



COMPARECENCIA ANTE LA COMISIÓN DE ECONOMÍA, COMERCIO Y  
TRANSFORMACIÓN DIGITAL DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE UN NUEVO CICLO GLOBAL DE INCERTIDUMBRE

José Luis Escrivá

Gobernador

9 de junio 2025

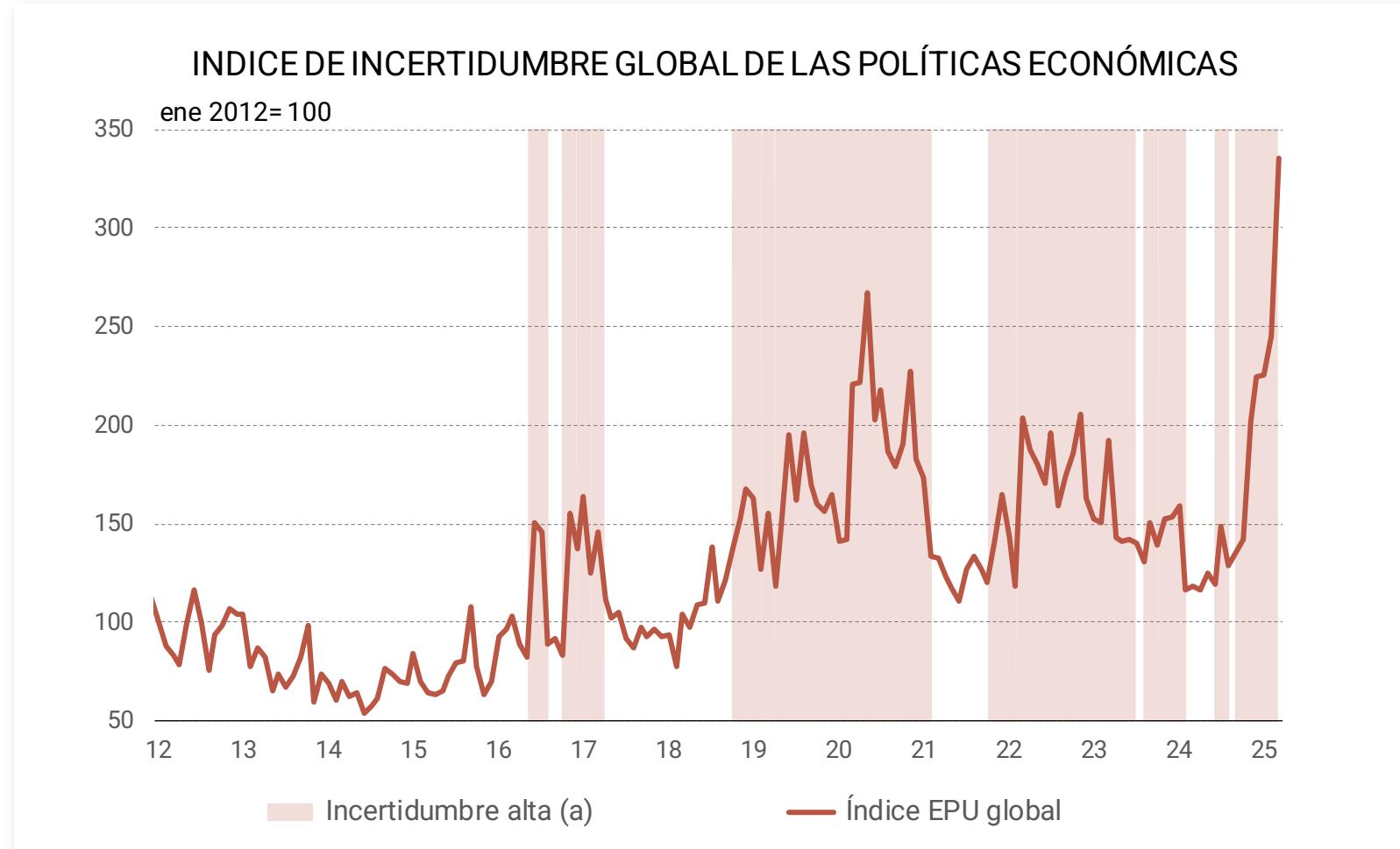


## ÍNDICE

---

- 1. UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL**
- 2. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**
  - 2.a. BALANCE DE 2024
  - 2.b. ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS
  - 2.c. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS
  - 2.d. RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO
- 3. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS**
- 4. LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA**

# LA INCERTIDUMBRE ECONÓMICA GLOBAL ALCANZA NIVELES SIN PRECEDENTES...



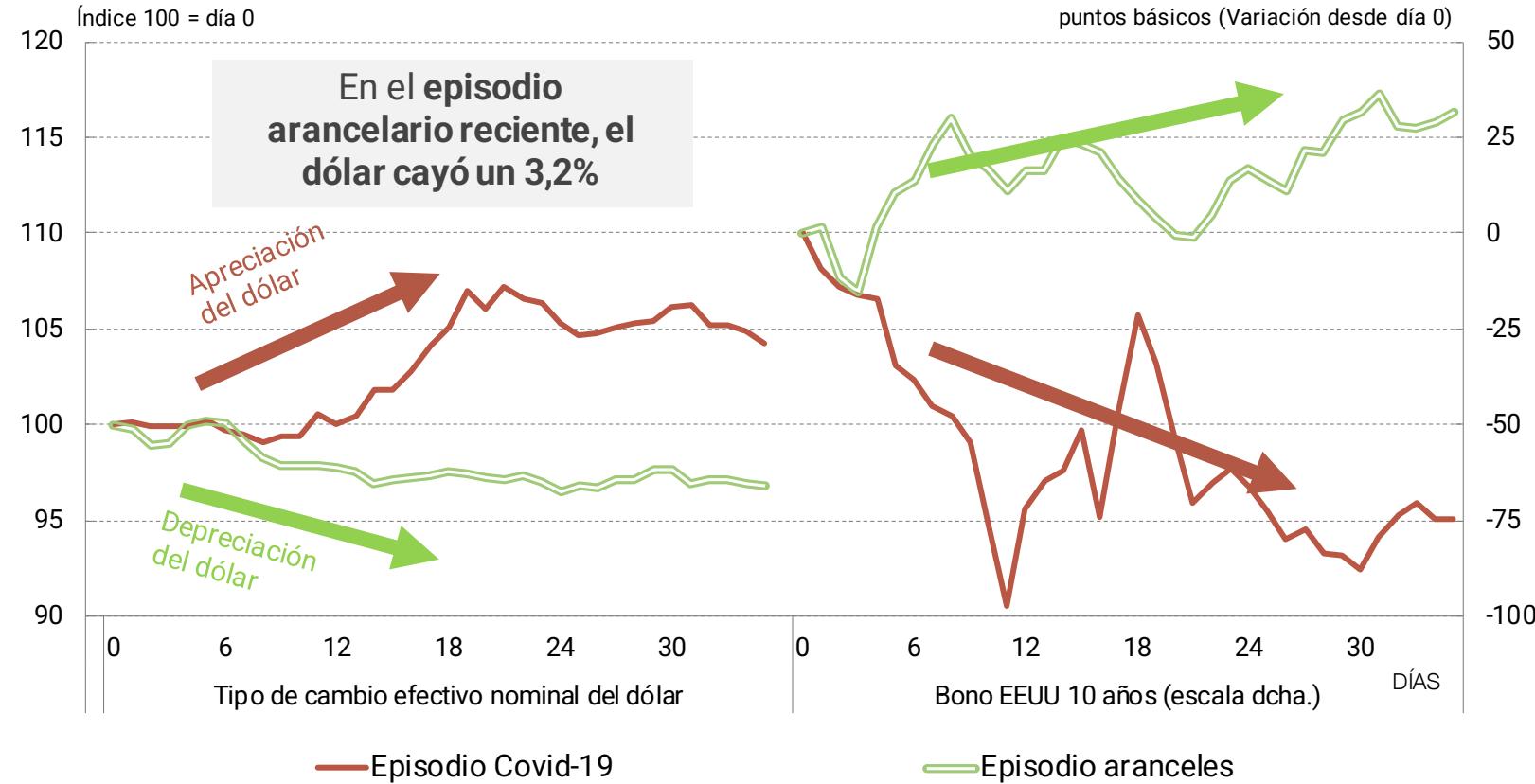
Los niveles extraordinarios de incertidumbre en Estados Unidos alcanzan a todos los niveles de la **política económica: monetaria, fiscal, regulatoria o comercial**

Fuente: Índice EPU: <https://www.policyuncertainty.com/index.html>

(a) Se han marcado bandas en las fechas en las que el valor del índice supera en más de una desviación estándar su media histórica. Último dato: marzo 2025.

