

CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS

EL ENTORNO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y LOS RETOS A FUTURO

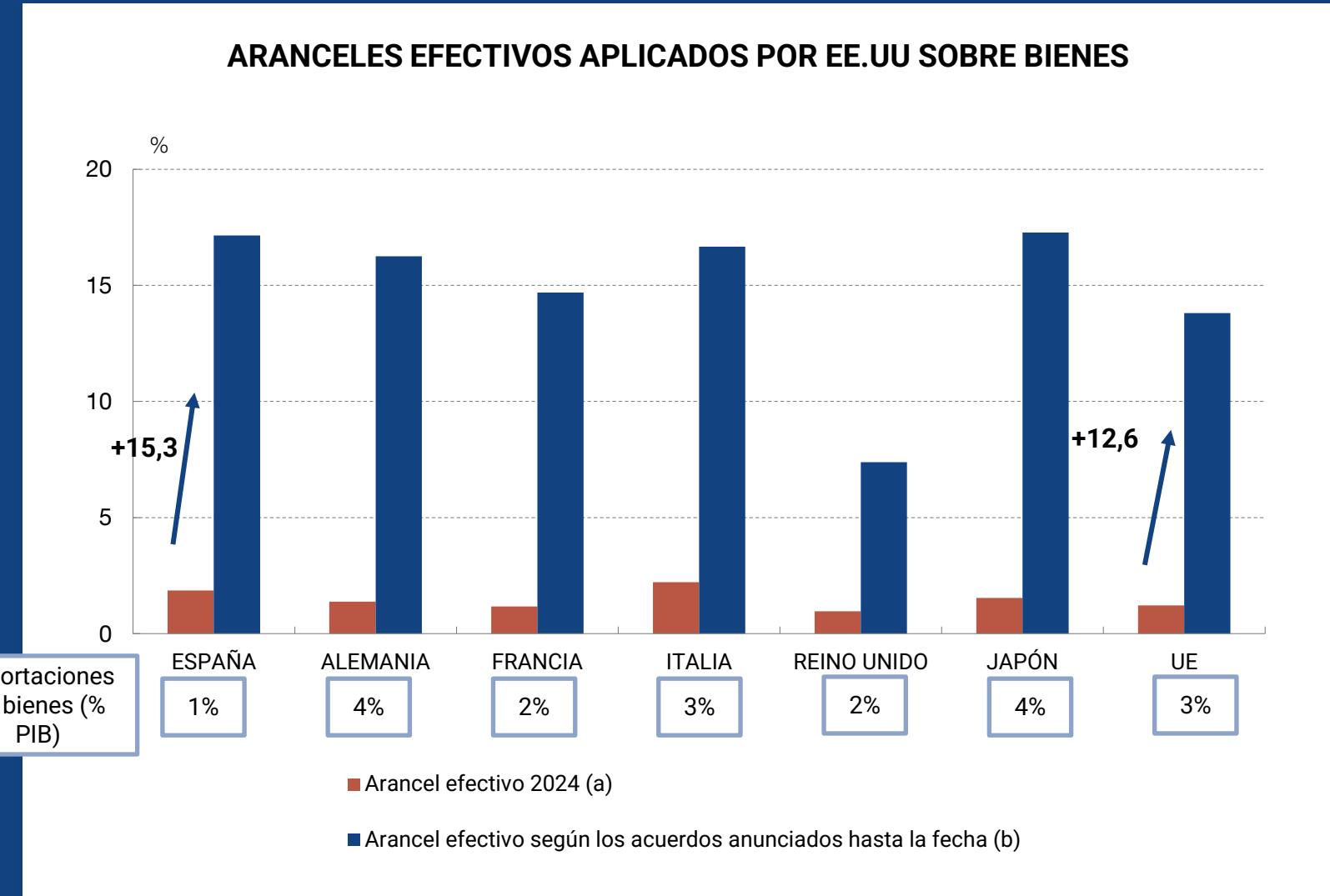
JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, GOBERNADOR

MADRID, 22 DE SEPTIEMBRE DE 2025

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



LOS RECIENTES ACUERDOS COMERCIALES HAN ELEVADO LOS ARANCELES DE ESTADOS UNIDOS A OTROS PAÍSES, Y PERSISTEN DUDAS SOBRE PUNTOS CONCRETOS



- El acuerdo UE-EE.UU establece un arancel mínimo general del 15% para las exportaciones europeas, con algunas excepciones
- Además, la UE se compromete a:
 - reducir sus aranceles sobre EE.UU.
 - realizar inversiones y compras de energía y material militar
 - reducir **barreras no arancelarias**
- Existe una elevada **incertidumbre** sobre la **implementación** práctica de estos elementos adicionales

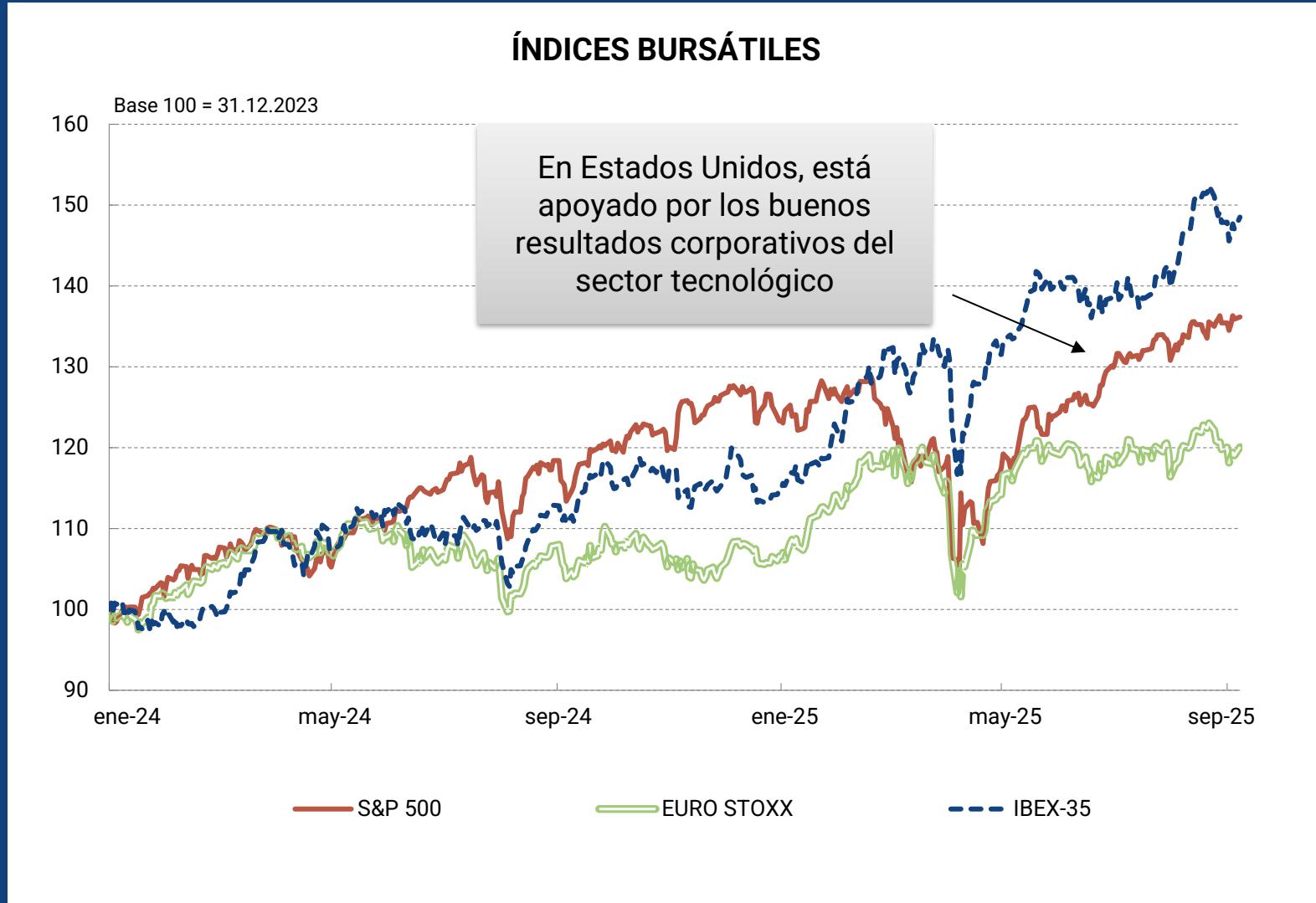
Fuentes: US Trade Census y Banco de España. (a) Nivel del arancel efectivo vigente en 2024. (b) Nivel de arancel efectivo, según los acuerdos comerciales anunciados hasta la fecha de 1 de septiembre del 2025. Se incluyen todas las medidas anunciadas, aunque algunas no estén todavía en vigor o no hayan sido confirmadas por ambas partes del acuerdo. En el cuadro inferior, se muestran las exportaciones de bienes como porcentaje del PIB.

