



INFORME ANUAL 2024

ÁNGEL GAVILÁN

DIRECTOR GENERAL DE ECONOMÍA

MADRID

20 DE MAYO DE 2025



ÍNDICE DE ESTA PRESENTACIÓN

1. ESTRUCTURA DEL INFORME ANUAL 2024
2. RASGOS MÁS DESTACADOS DEL ENTORNO ECONÓMICO EN 2024 Y EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025
 - CONTEXTO INTERNACIONAL
 - ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PRINCIPALES FUENTES DE RIESGO EN LA COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL
4. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
5. RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

ÍNDICE DE ESTA PRESENTACIÓN

1. ESTRUCTURA DEL INFORME ANUAL 2024
2. RASGOS MÁS DESTACADOS DEL ENTORNO ECONÓMICO EN 2024 Y EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025
 - CONTEXTO INTERNACIONAL
 - ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PRINCIPALES FUENTES DE RIESGO EN LA COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL
4. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
5. RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO



SECCIONES

1	Introducción
2	Entorno internacional
3	Economía española
4	Perspectivas y retos para la economía española a futuro

RECUADROS

1. La política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) durante 2024 y la parte transcurrida de 2025, y su impacto macro
2. Una cuantificación de los determinantes de las sorpresas en la previsión de crecimiento del PIB en 2024
3. El impacto económico de la DANA
4. Dinámicas recientes en el mercado de la vivienda
5. Un primer análisis del aumento de las bajas por incapacidad temporal en España
6. Los flujos migratorios hacia España en los últimos años: magnitud y principales determinantes
7. Medición y evolución reciente de la productividad total de los factores en España
8. Calidad institucional y productividad
9. Una medida del grado de polarización política en los principales países de la UEM
10. Prioridades de la UE en el ámbito de los mercados de capitales
11. Construyendo un euro digital

A black and white photograph of a highly ornate building facade, likely a historical Spanish structure. It features a large clock face with Roman numerals, a tall spire with a globe on top, and intricate carvings and statues. The image is positioned on the left side of the slide, partially overlapping the orange background.

ÍNDICE DE ESTA PRESENTACIÓN

1. ESTRUCTURA DEL INFORME ANUAL 2024
2. RASGOS MÁS DESTACADOS DEL ENTORNO ECONÓMICO EN 2024 Y EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025
 - CONTEXTO INTERNACIONAL
 - ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PRINCIPALES FUENTES DE RIESGO EN LA COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL
4. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
5. RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

A nivel global

Actividad

La economía mundial creció algo más de lo esperado en 2024, aunque exhibió un comportamiento heterogéneo por sectores y áreas geográficas

Precios

Continuó la reducción de las tasas de inflación, aunque el componente de servicios experimentó un descenso más paulatino

Política monetaria

Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas y emergentes tendieron a relajar el tono de sus políticas monetarias a lo largo de 2024, con algunas excepciones

Condiciones financieras

En general, las condiciones financieras se relajaron en 2024. En la UEM destacó la caída de los tipos de interés a corto plazo, la depreciación del euro y el aumento de los precios de los activos con riesgo

Área del euro

Actividad

La actividad económica inició en 2024 una recuperación suave y gradual, que mostró el mismo patrón de heterogeneidad sectorial observado en la economía mundial

Precios

La inflación siguió reduciéndose, pese a la persistencia de la inflación de los servicios

Política monetaria

El Banco Central Europeo (BCE) inició, en junio de 2024, una fase de normalización de su política monetaria, y prosiguió con la reducción del balance de manera gradual y predecible

RASGOS MÁS DESTACADOS DEL ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025

Principal factor condicionante

En el tramo final de 2024 y en los primeros meses de 2025, la actividad económica mundial se ha venido desenvolviendo en un entorno caracterizado por una creciente incertidumbre sobre las políticas económicas y por elevadas tensiones geopolíticas y comerciales, desarrollos que han estado asociados, en gran parte, a las distintas medidas anunciadas por la nueva Administración estadounidense

Actividad

El crecimiento económico de Estados Unidos se desaceleró bruscamente en el primer trimestre de 2025, aunque en otras de las principales regiones mundiales —como China y el área del euro— la actividad siguió manteniendo un elevado dinamismo. En todo caso, los riesgos sobre el crecimiento en los próximos trimestres —en estas regiones y a escala global— están orientados a la baja

Precios

No se perciben, en los últimos datos publicados, cambios significativos en el proceso de desinflación a escala global. No obstante, la evolución futura de la inflación está sometida a una considerable incertidumbre y podría mostrar sendas muy divergentes por áreas geográficas

Política monetaria

Un número creciente de bancos centrales de las economías avanzadas han detenido recientemente el proceso de relajación monetaria que habían iniciado unos meses atrás. El BCE, por su parte, ha reducido sus tipos de interés oficiales en 25 pb en cada una de las tres reuniones de política monetaria que ha mantenido en 2025, hasta situar el tipo de la facilidad de depósito en el 2,25 %

Condiciones financieras

El anuncio de los “aranceles recíprocos” por parte del Gobierno de Estados Unidos, el 2 de abril, desencadenó un episodio de fuertes turbulencias financieras a escala global, que ha ido revirtiendo en las últimas semanas. En cualquier caso, los mercados financieros internacionales siguen expuestos a posibles perturbaciones adversas en los próximos meses

A black and white photograph of a highly ornate building facade, likely a historical Spanish structure. It features a large clock face with Roman numerals, a decorative clock tower with a sphere on top, and intricate carvings and statues. The image is positioned on the left side of the slide, partially overlapping the orange background.

ÍNDICE DE ESTA PRESENTACIÓN

1. ESTRUCTURA DEL INFORME ANUAL 2024
2. RASGOS MÁS DESTACADOS DEL ENTORNO ECONÓMICO EN 2024 Y EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025
 - CONTEXTO INTERNACIONAL
 - ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PRINCIPALES FUENTES DE RIESGO EN LA COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL
4. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
5. RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

Crecimiento del PIB

La economía española exhibió un considerable vigor en 2024 y avanzó un 3,2 % en promedio anual, 1,3 pp más de lo previsto por el Banco de España a comienzos del año pasado

Por el lado de la oferta, todas las ramas de actividad mostraron en 2024 un notable dinamismo, más acusado que en la UEM

Por el lado de la demanda,

- el consumo —tanto público como, sobre todo, privado— constituyó el principal soporte de la actividad en 2024
- la formación bruta de capital se mantuvo, junto con las exportaciones de bienes, como la rúbrica de la demanda con una recuperación más rezagada desde la crisis sanitaria
- la demanda exterior neta, sustentada en un elevado dinamismo de las exportaciones de servicios, continuó aportando positivamente al crecimiento de la actividad en 2024, aunque su contribución se moderó tras los elevados registros del bienio anterior

Precios

La inflación en España prosiguió su senda de desaceleración a lo largo de 2024, debido, principalmente, a la reducción de los precios de los alimentos y, en menor medida, de la inflación subyacente

La inflación de los servicios ha mostrado una persistencia mayor de la esperada, especialmente en el ámbito de las partidas más relacionadas con la actividad turística

La remuneración por asalariado volvió a aumentar de forma significativa en 2024 —por encima de lo inicialmente previsto y de los salarios pactados en convenio—, aunque la mejora de la productividad contribuyó a contener el avance de los costes laborales unitarios (CLU)

Mercado de trabajo

En 2024, el empleo, aunque moderó su ritmo de avance, siguió creciendo a un ritmo robusto

En los últimos años, la creación de empleo ha estado particularmente concentrada en la población inmigrante, en los trabajadores con un mayor nivel educativo y, por sector de actividad, en los servicios

Ha continuado la reducción de la tasa de paro, si bien esta sigue mostrando una elevada heterogeneidad a nivel regional y se mantiene sensiblemente por encima de la tasa de paro promedio en la Unión Europea (UE)

Se observa una reducción de la temporalidad y de la tasa agregada de rotación laboral, si bien la rotación laboral y las transiciones del empleo al desempleo son elevadas comparadas con las de otros países de nuestro entorno

Aumenta el porcentaje de empresas que declaran que la falta de mano de obra limita su actividad. Un factor adicional de tensionamiento del mercado laboral español es el aumento del porcentaje de personas ocupadas en situación de incapacidad temporal

Productividad

En 2024 y a lo largo del período 2019-2024, las ganancias de productividad han sido más intensas en España que en el conjunto de la UEM. No obstante, esto solo habría permitido cerrar una parte relativamente pequeña de la brecha negativa que España ha acumulado en términos de productividad frente a la UEM, Alemania y Francia en las últimas décadas

Aún no está claro en qué medida las dinámicas recientes de la productividad en España reflejan aspectos estructurales vs. coyunturales. En todo caso, se aprecian algunas mejoras relevantes en ciertos determinantes clave de la productividad a largo plazo. Por ejemplo:

- el déficit relativo en la economía española en términos de inversión en I+D e innovación se habría reducido ligeramente tras la pandemia
- en términos de capital humano también se ha producido una cierta mejora en el período más reciente respecto a otros países de nuestro entorno, especialmente en el caso de los grupos de población con menor nivel educativo

Cuentas públicas

En 2024, las ratios de déficit y deuda pública sobre el PIB disminuyeron, apoyadas en el vigor de la actividad económica, si bien el desequilibrio fiscal de las AAPP continúa siendo elevado desde una perspectiva histórica, internacional y estructural

Desde la pandemia, la ratio de ingresos públicos sobre PIB se ha incrementado en 2,5 pp, pero la ratio de gastos públicos sobre PIB lo ha hecho en 2,6 pp. También ha habido cambios importantes en la composición de estos ingresos y gastos públicos

El PFEMP desaprovecha la oportunidad para realizar una planificación rigurosa, con un horizonte de medio plazo, de las cuentas públicas que se beneficie, además, del patrón de crecimiento robusto que la economía española presenta en la actualidad

En su Informe sobre la regla de gasto de pensiones, la AIReF ha constatado que la proyección de gasto en pensiones neta de las medidas de ingresos aprobadas no excede el umbral establecido en dicha regla ...

... En todo caso, en su Segunda Opinión sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo, la AIReF ha señalado que la sostenibilidad del sistema de pensiones —medida no en términos de la regla de gasto, sino en términos del gasto que el sistema deberá afrontar en las próximas décadas— no habría mejorado respecto a hace dos años

Condiciones financieras

A lo largo de los últimos trimestres, la política monetaria menos restrictiva del BCE ha abaratado el crédito bancario, de manera algo más intensa en España que en el área del euro. Un abaratamiento de la financiación que ha impulsado la demanda y los saldos de crédito

Las ratios de endeudamiento de las familias y empresas españolas han seguido reduciéndose —hasta situarse en valores cercanos al mínimo de las últimas décadas—, al tiempo que los indicadores disponibles que buscan aproximar el grado de vulnerabilidad financiera de estos agentes sugieren que dicha vulnerabilidad sería, en la actualidad, relativamente contenida

La rentabilidad del sistema bancario español ha continuado mejorando y la solvencia ha aumentado ligeramente

Saldo exterior

La capacidad de financiación de la economía española aumentó nuevamente en 2024, hasta el 4,2 % del PIB, alcanzando el máximo histórico desde 1995. El aumento reciente de la capacidad de financiación de nuestra economía puede explicarse como resultado de un desequilibrio creciente entre ahorro e inversión

En 2024 se mantuvo la senda descendente de la posición de inversión internacional (PII) deudora neta, mientras que la ratio de la deuda externa bruta sobre el PIB permaneció estable

RASGOS MÁS DESTACADOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025

Actividad

De acuerdo con las cifras de avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el PIB español creció un 0,6 % en el primer trimestre de 2025. Esta expansión del producto fue ligeramente inferior a la registrada en el último trimestre de 2024 –0,7 %– y se situó en la parte baja del rango previsto en el ejercicio de proyecciones del Banco de España de marzo –entre el 0,6 % y el 0,7 %–

Al igual que sucede a escala global y europea, las perspectivas sobre la evolución futura de la actividad en España están sometidas a una extraordinaria incertidumbre, como consecuencia de un entorno internacional muy complejo, y prevalecen los riesgos a la baja sobre el crecimiento económico

Precios

No se han producido grandes cambios en las dinámicas de los precios y de los salarios respecto de las observadas en 2024, si bien cabe destacar:

- la volatilidad que han presentado los precios de la energía, con presiones eminentemente a la baja,
- y la persistencia que sigue mostrando la inflación de los servicios, que sorprendió al alza en abril, en parte como consecuencia de las presiones de demanda asociadas a la Semana Santa

Empleo

De acuerdo con los datos más recientes, el vigor de la creación de empleo se habría mantenido a comienzos de 2025. Así, según la EPA, durante el primer trimestre de 2025, el empleo creció un 0,7 % en términos desestacionalizados; un aumento ligeramente inferior al 0,8 % observado durante el último trimestre de 2024, pero superior al previsto

A black and white photograph of a highly ornate building facade, likely a historical or institutional structure. It features a large clock face with Roman numerals, a tall spire with a globe on top, and various statues and decorative carvings. The image is positioned on the left side of the slide, partially overlapping the orange background.

ÍNDICE DE ESTA PRESENTACIÓN

1. ESTRUCTURA DEL INFORME ANUAL 2024
2. RASGOS MÁS DESTACADOS DEL ENTORNO ECONÓMICO EN 2024 Y EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025
 - CONTEXTO INTERNACIONAL
 - ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PRINCIPALES FUENTES DE RIESGO EN LA COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL
4. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
5. RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

A principios
de 2025 ...

... las previsiones de consenso planteaban un escenario central relativamente benigno para el desempeño de la actividad económica global, europea y española, si bien se destacaban algunos riesgos a la baja en términos de crecimiento

En los últimos
meses ...

... los desarrollos económicos, comerciales y geopolíticos más recientes han supuesto la materialización de algunos de los riesgos a la baja que existían en torno al escenario central ...

... de tal modo que las perspectivas a futuro para la actividad económica mundial están sometidas ahora, incluso en su escenario central, a una extraordinaria incertidumbre

De cara a los
próximos
trimestres ...

... las perspectivas económicas dependen de un conjunto de factores particularmente inciertos y estrechamente interconectados:

Evolución de las actuales tensiones comerciales	Comportamiento de los mercados financieros internacionales	Grado de confianza / certidumbre con la que los agentes económicos toman sus decisiones de gasto	Posible impulso del gasto en defensa en la UE y del gasto en defensa e infraestructuras en Alemania (**)
---	--	--	--

A más largo
plazo ...

... es fundamental entender las posibles implicaciones estructurales de algunos de los desarrollos actuales, que, en realidad, se enmarcarían en un proceso más profundo de cuestionamiento del multilateralismo en las relaciones internacionales y del proceso de globalización

GRADO DE EXPOSICIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A LOS ARANCELES DE ESTADOS UNIDOS

Exposición directa

- España mantiene una balanza comercial equilibrada con EEUU y una exposición directa limitada, aunque esta es mayor en algunos sectores:
- Peso del sector en las exportaciones españolas a EEUU en 2024: maquinaria y equipo de transporte (27 %); otros bienes manufacturados (26 %); productos químicos (19 %); aceite de oliva (5 %); vino (2 %)
 - Peso de las exportaciones a EEUU en el total de las exportaciones de cada sector: los minerales no metálicos (12 %); la maquinaria y equipo (10 %); material y el equipo eléctrico (8,5 %); otro material de transporte (8 %)

Exposición indirecta

La exposición indirecta de España a Estados Unidos es mayor debido a la integración de nuestra economía en las cadenas globales de valor [a través de las exportaciones españolas de bienes intermedios a otros países, que luego forman parte de productos finales que dichos países exportan a Estados Unidos]

Arancel efectivo medio en distintos escenarios

- En 2023, antes de los últimos giros de la política comercial estadounidense, el arancel efectivo medio que la economía española soportaba en sus exportaciones hacia dicho país era del 3 %
- En el escenario actual —durante el período de 90 días en el que los “aranceles recíprocos” están en suspenso—, este arancel ha aumentado hasta el 12 %, y se situaría en el 18 % si los “aranceles recíprocos” llegaran a implementarse

Impacto más allá de los bienes

- Si bien el conflicto arancelario actual está centrado, por el momento, en los bienes, esto no implica que la actividad de los servicios no vaya a verse afectada. Así, por ejemplo,
- el contenido de servicios en las exportaciones de manufacturas es significativo. En particular, el contenido de servicios nacionales en las exportaciones de manufacturas españolas ascendió a algo más del 20 % en 2020
 - el sector turístico podría verse afectado a través de varios canales (p. ej., vía demanda EEUU, vía demanda mundial y/o vía tipo de cambio)

POSIBLE IMPACTO MACROECONÓMICO DE DISTINTOS ESCENARIOS COMERCIALES HIPOTÉTICOS

Metodología

Se emplean dos modelos multipaís de equilibrio general: el modelo NiGEM y el modelo multisectorial del Banco de España

Se consideran cuatro escenarios comerciales alternativos: Escenario 1 («10 % universal»), Escenario 2 («2-abril»), Escenario 3 («con represalias»), y Escenario 4 («guerra comercial EEUU-China»)

Por separado, se simulan con el NiGEM dos escenarios alternativos en los que el impacto adverso del conflicto comercial sobre la actividad se ve amplificado a través de un incremento de la incertidumbre y un deterioro de las condiciones financieras a escala global

Principales resultados

En los cuatro escenarios comerciales, el aumento de los aranceles ejerce una presión a la baja sobre el dinamismo de la actividad económica global; un impacto adverso que, en general, crece con el nivel de los aranceles y que, por tanto, es más negativo –todo lo demás constante– cuando los países afectados por los aranceles estadounidenses despliegan represalias

El impacto negativo sobre la actividad del conflicto comercial es significativamente mayor en EEUU que en el resto de economías, excepto en el caso de una guerra comercial entre EEUU y China, en el que China también experimentaría una sensible contracción del PIB. En cambio, el impacto sobre el PIB de la UEM y de la economía española sería relativamente acotado en los escenarios 1-4 [\[Descomposición sectorial\]](#)

En todo caso, para España y la UEM, el impacto negativo sobre el PIB de un endurecimiento de las condiciones financieras o de un incremento de la incertidumbre, que fueran provocados por la escalada del conflicto comercial, sería cuantitativamente más importante que el deterioro de la actividad que causaría el aumento de los aranceles si esta perturbación solo se transmitiera a través del canal comercial

En relación con la inflación, de nuevo, en los cuatro escenarios comerciales planteados, EEUU experimentaría un impacto más adverso, en forma de mayores presiones inflacionistas. En el área del euro y en España, en cambio, dichas presiones al alza serían relativamente limitadas, ya que se verían mitigadas por los menores niveles de actividad y los efectos desviación de comercio

En cualquier caso, cuando el shock comercial se ve amplificado por el canal financiero o de incertidumbre, las presiones deflacionistas dominan en la UEM y en la economía española, mientras que el repunte de la inflación se vería mitigado parcialmente en EEUU y China

ÍNDICE DE ESTA PRESENTACIÓN

1. ESTRUCTURA DEL INFORME ANUAL 2024
2. RASGOS MÁS DESTACADOS DEL ENTORNO ECONÓMICO EN 2024 Y EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025
 - CONTEXTO INTERNACIONAL
 - ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PRINCIPALES FUENTES DE RIESGO EN LA COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL
4. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
5. RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO



En un contexto económico y geopolítico extraordinariamente complejo, las políticas europeas deben responder de forma decidida en una dirección clara: reforzar la unidad del proyecto europeo, su marco institucional, y la competitividad y resiliencia de la economía

En el ámbito externo

Defender, a nivel internacional, un marco multilateral abierto basado en reglas

Incrementar la autonomía estratégica europea, reforzando y diversificando alianzas y exposiciones internacionales

En el ámbito interno

Avanzar de forma decidida hacia la plena integración del mercado único en sus diferentes vertientes

Alcanzar una mayor coordinación entre las distintas políticas europeas, y entre estas y las nacionales, con un reforzamiento de los programas europeos de inversión pública

Mejorar en la canalización del ahorro agregado en la UE hacia proyectos de inversión privada, tanto por la vía de la financiación bancaria como a través de los mercados de capitales

Revisar de manera holística del marco normativo y supervisor del sistema bancario y, si se cree necesario, procurar una racionalización del mismo

Desarrollar el euro digital

Introducir en la UE un instrumento de financiación común permanente (aplicando las lecciones extraídas del programa temporal NGEU) que permita financiar proyectos de gran envergadura que proporcionen bienes públicos a escala europea

A black and white photograph of a highly ornate building facade, likely a historical Spanish structure. It features a large clock face with Roman numerals, a tall spire with a globe on top, and intricate carvings and statues. The image is positioned on the left side of the slide, partially overlapping the orange background.

ÍNDICE DE ESTA PRESENTACIÓN

1. ESTRUCTURA DEL INFORME ANUAL 2024
2. RASGOS MÁS DESTACADOS DEL ENTORNO ECONÓMICO EN 2024 Y EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025
 - CONTEXTO INTERNACIONAL
 - ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PRINCIPALES FUENTES DE RIESGO EN LA COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL
4. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
5. RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

A pesar de los avances recientes, la economía española aún se enfrenta a numerosos retos estructurales de una extraordinaria envergadura

Productividad

Desde el estallido de la pandemia, el comportamiento de la productividad ha sido más favorable en España que en el promedio de la UEM y que en algunos de los principales países de la región, como Francia y Alemania. A pesar de ello, con una perspectiva temporal más amplia, aún se mantienen brechas considerables con respecto al área del euro

Por ejemplo, en términos de la productividad por hora trabajada, la brecha negativa que nuestro país ha acumulado con respecto a la UEM, Alemania y Francia desde 1998 apenas se habría reducido desde los 25 pp, 34 pp y 36 pp, respectivamente, en 2019 hasta los 24 pp, 33 pp y 32 pp en 2024

Sería deseable, entre otras medidas

Favorecer el crecimiento empresarial

Promover la acumulación y atracción de capital humano

Facilitar la reasignación de los recursos productivos entre sectores y empresas

Impulsar la inversión privada y, en particular, las actividades más innovadoras

Mejorar la eficiencia de las AAPP y la calidad del marco regulatorio e institucional actual

A pesar de los avances recientes, la economía española aún se enfrenta a numerosos retos estructurales de una extraordinaria envergadura

Mercado de trabajo

Desde 2019, la evolución del empleo ha sido más favorable en España que en el promedio de la UEM. A pesar de ello, aún se mantienen brechas considerables con respecto al área del euro

Por ejemplo, en el cuarto trimestre de 2024, para la población de entre 15 y 64 años, la tasa de empleo en España aún era 4,2 pp menor que en el conjunto de la UEM —66,4 % frente a 70,6 %—

Sería deseable, entre otras medidas

Mejorar el funcionamiento de las políticas activas y pasivas de empleo en nuestro país

Reforzar tanto el sistema educativo reglado como la formación ocupacional y profesional —y, especialmente, la formación profesional dual—

A pesar de los avances recientes, la economía española aún se enfrenta a numerosos retos estructurales de una extraordinaria envergadura

Mercado de la vivienda

En 2024, a pesar de algunos avances incipientes por el lado de la oferta, siguió observándose un crecimiento de la demanda de vivienda mayor que el de la oferta, lo que ha contribuido a que no se hayan registrado, en estos últimos meses, mejoras apreciables en las dinámicas de los precios de la vivienda o de los indicadores de accesibilidad

Sería deseable, entre otras medidas

Los desequilibrios en el mercado de la vivienda residencial en 2024 se encuentran en línea con los diagnosticados en el capítulo 4 del Informe Anual 2023 del Banco de España. De este modo, las recomendaciones de política económica contenidas en dicho informe siguen siendo válidas en el contexto actual

Flujos migratorios

En los últimos años están ganando relevancia los desafíos vinculados a los elevados flujos migratorios que nuestro país está recibiendo; unos flujos que han permitido elevar sensiblemente la capacidad de crecimiento de la economía española y mitigar, al menos parcialmente, el acusado proceso de envejecimiento en el que se encuentra inmersa la población española

Sería deseable, entre otras medidas

Analizar cómo se está produciendo el proceso de integración y asimilación de los nuevos flujos de inmigrantes en nuestro país, e identificar si existe algún margen de mejora en las políticas públicas para facilitar dicho proceso

A pesar de los avances recientes, la economía española aún se enfrenta a numerosos retos estructurales de una extraordinaria envergadura

Cambio climático y transición ecológica

Como señalan diversos estudios, y como se pudo observar con la terrible catástrofe causada por la DANA que afectó a varias provincias españolas a finales de 2024, nuestro país está particularmente expuesto a los riesgos físicos asociados al calentamiento global y a la materialización más frecuente de episodios meteorológicos más intensos

Sería deseable, entre otras medidas

Continuar avanzado de forma ágil y eficiente en el ámbito de la transición ecológica

[La Actualización del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2023-2030, publicada a finales de septiembre de 2024, establece una serie de objetivos para 2030 muy ambiciosos. Si bien se están dando pasos positivos para alcanzar dichos objetivos, el desafío sigue siendo de un enorme calado]

Cuentas públicas

A pesar de los avances logrados en los últimos años, la situación de las finanzas públicas en España sigue estando caracterizada por un desequilibrio estructural apreciable y por una elevada ratio de endeudamiento

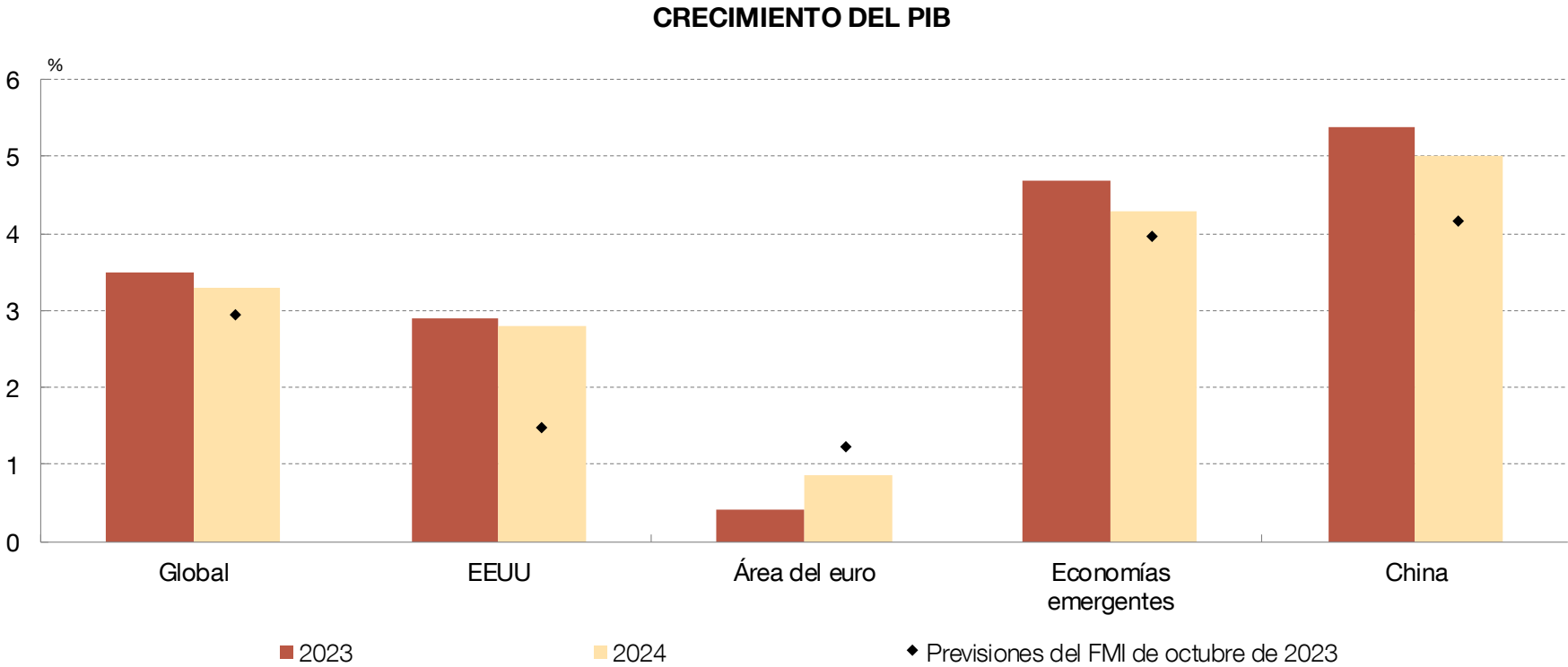
Sería deseable, entre otras medidas

Aprovechar la oportunidad que proporcionan los fondos europeos y un patrón de crecimiento robusto para planificar, con una perspectiva de medio plazo, un reforzamiento de la sostenibilidad de las cuentas públicas y, al mismo tiempo, una mejora en su composición, de forma que los ingresos y gastos públicos presenten una contribución más favorable al crecimiento económico

Muchas gracias por su atención

LA ECONOMÍA MUNDIAL CRECIÓ UN 3,3 % EN 2024, ALGO MENOS QUE EN 2023 (3,5 %), PERO POR ENCIMA DE LO ESPERADO

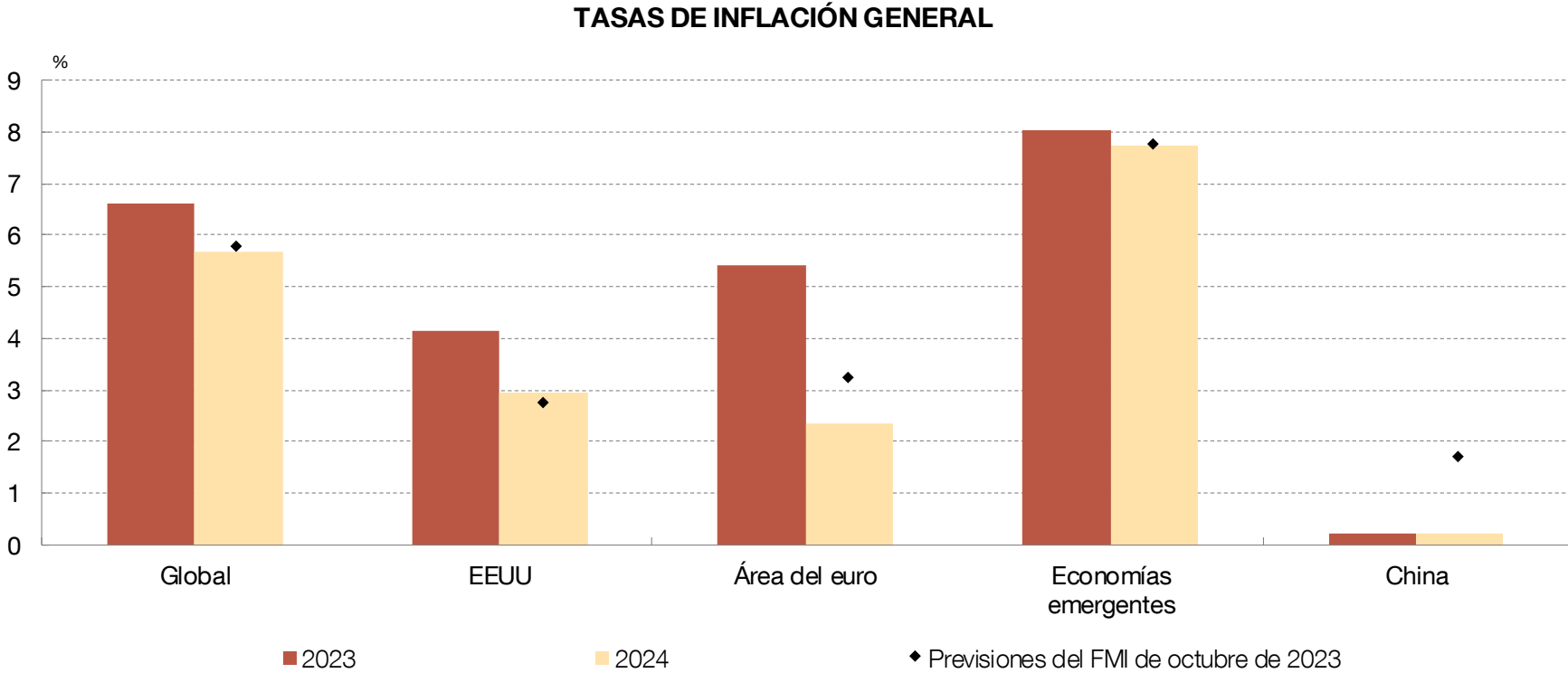
- En un contexto de mejora de la capacidad de gasto de los hogares —gracias a una evolución favorable de su renta real—, este crecimiento se apoyó en la expansión de la actividad en los servicios, mientras que las manufacturas se ralentizaron, particularmente en las economías avanzadas



Fuente: Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook), octubre de 2023 y abril de 2025.



- Las tasas de inflación subyacente también decrecieron a escala global a lo largo de 2024, si bien de forma más gradual que las tasas de inflación general, condicionadas por la resistencia a la baja (mayor de la esperada) de los precios de los servicios. En cambio, el crecimiento de los precios de los bienes disminuyó apreciablemente

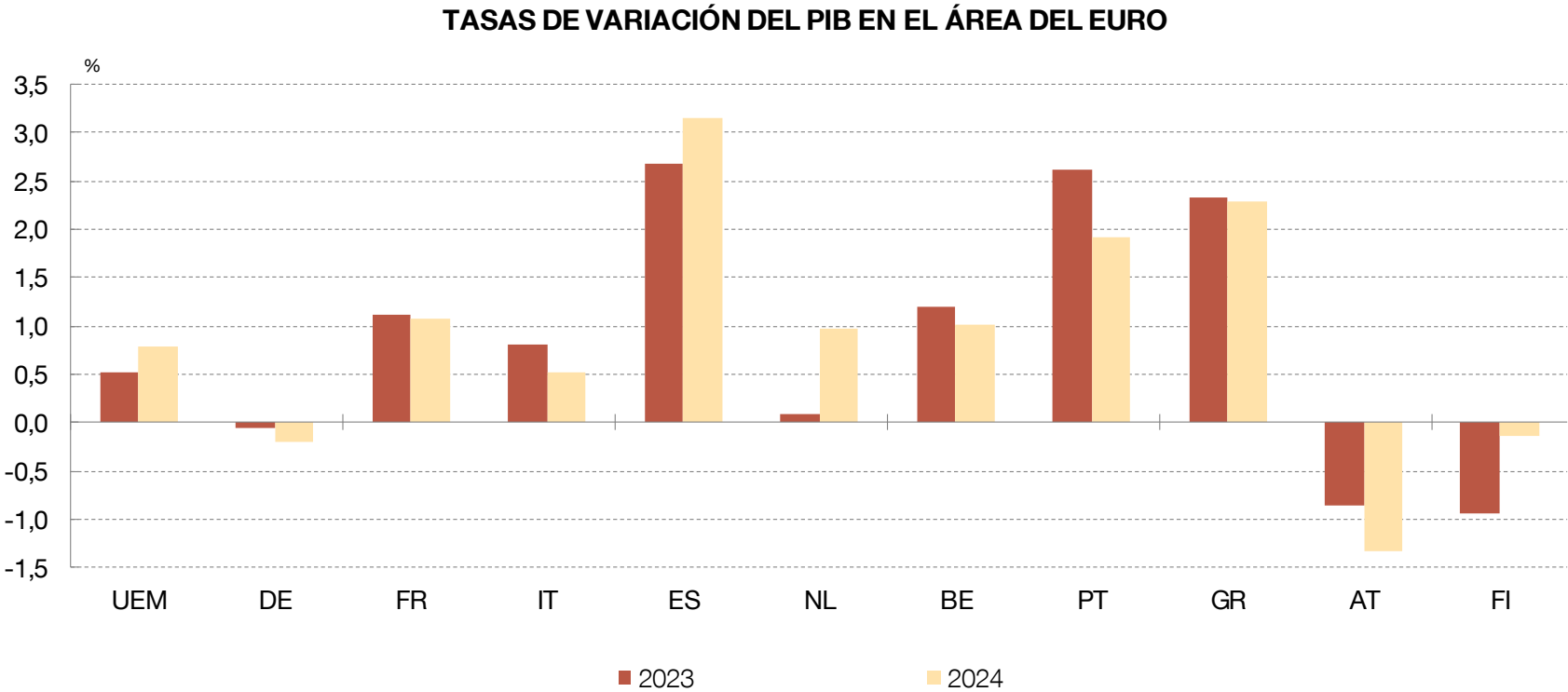


Fuente: Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook), octubre de 2023 y abril de 2025.



