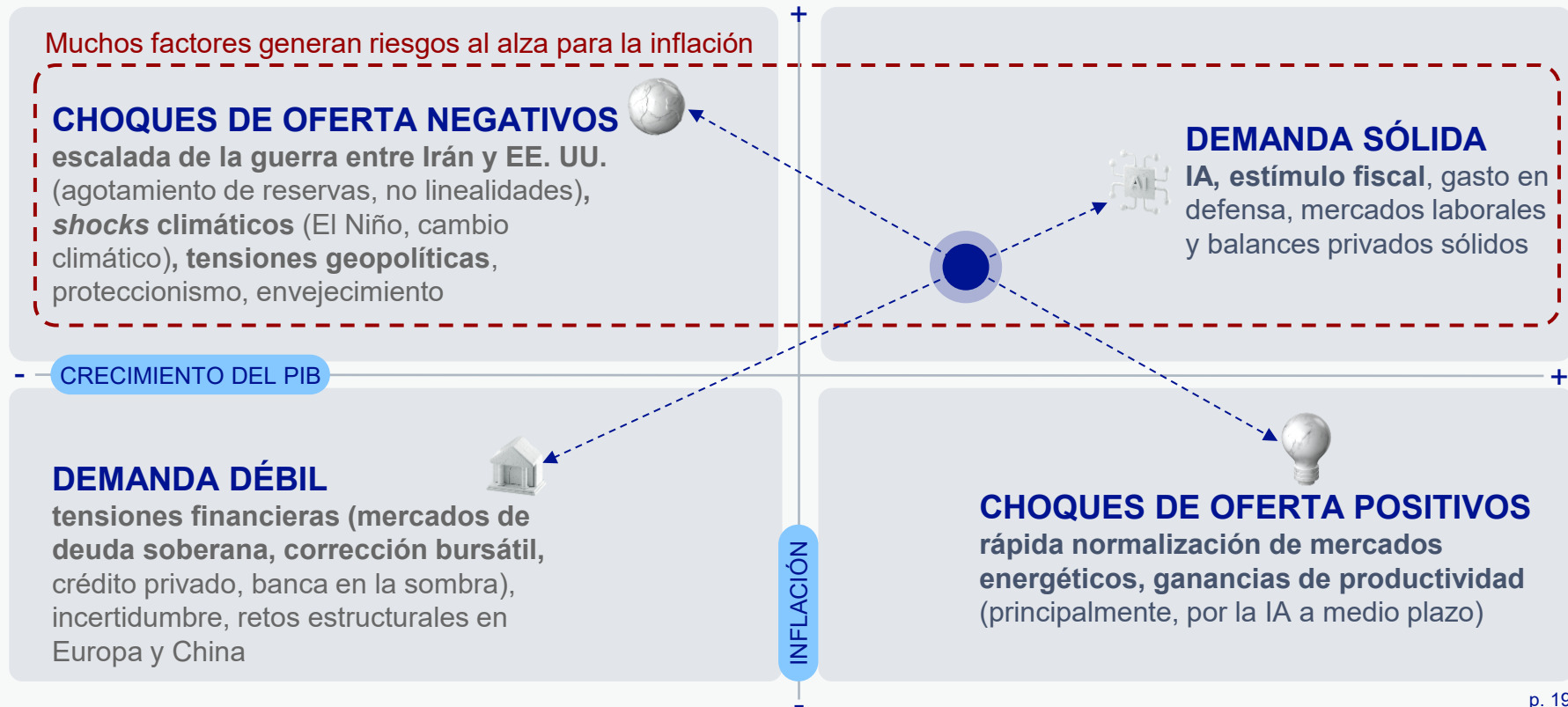
(p): previsión.

(*) En el caso de la eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research

Riesgos: conflictos, *shocks* climáticos y tensiones financieras, pero también mayor fortaleza de la demanda

ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH



Octubre 2026

Situación España

El crecimiento del PIB superará el 2 % en el bienio

CRECIMIENTO DEL PIB (PORCENTAJE)



3,7%



2024

2,6%



2025

2,6%



2026 (p)

▲ +0,2

2,1%



2027 (p)



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE



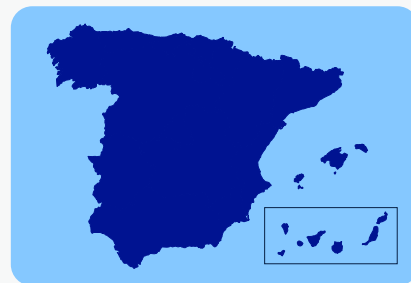
Previsión
revisada al alza



Previsión sin
cambios



Previsión revisada
a la baja



01

La prolongación de un contexto internacional incierto puede ralentizar el avance del PIB en España

02

El crecimiento se mantendrá por encima del 2 %

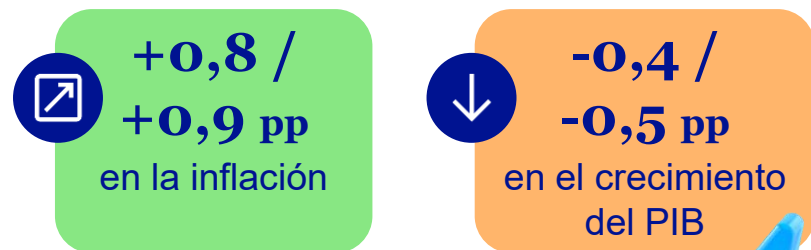
03

Sesgos sobre el escenario:
oportunidades y retos hacia delante

El incremento en el precio de insumos clave se ha consolidado y trae menor crecimiento y mayor inflación

- 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.

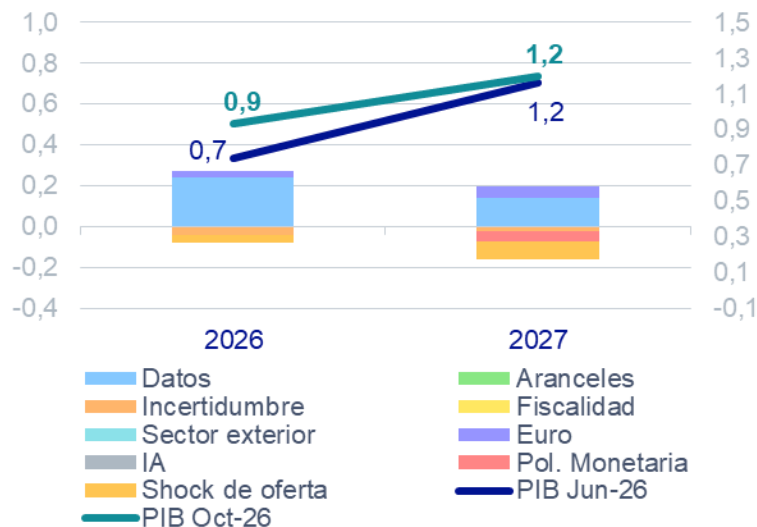
IMPACTO DEL *SHOCK* DE OFERTA* TRAS EL CONFLICTO EN ORIENTE MEDIO. 2026-2027 (PUNTOS PORCENTUALES DE LA TASA DE VARIACIÓN ANUAL)



*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

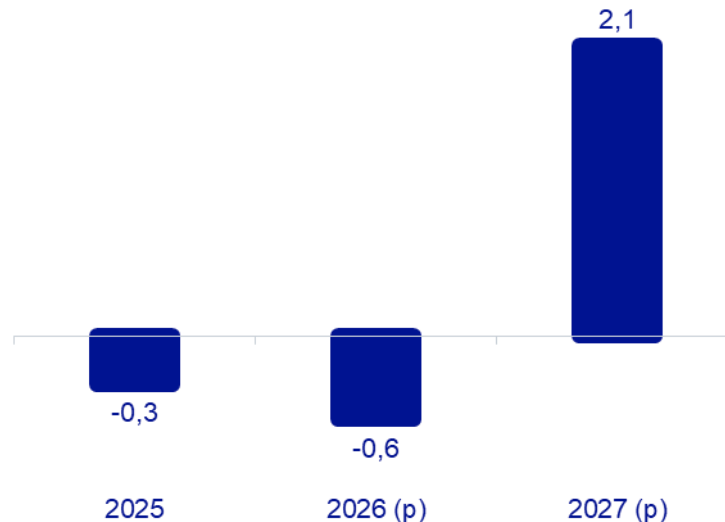
El aumento de costes es negativo para los exportadores de bienes a corto plazo, aunque la mejora en 2027 del crecimiento en la UEM podría traer una recuperación

