



Crecimiento sólido con nuevos motores

El crecimiento de España, superior al de la Eurozona en los últimos años, alcanzará el 2,8% en 2025 y se mantendrá sólido posteriormente, aunque a un ritmo más lento. Los motores de crecimiento cambiarán desde la demanda externa, protagonista de la recuperación tras la pandemia, al consumo de los hogares y a la inversión. El gran reto será impulsar la productividad.

La demanda interna es el principal impulsor del crecimiento. El consumo de los hogares se ha mostrado más fuerte de lo esperado en 2025 y esperamos que siga siendo el principal motor de la economía en 2026. El buen momento del mercado de trabajo, las expectativas de moderación de la inflación, los tipos de interés estables y el crecimiento poblacional significativo gracias a los flujos migratorios han permitido un mayor gasto de los hogares. La inversión también está mejorando, pero tiene camino por recorrer. Esperamos una recuperación de la mano de la construcción ya que la demanda de vivienda supera la oferta actual. Respecto a la inversión de las empresas sigue afectada por las tensiones económicas globales y la incertidumbre comercial por lo que su mejora será más lenta, pero su evolución ha sido alentadora en el primer semestre de 2025 y esperamos que mejore.

El sector exterior contribuirá a la desaceleración de la economía española en 2026. Por un lado, las exportaciones de servicios siguen creciendo, pero lo hacen a menor ritmo. El turismo, que lideró la recuperación postpandemia, sigue creciendo, pero a menor ritmo y con diferencias entre el turismo extranjero, que crece a un ritmo más moderado, y el nacional, que habría tocado techo. Las exportaciones de bienes, en cambio, están muy afectadas por el contexto internacional de incertidumbre comercial y por una Eurozona todavía débil. Al mismo tiempo, las importaciones de bienes y servicios aumentan en línea con la fortaleza de la demanda interna.

Pese al buen desempeño, persisten retos estructurales. La reciente expansión económica de España se ha basado en la creación de empleo, pero no en un aumento de la productividad, que apenas ha contribuido al crecimiento del PIB y ha mostrado un rendimiento inferior al de la zona euro. Diversos factores explican esta brecha: el reducido tamaño de las empresas, su nivel de innovación y el lento ritmo inversor, incluso con los fondos NextGenerationEU.

El mercado laboral seguirá mostrando fortaleza. Esperamos que en 2026 la tasa de desempleo siga descendiendo y se sitúe por debajo del 10% en un contexto de crecimiento de la población activa por la llegada de población inmigrante. Aunque

 España

esta tasa sigue siendo alta en comparación con otros países de la zona euro, también representa un nivel a partir del cual las empresas empiezan a tener dificultades para encontrar trabajadores. Simultáneamente, la creación de empleo seguirá siendo positiva, aunque a menor ritmo.

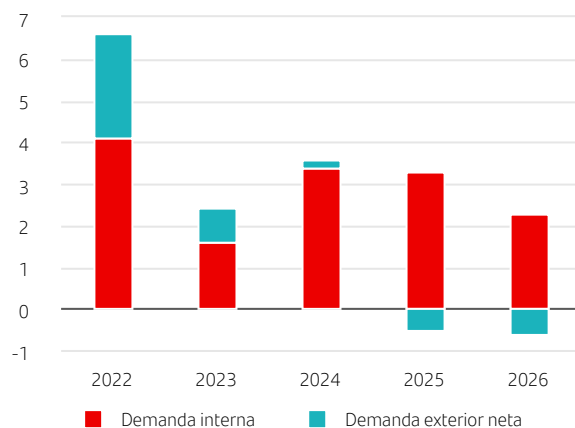
Inflación: en la senda adecuada, pero lentamente. Tras tocar el 2%, está teniendo un comportamiento errático por la evolución de los precios de la energía. Para 2025 esperamos una inflación promedio del 2,5% (3,1% en 2024) y un fin de año ligeramente por encima del 2%. La subyacente descenderá más lentamente ya que el componente de servicios sigue estancado por encima del 3% y dispone de menos margen de bajada ya que los incrementos salariales firmados en los convenios colectivos se han estabilizados en 2025 (cerca del 4%).

La demanda de vivienda supera a la oferta. La demanda residencial ha seguido creciendo, impulsada por una mejora de la accesibilidad como consecuencia de unos tipos hipotecarios más bajos. No obstante, el fin del ciclo de recortes de tipos junto con el fuerte encarecimiento de los precios ha provocado una moderación gradual del ritmo de crecimiento, que se espera continúe en los próximos trimestres. Al mismo tiempo, la oferta ha crecido a un ritmo de dos dígitos (13%), aunque sigue por debajo de la demanda demográfica subyacente: los visados de obra nueva se sitúan en torno a las 130.000 viviendas anuales, frente a una formación neta de hogares de 250.000. Esta brecha sigue ampliando el déficit de vivienda en las zonas más dinámicas. Las presiones alcistas sobre los precios persisten (12,7% en el segundo trimestre), aunque es probable que se moderen progresivamente.

La deuda y el déficit público siguen siendo retos, aunque han mejorado en 2025. La reducción del déficit (que se prevé descienda del 2,8% en 2024 al 2,5% del PIB en 2025 excluyendo las medidas por las inundaciones) se explica en buena medida por tres factores clave: mayores ingresos por la reversión de los descuentos fiscales en electricidad, gas y alimentos, el crecimiento moderado del gasto público y una evolución macroeconómica que sigue siendo favorable. Por ello, la evolución prevista por el gobierno de reducir la ratio de deuda sobre PIB hasta el 101,7% al cierre de 2025 y del 100,03% en 2026 resulta factible. Más a largo plazo, la política fiscal sigue siendo uno de los principales desafíos de España que deberá hacer frente al envejecimiento de la población y al gasto asociado (en pensiones, sanidad).

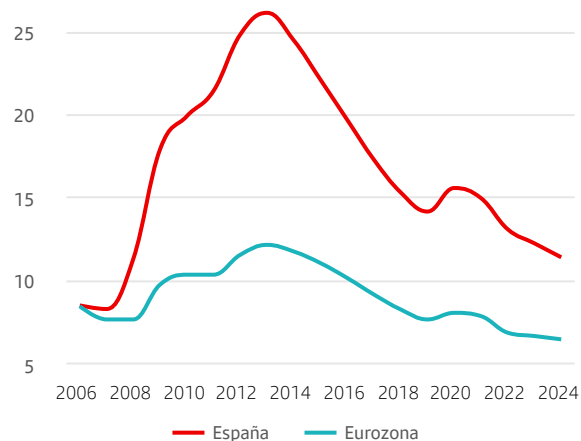
España

Cambio en los motores de crecimiento: del sector exterior a la demanda nacional (contribución al crecimiento del PIB, %)



Fuentes: INE y Servicio de Estudios Banco Santander.

La tasa de paro sigue descendiendo (%)



Fuentes: INE

Previsiones macroeconómicas

	2025	2026	2027
Crecimiento del PIB (%)	2,8	2,0	1,7
Tasa de desempleo	10,3	9,8	9,6
Inflación (IPC)	2,5	2,0	2,1

Fuente: Servicio de Estudios Banco Santander.