

# Macro Insights

El crecimiento del PIB experimentará una desaceleración suave hasta el 0,5% trimestral en el 2T26; y el 2,1-2,3% en 2026.

Mayo de 2026



## Resumen ejecutivo.

- El RealTimeTracker, nuestro modelo de seguimiento y pronóstico en tiempo real, estima un **crecimiento del PIB del 0,5% en el 2T26**, rebajando de la tendencia de los últimos dos años.
- Demanda, confianza, oferta y mercado laboral contribuyen al crecimiento trimestral, lo que apunta a una diversificación favorable de las fuentes de crecimiento.
- De confirmarse la desaceleración, los mayores riesgos macro, las condiciones financieras más restrictivas, el repunte inflacionario y la moderación de la demanda externa podrían acentuar la ralentización.
- La horquilla de **crecimiento anual del PIB** resultante para 2026 queda en el 2,1-2,3% en 2026, sujeta a la duración e intensidad de la incertidumbre internacional.

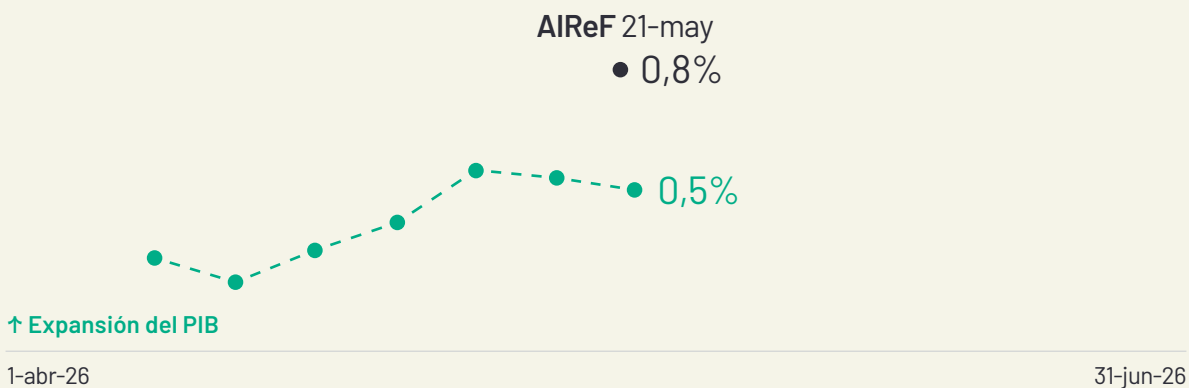
# Pronóstico trimestral

El RealTimeTracker, nuestro modelo de seguimiento y pronóstico en tiempo real, estima un **crecimiento trimestral del PIB del 0,5% en el segundo cuarto del ejercicio**, en senda de desaceleración desde el 0,8% trimestral promedio en 2024 y 2025 y el 0,6% del 1T26. El avance estimado para el 2T26 se sitúa entre el pronóstico del Panel de Funcas (+0,5%, del 18-mar) y el de AIREF (+0,8%, del 21-may).

La economía española mantendría, de esta forma, la tendencia positiva de crecimiento desde la pandemia, pero con una corrección de relevancia creciente. El conflicto en Oriente Medio ha complicado el panorama macro y financiero de forma sustancial, en un contexto de riesgos e inestabilidad al alza. Dado que el nivel de incertidumbre es inusualmente elevado, el avance del 0,6% trimestral en el 3T26 pronosticado por el RTT no solo resulta muy provisional, sino que debe leerse con una cautela aún mayor que habitualmente.

Asimismo, debe destacarse que las previsiones del 2T han ido corrigiéndose al alza durante el último mes. Desde un 0,3% a principios de abril hasta el 0,5% actualmente. También para el 3T: desde un 0,3% al 0,6% presente. Ello sugiere que la resistencia de la economía española ha persistido según se han ido publicando los distintos indicadores de oferta y demanda que nutren el RTT.

Fig 1. Evolución de la estimación de **crecimiento** intertrimestral PIB del 2TR26 según nuestro RealTimeTracker. 27-may.



Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

## Determinantes de la evolución

La estimación actual del 0,5% en el RTT para el 2T26 se explica por:

- Una **evolución levemente positiva** de ventas minoristas de febrero y marzo, confianza (PMI manufacturas de abril), oferta sectorial (producción industrial de marzo) o mercado laboral (afiliaciones de abril)
- Una **contribución levemente negativa** de otros indicadores de demanda (ventas de grandes empresas de febrero) y oferta (inversión en construcción o actividad de algunas ramas de servicios, como comercio).

Fig 2. Contribución ● neutra, ↑ positiva o ↓ negativa a nuestro pronóstico del PIB en tiempo real de los indicadores.

