

Presentación del Informe Anual 2025

José Luis Escrivá
Gobernador
9 de julio de 2026

1

2

3

1

**Rasgos básicos
y perspectivas**

2

**El reto de la productividad
y el crecimiento
empresarial: el papel de
la financiación**

3

**Retos del mercado de la
vivienda: problemas de
acceso y restricciones
de oferta**

1

2

3

1

**Rasgos básicos
y perspectivas**

2

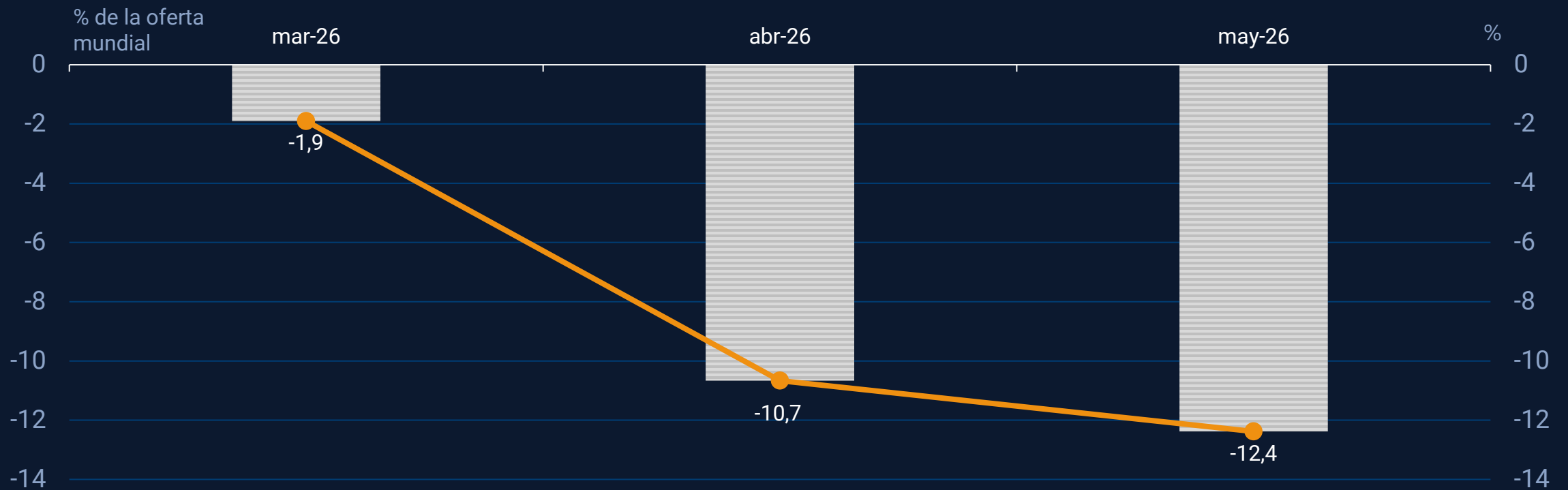
**El reto de la productividad
y el crecimiento
empresarial: el papel de
la financiación**

3

**Retos del mercado de la
vivienda: problemas de
acceso y restricciones
de oferta**

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

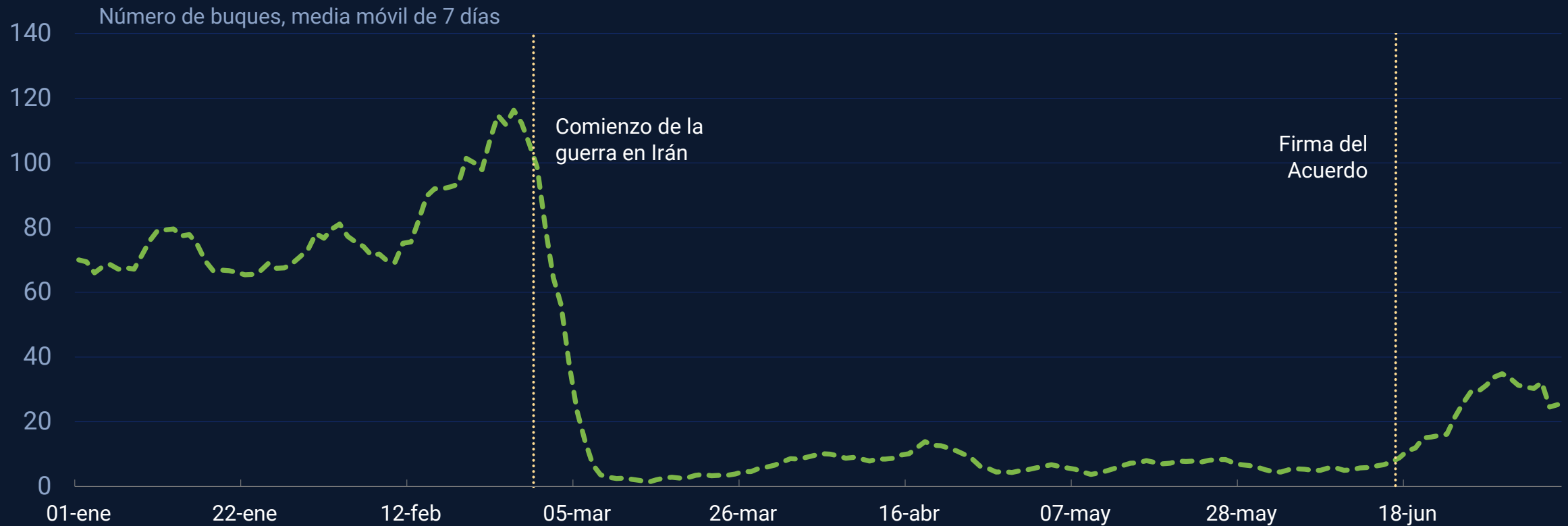
DESCENSO DE LA PRODUCCIÓN MUNDIAL DE PETRÓLEO EN 2026 TRAS EL CIERRE DEL ESTRECHO DE ORMUZ (%)



Fuente: IEA.

El tráfico se ha recuperado tras el acuerdo, pero sigue lejos del nivel pre-guerra

TRÁNSITO DE BUQUES EN EL ESTRECHO DE ORMUZ



FUENTE: Banco de España utilizando datos de IMF PortWatch (hasta el 5 de julio) y ShipFinder (hasta el 7 de julio). Última observación: 7 de julio.

El precio del petróleo ha vuelto a niveles anteriores al conflicto, aunque persiste una elevada incertidumbre

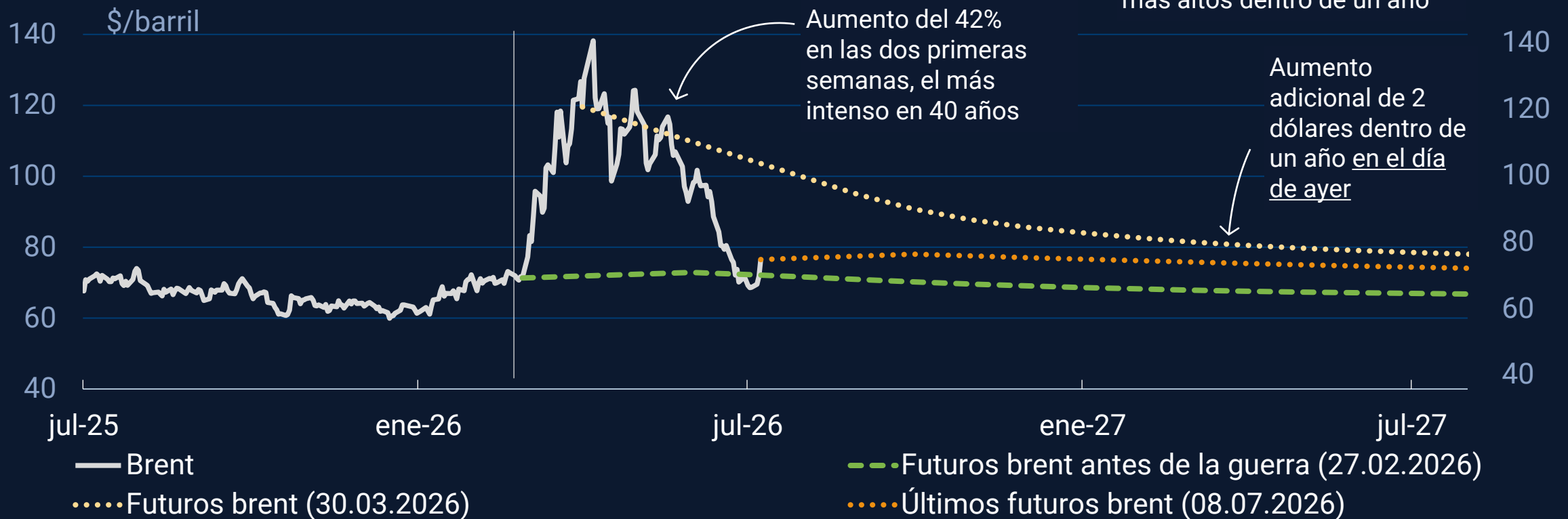
PRECIO AL CONTADO Y FUTUROS DEL PETRÓLEO



Fuente: LSEG.

El precio del petróleo ha vuelto a niveles anteriores al conflicto, aunque persiste una elevada incertidumbre

PRECIO AL CONTADO Y FUTUROS DEL PETRÓLEO



Fuente: LSEG.