## ... PERO A DIFERENCIA DE OTROS EPISODIOS DE TURBULENCIAS, EL DÓLAR NO HA SERVIDO COMO ACTIVO REFUGIO

### VARIACIÓN DIARIA DEL TIPO DE CAMBIO DEL DÓLAR Y TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA DE EEUU A 10 AÑOS TRAS EL COVID Y TRAS EL ANUNCIO ARANCELARIO DEL 2 DE ABRIL



**La rentabilidad del bono estadounidense a 10 subió 32 pb, frente a una apreciación del 4,2% y una caída de 75 pb durante la COVID-19**

## EN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE ELEVADA, EL ESCENARIO CENTRAL SE TORNA MENOS PROBABLE, Y COBRAN IMPORTANCIA LOS ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Impacto de los aranceles y las posibles represalias

PIB ↓ Inflación ?

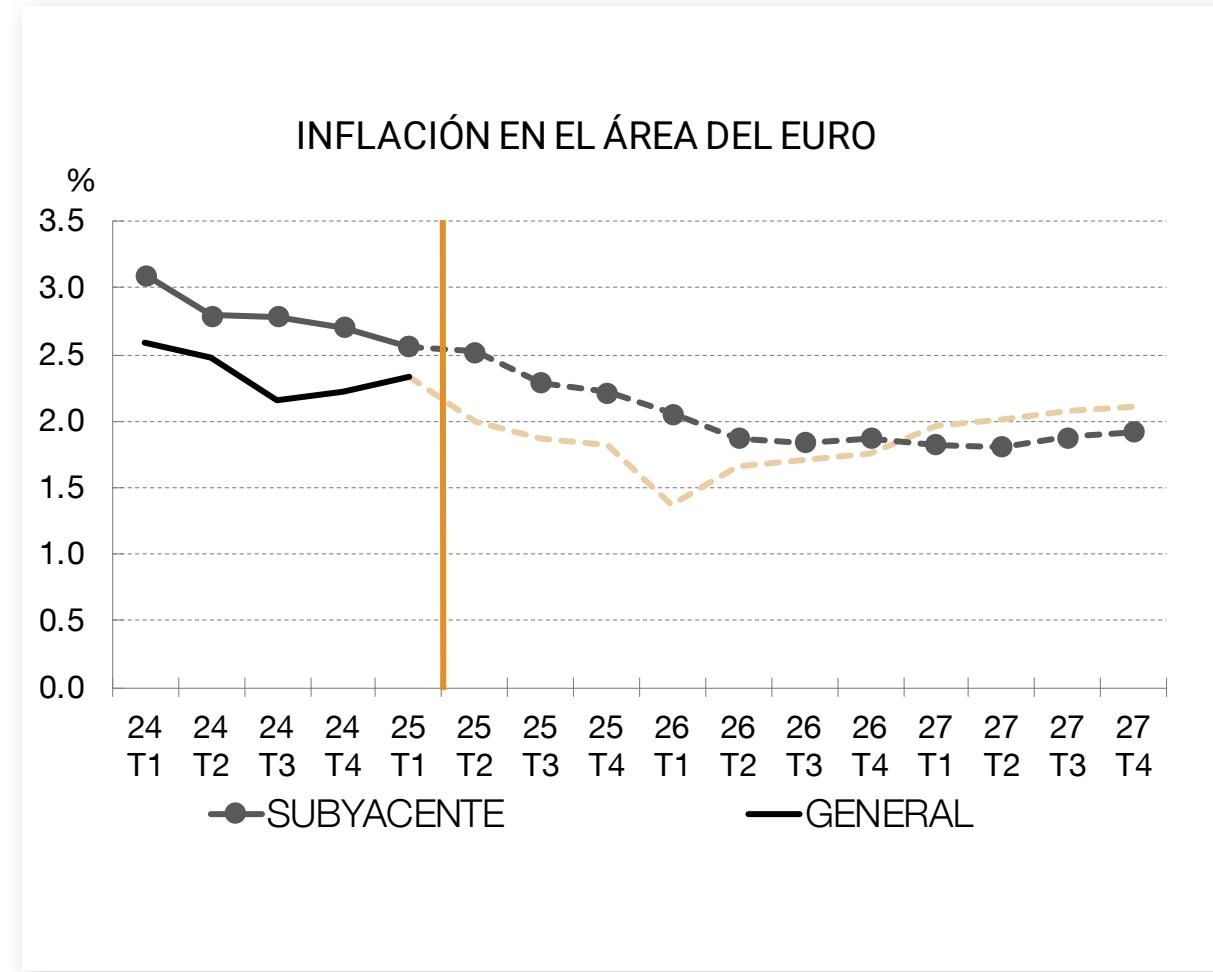
Disrupciones en las cadenas globales de valor

PIB ↓ Inflación ↑

Tamaño del impacto de la incertidumbre y las turbulencias financieras

PIB ↓ Inflación ↓

# EN EL ESCENARIO CENTRAL, LAS PREVISIONES PARA EL ÁREA DEL EURO REVISAN LIGERAMENTE A LA BAJA CRECIMIENTO E INFLACIÓN, PERO SE PUBLICA UN ESCENARIO ALTERNATIVO MÁS GRAVE



	JUNIO 25		REVISIÓN CON RESPECTO A MARZO	
	2025	2026	2025	2026
CRECIMIENTO DEL PIB	0.9	1.1	0.0	-0.1
INFLACIÓN	2.0	1.6	-0.3	-0.3
INFLACIÓN SUBYACENTE	2.4	1.9	0.2	-0.1