Pronóstico del PIB en tiempo real de los indicadores							
	7 ABR	21 ABR	28 ABR	5 MAY	8 MAY	19 MAY	27 MAY
Comercio y consumo	●	↓	↑↑	●	↑	●	↑
Industria y construcción	●	↓↓	●	↑↑	↑↑	●	●
Inversión	●	●	●	●	●	●	●
Mercado de trabajo	●	●	●	●	●	●	●
Otros servicios	●	↑	●	●	●	●	↓↓
PMI y adelantados	●	●	●	↑↑	●	●	●
Revisiones	●	●	●	●	●	●	●

## La previsión del 1T ilustra el recorrido incierto en 2026

El INE publicó un avance del PIB del 0,6% trimestral en el 1T26, en línea con las últimas predicciones del RTT. Tres rasgos clave:

- **Demanda interna (+0,4 p.p.), con componentes dispares:** consumo público estable y moderado (+0,2%), consumo de los hogares en suave desaceleración pero aún pujante (+0,6%), e inversión frenándose al 0,4% desde un promedio cercano al 2% trimestral en los 5 trimestres previos.
- **Demanda externa neta (+0,2 p.p.):** las exportaciones (-0,5%) retrocedieron menos que las importaciones (-1,2%), aportando al crecimiento por primera vez en el último año.
- **Oferta desigual:** estancamiento de la construcción (+0,1%), aceleración tenue de la industria (y potente en ramas primarias) y dinamismo estable de los servicios (+0,7%, menor que en los tres trimestres previos), con sorpresa al alza en comercio, transporte y hostelería (+1,6%) pese al parón ferroviario centro-sur tras el accidente de Adamuz.

El registro español volvió a destacar frente al **pobre dato de la UE y la Eurozona** (0,1% en ambos casos), con jurisdicciones estancadas o en caída (Francia, Portugal, Suecia, Irlanda), crecimiento anémico (Alemania, Italia, Países Bajos) y expansión sólida (Hungria). EE.UU., en contraste con la languidez europea, registró un +0,5% trimestral, algo por debajo de lo esperado pero con sólida composición.

El mercado laboral, en cambio, mostró cierto enfriamiento según la **EPA del 1T26**: la tasa de paro repuntó casi un punto, hasta el 10,8%, y la ocupación cayó en 170.000 personas, la mayor reducción en doce años salvo el 1T20 (Covid). En términos desestacionalizados, la ocupación creció un 0,4% trimestral, la menor tasa en casi dos años y por debajo del promedio anual (0,7%).

## Evolución del pronóstico anual

El **Macro Insights previo**, de feb-26, situaba el crecimiento de España este año en una horquilla estrecha (2,2-2,4%) y ya advertía de una elevada incertidumbre por la creciente fragmentación geoeconómica. Acto seguido aconteció el inesperado ataque de EE.UU. a Irán, que desde entonces ha alterado el panorama económico mundial en múltiples frentes: energético, inflacionario, comercial, de aprovisionamiento, geopolítico y financiero.

En el **WEO de abril** el FMI pronosticó una desaceleración del crecimiento mundial de dos décimas (hasta el 3,1%) y un repunte “manejable” de precios de seis décimas (hasta el 4,4%). El organismo aclaró, no obstante, que estas no son su escenario base sino “previsiones de referencia” que asumen una guerra de duración, intensidad y alcance limitados, con disrupciones que desaparecen a mediados de año. Junto a ellas plantea dos escenarios alternativos:

- **Adverso** (petróleo a 100\$ en 2026 y 75\$ en 2027): crecimiento mundial al 2,5% en 2026, inflación al 5,4%.
- **Severo** (mayor daño a la infraestructura energética de Oriente Medio, petróleo a 110\$ en 2026 y 125\$ en 2027): crecimiento al 2% en 2026, inflación por encima del 6% en 2027.

En ambos casos el impacto para los emergentes sería casi el doble que para los desarrollados.

Varios datos sugieren que el escenario de referencia queda lejos:

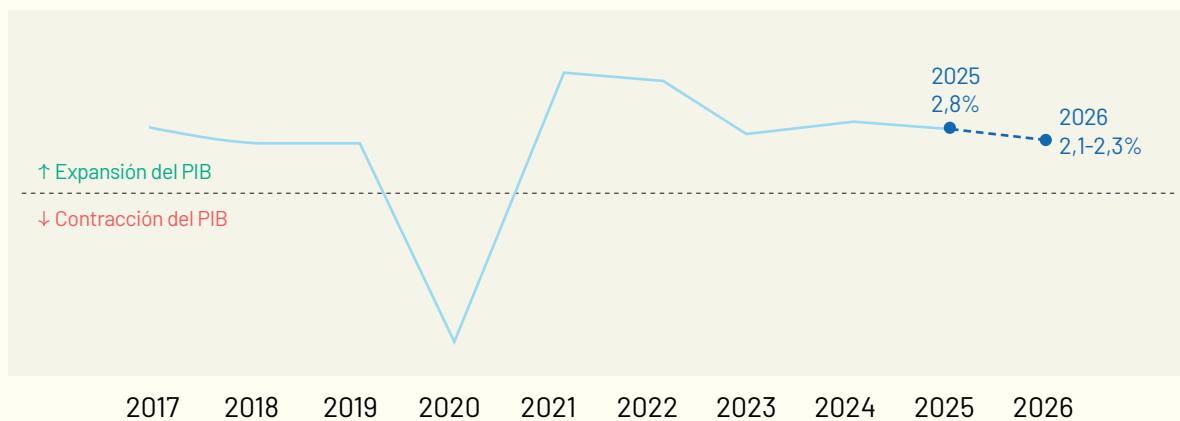
- **Petróleo:** el Brent pasó de 65\$ de promedio en el semestre previo al conflicto a 126\$ a final de abril, y la mayoría de previsiones lo sitúan por encima de 80-90\$ a fin de año, con efectos persistentes sobre aprovisionamiento y precios energéticos.
- **Inflación y tipos:** ya antes del conflicto había tensión de precios (desajustes oferta-demanda post-pandemia, mercados laborales tensionados, liquidez abundante); en abril la inflación repuntó al 3,0% en la eurozona y 3,2% en España. El mercado descuenta una senda más agresiva, con entre 2 y 3 subidas del BCE (+50-75 p.b.) a inicios de mayo, aunque *Fráncfort mantuvo tipos* el 30-abr.
- **Condiciones de crédito:** la *encuesta de préstamos bancarios* del BCE para el 1T26 mostró un endurecimiento para empresas mayor que el esperado, que el promedio histórico y el mayor desde el 3T23. La tendencia data de mediados de 2025 (menor tolerancia al riesgo de los bancos), pero la guerra acentuará la restricción, en especial para empresas intensivas en energía, expuestas a Oriente Medio y menos saneadas.