1

2

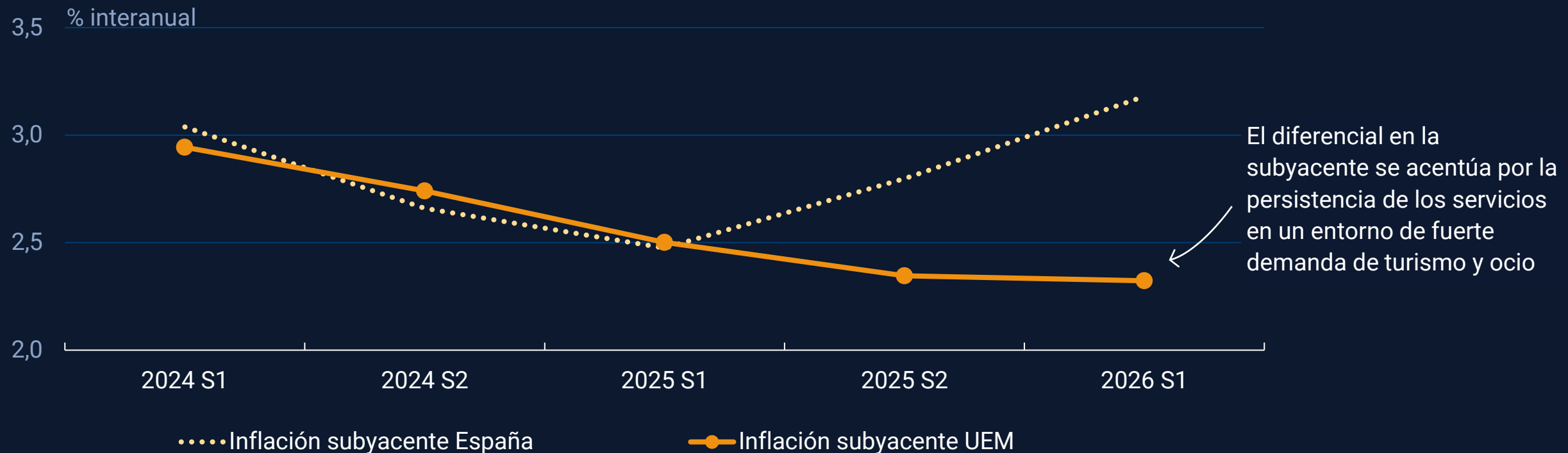
3

Economía española: 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.**

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

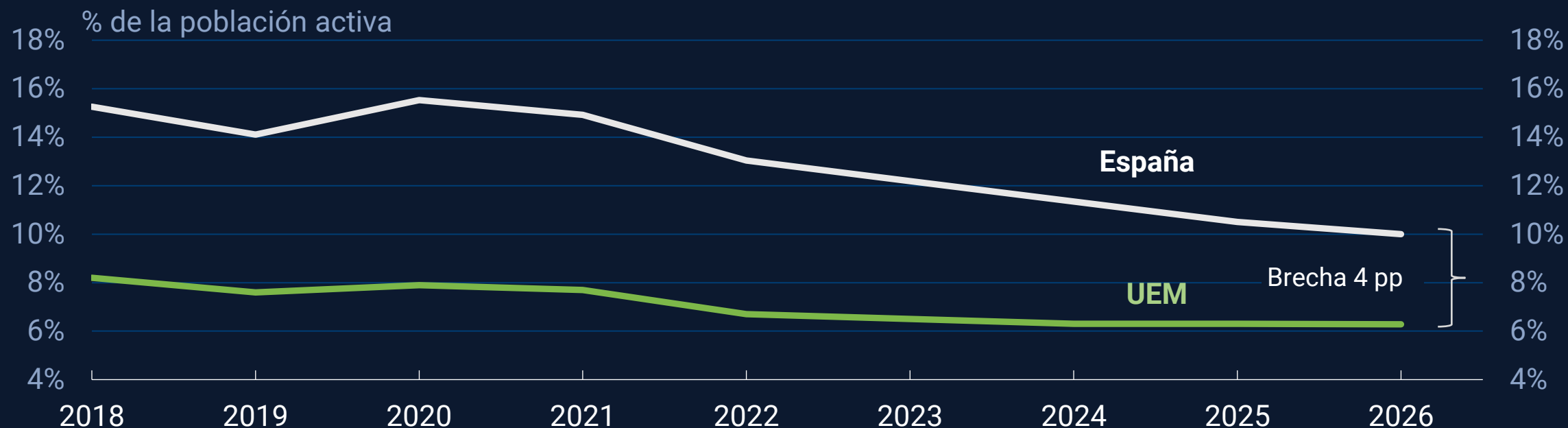
INFLACIÓN SUBYACENTE



El mercado laboral muestra solidez, aunque persisten retos relevantes

Ha prolongado la senda de intensa creación de empleo, aunque la reducción de la tasa de paro ha sido menor, ya que persisten deficiencias en las políticas activas de empleo y los incentivos a la activación de los desempleados

TASA DE PARO



1

2

3

1

**Rasgos básicos
y perspectivas**

2

**El reto de la productividad
y el crecimiento
empresarial: el papel de
la financiación**

3

**Retos del mercado de la
vivienda: problemas de
acceso y restricciones
de oferta**

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

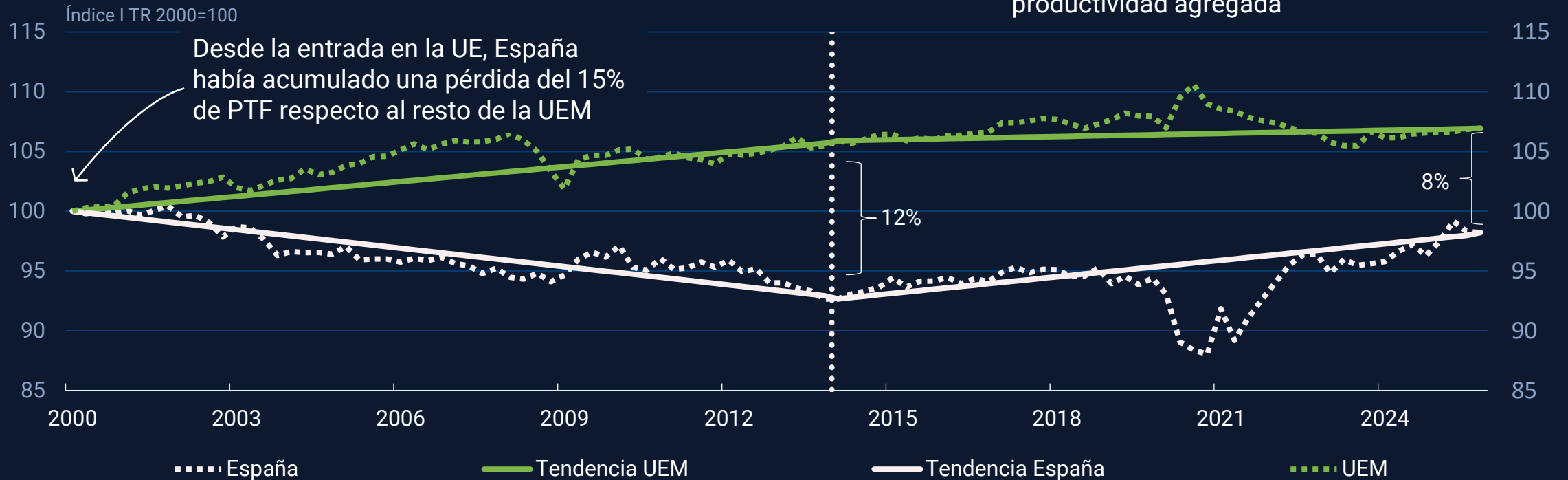


Contribución analítica: Nueva medición de la PTF trimestral para España y los grandes países europeos, que corrige su volatilidad y comportamiento cíclico al tener en cuenta la utilización de la capacidad instalada y los beneficios empresariales

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

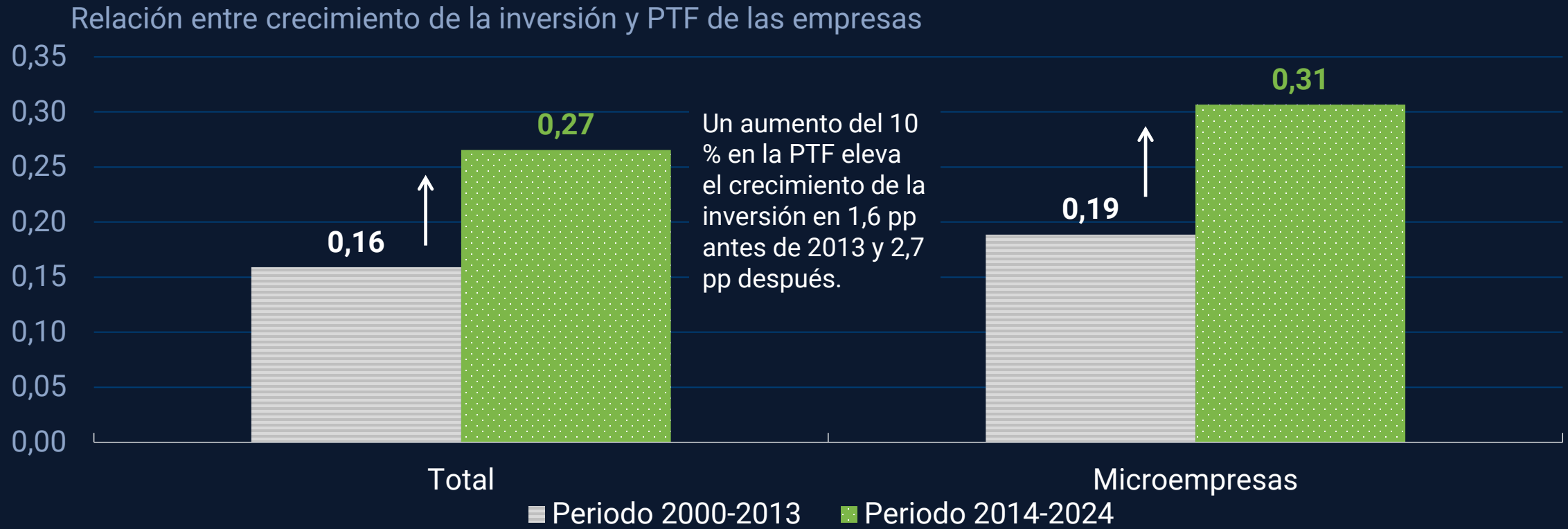
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES

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



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).