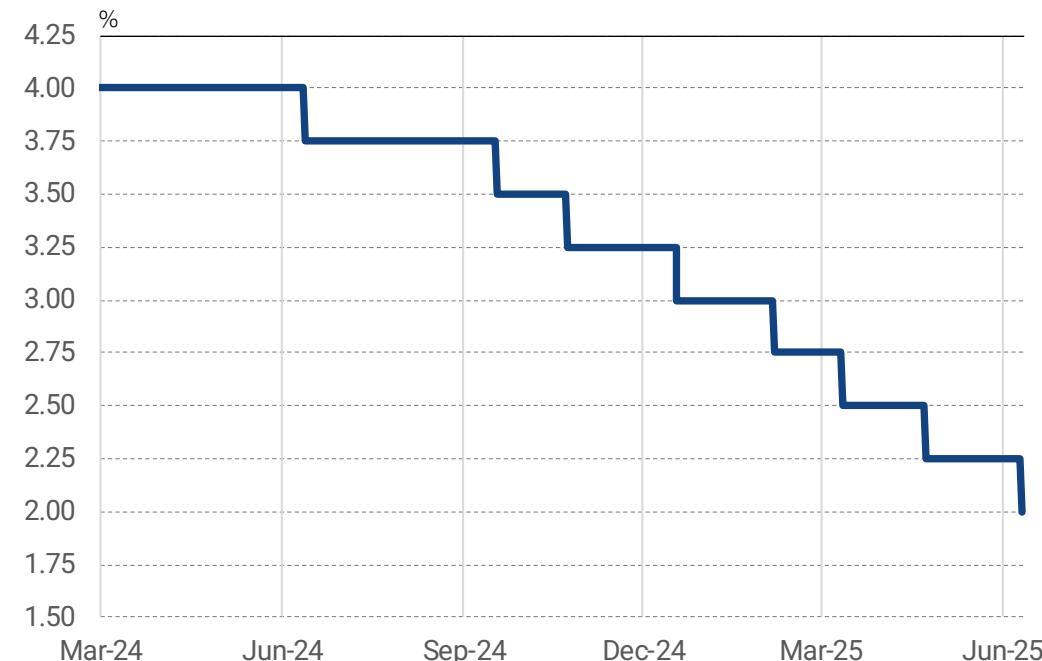
Escenario alternativo: menor crecimiento del PIB y menor inflación

Fuentes: March 2025 – Macroeconomic Projections Exercise y June 2025 – Broad Macroeconomic Projections Exercise. Banco Central Europeo.

# EN UN CONTEXTO DE INFLACIÓN CERCA DEL OBJETIVO, EL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO HA ACORDADO REDUCIR LOS TIPOS DE INTERÉS EN 25 PB HASTA EL 2%

- Se ha ido cumpliendo el ritmo de desinflación anticipado en 2024.
- La inflación se sitúa actualmente en torno a nuestro objetivo del 2 % a medio plazo.
- En mayo, la **inflación en el área del euro se situó en el 1,9%**.

## TIPO DE INTERÉS DE LA FACILIDAD DE DEPÓSITO DEL BCE



Fuente: Refinitiv Datastream

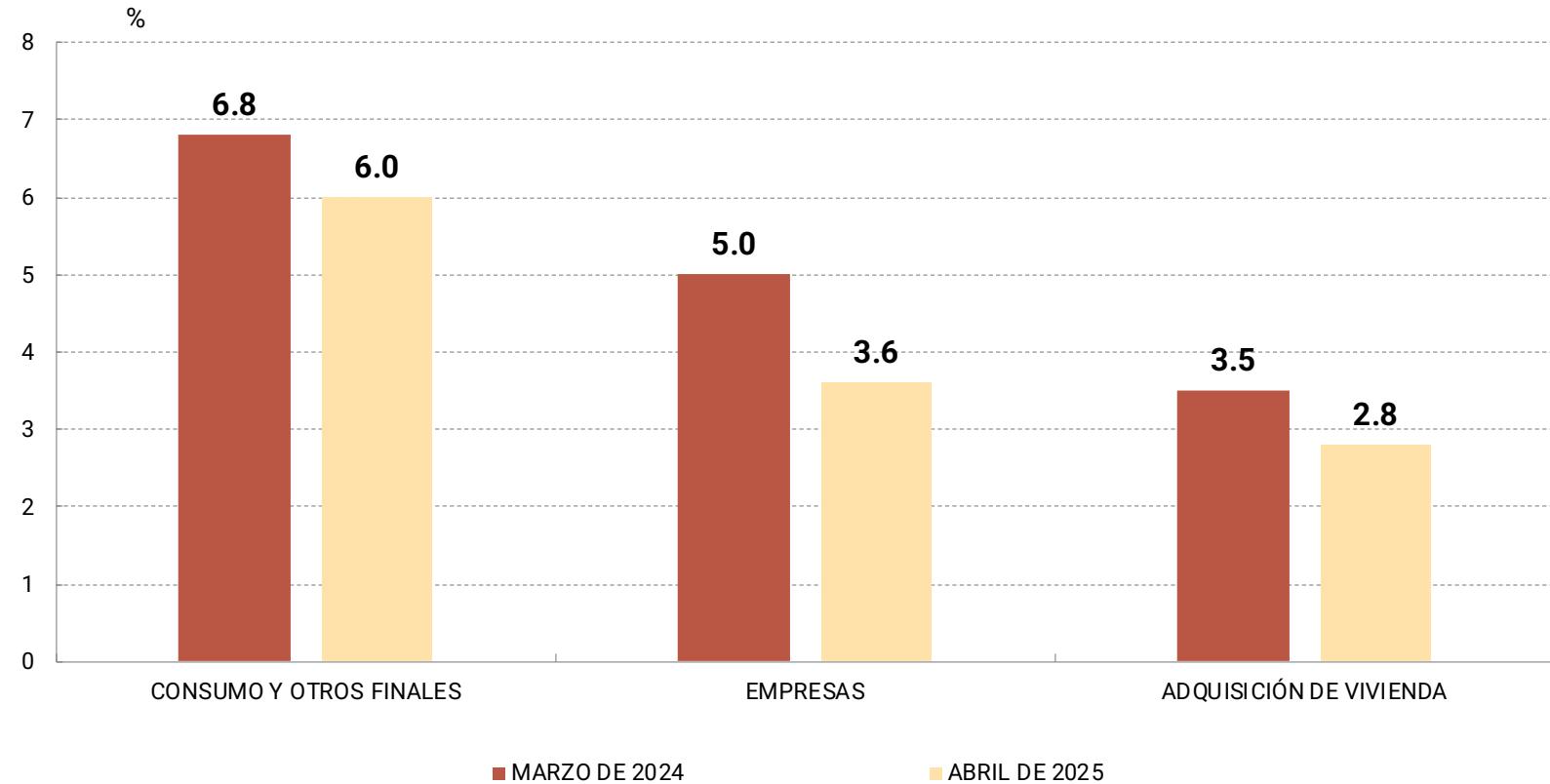
La **inflación subyacente** apenas registra cambios: la leve revisión al alza para 2025 (servicios), se revertiría parcialmente en 2026.

Las expectativas de inflación continúan ancladas en el objetivo del 2%

En un entorno en el que la incertidumbre es la nueva norma, se debe reaccionar con **agilidad y opcionalidad, dependiendo de los datos** y de reunión a reunión.

# LA NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA SE ESTÁ TRASLADANDO A LOS TIPOS DE PRÉSTAMO EN ESPAÑA Y EN EL ÁREA DEL EURO, Y SE RECUPERA EL FLUJO DE CRÉDITO

## COSTE DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS BANCARIOS EN ESPAÑA



Fuente: Banco de España.

- Como consecuencia, en abril de 2025, el crédito a empresas crece a un ritmo anualizado del 3,5%, y el crédito a hogares y autónomos al 2,7%, tras registrar crecimientos negativos en 2023



## ÍNDICE

---

- 1. UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL**
- 2. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**
  - 2.a. BALANCE DE 2024
  - 2.b. ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS
  - 2.c. SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS SECTORES PRIVADO Y PÚBLICO
  - 2.d. RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO
- 3. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS**
- 4. LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA**



## ÍNDICE

---

1. UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL
2. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
  - 2.a. BALANCE DE 2024
  - 2.b. ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS
  - 2.c. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS
  - 2.d. RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO
3. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
4. LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA

## PRINCIPALES RASGOS DEL CRECIMIENTO EN 2024

La economía española avanzó **un 3,2 % en 2024**, 1,3 pp más de lo previsto a comienzos del año pasado por el Banco de España

El **consumo público y privado** constituyó el principal soporte de la actividad en 2024.