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



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

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

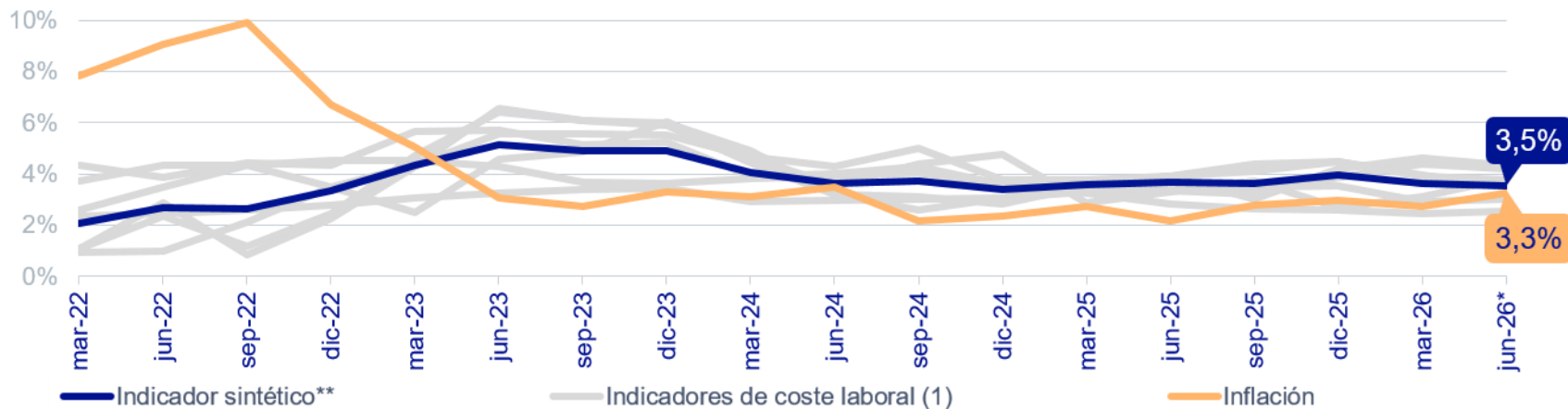


Fuente: BBVA Research a partir de INE



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

INDICADORES DE COSTE LABORAL E INFLACIÓN (CRECIMIENTO INTERANUAL EN PORCENTAJE)



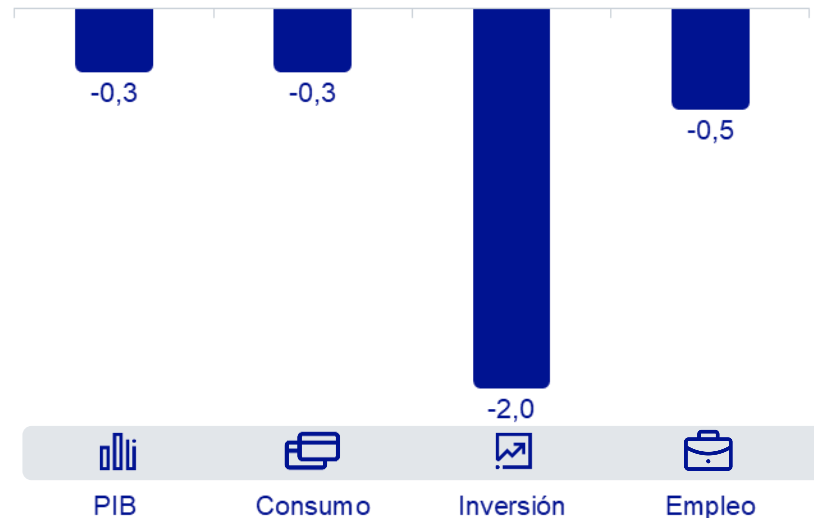
(1) Coste laboral unitario (CLU) por asalariado, CLU por hora trabajada, coste total por trabajador, coste total por hora trabajada, salario pactado en convenio colectivo, retribución bruta por trabajador en las grandes empresas e *Indeed Wage Tracker*. ** Primer componente principal de las series incluidas en (1).

Fuente: BBVA Research a partir de AEAT, INE, Ministerio de Trabajo y Economía Social e Indeed Hiring Lab

El indicador sintético de coste laboral subió un 3,5 % interanual en el segundo trimestre, dos décimas menos que en el anterior. El aumento de la remuneración, tanto por asalariado como por hora, y de los salarios pactados en los convenios de nueva firma perdieron tracción.

El cambio en el escenario de tipos de interés podría tener un impacto negativo en el PIB

IMPACTO DEL CAMBIO EN EL ESCENARIO DE TIPOS DE INTERÉS (VARIACIÓN ACUMULADA EN EL CRECIMIENTO DE 2026 Y 2027, PP)



- El cambio en el escenario de tipos de interés (alrededor de 50 pb más durante los próximos 15 meses en toda la curva) **podría reducir en hasta 0,3 pp el crecimiento del PIB** en 2026 y 2027.
- El efecto más negativo se daría en la **evolución de la inversión**, que podría reducirse en hasta 2 pp.
- El encarecimiento de la financiación **disminuirá la demanda de crédito** e incrementará la carga financiera de los hogares y las empresas, con efectos negativos sobre el consumo y la inversión.
- Además, **limitará el espacio fiscal del sector público** para ayudar a los más vulnerables.

01

La prolongación de un contexto internacional incierto puede ralentizar el avance del PIB en España

02

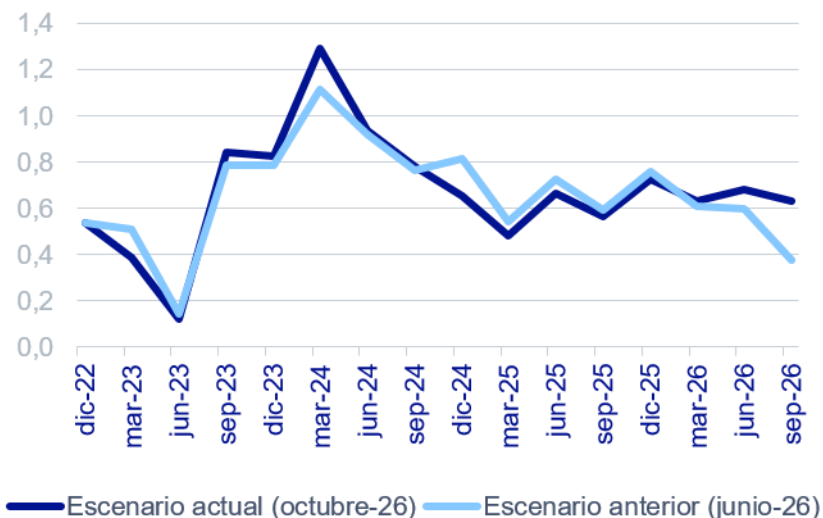
El crecimiento se mantendrá por encima del 2 %

03

Sesgos sobre el escenario:
oportunidades y retos hacia delante

Los datos de actividad en tiempo real muestran que el avance trimestral del PIB continuaría siendo elevado

PIB
(VARIACIÓN TRIMESTRAL EN PORCENTAJE)