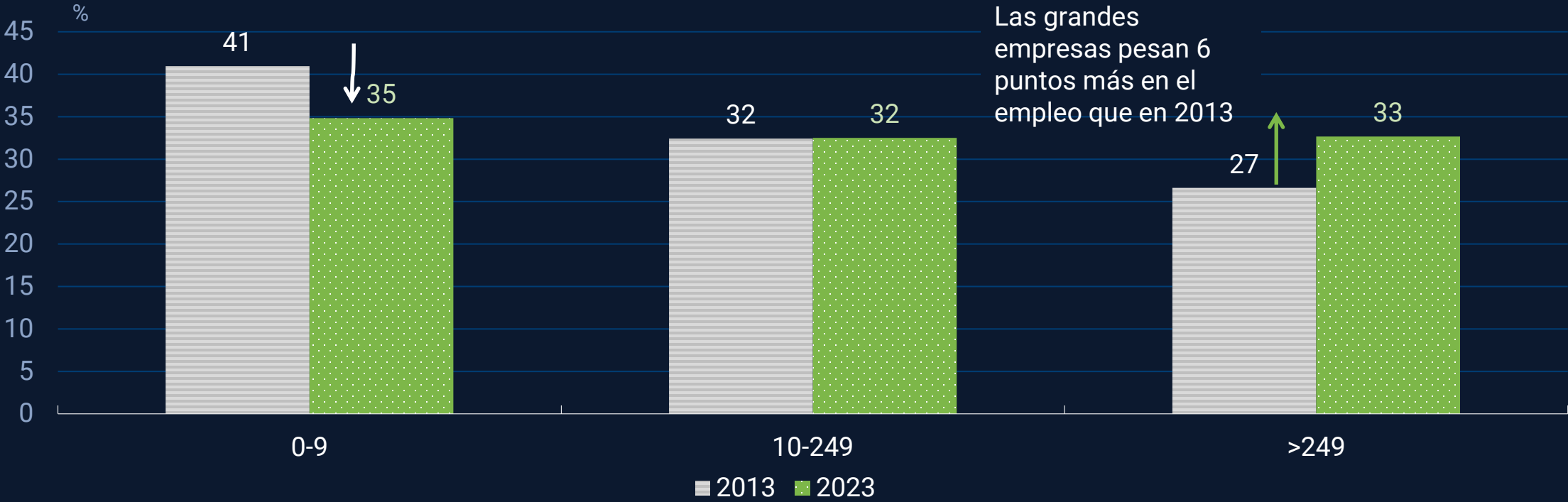
El vínculo entre productividad empresarial e inversión es más intenso tras 2013: invierten más las empresas más productivas



FUENTES: Banco de España (CBI) y ORBIS. La variable dependiente es el crecimiento de la inversión, y la variable de interés es la PTF rezagada interaccionada con el periodo (hasta 2013 y desde 2014). Se incluyen efectos fijos de tamaño e industria-año.

Además, ha aumentado el tamaño empresarial...

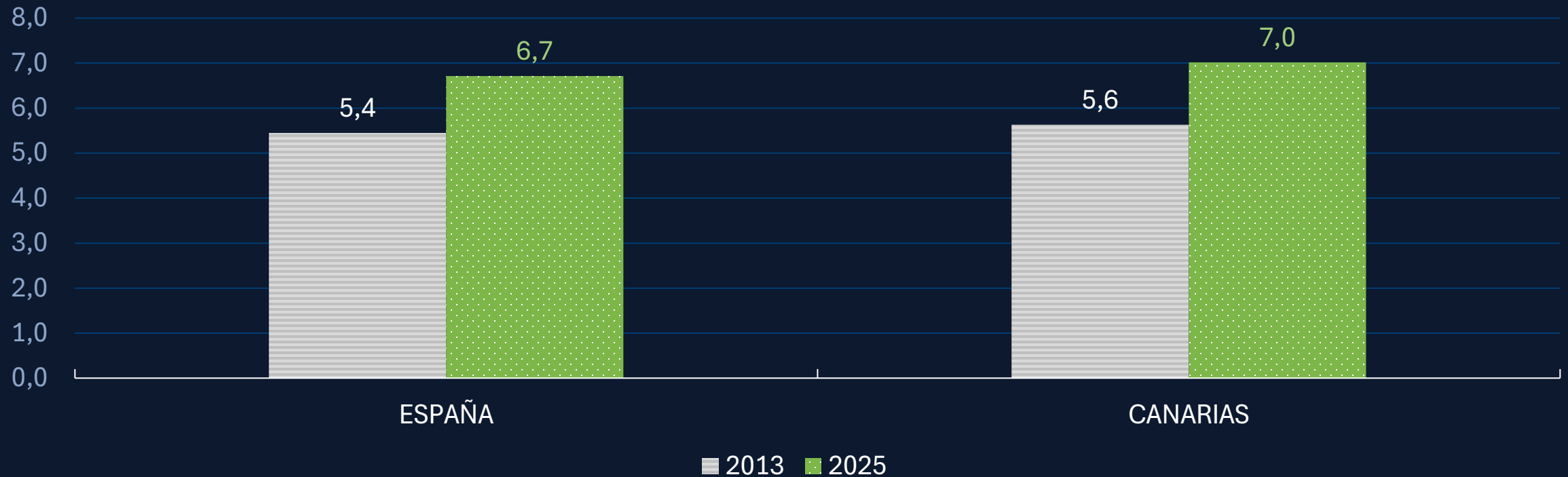
PESO EN EL EMPLEO POR TAMAÑO DE LA EMPRESA



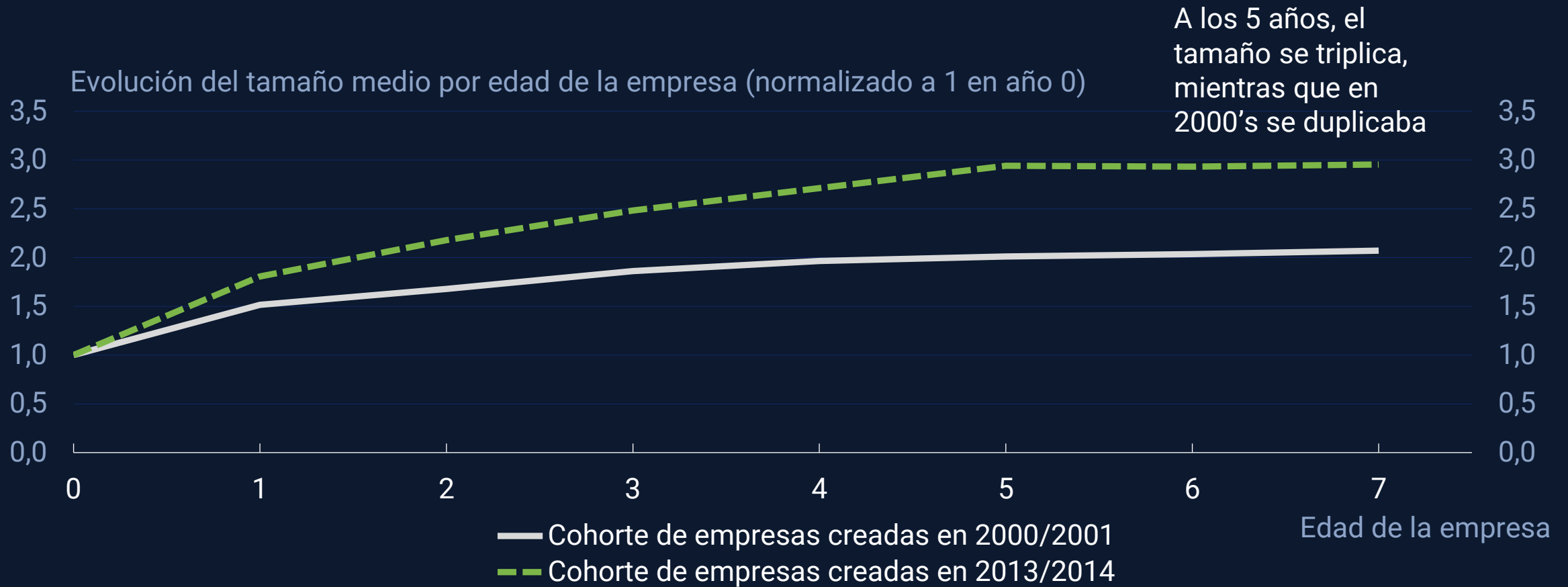
FUENTE: Comisión Europea.

El aumento del tamaño medio de las empresas también ha sucedido en Canarias

NÚMERO DE OCUPADOS POR EMPRESA



... y el crecimiento de las empresas jóvenes es más rápido ahora que en la primera década de los 2000



Se ha reducido la brecha en productividad de las empresas españolas con respecto a la UEM para las empresas grandes y medianas



FUENTES: Banco de España (CBI) y ORBIS. Ratio de la PTF estimada a nivel de empresa entre las empresas españolas y las de Alemania, Francia, Italia y Países Bajos. Las estimaciones se obtienen a partir de regresiones por año y tamaño empresarial en las que la variable dependiente es la PTF y se incluyen indicadores de país. Los resultados se expresan en relación con la categoría omitida, correspondiente al resto de la UEM, normalizada a 1. Las barras muestran los coeficientes estimados para los años 2013 y 2023.

