

Comparecencia ante la Comisión de Economía,
Comercio y Transformación Digital

Presentación del Informe Anual 2025

José Luis Escrivá
Governador
23 de junio de 2026

1

Entorno internacional

2

Evolución y perspectivas de la economía española

2.a Rasgos básicos de la economía española

2.b Situación financiera del sector privado

3

Retos estructurales de la Economía española

3.a Vivienda: problemas de acceso y restricciones de oferta

3.b Productividad y crecimiento empresarial: el papel de la financiación.

4

La respuesta del Banco de España

1

Entorno internacional

2

Evolución y perspectivas de la economía española

- 2.a Rasgos básicos de la economía española
- 2.b Situación financiera del sector privado

3

Retos estructurales de la Economía española

- 3.a Vivienda: problemas de acceso y restricciones de oferta
- 3.b Productividad y crecimiento empresarial: el papel de la financiación.

4

La respuesta del Banco de España

2025 y 2026: años turbulentos para la economía global

13 JUNIO DE 2025

Guerra de los 12 días:
Israel y Estados Unidos
contra Irán

20 DE FEBRERO DE 2026

El Tribunal Supremo de
Estados Unidos declara
ilegales los aranceles de
Trump

18 DE JUNIO DE 2026

Acuerdo de paz entre Irán
y EEUU

2 ABRIL DE 2025

La administración de EEUU
anuncia fuertes aranceles
para sus socios comerciales

1 OCTUBRE DE 2025

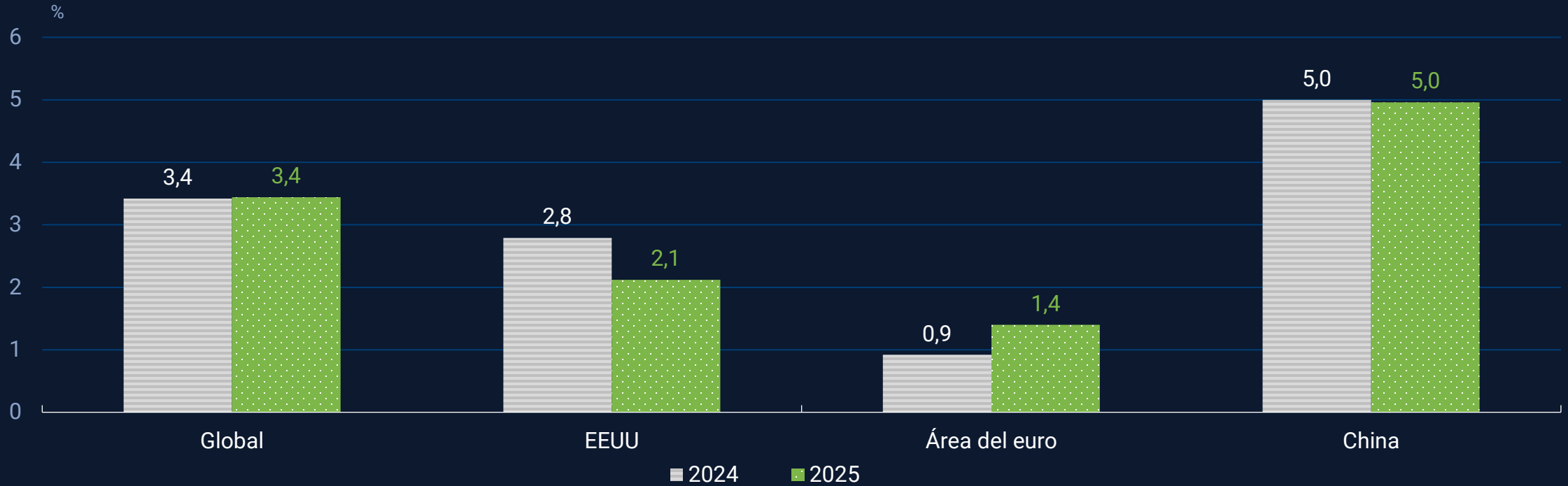
Cierre parcial del Gobierno
federal de EE. UU. por falta
de acuerdo presupuestario
(el más largo de la
historia)

28 DE FEBRERO DE 2026

Inicio de la guerra de
EEUU e Israel contra Irán
y cierre del Estrecho de
Ormuz

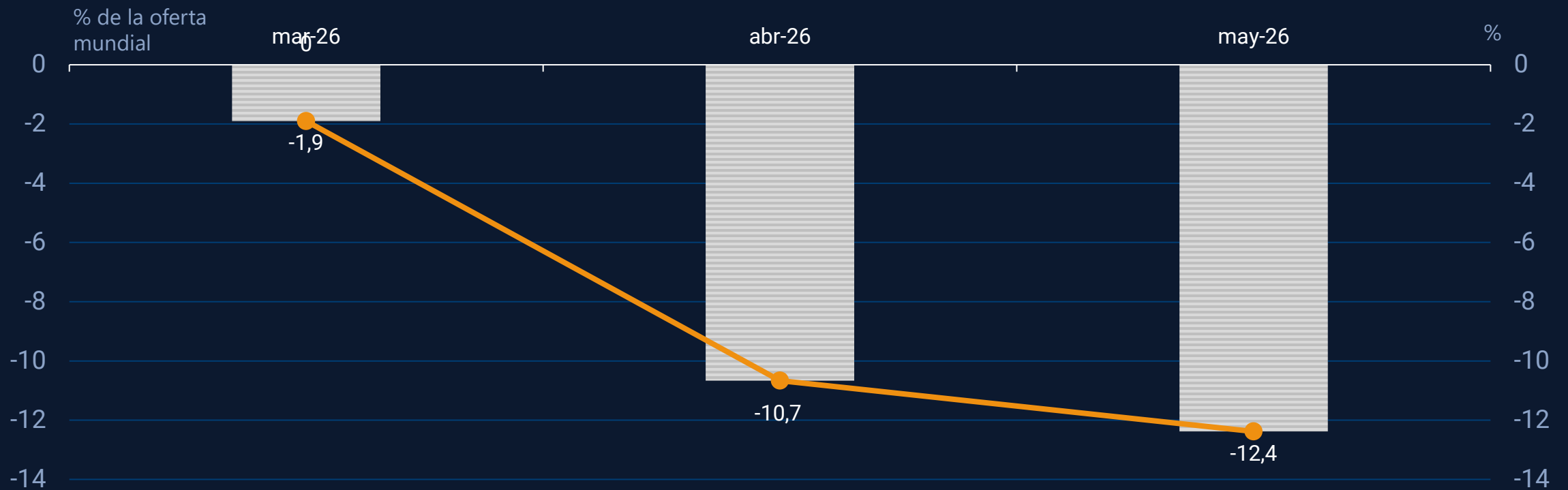
La economía mundial mostró resistencia en 2025 ante el aumento de la incertidumbre

CRECIMIENTO DEL PIB



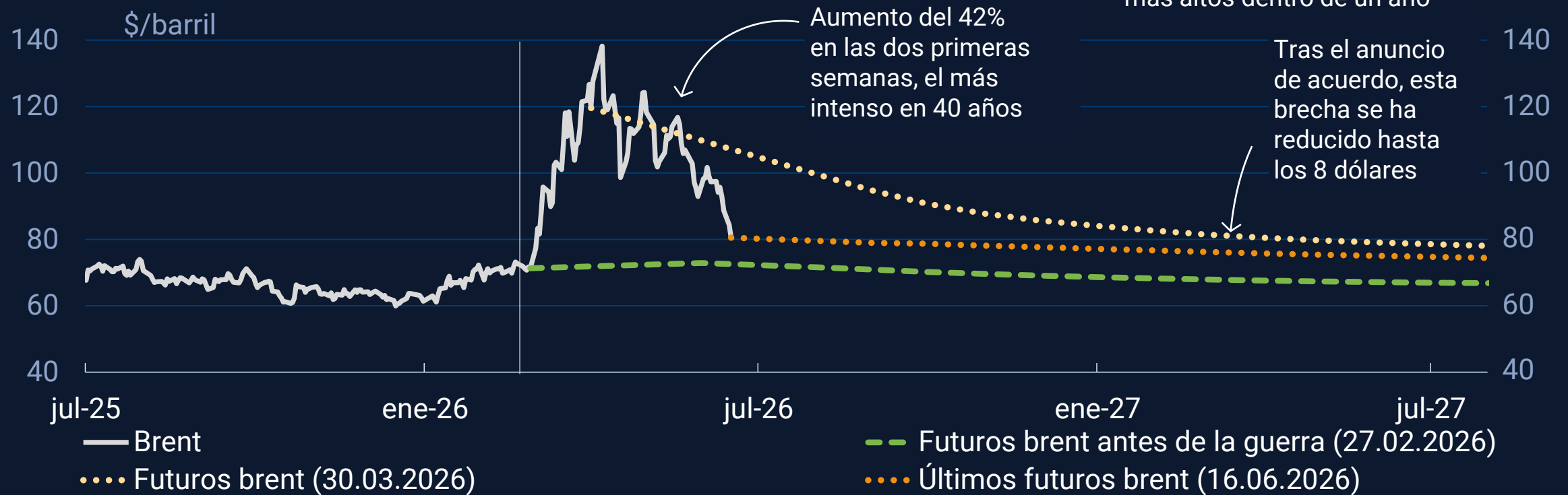
El conflicto en Oriente Medio ha provocado una caída sin precedentes de la producción de petróleo...

DESCENSO DE LA PRODUCCIÓN MUNDIAL DE PETRÓLEO EN 2026 TRAS EL CIERRE DEL ESTRECHO DE ORMUZ (%)



...con impacto significativo en el precio del petróleo

PRECIO AL CONTADO Y FUTUROS DEL PETRÓLEO



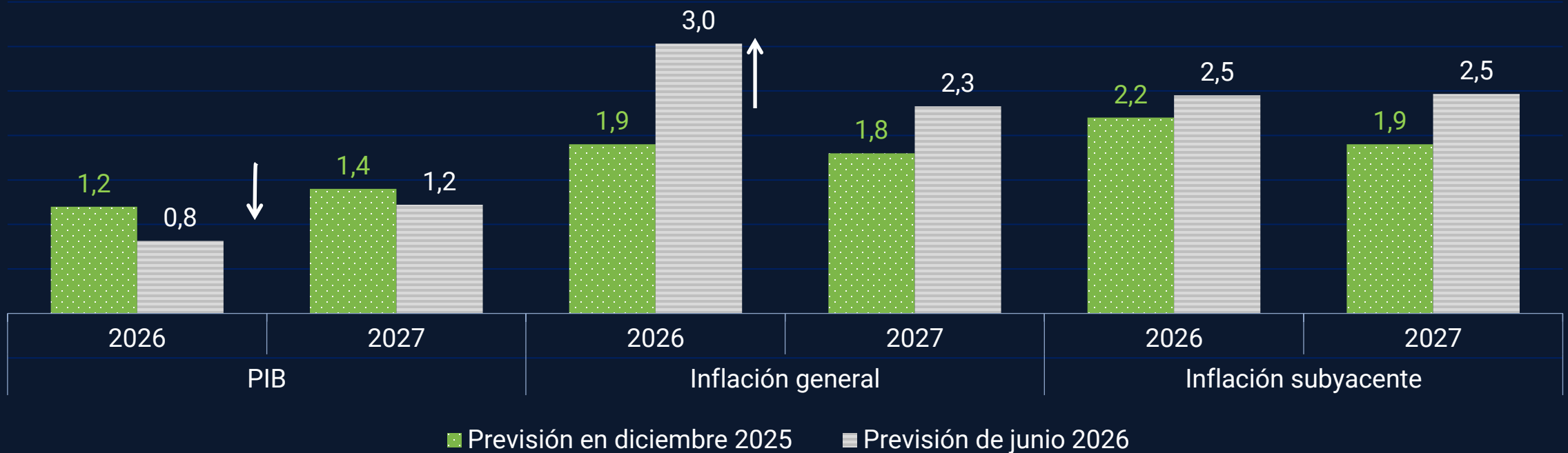
Fuente: LSEG.

La naturaleza del shock actual requiere formular escenarios geopolíticos y económicos

Escenario	Caída de la oferta	Estatus geopolítico
Resolución diplomática	Corto plazo -4,5% Sin pérdidas de largo plazo	Régimen estable, negociación de desescalada, sanciones
Estancamiento prolongado	Corto plazo -7,5% Largo plazo -0,6%	Régimen debilitado, alto el fuego frágil con estallidos periódicos, primas de seguridad
Escalada grave	Corto plazo -13% Largo plazo -2,5%	Riesgo de colapso, conflicto regional amplio, amenaza de cierre sostenido

El shock implica mayor inflación y algo menor crecimiento en el área del euro

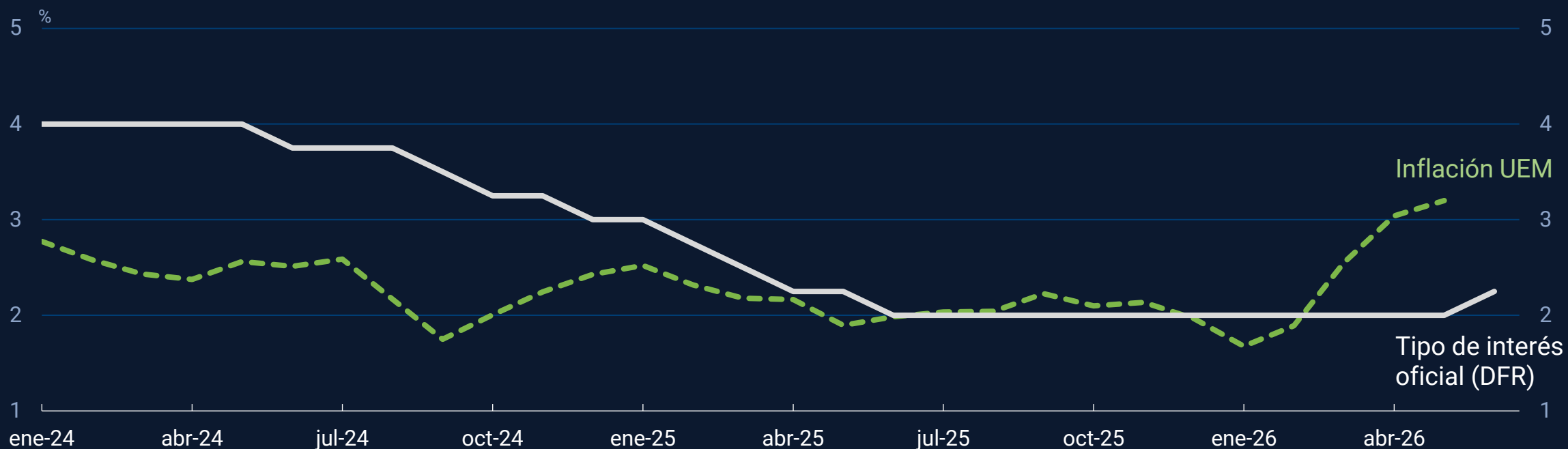
PREVISIONES DEL EUROSISTEMA DE JUNIO 2026 Y REVISIONES RESPECTO A DICIEMBRE 2025



La respuesta de la política monetaria

En junio, el BCE subió los tipos 25 puntos básicos para contener las presiones inflacionarias, manteniendo un enfoque dependiente de los datos y situándose en una buena posición para navegar la elevada incertidumbre.

TIPO DE INTERÉS OFICIAL DE LA UEM



FUENTES: BCE. Datos mensuales fin de mes. El tipo de interés oficial corresponde al tipo de interés de la facilidad de depósito.

1

Entorno internacional

2

Evolución y perspectivas de la economía española

- 2.a Rasgos básicos de la economía española
- 2.b Situación financiera del sector privado

3

Retos estructurales de la Economía española

- 3.a Vivienda: problemas de acceso y restricciones de oferta
- 3.b Productividad y crecimiento empresarial: el papel de la financiación.