En el frente de estabilidad financiera, Andrew Bailey (Gobernador del BoE y Presidente del Financial Stability Board) advirtió recientemente al G-20 de que la combinación de mayor volatilidad, condiciones financieras más restrictivas y vulnerabilidades existentes (valoraciones elevadas, apalancamiento concentrado en el sector financiero no bancario, desajustes de liquidez y creciente complejidad de los mercados) eleva el riesgo de shocks simultáneos. El *Global Financial Stability Report* (GFSR) del FMI de abril coincide en identificar riesgos elevados y múltiples canales amplificadores.

El panorama internacional resultante es delicado y probablemente conlleve impactos macrofinancieros adversos mayores a los anticipados al inicio del conflicto. **Al mismo tiempo, la economía española está en buena posición para navegar este panorama** (incluso a su favor en ciertos segmentos, redireccionando hacia sí nuevos flujos turísticos, si no se interrumpe el suministro de combustible).

Así las cosas, el RTT arroja una horquilla similar pero ligeramente a la baja respecto a la previsión previa al conflicto: 2,1%-2,3%, en línea con las realizadas tras el inicio del conflicto por el **Gobierno (2,2%)** y el **Banco de España (2,3%)**. El enfriamiento de la demanda externa y la evolución de las condiciones financieras, los precios y los tipos de interés podrían generar una ralentización adicional hacia adelante, en función de su intensidad y persistencia, dejándonos en la parte baja de las expectativas. Pero para cerrar en el 2% deberíamos observar un estancamiento en los meses que restan del año.

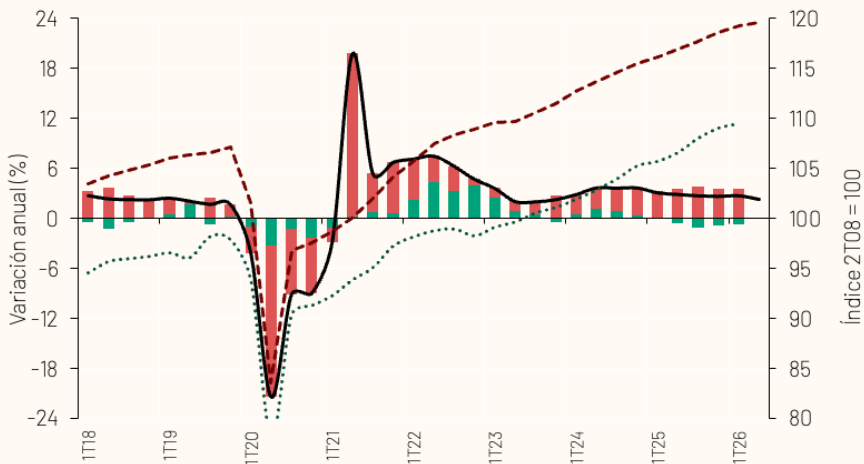
Fig 3. Estimación de crecimiento del PIB interanual según el RealTimeTracker · y evolución real desde el 2017.



Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

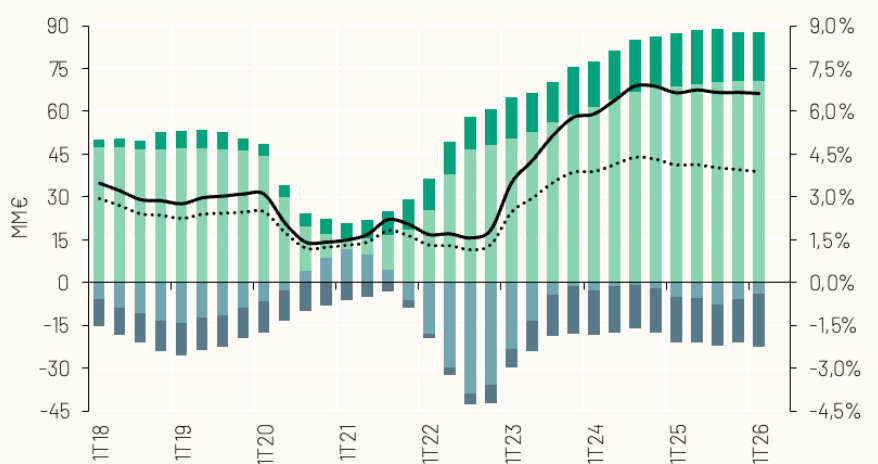
# Zona de consulta · Evolución de tendencias fundamentales