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

El desapalancamiento de las empresas españolas ha fortalecido su posición financiera

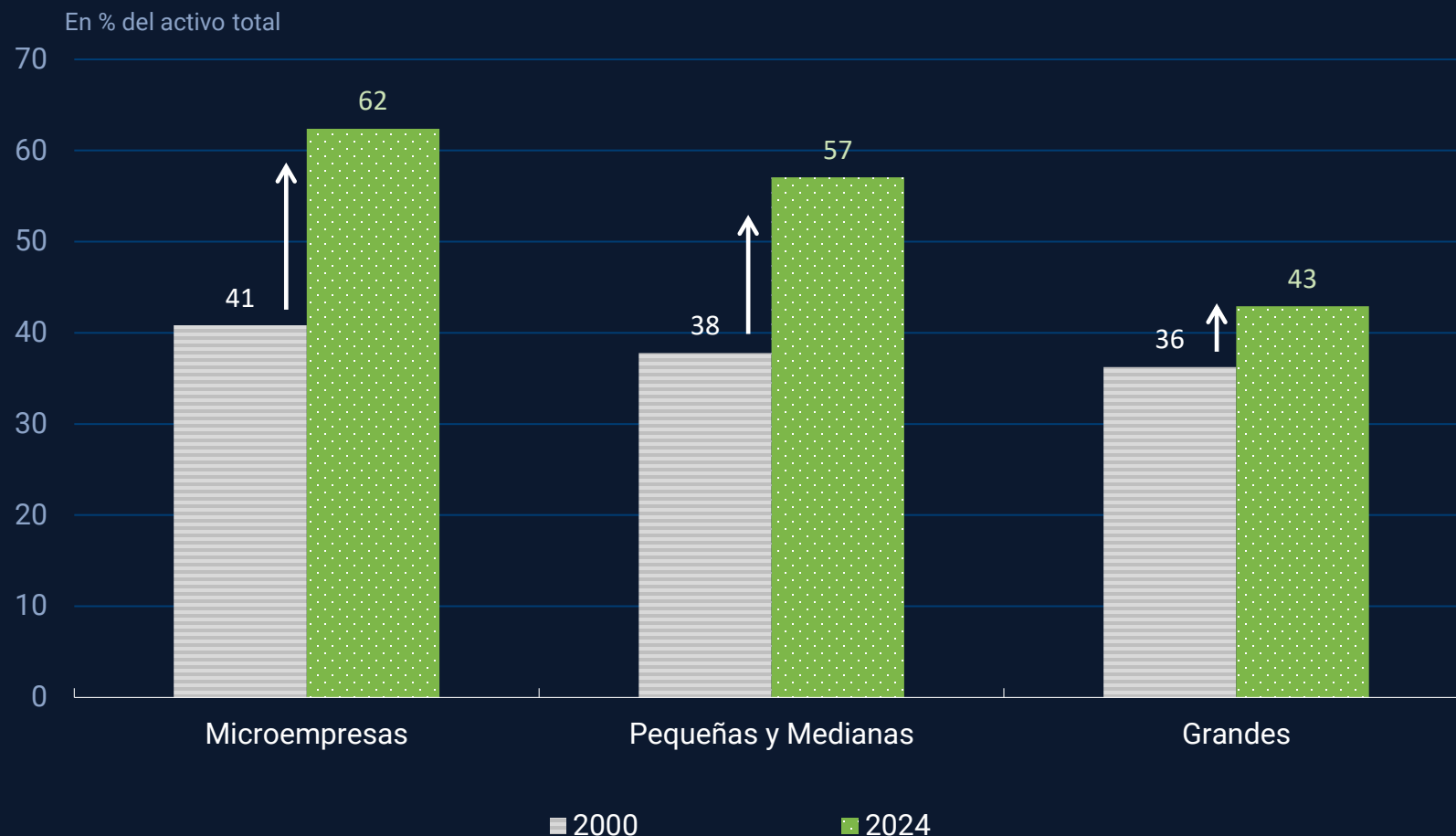
Aunque el crédito bancario ha reducido su peso en los balances empresariales, su asignación hacia compañías más productivas ha mejorado de forma notable

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

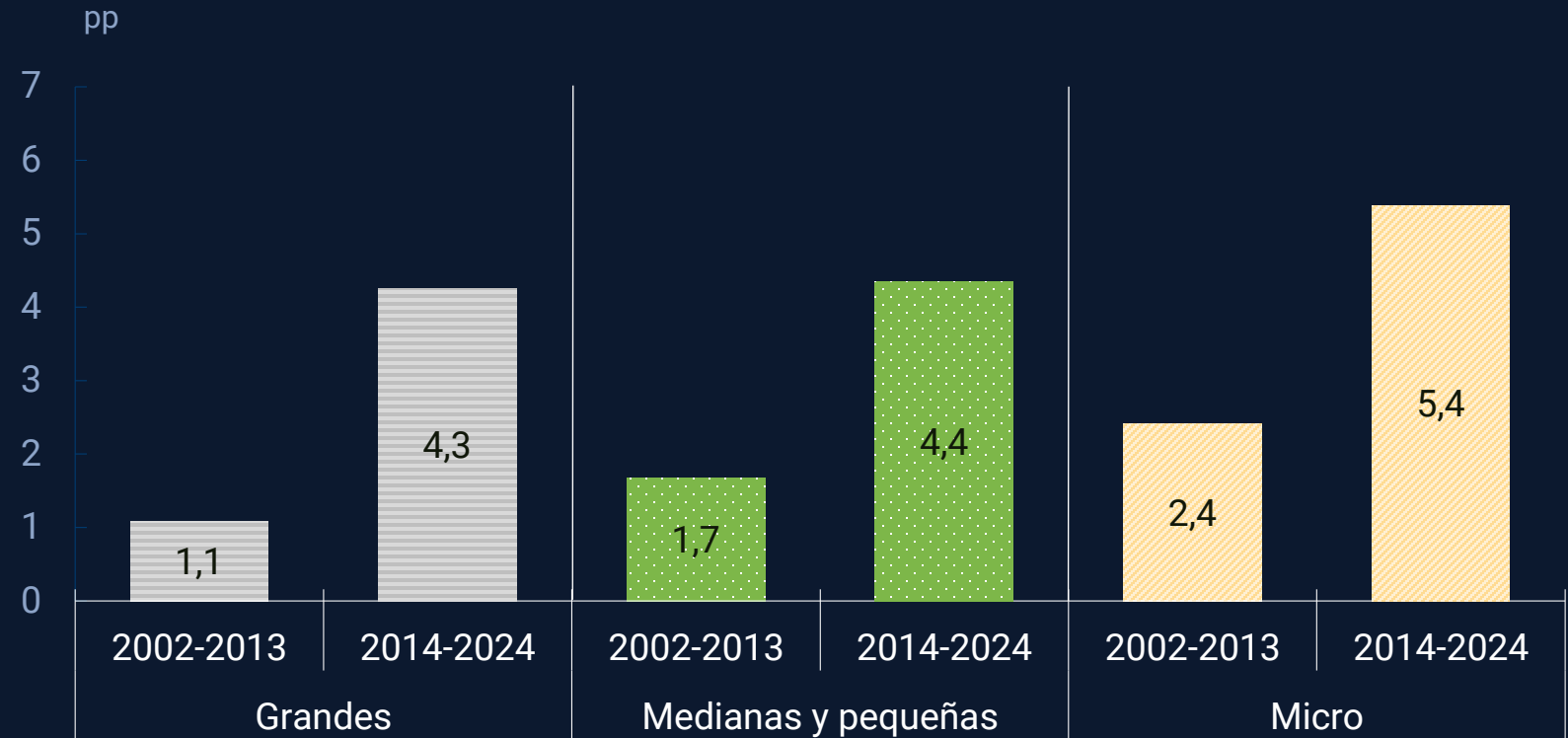
Este desapalancamiento respondería, en gran medida, a decisiones empresariales orientadas a fortalecer el capital y a la reinversión de beneficios.

FINANCIACIÓN PROPIA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN SU TAMAÑO



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

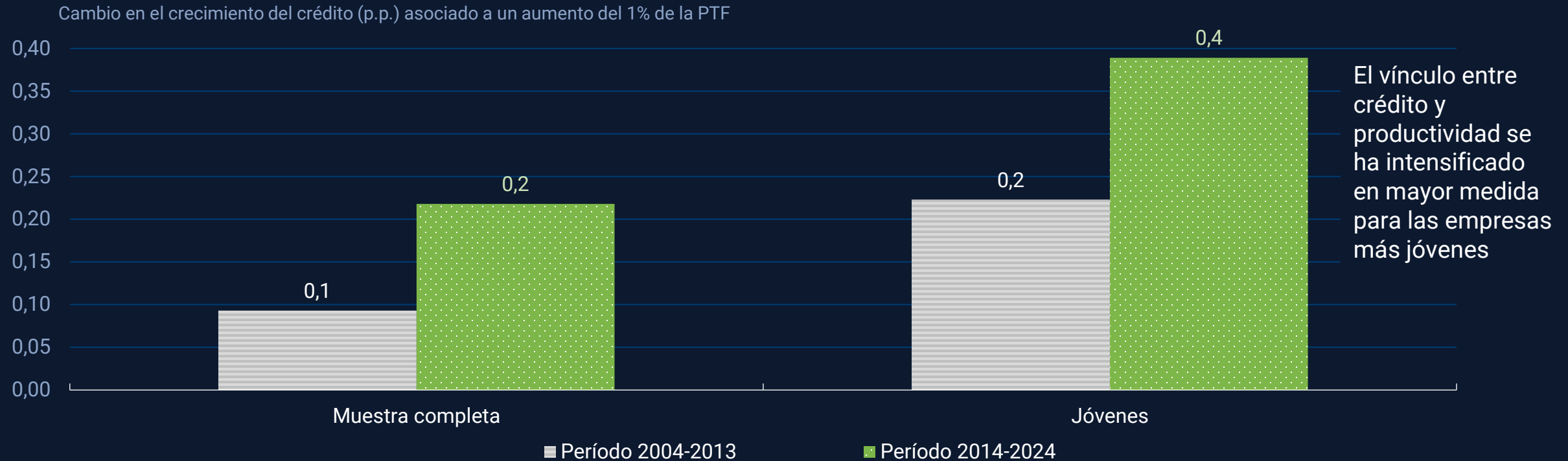
RELACIÓN ENTRE LA RENTABILIDAD EN UN AÑO Y LA PROBABILIDAD DE QUE LA INVERSIÓN NETA SEA POSITIVA EL AÑO POSTERIOR



