

Spagna, dopo il boom economico serve la qualità. La nostra previsione per il 2026

Anche nel 2025 la Spagna è cresciuta più della media dell'Eurozona e inizia il 2026 con solidi fondamentali. La sfida: passare da una crescita basata sulla quantità a un modello sostenibile e basato sulla produttività. Gli investimenti saranno fondamentali e il rallentamento dell'inflazione creerà un contesto favorevole.



The Spanish Prime Minister, Pedro Sanchez, at the Conference of Ambassadors last week

Spagna, il 2025 si chiude in forte crescita

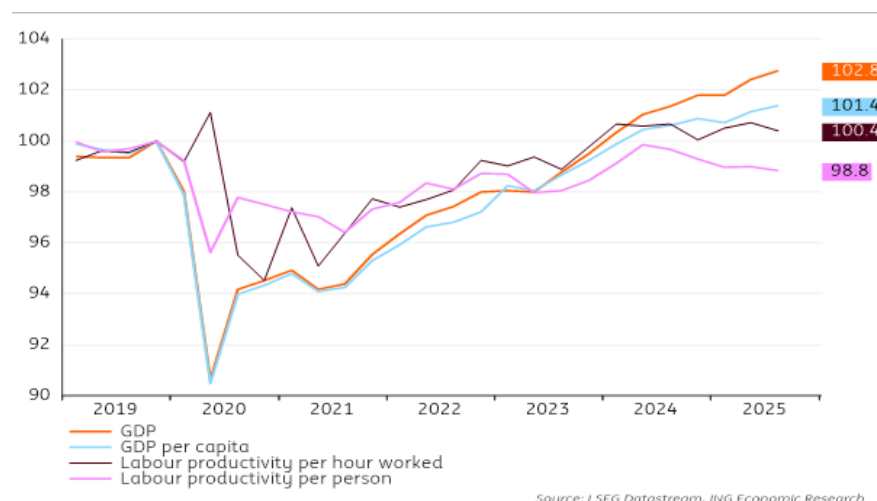
La Spagna continua a fare meglio dell'Eurozona, con una crescita del PIL che secondo le stime si attesterà al 2,9% nel 2025, dopo il 3,5% del 2024. Dalla fine del 2019, l'economia spagnola è cresciuta di 2,8 punti percentuali in più rispetto all'Eurozona, nonostante il settore turistico sia stato gravemente colpito dalla pandemia. Tuttavia, gran parte di questo slancio è stato trainato dalla quantità piuttosto che dalla qualità. Le politiche sull'immigrazione hanno aumentato la forza lavoro del 6,4% nello stesso periodo, rispetto al 3,6% dell'Eurozona.

Questa spinta demografica maschera dinamiche di produttività relativamente deboli: il PIL pro capite ha superato quello dell'Eurozona solo dell'1,4% e la produttività oraria del

lavoro è migliorata di poco (+0,4%), mentre è addirittura diminuita (-1,2%) rispetto all'Eurozona se si considera il valore pro capite.

In Spagna ci sono più lavoratori: la politica migratoria alimenta la crescita

Andamento variabile rispetto all'Eurozona, 4° trimestre 2019 = 100



2026: normalizzazione e crescita trainata dagli investimenti

Sebbene l'istituto di statistica spagnolo preveda una moderazione dei flussi migratori nei prossimi anni, questi dovrebbero essere comunque sufficienti a sostenere una crescita demografica media di circa l'1% nei prossimi cinque anni, nonostante il calo della popolazione autoctona. Pertanto, l'immigrazione continuerà a sostenere i consumi, sebbene il suo impatto si attenerà gradualmente. Con la probabile conclusione dell'allentamento monetario, un tasso di risparmio strutturalmente più elevato e un mercato del lavoro in espansione a un ritmo più lento, si prevede un rallentamento della crescita della spesa delle famiglie.

Allo stesso tempo, al netto di stravolgimenti del bilancio, i consumi pubblici rimarranno contenuti, sostenendo il risanamento fiscale in condizioni di crescita favorevoli. Si prevede che il debito pubblico scenderà nuovamente al di sotto del 100% del PIL nel 2026, dal 101,6% del 2024.

Anche le esportazioni nette sono destinate a indebolirsi, alla luce di un euro più forte e della normalizzazione della spesa dei turisti in servizi, dopo il record del turismo nel 2024-2025. Il turismo rimane fondamentale, con il 12,6% del PIL nel 2024, quindi si avvertirà un rallentamento della crescita, anche mentre altri servizi, come l'IT e i servizi alle imprese, continuano a espandersi.

Il principale motore di crescita nel 2026 saranno quindi gli investimenti. La Spagna ha ancora circa 20 miliardi di euro di sovvenzioni del Recovery and Resilience Facility (RRF) dell'UE da erogare entro agosto 2026, equivalenti a circa il 6% della spesa annuale per gli investimenti. È importante sottolineare che il 45% delle imprese che utilizzano i fondi NGEU non avrebbe altrimenti investito,

rendendo questi flussi ampiamente additivi. Poiché le stime della BCE suggeriscono che la crescita potenziale dell'area euro potrebbe aumentare di 0,10-0,15 punti percentuali all'anno nel periodo 2020-2033 grazie a questi fondi, un loro utilizzo efficace potrebbe segnare l'inizio di una transizione verso una crescita basata sulla qualità per la Spagna.

Inflazione destinata a rallentare

L'inflazione complessiva ha iniziato il 2025 con un andamento decrescente, ma è rimbalzata al 3% nella parte finale dell'anno, trainata principalmente dai prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. Nel frattempo anche l'inflazione dei servizi si è mantenuta al di sopra dell'obiettivo del 2%. Il picco dell'inflazione energetica riflette la scadenza delle riduzioni fiscali e degli adeguamenti dei prezzi introdotti durante la pandemia, che avevano determinato i forti cali del 2024; questi fattori non si ripeteranno nel 2026.

Con l'attenuarsi di questi effetti e il rallentamento della crescita dei salari reali, si prevede che l'inflazione diminuirà dal 2,6% nel 2025 al 2,2% nel 2026. Nel frattempo, la disoccupazione probabilmente continuerà il suo trend discendente, raggiungendo il 10,7% nel 2026 (dall'11,8% nel 2024), sostenendo il reddito delle famiglie, ma a un ritmo più moderato.

L'economia spagnola in sintesi (%YoY)

	2024	2025F	2026F	2027F
GDP	3.5	2.9	2.3	2.1
Private consumption	3.1	3.4	2.9	1.9
Government consumption	2.9	1.9	2	2.1
Investment	3.6	5.9	3.8	1.7
Exports	3.2	3.7	2	3.8
Imports	2.9	6.2	3.9	3.6
Headline HCPI	2.9	2.6	2.2	2.2
Unemployment rate (%)	10.8	10	10	10
Budget balance as % of GDP	-3.2	-2.5	-2.1	-2.1
Government debt as % of GDP	101.6	100	100	98

Source: ING research

Autore

Ruben Dewitte

Economist

+32495364780

ruben.dewitte@ing.com