EN EL ÁREA DEL EURO, LA ACTIVIDAD ECONÓMICA AVANZÓ UN 0,8 % EN 2024 (UN 0,5 % EN 2023), EXHIBIENDO UNA ELEVADA HETEROGENEIDAD POR PAÍSES

- Esta modesta aceleración de la actividad se apoyó, principalmente, en el avance del gasto público y en el desempeño positivo del sector exterior. En el otro extremo, la persistencia de una elevada incertidumbre dificultó una recuperación más vigorosa del consumo privado
- El crecimiento del PIB en la zona del euro en 2024 fue desigual entre países, lo que reflejó, en parte, una evolución dispar de la actividad entre sectores (que también se observó a escala global) y el diferente grado de especialización productiva entre países

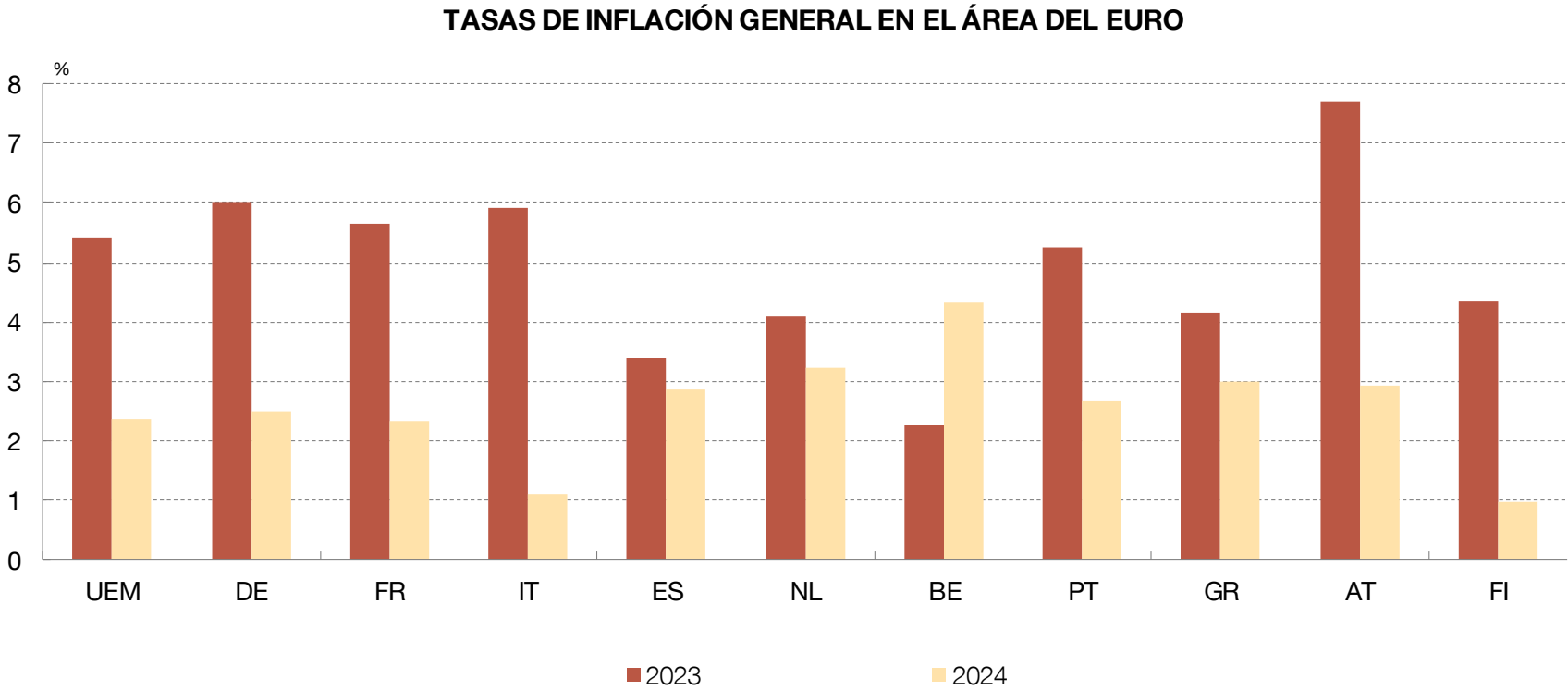


Fuente: Eurosistema.



LA INFLACIÓN GENERAL MANTUVO UNA SENDA DESCENDENTE EN LA UEM, PASANDO DEL 2,9 % EN DICIEMBRE DE 2023 AL 2,4 % EN DICIEMBRE DE 2024

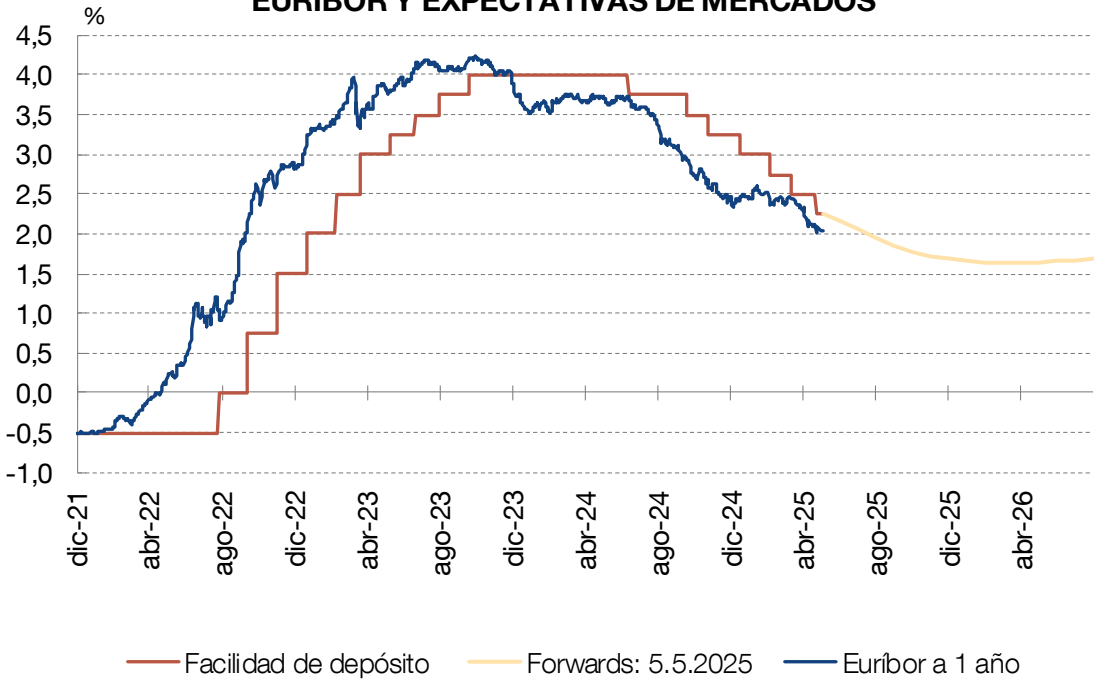
- Este descenso que vino determinado, principalmente, por la evolución de los componentes más volátiles de la inflación. Entre ellos, destacó la fuerte contención de los precios de los alimentos —cuya tasa de variación se redujo del 6,1 % al 2,6 % entre diciembre de 2023 y 2024— y la continuada reducción de los precios de la energía —que cayeron a una tasa anual media del 2,2 % durante 2024—
- La tasa de inflación subyacente también disminuyó —ya que pasó del 3,4 % en diciembre de 2023 al 2,7 % en diciembre de 2024—, si bien la inflación de los servicios se mantuvo prácticamente estable, en torno al 4 %, a lo largo de 2024



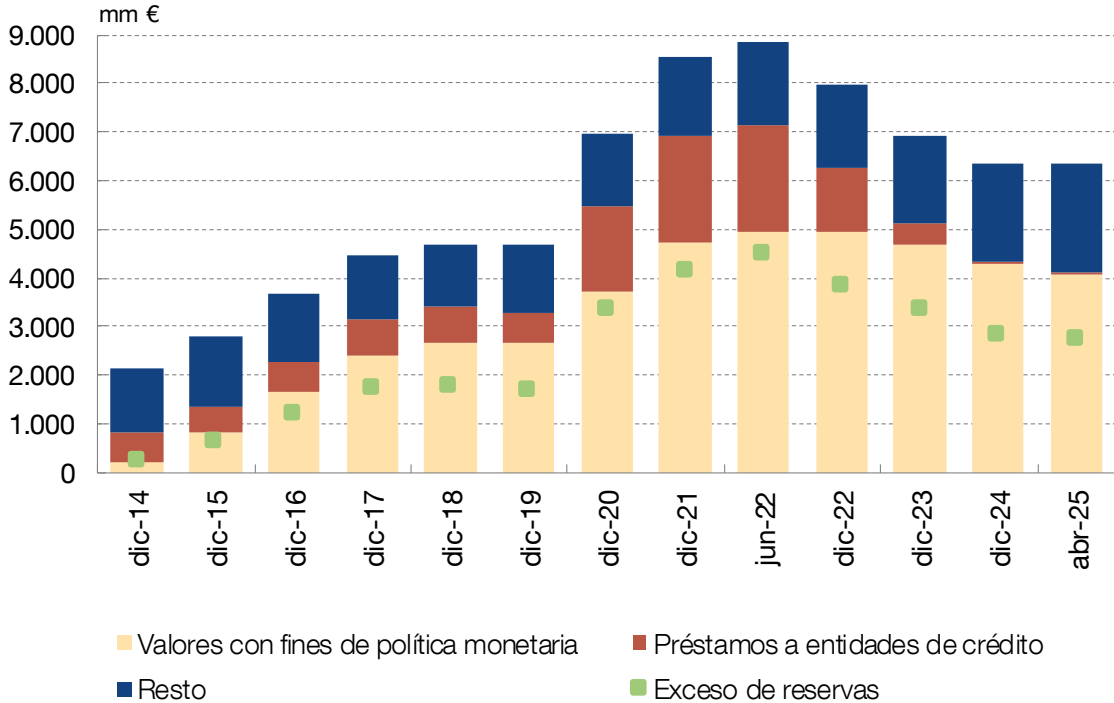
RECUADRO 1: LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE) DURANTE 2024 Y LA PARTE TRANSCURRIDA DE 2025, Y SU IMPACTO MACRO

- Entre junio de 2024 y abril de 2025, el BCE redujo el tipo de interés de la facilidad de depósito en 175 pb, hasta el 2,25 %. Durante este período, el BCE ha mantenido un enfoque dependiente de los datos y ha ido ajustando sus decisiones sobre los tipos de interés, reunión a reunión, sin comprometerse de antemano con ninguna senda concreta para los tipos de interés
- En paralelo, el BCE ha proseguido con la normalización del balance del Eurosistema (que se inició en 2022) de manera gradual y predecible. De este modo, en abril de 2025, el balance del Eurosistema había disminuido casi un 30 % desde su máximo alcanzado a mediados de 2022

TIPO DE INTERÉS DE LA FACILIDAD DE DEPÓSITO, EURÍBOR Y EXPECTATIVAS DE MERCADOS



BALANCE DEL EUROSISTEMA Y EXCESO DE RESERVAS

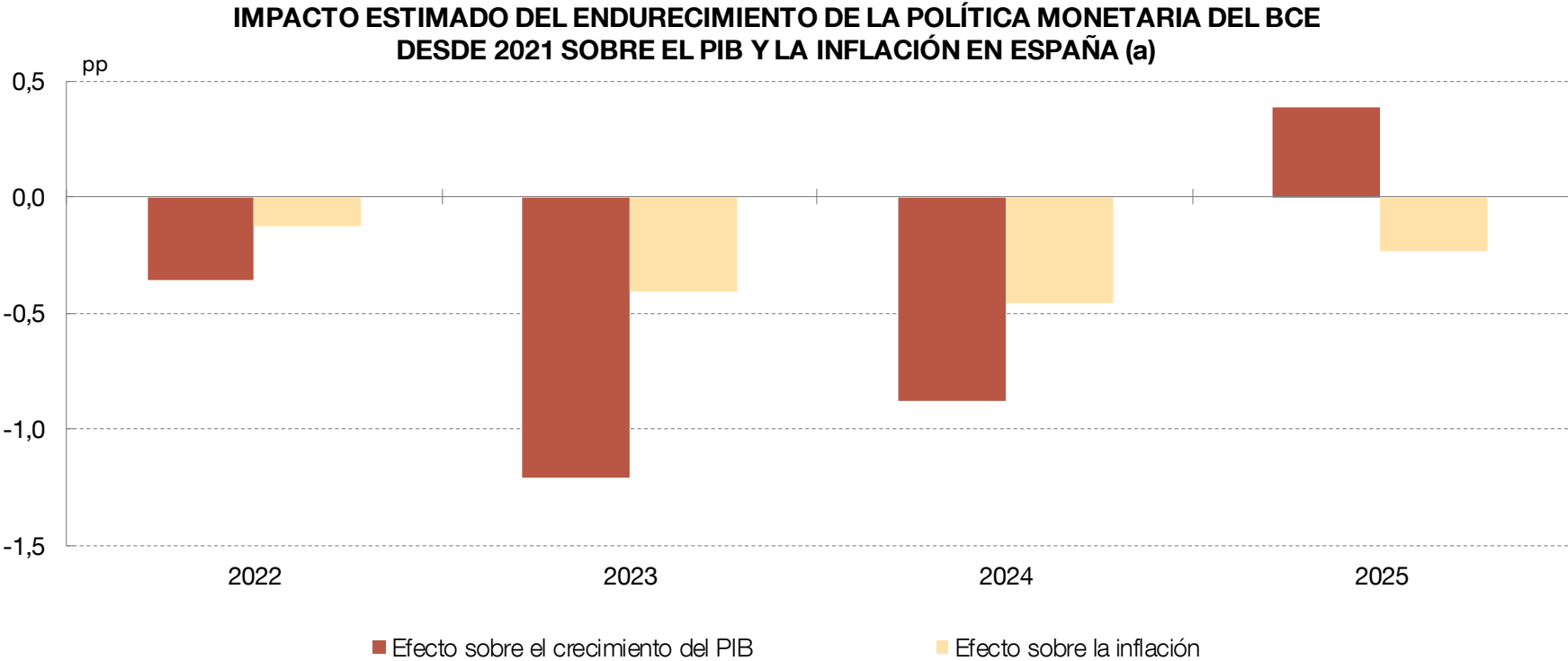


Fuentes: Banco Central Europeo, Banco de España y LSEG Datastream.

Impacto macro

RECUADRO 1: LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE) DURANTE 2024 Y LA PARTE TRANSCURRIDA DE 2025, Y SU IMPACTO MACRO

- La política monetaria del BCE habría reducido la inflación en España en torno a 0,5 pp en 2023 y en 2024, mientras que habría restado en torno a 1 pp al crecimiento del PIB en nuestro país en cada uno de esos dos años
- La ratio de sacrificio —esto es, el coste en términos de un menor PIB que resulta de reducir la inflación a través de un endurecimiento de la política monetaria— sería baja en términos históricos y menor de la inicialmente la prevista. A ello podrían haber contribuido tanto el anclaje de las expectativas de inflación como la mayor frecuencia de ajuste de precios de las empresas

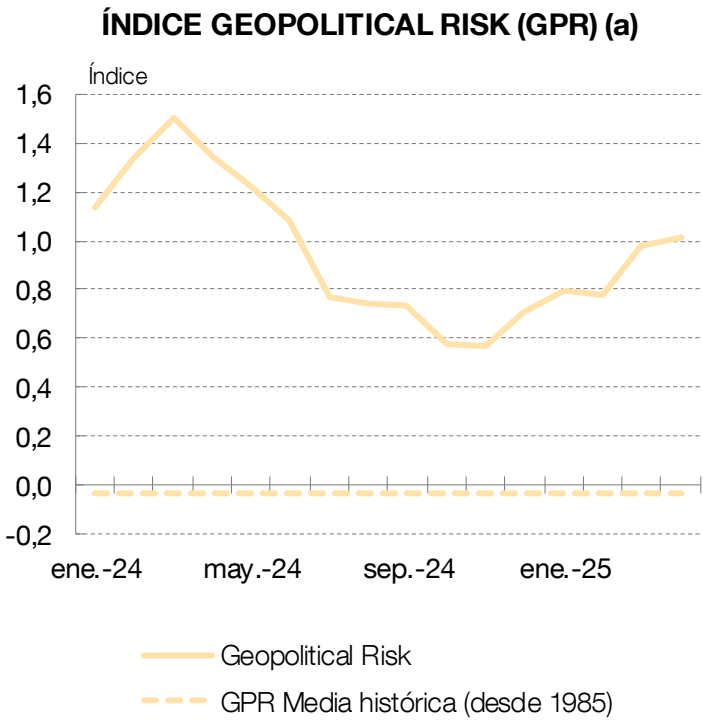
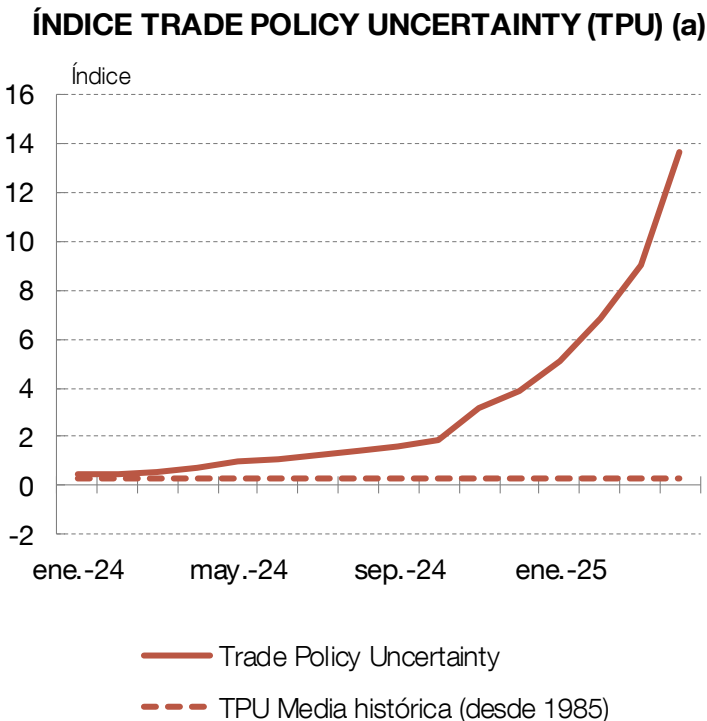
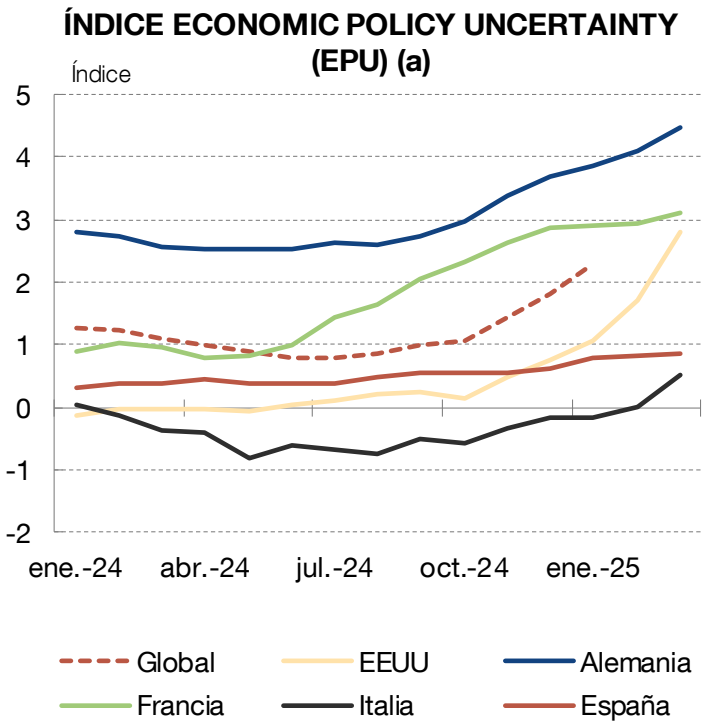


Fuente: Banco de España. (a) Estimaciones realizadas con el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE).



EN LOS ÚLTIMOS MESES, EL ENTORNO INTERNACIONAL SE HA CARACTERIZADO POR UNA CRECIENTE INCERTIDUMBRE SOBRE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS...

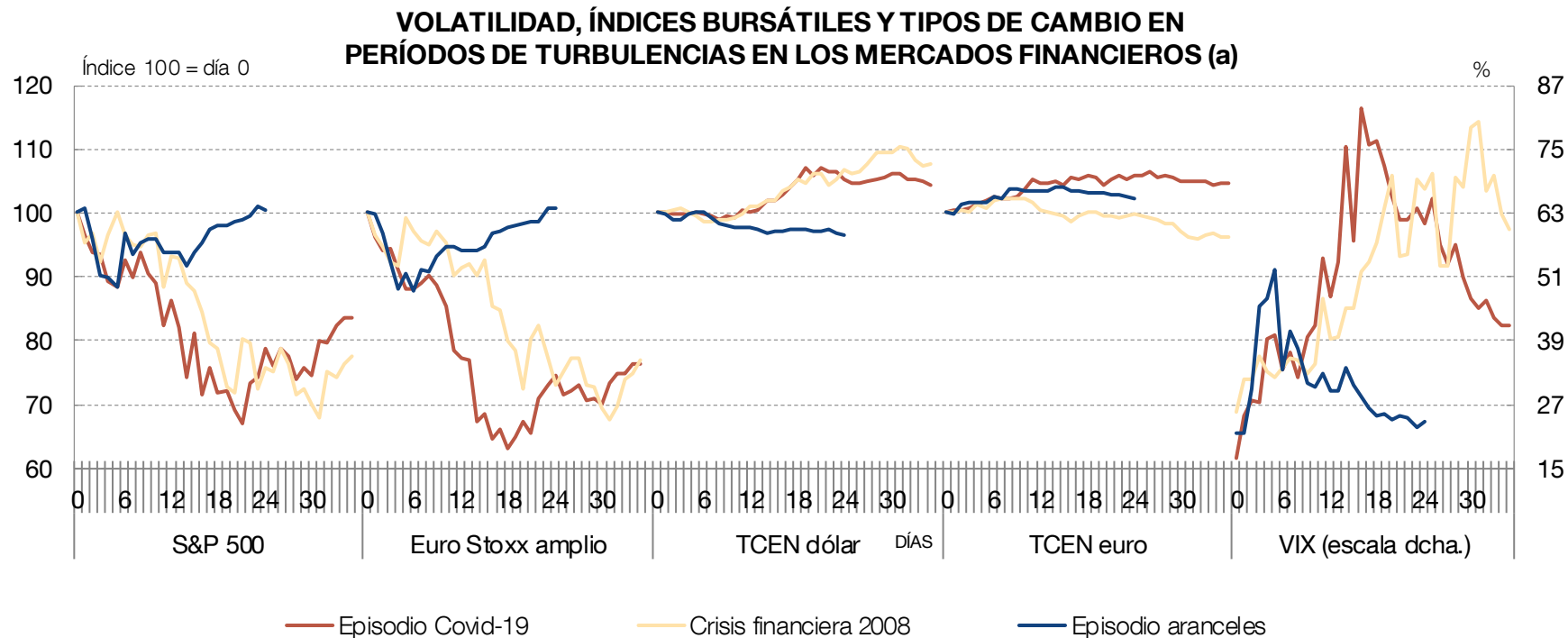
- ... y por elevadas tensiones geopolíticas y comerciales
- El principal factor que ha estado detrás del notable repunte observado en la incertidumbre a nivel global han sido las diversas medidas anunciadas/adoptadas por la nueva Administración estadounidense



Fuentes: Baker, Bloom y Davis (2016); Baker, Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino y Raffo (s. f.); Caldara y Iacoviello (2022). <https://www.policyuncertainty.com/index.html>. (a) Media móvil de seis meses, series estandarizadas. El último dato disponible del índice EPU Global corresponde a enero de 2025.

EL ANUNCIO DE LOS “ARANCELES RECÍPROCOS” DESENCADENÓ UN EPISODIO DE FUERTES TURBULENCIAS FINANCIERAS A ESCALA GLOBAL ...

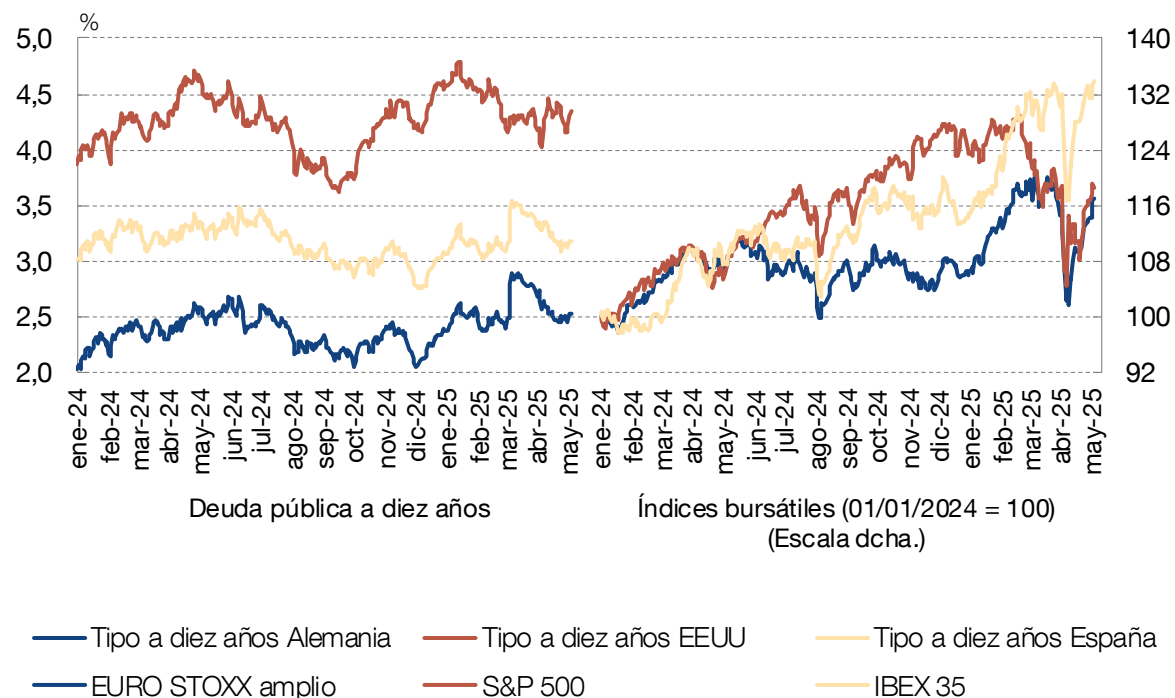
- El tamaño, alcance y narrativa de los aranceles anunciados por EEUU el 2 de abril sorprendió negativamente a los mercados y provocó descensos pronunciados en los índices bursátiles y aumentos de la volatilidad y de las primas de riesgo de crédito corporativas. Unas correcciones que fueron de una magnitud similar a las observadas en algunos momentos de la pandemia del COVID-19 y de la crisis financiera global en 2008
- Un elemento singular de este episodio de inestabilidad financiera, en comparación con otros registrados en el pasado, fue que la deuda pública de Estados Unidos y el dólar no actuaron como activos refugio



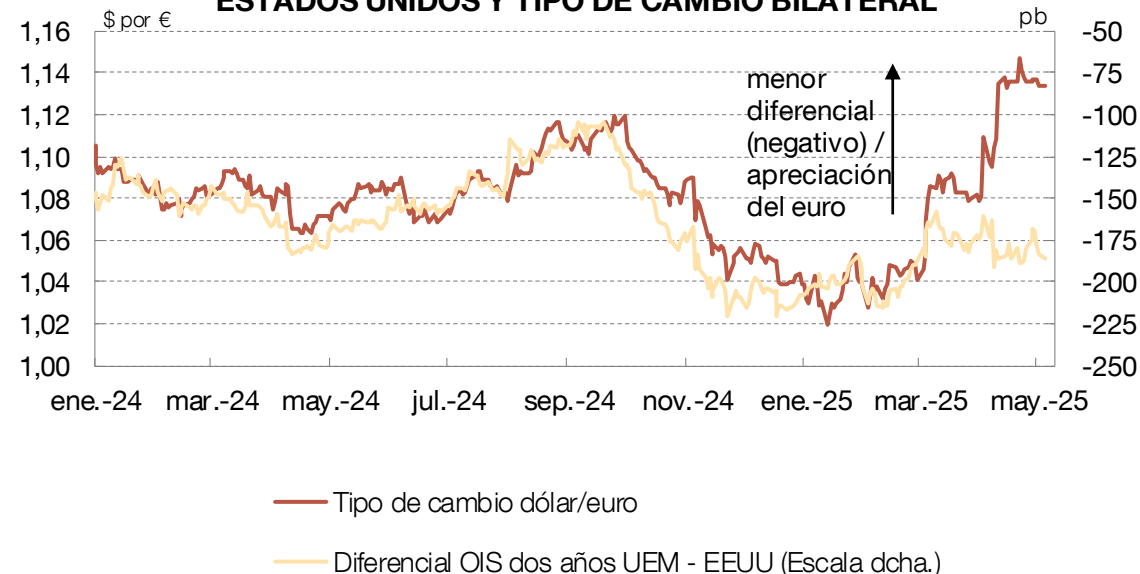
Fuentes: LSEG Datastream y Banco de España. (a) Evolución del VIX, S&P 500, EURO STOXX amplio, tipo de cambio efectivo nominal (TCEN) del dólar y euro durante 35 días hábiles del episodio del Covid-19 (desde el 21/02/2020 hasta el 10/04/2020) y de la crisis financiera de 2008 (desde el 12/09/2008 hasta el 31/10/2008) y durante 24 días hábiles del episodio de los aranceles (desde el 01/04/2025 hasta el 05/05/2025).

- Estas bruscas correcciones en los mercados han sido relativamente acotadas en el tiempo, ya que la inestabilidad comenzó a revertir el 9 de abril, tras el anuncio por parte de la Administración estadounidense de que detenía la aplicación de algunos aranceles durante un período de 90 días
- No obstante, la reversión de las valoraciones financieras a lo largo de las últimas semanas no ha sido completa en algunos casos, como en los mercados cambiarios

RENTABILIDADES DE LA DEUDA SOBERANA E ÍNDICES BURSÁTILES

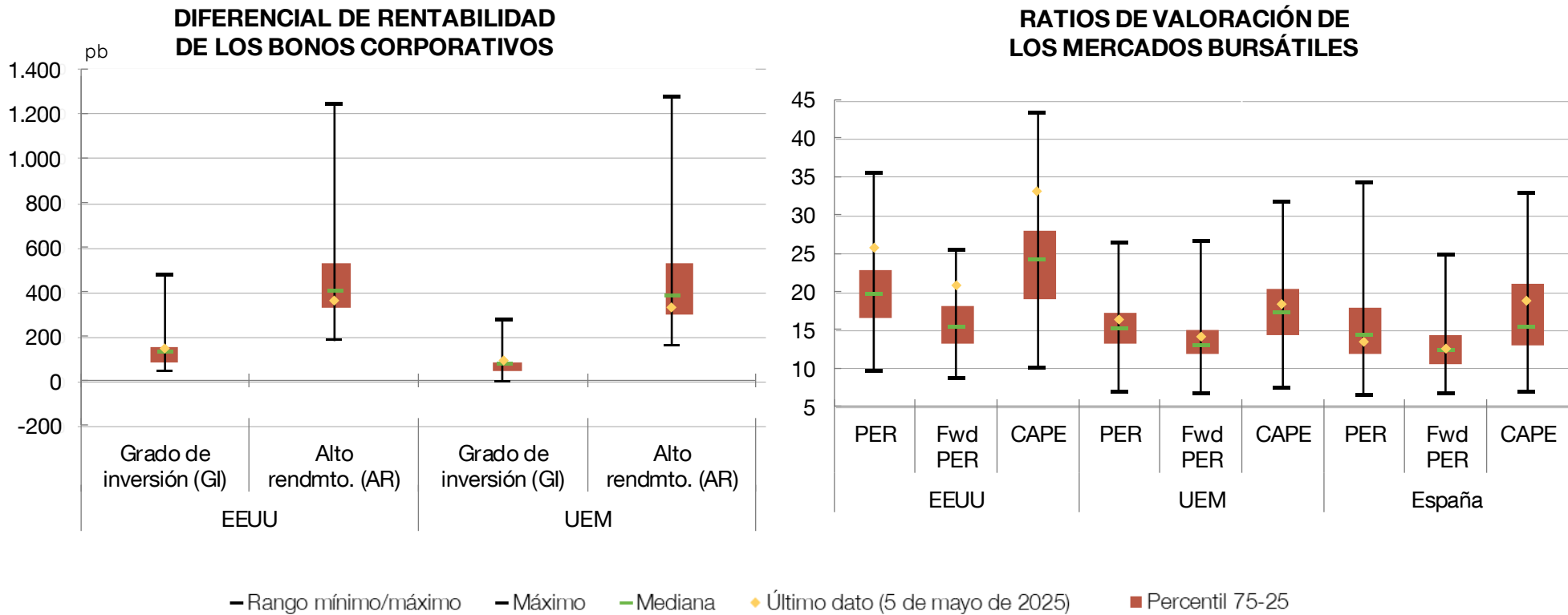


DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS ENTRE EL ÁREA DEL EURO Y ESTADOS UNIDOS Y TIPO DE CAMBIO BILATERAL



... EN TODO CASO, LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES SIGUEN EXPUESTOS A POSIBLES PERTURBACIONES ADVERSAS EN LOS PRÓXIMOS MESES

- La valoración de algunos activos con riesgo sigue siendo elevada desde una perspectiva histórica

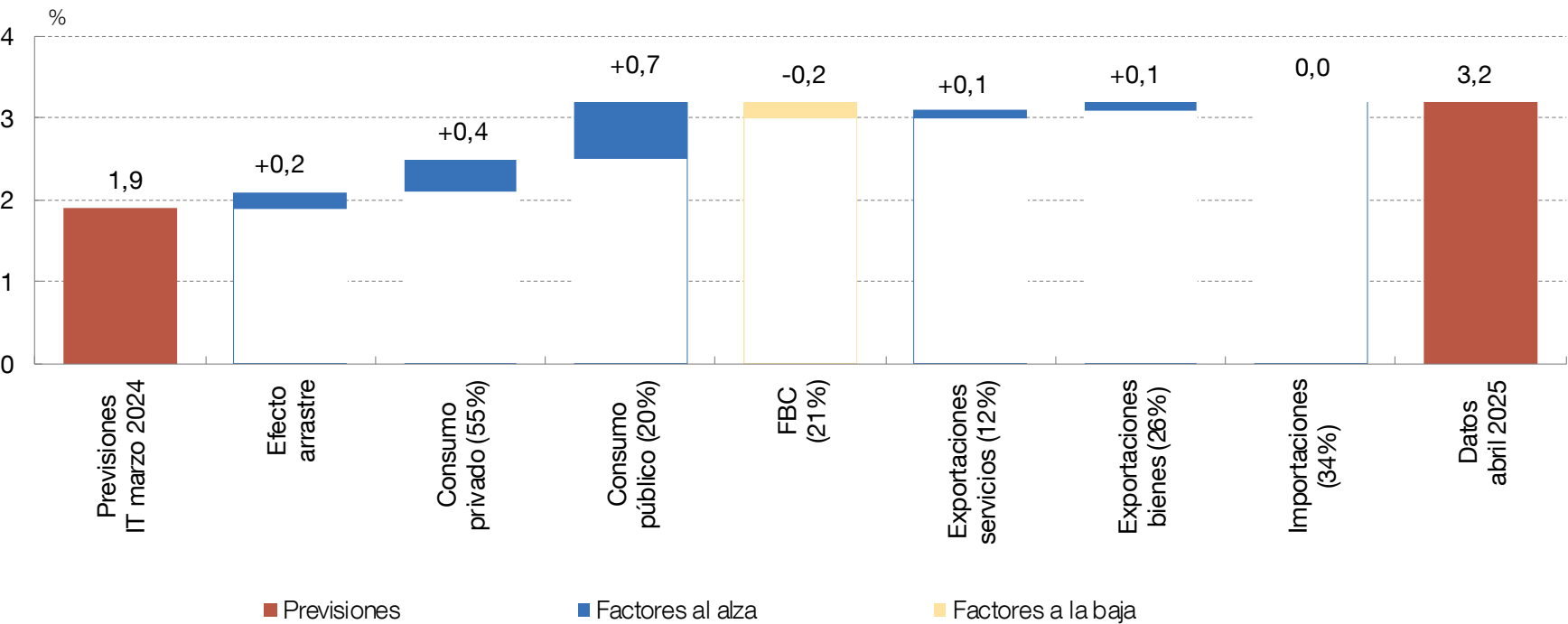


Fuentes: LSEG Datastream y Banco de España.