Fuente: Banco de España. Impactos marginales de un modelo de probabilidad lineal con efectos fijos estimado para 2002-2024 (sin 2020), utilizando datos de la CBI y errores estándar robustos clusterizados por empresa. Las estimaciones controlan por sector, año y tamaño empresarial. Los coeficientes representan variaciones en la probabilidad de invertir (pp) y son significativos al 5 %, salvo para empresas medianas y grandes en 2002-2013

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

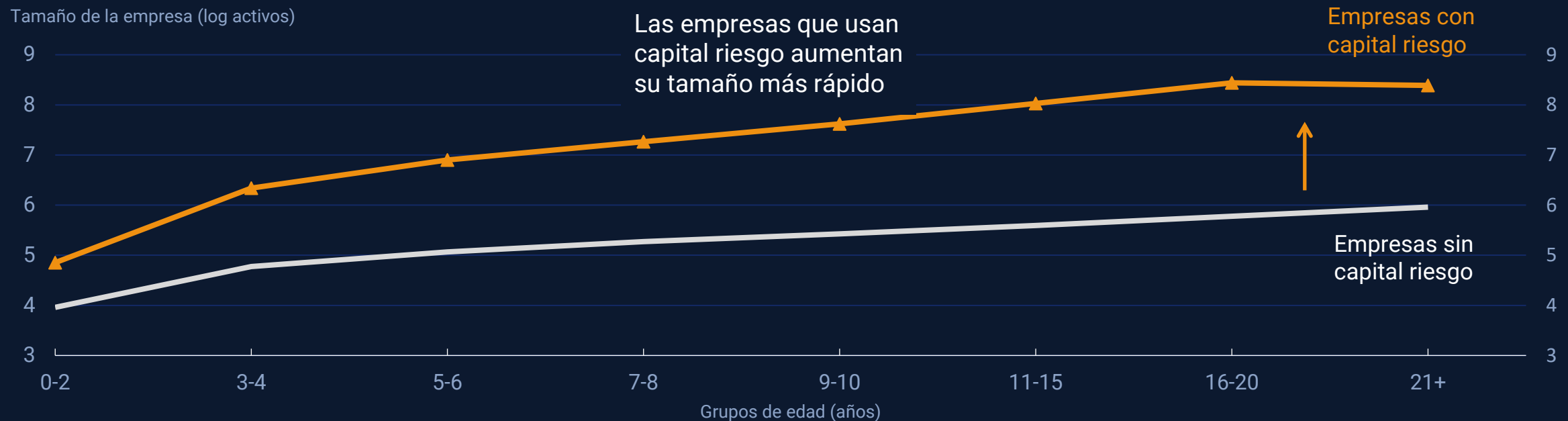
VÍNCULO ENTRE EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO Y LA PRODUCTIVIDAD DE LA EMPRESA



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

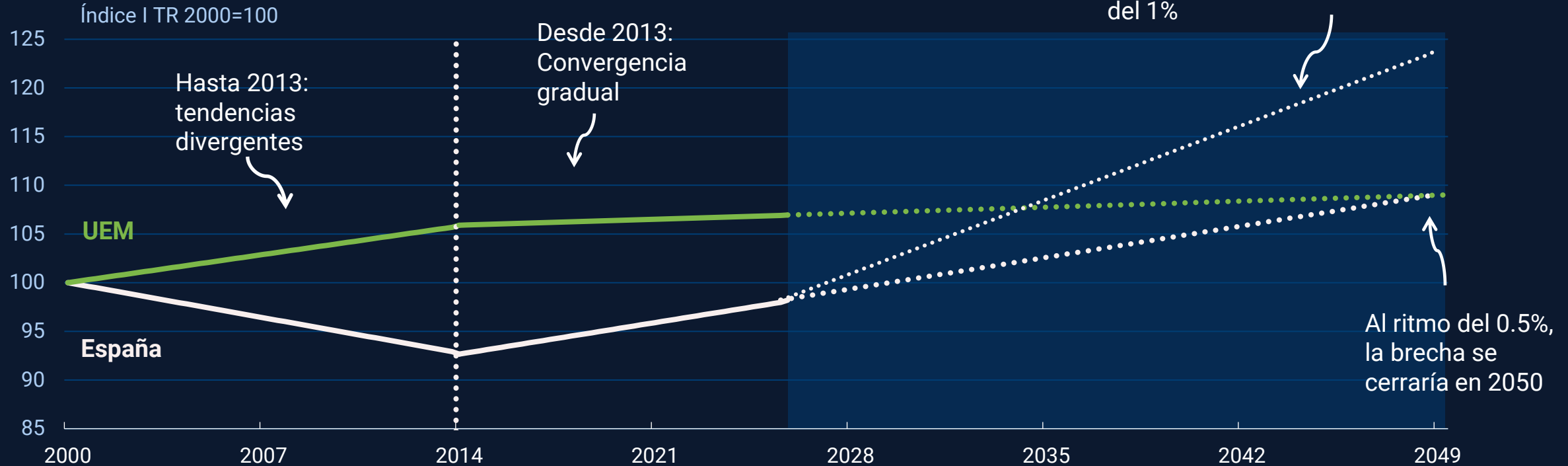
CICLO DE VIDA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN USO DEL CAPITAL RIESGO



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.

¿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).

1

2

3

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

1

2

3

1

**Rasgos básicos
y perspectivas**

2

**El reto de la productividad
y el crecimiento
empresarial: el papel de
la financiación**

3

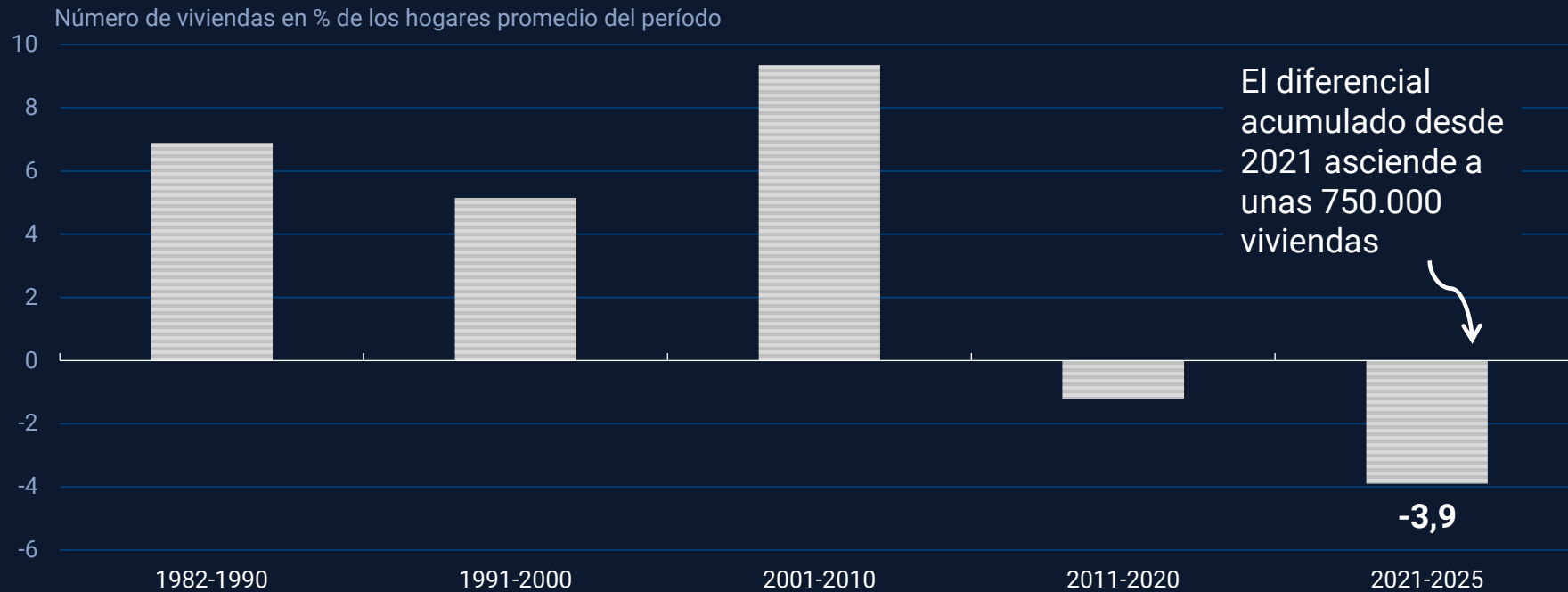
**Retos del mercado de la
vivienda: problemas de
acceso y restricciones
de oferta**