4

La respuesta del Banco de España

Principales rasgos del crecimiento en 2025

- El PIB **avanzó un 2,8% en 2025**, 0,7 pp menos que en 2024, **a mayor ritmo que la UEM** (1,4%), Alemania (0,2%), Francia (0,8%) e Italia (0,5%). **El PIB per cápita aumentó un 1,8%**, también por encima de la UEM (1,1%).
- El crecimiento se basó en el **dinamismo de la demanda interna**, en particular, el consumo de bienes duraderos y la **inversión**, impulsada por **equipo, vivienda e intangibles**, apoyada en la **mejora de las condiciones financieras**
- La **contribución del sector exterior fue negativa** (-0,7 pp), por el lastre del comercio de bienes frente al dinamismo de los servicios no turísticos.
- Antes del conflicto, los **factores de oferta** continuaron apoyando el crecimiento: **menores precios energéticos que en otras economías europeas, aprovechamiento del stock de capital turístico y dinamismo de la oferta laboral.**

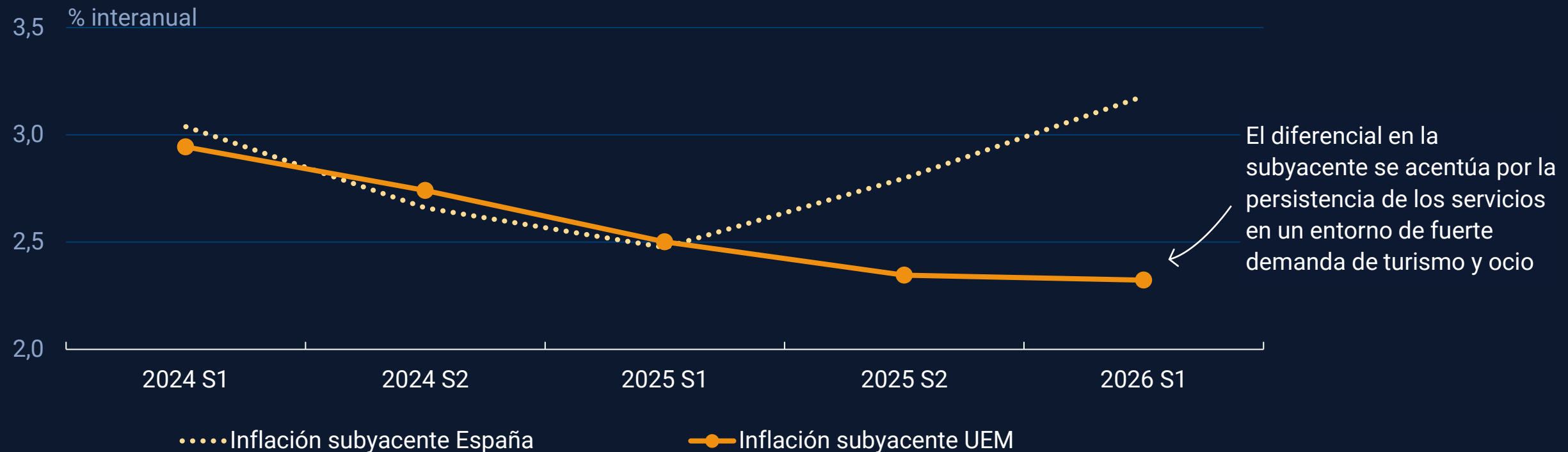
El aumento de la inflación en España tras el shock ha sido similar al del área euro

INFLACIÓN GENERAL



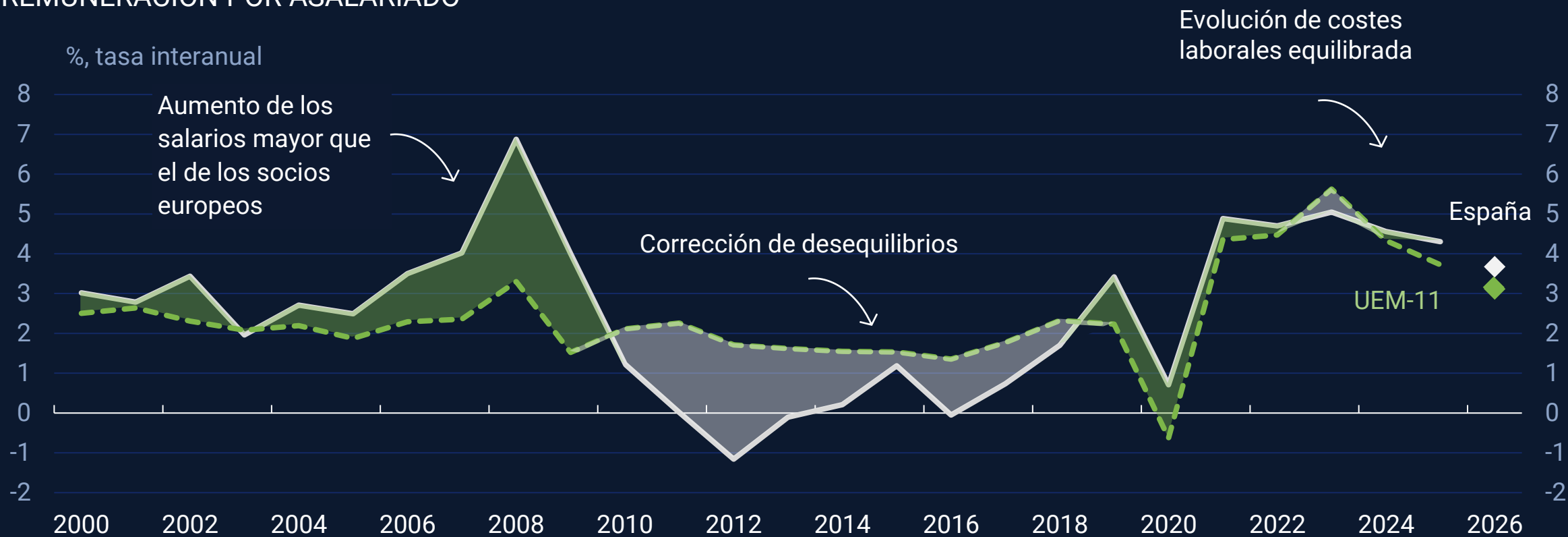
No obstante, se acentúa el diferencial en la subyacente con el área del euro

INFLACIÓN SUBYACENTE



Si bien, el crecimiento salarial se sitúa en línea con el europeo

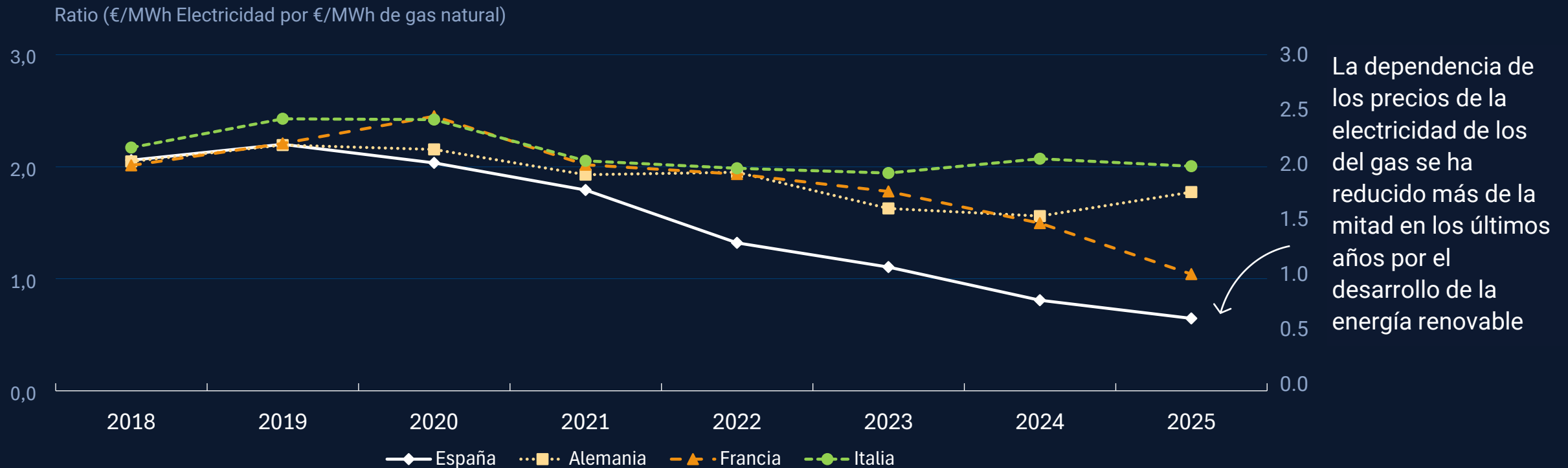
REMUNERACIÓN POR ASALARIADO



Fuente: INE y Banco de España. UEM-11: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal.

El mix energético permite también ganancias de competitividad...

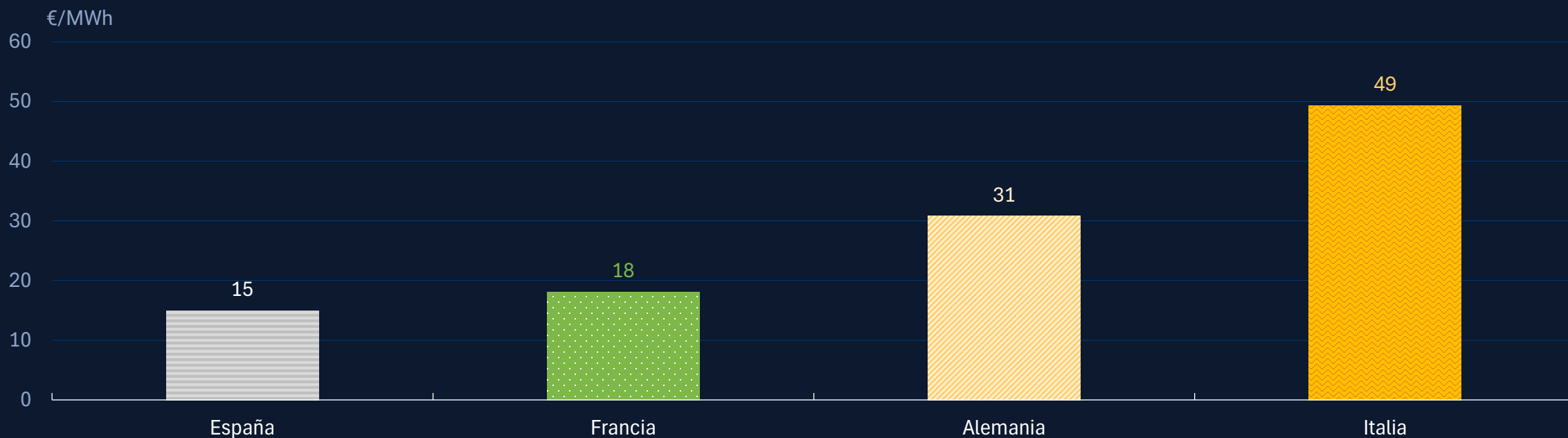
RELACIÓN ENTRE PRECIO DE LA ELECTRICIDAD Y DEL GAS NATURAL



FUENTE: ENTSO-E, OIMP, MIBGAS, EEX. Coeficientes estimados de la regresión Precio electricidad = β *Precio gas natural*año + γ *Precio CO2 + ϵ con datos semanales.

... y una protección ante shocks energéticos, al reflejar en menor medida las fluctuaciones de los precios de los combustibles fósiles

CAMBIO EN LOS PRECIOS DE LOS FUTUROS DE LA ELECTRICIDAD Y GAS NATURAL EN LAS TRES PRIMERAS SEMANAS TRAS EL SHOCK

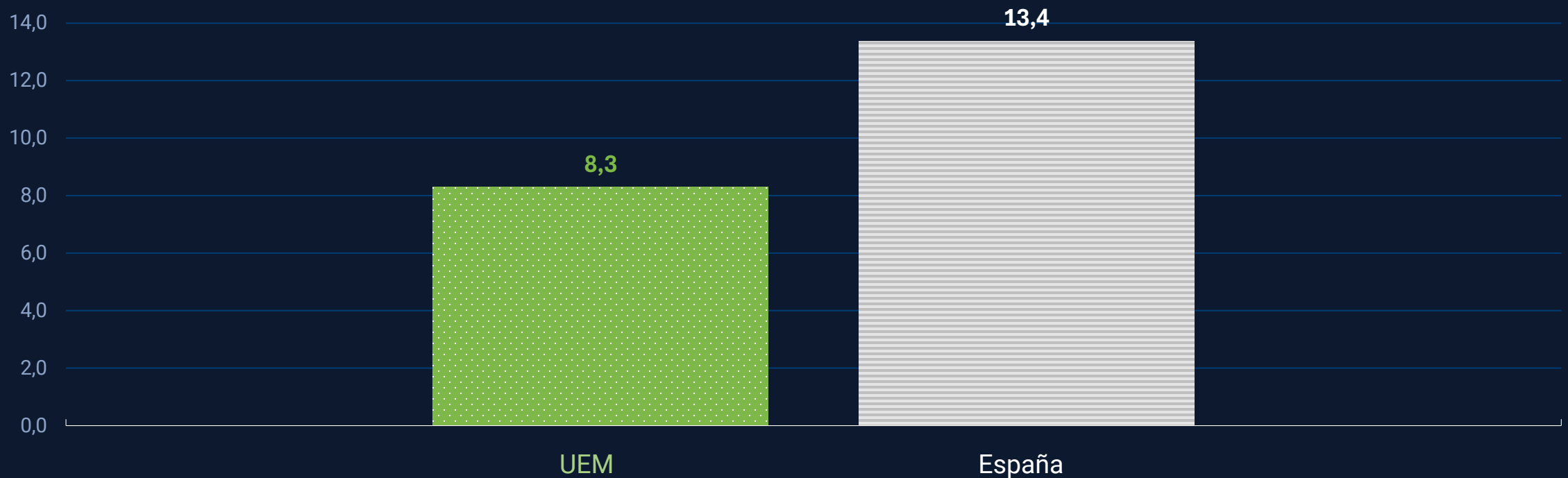


FUENTE: ENTSO-E, OIMP, MIBGAS, EEX. Diferencia entre el promedio de los futuros eléctricos de base trimestrales con vencimiento entre 2026T2 y 2027T1 y de los futuros del gas natural en ese mismo periodo. Diferencia entre precios negociados entre el 19 de marzo y el 23 de febrero.

El mercado laboral continúa mostrando solidez...

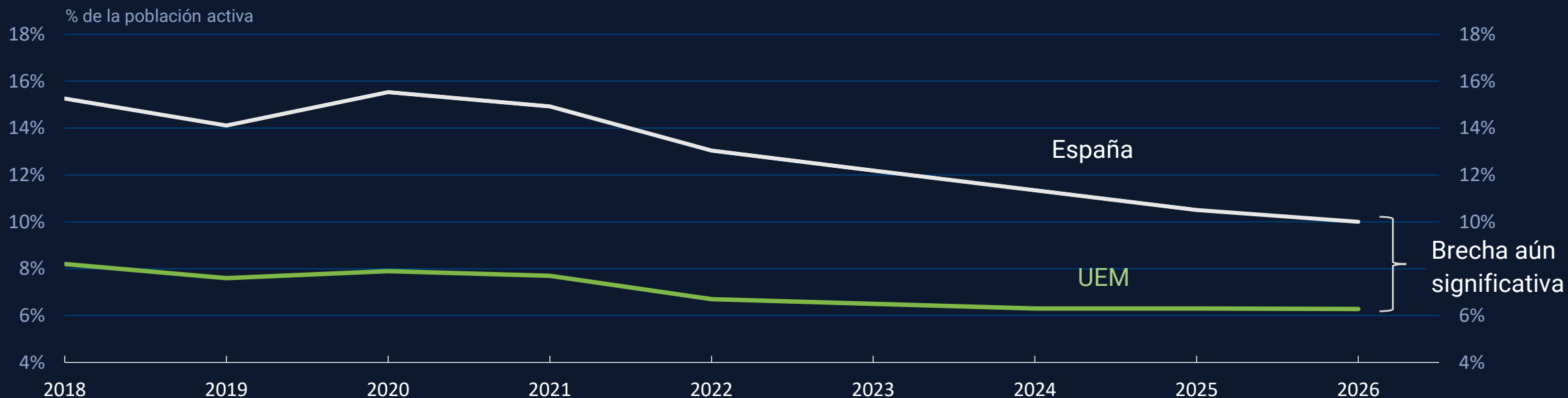
La creación de empleo ha sido muy superior a la observada en la UEM

CRECIMIENTO ACUMULADO DEL EMPLEO ENTRE 2018 Y 2025 (%)



...aunque la tasa de paro se mantiene por encima de la del resto de países europeos