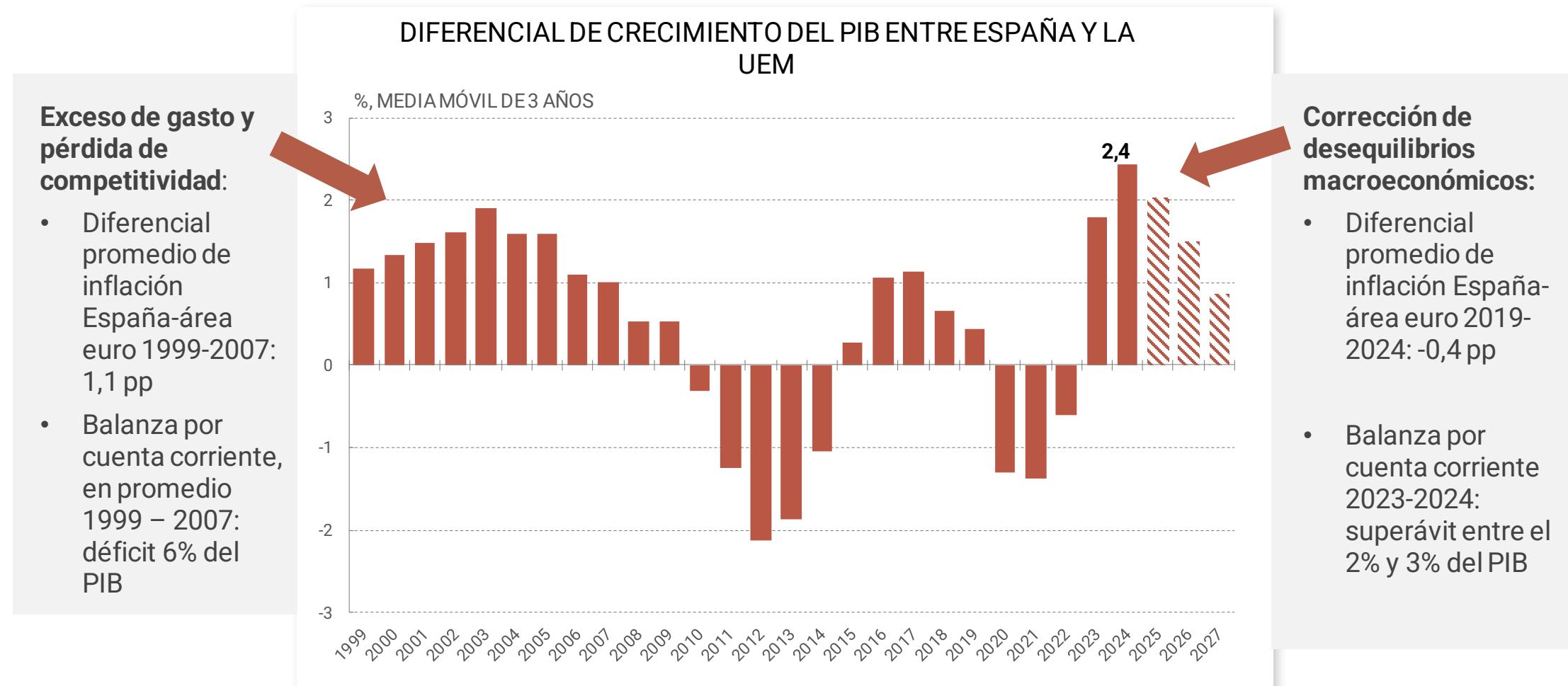
La **inversión y las exportaciones de bienes** experimentan una recuperación más rezagada desde la crisis sanitaria

Las **exportaciones de servicios** continuaron aportando positivamente al crecimiento de la actividad

Todas las ramas de actividad mostraron en 2024 un notable dinamismo, más acusado que en la UEM

Siguió registrándose un fuerte crecimiento del empleo, que creció un 2,1% en 2024

# LA BRECHA DE CRECIMIENTO RECIENTE CON EL ÁREA DEL EURO ES MAYOR QUE TRAS LA ENTRADA EN EL EURO. SIN EMBARGO, DE MOMENTO NO SE DETECTA UNA ACUMULACIÓN DE DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS



No se debe ser complaciente. Es importante **mantener la vigilancia** sobre la competitividad de la economía española y la sostenibilidad de las cuentas públicas

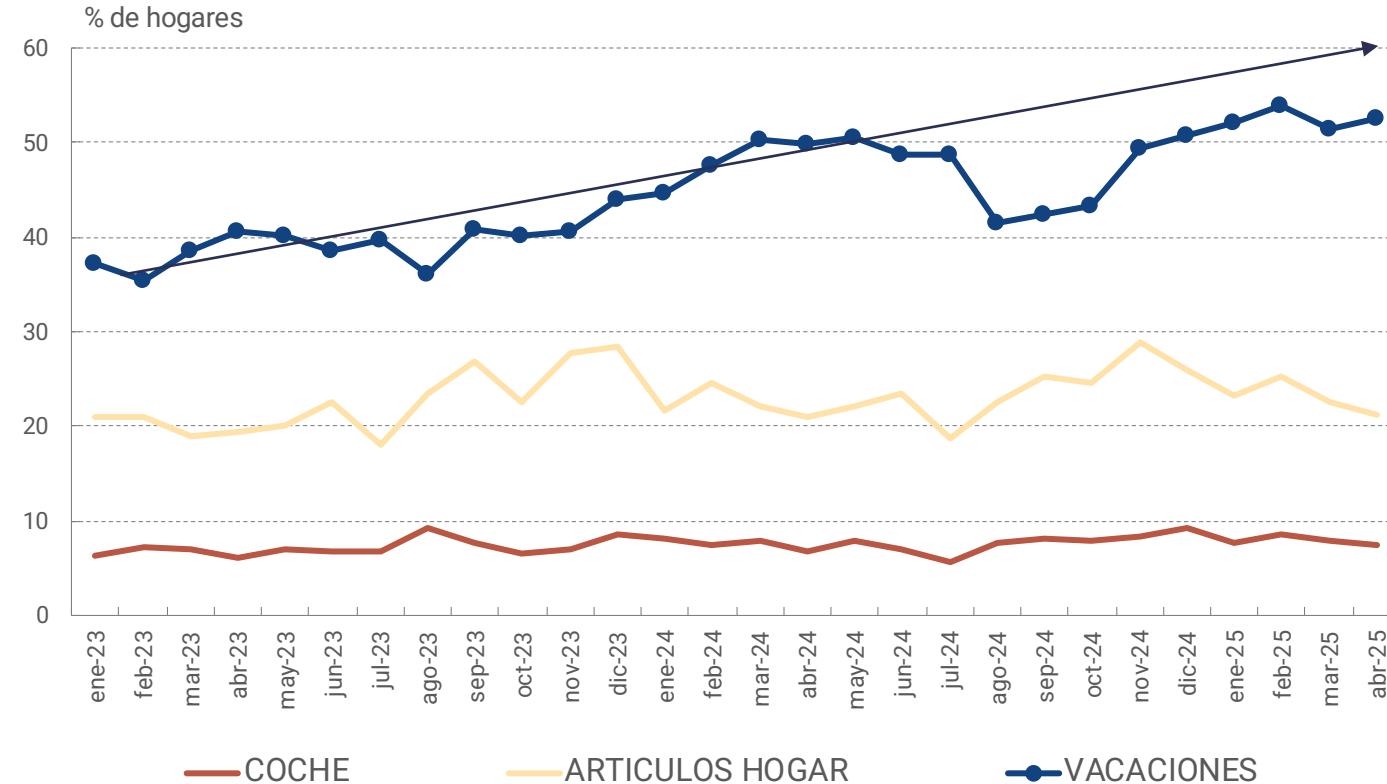
Fuente: Eurostat

# EL ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL POST-COVID CONTIENE ELEMENTOS FAVORABLES A LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, CUYA NATURALEZA CÍCLICA O ESTRUCTURAL DEBE ESTUDIARSE EN PROFUNDIDAD