RECUADRO 2: UNA CUANTIFICACIÓN DE LOS DETERMINANTES DE LAS SORPRESAS EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024

- En 2024, la economía española sorprendió al alza → A lo largo del año, tanto el Banco de España como el consenso de los analistas fueron revisando al alza sus previsiones acerca del crecimiento del PIB para el conjunto del ejercicio
- En comparación con las previsiones del BdE de marzo de 2024, este mejor desempeño del anticipado se explica por las revisiones que se produjeron en las tasas de crecimiento del PIB en los últimos trimestres de 2023 y por las sorpresas al alza registradas en el consumo público, el consumo privado y las exportaciones de servicios. En sentido contrario, la inversión mostró un menor dinamismo del inicialmente previsto

REVISIÓN RESPECTO A LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE MARZO DE 2024 (a)

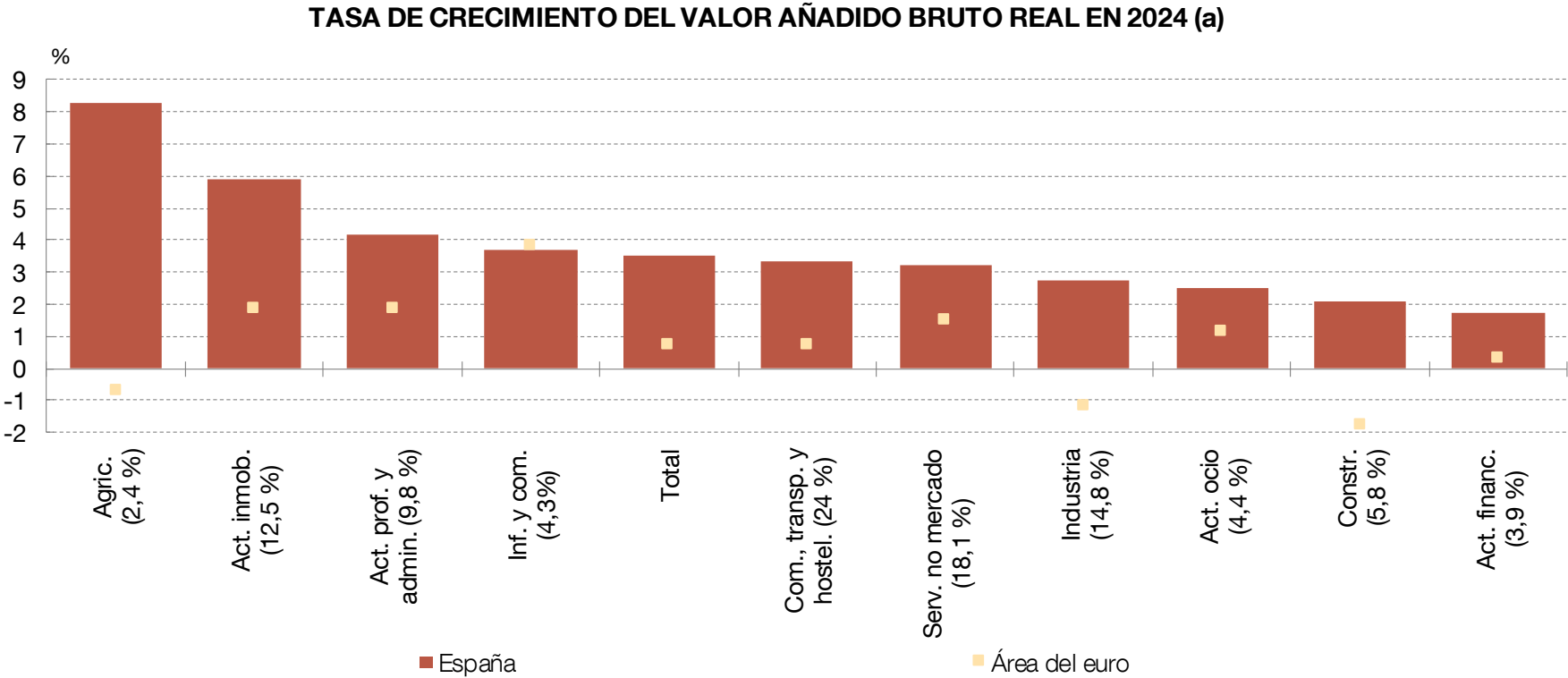


Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. (a) Entre paréntesis se indica el peso de cada componente en el PIB de 2023.



LA EXPANSIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ESPAÑA EN 2024 FUE GENERALIZADA POR SECTORES DE ACTIVIDAD

- Entre los factores que ayudan a explicar el mejor comportamiento de los sectores de la economía española en contraposición a los de otros países de la UEM cabe destacar que (i) la industria de nuestro país se ha visto favorecida por una moderación más intensa de la factura energética en los últimos años, (ii) las actividades relacionadas con el turismo se han visto beneficiadas por una creciente diversificación (tanto en términos estacionales como de origen y destino) de los flujos turísticos, y (iii) el dinamismo de algunos servicios no turísticos, en un escenario de aumento global en la provisión de servicios online, podría reflejar la mayor capacitación de nuestro país en términos de infraestructura digital

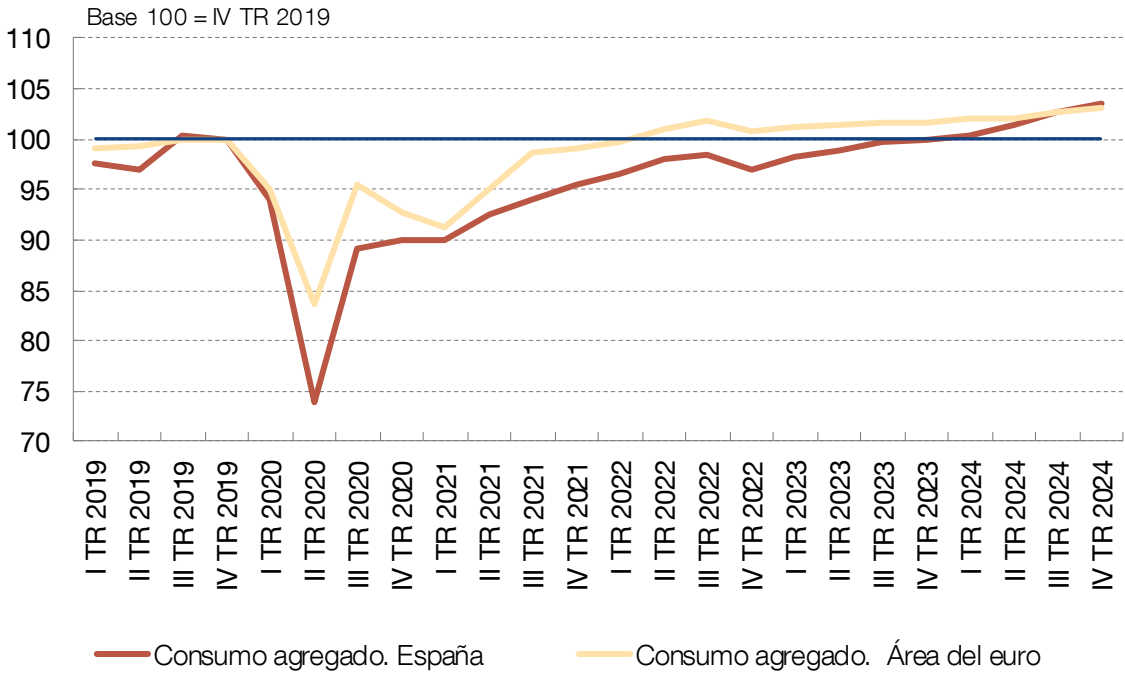


Fuentes: Banco de España, Eurostat e Instituto Nacional de Estadística. (a) Entre paréntesis se indica el peso de cada componente en el VAB total de la economía.

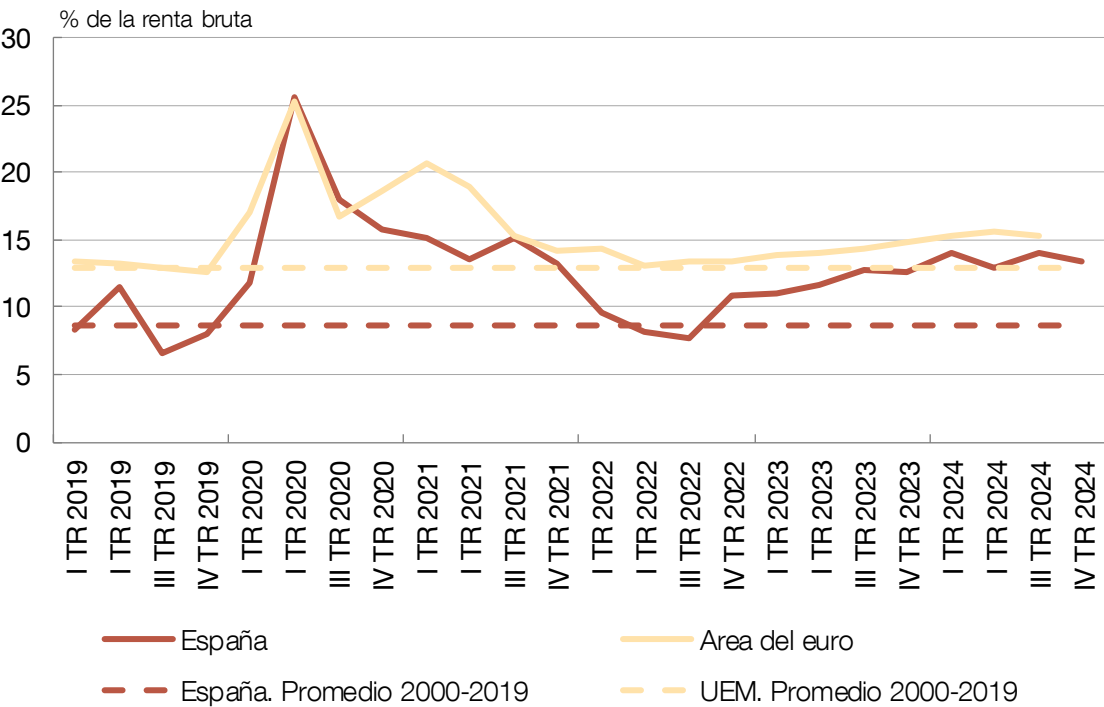
EN 2024, EL CONSUMO DE LOS HOGARES EXPLICÓ LA MITAD DE LA EXPANSIÓN DE LA ACTIVIDAD

- En todo caso, desde la pandemia, el avance del consumo agregado de los hogares apenas ha compensado el crecimiento demográfico de la economía española. Así, a finales de 2024, el consumo per cápita se situaba todavía ligeramente por debajo de su nivel previo a la pandemia
- Además, en un contexto de tipos de interés todavía elevados y de repunte de la incertidumbre, en 2024, los hogares incrementaron su consumo en menor medida que sus ingresos, lo que resultó en un nuevo aumento de la tasa de ahorro
- Por otra parte, el consumo público volvió a mostrar un elevado dinamismo en 2024. Desde finales de 2019, este componente de la demanda explica en torno a la mitad del aumento acumulado del PIB

CONSUMO DE LOS HOGARES. ESPAÑA Y UEM



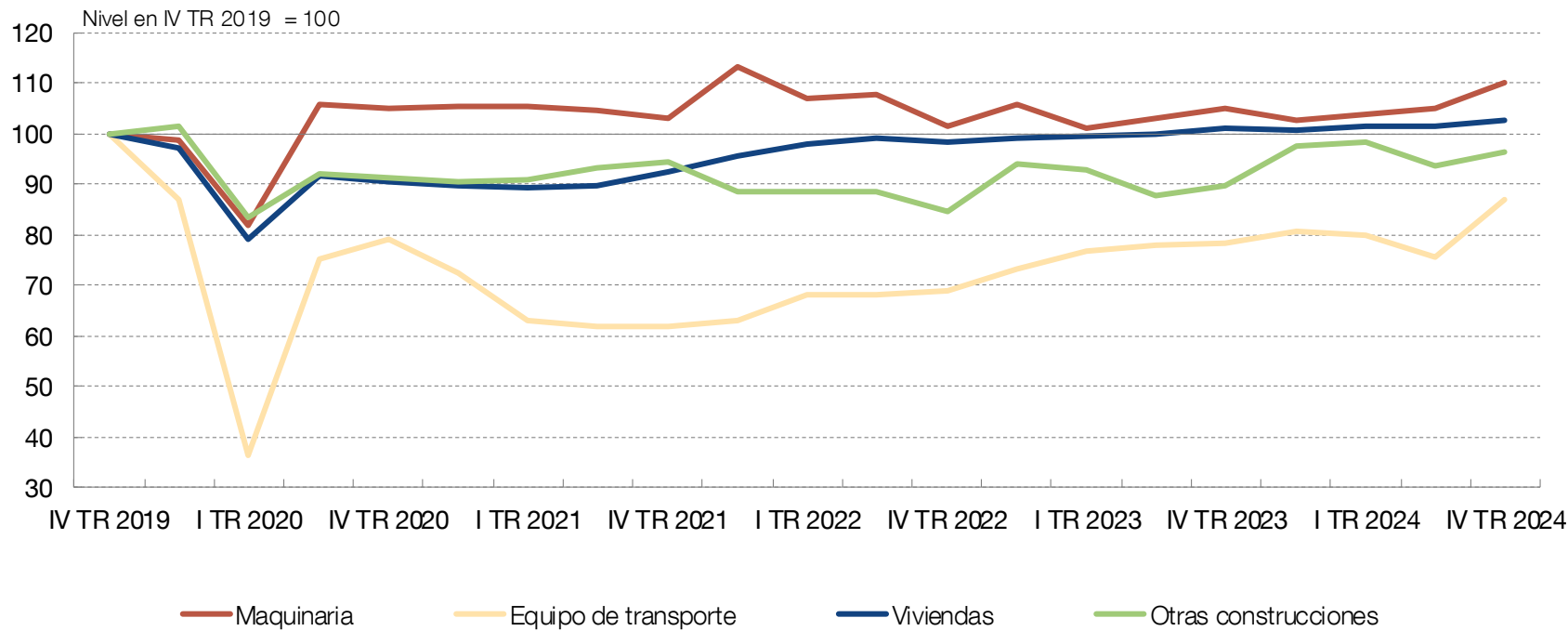
TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES



LA INVERSIÓN SE MANTIENE COMO UNA DE LAS RÚBRICAS DE LA DEMANDA CON UNA RECUPERACIÓN MÁS REZAGADA DESDE LA CRISIS SANITARIA

- La inversión en material de transporte y la orientada a construcciones distintas a la vivienda son las que presentan, en relación con los niveles de 2019, una mayor debilidad (si bien fueron, también, las que mostraron un incremento más intenso en 2024)
- La inversión residencial registró un avance modesto durante 2024, que fue insuficiente para atender las mayores necesidades de vivienda que se han producido en los últimos años como consecuencia, entre otros motivos, del aumento del número de hogares

EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO

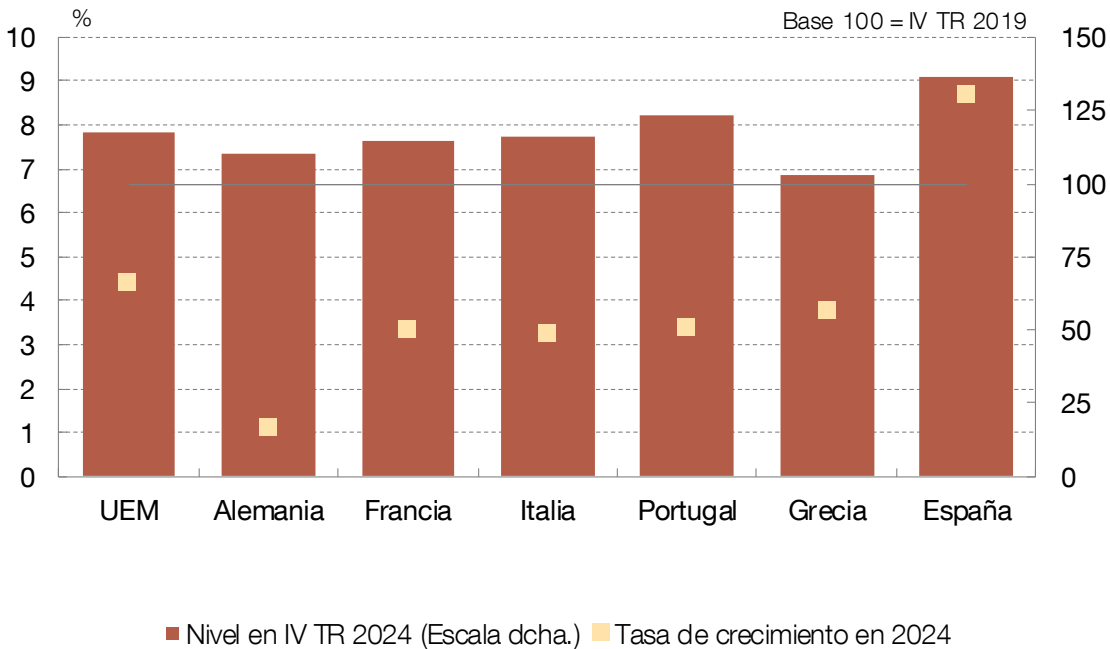


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

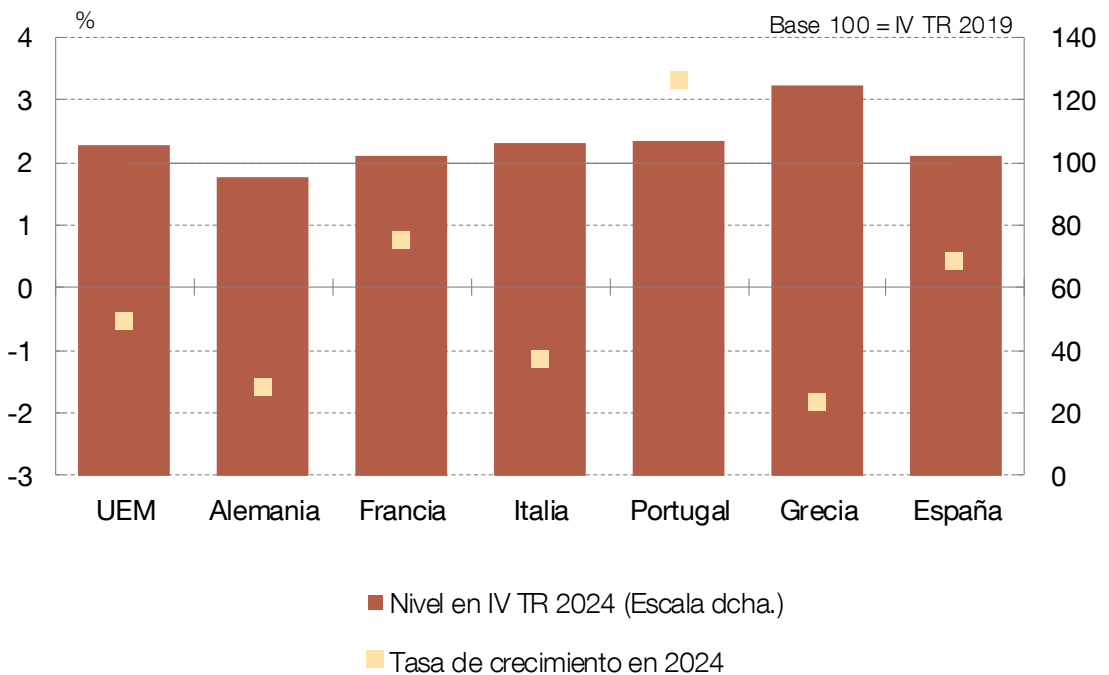
EN 2024, LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS MOSTRARON UN CRECIMIENTO MUY NOTABLE, MIENTRAS QUE LAS DE BIENES SE ESTANCARON

- El incremento de las exportaciones de servicios —el más intenso registrado en la UEM— descansó tanto en las exportaciones de servicios turísticos como del resto de servicios
- En los últimos años, las exportaciones españolas de bienes han exhibido un desempeño menos favorable que el de las exportaciones de bienes de la UEM y, especialmente, de otros países del sur de Europa

EXPORTACIONES DE SERVICIOS EN TÉRMINOS REALES



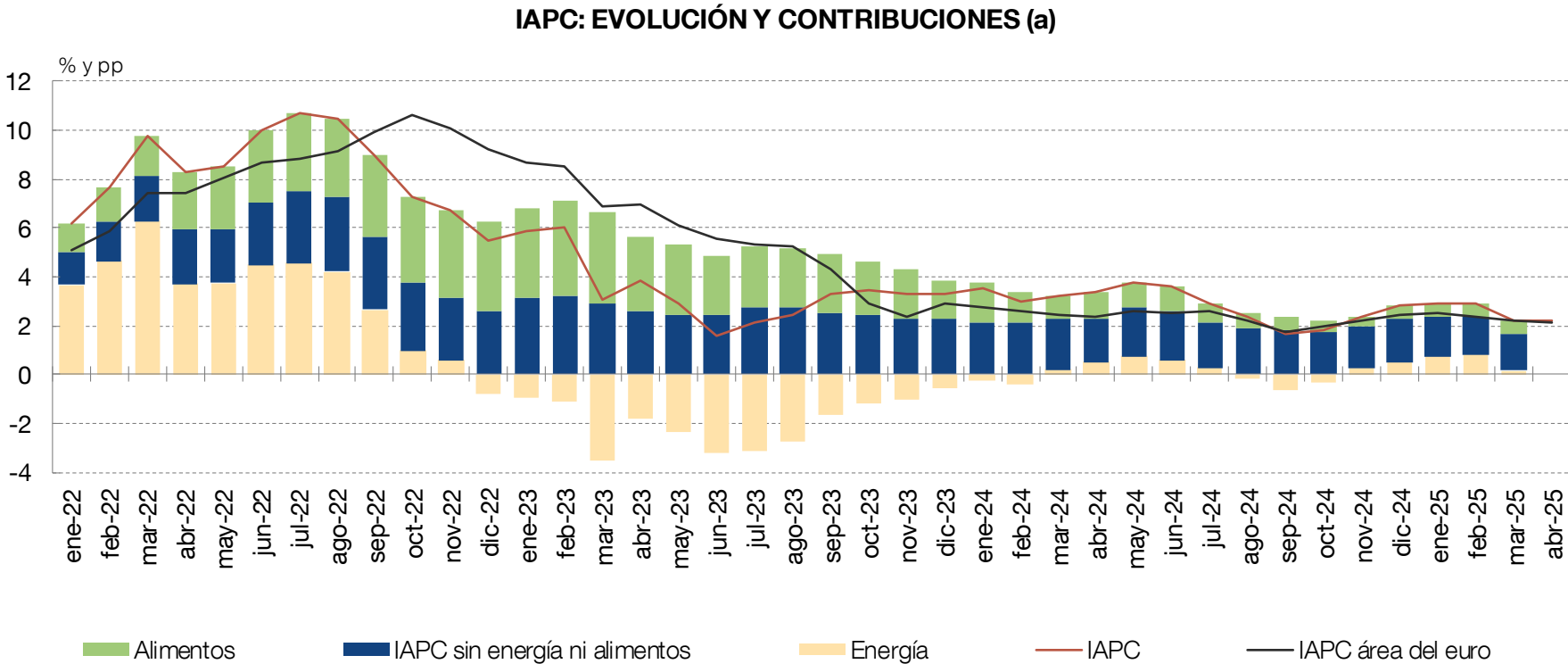
EXPORTACIONES DE BIENES EN TÉRMINOS REALES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

LA INFLACIÓN EN ESPAÑA PROSIGUIÓ SU SENDA DE DESACELERACIÓN A LO LARGO DE 2024 Y SE REDUJO EN 0,5 PP CON RESPECTO AL PROMEDIO DE 2023

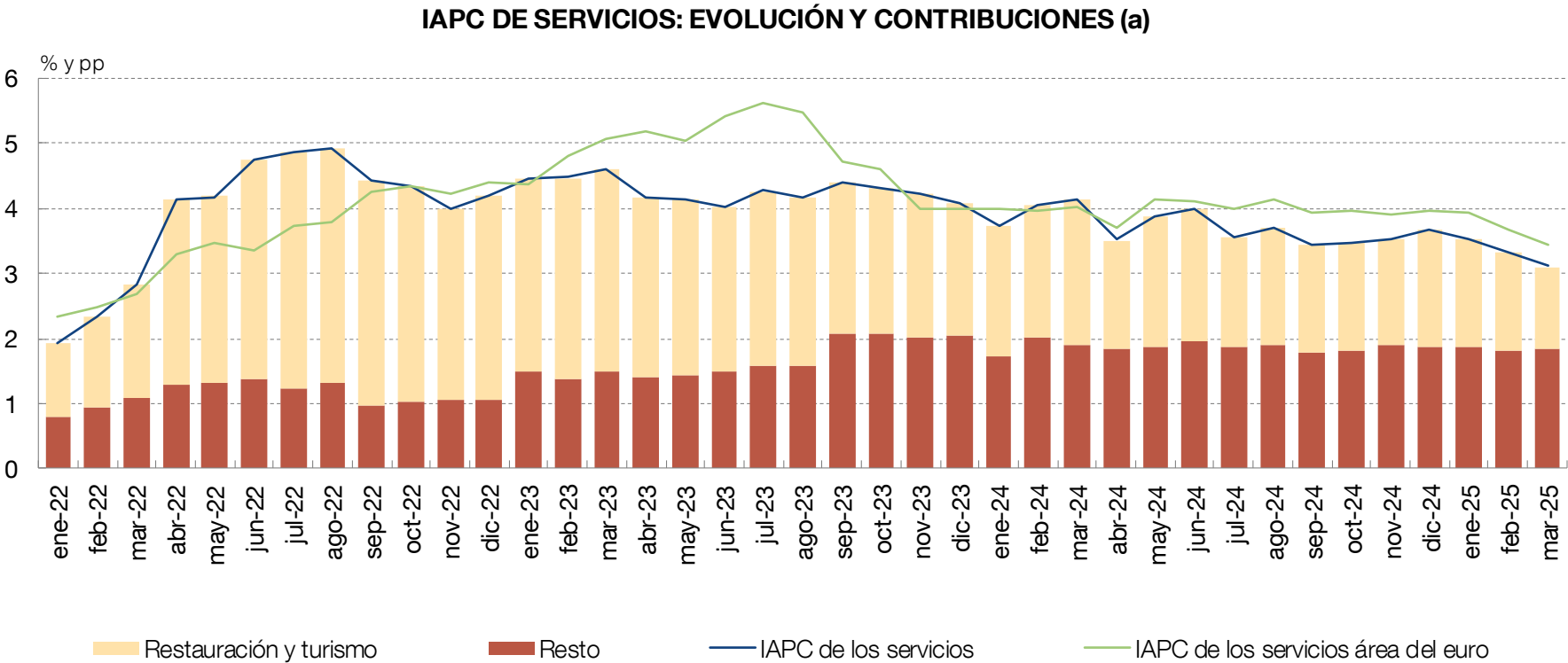
- Durante el año, la evolución de la inflación estuvo muy influida por el comportamiento (volátil) de los precios energéticos
- Asimismo, la evolución de la inflación en 2024 también estuvo influida por la retirada progresiva de algunas de las medidas aprobadas por el Gobierno en respuesta al repunte inflacionista iniciado en 2021



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat. Último dato observado: marzo de 2025 e Indicador Adelantado de abril para el IAPC general. (a) El peso en 2025 de cada componente en el IAPC general es: Alimentos (21,7%), IAPC sin energía ni alimentos (69%), Energía (9,4%).

LA INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS MOSTRÓ UNA PERSISTENCIA MAYOR DE LA ESPERADA

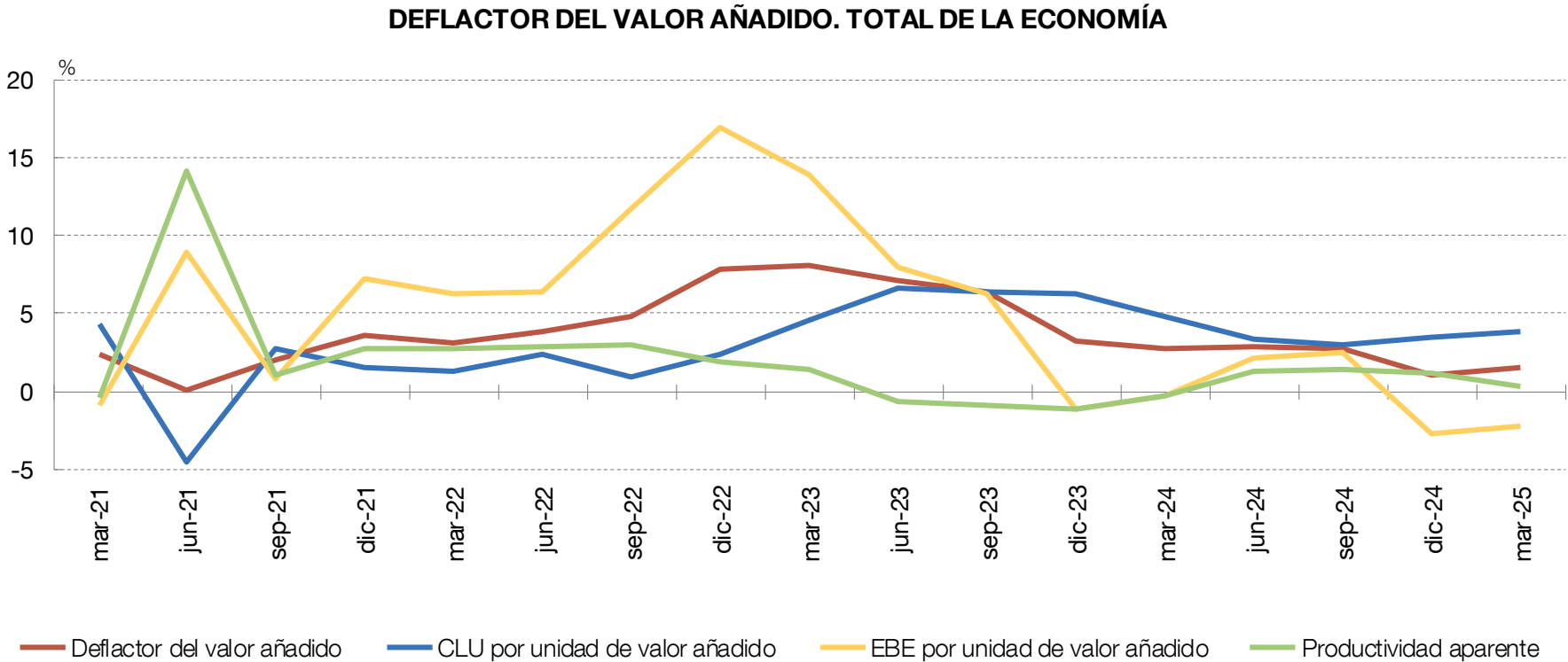
- La inflación subyacente —esto es, la del IAPC excluyendo la energía y los alimentos— prolongó en 2024 la senda descendente que comenzó en marzo de 2023, registrando un crecimiento medio del 2,8 %, igual que el del conjunto de la UEM y 1,3 pp menos que en el año anterior
- La inflación de los servicios, en cambio, mostró una mayor persistencia. Así, tras mantenerse alrededor del 4 % en el primer semestre de 2024, se redujo hasta el entorno del 3,6 % en el segundo. La mayor dependencia relativa de los servicios del factor trabajo, que muestra incrementos de costes aún elevados, habría contribuido, al menos en parte, a explicar esta mayor resistencia a la baja en los precios de los servicios



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat. (a) El peso en 2025 de cada componente en el IAPC de servicios es: Restauración y turismo (37,7%), Resto (62,3%).

LA REMUNERACIÓN POR ASALARIADO CRECIÓ UN 5,4 % EN 2024 (UN 6,6 % EN 2023), POR ENCIMA DE LOS INCREMENTOS PACTADOS EN CONVENIO (3,3 %), ...