TASA DE PARO



La persistencia de esa brecha responde a importantes retos estructurales

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

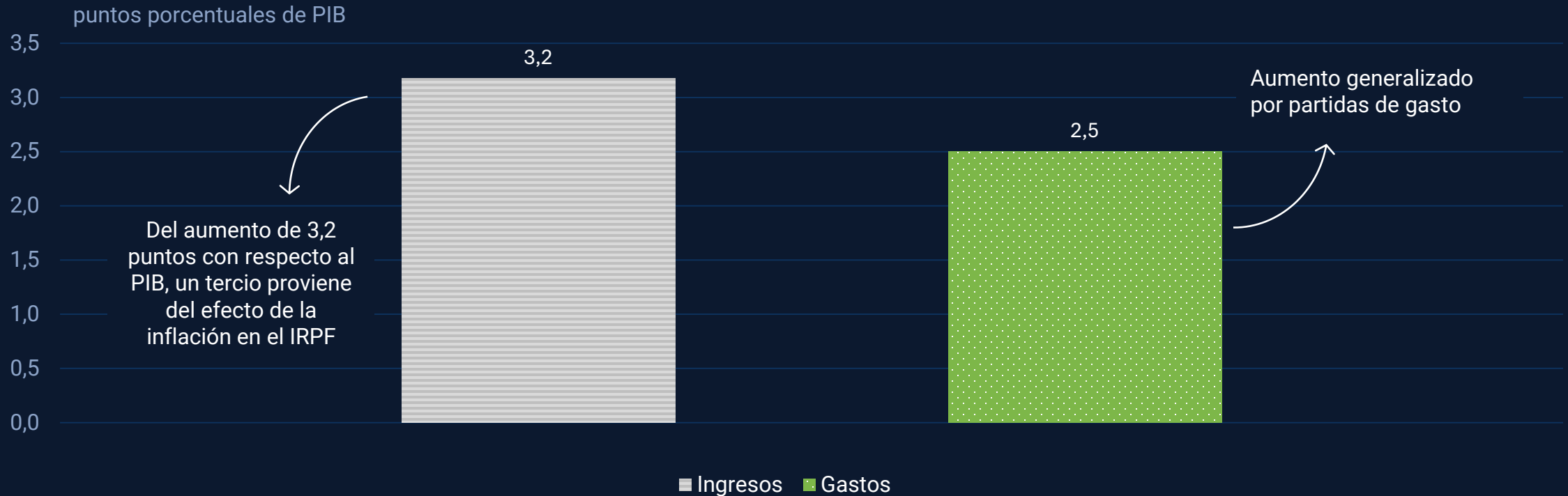
- Refuerzo de las **políticas de formación y recualificación** para alinear las cualificaciones de los desempleados con las demandas de las empresas

Necesidad de asegurar que las políticas de protección de los desempleados ofrecen los incentivos adecuados a la reincorporación laboral

- **La tasa de cobertura de las prestaciones por desempleo ha crecido hasta el 80% en 2025, unos 20 pp. por encima de 2004, cuando la tasa de paro era similar.**
- **El tipo de cotización de las prestaciones por desempleo (7,05%) es más del doble del de los grandes países europeos**
- **El carácter indefinido y la sobre-cotización (125%) para la prestación de jubilación del subsidio para mayores de 52 años se traduce en tasas de reincorporación laboral reducidas (mayores 50 años representan 42% del paro de larga duración)**

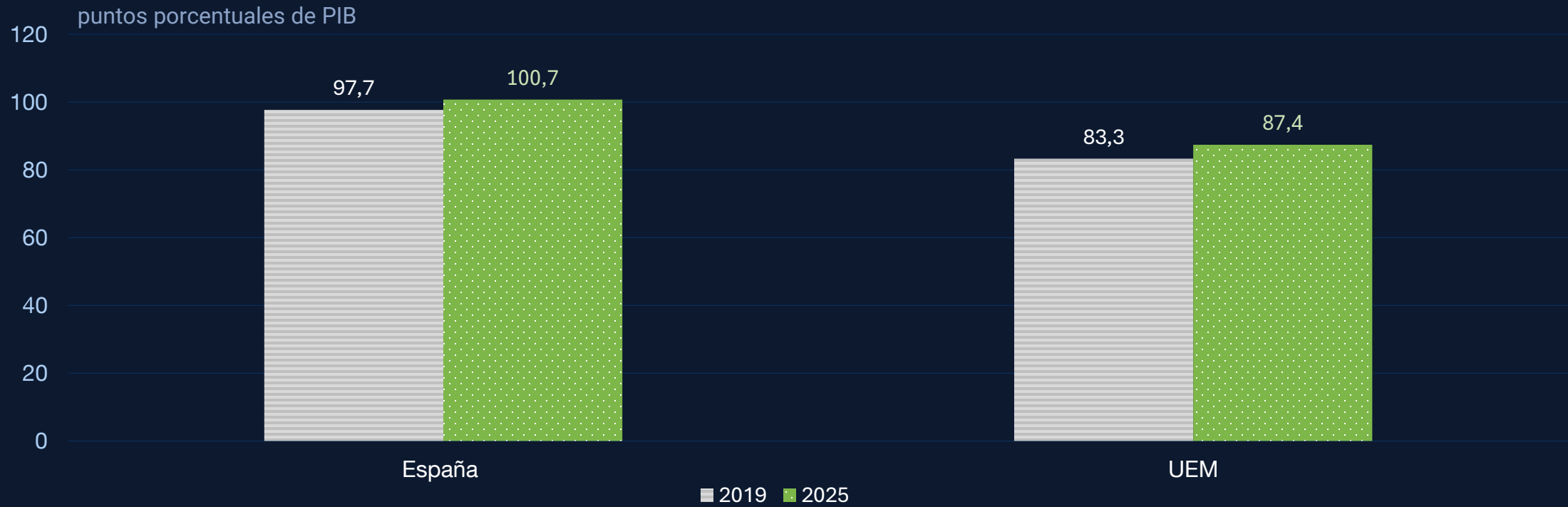
El gasto público ha aumentado a un ritmo similar al de los ingresos desde 2019, en un contexto de fuerte dinamismo de la recaudación

CAMBIO EN EL GASTO E INGRESOS PÚBLICOS EN ESPAÑA ENTRE 2019 Y 2025



Sin embargo, la deuda pública sigue por encima de los niveles pre-pandemia, pese al fuerte crecimiento del PIB

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA



La adopción del nuevo marco fiscal no está aprovechando la oportunidad de avanzar en una planificación fiscal de medio plazo

OBJETIVOS DEL NUEVO MARCO FISCAL

- Reforzar la sostenibilidad de la deuda pública en el medio plazo
- Aumentar la previsibilidad de la política fiscal y su vínculo con reformas e inversiones
- Simplificación del marco en un único indicador operativo: el crecimiento del gasto neto.

RESULTADO

- El uso de los márgenes de flexibilidad y la extensión del ajuste de 4 a 7 años resulta en **objetivos de medio plazo poco ambiciosos en relación con el favorable contexto macroeconómico**
- Esta extensión se debe sustentar en una **evaluación profunda del efecto en el crecimiento potencial** de las reformas e inversiones que la justifican
- Falta un **mayor detalle de las medidas presupuestarias a adoptar y de la senda de ingresos y gastos a futuro**, incluyendo los diferentes niveles de las AAPP, que mejore la **credibilidad** de los objetivos

Continúa mejorando la situación financiera de los hogares...

RATIO DE ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES



...y de las empresas

RATIO DE ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS



1

2

2.b Situación financiera del sector privado

3

4

La situación financiera del sector bancario español continúa siendo favorable

	<i>Dic 2025, % (a)</i>	<i>2014-2019, % (b)</i>
La rentabilidad ha mejorado sustancialmente, y la eficiencia operativa es elevada...	0,95	0,51
... en un contexto de crecimiento del crédito en España y de mejora continuada de su calidad	42,5	52,3
No existen presiones de financiación o liquidez...	3,9	-3,0
... y las entidades siguen fortaleciendo su solvencia	2,7	8,9
	171,9	162,4
	134,7	136,6
	13,9	12,4
	15,5	13,0

Fuente: Banco de España. Última observación: diciembre de 2025 / marzo 2026.

a. Los datos de crecimiento del crédito y la ratio de dudosos corresponden a marzo de 2026.

b. Media de los valores a diciembre de cada año. Los datos de ratio de cobertura de liquidez empiezan en 2016 y los de ratio NSFR en 2021, año que se incluye.

c. La ratio de eficiencia relaciona los gastos de explotación con el ingreso neto derivado de la actividad bancaria. Cuanto menor es esta ratio, más eficientes son los bancos en su actividad.

1

Entorno internacional

2

Evolución y perspectivas de la economía española

- 2.a Rasgos básicos de la economía española
- 2.b Situación financiera del sector privado

3

Retos estructurales de la economía española

- 3.a Vivienda: problemas de acceso y restricciones de oferta
- 3.b Productividad y crecimiento empresarial: el papel de la financiación.

4

La respuesta del Banco de España

Los problemas de acceso y las restricciones al crecimiento de la oferta son los principales retos del mercado de la vivienda

RECUPERACIÓN DE LA DEMANDA

- Dinamismo demográfico
- Crecimiento económico: empleo y renta de los hogares
- Relajación de las condiciones financieras
- Otras fuentes de demanda: viviendas turísticas, no residentes

RESTRICCIONES DE OFERTA

- Suelo y gestión urbanística
- Productividad, rentabilidad y tamaño empresarial
- Disponibilidad de mano de obra

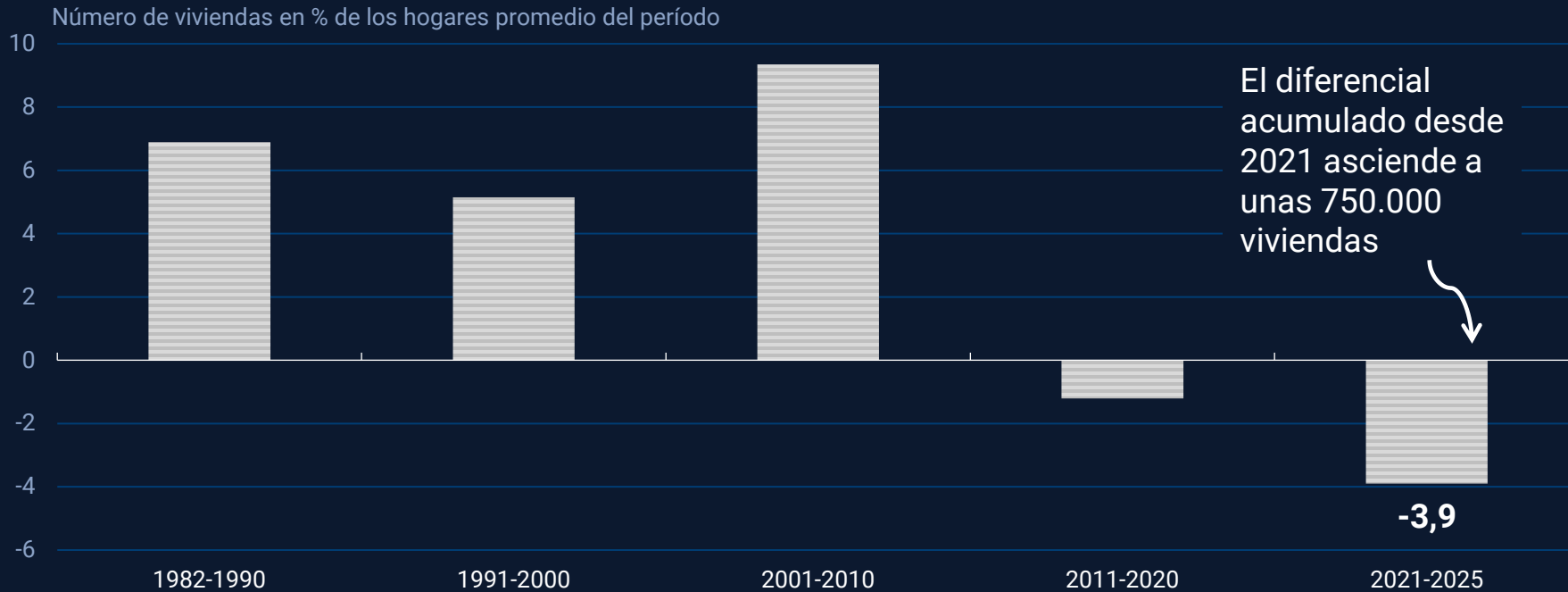


RESULTADO: PROBLEMAS DE ACCESO

- Los **precios** de compra y alquiler de vivienda **crecen** – en promedio – a un **mayor ritmo que la renta** de los hogares

El crecimiento de los hogares es mayor al de la oferta de vivienda nueva, incrementando el déficit desde 2021

DIFERENCIAL ACUMULADO ENTRE CONSTRUCCIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS Y CREACIÓN NETA DE HOGARES



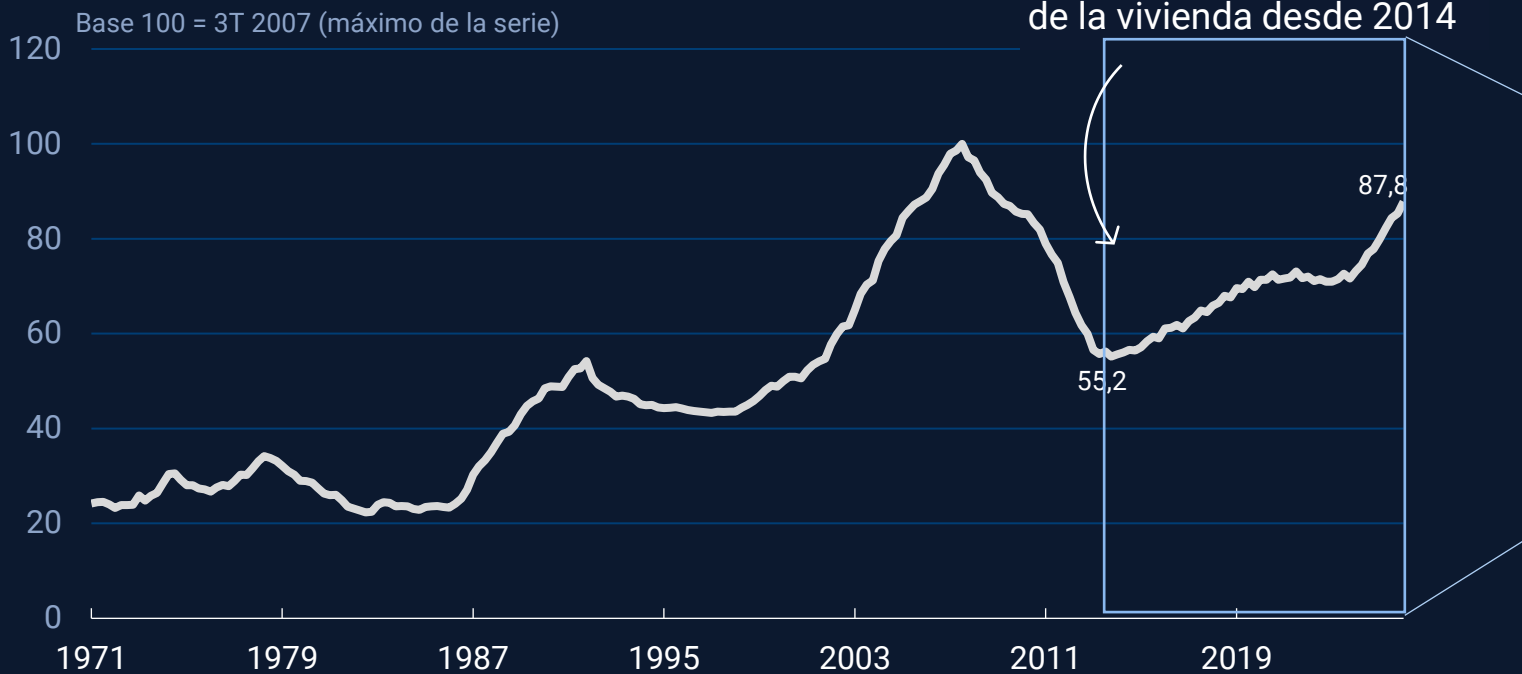
Diferencial acumulado 2021-2025, en % hogares promedio

- Portugal: - 7 %
- Países Bajos: - 4,7 %
- Italia: - 1,5 %
- Francia: 0 %
- Alemania: 0,5% (más visados que creación de hogares)

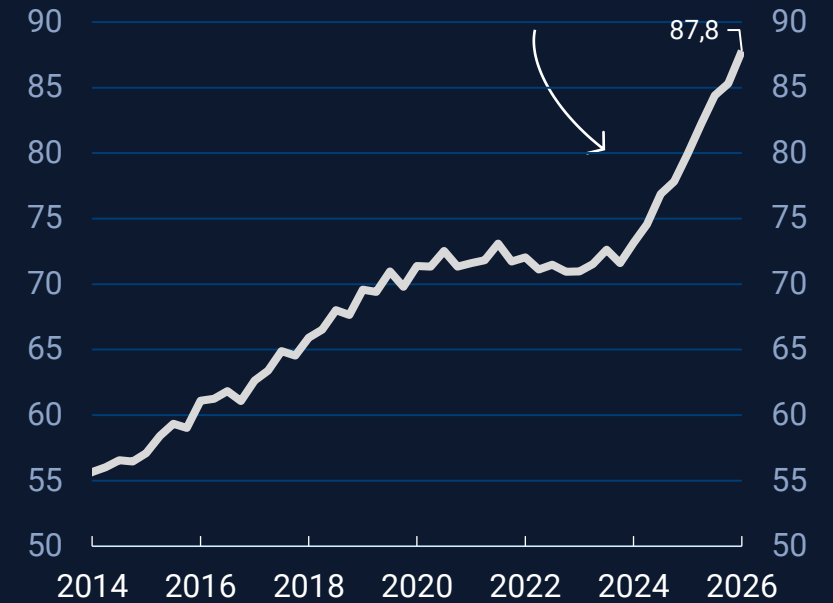
Fuente: Banco de España, con datos de Eurostat, el INE y el Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible. Diferencial calculado, para cada período considerado, como la diferencia entre el número de viviendas residenciales terminadas y el cambio en el número de hogares residentes. Para el Área del Euro, Portugal, Italia, Francia y Alemania el déficit de viviendas se calcula como la suma entre 2021 y 2025 de la diferencia acumulada entre el número de visados de vivienda residencial de dos años antes - tiempo estimado de construcción - y la creación neta de hogares. Para España el déficit de viviendas se calcula como la suma entre 2021 y 2025 de la diferencia acumulada entre el número de viviendas residenciales terminadas y la creación neta de hogares.