– **Crecimiento PIB** -- evol. indexada a 2T08 = 100  
 %↑ **demanda interna** ... evol. indexada a 2T08 = 100  
 %↑ **demanda externa**



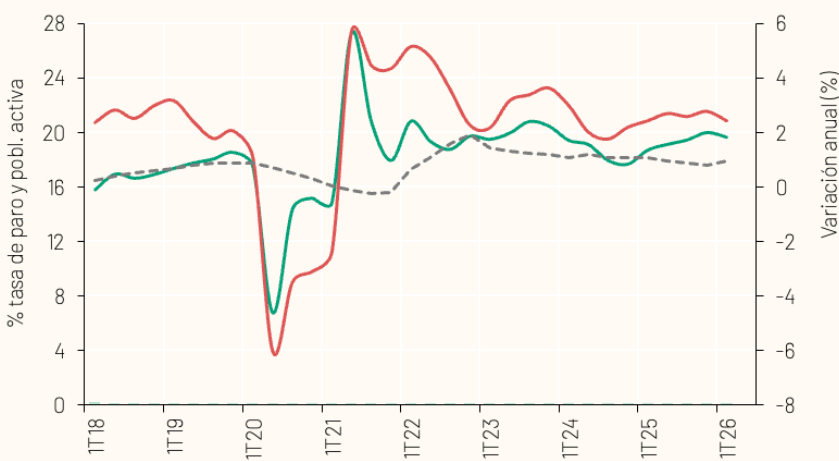
Fuente: INE (CNTR). Índices de volumen encadenados corregidos (cvec). (a) Contrib. al crec. interanual

**Saldo de la balanza de pagos: cuenta de capital · turismo · b/s no turísticos · renta primaria y secundaria**  
 – capacidades vs de financiación -- en % PIB



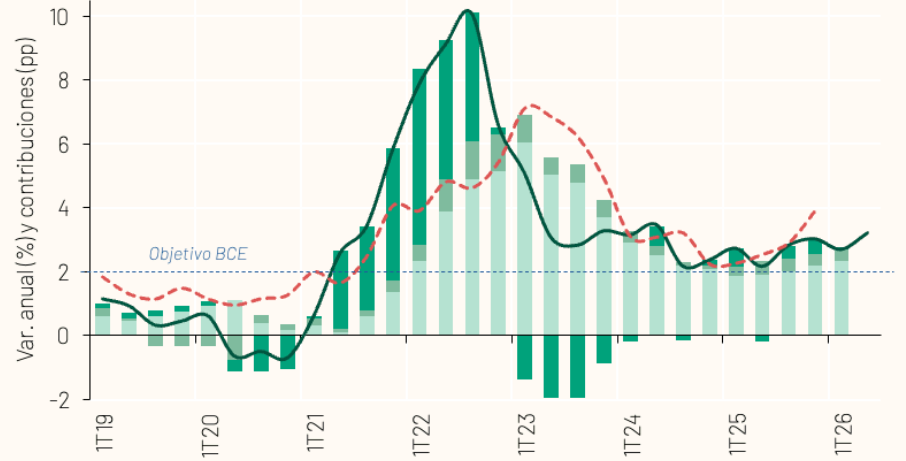
Fuente: BE. Series acum. a 12 meses. Cap/Nec neta de financ., aproximada por el saldo de Balanza de Pagos.

**Mercado de trabajo: tasa de paro – %↑ de activos – %↑ de ocupados** -- %↑ población en edad de trabajar



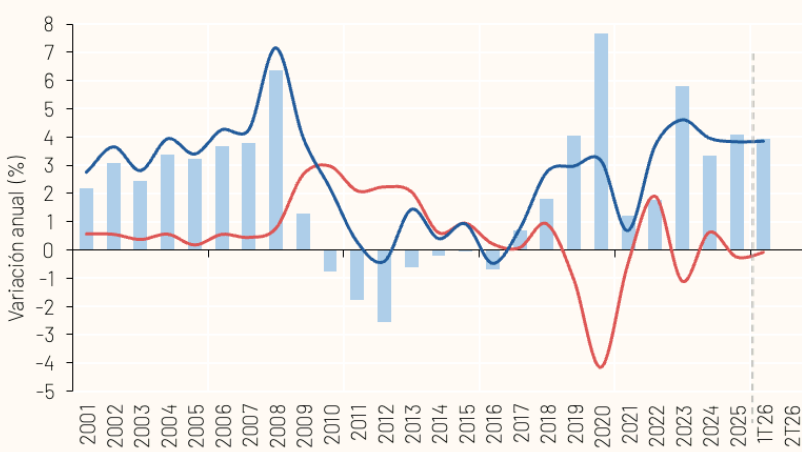
Fuente: INE (EPA). Series suavizadas.