- ... dando lugar, por tanto, a una deriva salarial de cerca de 2 pp, que podría ser reflejo de un cierto tensionamiento en el mercado laboral
- En todo caso, la mejora de la productividad en 2024 contribuyó a mitigar el avance de los CLU y a reducir levemente la brecha positiva que España mantiene con respecto a la UEM en cuanto al crecimiento de los CLU desde 2019. En particular, entre el cuarto trimestre de 2019 y el cuarto trimestre de 2024, los CLU se incrementaron un 23 % en España y un 20,5 % en la UEM

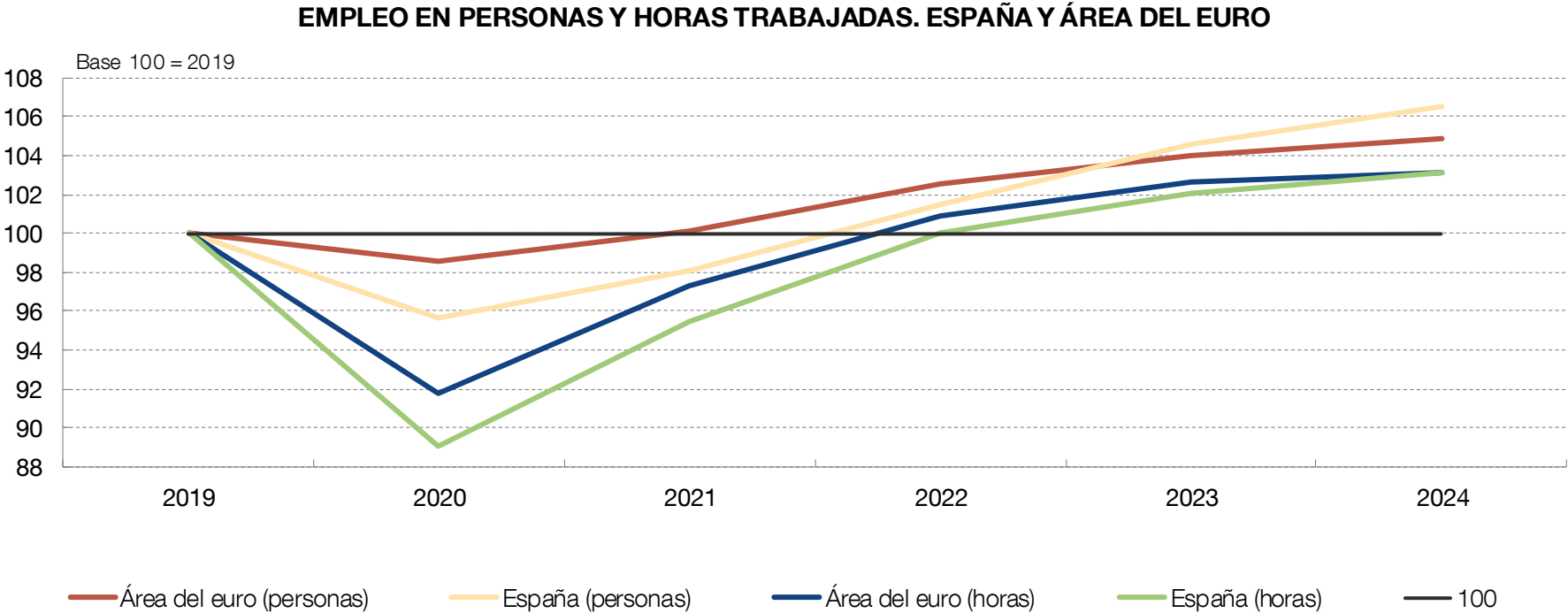


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



EN 2024, EL EMPLEO SIGUIÓ AVANZANDO A UN RITMO ROBUSTO

- En el último trimestre de 2024, la cifra de ocupados en nuestro país alcanzó los 22 millones, un máximo histórico que se sitúa 6 pp por encima del nivel contabilizado a finales de 2019
- En términos de horas trabajadas, el crecimiento del empleo a lo largo de 2024 fue algo inferior. De este modo, según la Contabilidad Nacional, el número de horas trabajadas por ocupado disminuyó en 2024 por segundo año consecutivo, prolongando la trayectoria descendente que esta variable mantiene desde la crisis financiera



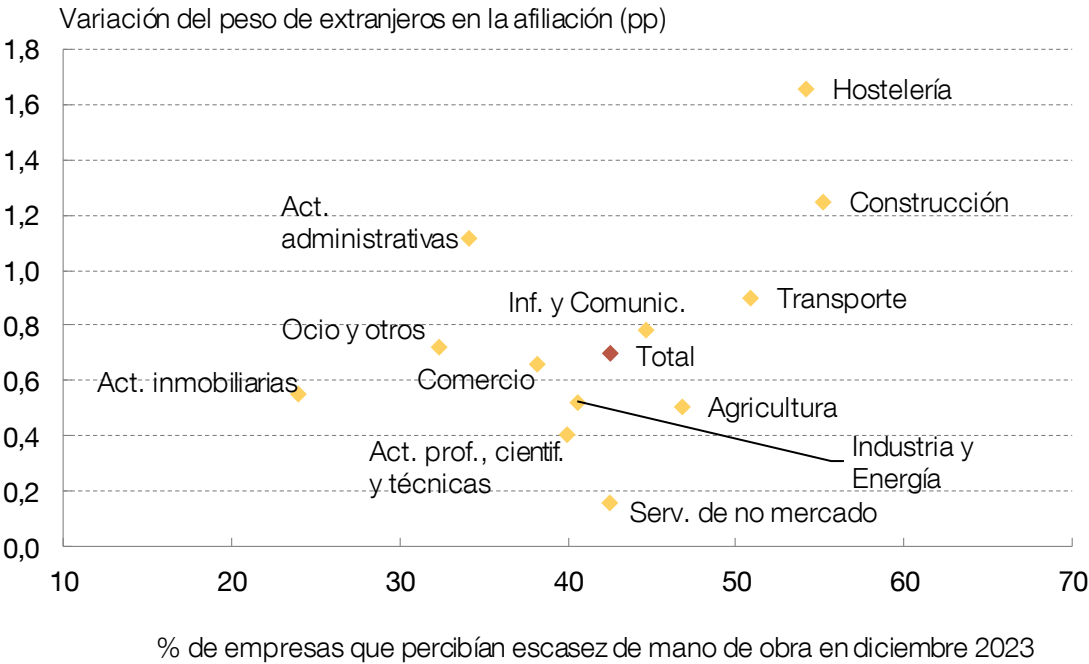
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.



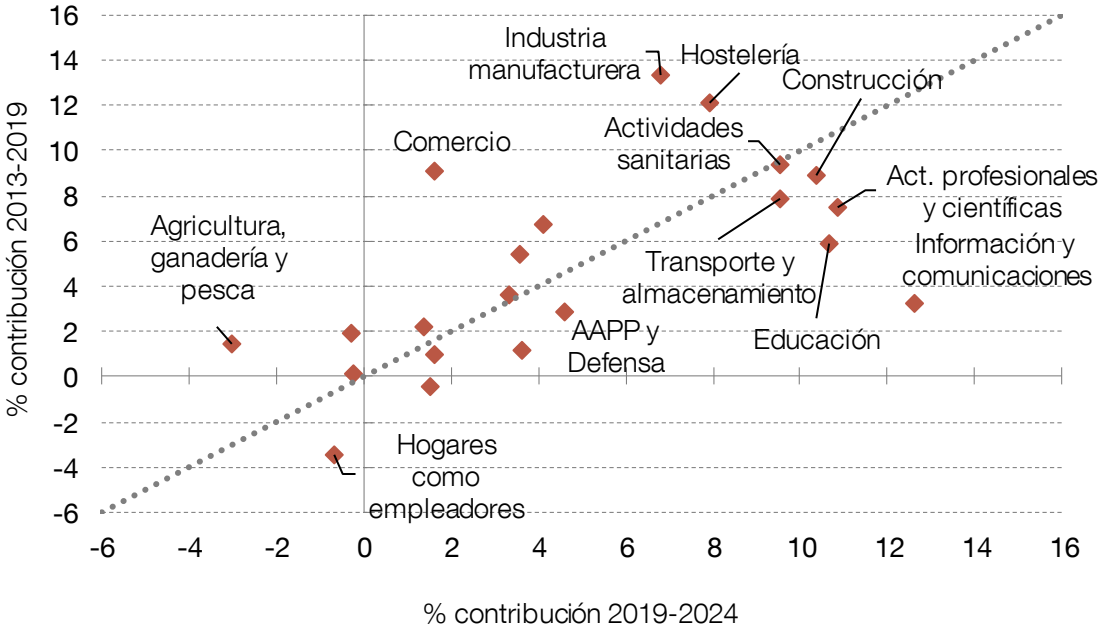
EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, LA CREACIÓN DE EMPLEO HA ESTADO PARTICULARMENTE CONCENTRADA...

- ... en la población inmigrante [Entre finales de 2019 y finales de 2024, en torno a un 76 % de todos los puestos de trabajo creados en España han sido ocupados por nacidos fuera de nuestro país; unos puestos de trabajo que se han concentrado, con especial intensidad, en aquellos sectores donde las empresas han tenido unas mayores dificultades para encontrar mano de obra]
- ... en los trabajadores con un mayor nivel educativo y, por sector de actividad, en los servicios [En comparación con 2013-2019, en la creación de empleo durante 2019-2024, se aprecia un peso significativamente mayor de las ramas de información y comunicaciones, actividades profesionales, científicas y técnicas, educación y construcción]

RELACIÓN ENTRE EL AVANCE DE LA AFILIACIÓN EXTRANJERA EN 2024 Y LA PERCEPCIÓN DE ESCASEZ DE MANO DE OBRA



CONTRIBUCIONES POR RAMAS AL CRECIMIENTO DEL EMPLEO TOTAL (a)

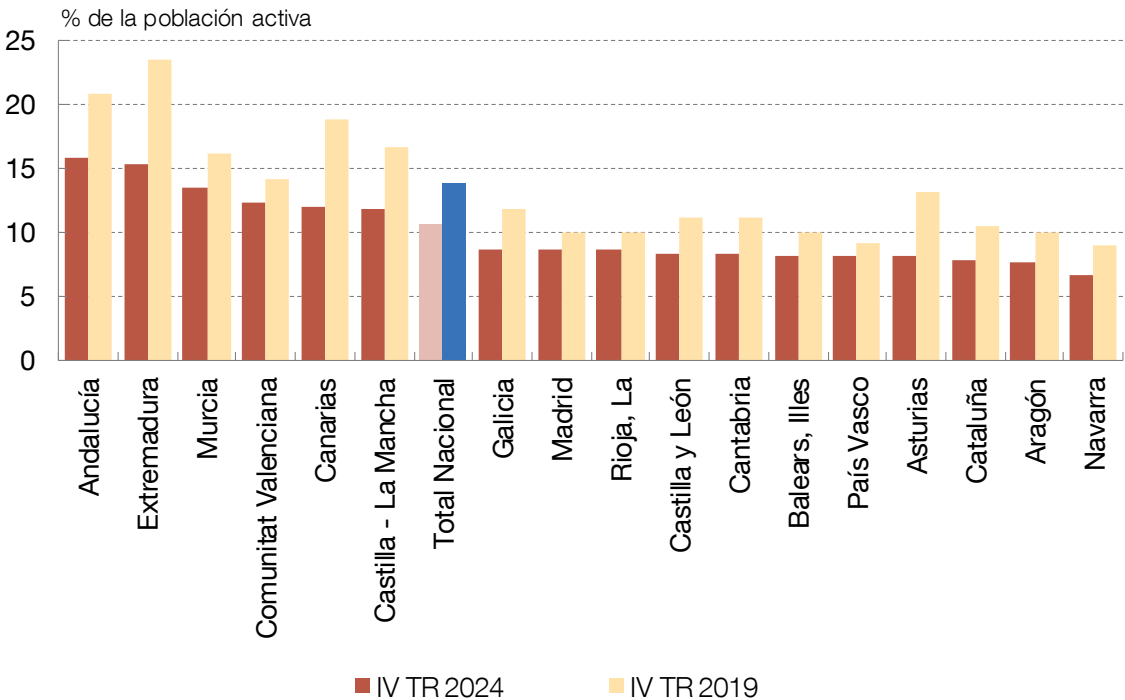


Fuentes: Banco de España (EBAE), Ministerio de Inmigración, Seguridad Social y Migraciones, e Instituto Nacional de Estadística.

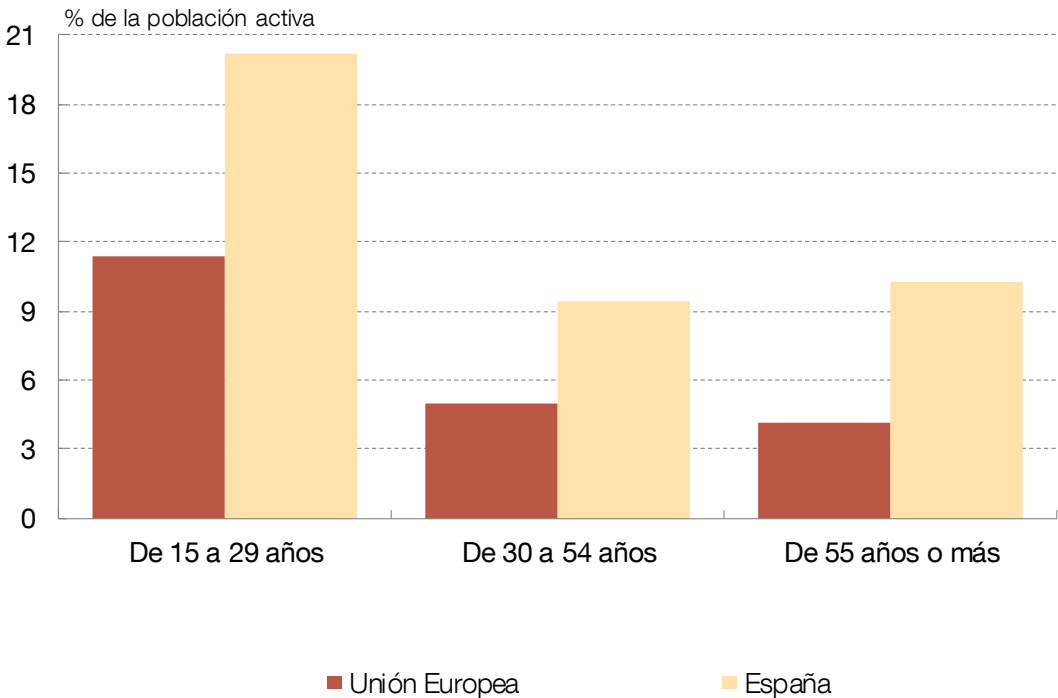
LA TASA DE PARO SE REDUJO EN ESPAÑA DESDE EL 12,2 % EN 2023 HASTA EL 11,3 % EN 2024, AUN UNOS 5 PP POR ENCIMA DE LA DEL PROMEDIO DE LA UE

- Desde el estallido de la pandemia, la caída de la tasa de paro en nuestro país ha sido más acusada precisamente en aquellas regiones que tradicionalmente han tenido unas tasas de paro más altas. En todo caso, la dispersión regional de las tasas de desempleo en España es relativamente elevada cuando se compara con la de otros países de nuestro entorno
- La brecha entre la tasa de paro de España y la del promedio de la UE es especialmente acusada en el caso de los jóvenes, de 9 pp en 2024 (menos que la que se observaba en 2021, de 14 pp)

TASA DE PARO POR COMUNIDAD AUTÓNOMA



TASA DE PARO POR GRUPOS DE EDAD, MEDIA DE 2024

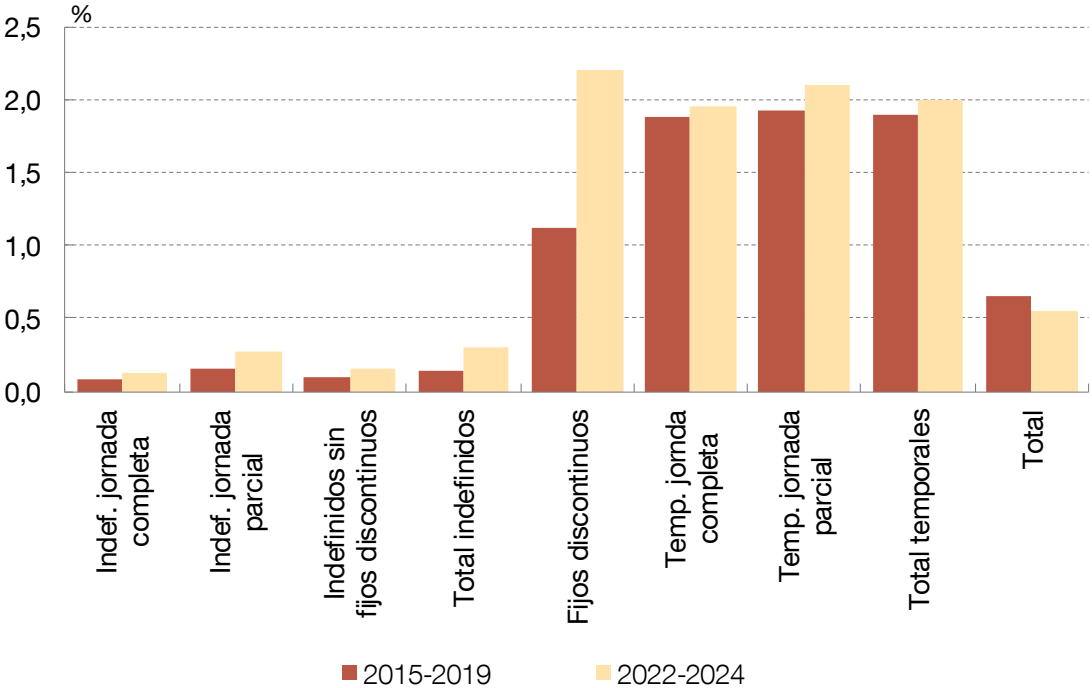


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa) y Eurostat (Labour Force Survey).

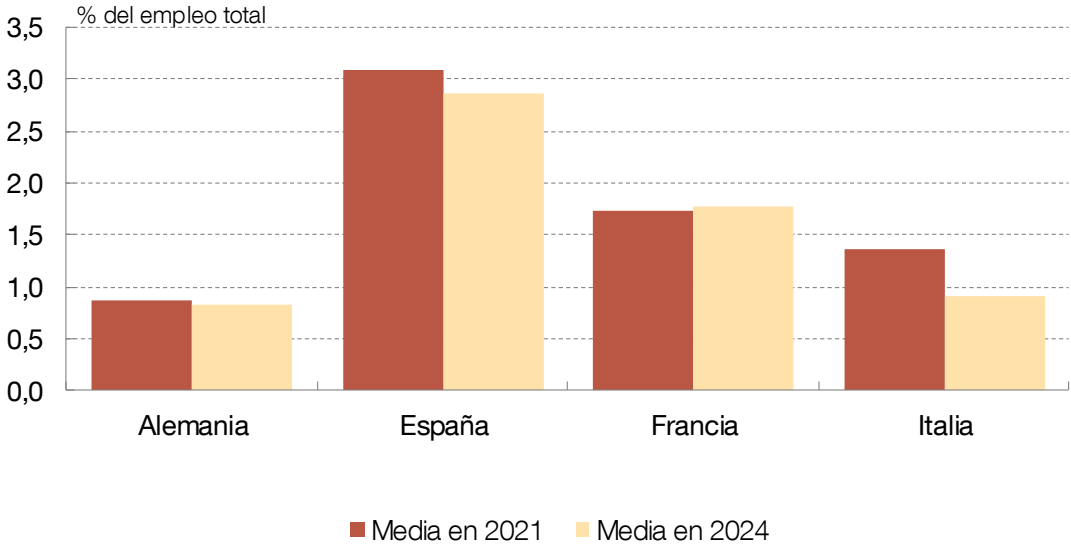
SE OBSERVA UNA REDUCCIÓN DE LA TEMPORALIDAD Y DE LA TASA AGREGADA DE ROTACIÓN LABORAL

- La ratio de temporalidad prosiguió su descenso en 2024, aunque a un menor ritmo que en los años previos, y se situó en el 15,9 % en promedio anual; una ratio que es notablemente mayor en el sector público (28,8 %) que en el sector privado (12,6 %).
- Desde 2022, también ha disminuido la tasa agregada de rotación laboral, si bien se ha incrementado dentro de cada tipo de contrato
- En todo caso, las transiciones trimestrales del empleo al desempleo a lo largo de 2024 alcanzaron al 2,8 % de los empleados españoles, una tasa que excede en un 1 pp a la observada en Francia y en torno a 2 pp a las de Alemania o Italia

TASA DE BAJA POR TIPO DE CONTRATO.
MEDIA MENSUAL DE BAJAS SOBRE EL CONJUNTO DE LOS AFILIADOS



TRANSICIONES TRIMESTRALES DEL EMPLEO AL DESEMPLEO



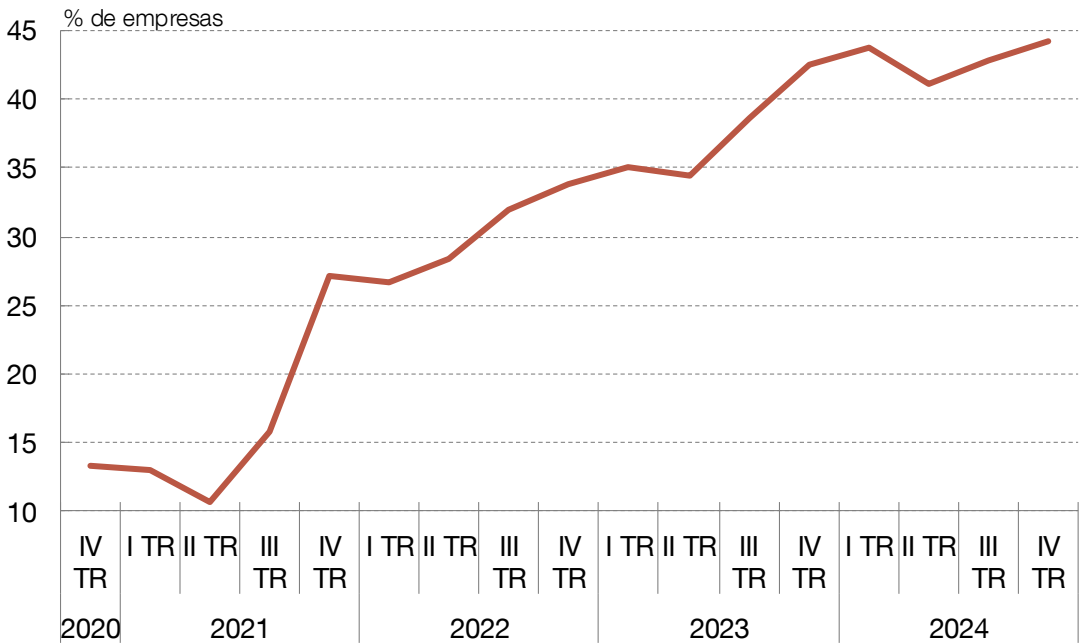
Fuente: Tesorería General de la Seguridad Social y Banco de España, utilizando datos de Eurostat.

SE APRECIAN SEÑALES DE TENSIONAMIENTO EN EL MERCADO LABORAL ESPAÑOL

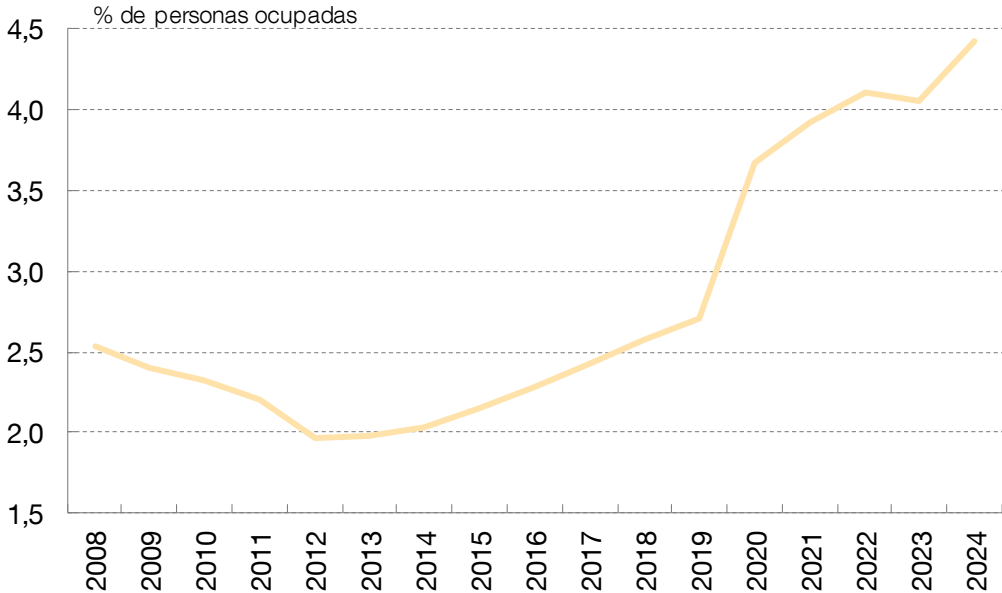


- Desde finales de 2022, tanto las encuestas de la Comisión Europea como la EBAE han mostrado un crecimiento significativo del porcentaje de empresas que declaran falta de disponibilidad de mano de obra. La escasez de trabajadores es especialmente marcada en hostelería y en construcción, donde el 64 % y el 56 % de las empresas, respectivamente, declaran verse afectadas por la falta de mano de obra
- Un factor adicional de tensionamiento en el mercado de trabajo es el aumento del porcentaje de personas ocupadas en situación de incapacidad temporal, que ha pasado de un 2,7 % en 2019 a un 4,4 % en 2024

EMPRESAS A LAS QUE LA MANO DE OBRA CONDICIONA LA ACTIVIDAD



PERSONAS OCUPADAS EN SITUACIÓN DE INCAPACIDAD TEMPORAL



Fuentes: Banco de España (EBAE) e Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa).



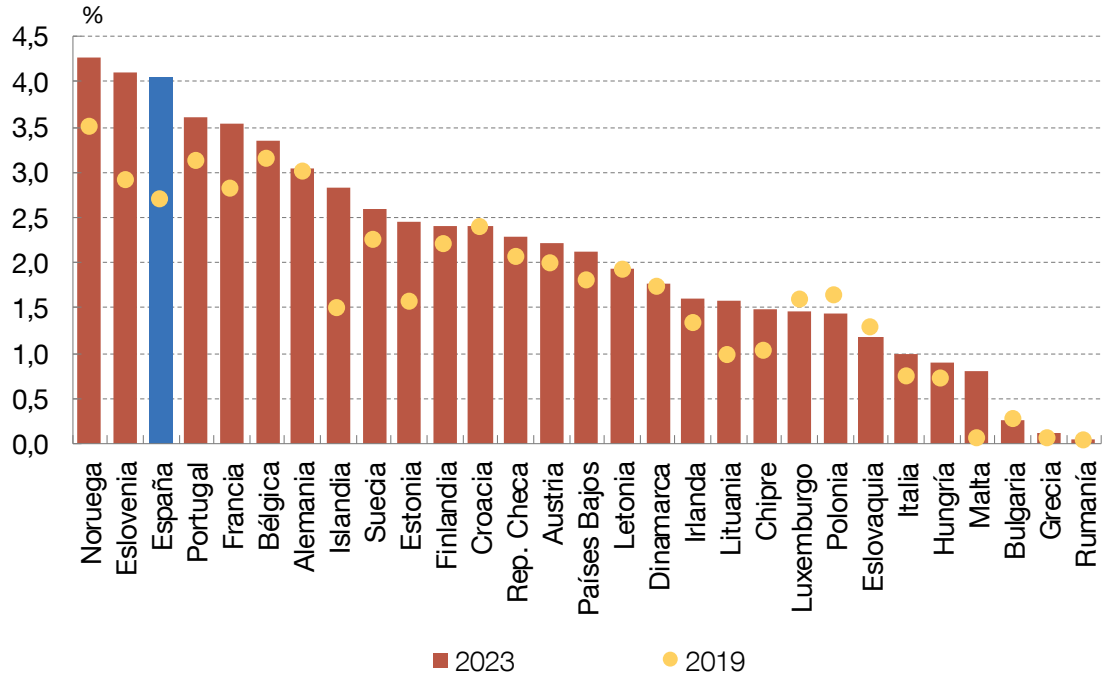
RECUADRO 5: UN PRIMER ANÁLISIS DEL AUMENTO DE LAS BAJAS POR INCAPACIDAD TEMPORAL EN ESPAÑA

- Desde la pandemia se ha observado un aumento en el número de trabajadores en situación de incapacidad temporal (IT), que ha sido muy generalizado (por características personales, situación profesional, sector de actividad y región) y más intenso en España que en otros países de nuestro entorno

ESPAÑA: PROPORCIÓN DE OCUPADOS EN SITUACIÓN DE INCAPACIDAD TEMPORAL

	2019	2024
Hombres	2.2%	3.7%
Mujeres	3.3%	5.2%
Edad		
16-29	1.1%	2.3%
30-44	2.2%	3.8%
45-54	2.7%	4.3%
55+	5.0%	7.0%
Nacionalidad		
Espanoles	2.9%	4.7%
Doble nac.	2.3%	4.2%
Extranjeros	1.7%	3.2%

PORCENTAJE DE OCUPADOS QUE NO HAN TRABAJADO POR INCAPACIDAD TEMPORAL

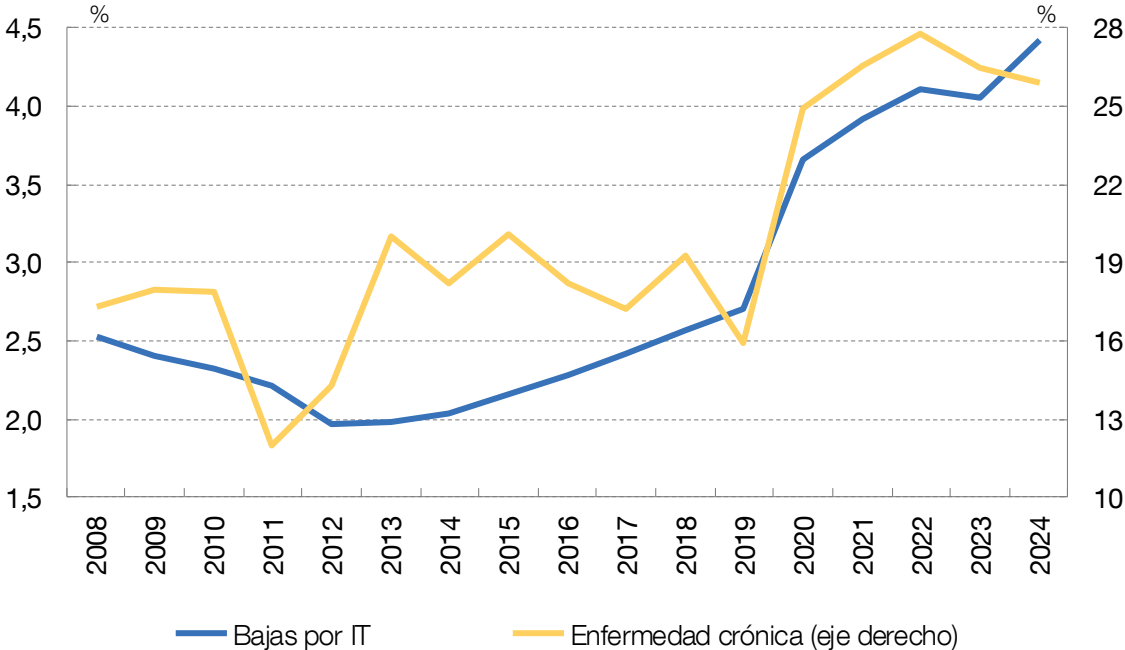


Fuentes: Banco de España con datos de la Labor Force Survey (Eurostat) y la Encuesta de Población Activa (Instituto Nacional de Estadística).

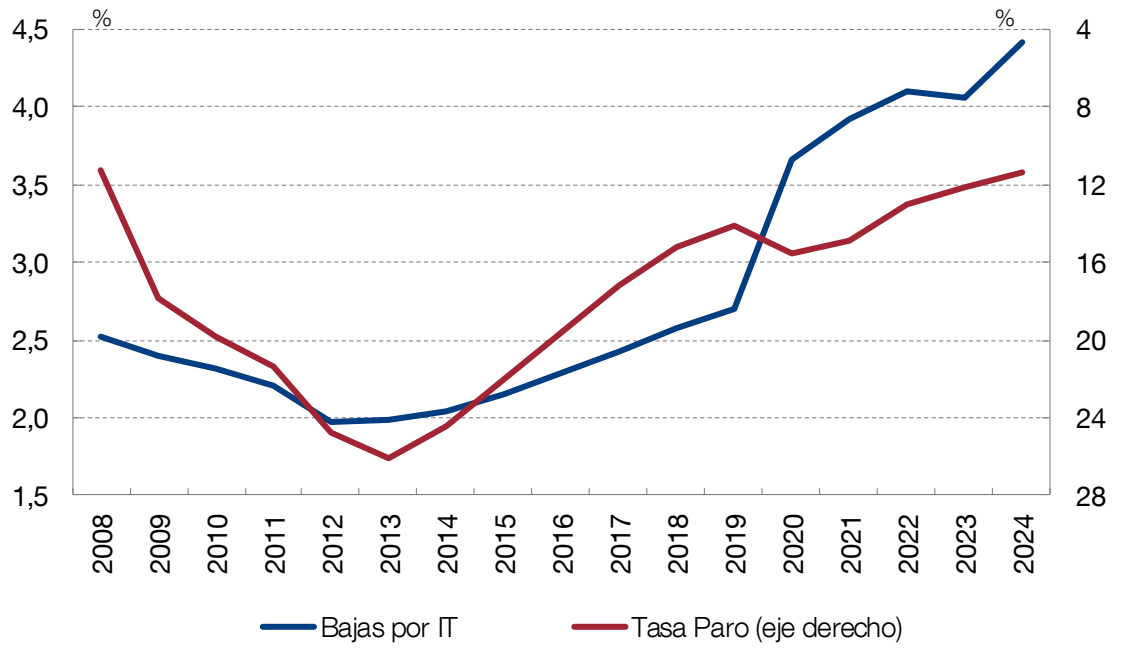
RECUADRO 5: UN PRIMER ANÁLISIS DEL AUMENTO DE LAS BAJAS POR INCAPACIDAD TEMPORAL EN ESPAÑA

- El hecho de que el repunte de las bajas haya sido muy generalizado sugiere la prevalencia de determinantes comunes que afectan a todos los trabajadores de forma relativamente similar, como el deterioro percibido de la salud tras la pandemia o el propio ciclo económico —ya que históricamente se ha observado que la incidencia de la incapacidad transitoria ha sido mayor durante los períodos de expansión—
- En todo caso, el coste para las AAPP derivado del pago de las prestaciones por incapacidad temporal ha crecido sustancialmente desde 2019 (un 78,5 %) y, actualmente, se sitúa en algo más de 15.000 millones de euros (cerca de un 1 % del PIB). En el caso de las empresas, se estima que el coste directo empresarial habría pasado de unos 2.840 millones de euros en 2019 a unos 4.613 millones de euros en 2024 (+ 62 %)

PERSONAS OCUPADAS EN SITUACIÓN DE INCAPACIDAD TEMPORAL Y PERSONAS OCUPADAS CON PROBLEMAS CRÓNICOS DE SALUD



PERSONAS OCUPADAS EN SITUACIÓN DE INCAPACIDAD TEMPORAL Y TASA DE PARO



Fuentes: Banco de España con datos de EU-SILC y la Encuesta de Población Activa (Instituto Nacional de Estadística).