Los precios reales de la vivienda alcanzan niveles de 2005, apoyados por el aumento de la renta real de los hogares, y se aceleran desde 2024 ...

EVOLUCIÓN DEL PRECIO REAL DE LA VIVIENDA

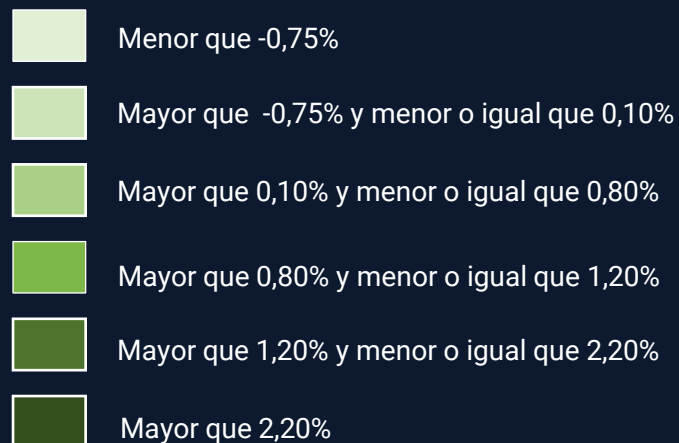


El crecimiento de los precios reales se intensifica desde 2024, en un contexto de restricciones de oferta

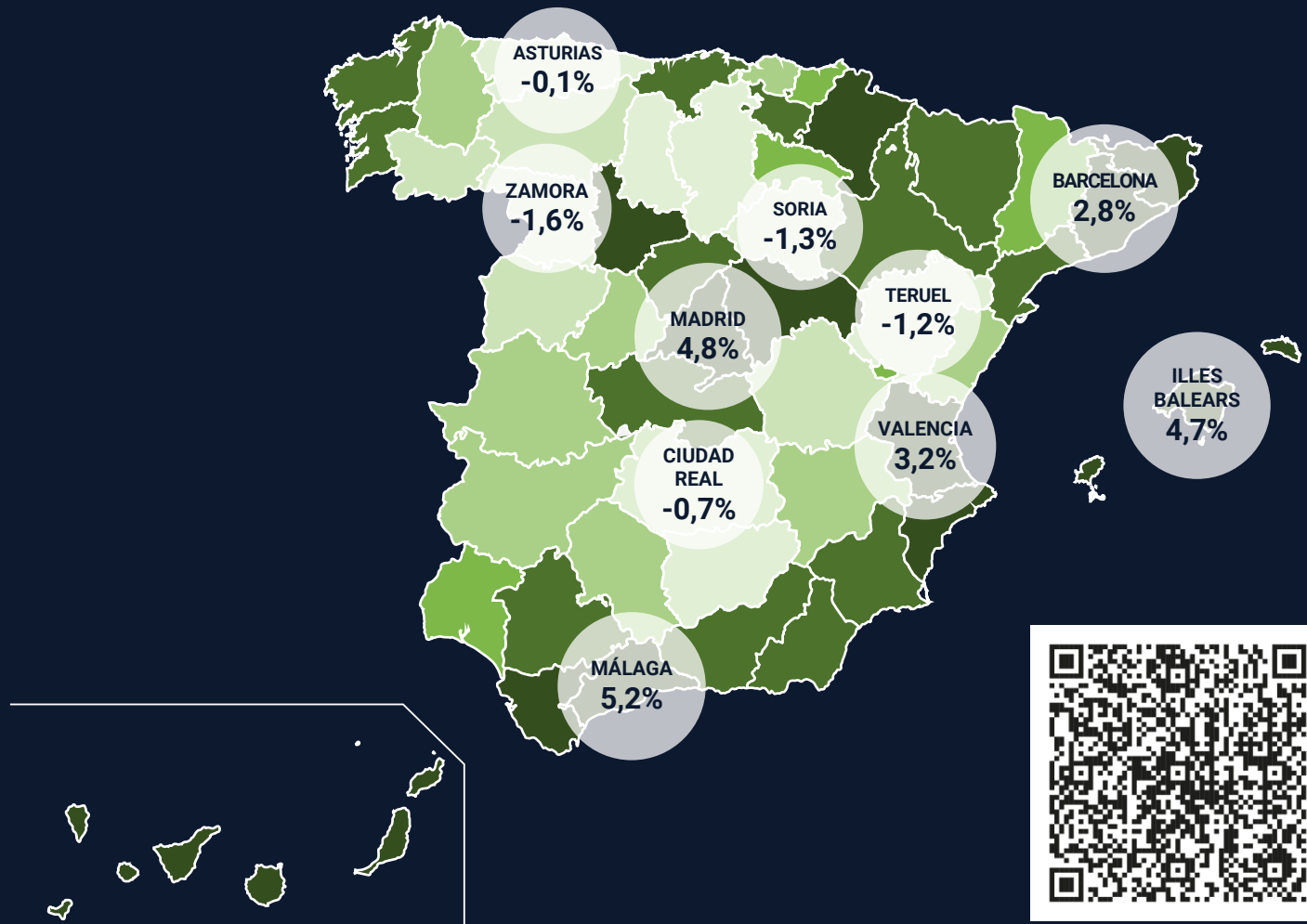


... aunque con una elevada dispersión territorial, concentrado en provincias con una mayor presión de la demanda...

Tasa de crecimiento medio anual del precio real de la vivienda (2014-2025):



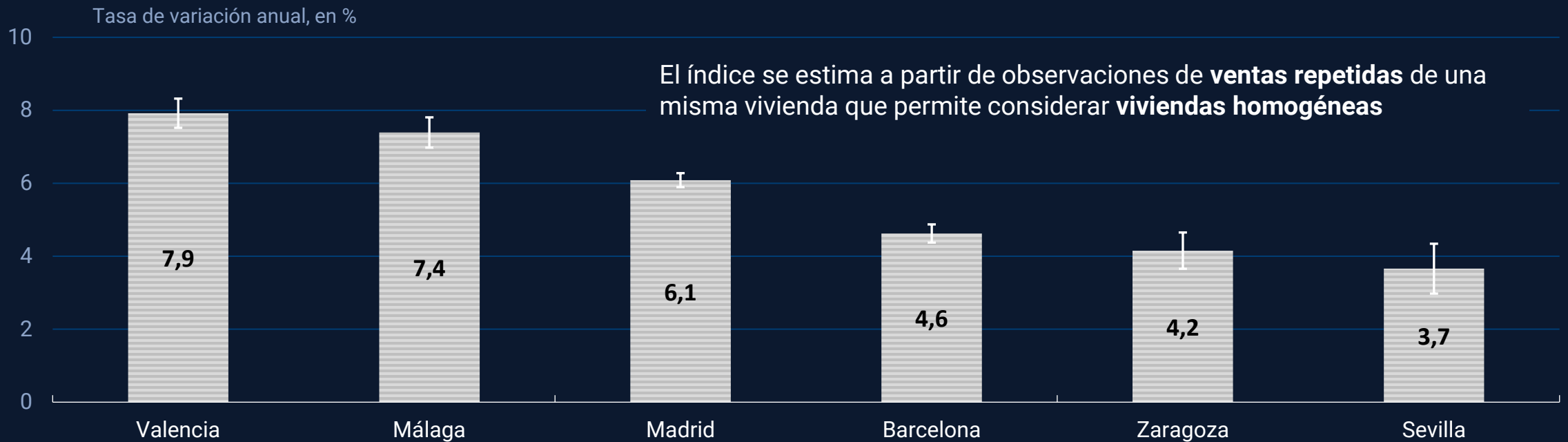
TASA DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DEL PRECIO REAL DE LA VIVIENDA (2014-2025)



Fuente: Banco de España, con datos del CG del Notariado y el INE.

... y un alza de precios significativamente mayor en las grandes áreas urbanas

CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS REALES DE LA VIVIENDA CASE-SHILLER EN 2014-2024



FUENTE: Banco de España, con datos del Consejo General del Notariado. El índice Case-Shiller se estima a partir de observaciones de ventas repetidas de una misma vivienda. Para cada inmueble, se calcula la diferencia logarítmica entre el precio de la transacción actual y el de la transacción anterior, y se estima una regresión sobre efectos temporales, utilizando ponderaciones inversamente relacionadas con la varianza predicha del término de error, en función del tiempo transcurrido entre ambas ventas, restringiendo la muestra a las observaciones correspondientes a cada área urbana. Los errores estándar y los intervalos de confianza al 95 % del índice de precios están calculados utilizando "clustering" por distrito donde se localiza la vivienda y año de transacción.

El aumento de los precios de la vivienda también se refleja en la fijación al alza de los precios de los nuevos contratos de alquiler...

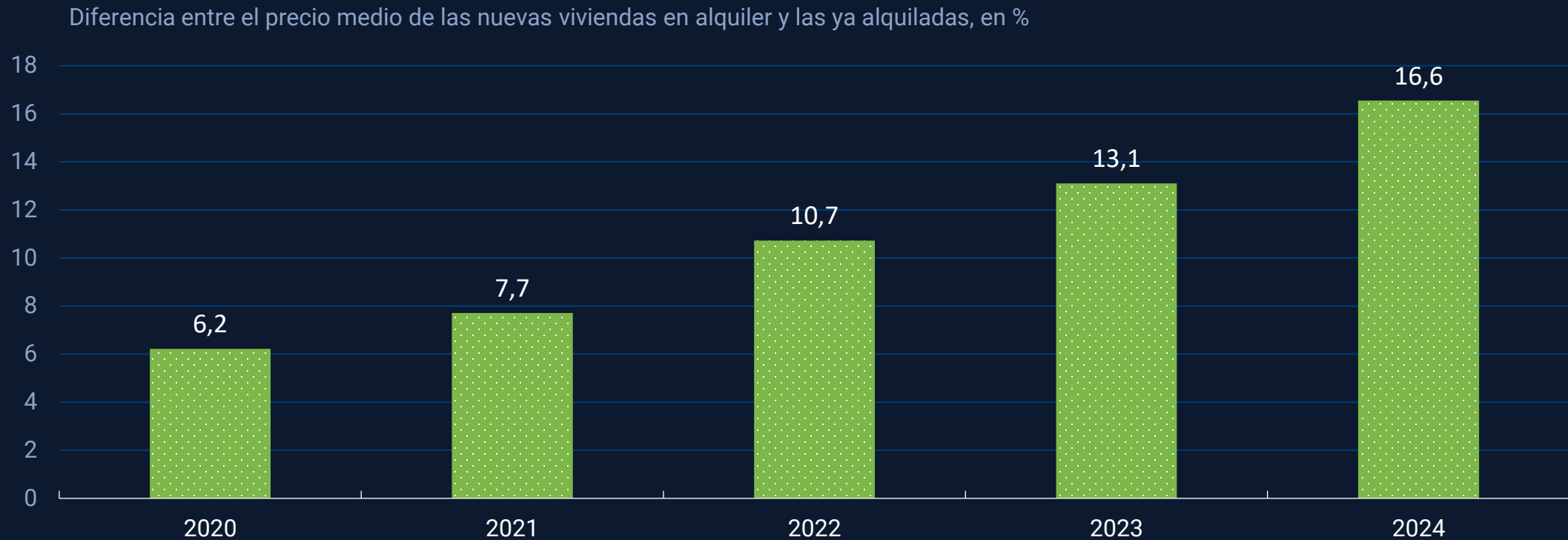
CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DE LOS PRECIOS DE ALQUILER ENTRE 2019 Y 2024



Fuentes: Banco de España, con datos de la AEAT y el INE. "Precio medio del stock" se refiere al precio medio por metro cuadrado del conjunto de viviendas en alquiler. "Actualizaciones de contratos" hace referencia a contratos que permanecen activos en dos años consecutivos. "Nuevos contratos" se refiere a la firma de nuevos contratos .

... con un aumento mayor de los precios en las nuevas viviendas que entran en el mercado del alquiler residencial

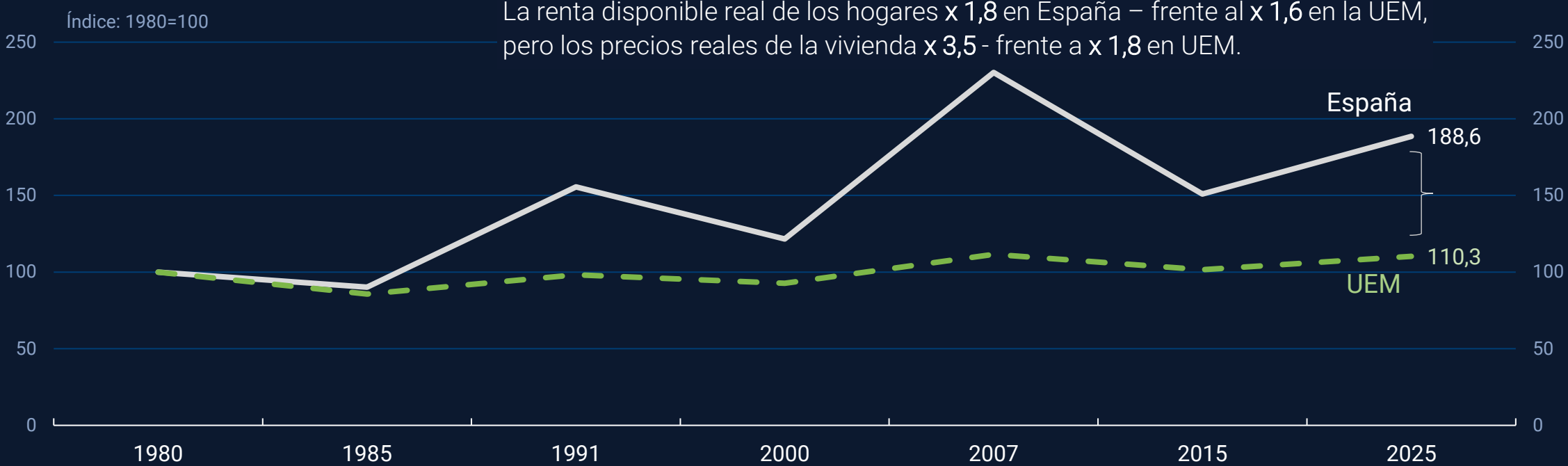
INCREMENTO DE LOS PRECIOS DEL ALQUILER DE LAS VIVIENDAS QUE ENTRAN EN EL MERCADO



FUENTE: Banco de España, con datos de la AEAT. El precio medio o prima de entrada en el periodo t se calcula como la ratio entre el alquiler medio de las viviendas que entran en el mercado en el periodo t y el alquiler medio de las viviendas que permanecen alquiladas en los periodos t y t-1. Se consideran los precios en euros por metro cuadrado. La composición geográfica se ajusta calculando la prima de entrada para cada sección censal, que posteriormente se agrega mediante ponderaciones proporcionales a la superficie alquilada asociada a los flujos de altas de alquiler.