**Precios: energía · alimentos sin elaborar · IPC subyacente**  
 – IPC total -- deflactor del PIB



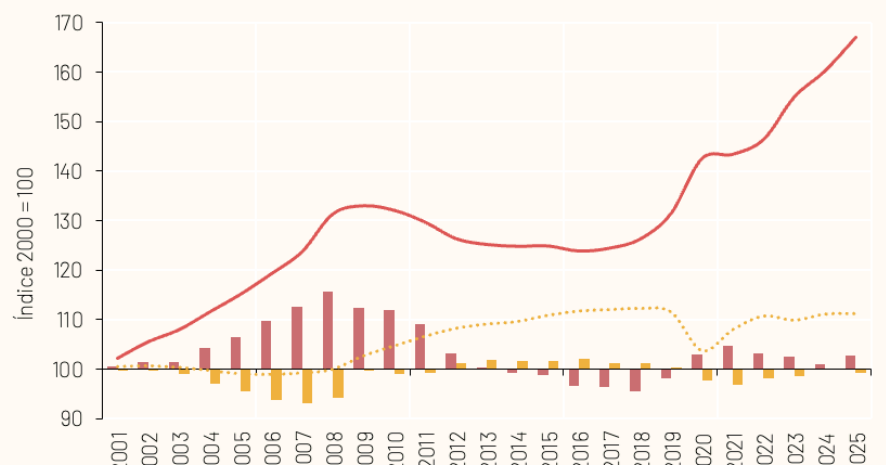
Fuente: INE. IPC subyacente (IPSEBENE) = alimentos elaborados + bienes industriales sin energía (BINE) + servicios. Las contribuciones del último trimestre pueden no coincidir con el IPC total si se dispone del dato

**Competitividad: coste laboral unitario – remuneración por asalariado – productividad por ocupado**



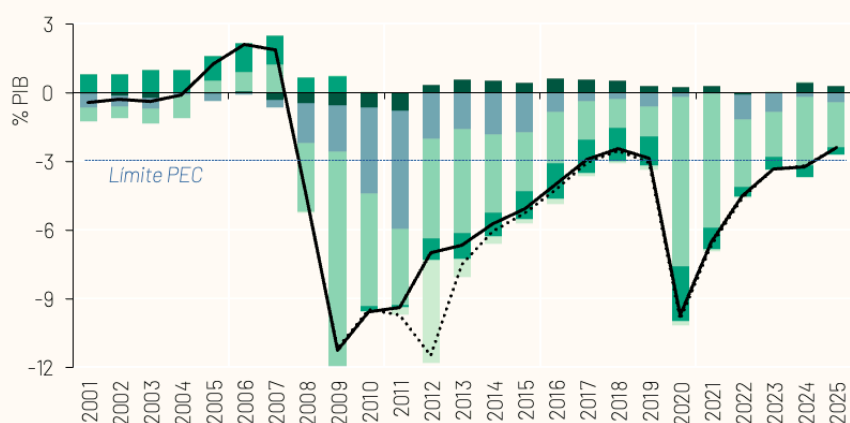
Fuente: INE (CNTR). La serie de ocupados es la de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC).

**Competitividad: – tipo de cambio efectivo real · brecha acum. – coste laboral unitario · brecha – productividad real · brecha**



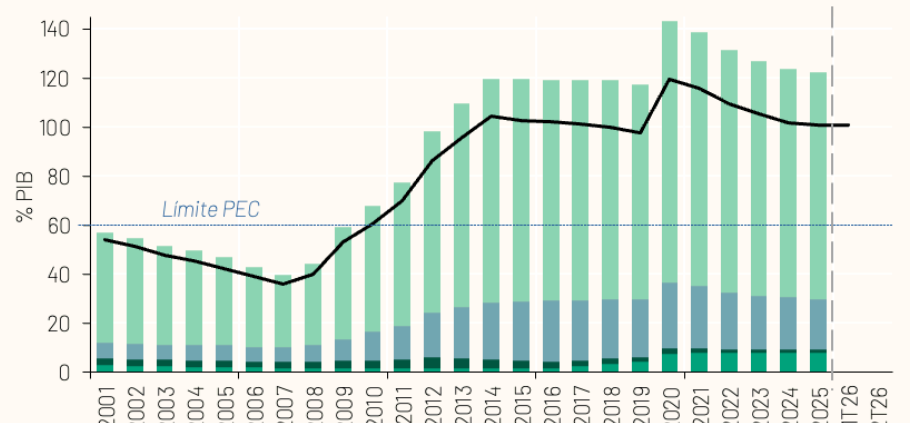
Fuente: Eurostat y BCE. Series brutas en promedio móvil de cuatro trimestres. TCER ajustado por IPC (ECB HCI EER-38).

**Saldo fiscal: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales · apoyo financiero** ... total AAPP – sin apoyo financiero



Fuente: IGAE, serie acumulada a 4 trimestres. (a) Sin apoyos al sector financiero, que ascendieron a 2.059 mill. (2008-11), 46.693 mill. (2012) y 25.112 mill. (2013-23). En total del 2008 al 2022 totalizan 73.864 millones, un 5,1% del PIB de 2023.