- a) Desplazamiento del gasto hacia el ocio
- b) Constatación de una mayor facilidad para la provisión transfronteriza de servicios tras la pandemia
- c) Menores precios de la energía, en parte por la mayor capacidad de generación renovable
- d) Menores cuellos de botella en el mercado de trabajo
- e) En el nuevo contexto geopolítico europeo, hay un reposicionamiento favorable del sur y el oeste de Europa

## A) DESPLAZAMIENTO DEL GASTO HACIA EL OCIO

### PROPORCIÓN DE HOGARES EUROPEOS CON INTENCIÓN DE GASTAR EN GRANDES PARTIDAS EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES

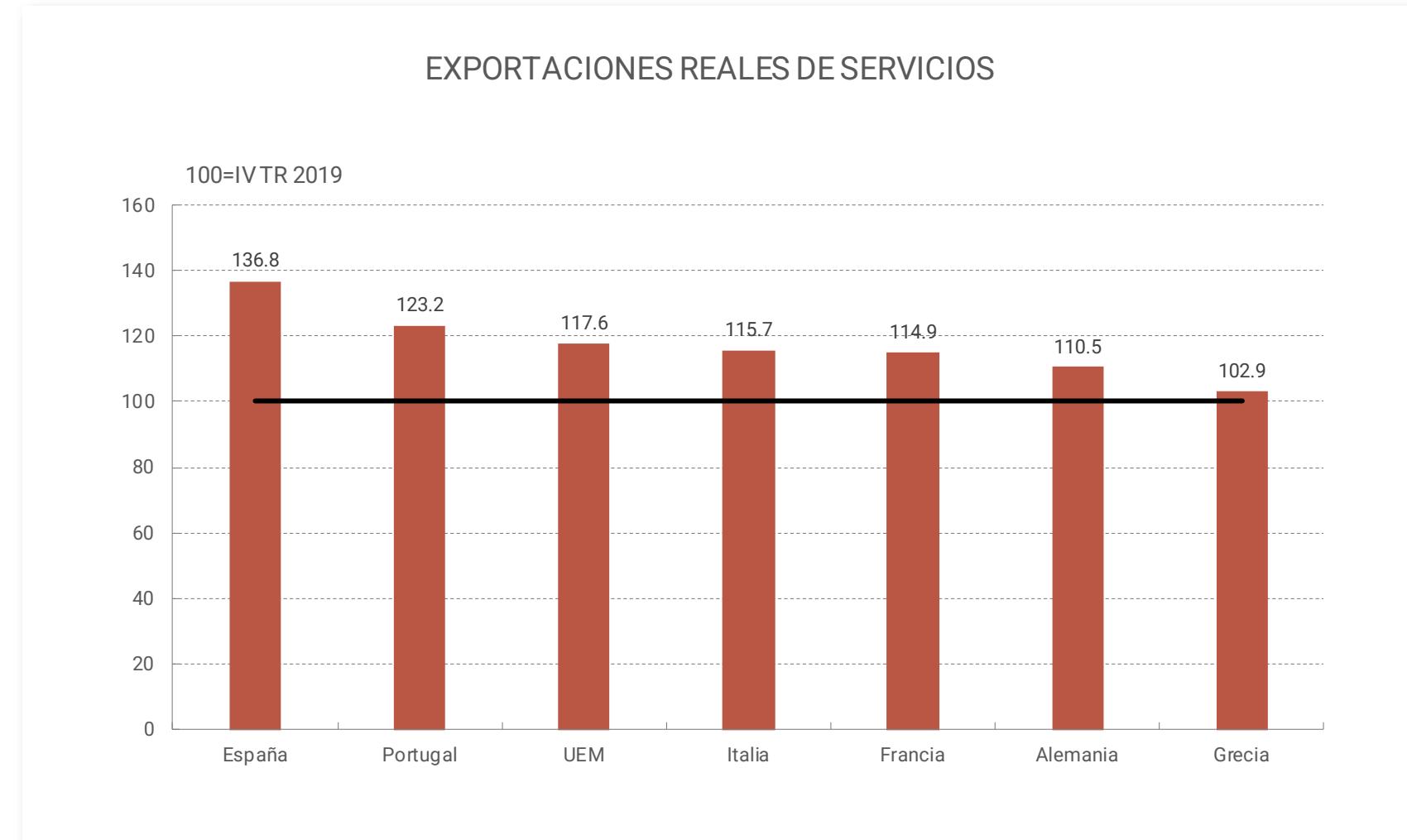


Los hogares que manifiestan querer gastar en vacaciones han aumentado en más de 15 pp

Las pernoctaciones hoteleras han aumentado más de un 6% con respecto a 2019 en los principales países mediterráneos

Fuente: Consumer Expectations Survey.

## B) CONSTATACIÓN DE UNA MAYOR FACILIDAD PARA LA PROVISIÓN TRANSFRONTERIZA DE SERVICIOS TRAS LA PANDEMIA



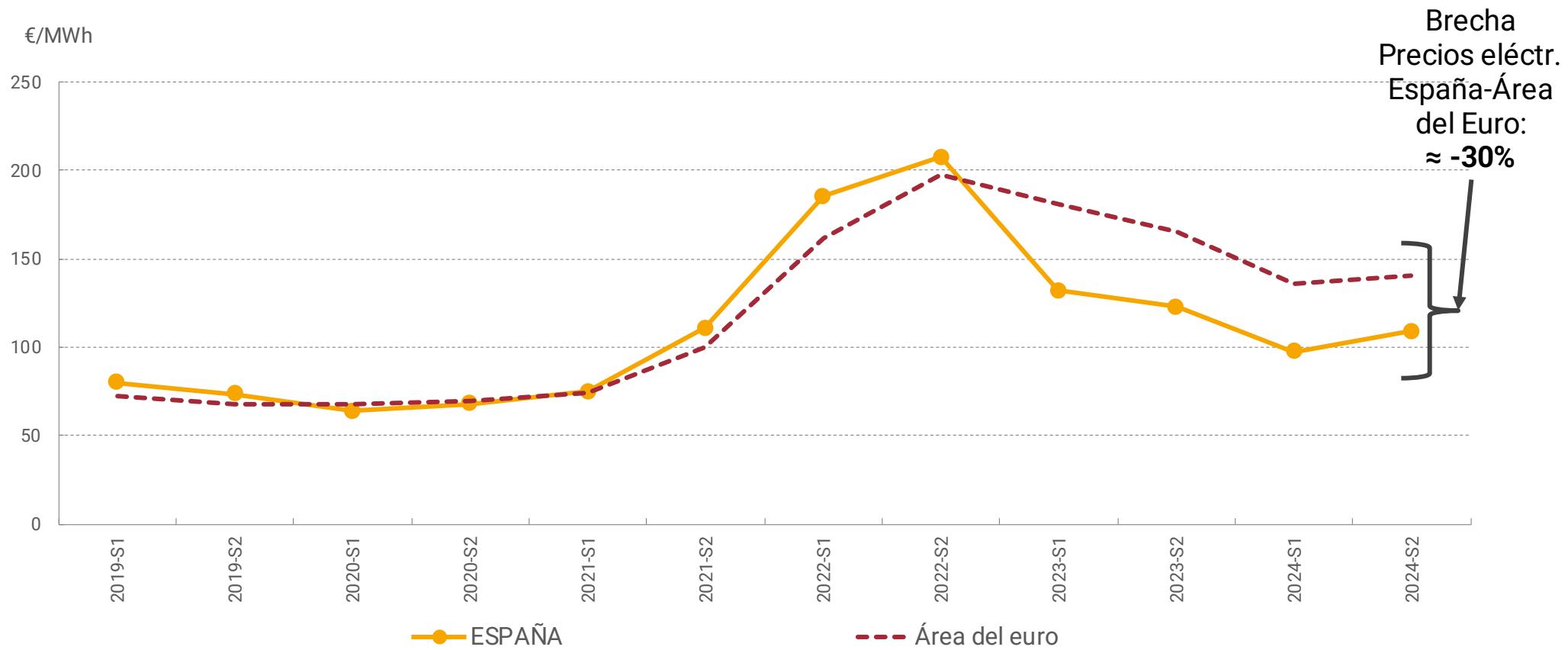
Fuentes: INE.