El esfuerzo para comprar una vivienda crece por encima de la renta de los hogares...

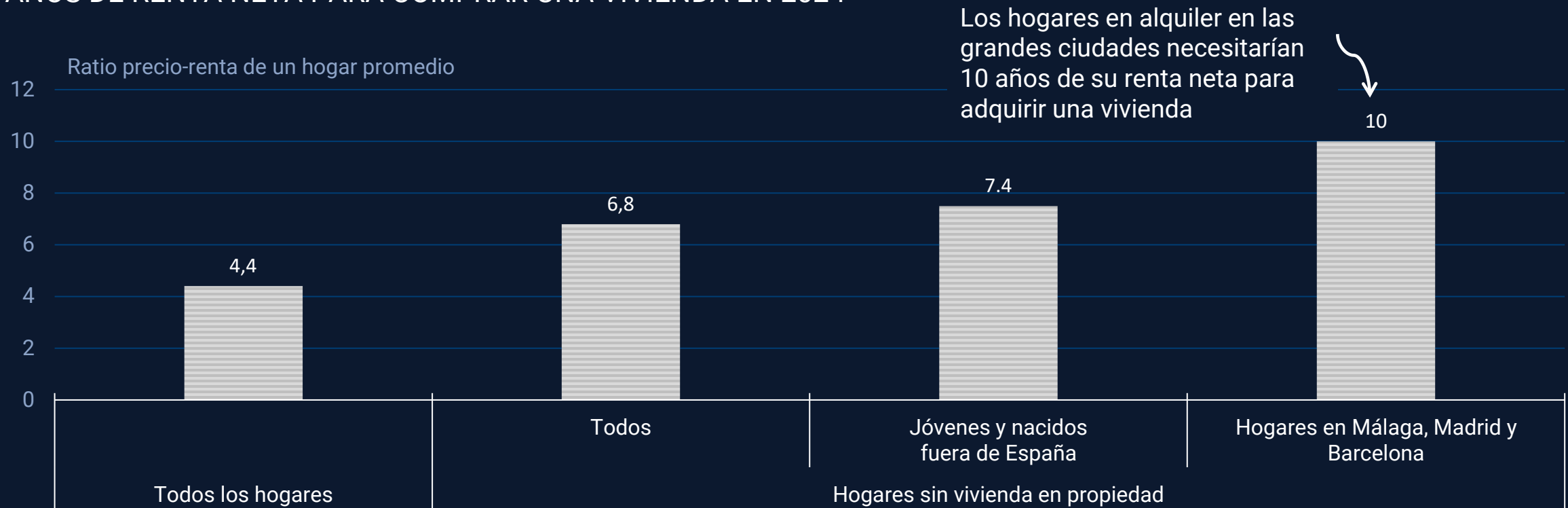
VARIACIÓN DEL ESFUERZO POTENCIAL DE LOS HOGARES PARA ADQUIRIR UNA VIVIENDA EN PROPIEDAD



FUENTE: OCDE, Analytical House Price Indicators (OCDE 2026). Indicador calculado como la ratio entre el índice de precios de la vivienda residencial y la renta neta disponible del hogar per cápita de acuerdo con la Contabilidad Nacional. Un aumento de esta ratio refleja un mayor esfuerzo potencial promedio de los hogares que deseen adquirir una vivienda.

...y alcanza sus niveles más altos entre jóvenes, nuevos residentes y en las grandes ciudades

AÑOS DE RENTA NETA PARA COMPRAR UNA VIVIENDA EN 2024



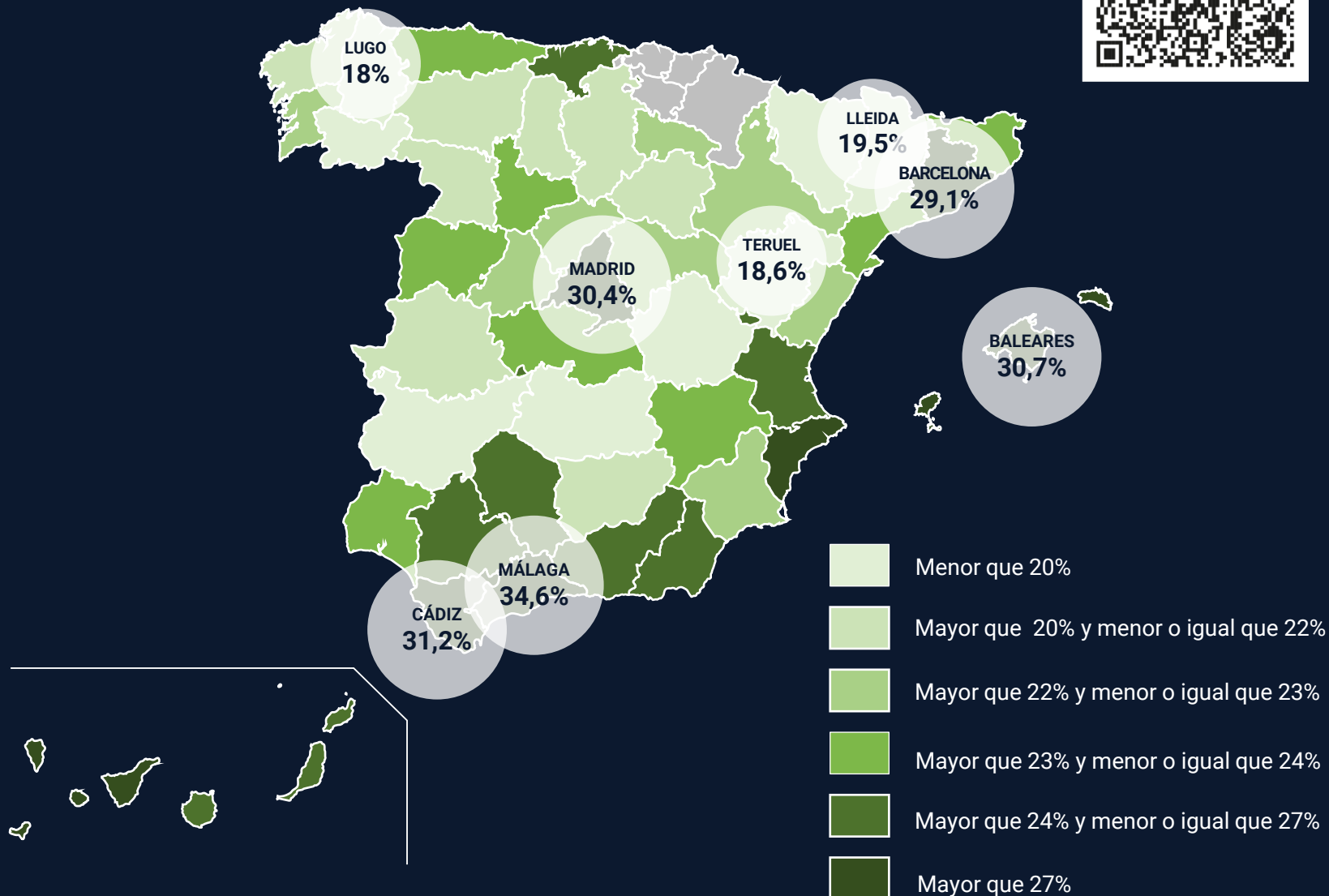
FUENTE: Banco de España, con datos del panel de hogares (AEAT-INE-IEF), la Agencia Tributaria y el Consejo General del Notariado.

ALQUILER MEDIO EN % DE LA RENTA NETA



Las dificultades de comprar una vivienda desplazan la demanda al alquiler residencial...

... y presiona al alza los precios y el esfuerzo en alquiler, que alcanza el 30% de la renta neta de los hogares en las zonas con mayor demanda



FUENTE: Banco de España, con datos del panel de hogares (AEAT-INE-IEF) y la Agencia Tributaria.

La oferta de vivienda nueva colapsó a partir de 2008 y no se recupera por un amplio conjunto de factores que interaccionan entre ellos...

ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

La **producción masiva de suelo y vivienda en los 2000s** dio paso a un exceso de oferta...

... paralizando nuevos desarrollos de suelo, a los que se unen **nuevos problemas en la planificación y gestión urbanística local...**

... que se agravan por la **falta de coordinación y de inversión** que ej. dificulta la **conexión a la red eléctrica** de nuevas promociones

SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN Y LA PROMOCIÓN

Colapso posterior a 2008 unido con una caída estructural de la productividad >20% desde 1995

- Escasa adopción tecnológica y construcción industrializada

Menor productividad vinculada al déficit de tamaño empresarial

- Empresas > 250 trabajadores: 10-15 % empleo y 25-30 % VAB

El déficit de tamaño y productividad **contienen la rentabilidad y la capacidad de inversión residencial**

MERCADO LABORAL

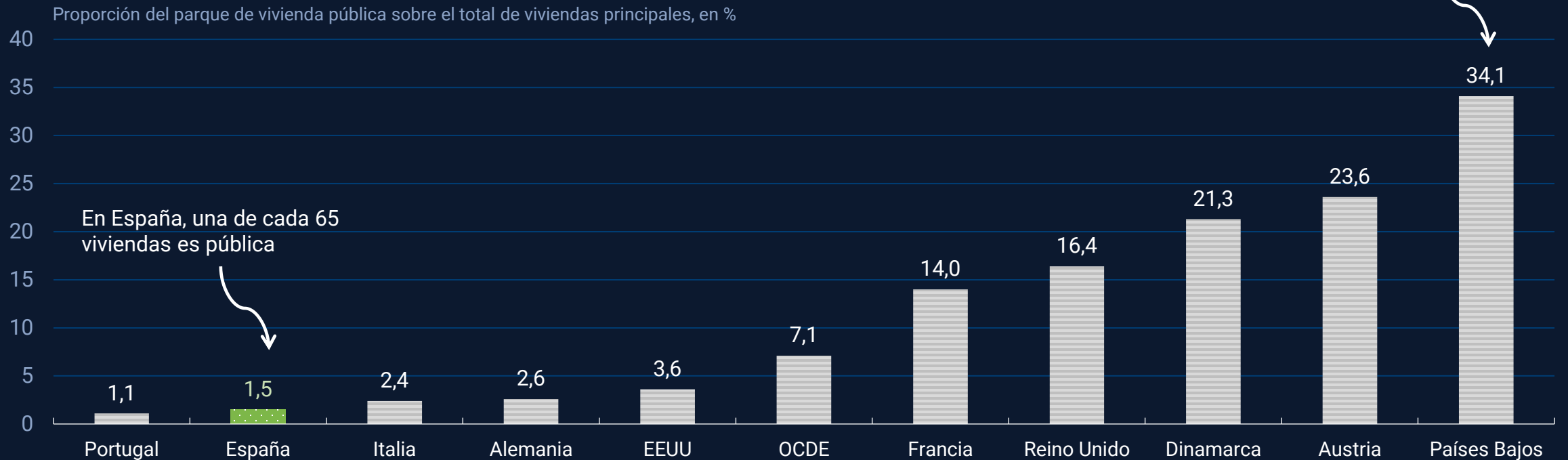
A pesar del aumento reciente, el empleo supone cerca de un 7% de los afiliados totales, 4 pp menos que en 1999

La **productividad por hora trabajada disminuye** y el VAB por ocupado es un 25% inferior al total economía

Empresas señalan limitaciones a su actividad por **disponibilidad de mano de obra**: 63% en 2025T4

... y el parque público de vivienda, reducido en el contexto internacional, no tiene capacidad para amortiguar los problemas de acceso

PARQUE PÚBLICO DE VIVIENDAS EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS



Fuente: Banco de España, con datos para España del INE y del Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible, y para las economías avanzadas con datos de la OCDE para el año 2022.

Los problemas en el mercado de la vivienda se transmiten al conjunto de la economía aumentando los riesgos de generar efectos adversos

PRINCIPALES CANALES DE TRANSMISIÓN

- Mayor **sensibilidad del consumo y del ahorro** ante cambios en los precios inmobiliarios
- Persistencia de bolsas de hogares en situación de **vulnerabilidad social**
- Cambios en la **distribución intergeneracional de la riqueza**
- Efectos en el **crecimiento económico potencial** por su impacto en demografía y la acumulación de capital humano
- **Reducción de la movilidad laboral**
- Mala asignación de los factores de producción que resultan en **pérdidas de productividad agregada**

El análisis concluye que se debe priorizar políticas estructurales que aumenten la oferta en un contexto de mayor coordinación de las AAPP

PRINCIPALES MEDIDAS:

ALGUNOS EJEMPLOS:

1. Actuaciones centradas en **incrementar la oferta de vivienda**

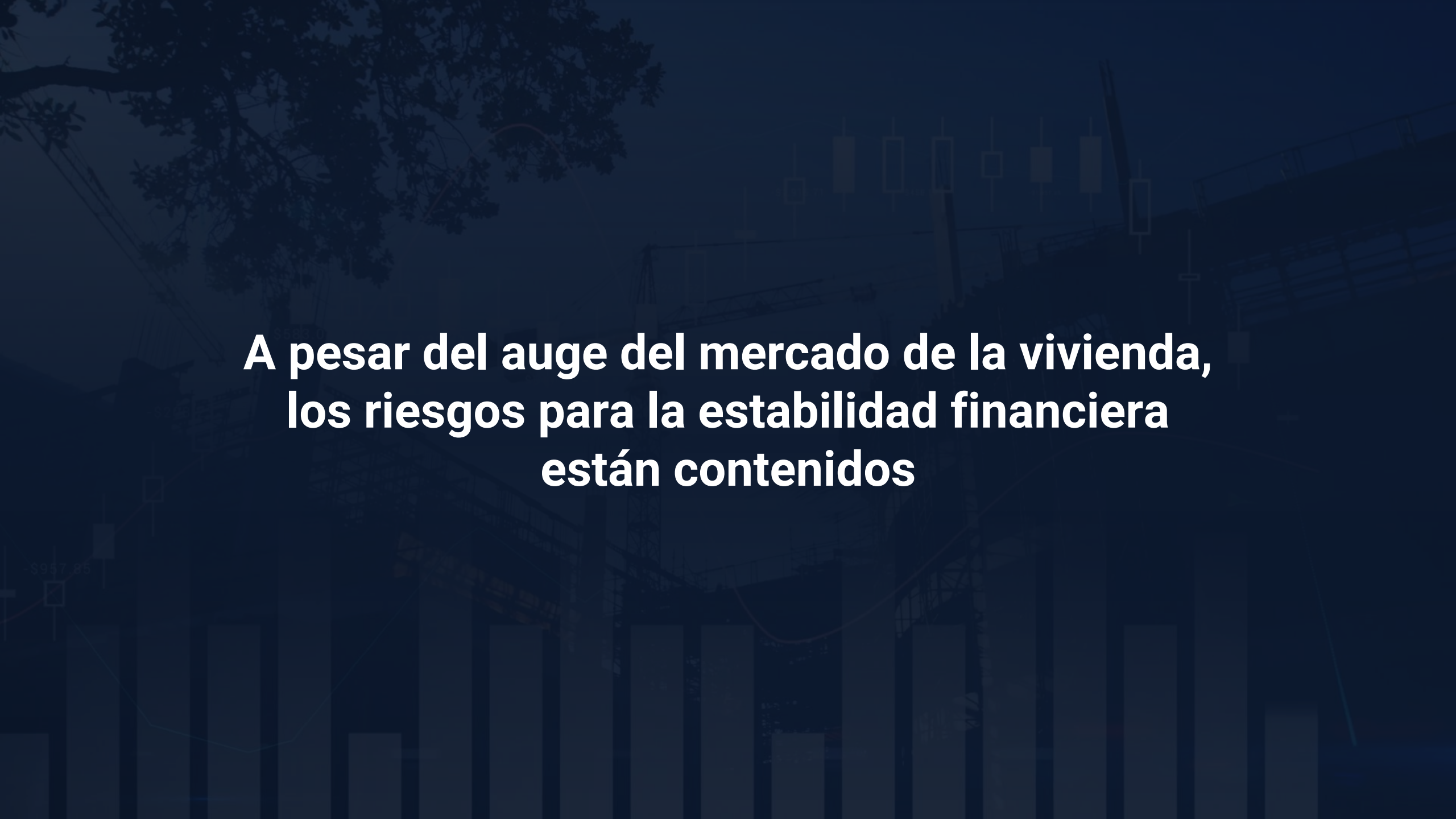
- Vivienda **pública** asequible, con un **mayor papel de las entidades locales**
- Fomentar la **construcción industrializada**
- Aumentar la **rehabilitación y la movilización** de vivienda vacía