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



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

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



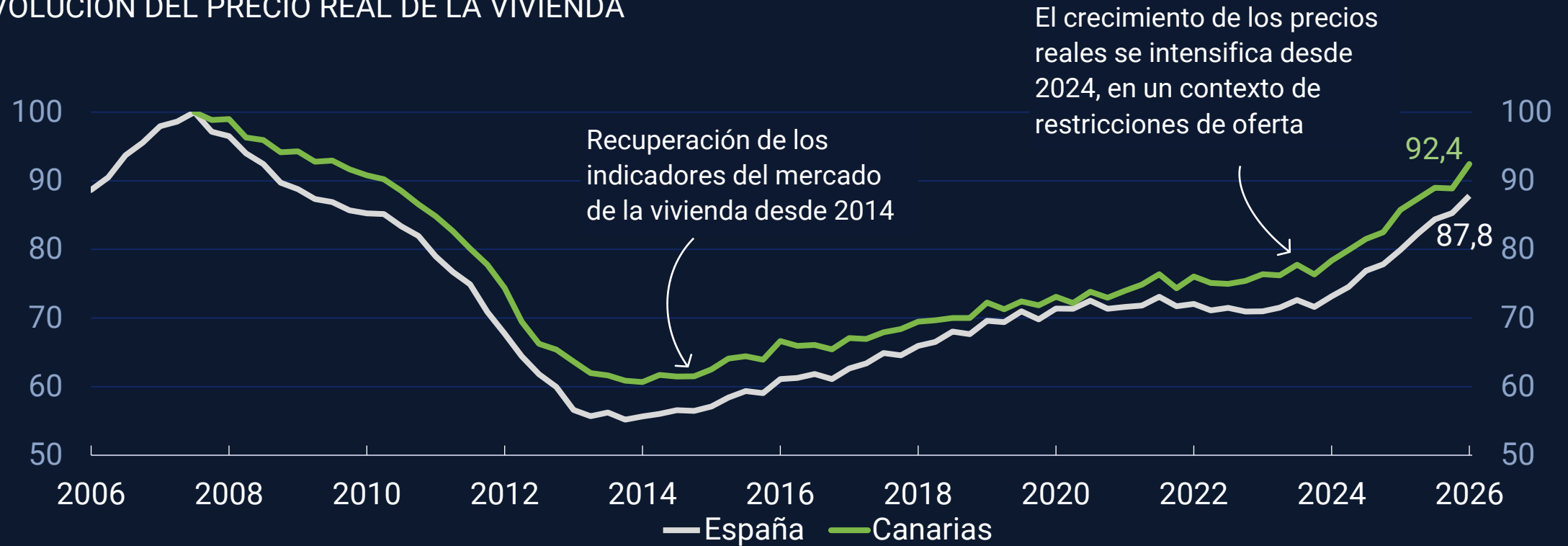
Diferencial acumulado 2021-2025, en % hogares promedio

- 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.

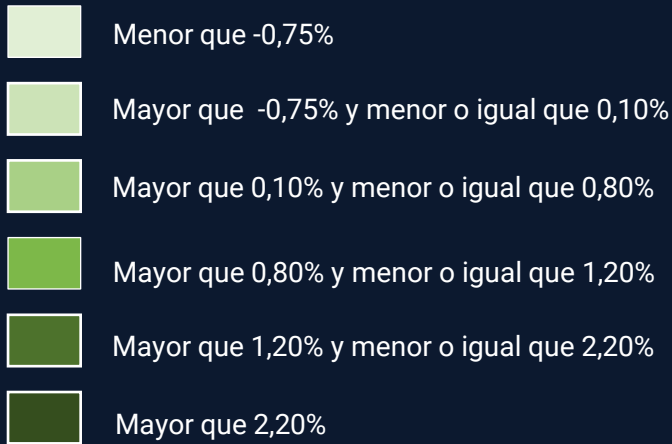
Los precios reales de la vivienda se recuperan desde 2014, apoyados por el aumento de la renta real de los hogares, y se aceleran desde 2024...

EVOLUCIÓN DEL PRECIO REAL DE LA VIVIENDA

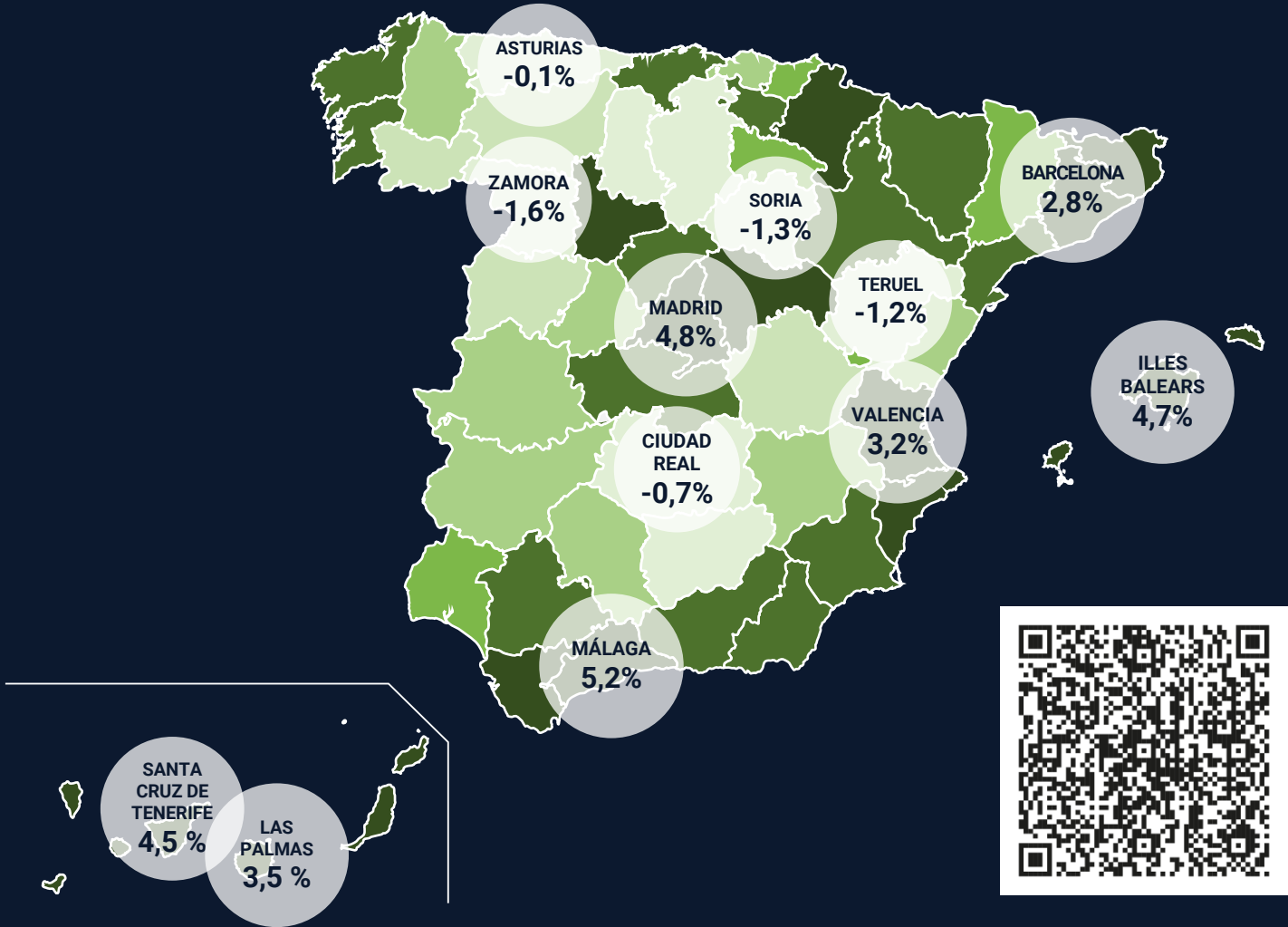


... aunque con una elevada dispersión territorial, concentrado en provincias con una mayor presión de la demanda...

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



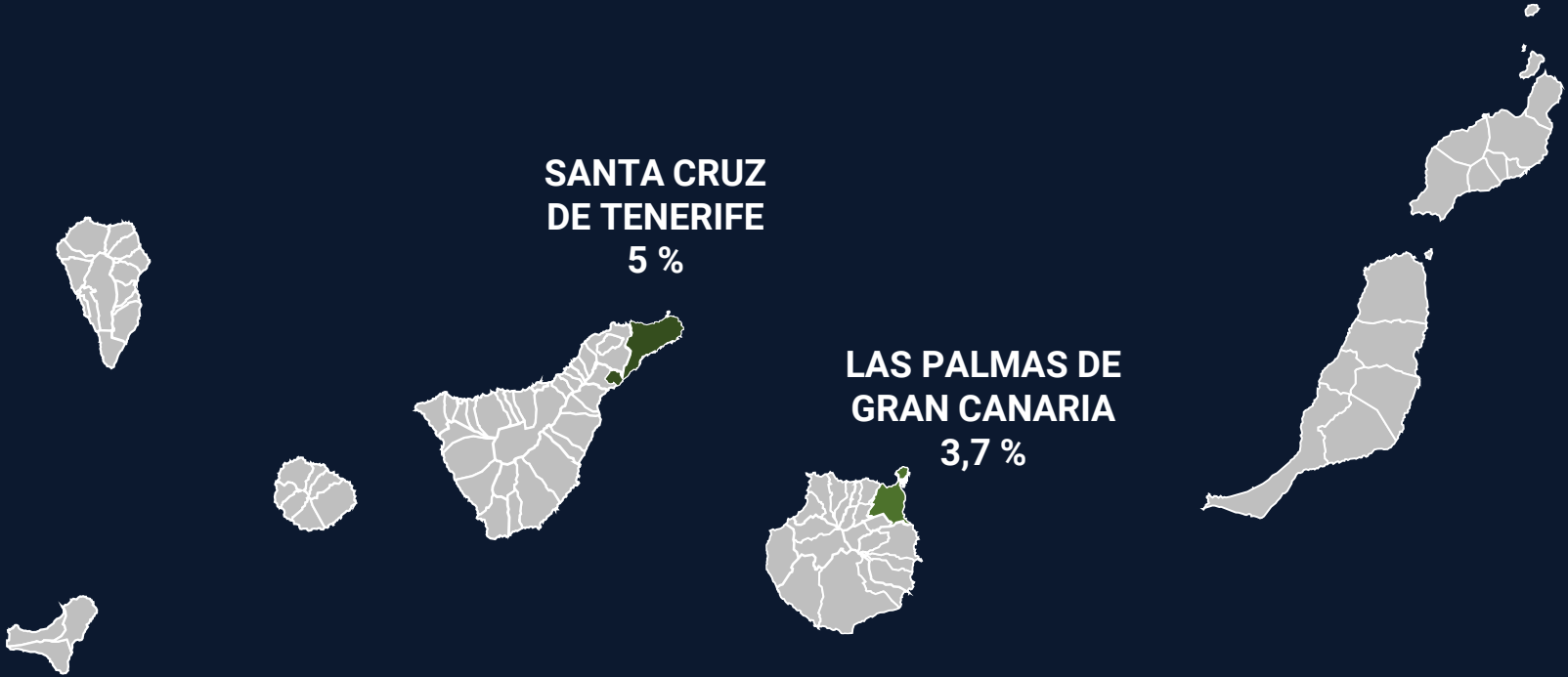
TASA DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DEL PRECIO REAL DE LA VIVIENDA 2014-2025 (provincias)