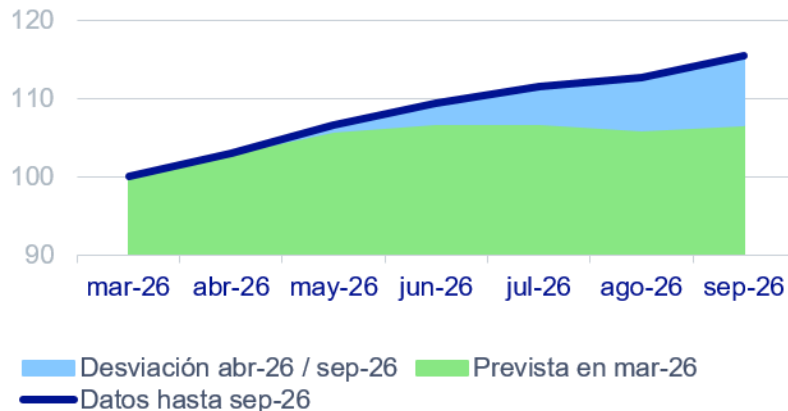


- El PIB crecería un **0,6 % trimestral en el 3T26**, ligeramente por debajo de lo observado en el 2T26 (0,7 %), pero más de lo previsto en junio (0,4 %).
- Aunque la **afiliación a la Seguridad Social muestra una aceleración** desde el mes de abril, esta se encuentra **influenciada por el proceso de regularización extraordinaria de inmigrantes**.

La regularización extraordinaria ha impulsado la afiliación a la Seguridad Social, pero su efecto sobre la actividad es incierto

AFILIACIÓN EXTRANJERA A LA SEGURIDAD SOCIAL

(MAR-26 = 100. DATOS BRUTOS)



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



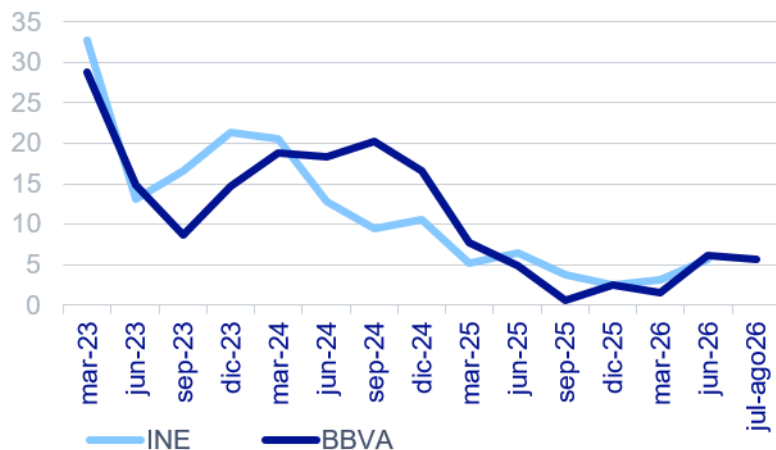
*Estimaciones obtenidas por BBVA Research a partir de un SVAR identificado con restricciones narrativas, de signos y elasticidades y escenarios estructurales.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Ministerio de Economía y Ministerio de Trabajo y Economía Social

En ausencia de regularización, se estima que la afiliación extranjera habría aumentado en 210.000 personas desde abril, 275.000 menos de lo observado. El impacto sobre el crecimiento dependerá, entre otros factores, de cuántas de las nuevas afiliaciones sean sustitución de empleo informal por formal.

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

GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS EXTRANJERAS* EN ESPAÑA Y CONSUMO DE NO RESIDENTES SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL (VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE, EN TÉRMINOS REALES**)

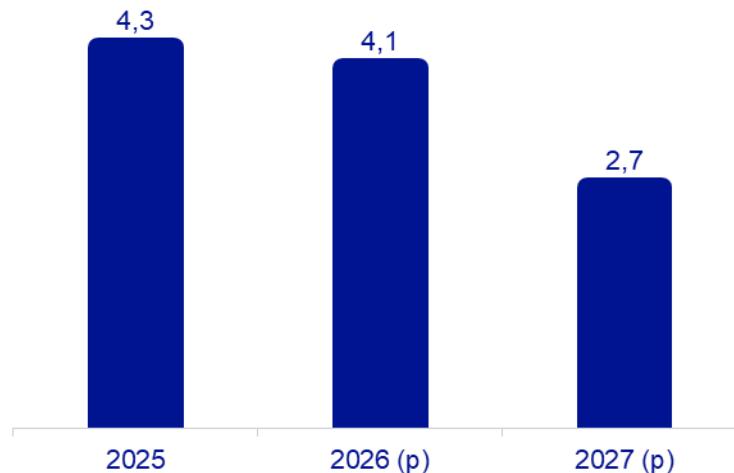


*Gasto presencial con tarjetas extranjeras en TPV BBVA.

**Deflactado por deflactor implícito del consumo de no residentes según Contabilidad Nacional.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA e INE

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



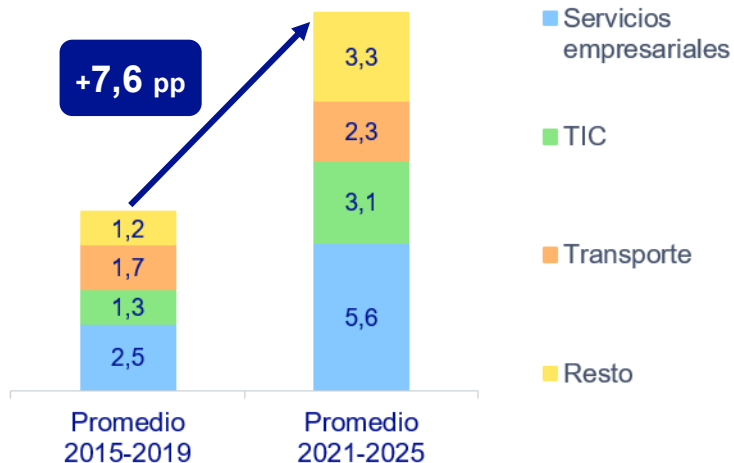
(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE



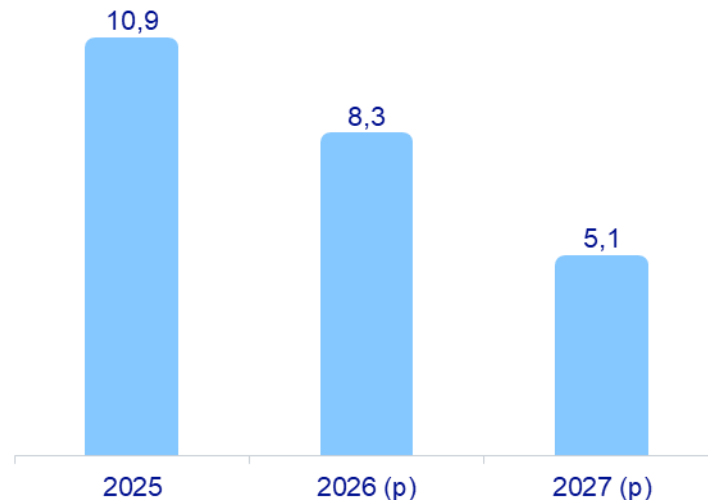
Las exportaciones de servicios no turísticos continuarán siendo uno de los motores del crecimiento