2. Énfasis en actuaciones en materia de **gestión urbanística y de suelo**

- **Ajustes en *Ley del Suelo* y simplificación regulatoria** de AAPP
- **+ Capacidad administrativa de las entidades locales**
- **Planificación** metropolitana e infraestructuras de transporte

3. Políticas de **contención de la demanda:** transitorias, con un adecuado diseño y el análisis de los riesgos asociados

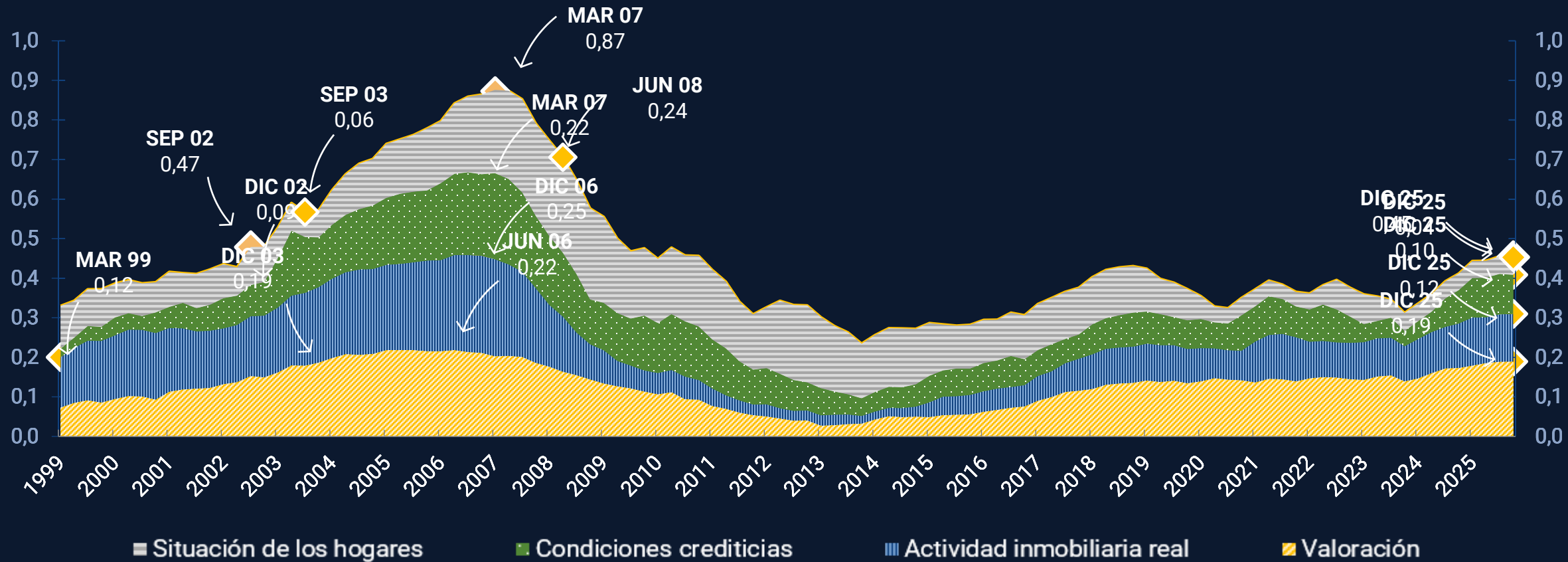
- **Límites a los usos no residenciales de la vivienda**
- **Medidas focalizadas en zonas o grupos**, pueden ser poco efectivas en zonas con oferta rígida

The background features a dark blue gradient with faint, semi-transparent financial charts. On the left, there is a candlestick chart with several bars. On the right, there is a bar chart with vertical bars of varying heights. In the upper left corner, the dark silhouette of a tree with its branches is visible against the blue background.

**A pesar del auge del mercado de la vivienda,
los riesgos para la estabilidad financiera
están contenidos**

Los riesgos a la estabilidad financiera asociados a la vivienda están contenidos

INDICADOR SINTÉTICO DE RIESGOS ASOCIADOS AL MERCADO INMOBILIARIO

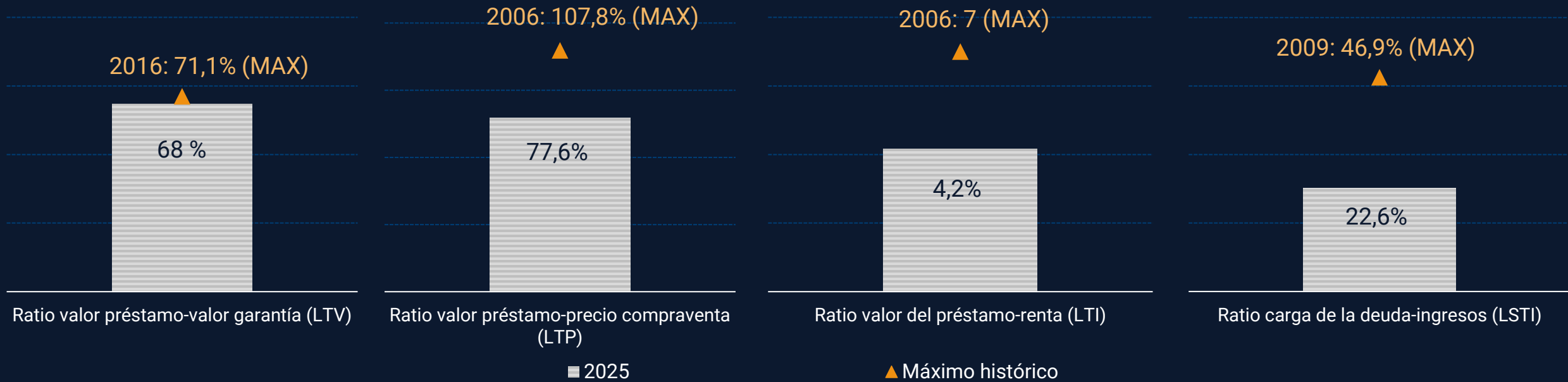


Fuentes: Banco de España, INE y elaboración propia. Última observación: diciembre de 2025.

El Banco de España utiliza un indicador sintético (basado en una amplia gama de indicadores) para valorar los riesgos sistémicos asociados al mercado inmobiliario.

Los criterios de concesión de hipotecas permanecen contenidos y lejos de sus niveles máximos históricos

VALORES ANUALES MEDIOS DE CRITERIOS DE CONCESIÓN EN NUEVAS HIPOTECAS



En este entorno, el BdE continúa evaluando potenciales límites a los criterios de concesión de hipotecas (BBM)

En caso de una eventual adopción de estas medidas, es importante una calibración cuidadosa y flexible, que permita maximizar los beneficios en términos de estabilidad financiera minimizando sus efectos colaterales

COMPONENTES DEL ANÁLISIS COSTE-BENEFICIO DE LA ACTIVACIÓN DE LÍMITES A LA CONCESIÓN DE HIPOTECAS

EFICACIA

- ¿Cuánto pueden contener el **crecimiento del crédito bancario**?
- ¿Qué reducción generan en el **endeudamiento de hogares y empresas**?
- ¿Qué reducción de la **probabilidad de impago (PD) y las pérdidas esperadas** se puede conseguir?
- ¿Pueden **estabilizar el ciclo inmobiliario**?

EFICIENCIA

- ¿Cómo comparan los beneficios con los costes?
- ¿Implicaciones en términos de **restricción de crédito**?
- **Precios inmobiliarios y accesibilidad**
- Cambios en el ciclo vital de **consumo-ahorro** de los hogares
- **Efectos heterogéneos** en distintos tipos de hogares (según edad, ingresos, etc.)

1

Entorno internacional

2

Evolución y perspectivas de la economía española

- 2.a Rasgos básicos de la economía española
- 2.b Situación financiera del sector privado

3

Retos estructurales de la economía española

- 3.a Vivienda: problemas de acceso y restricciones de oferta
- 3.b Productividad y crecimiento empresarial: el papel de la financiación.**

4

La respuesta del Banco de España

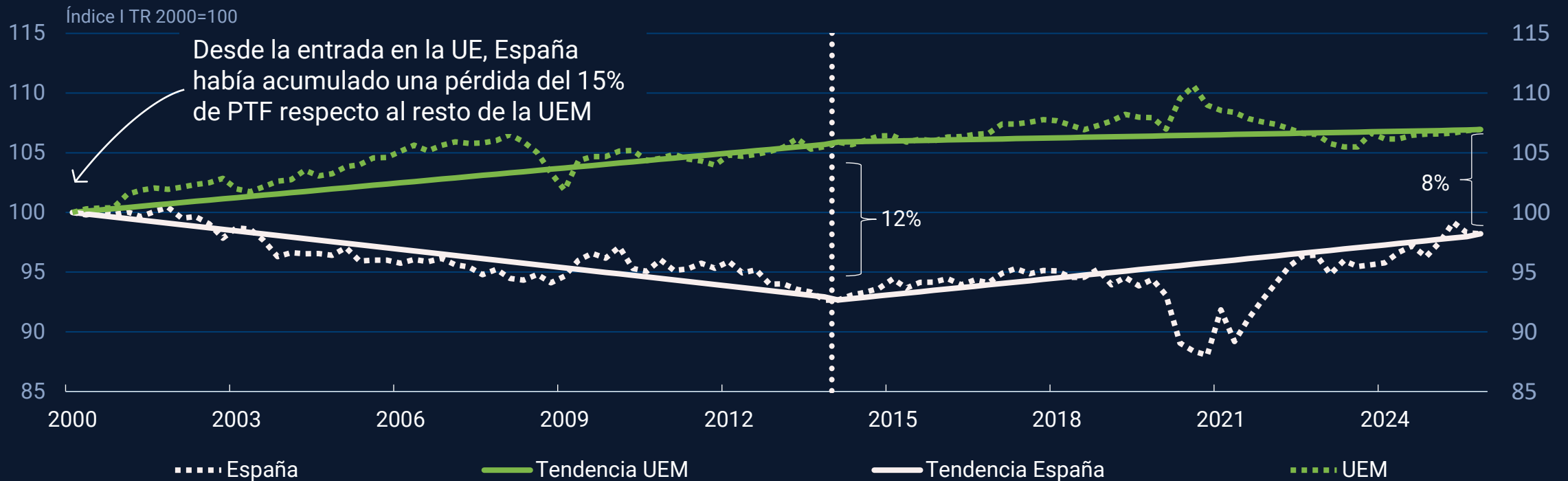
La productividad total de los factores es la única fuente inagotable de crecimiento a largo plazo



Contribución analítica: Nueva medición de la PTF trimestral para España y los grandes países europeos, que corrige su volatilidad y comportamiento cíclico al tener en cuenta la utilización de la capacidad instalada y los beneficios empresariales

La productividad ha mejorado desde 2013, tras un período de divergencia con la UEM

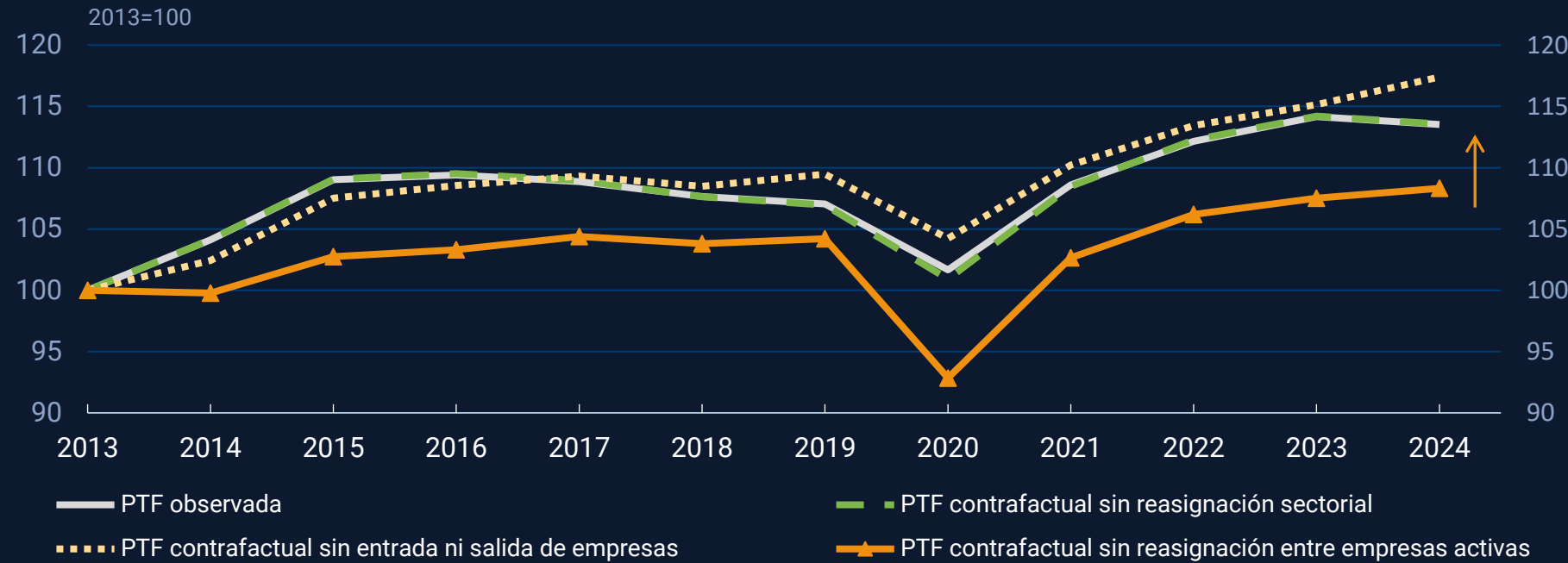
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES



FUENTES: Elaboración propia a partir de Eurostat, Ivie, LFS, ESS, Comisión Europea, Europrod siguiendo la metodología de Comin, Quintana, Schmitz y Trigari (2025). Resto UEM incluye Alemania, Francia, Italia y Países Bajos. Los resultados se refieren a la economía de mercado, por lo que se excluyen los siguientes sectores: Agricultura (A), Actividades inmobiliarias (L), Administración pública (O), Educación (P) y Sanidad (Q).

La mejora se explica sobre todo por el avance de las empresas más productivas dentro de cada sector...

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES



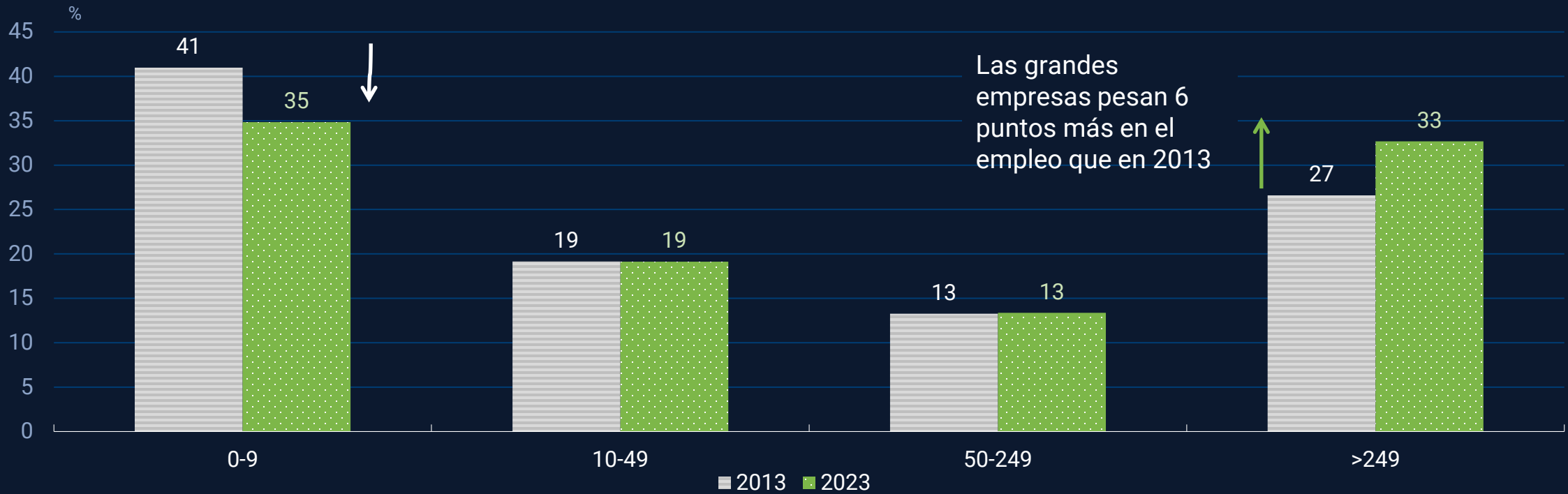
¿Qué hubiera pasado si, dentro de cada sector, el peso de cada empresa no hubiera cambiado?