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

... y en las áreas urbanas donde se concentra la actividad económica y turística

TASA DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DEL PRECIO REAL DE LA VIVIENDA
ÁREAS URBANAS 2014-2025



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

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

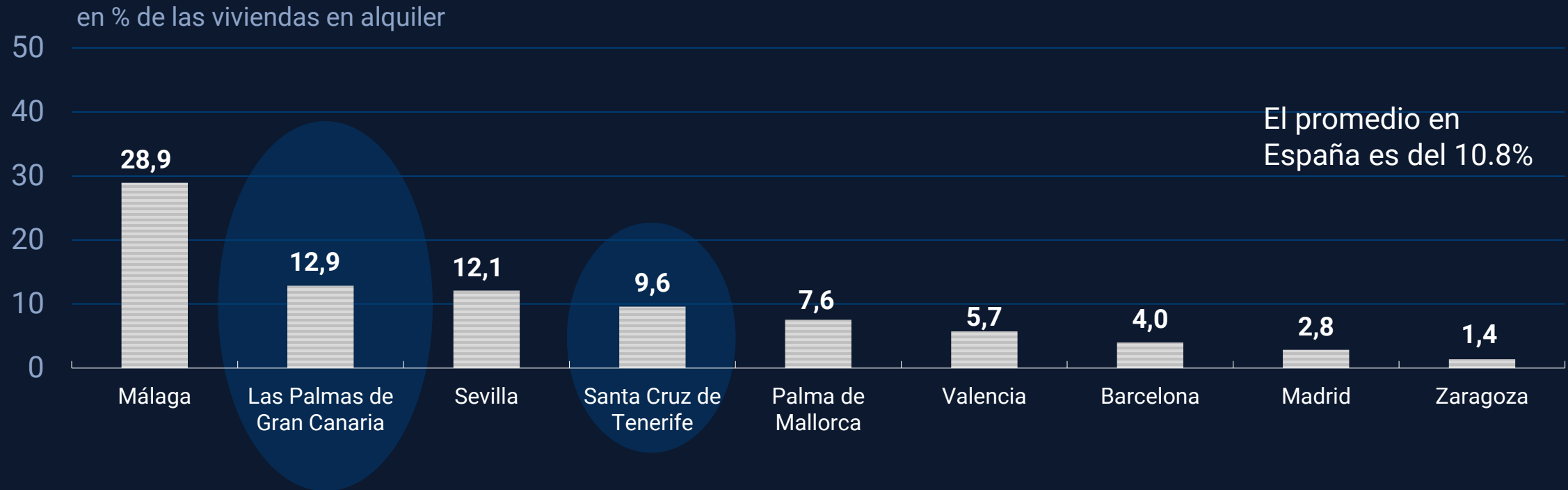
CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DE LOS PRECIOS DE ALQUILER ENTRE 2019 Y 2024



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.

El alquiler turístico tiene especial relevancia en las islas, en la costa mediterránea y en los centros turísticos de grandes ciudades

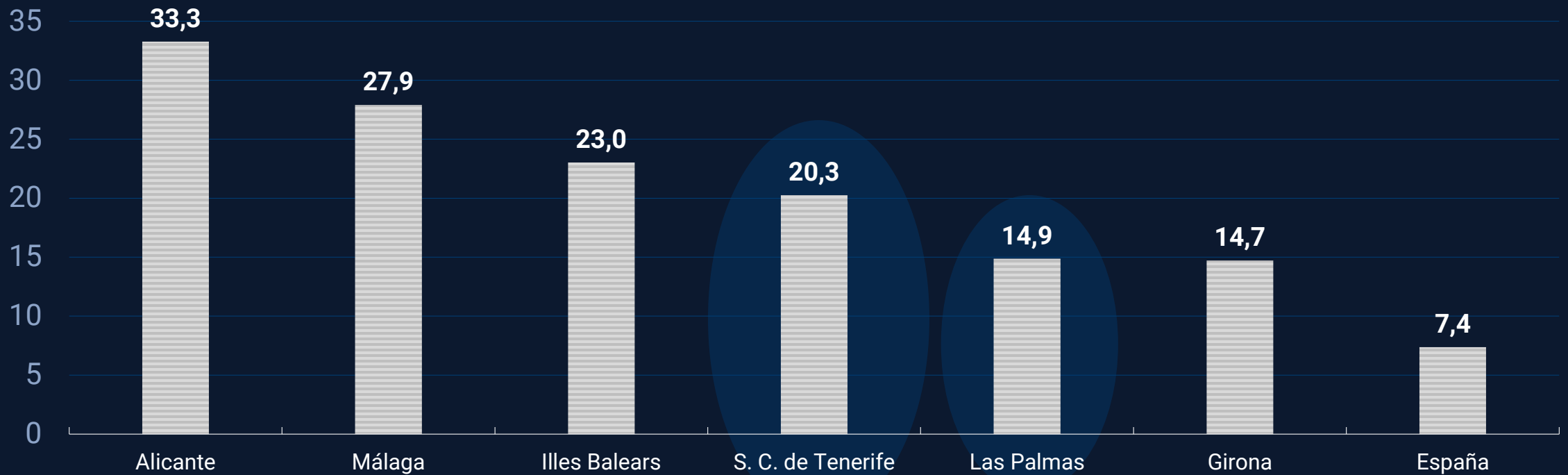
PESO DE LAS VIVIENDAS TURÍSTICAS EN EL MERCADO DEL ALQUILER EN 2025 EN ÁREAS URBANAS (%)



FUENTE: Banco de España, con datos del Instituto Nacional de Estadística y la AEAT. En este análisis se consideran como viviendas en alquiler aquellas destinadas al alquiler residencial que son propiedad de las personas físicas y las viviendas de alquiler turístico, pero no se dispone de información para incorporar otras modalidades relevantes como son el alquiler de temporada o el de habitaciones y las viviendas en alquiler residencial propiedad de sociedades.

Las compras de no residentes ganan peso en el mercado de la vivienda español, especialmente en las provincias de las islas y en la costa mediterránea

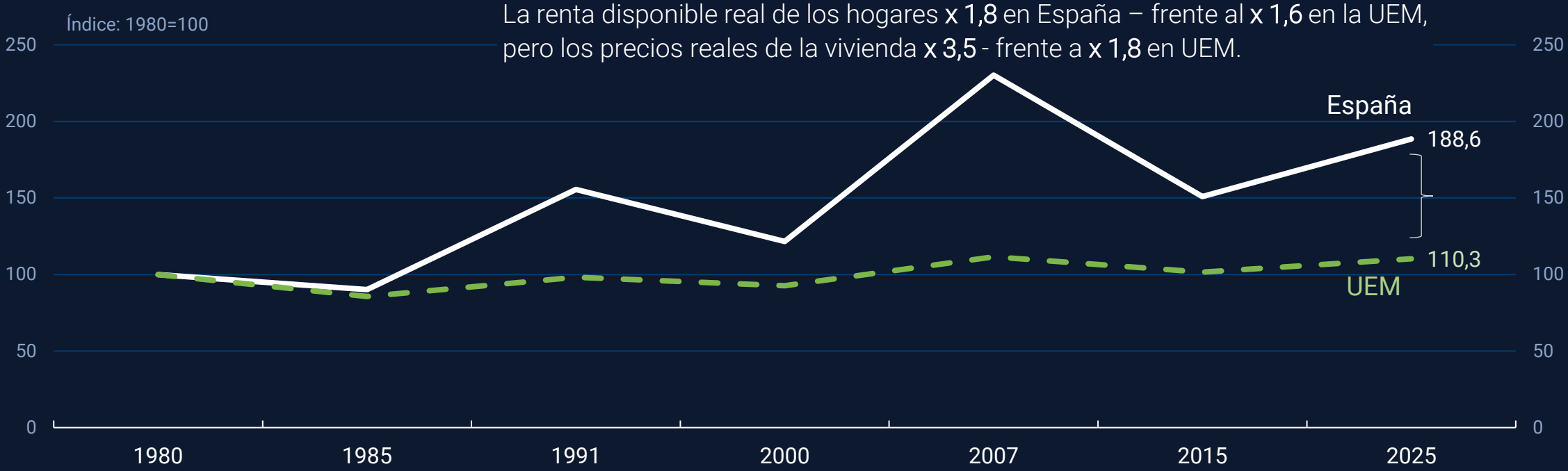
CUOTA DE MERCADO DE LAS COMPRAS DE NO RESIDENTES SOBRE EL TOTAL DE COMPRAVENTAS (p.p.)



FUENTE: Banco de España con datos del Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible. Se incluyen aquellas provincias en las que el aumento de la cuota de mercado de las compras de vivienda por parte de no residentes entre 2007 y 2025 supera el incremento de la cuota para el conjunto de España.