SE HA OBSERVADO UNA EVOLUCIÓN POSITIVA DE LOS ÍNDICES BURSÁTILES EN EE.UU. Y ESPAÑA Y RELATIVA ESTABILIDAD EN EL ÁREA DEL EURO

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

3. RETOS A FUTURO



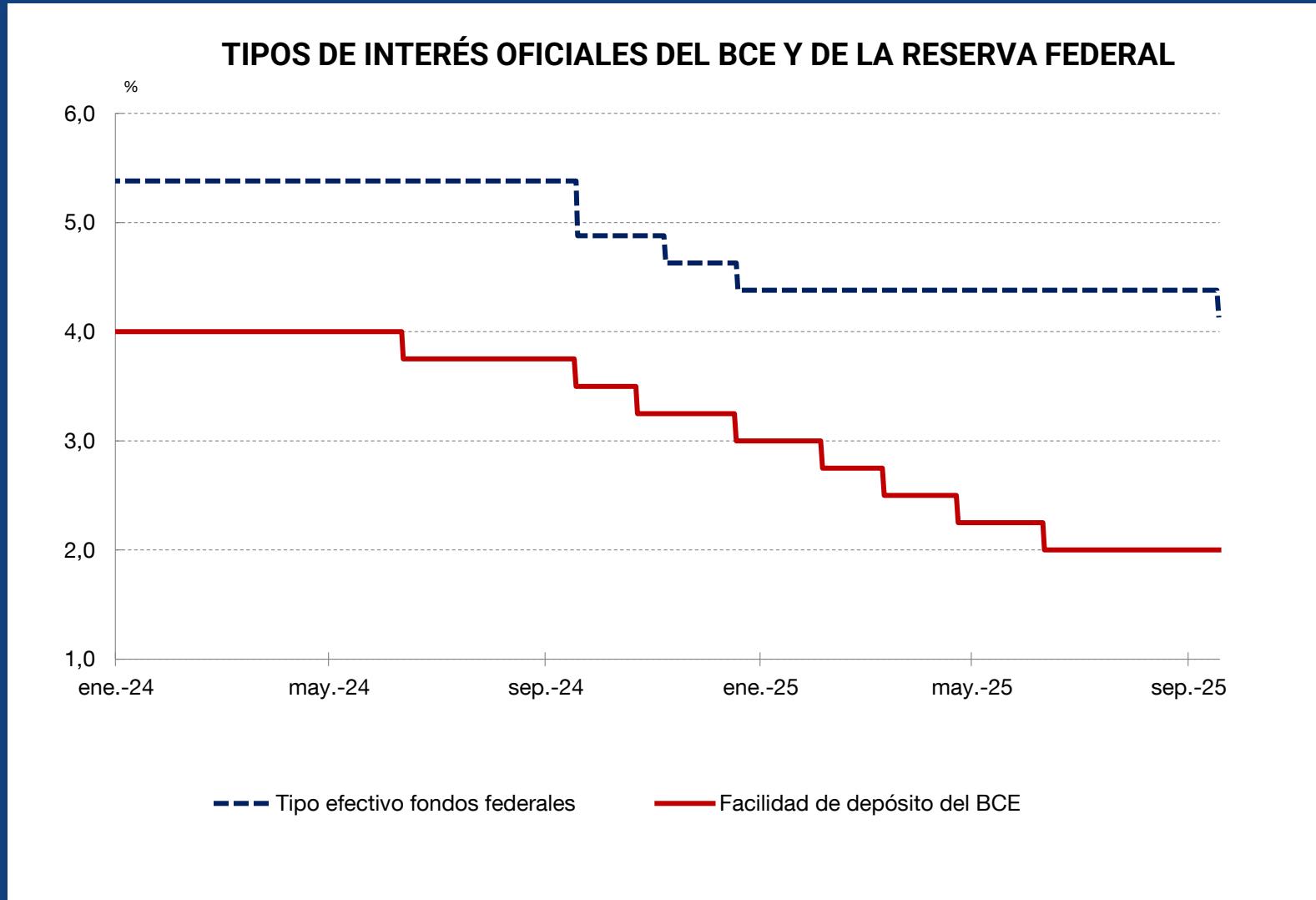
- La volatilidad en los mercados financieros se ha mantenido en niveles reducidos, tras el fuerte aumento derivado de la tensión arancelaria

LA RESERVA FEDERAL RECORTÓ LOS TIPOS DE INTERÉS EN 25 PB (4%-4,25%) TRAS NUEVE MESES DE PAUSA, MIENTRAS QUE EL BCE LOS MANTUVO EN EL 2%

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

3. RETOS A FUTURO



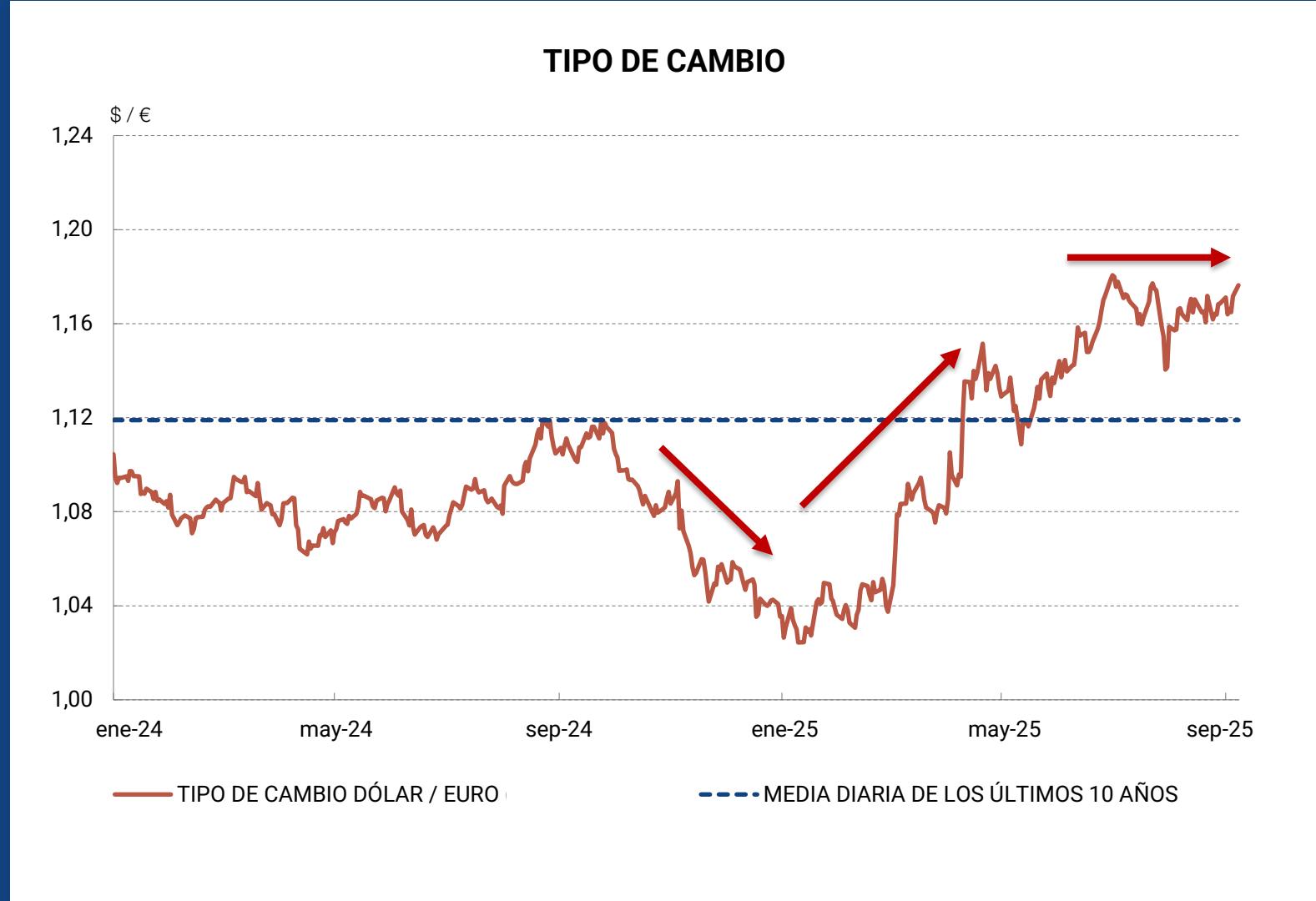
- Las proyecciones de septiembre de la Fed muestran un recorte esperado de 50 pb para fin de año, en un contexto de enfriamiento del mercado de trabajo y presiones de la Administración Trump sobre la institución.
- En la UEM, la inflación se sitúa actualmente en torno al **objetivo del 2 % a medio plazo** y la valoración del Consejo de Gobierno sobre las perspectivas de inflación se mantiene prácticamente sin cambios

EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS, SE HA ESTABILIZADO EL TIPO DE CAMBIO EURO/DÓLAR, COMO REFLEJO DE CIERTA RECUPERACIÓN DEL APETITO POR EL DÓLAR

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

3. RETOS A FUTURO



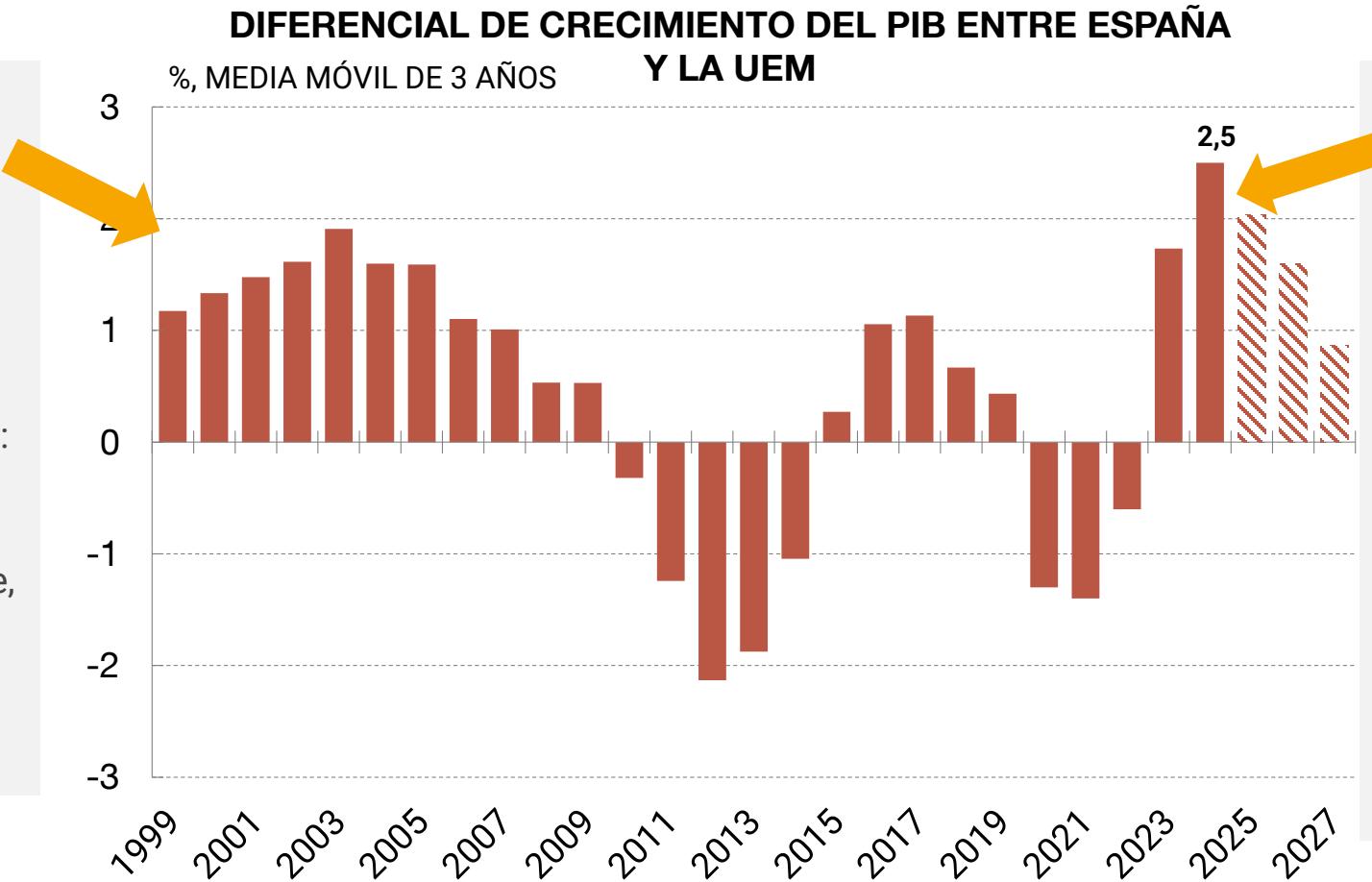
- El euro se sitúa actualmente en un nivel algo más apreciado frente al dólar que el del promedio de los últimos 10 años

EN ESTE CONTEXTO, LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ESTÁ CRECIENDO MUY POR ENCIMA DE OTRAS ECONOMÍAS DE SU ENTORNO. SIN EMBARGO, DE MOMENTO NO SE DETECTA UNA ACUMULACIÓN DE DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS

1. CONTEXTO INTERNACIONAL
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. RETOS A FUTURO

Exceso de gasto y pérdida de competitividad:

- Diferencial promedio de inflación España-área euro 1999-2007: 1,1 pp
- Balanza por cuenta corriente, en promedio 1999 – 2007: déficit 6% del PIB



Corrección de desequilibrios macroeconómicos:

- Diferencial promedio de inflación España-área euro 2019-2024: -0,4 pp
- Balanza por cuenta corriente 2023-2025: superávit entre el 2% y 3% del PIB

LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS REVISAN AL ALZA EL PIB DE 2025 DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, COMO RESULTADO DE LA CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA

	% de variación interanual	2025	2025 - S1	2025 - S2	2026	2026 - S1	2026 - S2
1. CONTEXTO INTERNACIONAL	PIB	+0,2 ↑ 2,6	2,8	2,5	1,8	2,0	1,7
	CONSUMO PRIVADO	+0,4 ↑ 3,1	3,6	2,6	2,0	2,2	1,8
	CONSUMO PÚBLICO		1,9	2,0	1,8	1,7	0,9
	INVERSIÓN	+1,4 ↑ 5,0	5,1	5,9	2,5	2,4	2,0
	DEMANDA EXTERIOR (a)	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	-0,4	0,0
	INFLACIÓN	2,5	2,4	2,7	1,7	1,7	1,8
	INFLACIÓN SUBYACENTE	2,4	2,5	2,4	2,1	2,2	2,1
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	EMPLEO	2,6				1,3	
	TASA DE PARO (% de la población activa)	10,5				10,2	
	SALDO PRESUPUESTARIO (% DEL PIB)	-0,3 ↓ -2,5				-2,3	
	DEUDA PÚBLICA (% del PIB)	100,7				100,4	

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. NOTA: Último dato publicado de la CNTR: avance del segundo trimestre de 2025.

Fecha de cierre de las proyecciones: 4 de septiembre de 2025.

(a) Contribución al crecimiento.

RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

1. CONTEXTO INTERNACIONAL
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. RETOS A FUTURO

A. Finanzas Públicas

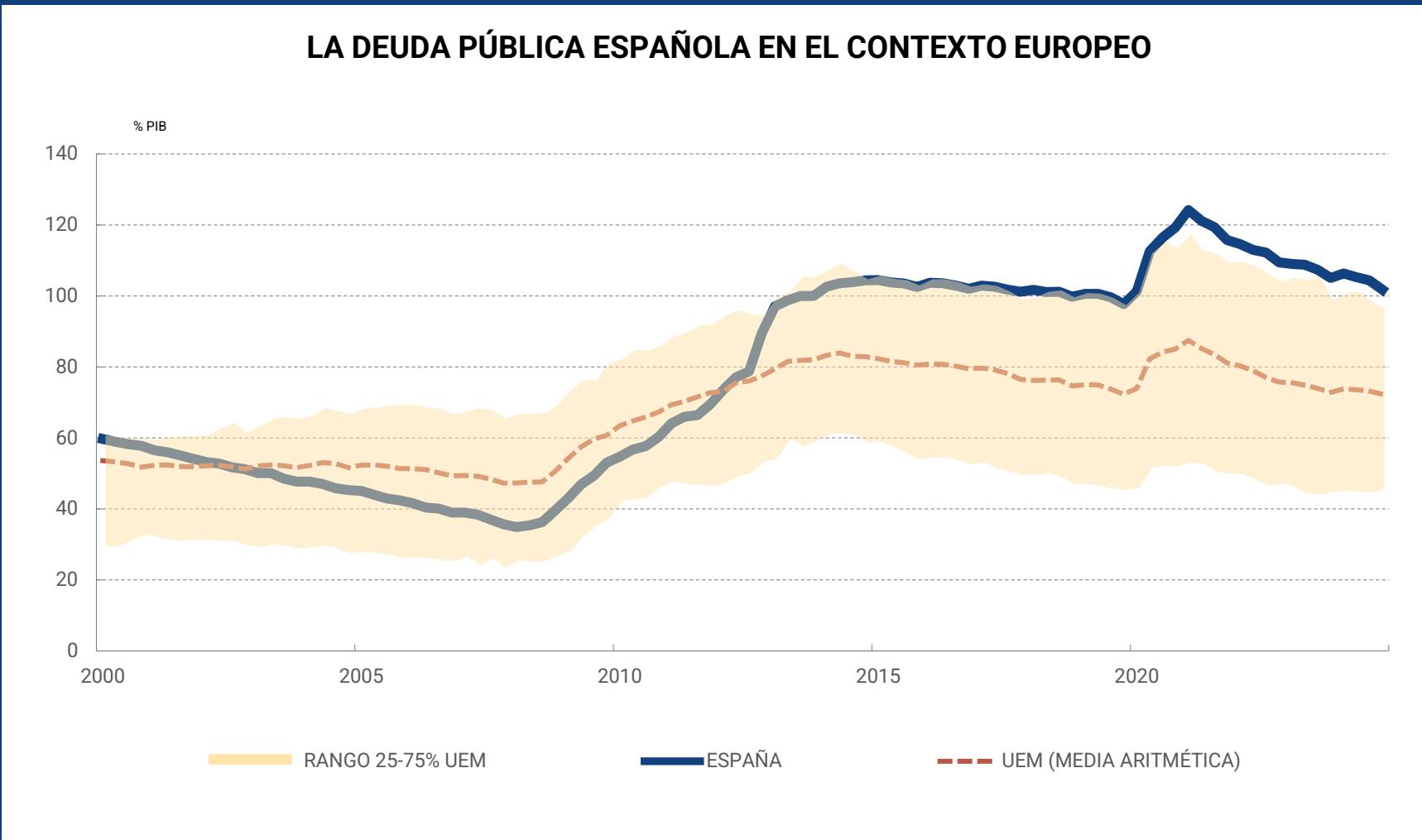
España mantiene una de las ratios de deuda más elevadas del área del euro, lo que limita su margen de respuesta ante nuevos shocks y exige una estrategia fiscal creíble a medio plazo

B. Mercado de trabajo

C. Mercado de la vivienda

D. Productividad y calidad institucional

LA DEUDA PÚBLICA CONTINÚA EN NIVELES ELEVADOS, A PESAR DE SU BAJADA RECENTE, Y SUPERA A LA DE LA MAYOR PARTE DE LOS PAÍSES EUROPEOS



Fuente: Eurostat.

- Solo 4 países europeos registran una ratio de deuda pública sobre PIB mayor que España
- La reducción de la deuda se ha producido por el fuerte crecimiento del PIB nominal y, en menor medida, por la reducción del déficit primario.

LA REFORMA DEL MARCO DE REGLAS FISCALES BUSCA SIMPLIFICAR LOS OBJETIVOS Y PONER EN EL CENTRO DEL DEBATE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL Y EL CRECIMIENTO A LARGO PLAZO

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

3. RETOS A FUTURO

¿Qué se quería conseguir con la reforma del marco de reglas fiscales?

- Simplificación del marco para basarse en un único indicador operativo de crecimiento de gasto neto, fácil de monitorizar
- Foco en la sostenibilidad de la deuda, con un análisis diferenciado por países
- Reformas e inversiones que impulsen el crecimiento a medio y largo plazo
- Aumentar el compromiso (*ownership*) de los Estados miembros

¿Cuál es el resultado?

- No hay suficiente transparencia sobre la metodología de elementos fundamentales del marco
- No se incluye un detalle suficiente de las medidas presupuestarias que se han de adoptar para conseguir los objetivos, lo que aumentaría la credibilidad
- No es posible deducir una previsión de ingresos y gastos con un horizonte de medio plazo
- No se explicitan los efectos en el crecimiento potencial de las diversas reformas e inversiones



No se ha reforzado la planificación fiscal a medio plazo, lo que supone una **oportunidad perdida** para reforzar la sostenibilidad de la deuda pública en el medio plazo.

RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

1. CONTEXTO INTERNACIONAL
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. RETOS A FUTURO

A. Finanzas Públicas

España mantiene una de las ratios de deuda más elevadas del área del euro, lo que limita su margen de respuesta ante nuevos shocks y exige una estrategia fiscal creíble a medio plazo

B. Mercado de trabajo

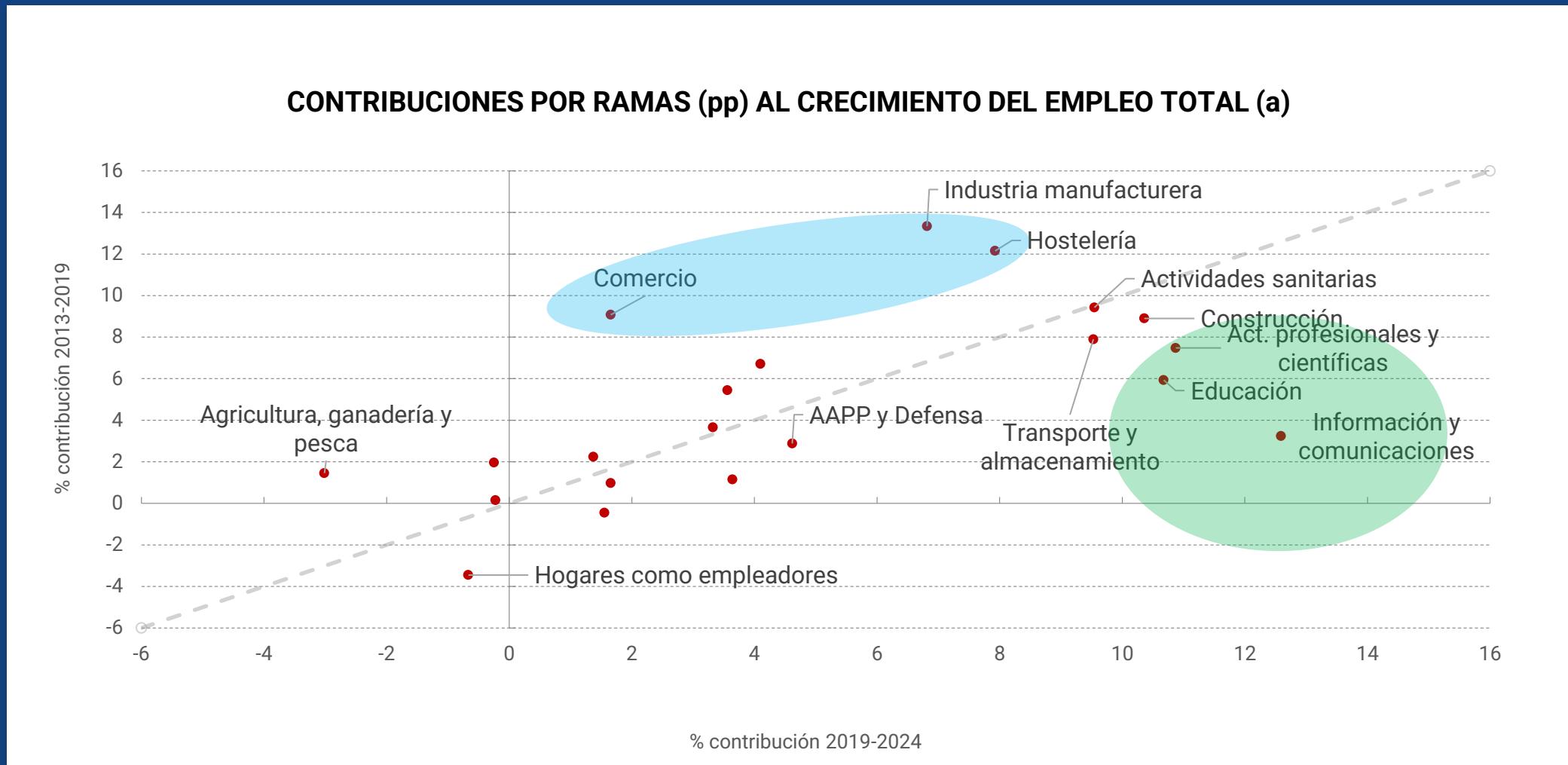
En un contexto de fuerte crecimiento del empleo y la población, se debe actuar para mejorar la adecuación de las habilidades de las personas que buscan empleo con las demandadas por las empresas