La ganancia de cuota de las empresas más productivas dentro de cada sector explica casi la mitad del aumento de la productividad agregada

FUENTES: Banco de España (CBI) y ORBIS. La PTF observada se obtiene a partir de una estimación de la PTF para cada empresa que se agrega, primero, a 4 dígitos sectoriales como suma ponderada por valor añadido de las PTF empresariales en cada sector, y segundo, como suma ponderada por valor añadido de las PTF sectoriales. La serie "PTF contrafactual sin reasignación sectorial" replica el cálculo manteniendo fijos los pesos sectoriales en el año 2013. La serie "PTF contrafactual sin entrada ni salida de empresas" considera únicamente las empresas presentes en CBI durante todo el periodo. La serie "PTF contrafactual sin reasignación entre empresas activas" se centra también en aquellas empresas disponibles todo el periodo, y fija los pesos de las empresas en 2013.

... y por el aumento del tamaño de las empresas

PESO EN EL EMPLEO POR TAMAÑO DE LA EMPRESA



La financiación de las empresas ha jugado un papel importante en esta evolución

El desapalancamiento de las empresas españolas ha fortalecido su posición financiera

Aunque el crédito bancario ha reducido su peso en los balances empresariales, su asignación hacia compañías más productivas ha mejorado de forma notable

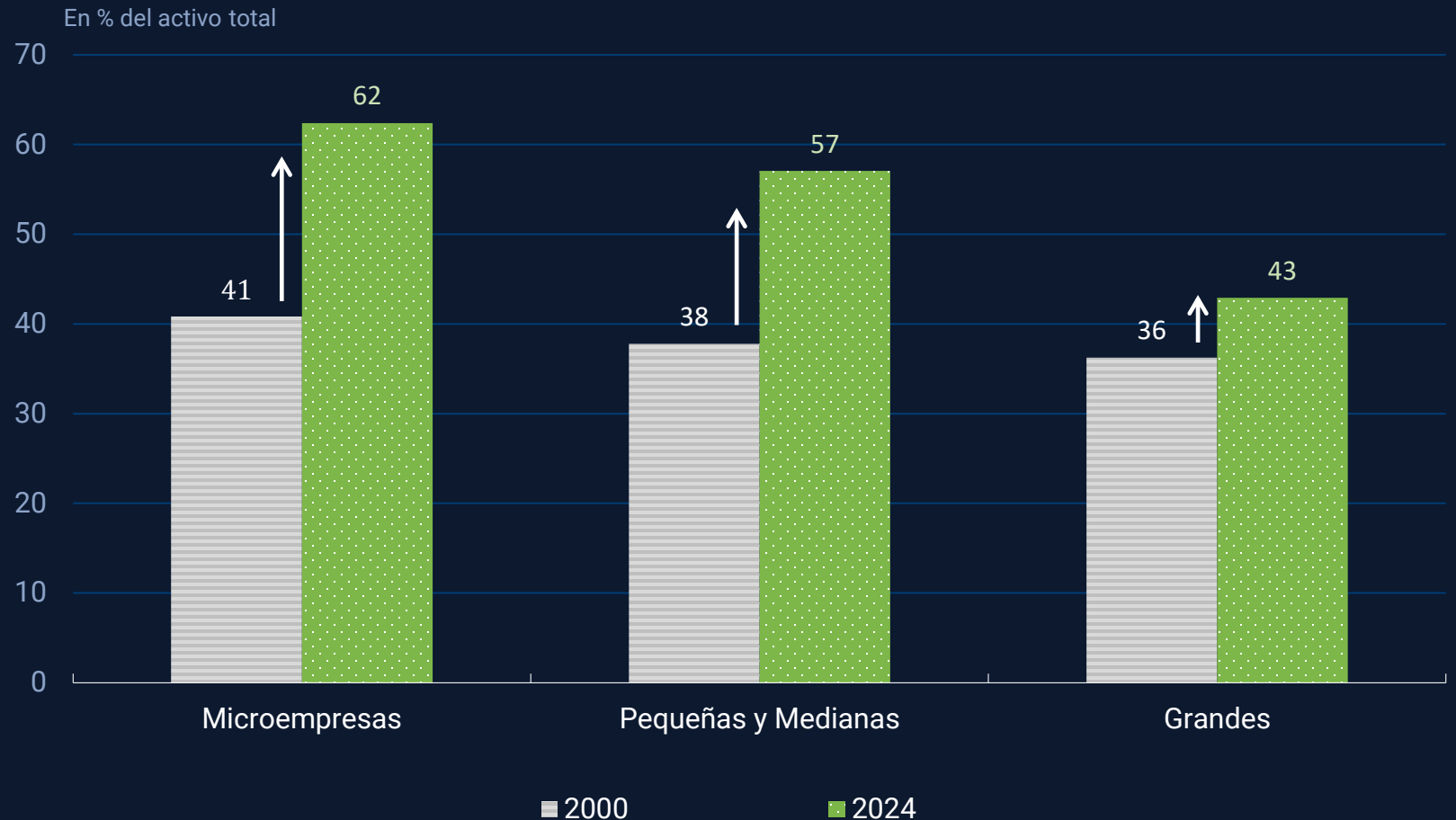
Las fuentes de financiación alternativas, como el capital riesgo, han contribuido a reforzar la financiación de las empresas más productivas

Las empresas han fortalecido su posición financiera mediante el incremento de sus fondos propios

Este desapalancamiento respondería, en gran medida, a decisiones empresariales orientadas a fortalecer el capital y a la reinversión de beneficios.

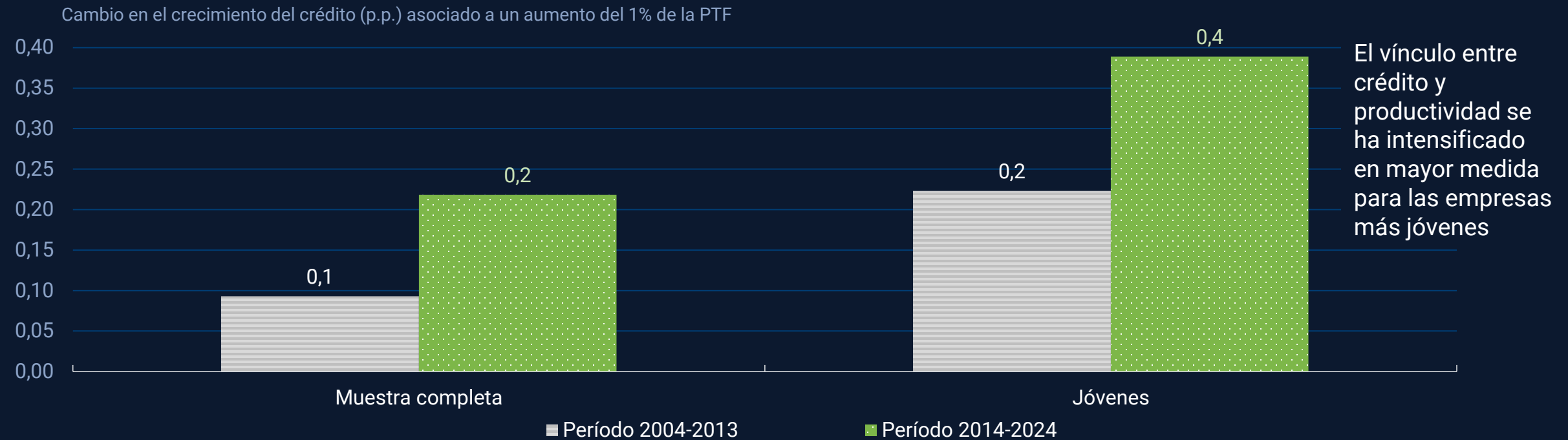
La rentabilidad del capital es un factor clave en las decisiones de inversión y en la recuperación tras la crisis financiera global.

FINANCIACIÓN PROPIA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN SU TAMAÑO



La asignación del crédito bancario ha mejorado, ligándose más a la productividad de cada empresa

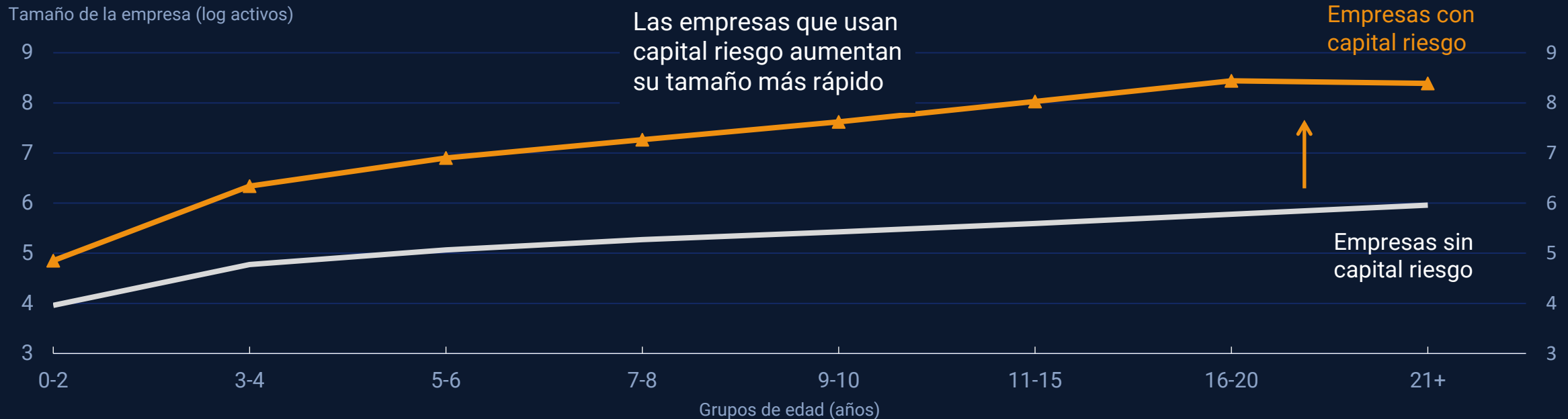
VÍNCULO ENTRE EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO Y LA PRODUCTIVIDAD DE LA EMPRESA



FUENTE: Banco de España. Resultados obtenidos al estimar una regresión del crecimiento de crédito sobre el logaritmo de la productividad, controlando por otras características de la empresa (probabilidad de impago, edad, tamaño, número de relaciones bancarias, si la empresa tenía en el período anterior préstamos dudosos o morosos y si pertenece a un grupo empresarial). Todas las variables independientes están retardadas un año. También se incluyen efectos fijos de empresa y de tamaño-industria-provincia-año. Las empresas jóvenes son las creadas en los últimos cinco años, y las maduras el resto. El período muestral es 2004-2024. Todos los efectos reportados son estadísticamente significativos.

El capital riesgo se asocia con crecimiento, innovación y productividad

CICLO DE VIDA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN USO DEL CAPITAL RIESGO



FUENTE: Banco de España (CBI), Orbis y PitchBook. La variable dependiente del modelo de regresión es el tamaño de la empresa, definido como el logaritmo del activo total. Las variables explicativas de interés son: (i) variables binarias que toman el valor uno cuando la edad de la empresa, en años, se encuentra en un determinado intervalo (0-2, 3-4, 5-6, 7-8, 9-10, 11-15, 16-20 y 21 o más), (ii) una variable binaria que denota si la empresa ha recibido capital riesgo en algún momento del período muestral, y (iii) las interacciones entre esta última variable y las categóricas referentes a la edad. Se incluyen efectos fijos de sector (a nivel de CNAE a dos dígitos) y de cohorte de creación de la empresa. El periodo de estimación de la regresión para es 2011-2024. Los errores estándar están agrupados a nivel de empresa.

El crédito privado puede desempeñar un papel complementario al crédito bancario

La ratio de flujo de crédito privado sobre el del crédito bancario se ha triplicado entre 2021 y 2025 (pasando del 0,9 % al 2,9 %).

Esta expansión del crédito privado ha incrementado el saldo de financiación crediticia acumulado por las empresas entre 2021 y 2025 en hasta 7 pp.

NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO PRIVADO EN ESPAÑA: COMPARACIÓN ENTRE MEDIDA AMPLIA Y MEDIDA ESTRICTA (2021 – 2025)

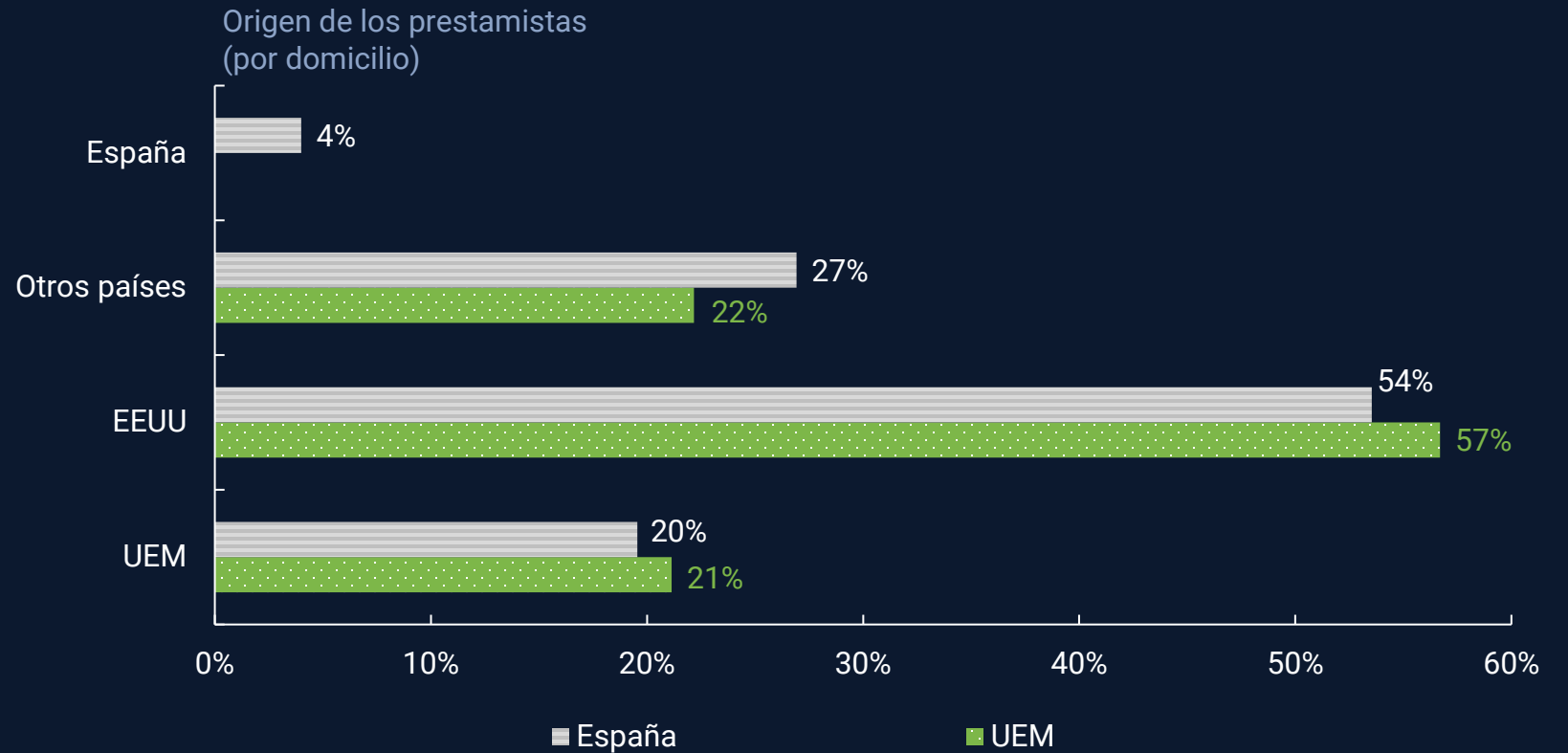


Los prestamistas tienen su origen fuera del área del euro

El 80% del volumen originado proviene de fondos de EEUU y otros países fuera de la UEM