**Deuda pública bruta: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales – total AAPP**



Fuente: Banco de España. Series PDE (salvo Total Pasivos Financieros). (\*) La serie Total AA.PP. no es igual a la suma de sus partes, al consolidarse la parte en manos entre los distintos subsectores.

## Zona de consulta · Seguimiento de indicadores clave

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	→ Var. interanual				
								1T25	2T25	3T25	4T25	T26
<b>Contabilidad Nacional - variaciones</b>												
PIB	2,0	-10,9	6,7	6,4	2,5	3,5	2,8	3,1	2,9	2,7	2,6	2,7
Demanda interna (1)	1,6	-9,0	7,2	2,9	1,7	2,8	3,5	3,2	3,5	3,8	3,5	3,5
Demanda externa (1)	0,3	-2,0	-0,5	3,4	0,8	0,7	-0,7	-0,1	-0,6	-1,1	-0,9	-0,8
Gasto en consumo final	1,4	-8,2	6,1	3,8	2,5	3,0	3,1	3,5	3,2	2,9	3,0	2,9
Privado (2)	1,1	-12,1	7,1	4,9	1,8	3,1	3,4	3,8	3,4	3,1	3,1	3,2
Público	2,2	3,5	3,6	0,8	4,5	2,9	2,4	2,4	2,5	2,3	2,5	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo	4,9	-8,9	2,6	4,2	5,9	3,6	5,8	4,5	4,9	7,7	6,2	5,5
Construcción	8,4	-8,4	0,5	4,0	5,5	4,0	5,2	2,6	3,4	7,3	7,5	6,0
Maquinaria y bienes de equipo	2,0	-13,0	2,9	1,6	2,4	2,0	7,4	8,0	8,2	9,7	3,8	3,9
Exportaciones	2,3	-20,1	13,4	14,2	2,2	3,2	3,6	3,4	4,1	3,1	3,7	0,9
Importaciones	1,3	-15,1	15,0	7,7	0,0	2,9	6,2	5,3	6,4	6,6	6,6	3,1
PIB nominal	3,4	-9,9	9,4	11,4	8,9	6,4	5,8	5,4	5,5	5,7	6,7	6,0
Nivel en MM€ (3)	1.254	1.129	1.235	1.376	1.498	1.594	1.687	1.615	1.637	1.660	1.687	1.712
Remuneración de asalariados	6,4	-4,1	7,5	8,6	8,5	7,3	7,2	6,9	7,0	7,1	7,8	7,2
Excedente bruto de explotación	0,9	-13,9	8,4	16,4	9,3	5,2	3,6	3,5	3,5	3,3	4,1	4,1
Impuestos netos	0,9	-19,8	24,2	4,3	8,9	7,9	8,6	6,6	6,6	8,8	12,2	8,2
Coste Laboral Unitario	4,1	7,7	1,2	1,8	5,8	3,3	4,1	3,7	3,9	4,3	4,5	4,0
Productividad por ocupado	-1,1	-4,2	-0,5	1,9	-1,1	0,6	-0,3	0,2	-0,5	-0,6	-0,2	-0,1
<b>Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas - niveles y variaciones</b>												
Índice de sentimiento económico - nivel (1)	104,7	89,3	105,2	101,1	100,4	103,1	103,1	103,2	102,3	102,8	104,3	105,1
Confianza del consumidor (1)	106,0	89,8	99,5	85,9	93,2	98,2	98,1	99,1	96,8	97,3	99,0	97,8
PMI manufacturas - nivel (2)	49,1	47,5	57,0	51,0	48,0	52,2	50,9	50,0	50,0	52,6	51,1	49,3
PMI servicios - nivel (2)	53,9	40,3	55,0	52,5	53,6	55,3	54,6	55,3	52,5	54,2	56,4	52,9
Índice de Producción industrial - variación (3)	0,6	-9,2	7,3	2,4	-1,6	0,4	1,3	-0,6	1,5	2,4	1,8	0,3
Bienes de consumo (3)	1,4	-7,2	7,9	3,4	-2,0	1,8	1,1	-1,0	1,3	2,6	1,5	0,4
Bienes intermedios (3)	-0,8	-7,6	9,8	-3,1	-3,9	1,0	0,8	0,2	0,3	1,1	1,5	-1,3
Cifra de negocios en industria - variación (3)(4)	0,9	-5,7	5,8	2,3	-0,1	1,2	3,2	2,8	3,7	2,8	3,5	1,7
Índice de actividad en servicios - variación (3)(4)	2,5	-6,2	8,1	10,1	3,8	3,1	2,5	2,7	2,5	2,4	2,5	2,3
Ventas reales minoristas - variación (3)(5)	2,3	-6,7	4,4	2,2	2,5	1,7	4,3	3,5	5,1	4,4	4,2	3,4
Matriculaciones de turistas - variación (3)	-5,5	-32,0	3,3	-6,1	14,0	5,5	15,9	15,6	16,4	16,3	15,0	1,9
Entrada de turistas - variación (13)	0,8	-72,8	37,2	129,8	18,9	10,1	3,2	5,8	4,2	1,9	2,1	2,5
Pernoctaciones totales - variación (13)	0,9	-70,7	71,8	85,4	8,2	4,8	1,0	-3,3	2,6	1,3	1,8	3,4
Afiliados a la Seguridad Social - variación (3)	2,6	-2,0	2,5	3,9	2,7	2,4	2,3	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3
Paro registrado - variación (3)	-4,0	18,0	-4,2	-16,8	-6,6	-5,0	-5,9	-5,8	-5,8	-5,8	-6,0	-6,0
Salario medio - variación (6)	0,9	0,3	1,0	3,7	4,0	3,8	2,8	3,3	2,8	2,6	2,6	2,4