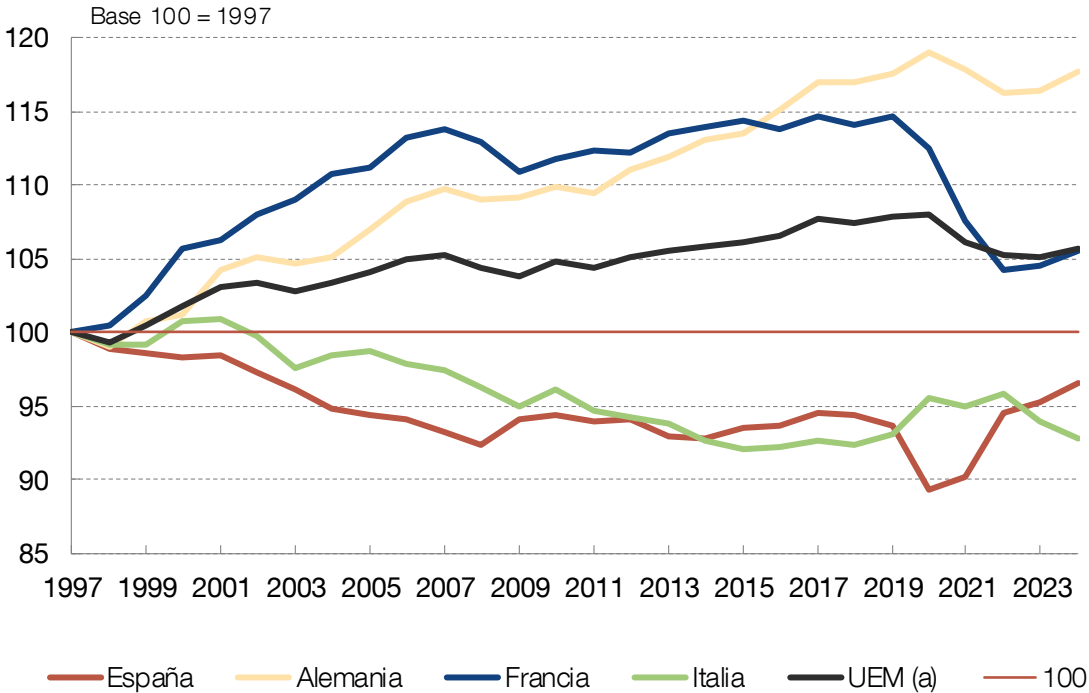
EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, LAS GANANCIAS DE PRODUCTIVIDAD HAN SIDO MÁS INTENSAS EN ESPAÑA QUE EN EL CONJUNTO DE LA UEM

- Este fenómeno se aprecia en términos de múltiples medidas alternativas/complementarias de productividad, como el PIB por trabajador, el PIB por hora trabajada, la productividad del capital o la productividad total de los factores (PTF)
- No obstante, estos desarrollos recientes solo habrían permitido cerrar una parte relativamente pequeña de la brecha negativa que España ha acumulado en términos de productividad frente a la UEM, Alemania y Francia en las últimas décadas

EVOLUCIÓN DE DISTINTAS MEDIDAS DE PRODUCTIVIDAD

		Productividad por trabajador	Productividad por hora	Productividad del capital	PTF
España	1998 - 2019	0.0%	0.4%	-0.9%	-0.3%
	2020 - 2024	-0.3%	1.2%	0.9%	0.8%
	2024	1.4%	2.1%	2.5%	2.2%
UEM	1998 - 2019	0.4%	0.7%	0.0%	0.3%
	2020 - 2024	-0.2%	0.1%	-0.4%	-0.4%
	2024	-0.7%	0.1%	-0.5%	0.9%
Alemania	1998 - 2019	0.5%	1.1%	0.4%	0.8%
	2020 - 2024	-0.6%	0.1%	-1.1%	0.0%
	2024	-1.3%	-0.3%	-1.7%	1.6%
Francia	1998 - 2019	0.8%	0.9%	0.1%	0.6%
	2020 - 2024	-0.1%	-0.2%	-1.0%	-1.4%
	2024	0.2%	2.1%	0.0%	1.6%

PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES

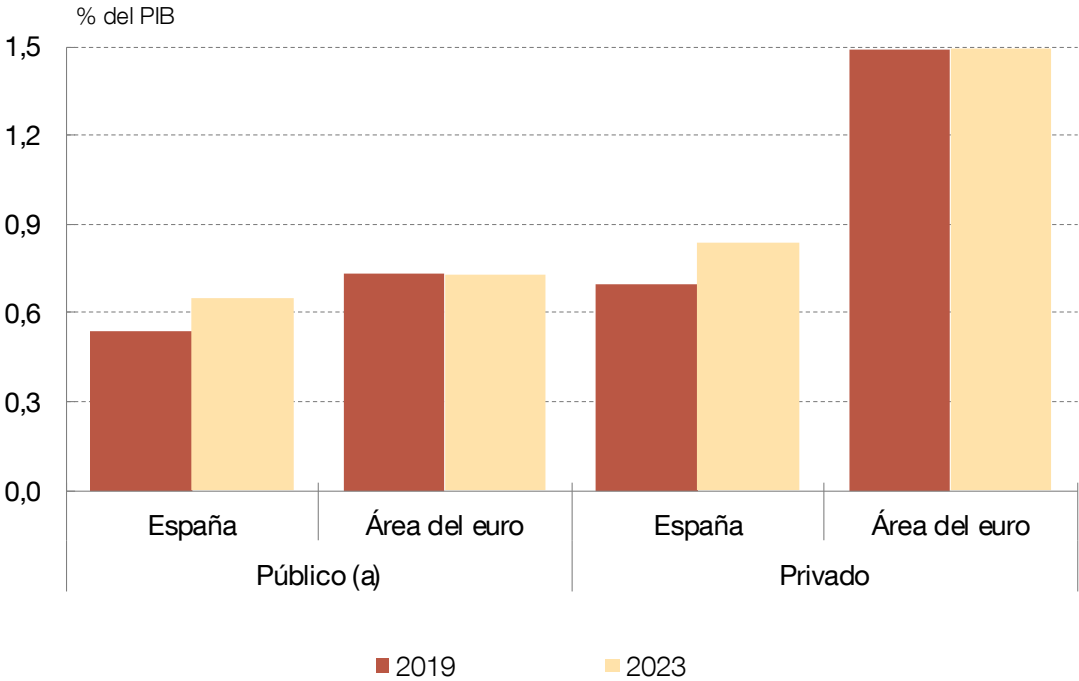


Fuente: Comin, Quintana, Schmitz y Trigari (2025).

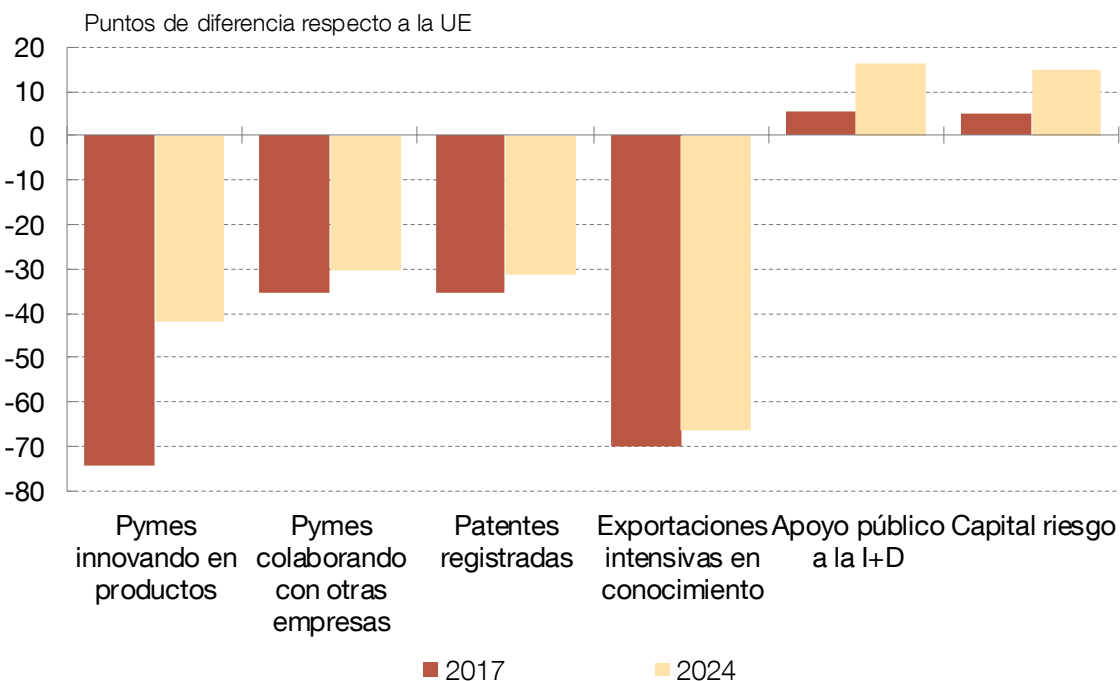
EL DÉFICIT RELATIVO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN TÉRMINOS DE INVERSIÓN EN I+D E INNOVACIÓN SE HABRÍA REDUCIDO LIGERAMENTE TRAS LA PANDEMIA

- España presenta una posición alejada respecto de los países de nuestro entorno en el ámbito de la innovación y la inversión en I+D, si bien este déficit relativo se habría reducido ligeramente tras la pandemia

INVERSIÓN EN I+D DEL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO EN ESPAÑA Y EL ÁREA DEL EURO EN 2019 Y 2023



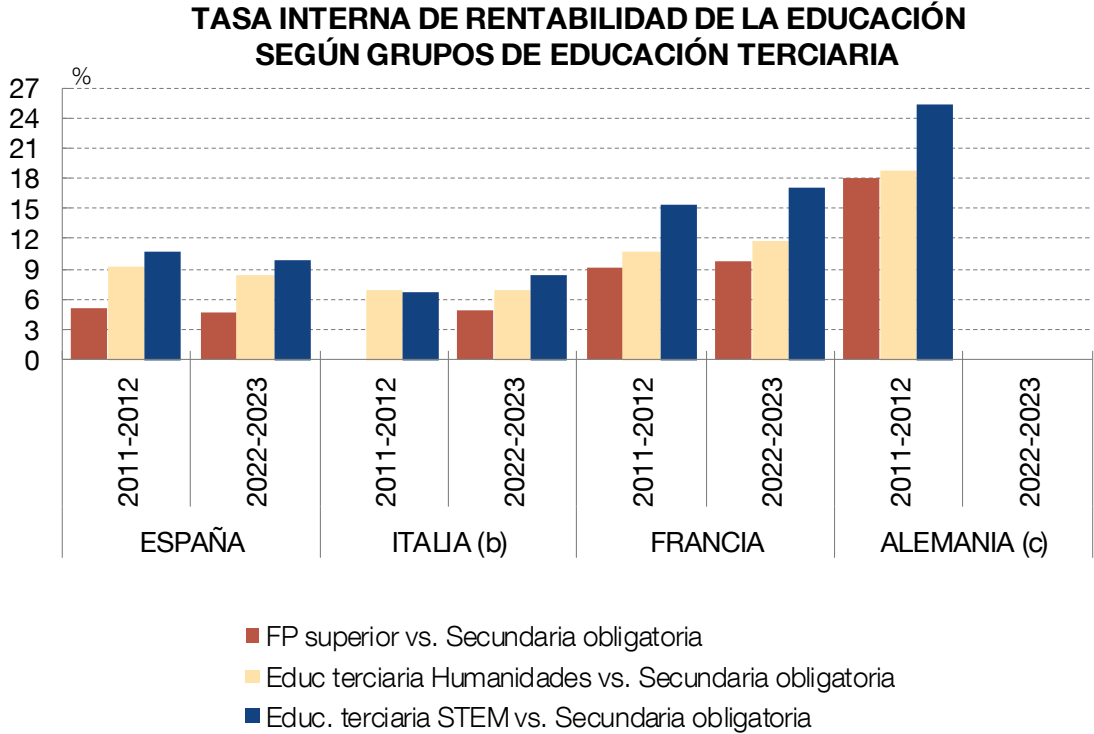
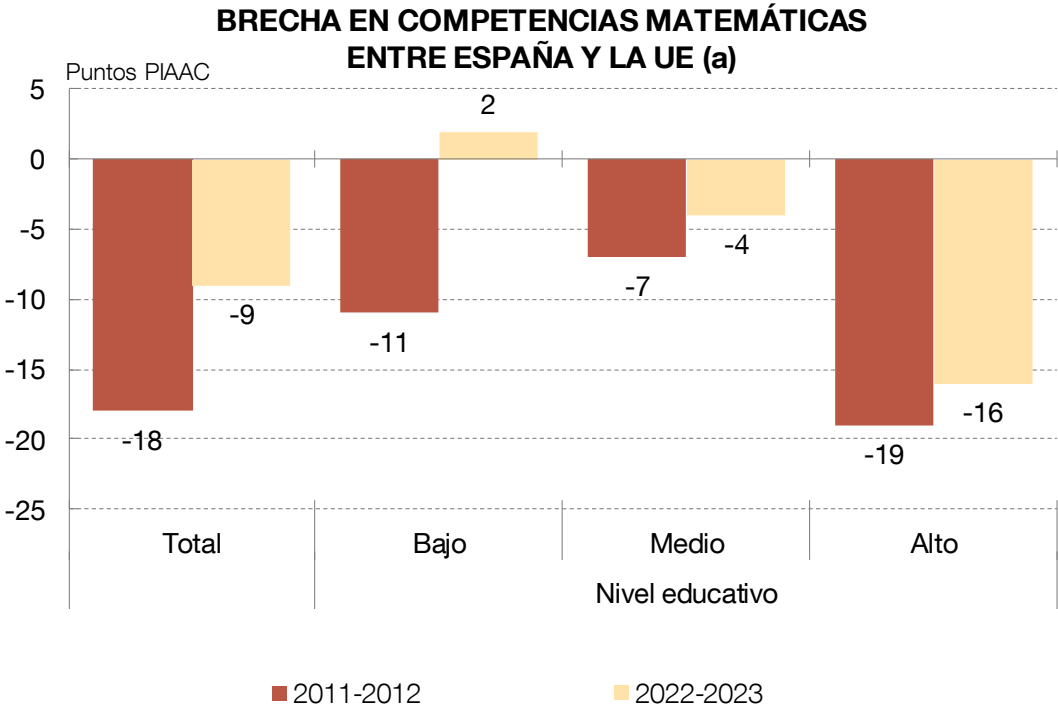
MEJORA RELATIVA DE ESPAÑA EN ALGUNOS COMPONENTES DEL EUROPEAN INNOVATION SCOREBOARD



Fuentes: Eurostat y European Innovation Scoreboard.

RECIENTEMENTE, TAMBIÉN SE HA PRODUCIDO UNA CIERTA MEJORA RESPECTO A OTROS PAÍSES DE NUESTRO ENTORNO EN TÉRMINOS DE CAPITAL HUMANO

- De acuerdo con los resultados del PIAAC, la brecha negativa registrada en España (frente a la UE) en cuanto al nivel de competencias clave de la población adulta se habría reducido desde los 18 puntos en 2011-2012 hasta los 9 puntos en 2022-2023. Esta reducción habría sido más acusada en el caso de los grupos de menor nivel educativo, donde incluso se ha tornado ligeramente positiva. La reducción de la tasa de abandono temprano registrada en las décadas anteriores sería un factor importante a la hora de explicar esta mejora
- En cualquier caso, se observa una baja rentabilidad relativa de los estudios de educación terciaria en España respecto a Francia o Alemania, lo que podría condicionar el proceso de acumulación de capital humano en nuestro país

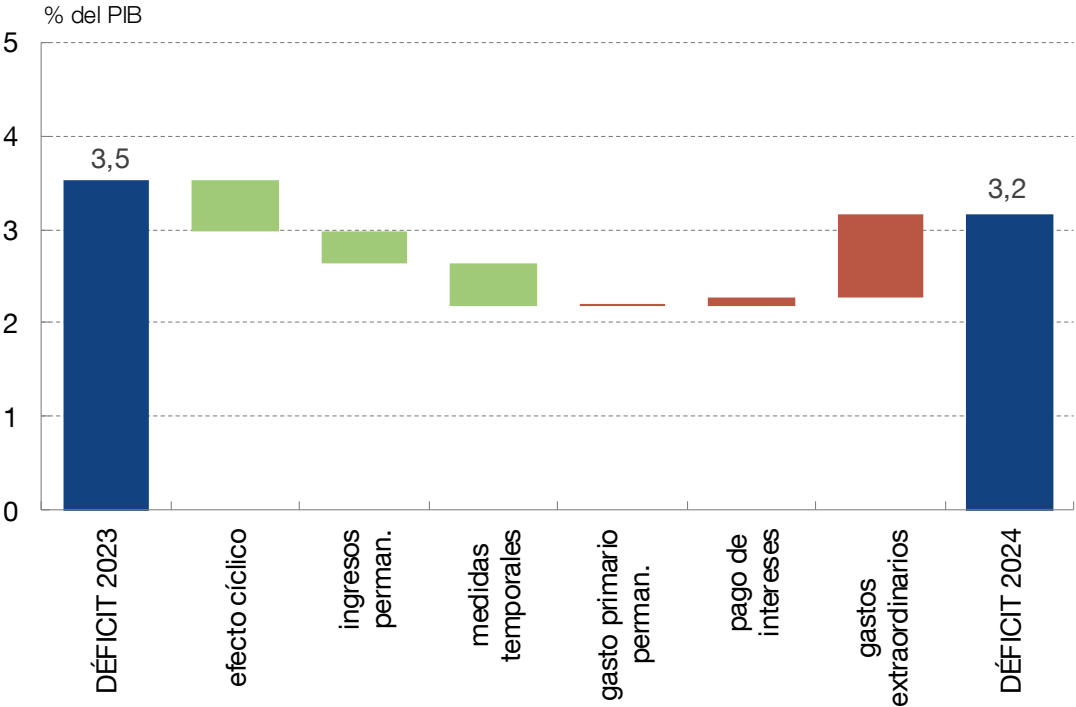


Fuentes: Banco de España con microdatos de la OCDE (Programme for International Assessment of Adult Competencies, PIAAC 2013 y PIAAC 2023). (a) En UE se incluyen los países de UE-27 que han participado en la prueba PIAAC. (b) Para Italia no se dispone de observaciones suficientes para estimar de forma precisa los ingresos laborales de los individuos con el nivel educativo de FP superior en PIAAC 2013. (c) Para Alemania no se dispone de información sobre los salarios de los individuos en PIAAC 2023.

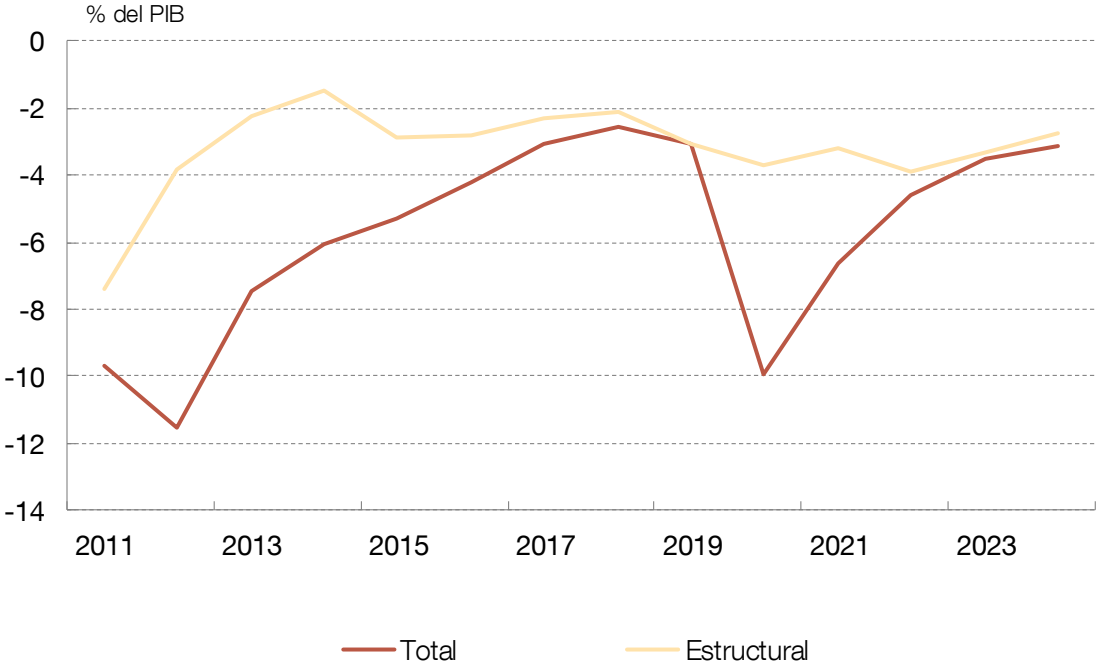
EL DÉFICIT PÚBLICO PASÓ DEL 3,5 % DEL PIB EN 2023 AL 3,2 % EN 2024 –2,8 % DEL PIB, SI SE EXCLUYEN LOS GASTOS ASOCIADOS A LA DANA–

- La reducción del déficit público en 2024 se vio favorecida por el elevado dinamismo que mostraron los ingresos públicos, que crecieron un 7,1 %; un incremento que fue especialmente intenso en la recaudación por impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (un 8,5 %) y que estuvo asociado, en parte, al aumento de las bases tributarias y al efecto de la progresividad en frío del IRPF
- En todo caso, los gastos también presentaron un avance notable (del 6,2 %), en parte como consecuencia de algunos elementos de carácter extraordinario, como la DANA y diversas sentencias judiciales desfavorables para las AAPP

VARIACIÓN DEL DÉFICIT EN 2024 (a)



SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

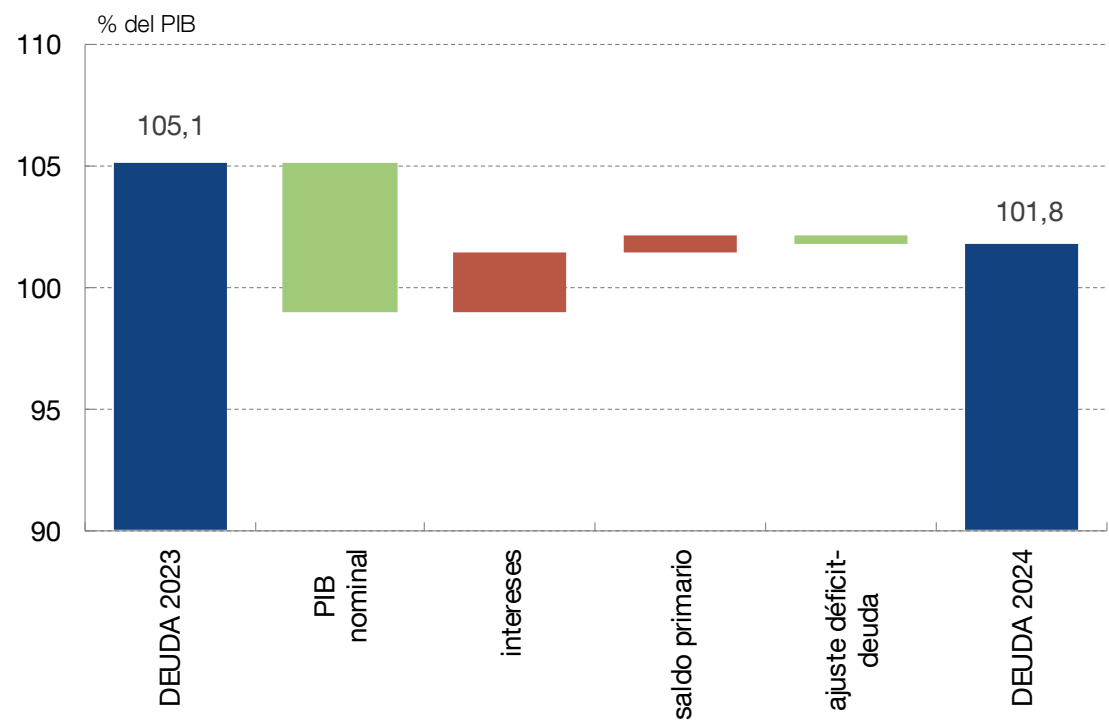


Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. (a) Descomposición realizada por el Banco de España. (b) Saldo estructural estimado por el Banco de España.

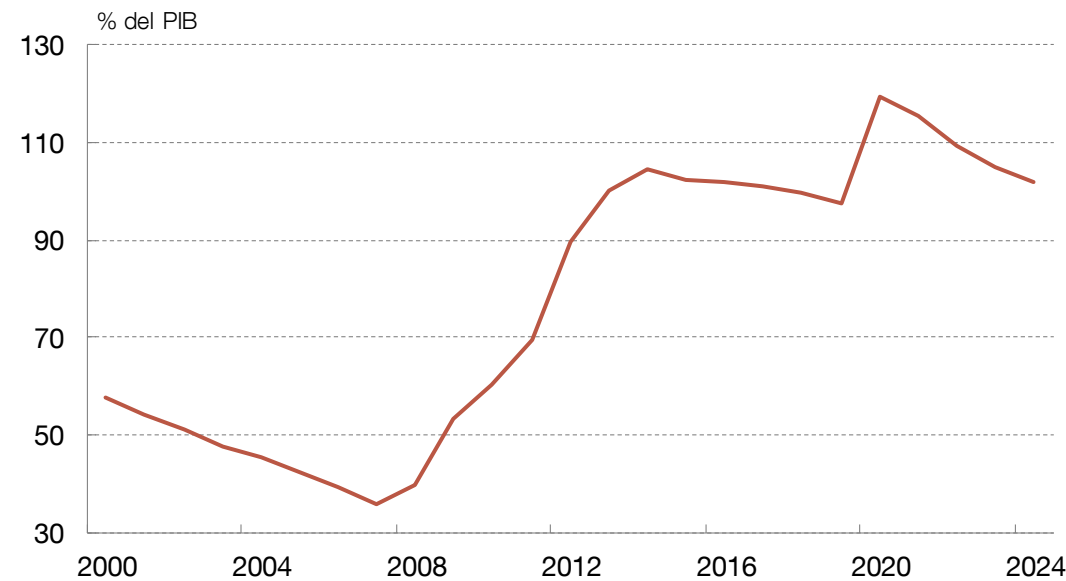
LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA PASÓ DEL 105,1 % DEL PIB EN 2023 AL 101,8 % EN 2024, SI BIEN SIGUE SITUÁNDOSE ENTRE LAS MÁS ELEVADAS DE LA UEM

- La reducción de la ratio de deuda pública en 2024 se debió, principalmente, al aumento del PIB nominal
- En cualquier caso, esta ratio es aún 4,1 pp superior a la que presentaba la economía española a finales de 2019, antes del comienzo de la pandemia
- Asimismo, la ratio de deuda pública española en 2024 superaba en algo más de 14 pp a la observada en el conjunto de la UEM. Por países, solo Bélgica (105 %), Francia (113 %), Italia (135 %) y Grecia (154 %) presentan ratios de endeudamiento superiores a la de España

VARIACIÓN DE LA DEUDA EN 2024



RATIO DEUDA PÚBLICA



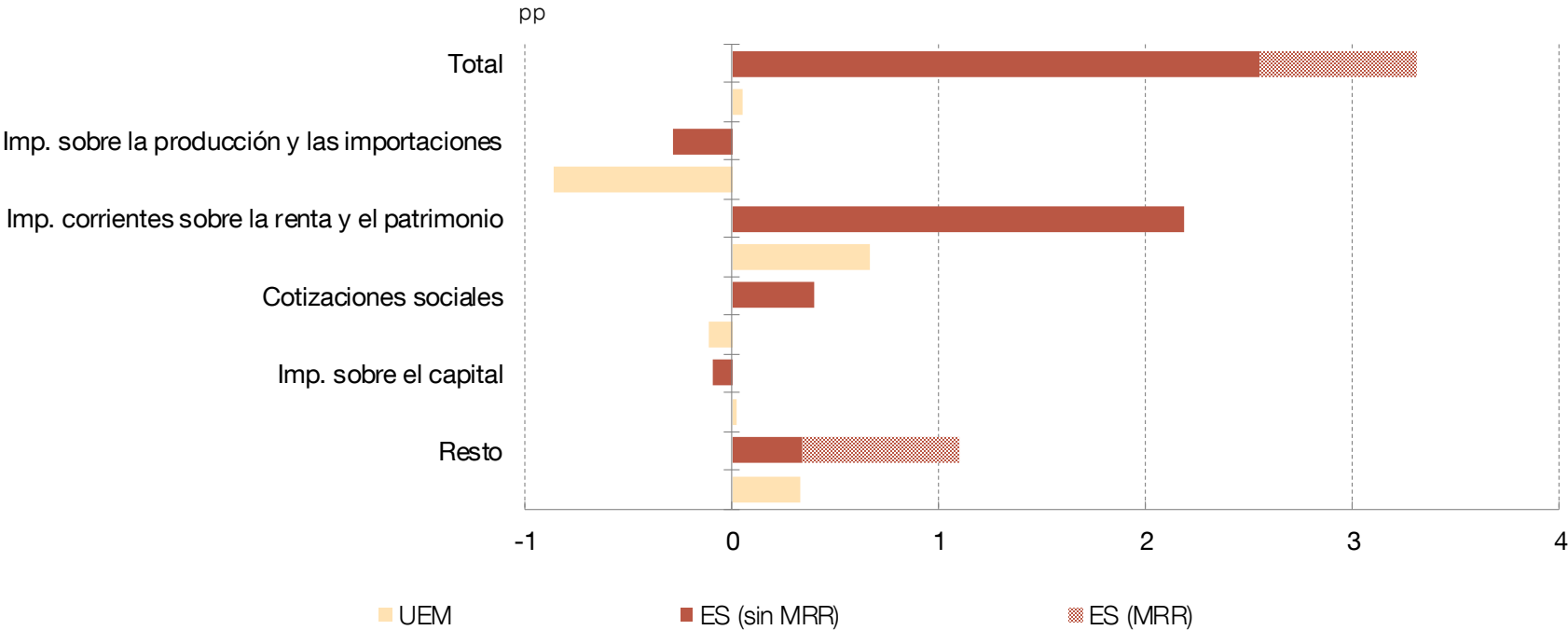
Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.



EN LOS INGRESOS PÚBLICOS, LOS IMPUESTOS DIRECTOS Y LAS COTIZACIONES SOCIALES HAN GANADO PESO SOBRE EL PIB Y EN EL TOTAL DE LA RECAUDACIÓN

- Desde la pandemia, excluyendo los ingresos vinculados al MRR, la brecha negativa en términos de ingresos públicos que nuestro país mantenía con el promedio de la UEM se ha cerrado en unos 2,5 pp –si bien sigue siendo negativa y de unos 4 pp–
- El fuerte incremento de los ingresos públicos en España se ha debido, principalmente, al avance de los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (en algo mas de 2 pp de PIB) y, en particular, del IRPF (+1,3 pp, un 77 % aproximadamente por la progresividad en frío)
- El peso de las cotizaciones sociales en el PIB también ha repuntado desde el 12,8 % en 2019 hasta el 13,2 % en 2024; un incremento que contrasta con la ligera caída, de 0,1 pp, que se ha observado, en el mismo período, en el agregado de la UEM

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS 2019-2024 (% PIB)

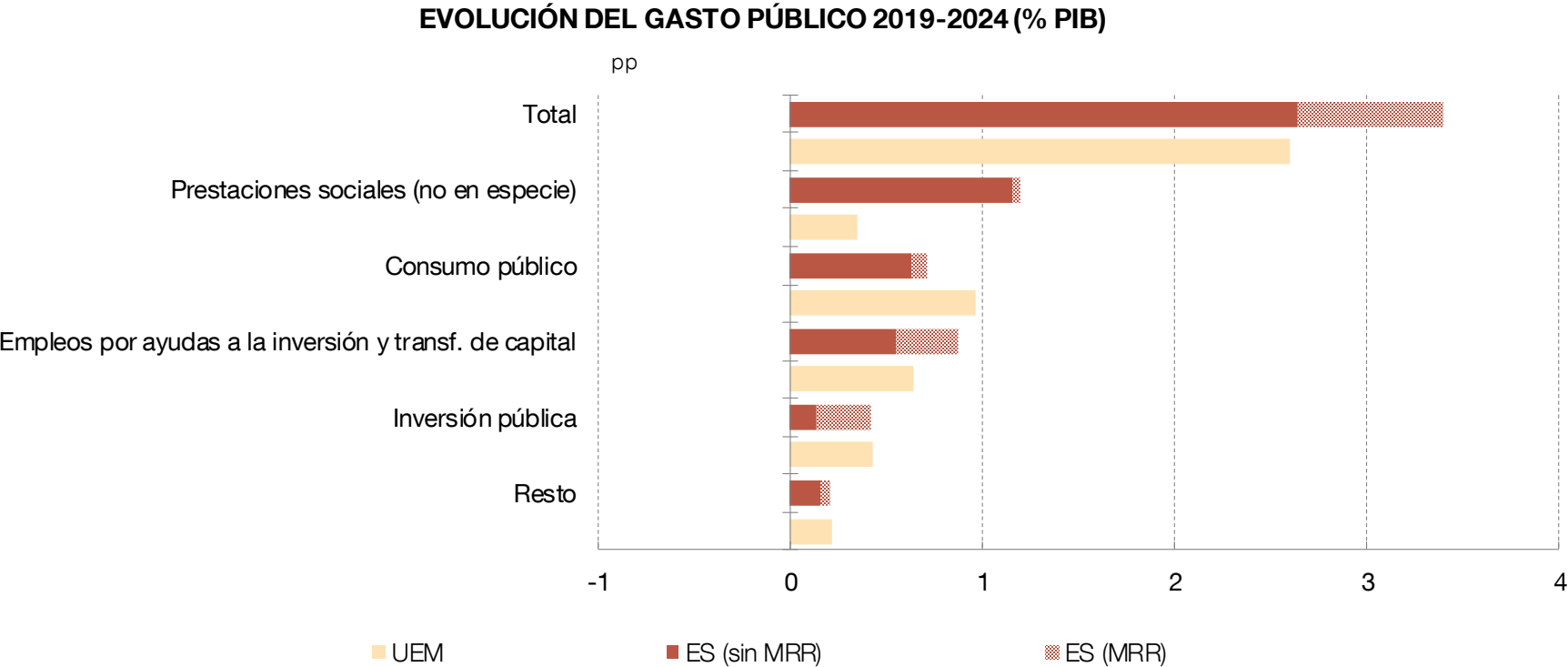


Fuentes: Eurostat y Banco de España. (*) MRR son las siglas de Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. La categoría "Resto" incluye recursos por ayudas a la inversión y transferencias de capital, así como otros ingresos y transferencias corrientes.



