España

España, una economía que mantiene el impulso

Tras crecer en 2026 más de lo esperado, pese al *shock* energético derivado del conflicto en Oriente Medio, en 2027 la economía española moderará su crecimiento hasta el 2,2%, aunque seguirá situándose claramente por encima del de la Eurozona. La inflación continuará aproximándose al objetivo del Banco Central Europeo (BCE) y el empleo seguirá aumentando, mientras que los principales retos seguirán siendo elevar la productividad y la accesibilidad de la vivienda.

Sandra Esteve Gualda

La economía española llegará a 2027 tras haber vuelto a sorprender positivamente en 2026. A pesar del deterioro del entorno internacional provocado por el conflicto en Oriente Medio, del aumento temporal de los precios energéticos y de una mayor incertidumbre geopolítica, la actividad ha mostrado una notable capacidad de resistencia. El producto interior bruto (PIB) ha mantenido un crecimiento superior al esperado, apoyado fundamentalmente en la fortaleza del consumo privado, el dinamismo del empleo y el buen comportamiento de las exportaciones de servicios, lo que ha permitido revisar al alza la previsión para 2026 hasta el 2,6%.

En 2027 esperamos que el crecimiento se modere hasta el 2,2%, pero continúe siendo claramente superior al de la Eurozona: España lleva desde 2023 triplicando el crecimiento de la Eurozona.

La demanda interna continuará siendo el principal motor de la actividad. El consumo privado seguirá creciendo por encima del PIB, apoyado por la mejora de la renta disponible real y por un mercado laboral que continuará generando empleo. La inversión moderará el fuerte crecimiento observado en 2025-26, con la construcción, impulsada por el persistente desequilibrio entre la oferta y la demanda de vivienda, mostrando un mejor comportamiento que la inversión en bienes de equipo; mientras que la inversión en activos intangibles seguirá creciendo por encima de la media, consolidando el cambio estructural hacia actividades de mayor valor añadido. Como riesgo positivo destaca la ejecución de los fondos europeos que concluyó en 2026 y cuyos efectos podrían ser más evidentes en 2027.

En cuanto el sector exterior, las exportaciones de servicios seguirán creciendo por encima de las exportaciones de bienes. No obstante, unas importaciones también fuertes en línea con la demanda interna harán que la contribución del sector exterior al PIB sea casi nula. El turismo crecerá en línea con el PIB, ya que España continuará beneficiándose de su posicionamiento como destino seguro y de mayor valor añadido,

España

con un gasto turístico que crece por encima del número de visitantes. Paralelamente, las exportaciones de servicios no turísticos seguirán consolidándose como uno de los principales motores estructurales del crecimiento.

Las perspectivas para la economía española son positivas; sin embargo, el entorno internacional seguirá siendo el principal foco de incertidumbre. La evolución de los precios energéticos, la persistencia de las tensiones geopolíticas y unas condiciones financieras todavía relativamente restrictivas podrían limitar el crecimiento de la inversión privada.

El empleo sigue mostrando fortaleza, pero la productividad es el principal reto. El mercado laboral continuará siendo uno de los principales pilares de la economía española. En 2027 el ritmo de creación de empleo se moderará hasta alrededor del 2%, en línea con la normalización del crecimiento económico; suficiente para seguir reduciendo la tasa de desempleo pese al aumento de la población activa. El reto a partir de 2027 es mejorar la productividad, ya que la economía española continúa creciendo fundamentalmente por el aumento del número de trabajadores y del total de horas trabajadas, mientras que las ganancias de productividad siguen siendo limitadas, lo que condiciona el potencial de crecimiento a medio plazo.

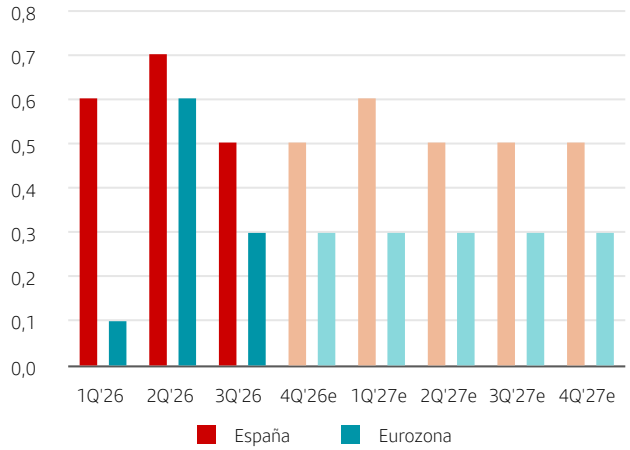
La moderación de las presiones energéticas favorece una mayor desinflación. Prevemos que la inflación se modere gradualmente en 2027, pero que se mantenga por encima del objetivo del BCE hasta 2028. Aunque esperamos que el componente energético deje de ejercer la presión observada durante 2026, la inflación subyacente seguirá mostrando cierta persistencia debido a la evolución de los servicios, donde la moderación suele producirse con mayor retraso. El principal riesgo será la aparición de efectos de segunda ronda, que hasta ahora no se han materializado.