Tasa de desempleo - nivel	14,1 %	15,5 %	14,8 %	13,0 %	12,2 %	11,3 %	10,5 %	11,4 %	10,3 %	10,5 %	9,9 %	10,8 %
Exportaciones reales de bienes - variación (7)	1,1	-9,3	11,6	3,9	-5,1	-1,6	0,9	0,8	-0,1	0,3	2,4	-2,0
Importaciones reales de bienes - variación (7)	1,1	-12,0	11,5	7,4	-5,4	0,6	10,5	12,5	10,3	10,3	9,0	-0,3
Términos de intercambio (8)	0,7	2,6	-3,3	-6,3	6,0	2,4	5,1	4,5	7,4	4,7	3,9	4,7
Saldo comercial real - nivel en MM€ (7)(9)	-36	-23,3	-25,6	-38,5	-35,6	-42,8	-76,8	-52,5	-61,9	-70,4	-76,8	-77,5
Variación en %	-2,9 %	-2,1 %	-2,1 %	-2,8 %	-2,4 %	-2,7 %	-4,5 %	-3,2 %	-3,8 %	-4,2 %	-4,5 %	-4,5 %
Capacidad / necesidad financiera - % PIB (9)(10)	2,5 %	1,2 %	1,6 %	1,3 %	3,9 %	4,3 %	3,9 %	4,1 %	4,1 %	4,0 %	3,9 %	3,9 %
Saldo de la cuenta corriente - % PIB (9)	2,1 %	0,8 %	0,8 %	0,4 %	2,7 %	3,2 %	2,9 %	3,0 %	3,0 %	2,9 %	2,9 %	2,9 %
Nivel en MM€	26,7	8,9	9,5	5,8	40,9	50,7	49,4	47,7	48,5	48,2	49,4	49,3
Saldo de bienes y servicios no turísticos	-8.933	8.486	-6.307	-36.014	-1.348	-1.842	-5.941	-5	-5.518	-7.771	-5.941	-3.972
Deuda externa neta - % PIB	-72,0 %	-83,7 %	-69,2 %	-56,2 %	-49,3 %	-41,0 %	-44,8 %	-43 %	-44,2 %	-45,0 %	-44,8 %	-
Saldo fiscal de las AAPP - % PIB (11)(12)	-2,9 %	-9,7 %	-6,5 %	-4,5 %	-3,4 %	-3,2 %	-2,4 %	-3 %	-3,3 %	-3,0 %	-2,4 %	-
Deuda pública bruta - % PIB (11)(12)	97,7 %	119,3 %	115,7 %	109,3 %	105,2 %	101,6 %	100,7 %	103 %	103,4 %	103,1 %	100,7 %	100,7 %
<b>Variables monetarias y financieras - niveles y variaciones</b>												
Inflación general - variación	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,6	2,8	2,7	2,7	2,2	2,8	3,0	2,7
Diferencial España-UEM	-0,4	-0,6	0,5	0,0	-2,0	0,5	0,6	0,3	0,1	0,7	1,1	0,7
Inflación subyacente (1)	0,5	0,9	0,8	5,1	6,1	2,9	2,3	2,2	2,3	2,4	2,6	2,7
Deflactor del PIB	1,4	1,1	2,5	4,7	6,3	2,9	2,9	2,3	2,5	2,9	3,9	3,2
Precio de la vivienda - variación	5,1	2,1	3,7	7,4	4,0	8,4	12,7	12,2	12,7	12,8	12,9	-
Tipo de interés oficial - % (2)	-0,50	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,00	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00
Posición Vs. Eurosistema - M€ (2)(3)	376	491	502	473	382	435	413	437	420	383	413	434
Tipo de interés del bono a 10 años - %	0,66	0,38	0,35	2,18	3,48	3,15	3,22	3,22	3,20	3,25	3,20	3,28
Prima de riesgo - puntos básicos	91	89	72	104	104	83	61	68	67	59	50	46
Precio petróleo Brent, spot - nivel en USD	64,4	41,8	71	101	83	81	69	76	68	69	64	80,2
Variación %	-9,8	-35,1	69	43	-18	-2	-14	-9	-20	-14	-15	6
Tipo de cambio nominal EUR-USD	1	1	1,18	1,05	1,08	1,08	1,13	1,05	1,13	1,17	1	1
Variación %	-5	2	3,7	-11,0	2,6	0,0	4,4	-3,1	5,3	6,3	9,0	11,2
TC Efectivo Real España - 1T08=100 (4)	92,1	93,5	93,9	90,5	94,0	94,2	96,1	86,3	89,5	91,0	90,7	90,3
TCER - Variación % (5)	-2,8	1,5	0,4	-3,6	3,9	0,2	2,0	-1,7	2,0	3,3	4,6	4,7
Financiación a sectores residentes - variación (2)(6)	1,1	6,2	3,7	2,6	1,2	2,3	3,7	2,4	3,2	3,2	3,7	3,9
Empresas (2)(7)	1,8	6,4	2,2	0,2	-2,0	2,0	1,1	0,8	1,8	0,4	1,1	2,2
Familias (2)(8)	0,2	-0,5	1,0	0,6	-1,9	1,5	4,6	2,5	3,2	3,9	4,6	5,0
Financiación a sectores residentes - % PIB (2)(6)	224 %	262 %	248 %	229 %	212 %	204 %	199 %	204 %	205 %	203 %	199 %	198,0 %
Empresas - % PIB (2)(7)	70 %	81 %	76 %	69 %	62 %	59 %	56 %	58 %	58 %	57 %	56 %	55,8 %
Familias - % PIB (2)(8)	56 %	62 %	57 %	51 %	46 %	43 %	42 %	43 %	43 %	43 %	42 %	42 %
Tasa de morosidad - nivel en % (2)(9)	0,0	0,0	4,3 %	3,5 %	3,5 %	3,3 %	2,7 %	3,2 %	3,0 %	2,9 %	3 %	3 %