LOS GASTOS PÚBLICOS TAMBIÉN HAN AUMENTADO DE MANERA APRECIABLE DESDE FINALES DE 2019, ESPECIALMENTE EN PRESTACIONES SOCIALES

- La ratio de gasto público sobre PIB se ha incrementado en nuestro país en 2,6 pp entre 2019 y 2024: alrededor de 1,2 pp se explican por el aumento de las prestaciones sociales no en especie
- La inversión pública también ha aumentado su peso en el PIB, en 0,4 pp, desde 2019, para situarse en el 2,6 % —en la UEM, la inversión pública también ha incrementado su peso en el PIB en 0,4 pp durante este mismo período, hasta el 3,4 %—. La mayor parte de este incremento se sustenta en iniciativas financiadas por fondos europeos, que tienen un carácter temporal. Superado el marco temporal de estos fondos, será, por lo tanto, fundamental encontrar la manera de mantener los niveles de inversión actuales para hacer frente a retos estructurales considerables



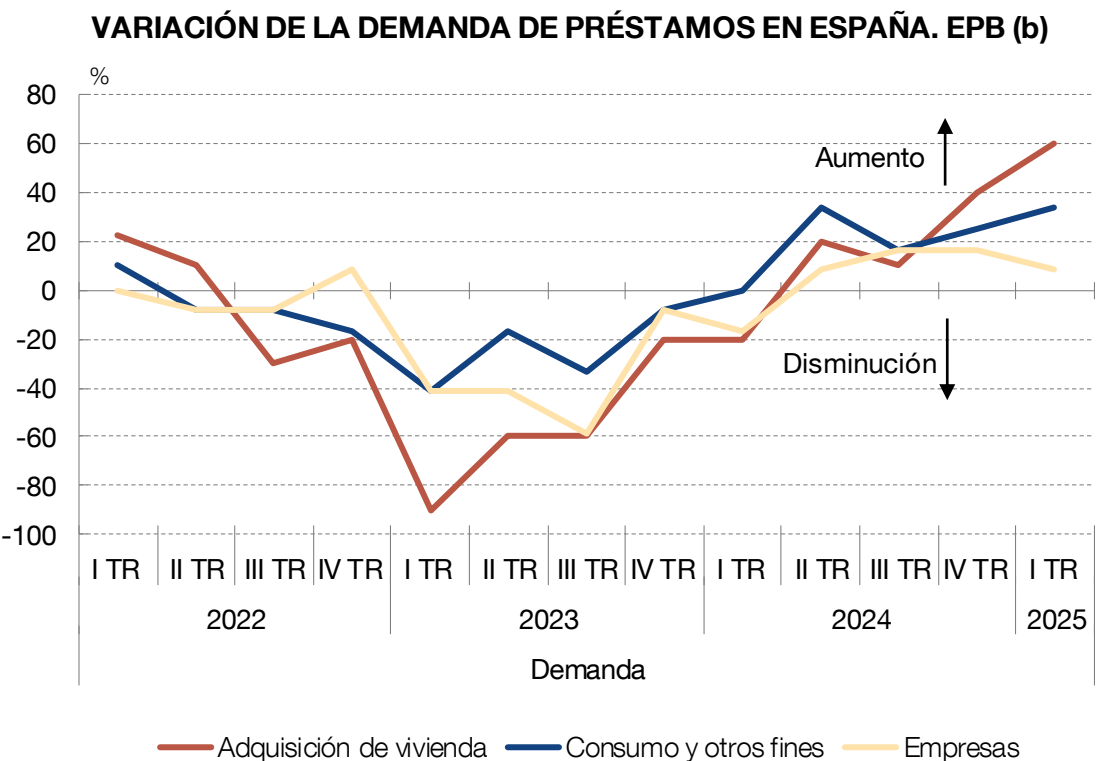
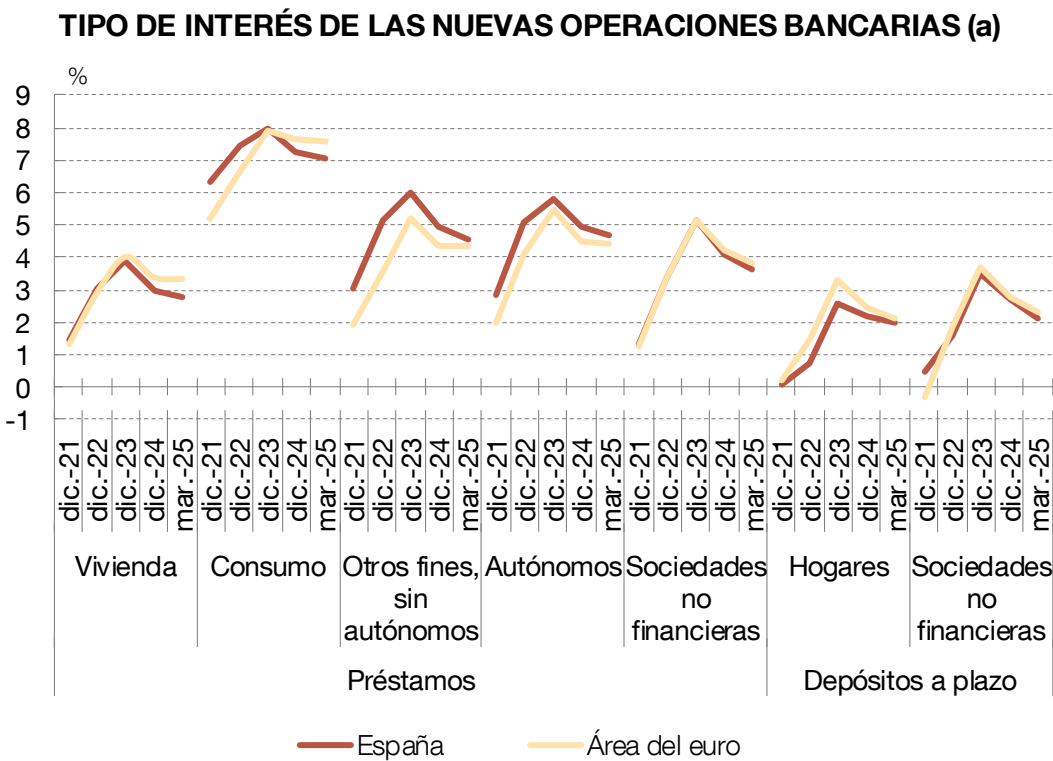
Fuentes: Eurostat y Banco de España. (*) MRR son las siglas de Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. La categoría "Resto" incluye subvenciones, intereses efectivos pagados y otras transferencias y pagos corrientes. Además, se incluye en esta categoría el ajuste correspondiente por conceptos de consumo público no computables como gastos.



LA POLÍTICA MONETARIA MENOS RESTRICTIVA DEL BCE HA ABARATADO EL CRÉDITO BANCARIO, ALGO MÁS INTENSAMENTE EN ESPAÑA QUE EN EL ÁREA DEL EURO

BANCODEESPAÑA
Eurosistema

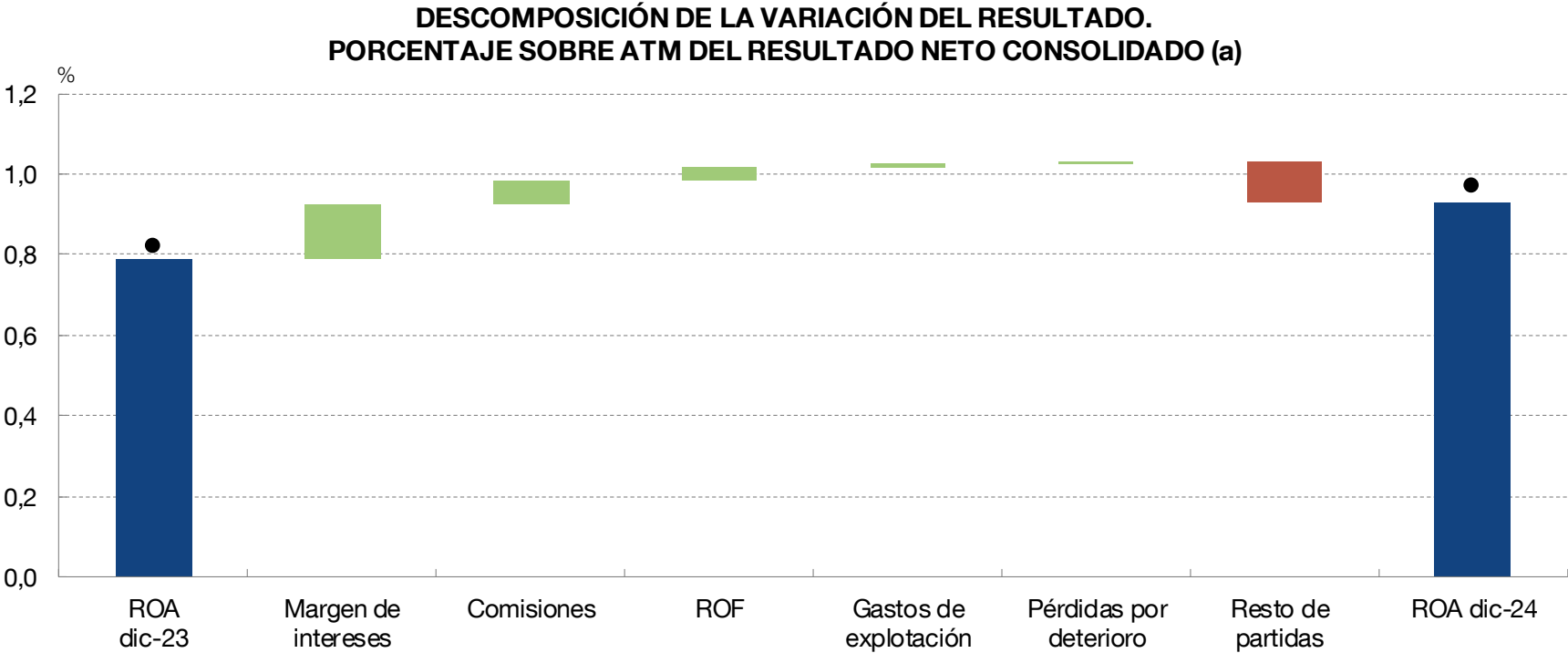
- Entre finales de 2023 y marzo de 2025, el coste de los nuevos préstamos bancarios a los hogares para adquisición de vivienda se ha reducido en 111 puntos básicos (pb) y el coste de los nuevos préstamos al consumo ha disminuido en 91 pb
- Esta reducción de los tipos de interés, en un contexto de elevado dinamismo económico, ha impulsado la demanda de préstamos de forma generalizada en los últimos trimestres



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. (a) TEDR ajustados por componente estacional e irregular. (b) Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

EN 2024, LA RENTABILIDAD DEL SECTOR BANCARIO CONTINUÓ MEJORANDO Y LA SOLVENCIA AUMENTÓ LIGERAMENTE

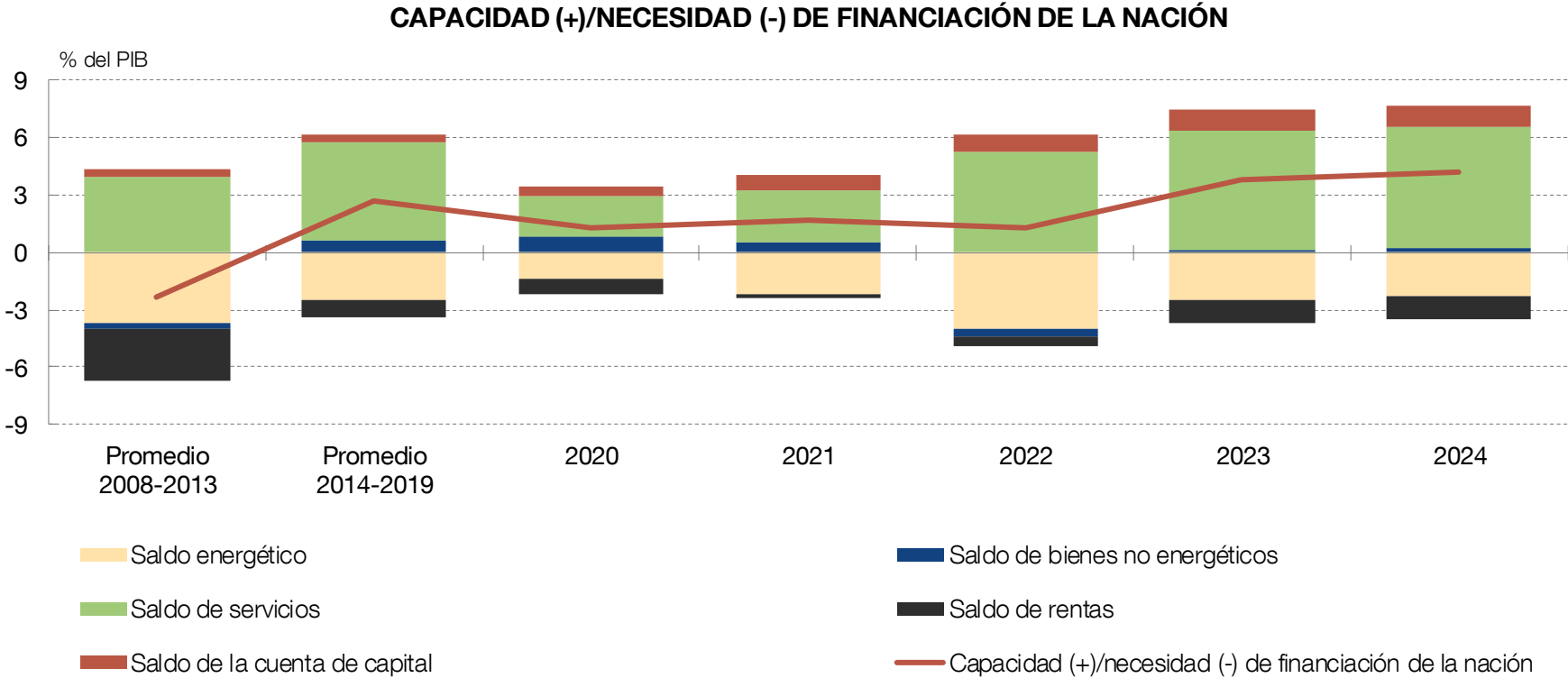
- La rentabilidad del sistema bancario español continuó mejorando en 2024, de modo que la rentabilidad sobre activos (ROA) repuntó 14 pb hasta el 0,93 % en diciembre de 2024
- La solvencia del sector bancario español también aumentó en 2024. En particular, la ratio de CET1 se incrementó en 30 pb hasta el 13,5 %
- Por su parte, la calidad del crédito en España mejoró en 2024, de modo que la ratio de dudosos se redujo 0,2 pp, hasta el 3,2 %, en diciembre de 2024 y la ratio de vigilancia especial lo hizo 1,2 pp, hasta el 6,4 %



Fuente: Banco de España. (a) Los puntos negros muestran el ROA excluido el impacto del gravamen temporal a la banca. El ROA es la rentabilidad sobre activos, los ATM son los activos totales medios y el ROF es el resultado de operaciones financieras.

LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA AUMENTÓ HASTA EL 4,2 % DEL PIB EN 2024, MÁXIMO HISTÓRICO DESDE 1995

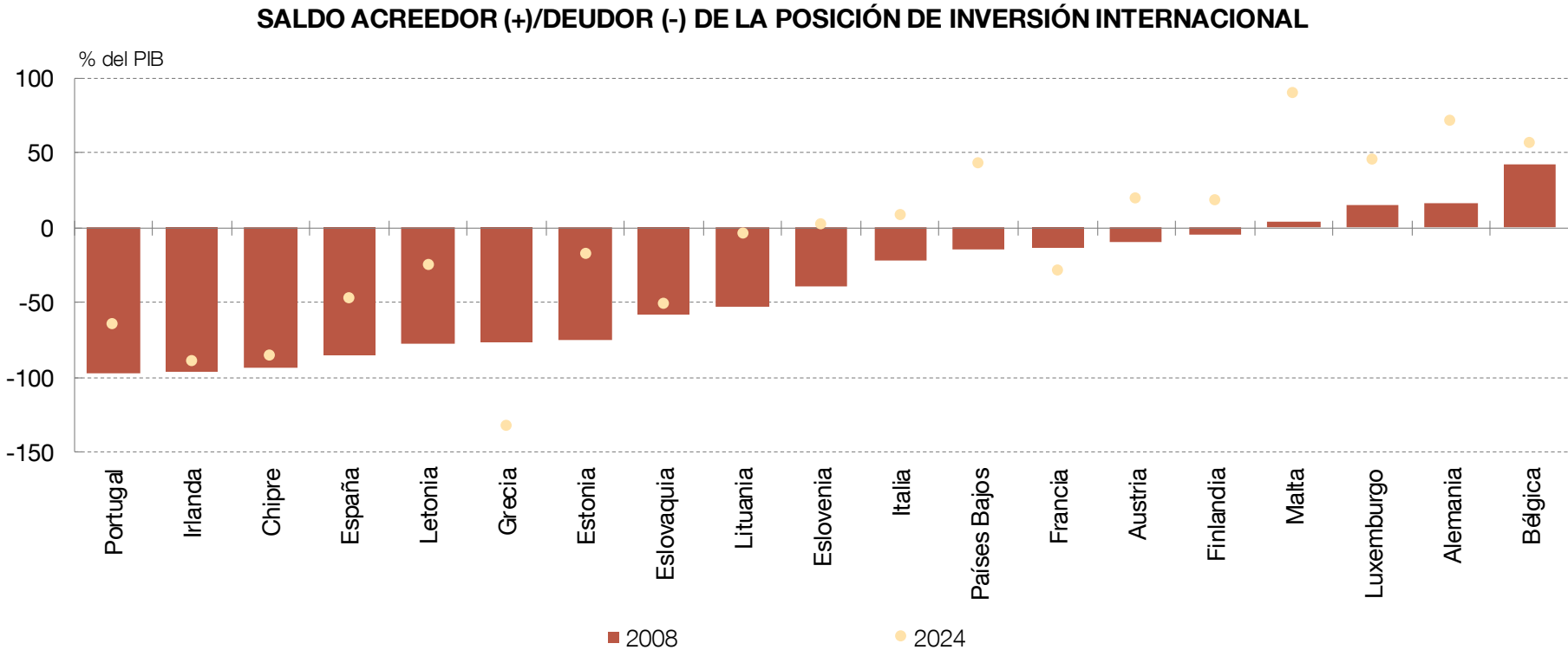
- En España, el ahorro generado por los hogares y las empresas es suficiente para financiar sus niveles de inversión, lo que se traduce, en 2024, en una capacidad de financiación del 4,7 % del PIB en el caso de los hogares —muy por encima de su promedio anterior a la pandemia, del 1,2 % del PIB entre 2014 y 2019—, y del 1,8 % y el 0,9 % del PIB en el caso de las empresas financieras y no financieras, respectivamente
- En cambio, el sector público presenta una necesidad de financiación del 3,2 % del PIB



Fuente: Banco de España.

EN 2024 SE MANTUVO LA SENDA DESCENDENTE DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII) DEUDORA NETA

- El saldo deudor de la PII neta de España descendió, en relación con el PIB, en 7,3 pp hasta el 44 %, su nivel más bajo desde 2004. A pesar de esta caída, el saldo deudor de la PII neta de la economía española es todavía elevado en comparación con el de otros países de nuestro entorno
- En la composición de este saldo destaca que, en 2024, los otros sectores residentes distintos de instituciones financieras monetarias pasaron a tener una posición acreedora neta frente al resto del mundo —equivalente a un 2,5 % del PIB— por primera vez desde la entrada en el euro; esto se debió, en parte, al aumento de la posición acreedora, de 2 pp, de las empresas no financieras y los hogares



Fuentes: Banco de España y Eurostat.

POSIBLE IMPULSO DEL GASTO EN DEFENSA EN LA UE Y DEL GASTO EN DEFENSA E INFRAESTRUCTURAS EN ALEMANIA

Principales iniciativas en curso	[UE] Plan ReArm Europe (flexibilización temporal del marco de reglas fiscales y nuevo instrumento europeo de préstamo –SAFE–)	[Alemania] Reforma del “debt brake” y fondo especial para infraestructuras	[España] Plan Industrial y Tecnológico para la Seguridad y la Defensa
Factores inciertos que podrían condicionar su impacto macro (*) (**)	Gasto adicional efectivamente realizado	Momento en el que se materializa el gasto y forma en que se financia	Composición y contenido importador del gasto

(*) La literatura académica sugiere que un mayor gasto militar tendría un impacto multiplicador sobre el crecimiento del PIB que oscilaría entre 0,6 y 1,5 –a un horizonte de 2-4 años–, mientras que su incidencia sobre las tasas de inflación de los bienes y servicios de consumo sería relativamente reducida

(**) Alloza, Burriel y Pérez (2019) estiman que el efecto multiplicador sobre el PIB de las principales economías del área del euro de un impulso fiscal en Alemania –efecto desbordamiento– se situaría entre 0,2 y 0,6 al cabo de 1-3 años



EN LOS ÚLTIMOS AÑOS SE HAN VENIDO OBSERVANDO DIVERSAS DINÁMICAS QUE PARECEN CUESTIONAR EL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN

Algunos motivos

Las consideraciones de seguridad económica y alimentaria y de seguridad y defensa están aumentando en las decisiones de política económica

→ medidas orientadas a reducir las dependencias comerciales, fomentar la producción nacional de bienes considerados estratégicos y establecer controles más estrictos sobre las entradas de inversiones directas desde el exterior (*)

En las últimas décadas, está cambiando el peso económico relativo de los distintos países y regiones mundiales

→ aparición de nuevas estructuras multilaterales alternativas a las de Bretton Woods y cuestionamiento de las reglas de gobernanza y de los procesos de toma de decisión en estas

Percepción en algunas economías avanzadas de que, como consecuencia de la globalización, se ha producido un aumento significativo en la desigualdad de la renta y de la riqueza dentro de estas economías (a pesar de la enorme reducción de la desigualdad que se ha observado a nivel global)

→ menor apoyo a la integración multilateral y aumento de la fragmentación y polarización política dentro de los países avanzados, incluyendo algunos del área del euro (**)

Posibles implicaciones de una escalada de estas dinámicas

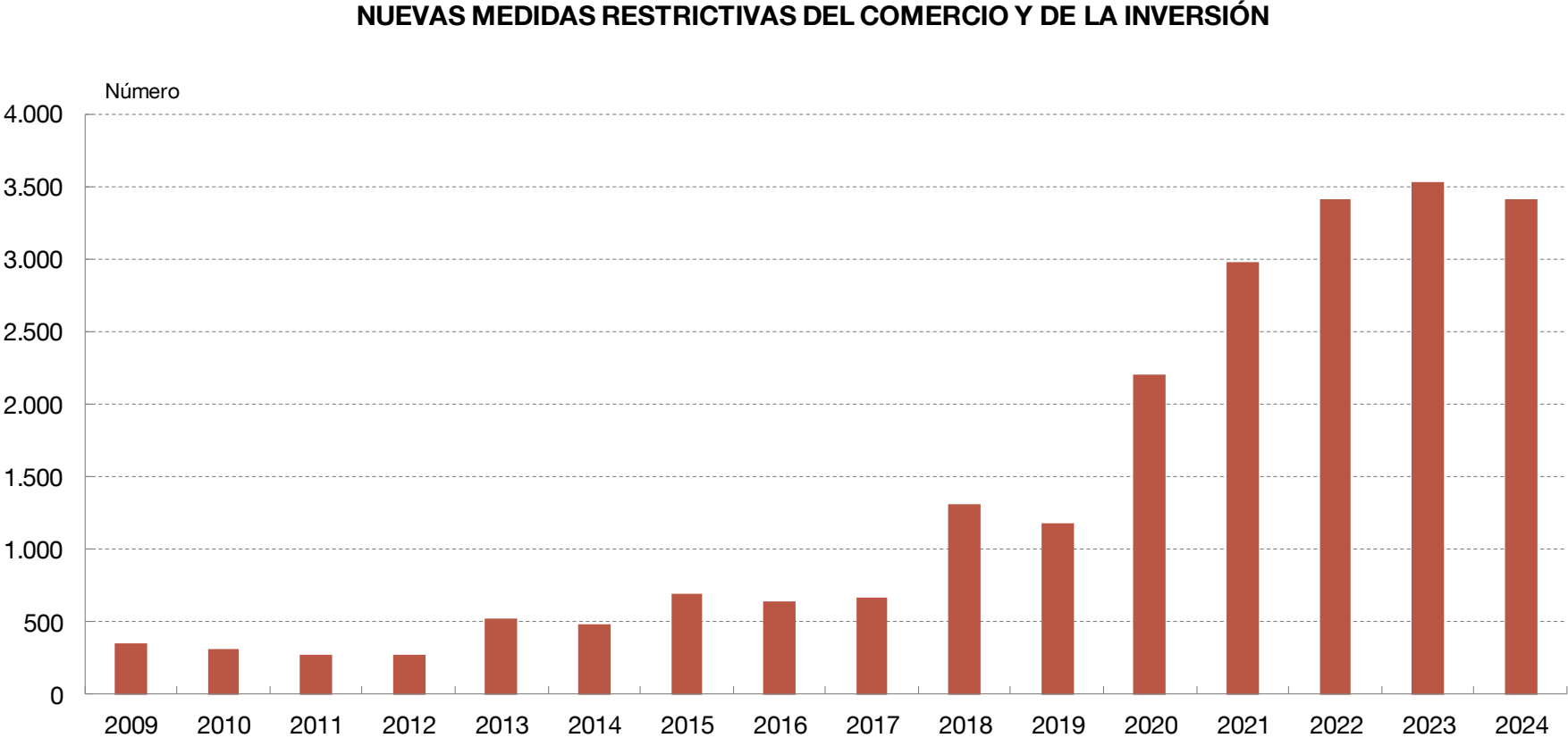
A medio plazo, los flujos de comercio de bienes se resentirían y se profundizarían algunas tendencias ya observadas de redirección de comercio, mayor regionalización y menor fragmentación de las cadenas de valor. Previsiblemente, todo ello implicaría un notable impacto negativo sobre la actividad económica global y, al mismo tiempo, generaría mayores presiones inflacionistas a medio plazo y una menor resiliencia de la economía mundial ante perturbaciones adversas

Las posibles implicaciones adversas de estos desarrollos serían potencialmente más acusadas para la UE y España, que son economías relativamente abiertas y que están muy integradas en las cadenas globales de valor

Más recientemente también han surgido dudas en cuanto al papel central que el dólar estadounidense desempeña actualmente en el sistema monetario y financiero internacional. Cualquier cambio brusco en esta situación —o en la percepción de los agentes económicos sobre la misma— podría generar riesgos significativos para la estabilidad financiera global



NUEVAS MEDIDAS RESTRICTIVAS DEL COMERCIO Y DE LA INVERSIÓN INTERNACIONAL EN LOS ÚLTIMOS AÑOS



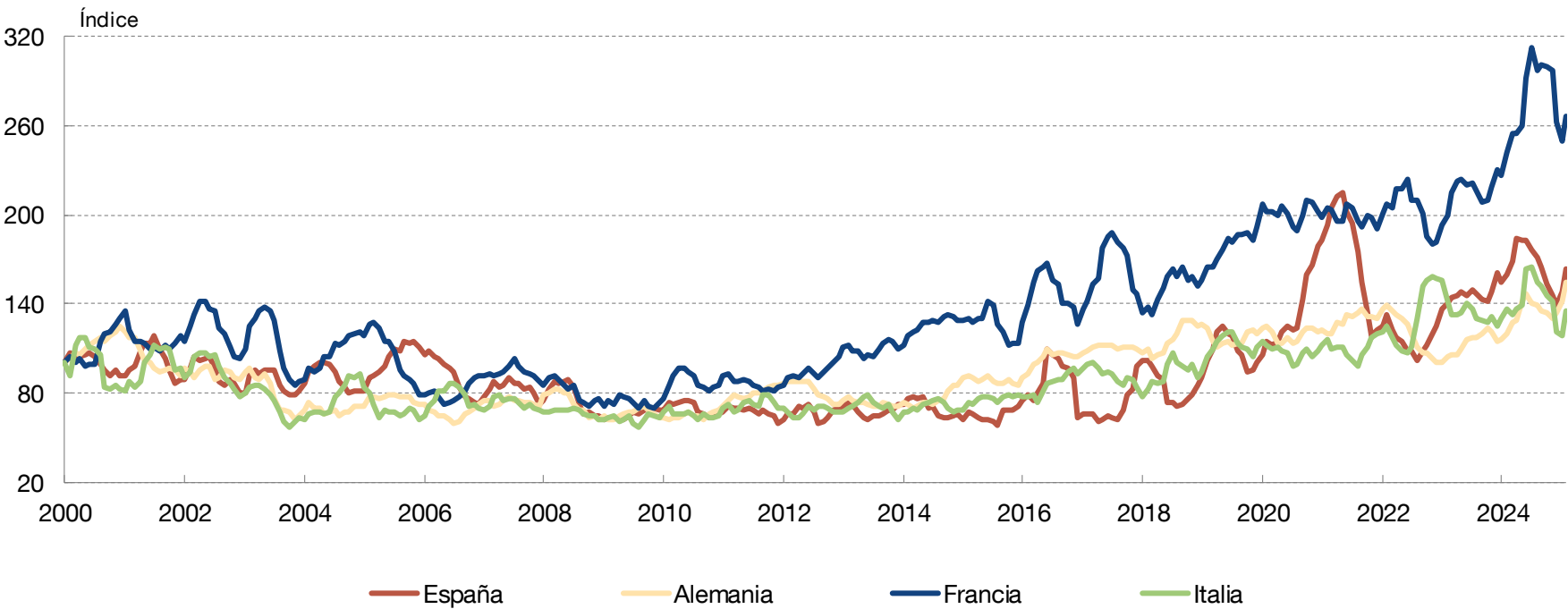
Fuente: Global Trade Alert.



RECUADRO 9: UNA MEDIDA DEL GRADO DE POLARIZACIÓN EN LOS PRINCIPALES PAÍSES DE LA UEM

- Se construyen indicadores de polarización política para Alemania, Francia, Italia y España, de acuerdo con la metodología empleada por Azzimonti (2013) para Estados Unidos
- En los cuatro países analizados, se aprecia un aumento sostenido de la polarización política a lo largo de los últimos años, si bien con algunas trayectorias específicas por país
- Dadas las implicaciones (sociales, políticas y económicas) adversas que la literatura académica asocia a un aumento de la polarización, las dinámicas observadas han de ser motivo de preocupación y objeto de un seguimiento y análisis continuo

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DE POLARIZACIÓN POLÍTICA EN LOS PAÍSES UEM (a)

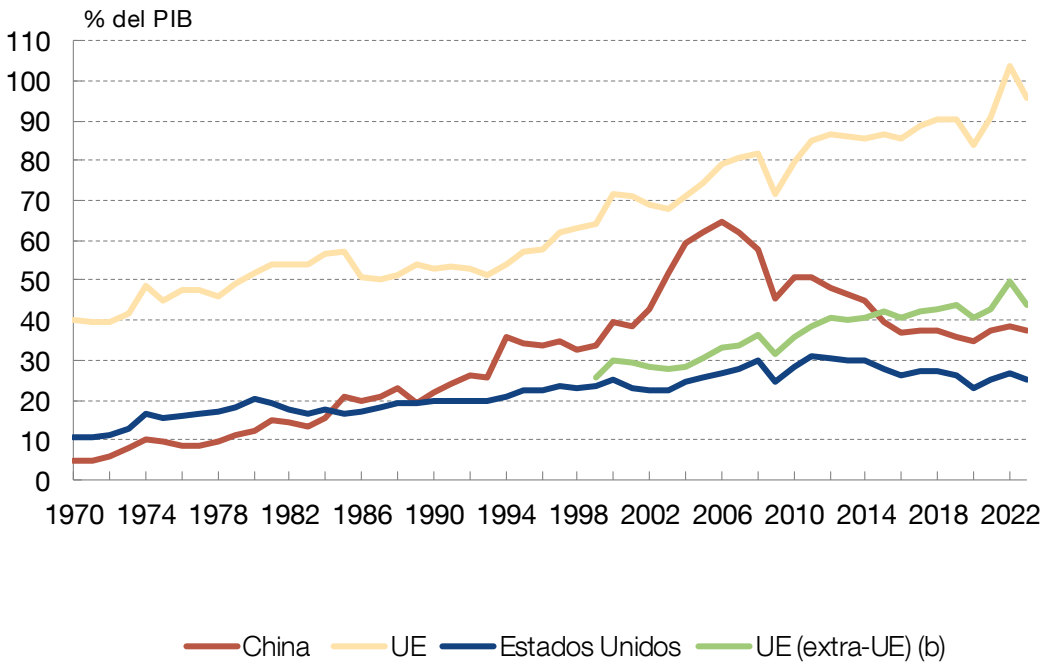


Fuente: Diakonova, Ghirelli y Pérez (2025), Banco de España, de próxima publicación. (a) Series mensuales expresadas en media móvil semestral.

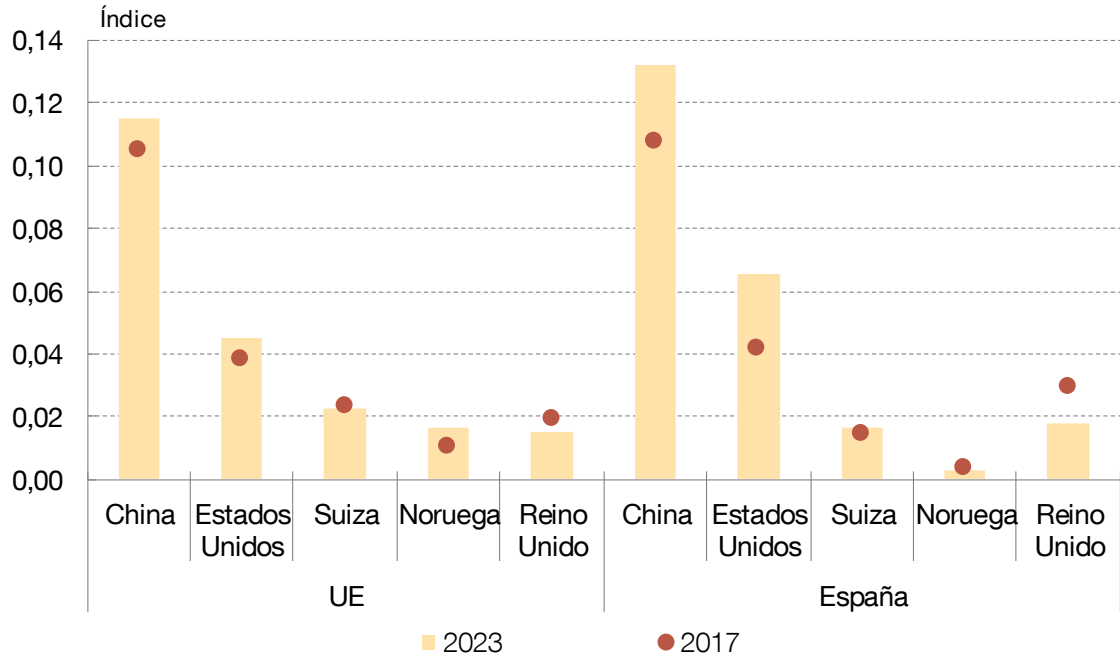
LA ECONOMÍA EUROPEA Y ESPAÑOLA, MUY ABIERTAS E INTERCONECTADAS, SON PARTICULARMENTE VULNERABLES A LOS RIESGOS DE FRAGMENTACIÓN GLOBAL

- La apertura comercial de la UE es mayor que la de las otras grandes economías mundiales, como Estados Unidos o China
- Por otra parte, si bien el mercado interno europeo contribuye a moderar la vulnerabilidad de los países de la UE ante el riesgo de interrupciones bruscas de los flujos comerciales —dado que una gran proporción del comercio exterior de los países de la UE se realiza entre ellos mismos—, estos mantienen dependencias comerciales muy relevantes con el resto del mundo y, de manera muy particular, con Estados Unidos y China

APERTURA COMERCIAL (a)



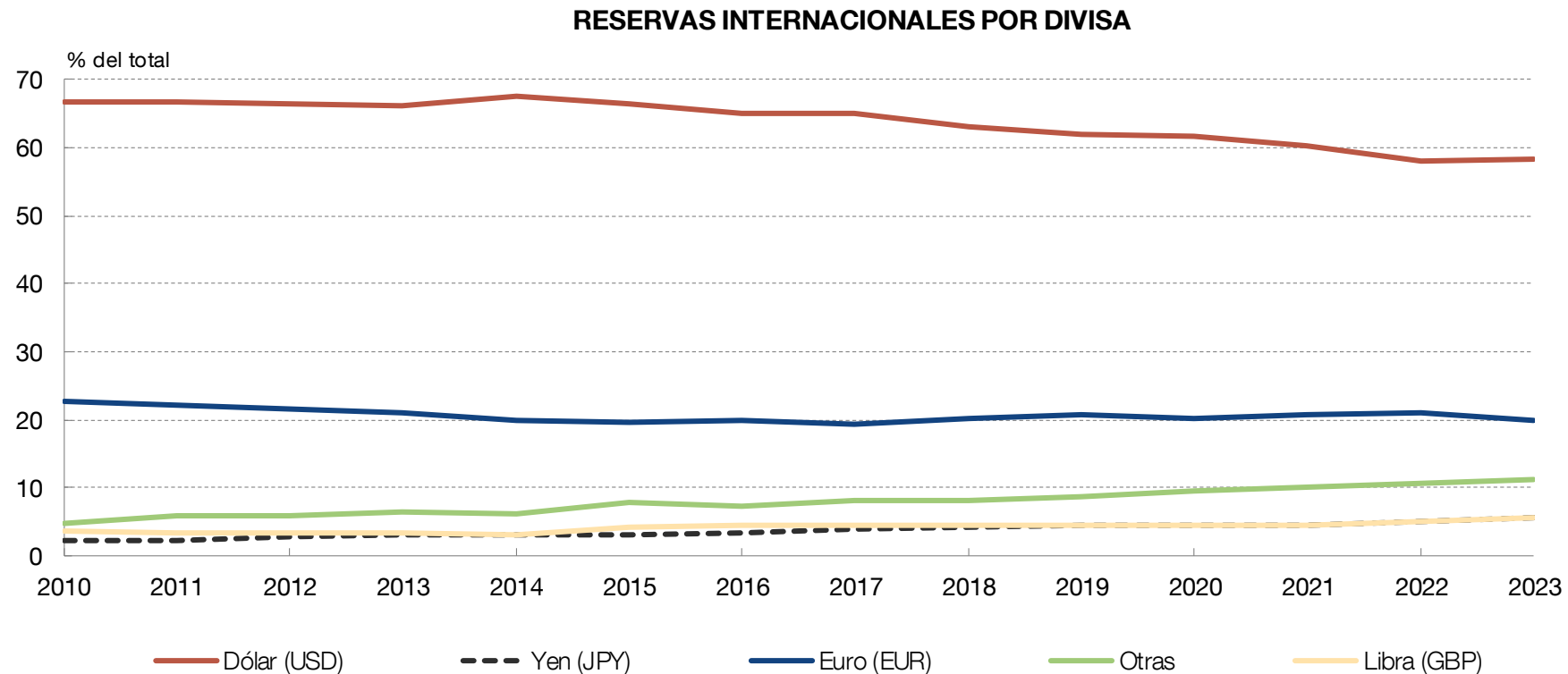
CONCENTRACIÓN DE LAS IMPORTACIONES (c)



Fuentes: Banco Mundial, Eurostat y Banco de España a partir de datos de CEPII-BACI. (a) Calculada como la suma de exportaciones e importaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB. (b) Calculada como la suma de exportaciones e importaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB de la UE frente a los países extra-UE. (c) Para detalles sobre el cálculo de estas medidas, véase Balteanu et al. (2025).