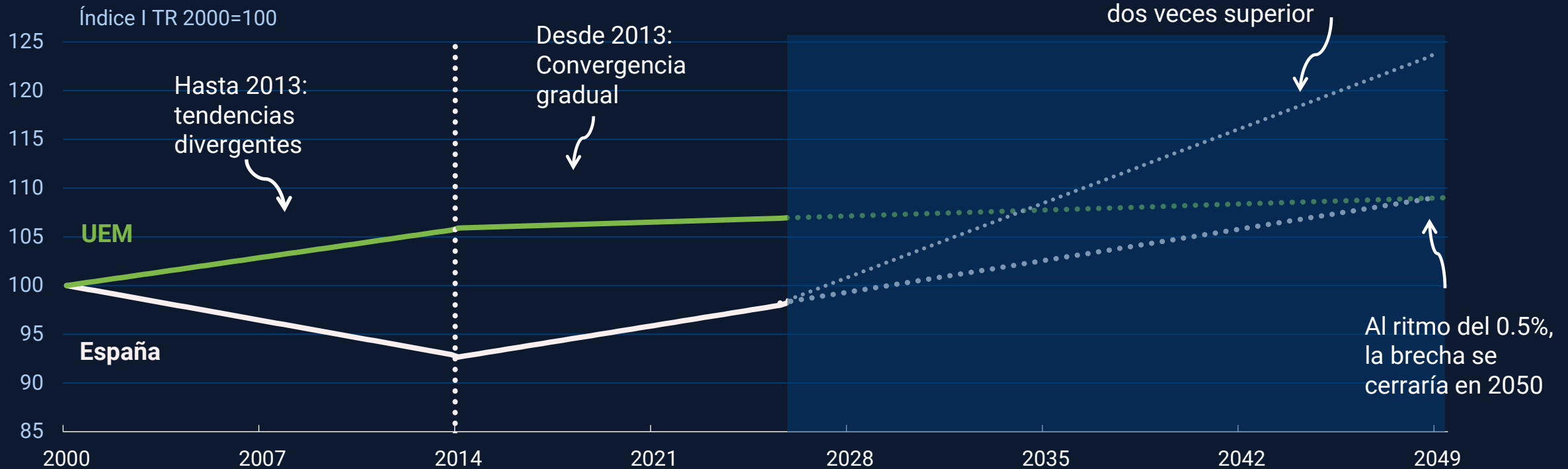
En España, los 5 principales prestamistas originan el 54 % del volumen y financian al 27 % de prestatarios

DISTRIBUCIÓN DEL VOLUMEN DE CRÉDITO PRIVADO SEGÚN EL ORIGEN DEL PRESTAMISTA (PROMEDIO 2021-2025)



¿Qué retos quedan pendientes para cerrar la brecha de productividad?

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES



FUENTES: Elaboración propia a partir de Eurostat, Ivie, LFS, ESS, Comisión Europea, Europrod siguiendo la metodología de Comin, Quintana, Schmitz y Trigari (2025). Resto UEM incluye Alemania, Francia, Italia y Países Bajos. Los resultados se refieren a la economía de mercado, por lo que se excluyen los siguientes sectores: Agricultura (A), Actividades inmobiliarias (L), Administración pública (O), Educación (P) y Sanidad (Q).

Dos retos condicionan la convergencia: marco regulatorio y coordinación de las administraciones públicas y la transferencia tecnológica

MARCO REGULATORIO Y COORDINACIÓN ADMINISTRATIVA

- Densidad y fragmentación normativa
- Heterogeneidad territorial
- Obstáculo al crecimiento de las pymes
- Menor eficiencia en la asignación de recursos

TRANSFERENCIA TECNOLÓGICA E INTELIGENCIA ARTIFICIAL

- Desajuste entre formación y demanda empresarial
- Importancia de la transferencia tecnológica, mayor relevancia con la difusión de la IA
- Clave para que la IA se traduzca en ganancias generalizadas de productividad

El consenso institucional y la continuidad a lo largo del tiempo en el diseño de las políticas públicas son elementos fundamentales para sostener la mejora

SISTEMA FINANCIERO

- Saneamiento bancario
- Nuevo marco regulatorio y de supervisión
- Mejor asignación del crédito

MERCADO LABORAL

- Reformas de 2010, 2012 y 2021
- Menos dualidad
- Más ajuste interno y reasignación eficiente
- Apoyo adicional: políticas migratorias

DIGITALIZACIÓN Y CONECTIVIDAD

- Despliegue de infraestructura digital más avanzado que en la UEM (nivel superior a UEM en DESI desde 2015 a 2025):
 - Conectividad 5G y fibra
 - Digitalización básica de empresas

INTERPRETACIÓN CON CAUTELA

La mejora reciente puede deberse tanto a factores exógenos como a políticas públicas y reformas estructurales. Los efectos son graduales, interactúan entre sí y son difíciles de aislar empíricamente.

1

Entorno internacional

2

Evolución y perspectivas de la economía española

- 2.a Rasgos básicos de la economía española
- 2.b Situación financiera del sector privado

3

Retos estructurales de la Economía española

- 3.a Vivienda: problemas de acceso y restricciones de oferta
- 3.b Productividad y crecimiento empresarial: el papel de la financiación.

4

La respuesta del Banco de España

Un año de avances en 9 retos estratégicos

	Fortalecer la eficacia de la institución	Potenciar la modernización del sistema financiero	Abrir el banco a la sociedad
1	Transformación cultural y organizativa	4 Acompañar y supervisar la adaptación del sistema financiero al nuevo entorno tecnológico	7 Proteger al cliente bancario en el uso de los servicios financieros
2	Mejora del marco institucional	5 Impulsar el papel internacional del euro y un sistema de pagos moderno, seguro y accesible	8 Reforzar la utilidad social del banco
3	Refuerzo de la capacidad analítica	6 Profundizar el marco de supervisión macroprudencial y avanzar en la simplificación de la regulación y supervisión bancaria	9 Reforzar la transparencia y la rendición de cuentas

Un año de avances en 9 retos estratégicos

Fortalecer la eficacia de la institución

- 1** Transformación cultural y organizativa → Avances del Plan Estratégico 2030, un año después
- 2** Mejora del marco institucional → Propuesta sobre la Ley de Autonomía
- 3** Refuerzo de la capacidad analítica → Gestión más integrada de los datos, nuevas herramientas de modelización, sinergias entre Direcciones generales

1

2

3

4

Fortalecer la eficacia de la institución

Hemos avanzado en la transformación tras el primer año del Plan Estratégico 2030

PLAN
ESTRATÉGICO **2030**
BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

IMPULSAMOS LA EFICACIA EN LA ORGANIZACIÓN

- Mejora continua mediante la reingeniería de los procesos internos
- Plataforma integrada para gestión interna, combinando procesos y datos

POTENCIAMOS EL TALENTO

- Actualización del modelo de ingreso y carrera en el banco, con proyectos como el nuevo sistema de acceso de técnicos generalistas
- Impulso a la movilidad
- Modelo formativo totalmente renovado, para facilitar la actualización y el progreso

APROVECHAMOS LAS OPORTUNIDADES DE LA TECNOLOGÍA

- Incorporamos tecnologías en la nube preservando la soberanía digital
- Impulsamos la adopción responsable de la IA, y la innovación para facilitar su mejor conocimiento

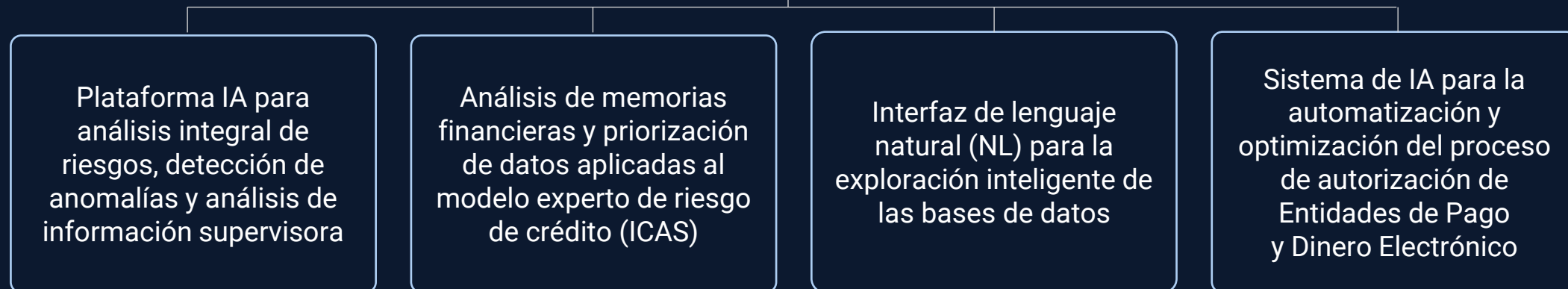
Un año de avances en 9 retos estratégicos

Aprovechar las oportunidades que ofrece el contexto internacional para potenciar modernización del sistema financiero

- 4** Acompañar y supervisar la adaptación del sistema financiero al nuevo entorno tecnológico → DELTA –IA aplicada a supervisión, prevención blanqueo, vigilancia pagos
- 5** Impulsar el papel internacional del euro y un sistema de pagos moderno, seguro y accesible → Calendario aplicación del euro digital
- 6** Profundizar el marco de supervisión macroprudencial y avanzar en la simplificación de la regulación y supervisión bancaria → Impulso a la simplificación de la regulación y materialización de las contribuciones

Hemos abordado activamente la adaptación a la IA para hacer frente a los nuevos retos

- 1 Analizamos el impacto de la IA de frontera y la computación cuántica sobre la continuidad del sistema financiero
- 2 Desarrollo de la función de vigilancia de mercado y del sandbox regulatorio vinculado a la supervisión de conducta
- 3 Itinerarios formativos desde los niveles básicos hasta los avanzados que ya alcanzan al 73% de los empleados
- 4 Proyectos que permiten nuevas capacidades:



1

2

3

4

Sistema de pagos moderno y soberano

Continuamos avanzando en la construcción de un euro digital minorista (consumidores) y mayorista (mercados financieros)



PILOTO INTERNO DEL EURO DIGITAL

- Validará, en condiciones reales de uso, la operativa del producto
- Limitado a empleados de los bancos centrales (por razones legales)

REGLAMENTO UE DEL EURO DIGITAL

- Ya hay acuerdos del Consejo y del Parlamento Europeo
- Primer trílogo posiblemente el 16 de julio

EURO DIGITAL MAYORISTA

- Banco de España será uno de los cuatro proveedores del euro digital mayorista, que conecta el sistema de pagos convencional (TARGET) con los registros distribuidos
- Este año se lanzará un piloto (Pontes) que se irá ampliando hasta concluir en 2028
- Appia se basará en Pontes para dar una solución de largo plazo

Seguimos impulsando la simplificación de la regulación y supervisión bancaria

PROPUESTAS DEL BANCO DE ESPAÑA



- Racionalizar la estructura de requisitos de capital.
- Limitar la proliferación de normas delegadas y simplificación de la información financiera
- Mayor proporcionalidad para las entidades pequeñas
- Supervisión más eficaz, predecible y basada en riesgos

MATERIALIZACIÓN DE LAS CONTRIBUCIONES REALIZADAS

- Hemos reducido la carga del reporte financiero requerido a las entidades de un 34%
- Tenemos un objetivo de reducción acumulada del 50% en estos requerimientos

Un año de avances en 9 retos estratégicos

Abrir el banco a la sociedad

- 7** Proteger al cliente bancario en el uso de los servicios financieros → Actuaciones en el ámbito de Conducta
- 8** Reforzar la utilidad social del banco → Puertas Abiertas, Centros de Educación Financiera, Museo del Banco de España
- 9** Reforzar la transparencia y la rendición de cuentas → Oficina Independiente de Evaluaciones, iniciativas de simplificación y diseminación de la información

1

2

3

4

Proteger al ciudadano

Avanzamos en la protección del cliente bancario

FOCO EN TEMAS CON POTENCIAL DAÑO A CLIENTES

- Fraude
- Ventas obligatorias de productos accesorios (seguros)
- Sobreendeudamiento (consumo)
- Trato justo y proporcional (*apertura y bloqueos cuentas, testamentos*)

CONDUCTA COMO RIESGO TRANSVERSAL O SECTORIAL

- Mejora identificación factores de riesgo y prioridades supervisoras sectoriales
- Impulso de inspecciones temáticas
- La gobernanza como elemento diferencial entre entidades (*revisión transversal en marcha*)

1

2

3

4

Reforzar la utilidad social del Banco

Estamos desarrollando una nueva estrategia de educación financiera, incluyendo dos centros en Madrid y Barcelona

¿QUÉ SERÁN?

Espacios públicos abiertos a toda la ciudadanía, que combinen un entorno expositivo con un proyecto educativo y cultural, basado en elementos innovadores y tecnológicos.

¿QUÉ OBJETIVO TENDRÁN?

Mejorar el bienestar financiero de los visitantes proporcionando herramientas para mejorar sus decisiones con especial atención a los jóvenes y a colectivos vulnerables.



¿CÓMO VAN A SER?

Combinarán una exposición interactiva, soluciones inmersivas gamificadas y aulas de formación.



1

2

3

4

Reforzar la utilidad social del Banco

Acercamos nuestro patrimonio a la ciudadanía



Exposiciones temporales

- Cerca de **100.000** visitas a las exposiciones:
 - *La tiranía de Cronos*
 - *Alegorías de un porvenir*



Puertas Abiertas

- Programa de apertura continua del edificio de Cibeles: 7 días a la semana
- Acceso a las colecciones y patrimonio arquitectónico con atención guiada a **27.000 visitantes**



Museo Banco de España

- Acceso público a la colección de arte, numismática, el patrimonio archivístico y bibliográfico, y a su sede monumental
- (Apertura prevista en 2028-2029)

1

2

3

4

Transparencia y rendición de cuentas

Continuamos sometiendo nuestra propia actividad a una evaluación independiente



Evaluaciones realizadas:

**Gobierno, gestión
y uso del dato**
(publicada dic 25)

- Promover una **estrategia del dato alineada**
- **Formar a la plantilla** en conocimientos sobre datos
- **Cultura interna de colaboración e intercambio de datos**

**Actividad de
educación financiera**
(publicada abr 26)

- Foco en los **centros de enseñanza** (alumnos y profesorado) y **colectivos en situación de vulnerabilidad o riesgo financiero**
- Impulsar una **estrategia de educación financiera** clara, colaborativa y orientada a resultados

Evaluaciones en curso:

Actividades climáticas y medioambientales
(prevista oct 26)

Tendencias Emergentes
(prevista abr 27)

Avances en materia de transparencia y rendición de cuentas...

1 **Explicamos mejor nuestro trabajo:** Informes más breves, lenguaje más claro y con mayor uso de elementos visuales

2 **Más diálogo con los ciudadanos:** +52% asistencia a la Semana de la Administración Abierta

3 **Mayor presencia en el territorio:** Incremento de las actividades de comunicación a través de las sucursales

4 **Transformación del Informe Institucional**

- Explica de forma sencilla qué hace el Banco de España y por qué es importante.
- Organiza la información en torno a los asuntos que más interesan a la ciudadanía.
- Utiliza un lenguaje más directo y accesible

+ 52% descargas*

4,8 sobre 5 de valoración sobre utilidad de contenidos

PRÓXIMOS PASOS



Remodelación del Portal de Transparencia y refuerzo de contenidos (2027)

Extender uso de formatos más claros, visuales y accesibles a todas las publicaciones del Banco (2027)

Un ejemplo de avance en rendición de cuentas: la mejora en la explicación de las Cuentas Anuales

ANTES

- La información se presentaba fundamentalmente según la lógica contable
- No se explicaba de forma suficiente por qué evolucionaban las principales magnitudes
- La interpretación exigía un alto nivel de conocimiento técnico y contable



AHORA

- Se parte de preguntas claras: por qué son importantes las cuentas, qué información publica el Banco y cómo debe interpretarse.
- Se muestra cómo las decisiones de política monetaria afectan al balance, a los ingresos y a los gastos.
- Se conecta la información financiera con las funciones del Banco: estabilidad de precios, sistemas de pago, supervisión, reservas y emisión de billetes.
- La información es más comprensible, contextualizada y útil para la rendición de cuentas ante la ciudadanía y sus representantes.

Nuestro compromiso es **avanzar aún más**: seguimos trabajando para simplificar, mejorar y ampliar la información, escuchar las necesidades de los usuarios y reforzar la rendición de cuentas ante la sociedad.

Gracias por su atención