El mercado de la vivienda seguirá condicionado por dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, el deterioro de la accesibilidad, provocado por la subida de los tipos de interés y por unos precios de la vivienda que crecen por encima de los salarios, lastrará la demanda efectiva. Por otro, las persistentes restricciones de oferta ampliarán el déficit de vivienda en 2027, ya que la formación de hogares seguirá superando de manera significativa a las viviendas terminadas. Anticipamos que el crecimiento del precio de la vivienda continuará moderándose desde su máximo del primer trimestre de 2026, aunque seguirá situándose muy por encima de la inflación.

En conclusión, en 2027 España seguirá creciendo por encima de la Eurozona gracias a una demanda interna todavía sólida, unas exportaciones de servicios dinámicas y un mercado laboral que continuará creando empleo. El desafío ya no será únicamente mantener un crecimiento superior al europeo, sino mejorar su calidad. Incrementar la productividad y acelerar la inversión serán elementos clave para consolidar un crecimiento sostenible en un entorno internacional que previsiblemente seguirá siendo incierto.

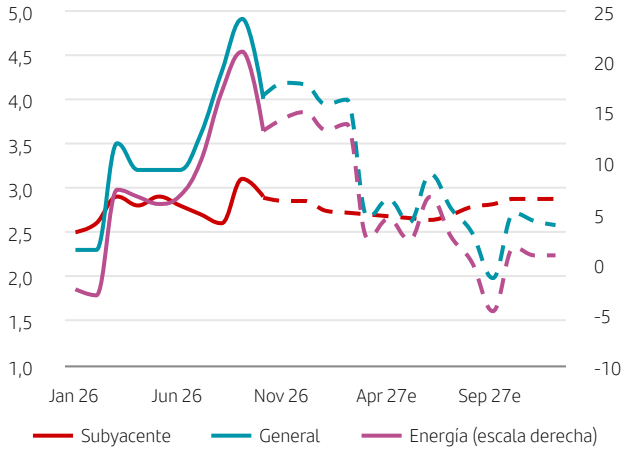
España

España: Crecimiento del PIB frente a Eurozona
(%, variación trimestral)



Fuentes: Refinitiv y Santander Research.

España: Moderación de la inflación en 2027
(%, variación anual)



Fuentes: INE y Santander Research.

Previsiones macroeconómicas

	2026e	2027e	2028e
Crecimiento del PIB (%)	2,6	2,2	1,8
Tasa de desempleo	9,9	9,4	9,2
Inflación (IPC)	3,6	2,9	2,1

Fuente: Santander Research. Media anual.

El motor silencioso de la economía española

No todo es turismo en el sector exterior español, existe otro motor exportador menos conocido que constituye uno de los cambios estructurales más relevantes que está experimentando la economía española: las exportaciones de servicios no turísticos.

El crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos —prestaciones realizadas a clientes extranjeros distintas del turismo como servicios empresariales, actividades financieras o de transporte— se ha duplicado en una década (pasando del 6,8% promedio en 2014-2019 al 14,5% en 2025) mientras que las exportaciones turísticas solo han aumentado del 5,5% al 6,9% en el mismo periodo. Este tipo de exportaciones representan el 60% del total de exportaciones de servicios y su peso en el PIB está aumentando (del 6,5% antes de la pandemia a casi el 8% en 2025).

La Unión Europea (UE) sigue siendo el principal destino de las exportaciones españolas, mientras que Estados Unidos es el principal mercado extracomunitario, especialmente para los servicios intensivos en tecnología.

¿Qué tipo de servicios exporta España y a dónde?

Los servicios no turísticos se concentran en tres grandes segmentos que, en conjunto, representan el 75% de las exportaciones españolas de servicios no turísticos: los servicios empresariales, que constituyen el principal motor estructural y están estrechamente ligados a la internacionalización de las empresas; los servicios relacionados con las tecnologías de la información y la comunicación (TIC); y los servicios de transporte, que dependen en mayor medida del ciclo comercial.Desde la pandemia, los servicios empresariales y los relacionados con las TIC son los que más han crecido, con tasas medias superiores al 15%, aumentando el peso de las actividades de alto valor añadido, productivas e intensivas en conocimiento dentro de la composición de las exportaciones españolas y reforzando su potencial de crecimiento a largo plazo[1].

¿Qué explica el mayor crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos?

Tras la crisis financiera[2], la moderación salarial permitió reducir los costes laborales relativos frente a la Eurozona, favoreciendo la internacionalización de muchas empresas de servicios. Sin embargo, la ventaja competitiva actual ya no son unos costes más bajos, sino factores estructurales.

[1] Servicios relacionados con las TIC: servicios vinculados a las tecnologías de la información y la comunicación, incluidas las telecomunicaciones, los servicios informáticos y digitales, el desarrollo de *software*, el procesamiento de datos y otras actividades relacionadas con las tecnologías de la información.
[2] Banco de España (2023): *La evolución reciente de las exportaciones españolas de servicios no turísticos*, Boletín Económico, 2023/T3, Artículo 05, julio.



España

En profundidad

A escala global[3], se ha producido un fuerte aumento de la demanda de servicios favorecido por la digitalización y el teletrabajo, que han reducido las barreras a su comercio internacional. En este contexto, España ha seguido internacionalizando sus empresas y aumentando la inversión en activos intangibles —el componente de la inversión que más ha crecido en España desde la pandemia—, lo que ha impulsado la prestación de servicios de mayor valor añadido. Además, España cuenta con ventajas competitivas para el desarrollo de servicios digitales como la cobertura de fibra óptica en el 95% de los hogares[4] (69% en Europa) y más de 30 cables submarinos que la conectan con Europa, África y América[5].

Beneficios para el modelo de crecimiento español

Una de las mayores ventajas de que el crecimiento español esté aumentando su dependencia de las exportaciones de servicios no turísticos es que, a diferencia del turismo, su evolución está más desligada del ciclo económico; por tanto, estas funcionan como estabilizador, como ocurrió durante la pandemia.

Mientras el turismo sufrió una caída superior al 70% en 2020, el descenso de los servicios no turísticos rondó el 10%, e incluso algunos segmentos, especialmente los digitales, siguieron creciendo gracias a que muchos de sus servicios pueden prestarse en remoto.

Además, las exportaciones de servicios no turísticos se han convertido en un segundo pilar del equilibrio exterior español junto al turismo. Según datos de balanza de pagos, en 2025 ambos generaron un superávit comercial del 3,8% del PIB, compensando el deterioro de la balanza de bienes (-3%) y reduciendo la dependencia del turismo.

Otra ventaja importante es el tipo de empleo que generan estas actividades. Los servicios empresariales y TIC suelen ser intensivos en conocimiento y depender de trabajadores altamente cualificados, lo que sostiene la demanda de profesionales en ámbitos como la ingeniería, la tecnología, la consultoría y la I+D; por tanto, su expansión también contribuye a un cambio gradual hacia empleos de mayor productividad y valor añadido.

Conclusión

En definitiva, las exportaciones de servicios no turísticos se han consolidado como uno de los pilares de la transformación económica española. Han contribuido a diversificar el patrón exportador, reforzar el equilibrio exterior y aumentar el peso de actividades intensivas en conocimiento y de elevado valor añadido. El reto ahora es afianzar esta ventaja de forma que España siga ganando posiciones en uno de los segmentos con mayor potencial de crecimiento.

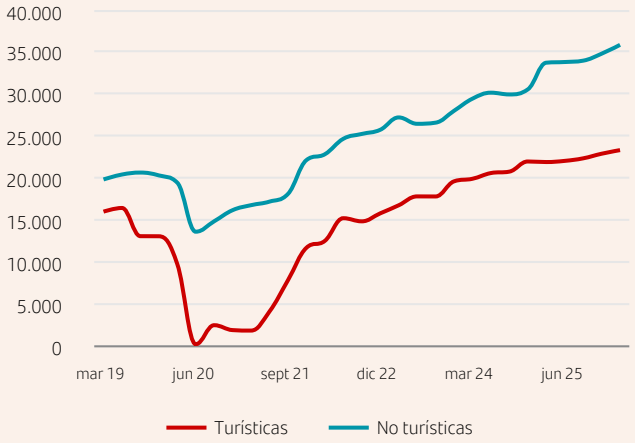
[3] Banco de España (2026). Informe Anual 2025. Recuadro '1.5: La inversión en intangibles y el avance de las exportaciones de servicios no turísticos en España'. Banco de España. https://doi.org/10.53479/43565.
[4] Comisión Europea (2024), Informe por país de la Década Digital – España (anteriormente DESI).
[5] TeleGeography, *Mapa de cables submarinos* (consulta 2025/2026).

España

En profundidad

España: exportaciones de servicios

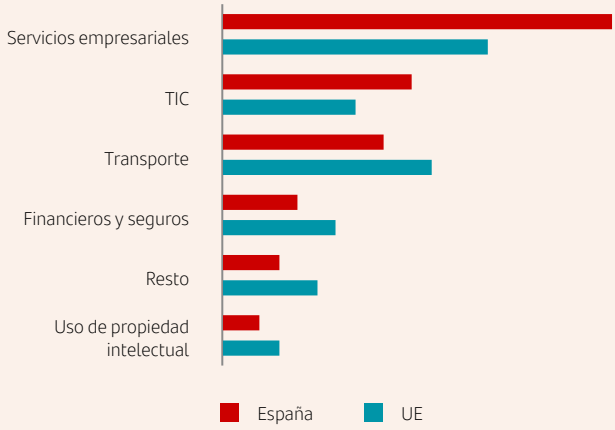
(millones de euros)



Fuentes: INE y Banco Santander.

España: composición de exportaciones de servicios no turísticos 2024

(% total exportaciones, 2024)



Fuente: Eurostat.