C. Mercado de la vivienda

D. Productividad y calidad institucional

EL EMPLEO CRECE EN SERVICIOS BASADOS EN CONOCIMIENTOS ESPECIALIZADOS, COMO LAS ACTIVIDADES PROFESIONALES O DIGITALES

1. CONTEXTO INTERNACIONAL
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. RETOS A FUTURO

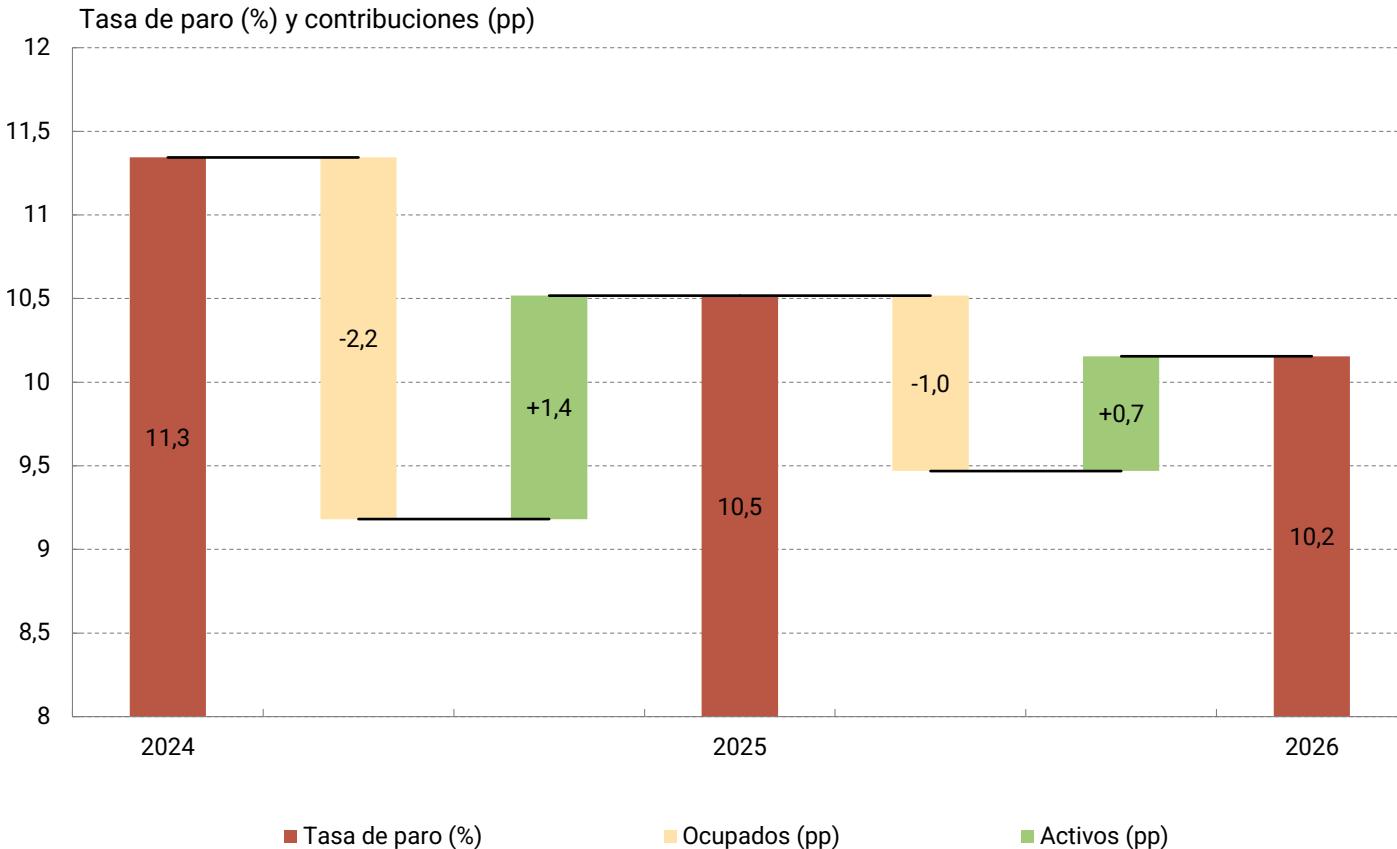


Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. (a) Series brutas.

LA TASA DE PARO SEGUIRÍA REDUCIÉNDOSE HASTA EL ENTORNO DEL 10% EN 2026

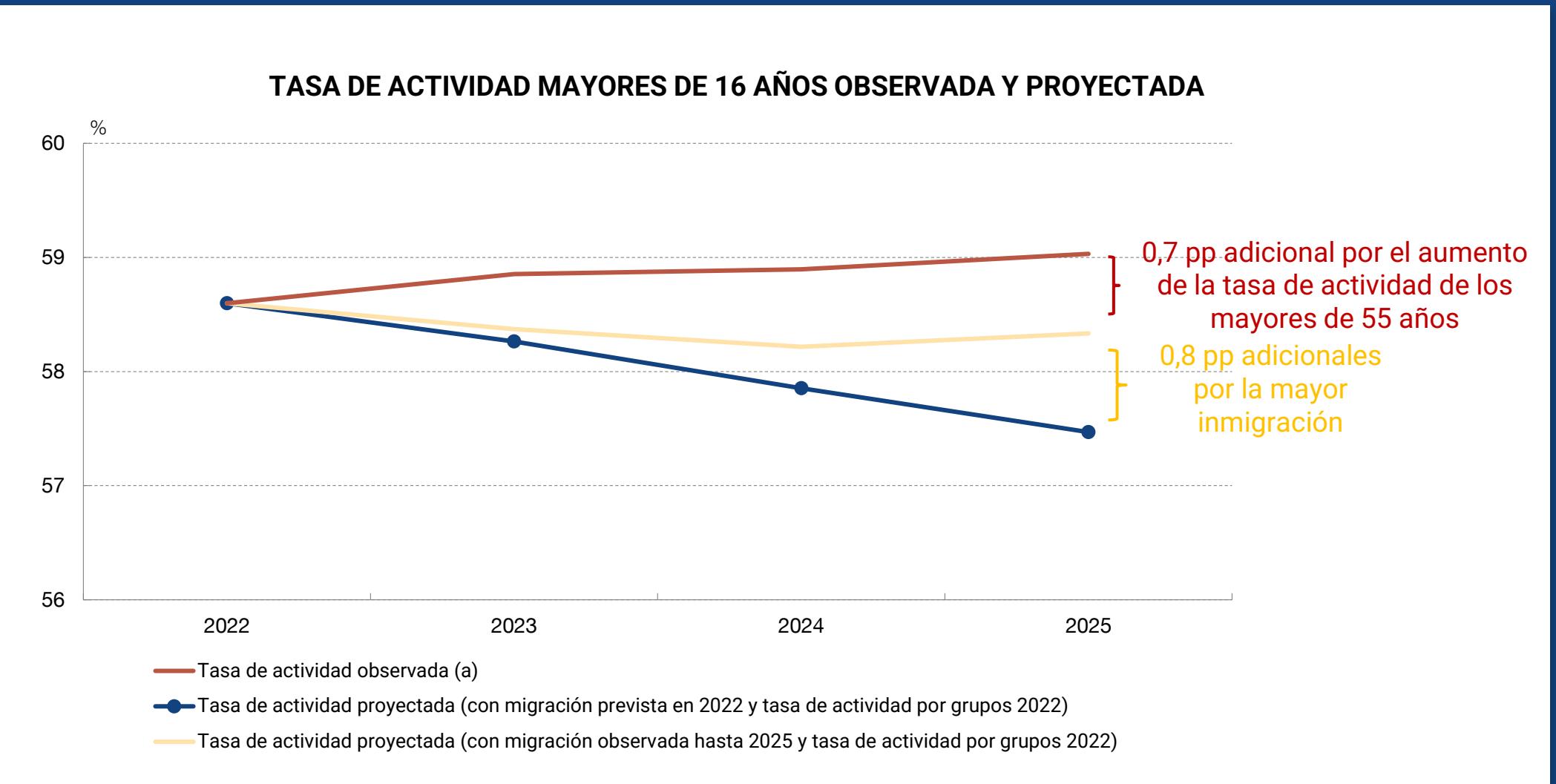
1. CONTEXTO INTERNACIONAL
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. RETOS A FUTURO