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



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

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



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

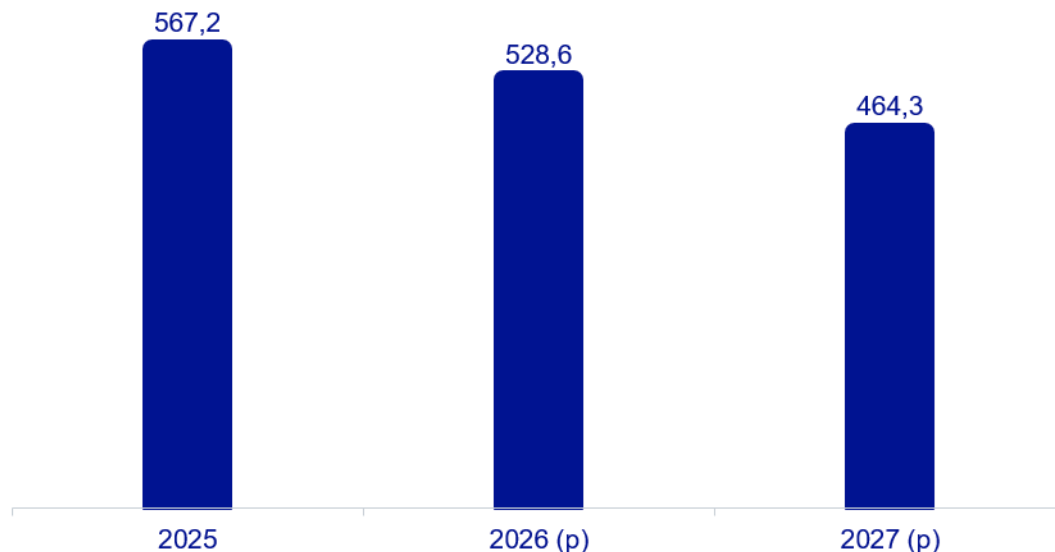


La inmigración y la mayor participación de la población española seguirán impulsando el empleo

- Tanto el consumo de no residentes como las exportaciones de servicios no turísticos se ven **favorecidos por la disponibilidad de mano de obra procedente del extranjero.**
- **Se espera que el empleo crezca un 2,4 % este año y el 2,0 % el siguiente** como consecuencia del incremento en la población activa, beneficiado por el aumento de la tasa de participación.

EMPLEO EPA

(PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN EN MILES DE PERSONAS)



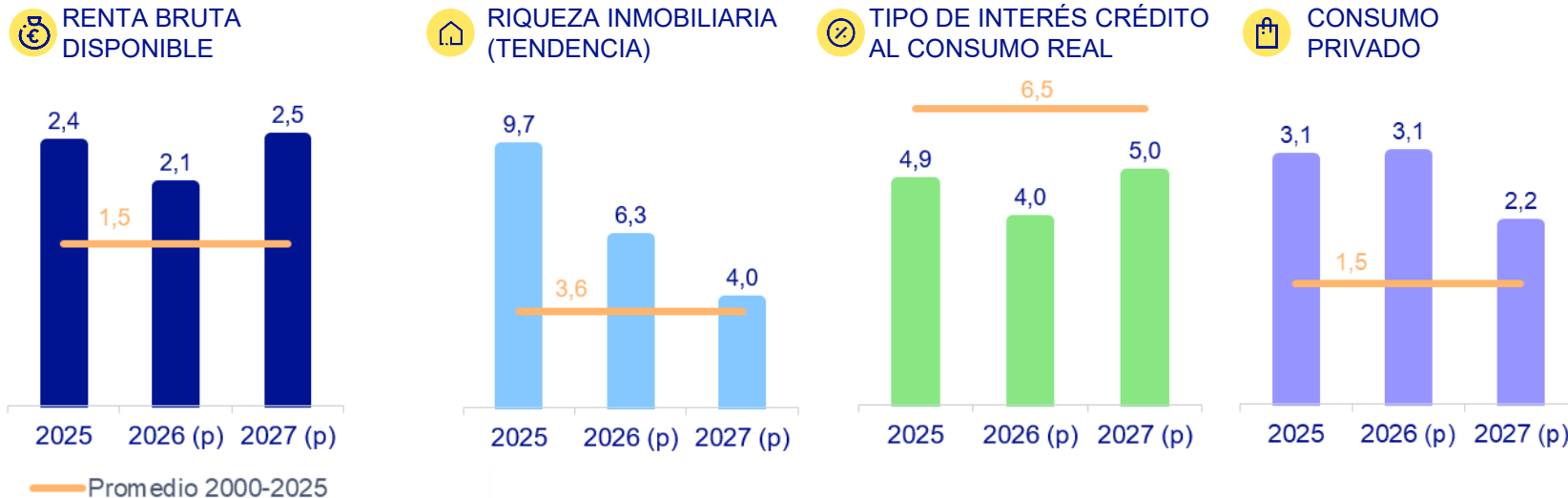
(p): Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE



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)



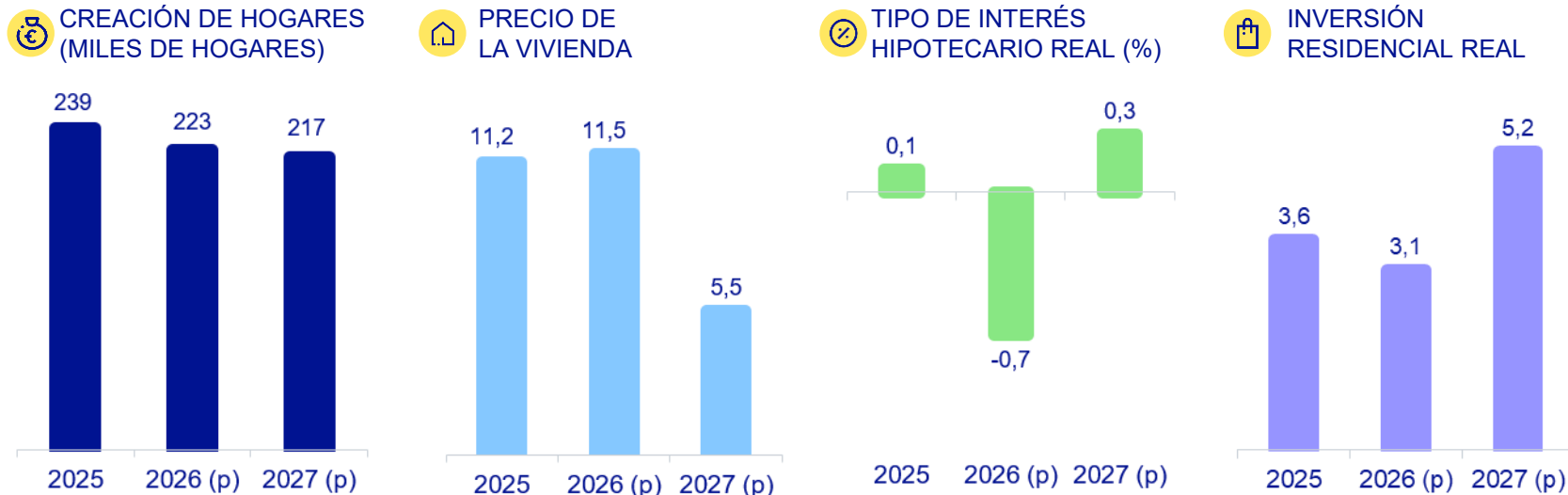
(*) Variables deflactadas por el deflactor del consumo privado. (p): Previsión.

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)



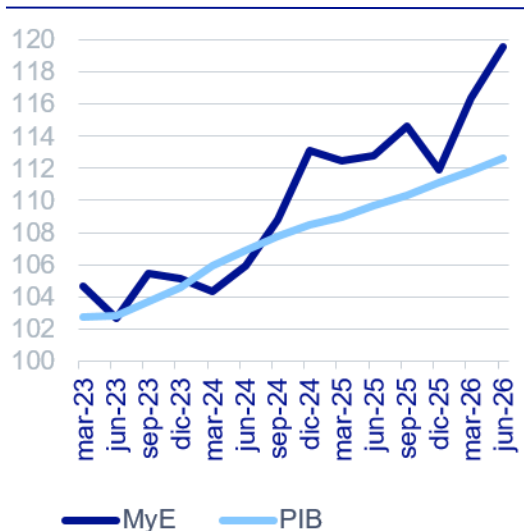
(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