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

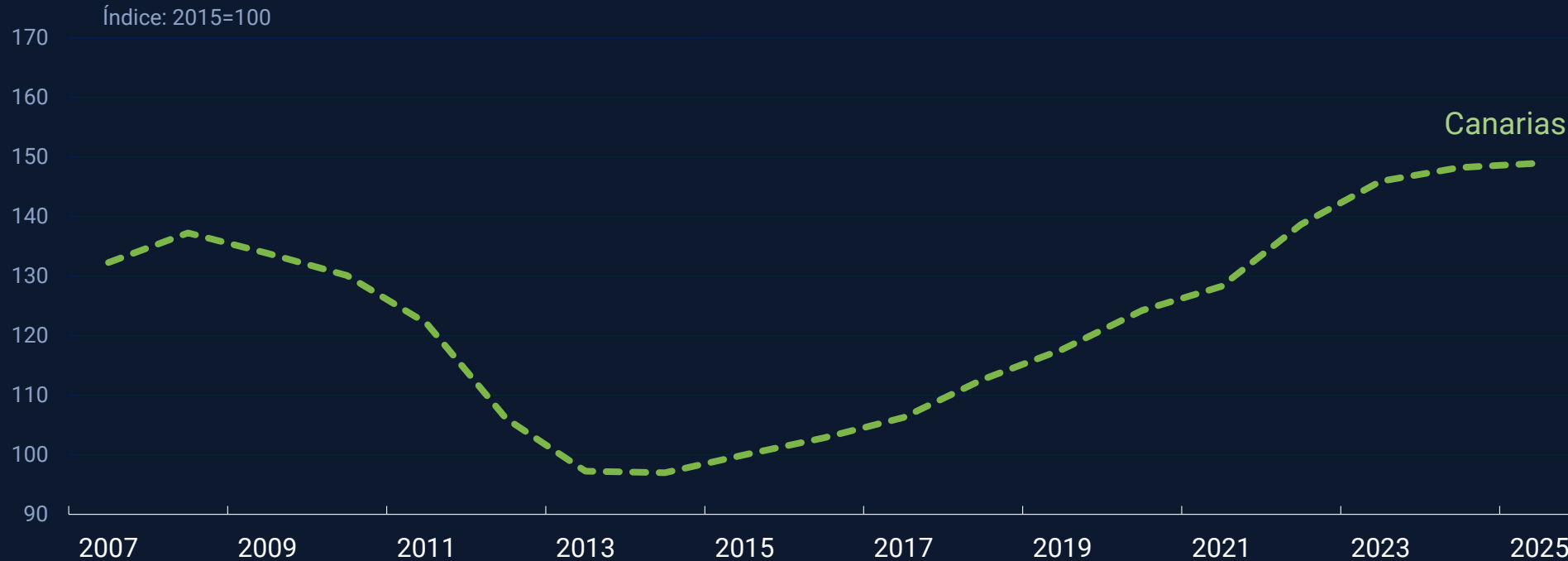
VARIACIÓN DEL ESFUERZO POTENCIAL DE LOS HOGARES PARA ADQUIRIR UNA VIVIENDA EN PROPIEDAD



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.

... destacando el aumento del esfuerzo en Canarias a partir de 2021

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



El esfuerzo potencial para adquirir una vivienda en Canarias se incrementa desde 2015 por el aumento de los precios reales de la vivienda (37,5%) y la caída estimada de la renta disponible de los hogares en términos reales (-7,5 %)

FUENTE: OCDE, Analytical House Price Indicators (OCDE 2026) y Banco de España con datos del INE. 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.

El esfuerzo es particularmente alto para los hogares en alquiler

AÑOS DE RENTA NETA PARA COMPRAR UNA VIVIENDA EN 2024
TOTAL NACIONAL Y PROVINCIAS DE CANARIAS

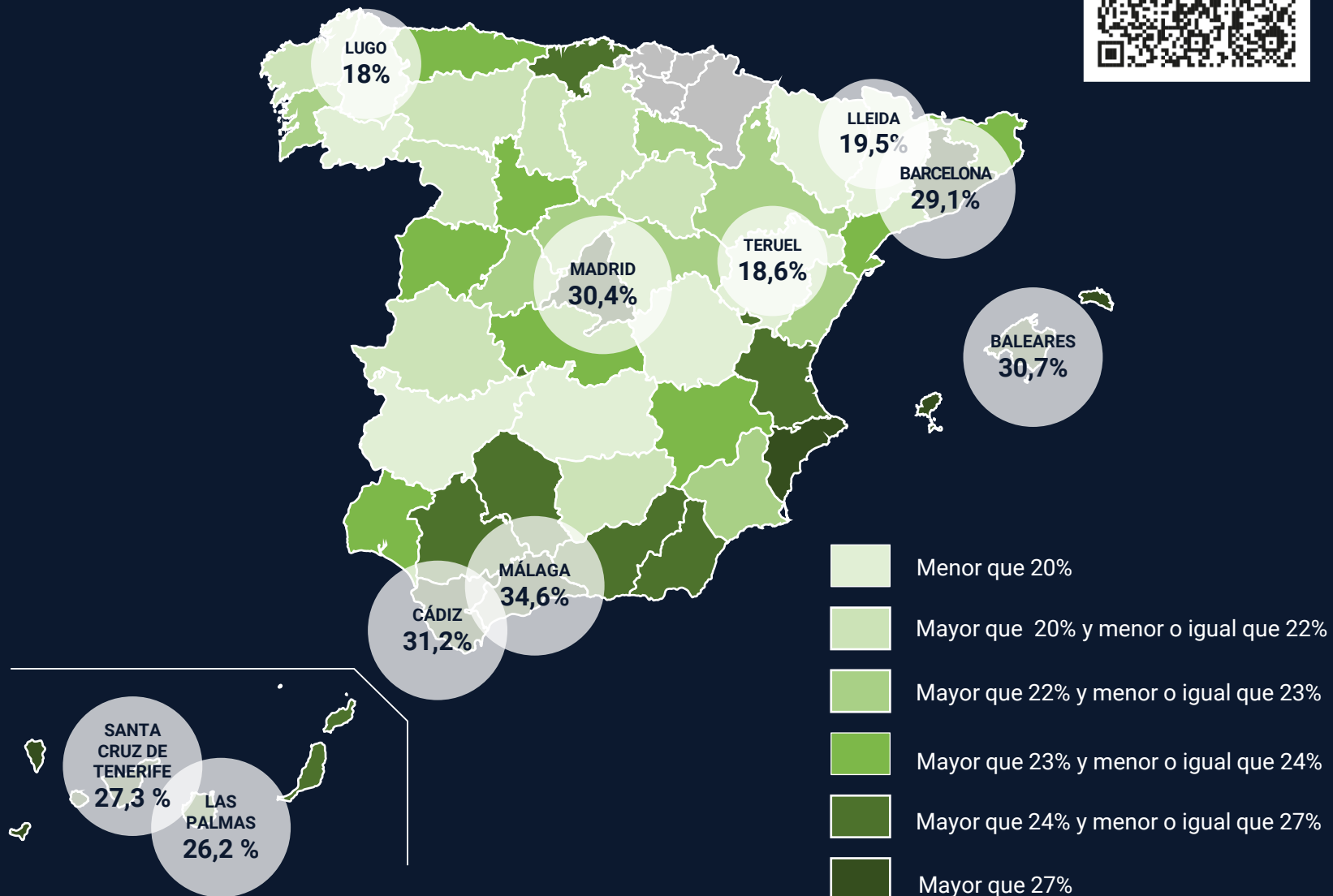


ALQUILER MEDIO EN % DE LA RENTA NETA (provincias)



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

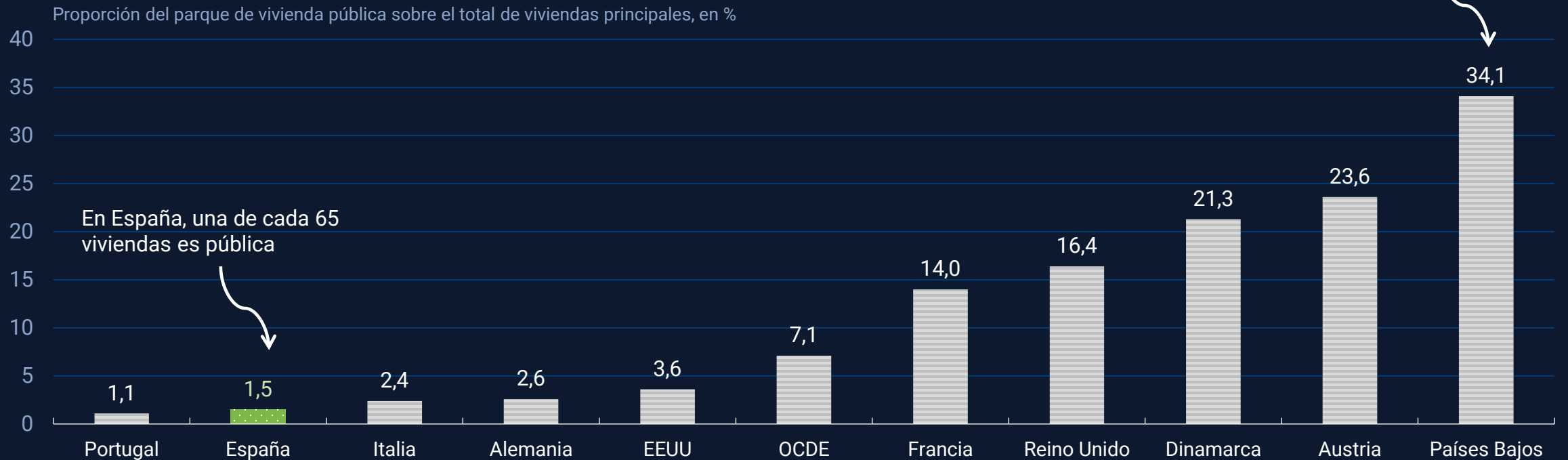
A pesar del aumento reciente, el empleo supone cerca de un 7% de los afiliados totales, 4 pp menos que en 1999

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.

Gracias por su atención