TASA DE PARO Y CONTRIBUCIONES



- La **caída de la tasa de paro** se produce en un contexto de **elevado dinamismo de la población activa** derivado del **aumento de la población extranjera**

LA TASA DE ACTIVIDAD SE HA VISTO FAVORECIDA POR EL AUMENTO DE LA INMIGRACIÓN Y DE LA PARTICIPACIÓN EN LOS MAYORES DE 55 AÑOS, QUE HAN COMPENSADO LA TENDENCIA NEGATIVA ASOCIADA AL ENVEJECIMIENTO



1. CONTEXTO INTERNACIONAL
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. RETOS A FUTURO

EL MERCADO DE TRABAJO SE SIGUE ENFRENTANDO A IMPORTANTES RETOS ESTRUCTURALES, CON UNA TASA DE EMPLEO QUE ES AÚN 4,2 PP MENOR QUE EN EL CONJUNTO DE LA EUROZONA

1. CONTEXTO INTERNACIONAL
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. RETOS A FUTURO

Es fundamental mejorar la capacidad de emparejamiento del mercado laboral, para reducir el desajuste entre oferta y demanda

Repensar los incentivos para retornar al empleo, sobre todo en el caso del paro de larga duración

Mejorar el funcionamiento y la gobernanza de las políticas activas de empleo

Reforzar el sistema de formación ocupacional y profesional

RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

1. CONTEXTO INTERNACIONAL
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. RETOS A FUTURO

A. Finanzas Públicas

España mantiene una de las ratios de deuda más elevadas del área del euro, lo que limita su margen de respuesta ante nuevos shocks y exige una estrategia fiscal creíble a medio plazo

B. Mercado de trabajo

En un contexto de fuerte crecimiento del empleo y la población, se debe actuar para mejorar la adecuación de las habilidades de las personas que buscan empleo con las demandadas por las empresas

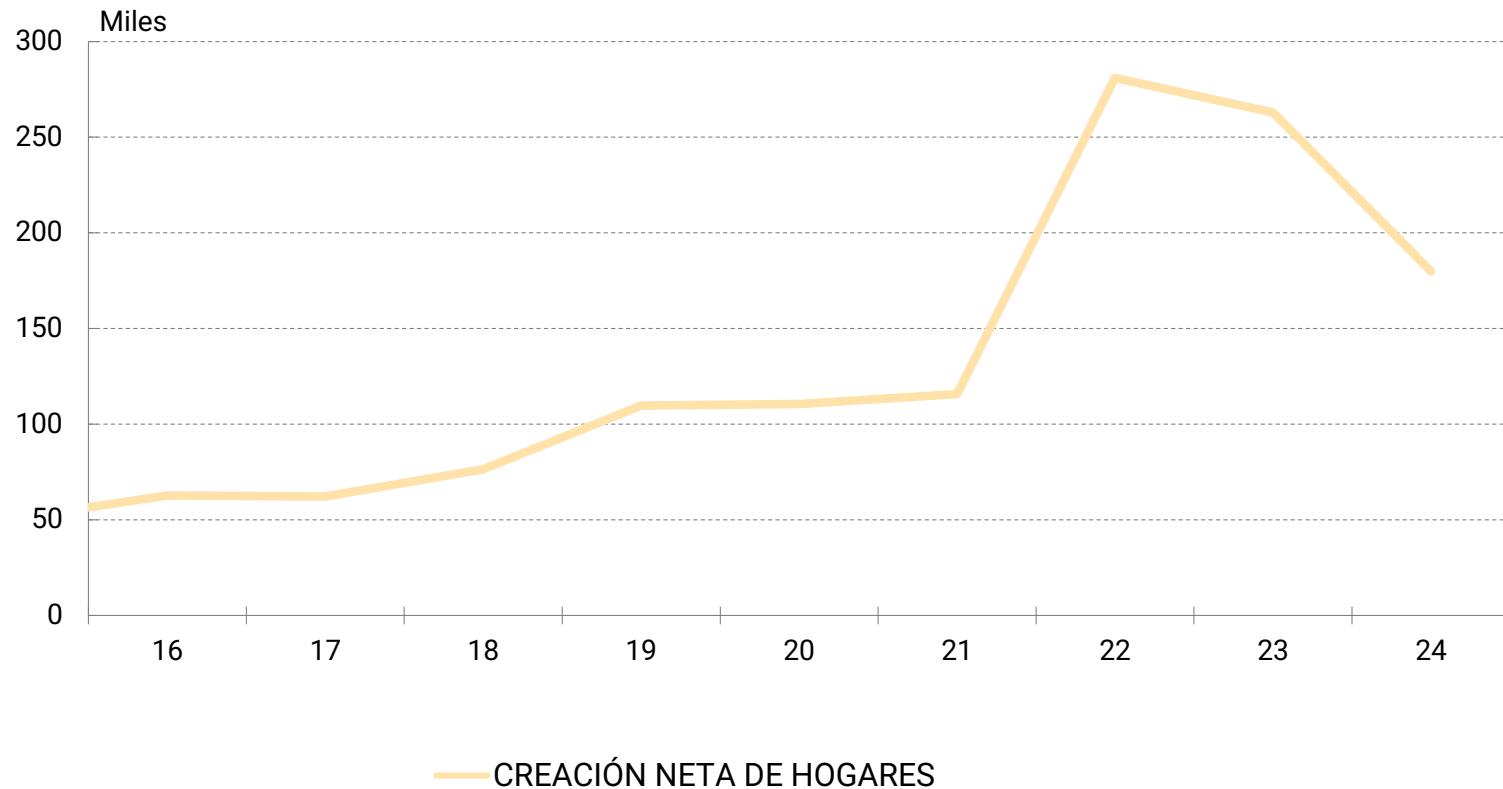
C. Mercado de la vivienda

La escasez de stock de vivienda para hacer frente al elevado ritmo de creación de hogares se puede convertir en un cuello de botella para la economía

D. Productividad y calidad institucional

LA FORTALEZA DE LA DEMANDA DE VIVIENDA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, IMPULSADA POR EL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN...

NECESIDADES DE VIVIENDA PARA NUEVOS HOGARES



Factores recientes de **demand**a:

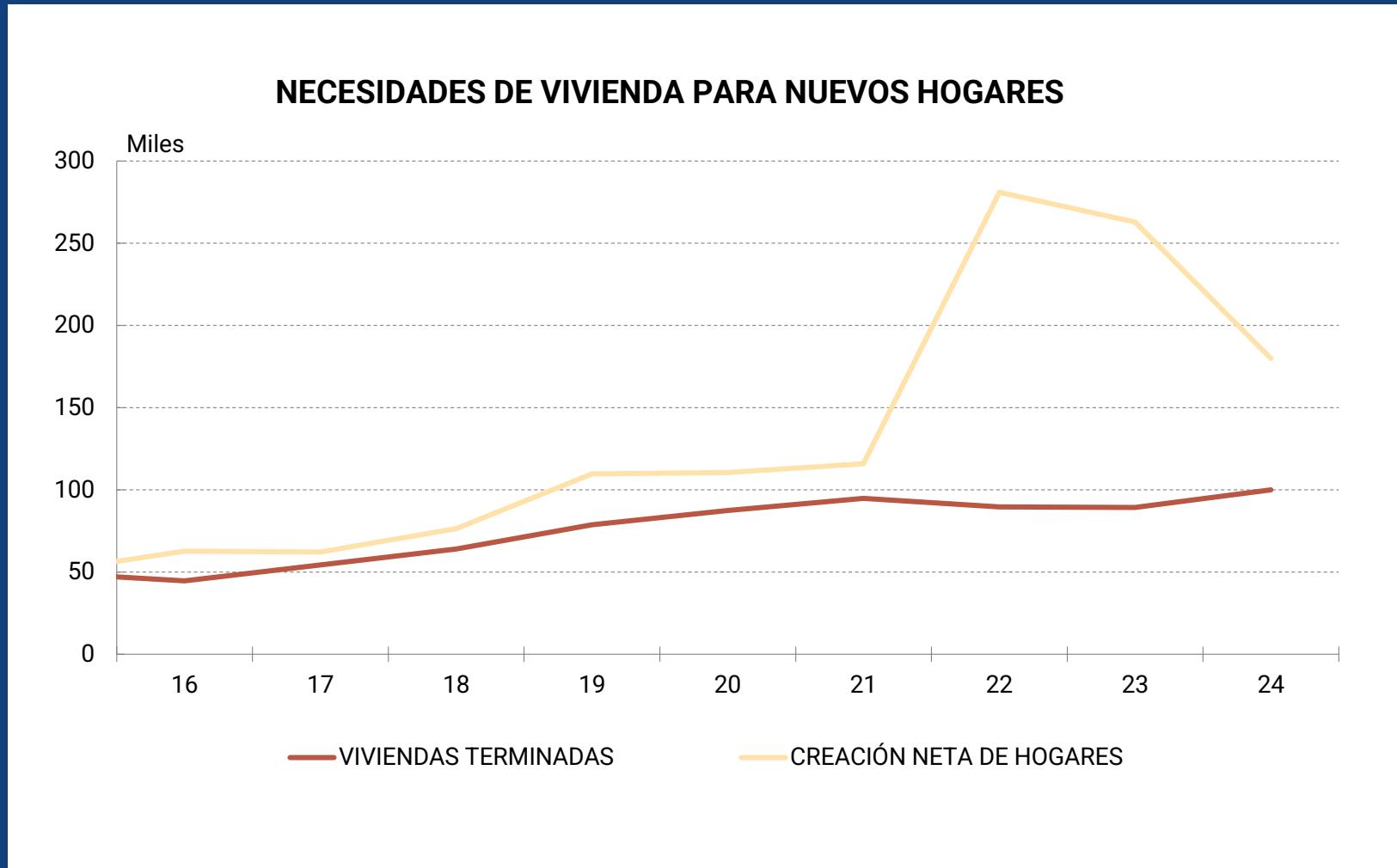
- Aumento de la población por **flujos migratorios**
- Reducción del tamaño del hogar
- Creciente **concentración** de la población
- Demanda de extranjeros no residentes

... EN UN CONTEXTO DE OFERTA DE VIVIENDA RELATIVAMENTE RÍGIDA...

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

3. RETOS A FUTURO



Factores recientes de oferta:

- Escasez de suelo finalista
- Falta de mano de obra
- Incertidumbre regulatoria y falta de inversión
- Incremento de la oferta destinada al alquiler de temporada

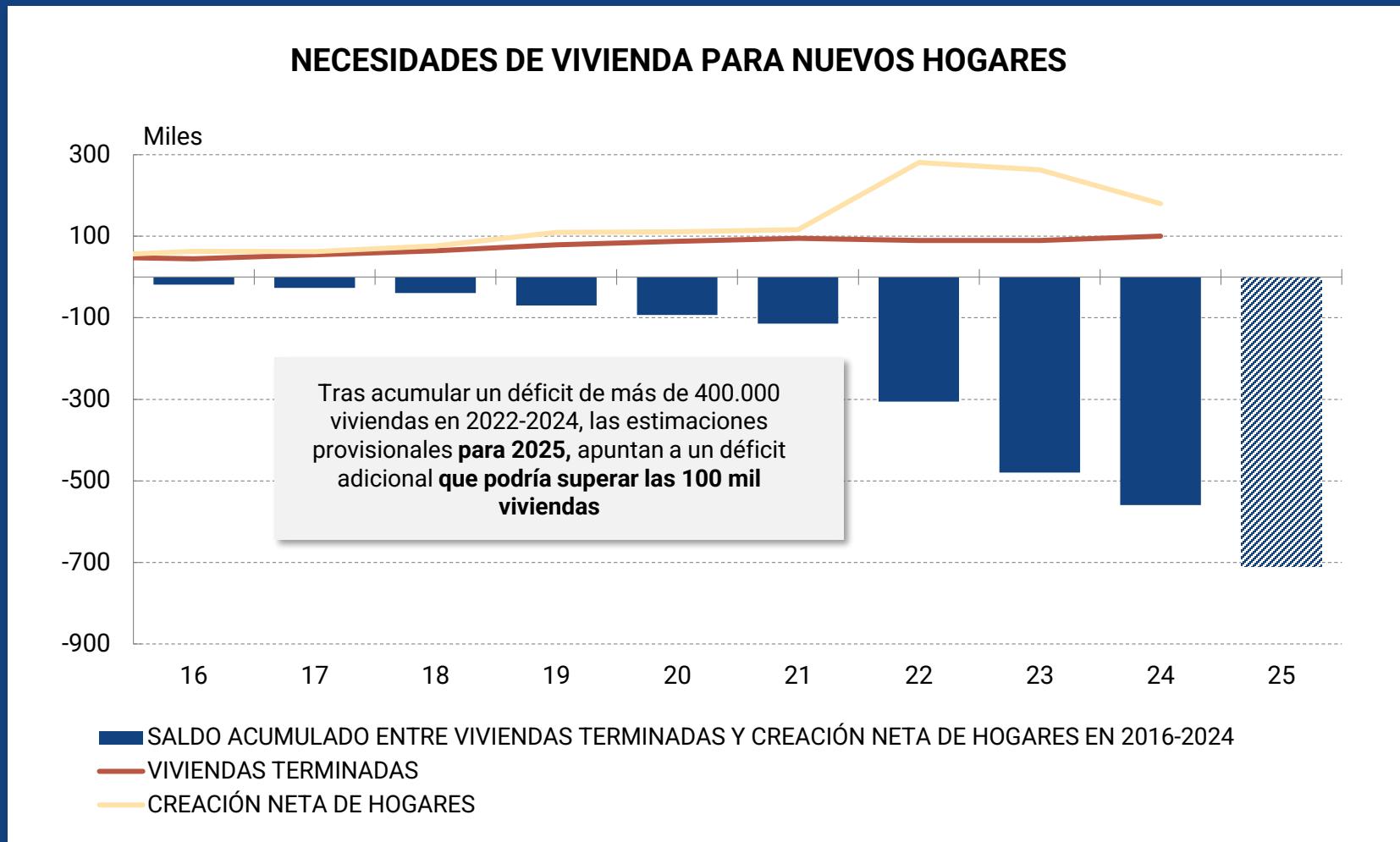
Fuentes: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible. Para más información, véase el [Capítulo 4 del Informe Anual 2023](#) del Banco de España.

...SE TRADUCE EN UN DÉFICIT ENTRE VIVIENDAS TERMINADAS Y CREACIÓN DE HOGARES ENTRE 2022 Y 2024 DE ENTRE 400.000 Y 450.000

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

3. RETOS A FUTURO



Fuentes: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible. Para más información, véase el [Capítulo 4 del Informe Anual 2023](#) del Banco de España.

- El 50% de este déficit se concentra en Madrid, Barcelona, València, Alicante y Málaga
- Esta situación presiona al alza los precios de la vivienda.
- En términos reales, los precios actuales están en niveles similares a los de 2004

RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

A. Finanzas Públicas

España mantiene una de las ratios de deuda más elevadas del área del euro, lo que limita su margen de respuesta ante nuevos shocks y exige una estrategia fiscal creíble a medio plazo

B. Mercado de trabajo

En un contexto de fuerte crecimiento del empleo y la población, se debe actuar para mejorar la adecuación de las habilidades de las personas que buscan empleo con las demandadas por las empresas

C. Mercado de la vivienda

La escasez de stock de vivienda para hacer frente al elevado ritmo de creación de hogares se puede convertir en un cuello de botella para la economía