EL DÓLAR ESTADOUNIDENSE DESEMPEÑA UN PAPEL CENTRAL EN EL SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL

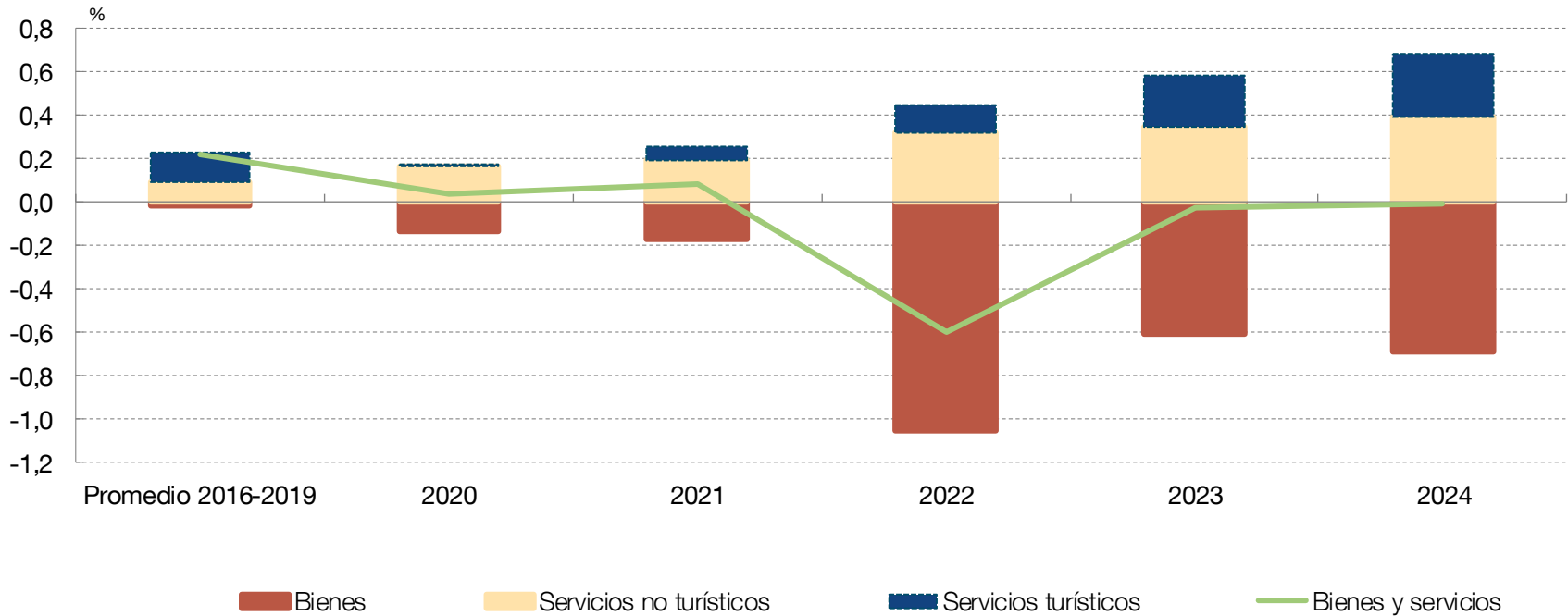
- Aunque en las últimas décadas ha disminuido el peso económico y comercial de Estados Unidos y ha aumentado el papel internacional de otras monedas alternativas de reserva, el dólar apenas ha visto reducido su extraordinario liderazgo en el comercio y las finanzas mundiales
- Si las tensiones actuales en las relaciones comerciales y geopolíticas internacionales escalasen y pusieran seriamente en duda el papel del dólar como moneda de reserva global, el sistema financiero internacional podría resentirse de manera muy significativa y a través de múltiples canales. Todo ello tendría, indudablemente, un notable impacto adverso también para la economía real, tanto en Estados Unidos como a escala global



LA EXPOSICIÓN COMERCIAL DIRECTA DE ESPAÑA A ESTADOS UNIDOS ES LIMITADA Y MENOR QUE LA DE OTRAS GRANDES ECONOMÍAS DE LA UE

- En los últimos años, España ha registrado un superávit creciente con EEUU en el comercio de servicios, que ha sido contrarrestado por un déficit en el comercio de bienes que, desde 2022, ha aumentado sensiblemente como consecuencia del incremento de las importaciones energéticas
- El volumen del comercio exterior español con Estados Unidos —medido como la ratio de importaciones más exportaciones sobre el PIB— es ligeramente superior al 4 % del PIB. Una cifra que es mayor del 7 % en Alemania y mayor del 5 % en Italia; países que, además, presentan un importante superávit comercial con la economía estadounidense, en particular en el comercio de bienes

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA BALANZA COMERCIAL DE ESPAÑA CON ESTADOS UNIDOS

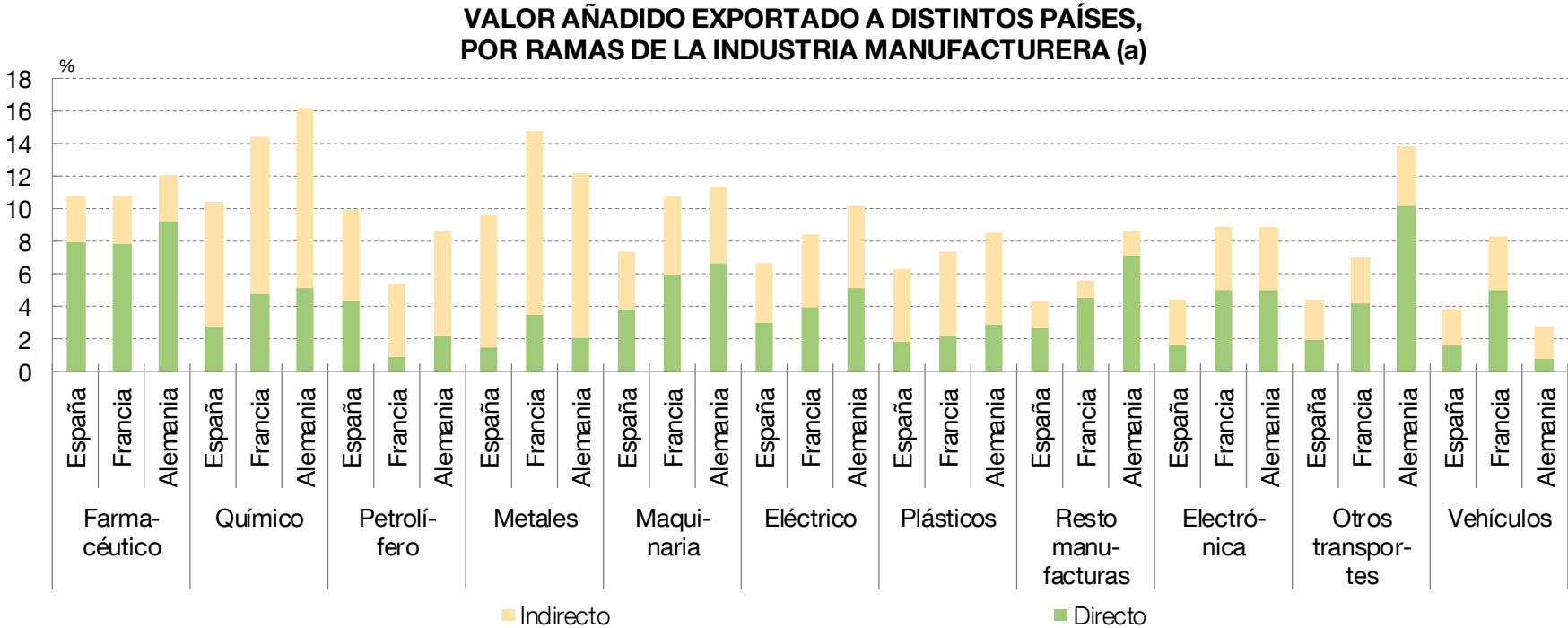


Fuente: Eurostat.



LA EXPOSICIÓN INDIRECTA DE ESPAÑA A ESTADOS UNIDOS ES MAYOR DEBIDO A LA INTEGRACIÓN DE NUESTRA ECONOMÍA EN LAS CADENAS GLOBALES DE VALOR

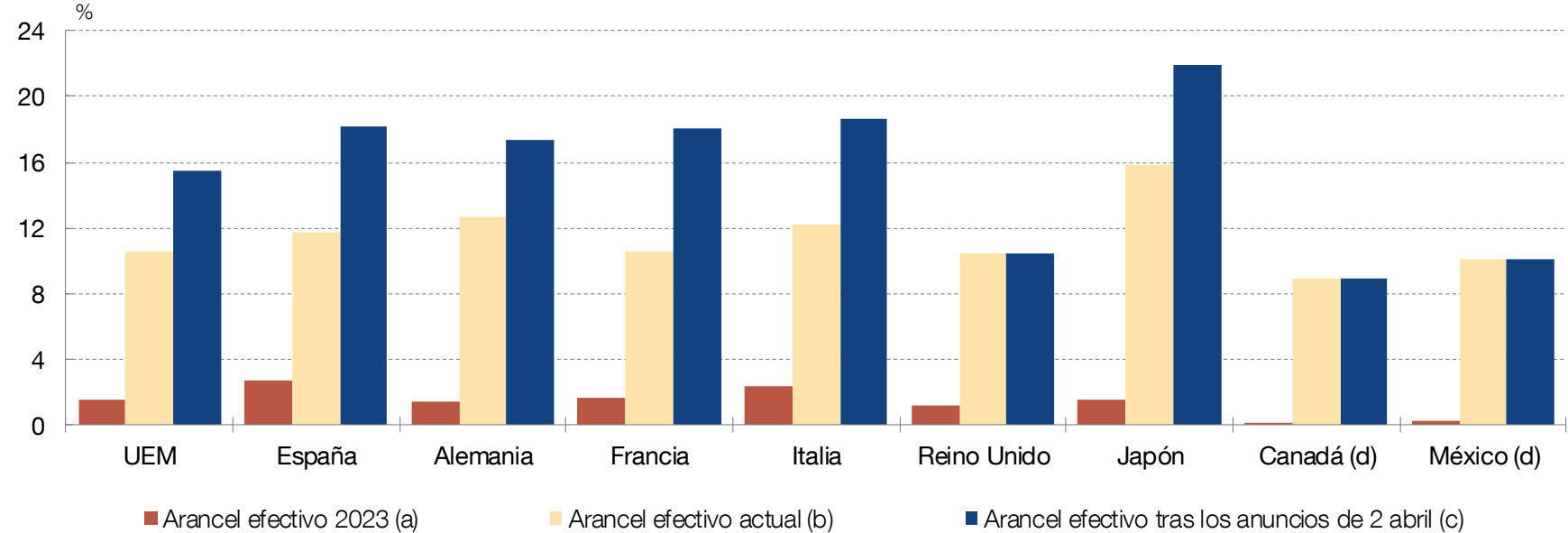
- Este canal indirecto eleva la exposición de la economía española a Estados Unidos de forma particularmente relevante para algunos sectores industriales. En especial, las industrias españolas cuyo valor añadido está más expuesto a la demanda de Estados Unidos son las vinculadas a los sectores farmacéutico y químico, el petróleo y los metales
- En todo caso, estas exposiciones son sensiblemente inferiores a las que presentan otros grandes países de la UEM y la economía europea en su conjunto



Fuentes: Banco de España, Banco Central Europeo y Eurostat-FIGARO. (a) Se muestran solo aquellas ramas cuya exposición directa e indirecta supera el 8 %. La exposición directa muestra el porcentaje de las exportaciones directas a Estados Unidos sobre la producción total de cada sector. La suma de la exposición directa y la indirecta muestra el porcentaje del valor añadido bruto de cada sector involucrado en las exportaciones directas del propio sector, así como en el suministro de insumos intermedios a otros exportadores a Estados Unidos.

- El arancel efectivo medio que soporta un país cuando exporta a Estados Unidos depende, por un lado, de los aranceles vigentes para cada producto específico y, por otro, del volumen de exportaciones que este país realice a Estados Unidos de cada uno de dichos productos
- En otras palabras, es el resultado de multiplicar el arancel de cada producto por el peso relativo de dicho producto en las exportaciones totales del país a Estados Unidos

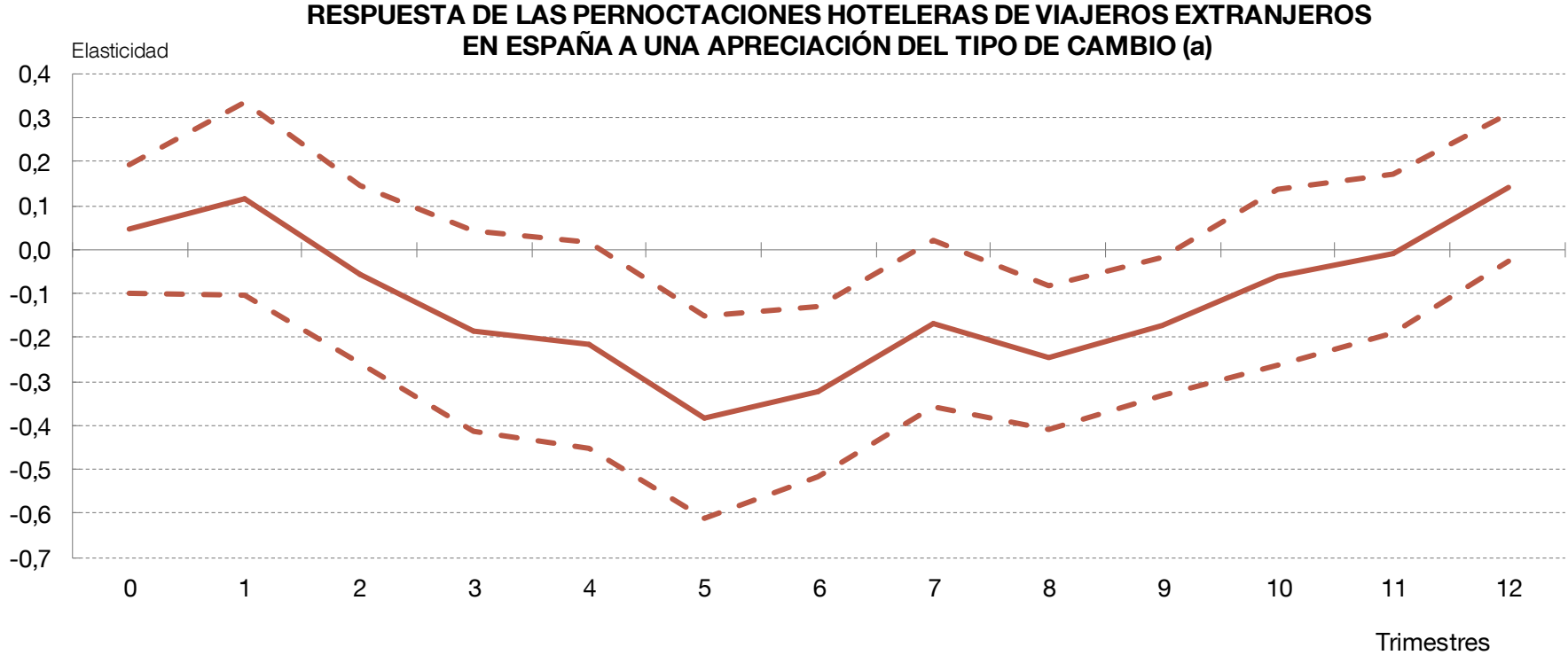
ARANCELES APLICADOS AL ÁREA DEL EURO Y OTRAS ECONOMÍAS



Fuentes: CEPII - BACI, Organización Mundial del Comercio, US Trade Census y Banco de España. (a) Nivel del arancel efectivo vigente en 2023. (b) Nivel de arancel actual, calculado suponiendo: i) un arancel universal del 10 % aplicado a la mayoría de los productos –con excepciones para algunos productos publicados en el anexo II de la orden ejecutiva que regula los aranceles recíprocos, como los farmacéuticos y los electrónicos–; ii) aranceles del 25 % sobre el aluminio y el acero, así como sobre los coches y sus componentes, y iii) diversas salvedades que afectan a Canadá y México. (c) Nivel de arancel en caso de activación de los «aranceles recíprocos» anunciados el 2 de abril.

EL SECTOR TURÍSTICO PODRÍA VERSE AFECTADO POR EL CONFLICTO ARANCELARIO A TRAVÉS DE VARIOS CANALES

- Por ejemplo, como consecuencia principalmente del actual conflicto arancelario, se ha producido recientemente una notable apreciación del euro frente al dólar, pero también en términos efectivos nominales
- Esto podría suponer una cierta pérdida de competitividad para el sector turístico español, que afectaría negativamente a las llegadas de turistas extranjeros a nuestro país y/o a su nivel de gasto durante su estancia, si bien con un cierto retardo (de aproximadamente un año y medio)

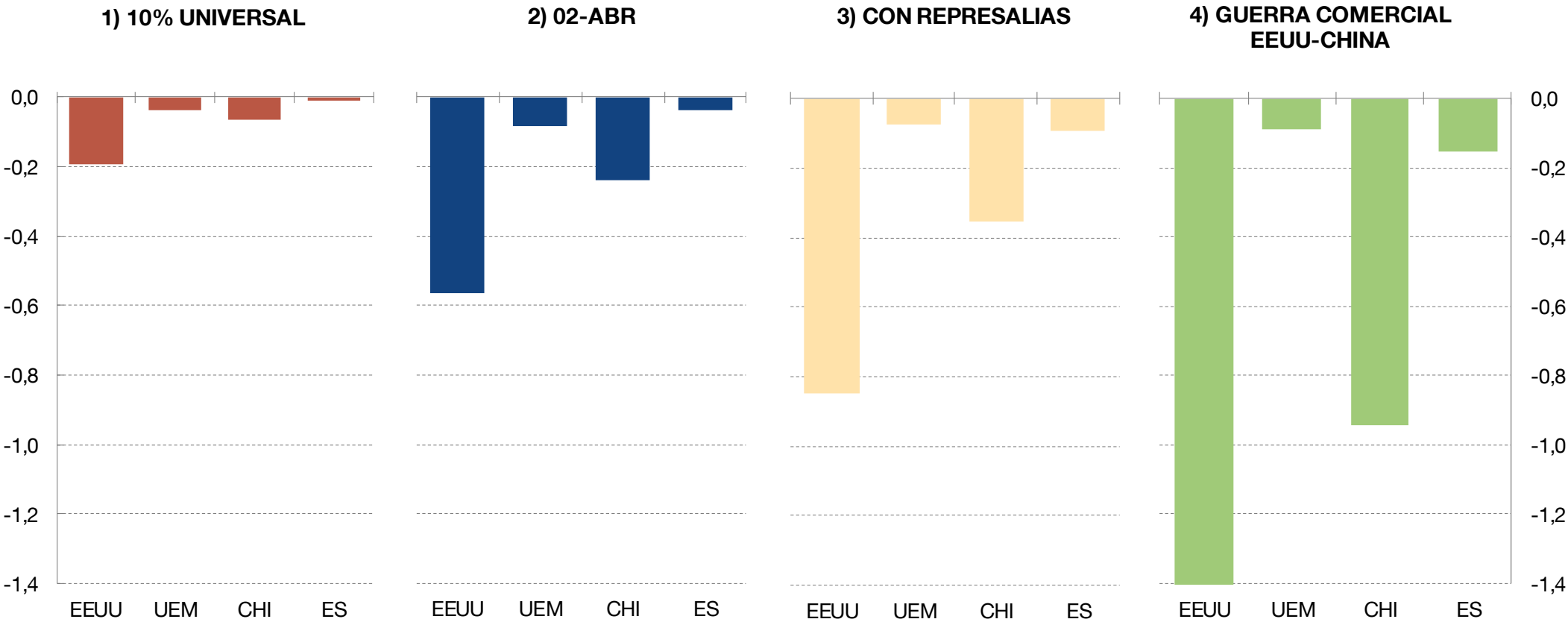


Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. (a) Apreciación del tipo de cambio del 1% frente al dólar, en impacto. Metodología de local projections con bandas de confianza al 90%.



EL AUMENTO DE LOS ARANCELES EJERCE UNA PRESIÓN A LA BAJA SOBRE EL DINAMISMO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL

IMPACTO SOBRE EL PIB (DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE) (a)

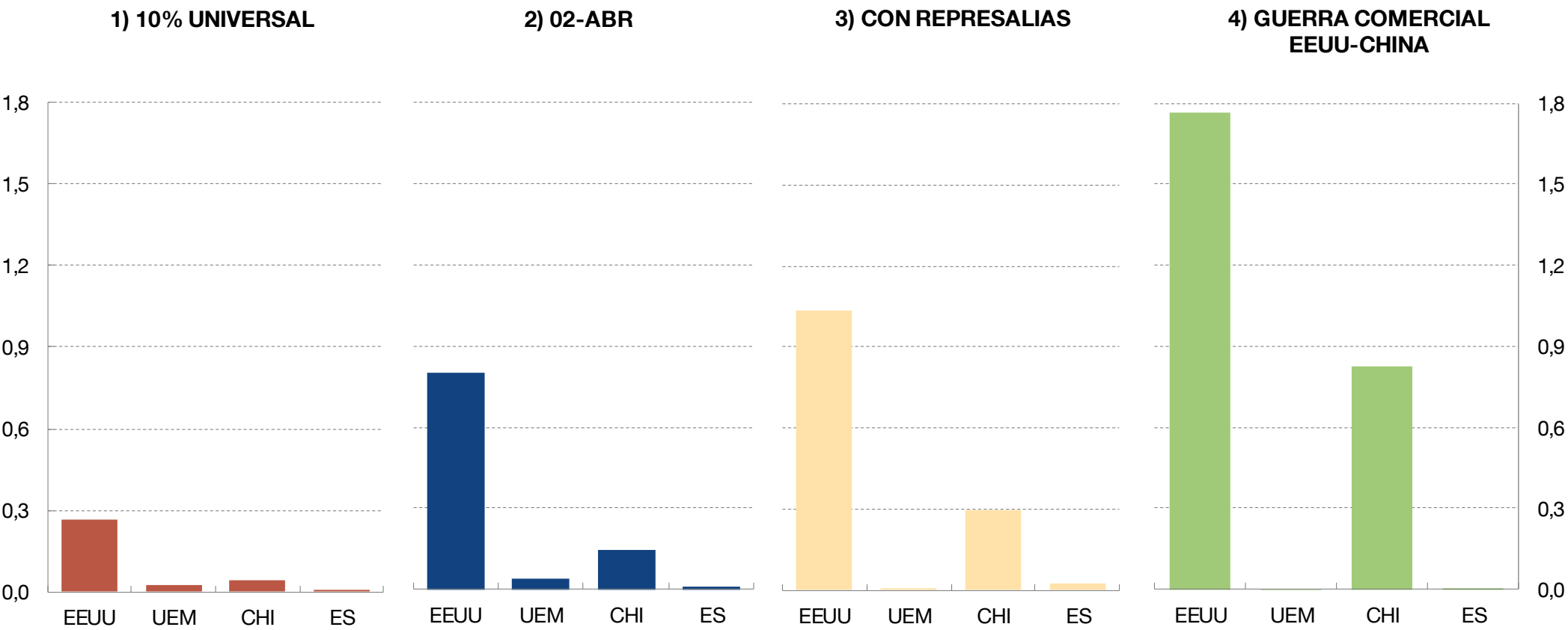


Fuente: Banco de España usando los modelos NiGEM y multisectorial (Aguilar, Domínguez-Díaz, Gallegos y Quintana (2025)).
(a) El impacto sobre el PIB es el promedio del impacto de los dos modelos considerados durante los tres años posteriores al aumento de los aranceles.



EN LOS ESCENARIOS COMERCIALES PLANTEADOS, EEUU EXPERIMENTARÍA UN IMPACTO MÁS ADVERSO, EN FORMA DE MAYORES PRESIONES INFLACIONISTAS

IMPACTO SOBRE LA TASA DE INFLACIÓN (DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE) (a)

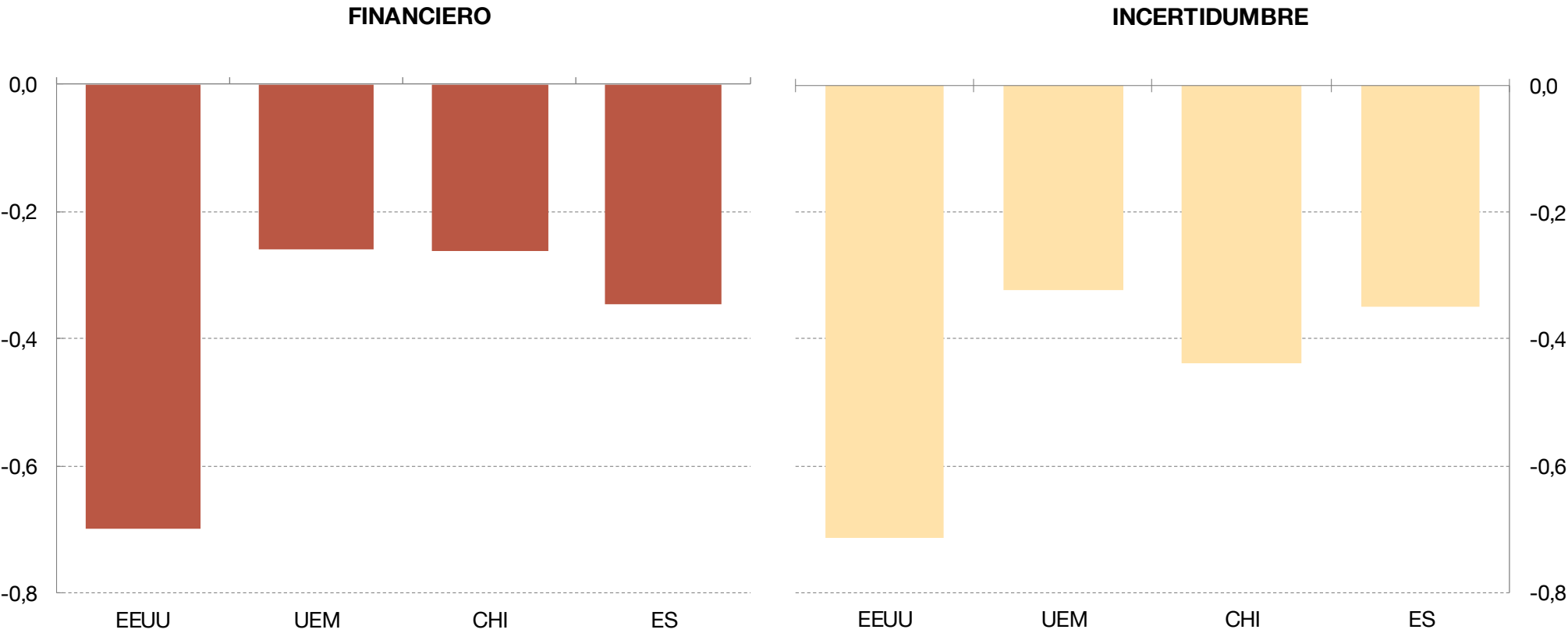


Fuente: Banco de España usando los modelos NiGEM y multisectorial (Aguilar, Domínguez-Díaz, Gallegos y Quintana (2025)).
(a) El impacto sobre la inflación es el promedio del impacto de los dos modelos considerados durante los tres años posteriores al aumento de los aranceles.



PARA ESPAÑA Y LA UEM, LOS CANALES DE AMPLIFICACIÓN (FINANCIERA Y DE CONFIANZA) SON CUANTITATIVAMENTE MÁS RELEVANTES QUE EL COMERCIAL

IMPACTO SOBRE EL PIB (DESVIACIÓN PORCENTUAL RESPECTO AL ESCENARIO BASE) (a)

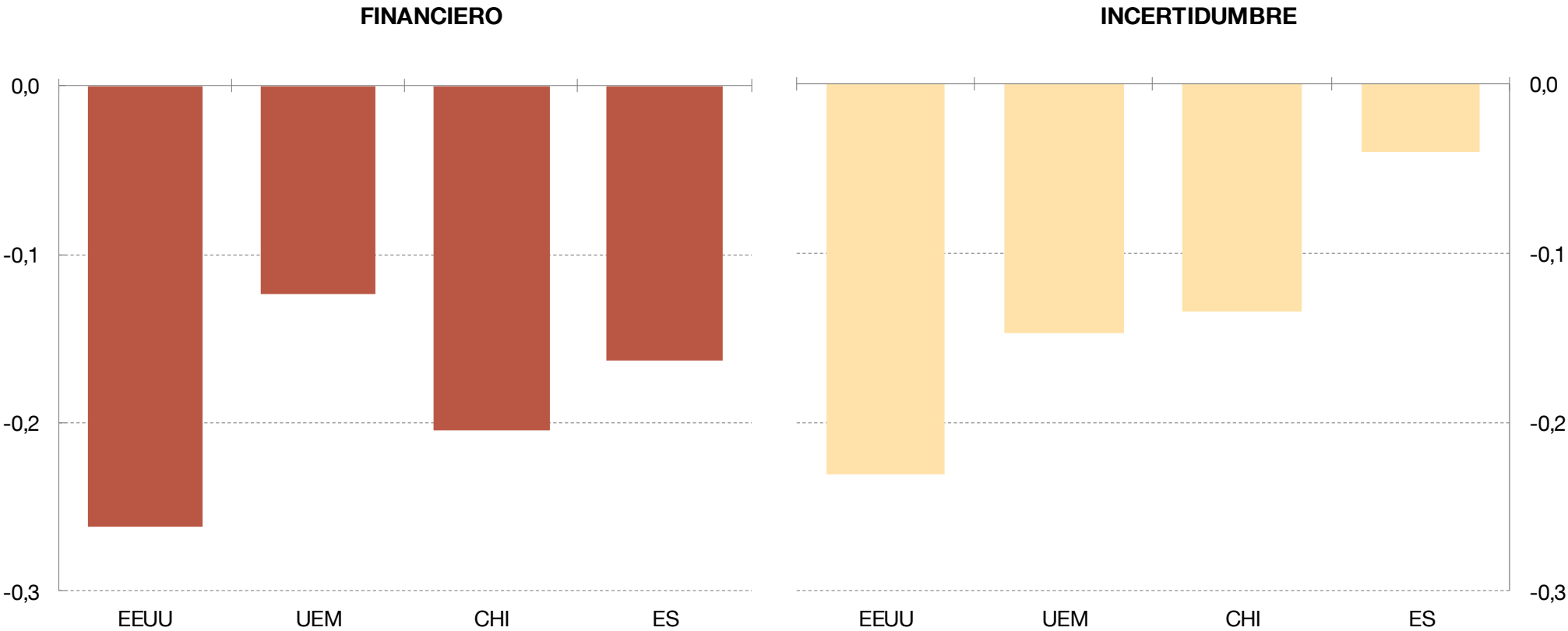


Fuente: Banco de España usando el modelo NiGEM. (a) El impacto sobre el PIB es el promedio del impacto durante los tres años posteriores al aumento de los aranceles.



SI EL SHOCK COMERCIAL SE VE AMPLIFICADO POR EL CANAL FINANCIERO O DE INCERTIDUMBRE, LAS PRESIONES DEFLACIONISTAS DOMINAN EN ESPAÑA Y LA UEM

IMPACTO SOBRE LA INFLACIÓN (DESVIACIÓN PORCENTUAL RESPECTO AL ESCENARIO BASE) (a)

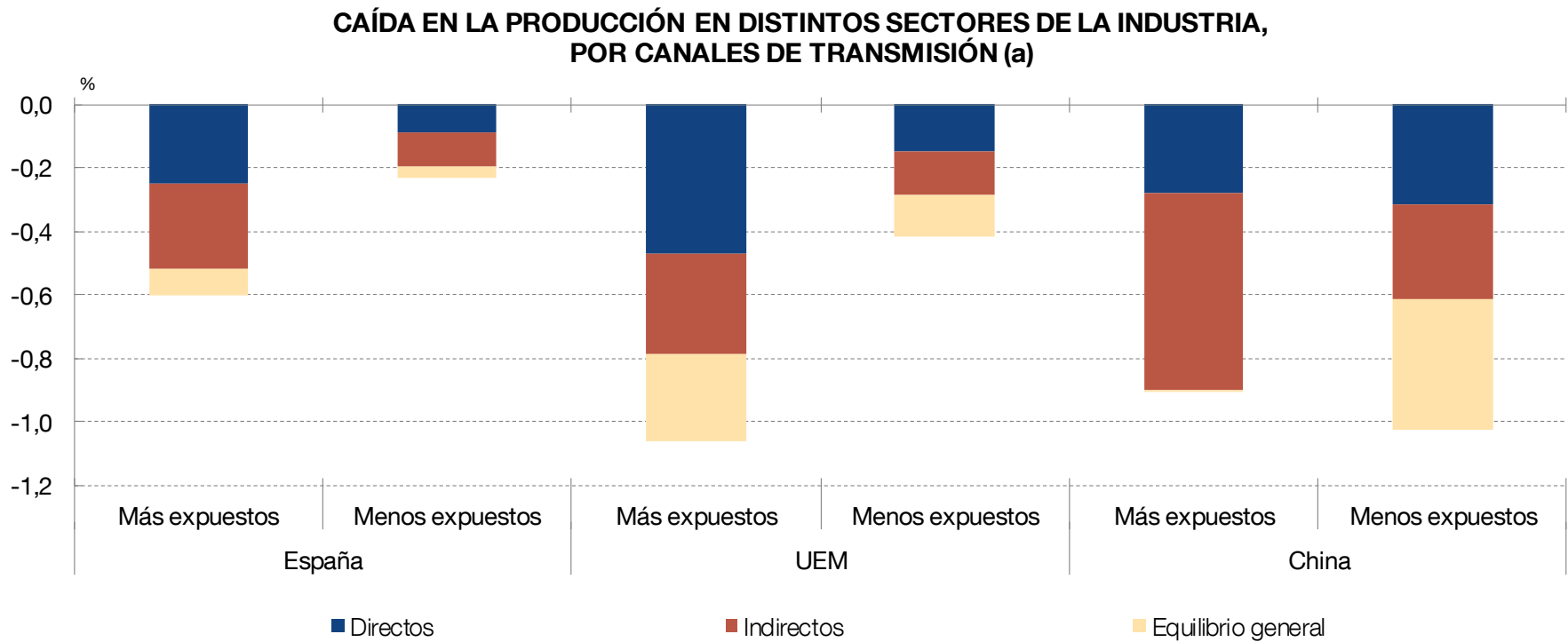


Fuente: Banco de España usando el modelo NiGEM. (a) El impacto sobre la inflación es el promedio del impacto durante los tres años posteriores al aumento de los aranceles.