La mayor contribución al crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos es de los servicios técnicos, profesionales y consultoría

España tiene ventajas para la provisión de estos servicios por diversas causas

## C) MENORES PRECIOS DE LA ENERGÍA, EN PARTE POR LA MAYOR CAPACIDAD DE GENERACIÓN RENOVABLE

PRECIO DE LA ELECTRICIDAD PAGADO POR CONSUMIDORES INDUSTRIALES (a)

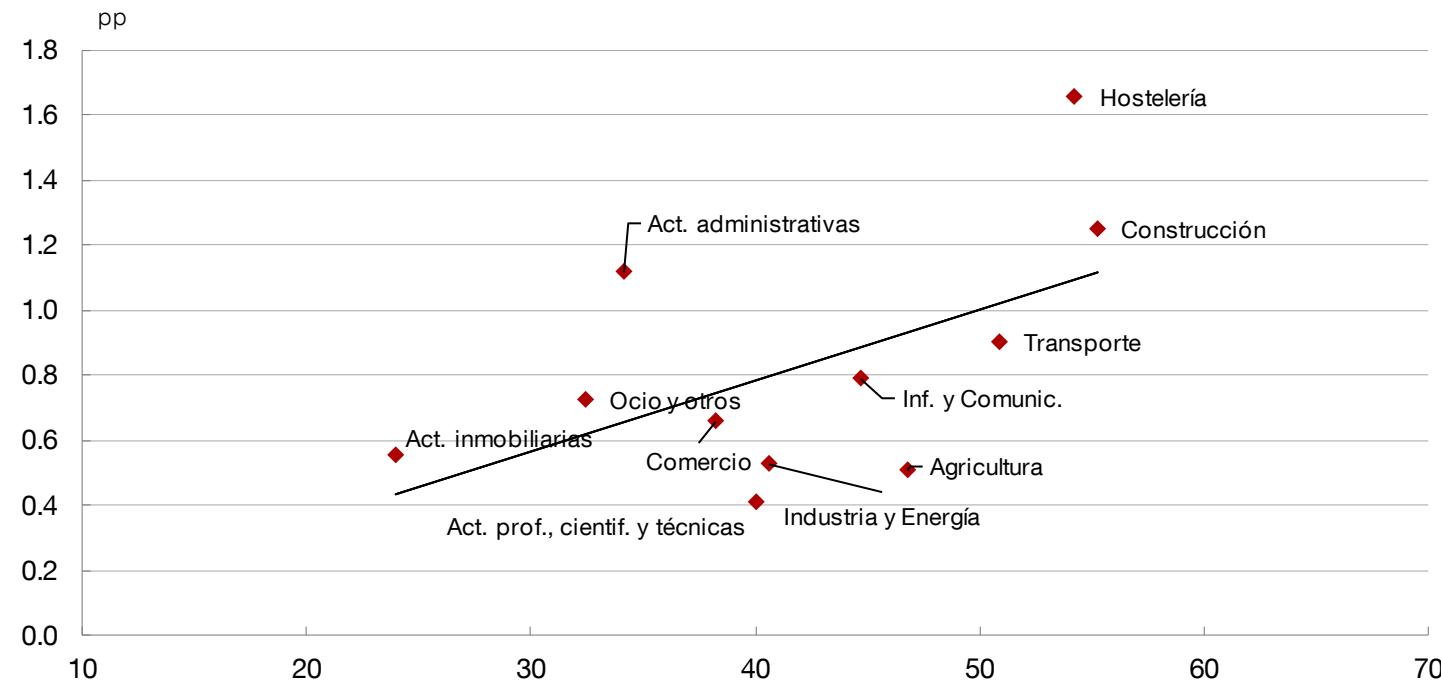


Fuente: Eurostat.

(a) Precio medio antes de impuestos en las bandas de consumo ID, IE e IF, que refleja en términos generales el sector industrial para el que se dispone de datos consistentes de Eurostat.

## D) MENORES CUELLOS DE BOTELLA EN EL MERCADO DE TRABAJO

### RELACIÓN ENTRE EL AVANCE DE LA AFILIACIÓN EXTRANJERA Y LA PERCEPCIÓN DE ESCASEZ DE MANO DE OBRA (a)



El aumento de la población extranjera ha permitido reducir el tensionamiento del mercado laboral.

Un 76% de los puestos de trabajo creados en España desde 2019 han sido ocupados por personas nacidas fuera del país