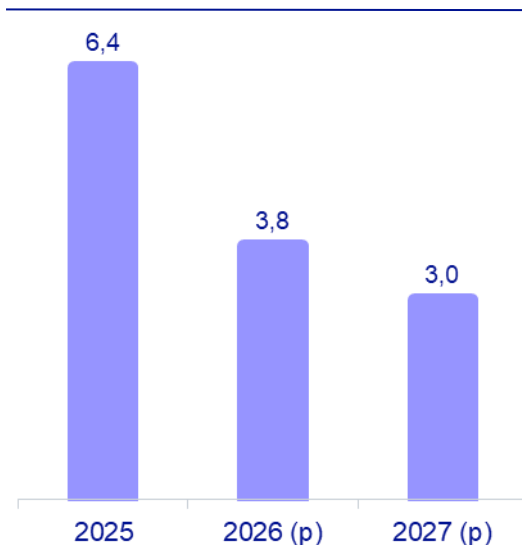
La inversión en maquinaria y equipo gana tracción y refuerza la capacidad productiva

- La partida de maquinaria y equipo lidera el avance de la **inversión**, con crecimientos previstos del 3,8 % en 2026 y del 3,0 % en 2027.
- Este componente de la **demanda supera ampliamente los niveles prepandemia**, situándose más de un 20 % por encima de los observados a finales de 2019.
- Su fortaleza mejora la capacidad de crecimiento futuro, aunque los **mayores tipos de interés, la incertidumbre y el fin de los fondos NGEU apuntan a una moderación.**

INVERSIÓN EN MAQUINARIA, BIENES DE EQUIPO * Y PIB
(2019 = 100)



INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO (TÉRMINOS REALES. VARIACIÓN PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE)

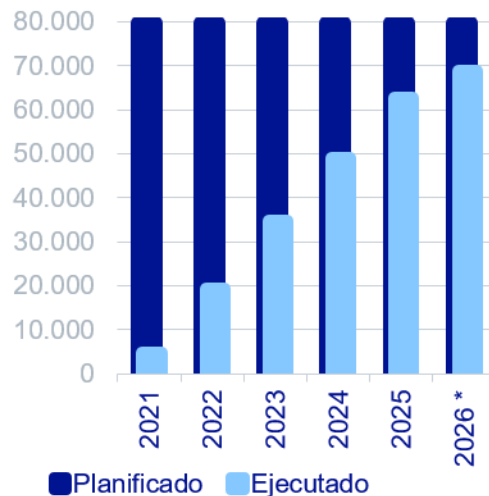


*No incluye material de transporte.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

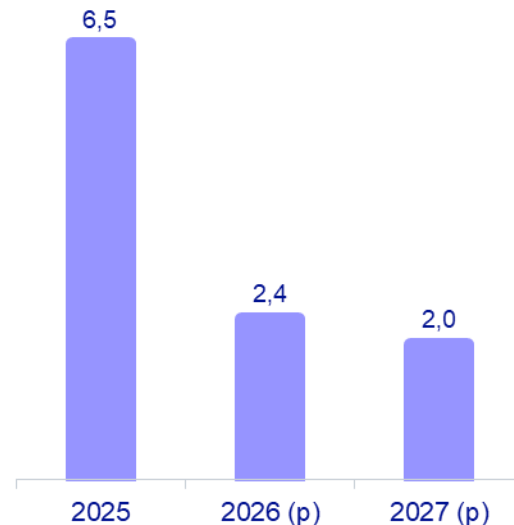
La inversión en construcción no residencial se modera ante el agotamiento del PRTR

- La inversión en construcción no residencial ha estado **respaldada por el Plan de Recuperación**, cuyo impulso irá desapareciendo tras su finalización.
- No obstante, **otros factores podrían seguir apoyando la actividad** en los próximos años. Entre ellos, el Marco Financiero Plurianual 2021-2027, cuyo despliegue más gradual **permitirá prolongar su impulso sobre la inversión**.

EJECUCIÓN DEL PLAN DE RECUPERACIÓN
(MILLONES DE EUROS)



INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES (VARIACIÓN PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE)



* Hasta agosto de 2026.

Fuente: BBVA Research a partir de PLACSP y BDNS (con datos hasta 12 de septiembre de 2026) e INE

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



Mayor contribución del ciclo a la reducción del déficit, especialmente en 2026.

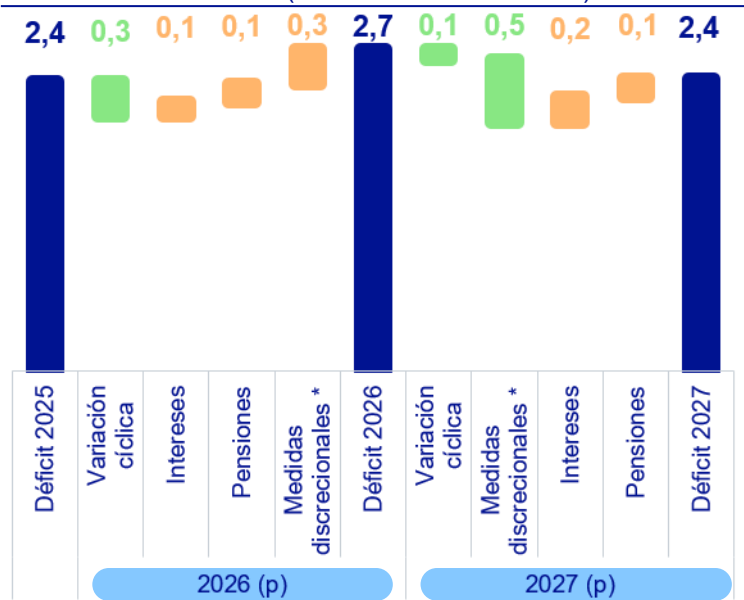


Persisten las presiones sobre el gasto por el efecto de la inflación en las pensiones y el aumento del gasto en intereses asociado a los mayores tipos de interés.



Efecto mixto de las medidas discrecionales: el menor impacto de las medidas por las borrascas y del primer paquete asociado a la guerra en Oriente Medio compensa parcialmente su prórroga y las nuevas necesidades de gasto derivadas de los incendios y de la crisis de Ceuta.

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, de las borrascas de principios de año, de los incendios del verano y la crisis de Ceuta, así como del impacto derivado de las sentencias judiciales y del aumento del gasto en defensa.

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

01

La prolongación de un contexto internacional incierto puede ralentizar el avance del PIB en España

02

El crecimiento se mantendrá por encima del 2 %

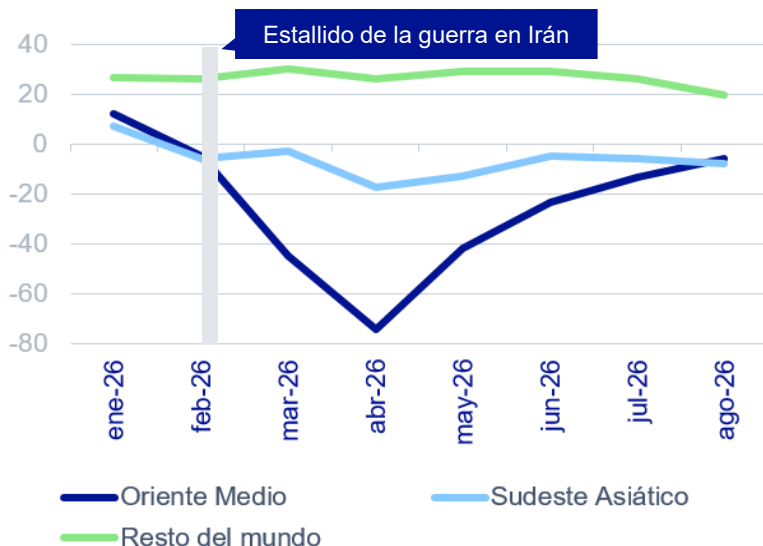
03

**Sesgos sobre el escenario:
oportunidades y retos hacia delante**

El consumo de no residentes podría continuar avanzando gracias al entorno geopolítico y la diversificación territorial

GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES BBVA EN EL EXTRANJERO SEGÚN ZONA DE DESTINO

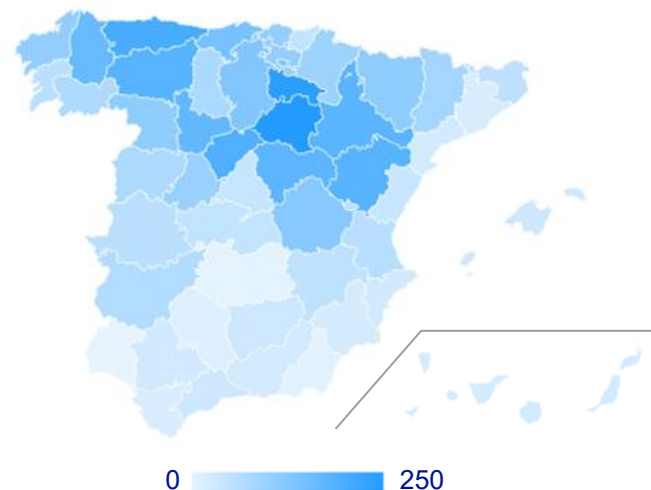
(VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE, PROMEDIO MENSUAL)



Nota: 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

GASTO PRESENCIAL REALIZADO CON TARJETAS DE ENTIDADES EXTRANJERAS EN TPV BBVA SEGÚN PROVINCIA DE DESTINO

(VARIACIÓN INTERANUAL EN LA SEMANA DEL ECLIPSE SOLAR*, MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, EN PORCENTAJE)



* 10-16 de agosto.

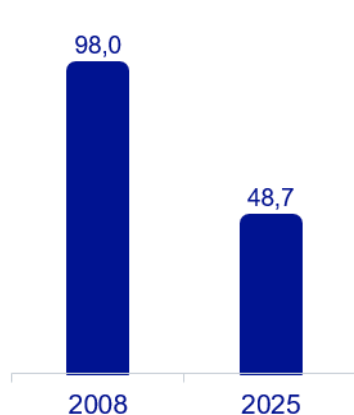
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

El aumento de los tipos de interés podría tener un menor impacto que en ocasiones anteriores en el sector privado

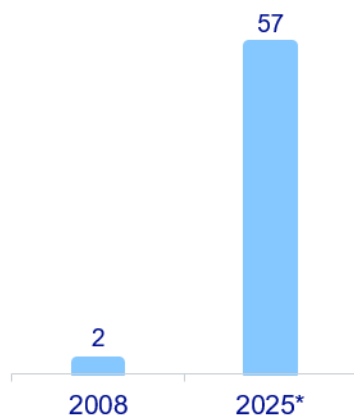
VARIABLES RELEVANTES DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LAS FAMILIAS

(PORCENTAJE DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE, PORCENTAJE HIPOTECAS A TIPO FIJO DEL STOCK HIPOTECARIO, AÑOS DURACIÓN DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS Y PORCENTAJE DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE)

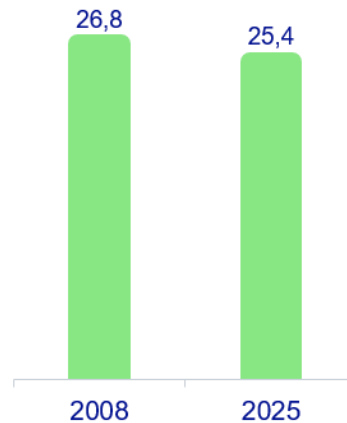
 CRÉDITO HIPOTECARIO DE LAS FAMILIAS



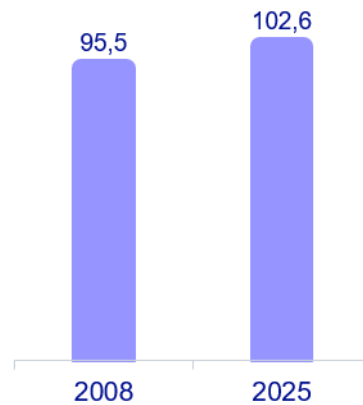
 HIPOTECAS A TIPO FIJO



 PLAZO DE LAS NUEVAS HIPOTECAS



 DEPÓSITOS DE LAS FAMILIAS



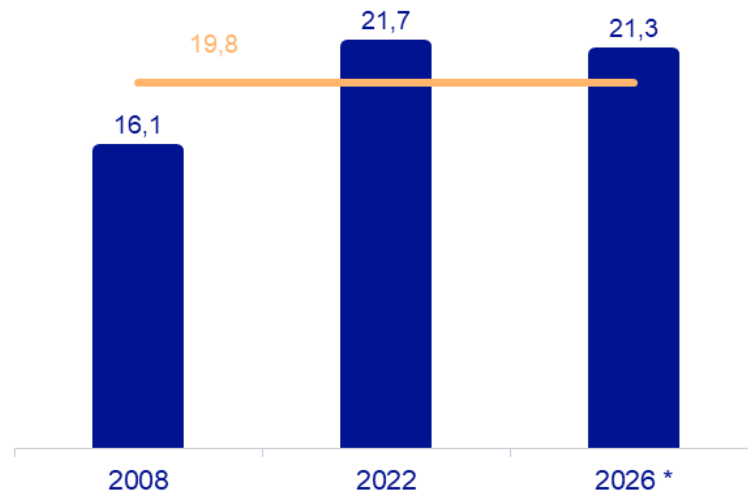
*Incluye también aquellas a tipo mixto. Las hipotecas exclusivamente a tipo fijo representan el 42 %.

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España, INE, Colegio de Registradores de España y Asociación Hipotecaria de España

La mayor capacidad de ahorro reduce la vulnerabilidad de hogares y empresas

- La tasa de ahorro del sector privado se mantiene en niveles históricamente elevados, en torno al 21 % del PIB.
- Este colchón de ahorro refuerza la **capacidad de hogares y empresas para absorber los impactos** derivados de unos tipos de interés más altos y del repunte de la inflación.
- La mayor fortaleza financiera del sector privado **reduce su vulnerabilidad frente a shocks**, aunque el aumento del coste de financiación seguirá moderando el consumo y, sobre todo, la inversión.

**TASA DE AHORRO DEL SECTOR PRIVADO,
EXCLUYENDO LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS**
(PORCENTAJE DEL PIB)

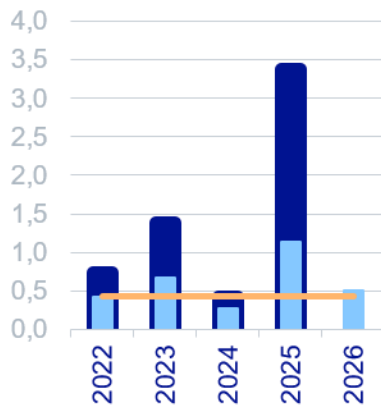


* Suma móvil de cuatro trimestres hasta jun-26.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El incremento del gasto en defensa puede tener efectos multiplicadores en la economía

COMPROMISOS DE GASTO EN DEFENSA (PORCENTAJE DEL PIB)

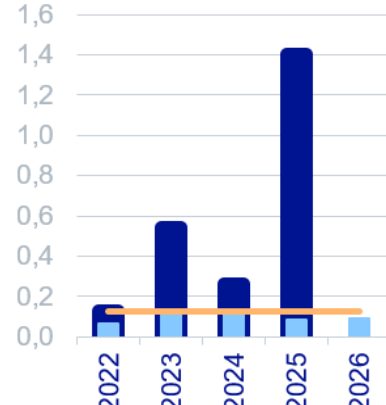
ACUERDOS DEL CONSEJO
DE MINISTROS



■ Gasto anual

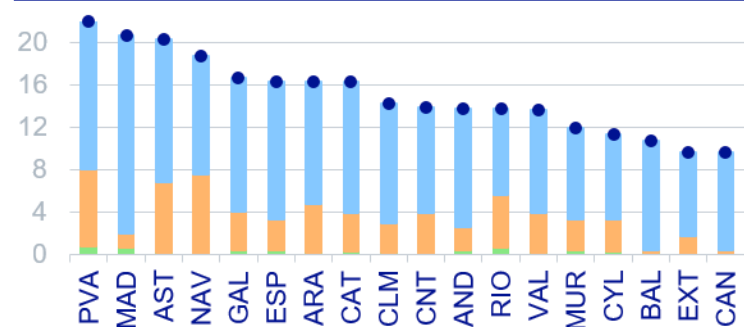
— Promedio ene-ago 2016-2026

LICITACIÓN OFICIAL,
IMPORTE ADJUDICADO



■ Acumulado ene-ago

NÚMERO DE EMPLEADOS EN EMPRESAS DE SECTORES DIRECTA E INDIRECTAMENTE LIGADAS A LA DEFENSA* (PROMEDIO 2022-2025, PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL)