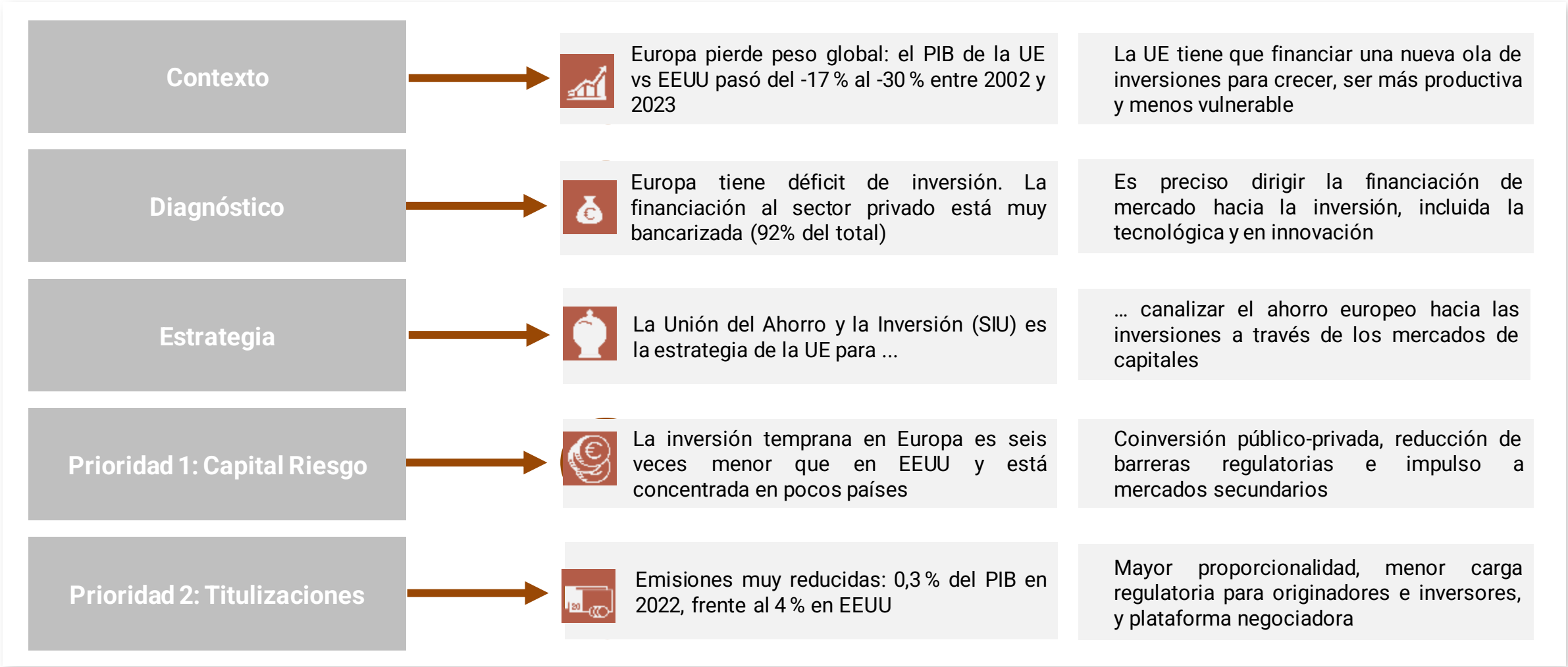
DESCOMPOSICIÓN DEL IMPACTO DEL ESCENARIO «2-ABRIL» POR SECTORES, A TRAVÉS DE CANALES DIRECTOS, INDIRECTOS Y DE EQUILIBRIO GENERAL

- Los sectores más afectados en el escenario «2-abril» son el farmacéutico, el químico y el de metales básicos

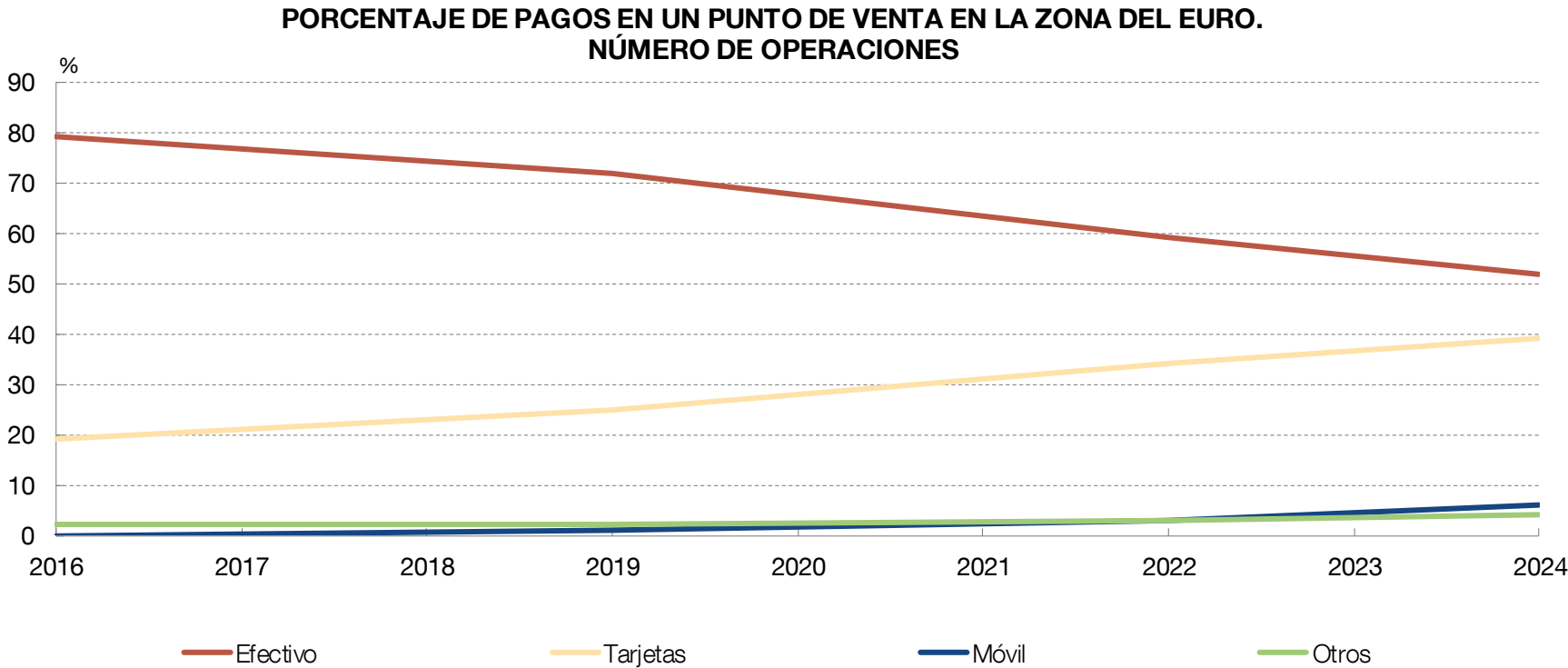


Fuente: Banco de España usando el modelo multisectorial (Aguilar, Domínguez-Díaz, Gallegos y Quintana (2025)). (a) Los sectores más afectados de la industria son los siguientes: químico, farmacéutico, metales básicos, equipo eléctrico y maquinaria. Todos los demás sectores de la industria se incluyen dentro de los menos afectados. El impacto sobre la producción sectorial es el promedio del impacto durante los tres años posteriores al aumento de los aranceles.

RECUADRO 10: PRIORIDADES DE LA UE EN EL ÁMBITO DE LOS MERCADOS DE CAPITALES



- La caída del efectivo puede erosionar la confianza en el ecosistema de pagos y agudizar la dependencia estratégica del área del euro
- La respuesta a estos retos puede ser el euro digital: un medio de pago para todos y para cualquier situación



Fuente: Banco Central Europeo.



RECUADRO 11: CONSTRUYENDO UN EURO DIGITAL

- El euro digital coexistiría con otros medios de pago privados como una alternativa más, accesible a todos los ciudadanos del área del euro, en todo momento y lugar
- Como el efectivo, sería un medio de pago seguro, rápido, fiable, fácil de usar y podría emplearse en multitud de situaciones: tiendas físicas, en Internet o para saldar deudas entre particulares. Como el efectivo, también, sería gratuito para todos los consumidores

	Efectivo		Esquemas de pago nacionales (tarjetas o adeudo en cuenta)		Esquemas de pago internacionales (tarjetas o adeudo en cuenta)		Euro digital	
	Doméstico	Área del euro	Domésticos	Área del euro	Domésticos	Área del euro	Doméstico	Área del euro
Persona a Persona (P2P)	☒ *	☒ *	Algunos	X	X	X	☒	☒
En comercio físico	☒	☒	Algunos	X	☒ **	☒ **	☒	☒
En comercio electrónico	X	X	Algunos	X	☒ **	☒ **	☒	☒

* Exclusivamente para pagos en proximidad (salvo envío por correo físico)

** Donde sean aceptados

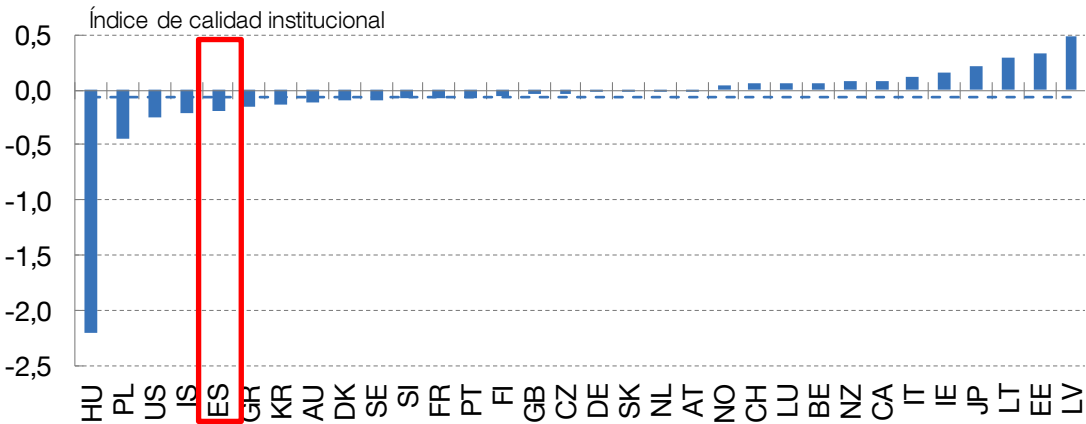


RECUADRO 8: CALIDAD INSTITUCIONAL Y PRODUCTIVIDAD

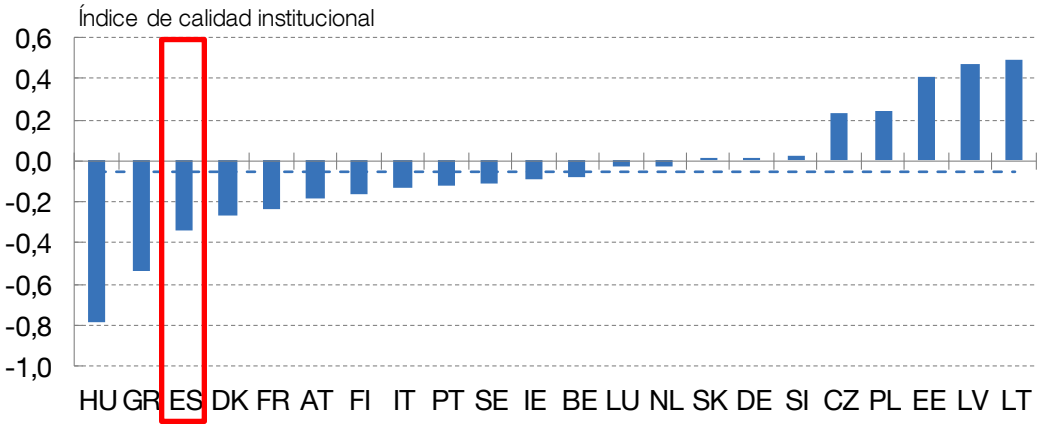
- Se utiliza una base de datos de 32 países desarrollados de la OCDE, una amplia selección de variables institucionales y un análisis de componentes principales para construir dos indicadores de calidad institucional
 - IND1: Se usa toda la muestra de países y todas las variables de calidad institucional disponibles
 - IND2: Solo se consideran los países de la UE y las variables de calidad institucional que se refieren exclusivamente a la efectividad del Gobierno, a la calidad de las leyes y otras normas, y a la independencia de las instituciones públicas

- Para los dos indicadores, España se sitúa en una posición intermedia, si bien por debajo de la media, entre los países analizados
- Entre la primera década de este siglo (2000-2010) y la segunda (2011-2021), las dos medidas de calidad institucional habrían sufrido, en promedio, un deterioro algo más acusado en España que en la mayoría del resto de países analizados

**DIFERENCIA ENTRE DÉCADAS EN EL
ÍNDICE DE CALIDAD INSTITUCIONAL IND1
(2000-2010 vs. 2011-2021)**



**DIFERENCIA ENTRE DÉCADAS EN EL
ÍNDICE DE CALIDAD INSTITUCIONAL IND2
(2000-2010 vs. 2011-2021)**



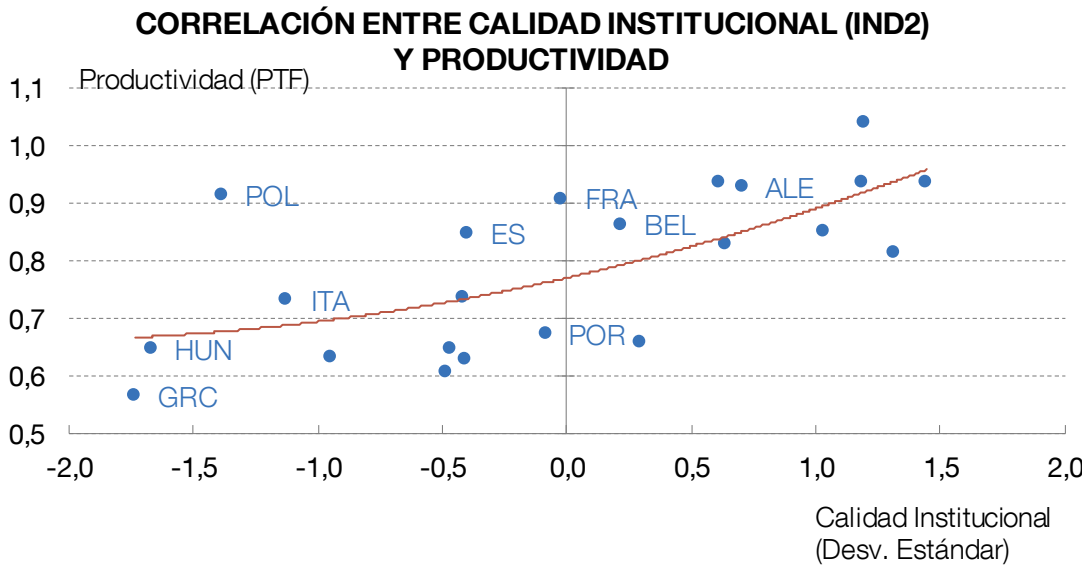
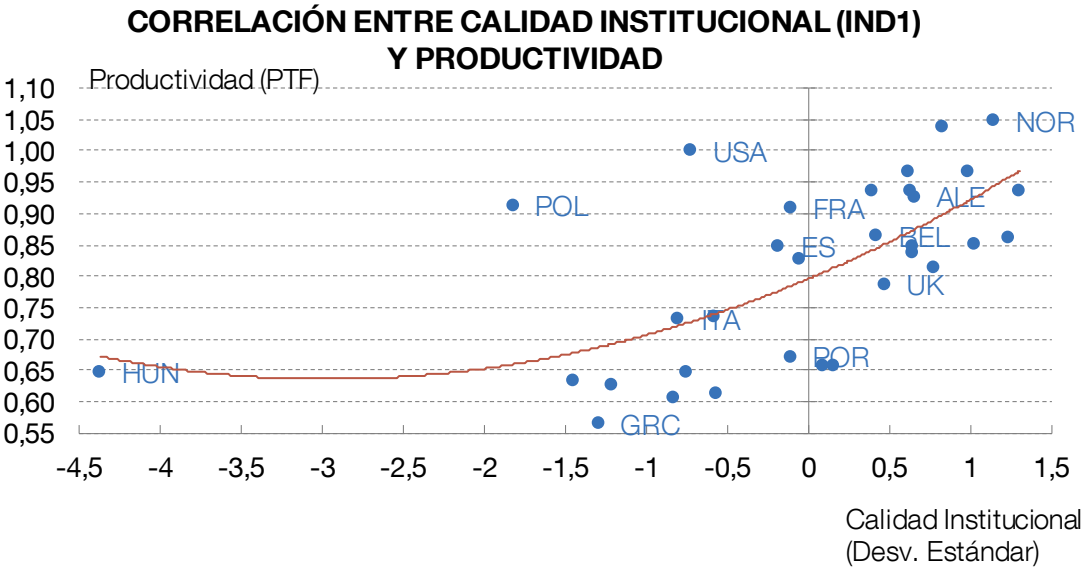
Fuente: Jimeno y Sanz (2025), Banco de España, de próxima publicación.

RECUADRO 8: CALIDAD INSTITUCIONAL Y PRODUCTIVIDAD

- Estas medidas de calidad institucional están positivamente correlacionadas con los niveles de productividad y PIB per cápita, tanto entre países como a lo largo del tiempo
- Para analizar el impacto de la calidad institucional en el crecimiento de la productividad, se estiman ecuaciones de convergencia habituales en la literatura sobre crecimiento económico



- Si los resultados de este ejercicio tuvieran naturaleza causal y la calidad institucional en España alcanzara el mismo nivel que en Dinamarca de acuerdo con el indicador IND2 (y si la calidad institucional fuera el único determinante de la productividad), el crecimiento de la productividad en España en los cinco años siguientes podría ser un 19 % mayor, lo que implicaría un aumento en la tasa de crecimiento anual media de la productividad total de los factores durante dicho período de 3,8 pp

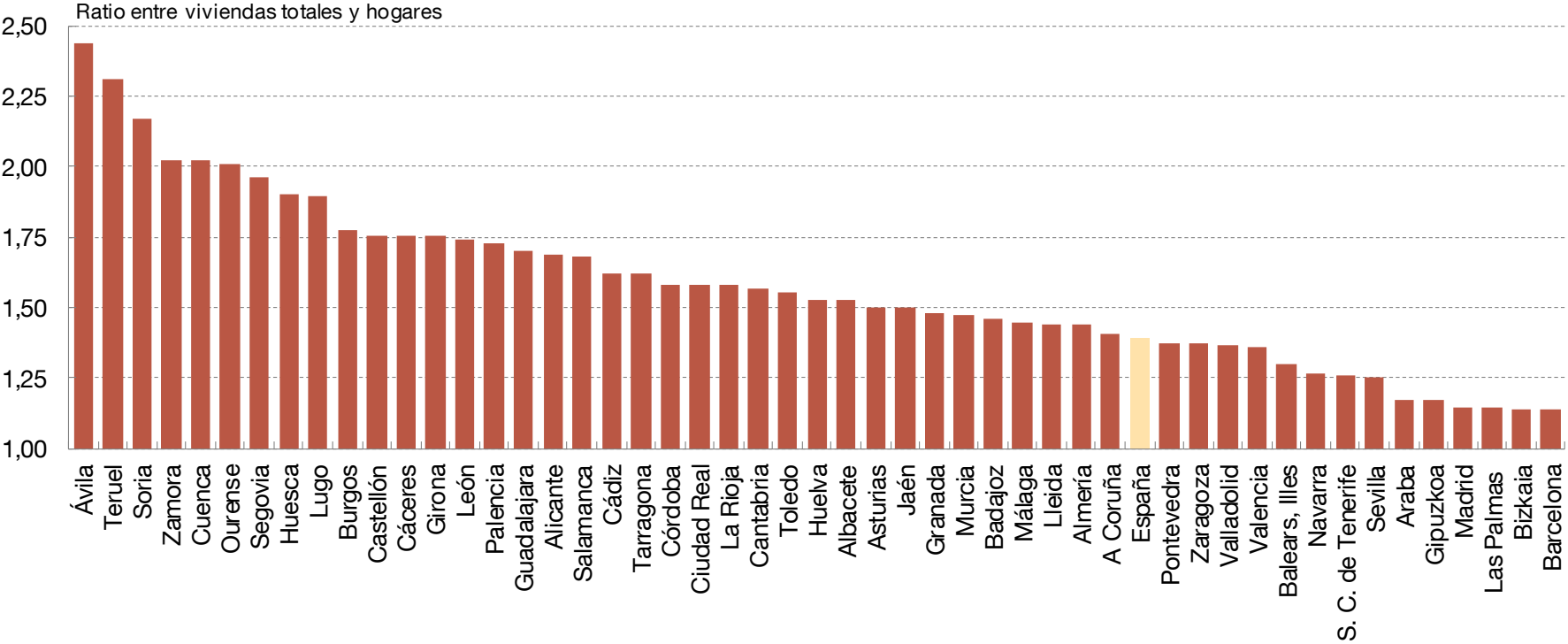


Fuente: Jimeno y Sanz (2025), Banco de España, de próxima publicación.

RECUADRO 4: DINÁMICAS RECIENTES EN EL MERCADO DE LA VIVIENDA

- En 2024, el crecimiento de la oferta de vivienda (medido por el número de nuevas viviendas terminadas) siguió siendo inferior al auge de la demanda residencial (aproximada por la creación neta de hogares), lo que sostuvo el incremento de los precios inmobiliarios
- La oferta sigue siendo la clave: en las provincias de Barcelona y Madrid, incluso si se movilizaran todas las segundas residencias, las viviendas con usos alternativos (turísticos y temporada) y, en menor medida, las viviendas desocupadas, la capacidad máxima del parque actual permitiría absorber unos 310.000 hogares (en Barcelona) y unos 390.000 hogares (en Madrid)

CAPACIDAD MÁXIMA DEL PARQUE DE VIVIENDAS EN 2024 PARA ABSORBER LA DEMANDA DE VIVIENDA RESIDENCIAL



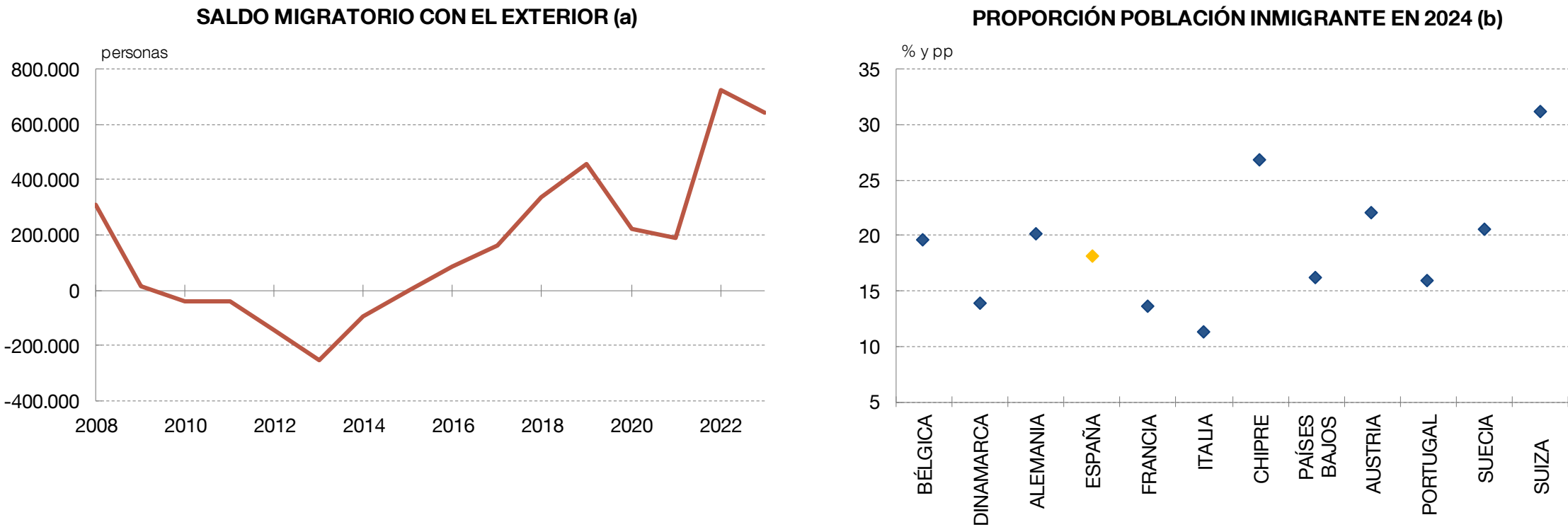
Fuentes: Banco de España con datos del Catastro, del Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible y del Instituto Nacional de Estadística.



RECUADRO 6: LOS FLUJOS MIGRATORIOS HACIA ESPAÑA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS:
MAGNITUD Y PRINCIPALES DETERMINANTES

BANCODE ESPAÑA
Eurosistema

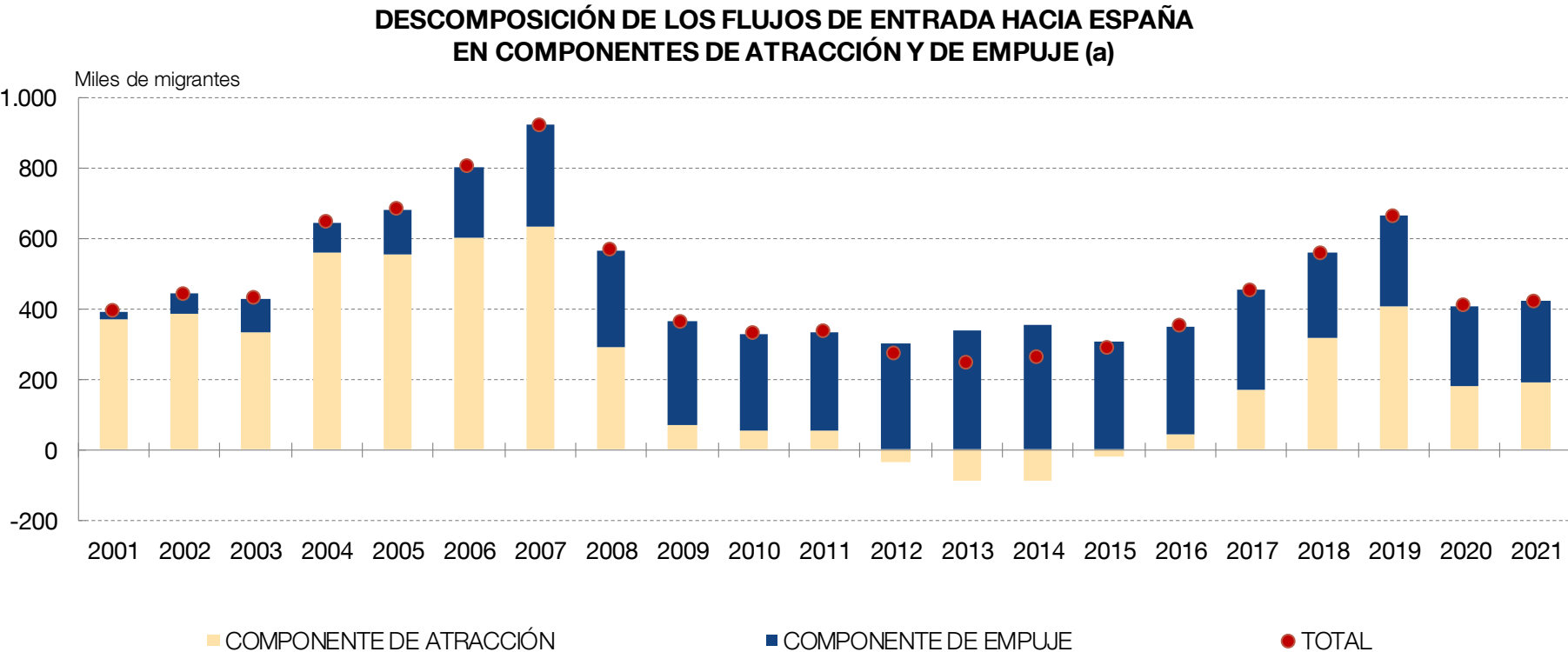
- El saldo neto de inmigrantes hacia España se situó en 727 mil personas en 2022, en 642 mil personas en 2023, y en unas 573 mil personas en 2024 (cifras provisionales) → En 2024, el peso de los nacidos fuera de nuestro país alcanzó el 19,1 % del total de la población española (5,6 pp más que en 2009) y el 22,3 % de la población en edad de trabajar residente en España
- Así pues, la población residente en España nacida en el extranjero está alcanzando un peso en la población total similar al de otros países que tradicionalmente han sido grandes receptores de inmigrantes



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística (Estadística de Migraciones) y Eurostat. (a) El saldo migratorio con el exterior es la diferencia entre el número de personas procedentes del extranjero que establecen su residencia en España y el número de personas que abandonaron España con destino a algún país extranjero. (b) La población inmigrante se define según el país de nacimiento.

RECUADRO 6: LOS FLUJOS MIGRATORIOS HACIA ESPAÑA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS: MAGNITUD Y PRINCIPALES DETERMINANTES

- Con carácter general, los flujos migratorios vienen determinados por factores de empuje (push) –vinculados a los países de origen– y por factores de arrastre/atracción (pull) –relacionados con aspectos específicos de los países receptores–
- En el repunte de la inmigración observado recientemente en España, los factores de arrastre/atracción han incrementado su importancia relativa, en comparación con el período posterior a la crisis financiera global

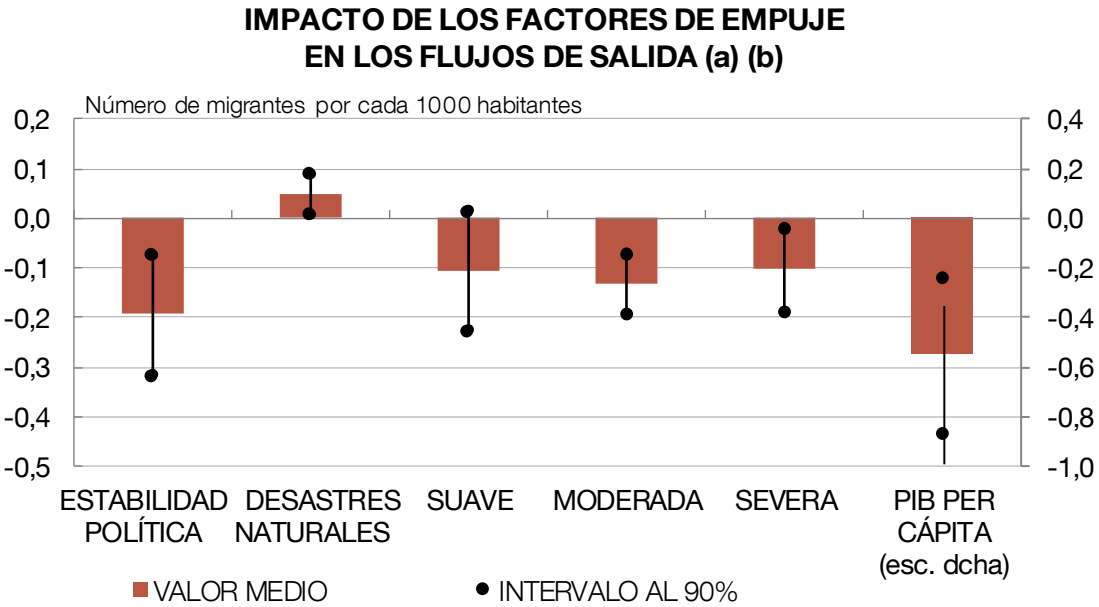
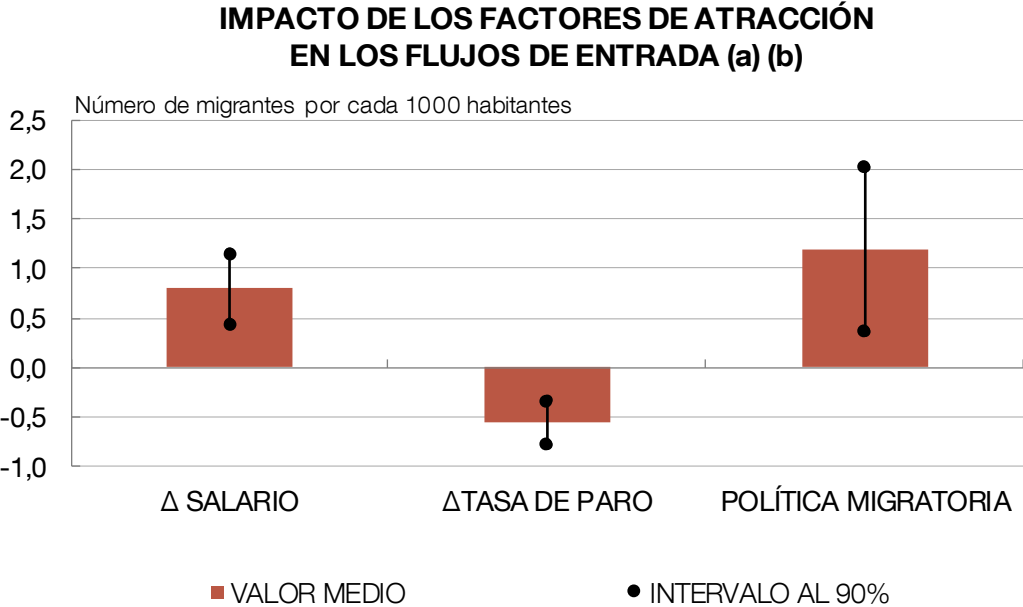


Fuentes: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), Banca d'Italia y Banco de España. (a) Usando la metodología de Amiti y Weinstein (2013, 2018).

RECUADRO 6: LOS FLUJOS MIGRATORIOS HACIA ESPAÑA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS: MAGNITUD Y PRINCIPALES DETERMINANTES

BANCODE ESPAÑA
Eurosistema

- Entre los factores de arrastre que han impulsado los flujos migratorios recientes hacia España, destacan la reducción de la tasa de paro, los aumentos del salario medio y los cambios en las políticas migratorias españolas, que han favorecido una mejor integración social y laboral
- Entre estos factores push destacan la inestabilidad política y la renta per cápita



Fuentes: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), Banca d'Italia y Banco de España.
(a) Estimaciones a partir de regresiones con efectos fijos de país y de tiempo para el componente de atracción ("pull") de los flujos migratorios de entrada y para el componente de empuje ("push") en los flujos de salida. Las variables explicativas están estandarizadas y retardadas un período. (b) Incluye información de 34 países receptores de migrantes, principalmente economías avanzadas, y unos 200 países de origen de la migración que llega a países de la OCDE. La información sobre flujos migratorios no está armonizada, reflejando los criterios de cada país en sus estadísticas sobre población y migraciones (OCDE, 2024).