FUENTES: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y EBAE



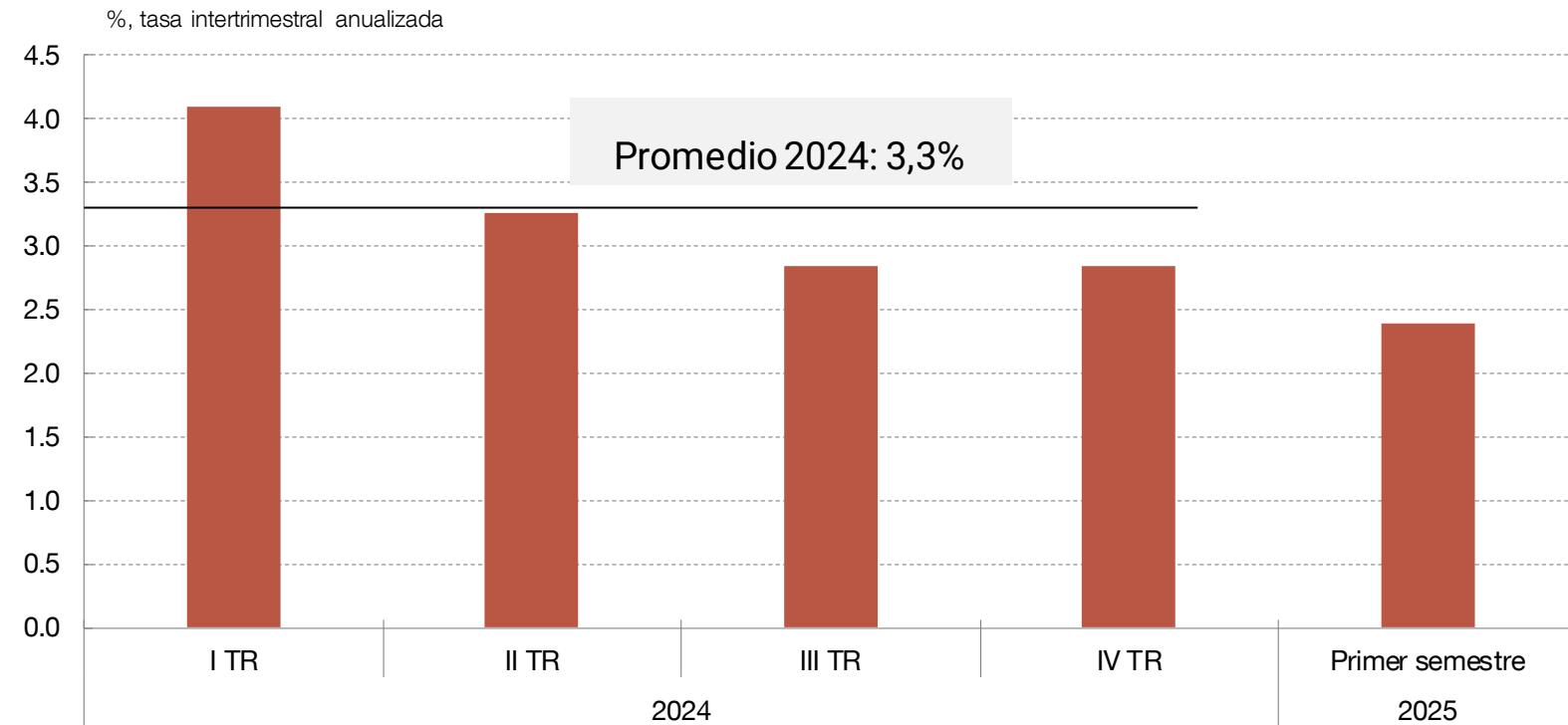
## ÍNDICE

---

1. UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL
2. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
  - 2.a. BALANCE DE 2024
  - 2.b. ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS
  - 2.c. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS
  - 2.d. RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO
3. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
4. LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ESTÁ EXPERIMENTANDO UNA DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO DESDE TASAS SUPERIORES AL 3% A UNA TASA CERCANA AL 2,5% EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2025

## EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL PIB DE ESPAÑA



Fuente: INE

El principal factor detrás de la desaceleración es la menor contribución del sector exterior.

# EL ESCENARIO CENTRAL INCORPORA SUBIDAS ARANCELARIAS MODERADAS Y UN IMPULSO FISCAL EN DEFENSA ACORDE CON LO ANUNCIADO HASTA EL MOMENTO



## SUPUESTOS CLAVE ESCENARIO CENTRAL

### Aranceles anteriores al 2-abril:

EEUU → UE: 10%. Sin represalias por parte de la UE

EEUU → China: 20% con represalias simétricas

EEUU → Resto del Mundo: 10 %

**Los niveles de incertidumbre se reducen gradualmente** desde los máximos actuales hasta situarse en los niveles de 2018 (primer mandato de Trump) al final del horizonte de proyección.

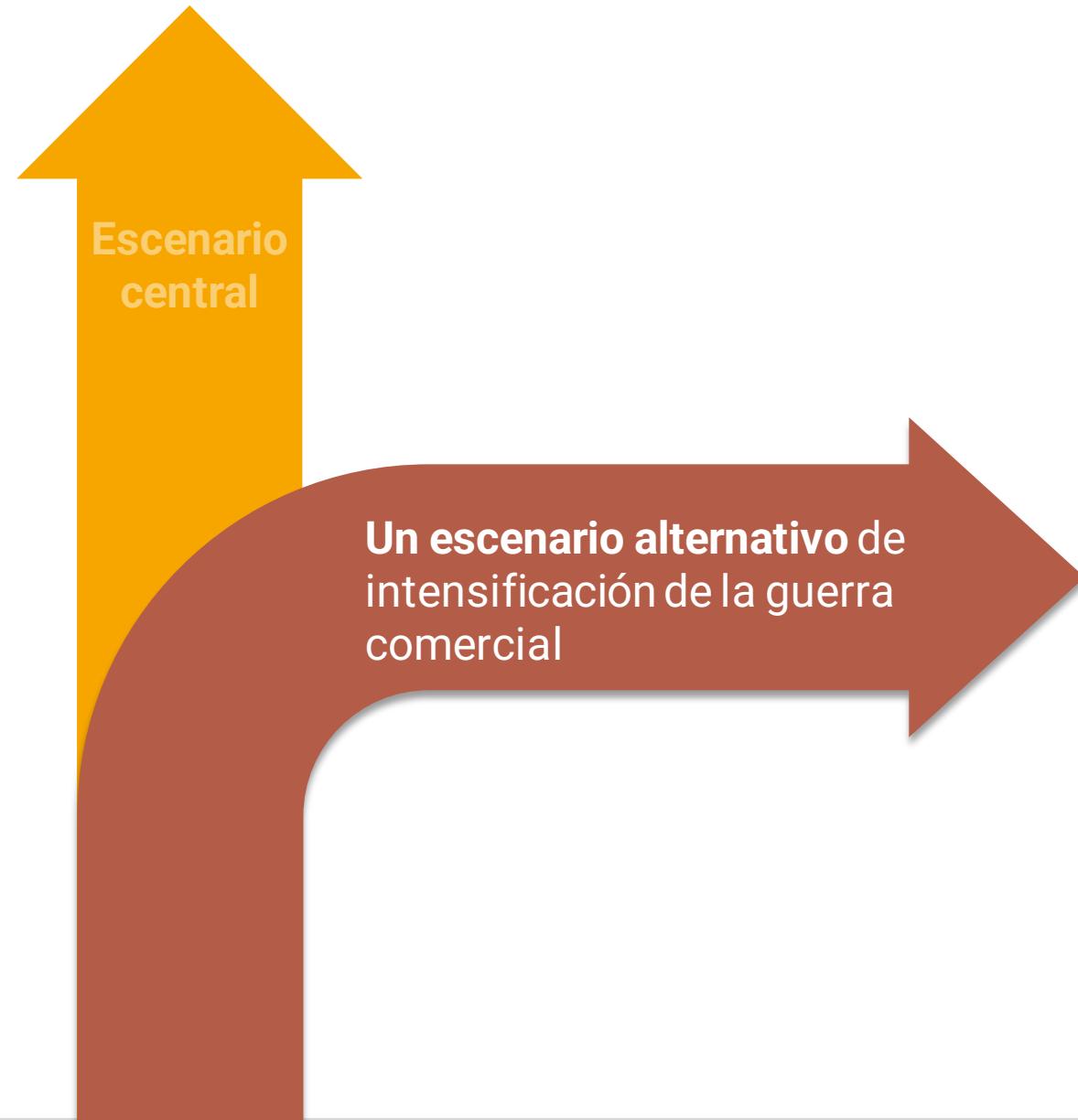
**Impulso fiscal relacionado con el gasto en defensa e infraestructuras en Alemania: 0,2% del PIB en España** en 2025. 0,7% del PIB en el área del euro entre 2025 y 2027 - principalmente Alemania

# EN EL ESCENARIO CENTRAL, SE REGISTRAN POCOS CAMBIOS EN EL CUADRO MACROECONÓMICO Y EL PIB SE REVISA LIGERAMENTE A LA BAJA

	2024	PROYECCIONES DE JUNIO DE 2025		DIFERENCIAS RESPECTO A PREVISIONES MARZO	
		2025	2026	2025	2026
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario					
<b>Producto Interior Bruto (PIB)</b>	3.2	2.4	1.8	-0.3	-0.1
<b>Tasa de paro (% de la población activa). Media anual</b>	11.3	10.5	10.2	0.0	0.2
<b>Inflación (IAPC)</b>	2.9	2.4	1.7	-0.1	0.0
<b>Inflación subyacente (IAPC sin energía ni alimentos)</b>	2.8	2.6	2.1	0.4	0.1
<b>Saldo presupuestario (% del PIB)</b>	-3.2	-2.8	-2.6	0.0	0.0
<b>Deuda de las AAPP (% del PIB)</b>	101.8	101.4	101.4	0.1	-0.2