■ Sectores de servicios indirectamente relacionados con la defensa

■ Sectores de bienes indirectamente relacionados con la defensa

■ Defensa tradicional

● Total

Fuente: BBVA Research a partir de las referencias del Consejo de Ministros (datos hasta 31 de agosto de 2026) y de la PLACSP (con datos hasta 12 de septiembre de 2026)

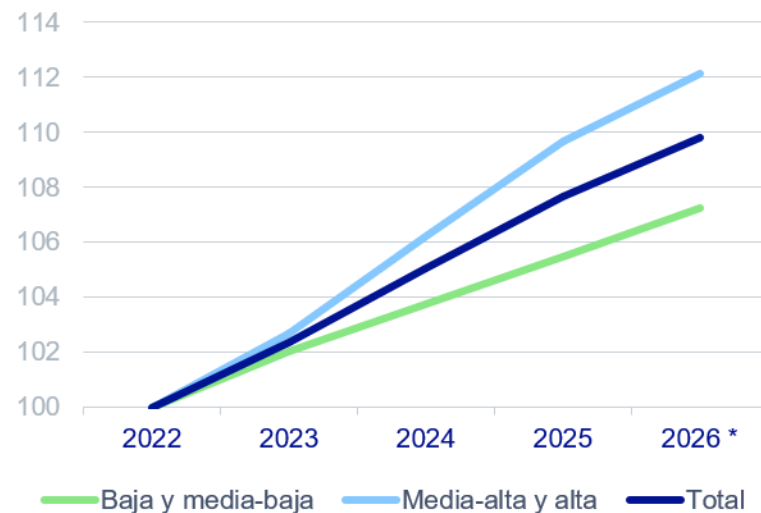
* Desagregación a tres dígitos de la CNAE. El número de empleados se calcula a partir de la información disponible por tramos.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La IA es 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. Sustituirá algunas tareas, complementará otras y creará nuevas ocupaciones, liberando tiempo para actividades de mayor valor. 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.**

CREACIÓN DE EMPLEO SEGÚN EL GRADO DE EXPOSICIÓN A LA IA

(2022 = 100)



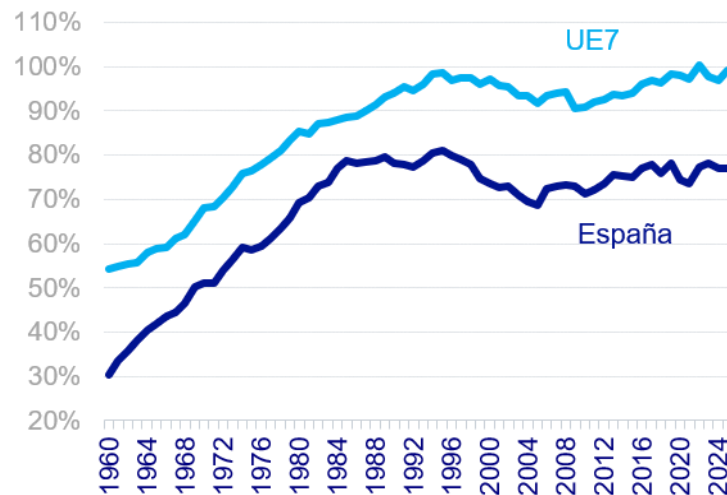
* Datos hasta 2T2026.

Fuente: BBVA Research y Fedea a partir del índice OIT-NASK 2025 (Global Index of Occupational Exposure) e INE (EPA). Véase [OTMT \(2026\)](#)

La productividad avanza a un ritmo insuficiente para converger con la UE

- La recuperación de la productividad del trabajo sigue siendo **frágil y volátil**, con avances puntuales que no han logrado consolidar una tendencia de crecimiento sostenido.
- Desde finales de 2019, la productividad por hora trabajada apenas se ha incrementado un 1,7 %, mientras que el PIB por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo ha caído un 2,9 % y por persona ocupada no ha variado.
- Los crecimientos esperados de la **productividad para el bienio 2026-2027**, en línea con los avances promedio de las últimas dos décadas, serán **insuficientes para cerrar la brecha de productividad con la UE**.

PIB POR HORA TRABAJADA, 1960-2024
(EN PPC CORRIENTES, EE. UU.=100)



Fuente: BBVA Research en base a de la Fuente y Doménech (2023), OCDE y Comisión Europea.
UE7: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Holanda, y Suecia

Entre los cuellos de botella de la economía española, hay que prestar atención al problema de congestión de la red

Crecimiento previsto de la demanda eléctrica:

45%
hasta 2030



MOTORES QUE IMPULSARÁN LA DEMANDA

HOGARES

Bombas de calor, climatización eléctrica y vehículo eléctrico elevarán la potencia por vivienda

INDUSTRIA

La electrificación de procesos productivos aumentará las necesidades de conexión

TRANSPORTE

La expansión de la red de recarga requerirá nueva capacidad eléctrica

CENTROS DE DATOS

Algunos proyectos superan los 100 MW y pueden consumir tanta potencia como municipios enteros

El
88%
de los nudos de distribución cuenta con una capacidad inferior a 1 MW



Mejorar la asignación de capacidad disponible

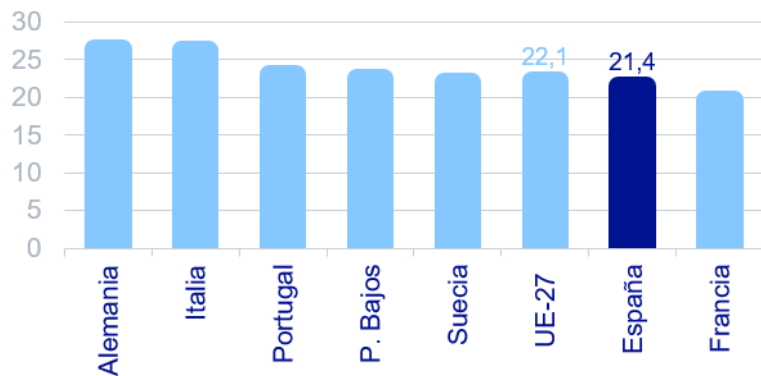
Acelerar la inversión en redes eléctricas y anticiparse al desarrollo

Mejorar la coordinación entre urbanismo y planificación eléctrica

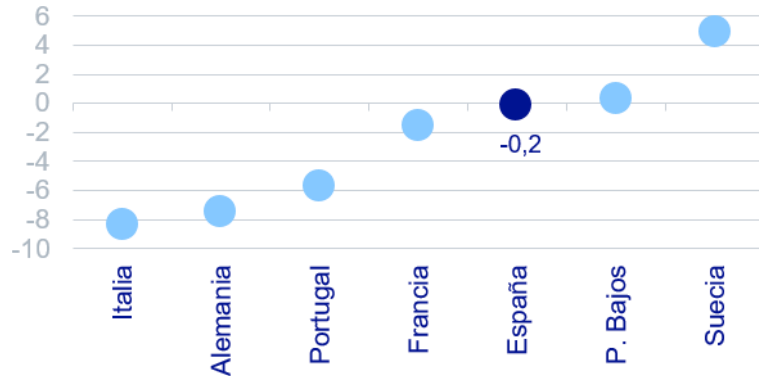
Impulsar el almacenamiento y la flexibilidad del sistema

El relevo generacional exige una estrategia para atraer población extranjera, retener el talento sénior y cerrar la brecha de género en tasas de empleo

**POBLACIÓN OCUPADA DE 55-69 AÑOS EN 2025:
JUBILACIONES PREVISTAS DURANTE LOS
PRÓXIMOS 15 AÑOS (PORCENTAJE, 2025)**



**CREACIÓN DE EMPLEO ENTRE 2025 Y 2040
ASUMIENDO ESTABILIDAD DE LAS TASAS DE
EMPLEO EN LOS NIVELES DE 2025* (PORCENTAJE)**



*Se toman como dadas las proyecciones demográficas de Eurostat (EUROPOP 2025).

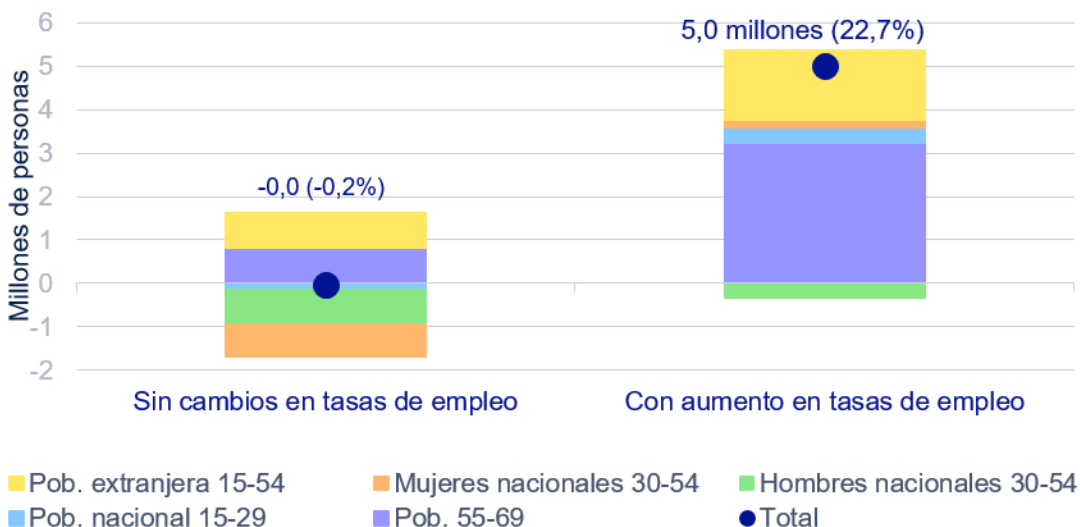
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Hasta 2040, se jubilará entre el 20 % y el 25 % de la población ocupada en los principales países europeos (4,7 millones de personas en España). La evolución demográfica prevista compromete el relevo generacional si las tasas de empleo no aumentan.

El relevo generacional exige una estrategia para atraer población extranjera, retener el talento senior y cerrar la brecha de género en tasas de empleo

- En España, el relevo será posible si la empleabilidad de las cohortes que tengan 55-69 años en 2040 se mantiene elevada.
- El crecimiento esperado de la población extranjera no logrará compensar por sí solo el efecto negativo de la demografía nacional en las edades laboralmente más activas.

ESPAÑA. CREACIÓN DE EMPLEO ENTRE 2025 Y 2040*
(MILLONES DE PERSONAS Y PORCENTAJE)



* Escenario demográfico base de Eurostat. Tasas de empleo proyectadas hasta 2040 a partir de su tendencia 2014-2025 para el escenario de aumento de las tasas de empleo. Véase BBVA Research (2026).

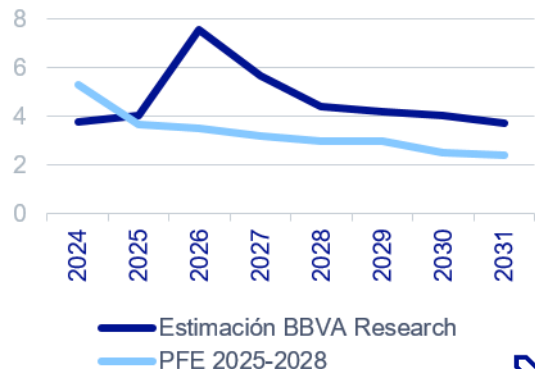
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

Persiste un entorno de incertidumbre sobre cómo se abordará el proceso de consolidación fiscal

REGLAS FISCALES

El cumplimiento de los compromisos fiscales europeos exigirá un esfuerzo adicional de contención del gasto.

VARIACIÓN DEL GASTO PRIMARIO NETO (PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research



REGLA DE GASTO Y OBJETIVOS DE ESTABILIDAD

Regla de gasto: 4,0 %

Déficit: 1,8 % en 2027, 1,6 % en 2028 y 1,5 % en 2029

No convalidado.



PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO

Tres años con los PGE de 2023 prorrogados por falta de consensos.



REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA AUTONÓMICA

No resuelve los desequilibrios de fondo y genera incentivos fiscales perversos.

Pendiente de tramitación parlamentaria.



REFORMA DE LA FINANCIACIÓN AUTONÓMICA

Buen punto de partida, condicionado a su aprobación parlamentaria.



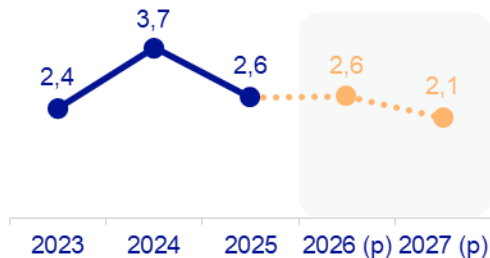
Octubre 2026

Previsiones

Previsiones

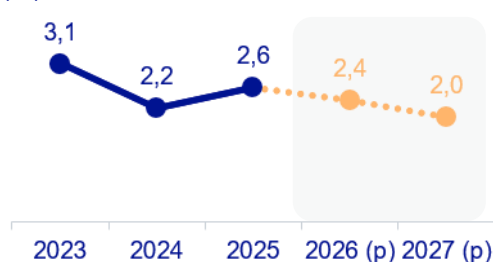
CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



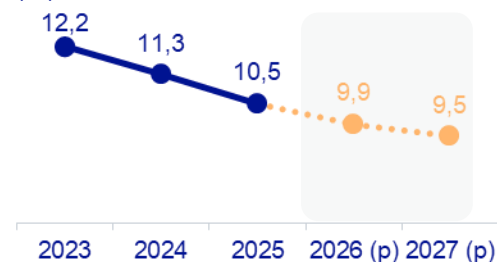
CRECIMIENTO DEL EMPLEO EPA

(%)



TASA DE PARO

(%)



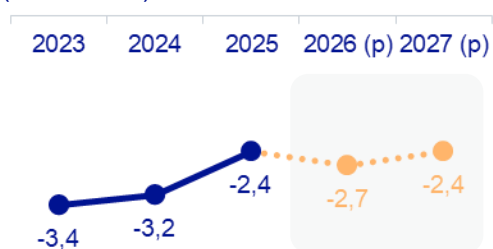
INFLACIÓN MEDIA ANUAL

(%)



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	3,2	2,9	3,0	2,3
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*	1,5	3,3	3,4	3,0	2,8
Exportaciones	2,2	3,8	2,6	2,1	2,9
Exportaciones de bienes	-1,5	1,1	-0,3	-0,6	2,1
Exportaciones de servicios	11,3	9,8	8,2	6,7	4,2
Servicios no turísticos	6,6	8,1	10,9	8,3	5,1
Consumo final de no residentes en el territorio económico	19,1	12,3	4,3	4,1	2,7
Importaciones	-0,1	3,3	5,5	3,7	5,1
Demanda externa*	0,9	0,3	-0,8	-0,4	-0,6
PIB real pm	2,4	3,7	2,6	2,6	2,1

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

Previsiones

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

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.

BBVA

Research