D. Productividad y calidad institucional

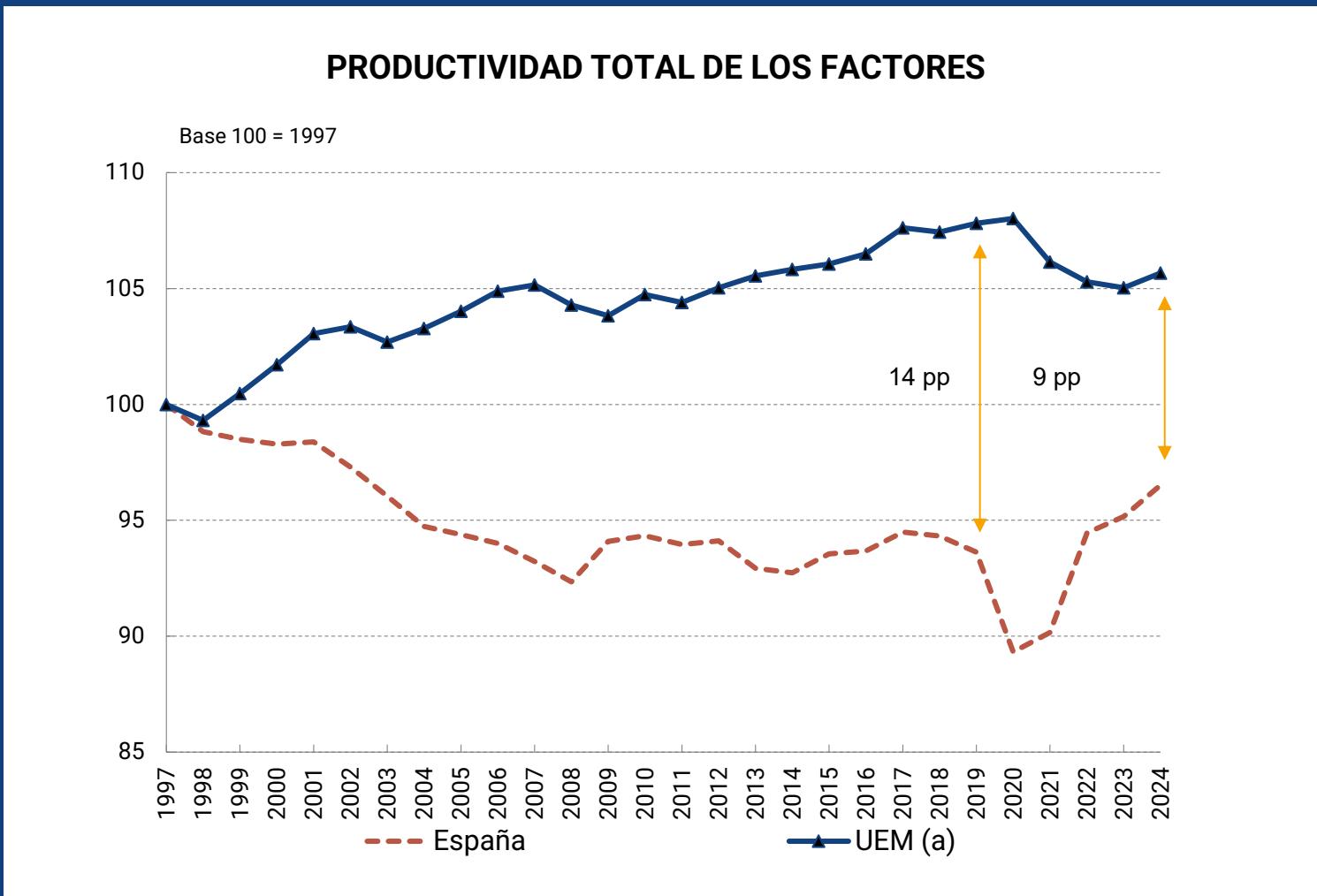
España mantiene una elevada brecha de productividad generada en las dos décadas pasadas, cuya reducción requiere de políticas decididas

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

3. RETOS A FUTURO

LA PRODUCTIVIDAD HA MOSTRADO UNA MEJORA RELATIVA DESDE LA PANDEMIA, TRAS ACUMULAR UNA IMPORTANTE BRECHA EN LOS AÑOS ANTERIORES

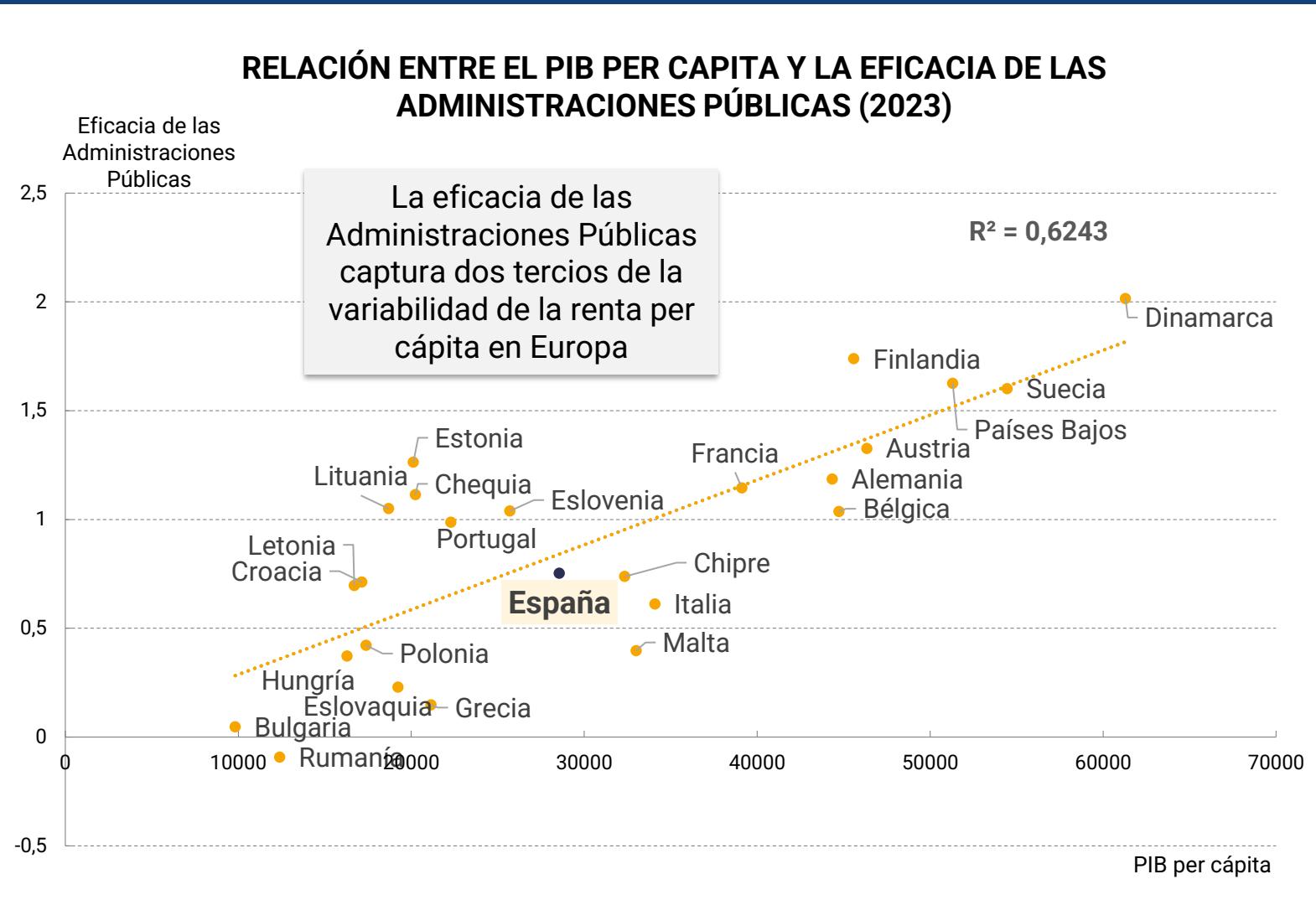


Fuente: Comin, Quintana, Schmitz y Trigari (2025). (a) Promedio de las cuatro mayores economías.

Esta mejor evolución se observa en varias medidas de productividad

- Desde 2020, la **productividad por hora trabajada** en España ha crecido a una media anual:
 - España: +1,2 %,
 - Área del euro: 0,1 %
- **Productividad del capital:**
 - España: +0,9 %
 - Área del euro: -0,4 %

EXISTE UNA FUERTE RELACIÓN POSITIVA ENTRE LA EFICACIA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Y LA PRODUCTIVIDAD



Fuente: Banco Mundial

La eficacia de las Administraciones Públicas es un concepto multidimensional, que engloba, entre otros:

1. **Marco de gobernanza de las distintas Administraciones Públicas**
2. **Calidad del marco normativo:** los estudios del Banco de España señalan que se producen 12.000 normas al año en los tres niveles de la administración.
3. **Capacidad de agencias e instituciones de funcionar con la autonomía y flexibilidad deseables**

1. CONTEXTO INTERNACIONAL
2. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. RETOS A FUTURO

MUCHAS GRACIAS POR SU ATENCIÓN