## FUENTES Y NOTAS METODOLÓGICAS

### Qué es y como funciona el RealTimeTracker

El RealTimeTracker de EsadeEcPol comprende más de 20 indicadores sobre los que hace una predicción informada por su evolución pasada y la paralela de otros indicadores, corregidos por estacionalidad y otros efectos de calendario. Sobre esto aplica un modelo dinámico factorial que arroja un pronóstico agregado sobre el PIB trimestral y otro sobre el anual actualizado en tiempo real. Al pronóstico le asigna además un grado de confianza. Cuando alguno de los indicadores se actualiza con el dato final, el modelo agregado también actualiza su pronóstico sobre el PIB del presente trimestre y de los siguientes, así como la probabilidad de crecimiento o contracción. Con ello, el RealTimeTracker informa al mismo tiempo de qué va a pasar con la economía española, qué grado de certeza tenemos, y cuáles son los componentes empujando hacia arriba o hacia abajo nuestra estimación. Por la propia naturaleza del modelo, hay que tomar siempre las estimaciones como una foto fija de un objeto en movimiento, provisional en tanto que está condicionada por el momento en que se toma y los indicadores disponibles.

### ZONA DE CONSULTA

#### Contabilidad nacional

Fuente: INE (CNTR, referencia 2015). Índices de volumen encadenado (cvec). (\*) Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Contribución (en p.p.). (2) Sólo hogares. (3) Acumulado a cuatro trimestres.

#### Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas

Fuente: INE, Mineco, BE, CE, Markit, IGAE y Anfac. En tasa interanual salvo indicación. Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone del dato del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles. El dato anual para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Media histórica = 100; para la confianza del consumidor, saldo +/- de respuestas transformado a base 100.

(2) Nivel >50 indica expansión de la actividad y <50 contracción. (3) Serie corregida de variación estacional y calendario (cvec). (4) En términos corrientes (nominales). (5) Con estaciones de servicio y a precios constantes. (6) Serie nominal de grandes empresas (a población constante y cvec). (7) Deflactadas con los Índices de Valor Unitario (IVU) correspondientes. (8) Variación interanual de precios de exportación menos de importación (IVU). (9) Datos acum. a 12m (el dato trimestral y el del año en curso corresponden al del último mes con datos). (10) Series del BE: la Cap. (+) / Nec. (-) financiera de la nación se aproxima por el saldo de Balanza de Pagos (Cuenta Corriente + Cuenta Capital). (11) Según PDE. (12) Acumulado a 4T sin apoyos al sector financiero. (13) Por el confinamiento ante la pandemia de la COVID-19 no se registraron pernoctaciones en abr-20 ni entradas de turistas en abr-20 y may-20, por lo que se representa como #N/D.

#### Variables monetarias y financieras

Fuente: INE, IGAE, BE, Eurostat, BCE y Reuters. (\*) En tasa interanual salvo indicación. Para las series mensuales del último trimestre, si no hay información del trimestre completo, se calculan con la media de los meses disponibles. Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible hasta el momento frente al mismo periodo del año previo. (1) Excluye energía y alimentos no elaborados. (2) Fin de periodo. (3) Un signo positivo en el Target implica una posición deudora del BE frente al Eurosistema. (4) TCER para España (<100=depreciación acumulada frente a 1T08; >100=apreciación acumulada frente al 1T08); (5) TCER para España (<0=depreciación interanual; >0=apreciación interanual). (6) stock de AAPP, empresas y familias. (7) Sociedades no financieras: préstamos y créditos + valores distintos de acciones + préstamos exteriores. (8) Hogares e ISFLSH: financiación a la vivienda y resto. (9) Créditos "dudosos" / stock de crédito total concedido a sectores residentes.

#### Evoluciones fundamentales

Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone de la información del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles.