

**Análisis Macroeconómico**

# La economía española hacia delante

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

El fin de año encuentra a la economía española en un entorno de creación de empleo, pero de constante aumento de la incertidumbre sobre la política económica global. Esta tensión, que se viene produciendo durante los últimos años, parece que continuará, y la gran duda es cuándo y con qué intensidad terminará trasladándose al PIB.

A corto plazo, la evolución de la economía sigue siendo sólida, lo que ha llevado a BBVA Research a revisar al alza, nuevamente, la previsión de crecimiento del PIB en 2024 hasta el 3,1 %. Esta mejora responde a un avance en el tercer trimestre de este año una décima superior a lo esperado (0,8 % trimestral) y a que la moderación en la creación de puestos de trabajo ha sido inferior a lo que se estimaba durante el fin de 2024. De hecho, con los datos conocidos hasta ahora, el aumento trimestral del PIB en el cuarto trimestre podría ser del 0,6 %.

Esta resiliencia esconde el cambio progresivo que se está produciendo hacia una mayor contribución de la demanda interna como motor del crecimiento. Esto no es síntoma (todavía) de agotamiento de la expansión del turismo extranjero, que sigue mostrando avances, sino que se debe más a la reactivación del consumo privado y a la fortaleza del público.

De cara a los próximos meses, se espera que la recuperación prosiga, aunque en un entorno condicionado por dos perturbaciones significativas. Por un lado, la DANA que afectó con más intensidad a Valencia, y por otro, los cambios que previsiblemente se producirán en la política arancelaria de los Estados Unidos en 2025. Ambos factores podrían reducir el crecimiento durante los próximos meses. Todo lo demás constante, BBVA Research estima que el PIB será entre 0,1 y 0,3 puntos porcentuales (pp) menor el próximo año como resultado de la DANA, y que el incremento en los aranceles en EE. UU. restaría hasta 1 pp en los siguientes años.

Varios factores compensarían parcialmente el impacto negativo de estas perturbaciones, apoyando un aumento del PIB del 2,3 % en 2025 y del 1,7 % en 2026. Por ejemplo, se esperan mejoras de competitividad dada la caída en el coste del petróleo y el aumento en la oferta de energía renovable. Además, dejar atrás la sequía intensificará la recuperación en el sector agroalimentario y ayudará a consolidar un entorno de menor crecimiento en precios. La demanda interna se sustentará en el descenso de la inflación, el incremento de los salarios, el avance del empleo y la reducción de tipos de interés. Las comunidades autónomas, sin mucha presión para contribuir al ajuste fiscal, seguirán incrementando la remuneración de asalariados y el consumo público. Finalmente, la economía ha mostrado una mayor capacidad de crecimiento que la esperada gracias a la inmigración, el aumento en la tasa de empleo y la productividad por hora trabajada.

No obstante, persisten algunas incertidumbres. Las dudas sobre la capacidad de los servicios turísticos para seguir contribuyendo a la recuperación podrían ampliarse en la medida en que los límites a su crecimiento no lleven a mayor inversión, o que la regulación directamente restrinja su avance. Además, la escasez de vivienda a precio asequible obstaculiza la mejora en la calidad de vida y puede entorpecer el flujo migratorio, lo que resulta preocupante en un contexto de caída de la población activa de nacionalidad española. Por su parte, la inversión continúa mostrando una débil respuesta a la actividad.

Quizá de mayor importancia sea la inusualmente elevada incertidumbre sobre el futuro de la política económica que se vive en la eurozona y, particularmente, en España. A corto plazo, hay dudas relevantes sobre cuál será el tono de la política fiscal en Europa el próximo año, ante los cambios de gobierno en algunas de las economías más grandes. En el contexto nacional, el nuevo paquete de medidas tributarias aprobado no mejora la eficiencia del sistema en

España y parece insuficiente para cumplir con las reglas fiscales. Más allá de las decisiones que se tengan que tomar sobre las finanzas públicas, es necesario lograr un consenso, tanto a nivel doméstico como europeo, sobre cómo abordar los cambios en el nuevo contexto internacional y elevar el crecimiento hacia delante.

## 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](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)