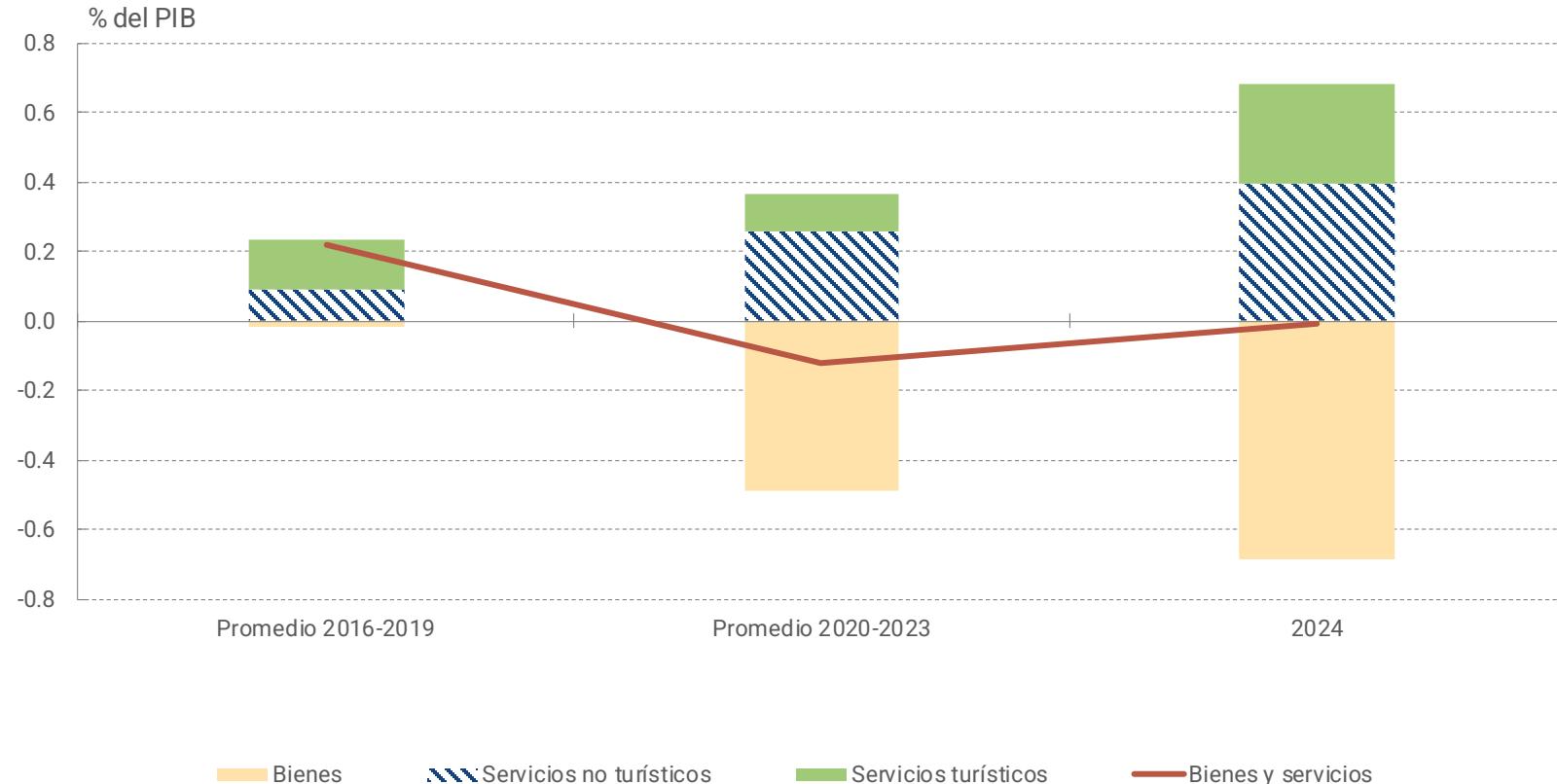
Fuente: Banco de España. Avance del Informe Trimestral.

# EN EL CONTEXTO ACTUAL, CONVIENE PRESTAR ATENCIÓN A POSIBLES ESCENARIO ALTERNATIVOS



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

### EVOLUCIÓN RECENTE DEL SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL DE ESPAÑA CON EE.UU.

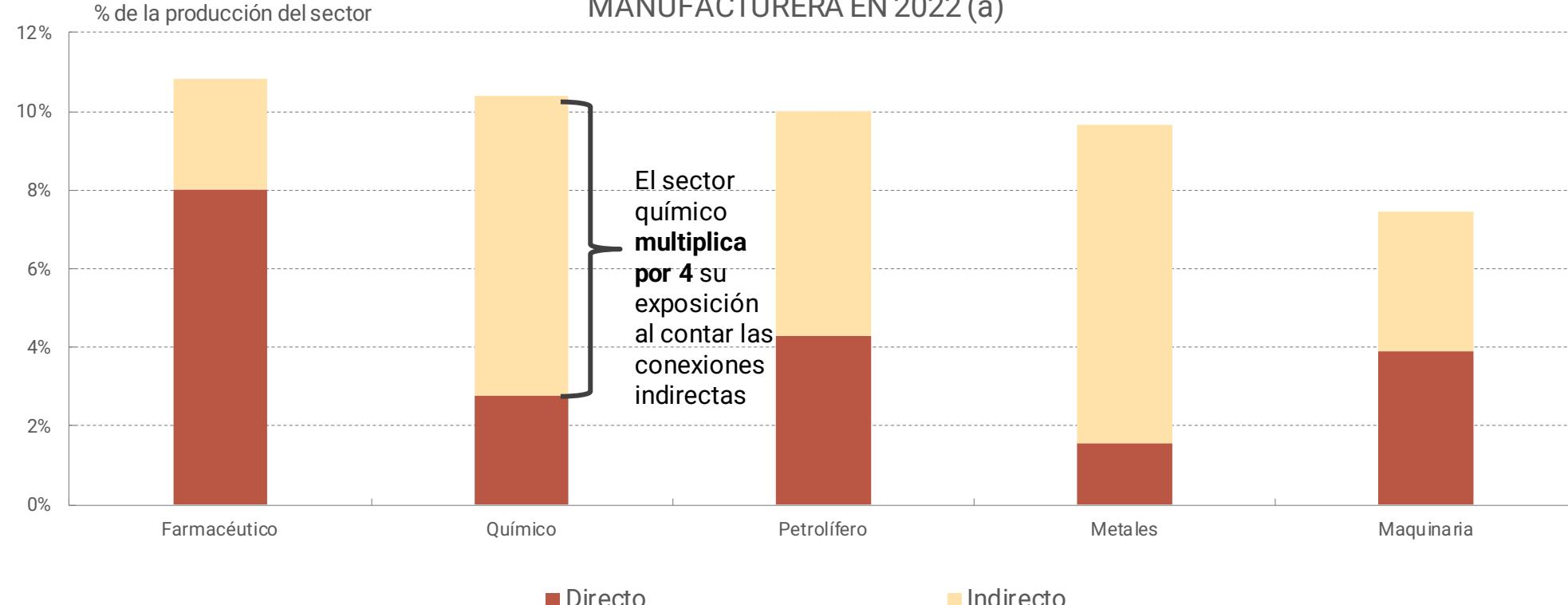


España combina un fuerte superávit con Estados Unidos en servicios con un déficit energético de similar magnitud

Fuente: Eurostat.

## ...AUNQUE LA EXPOSICIÓN INDIRECTA ES MAYOR EN ALGUNOS SECTORES DEBIDO A LA INTEGRACIÓN DE LA ECONOMÍA EN LAS CADENAS GLOBALES DE VALOR

VALOR AÑADIDO EXPORTADO A DISTINTOS PAÍSES, POR RAMAS DE LA INDUSTRIA  
MANUFACTURERA EN 2022 (a)

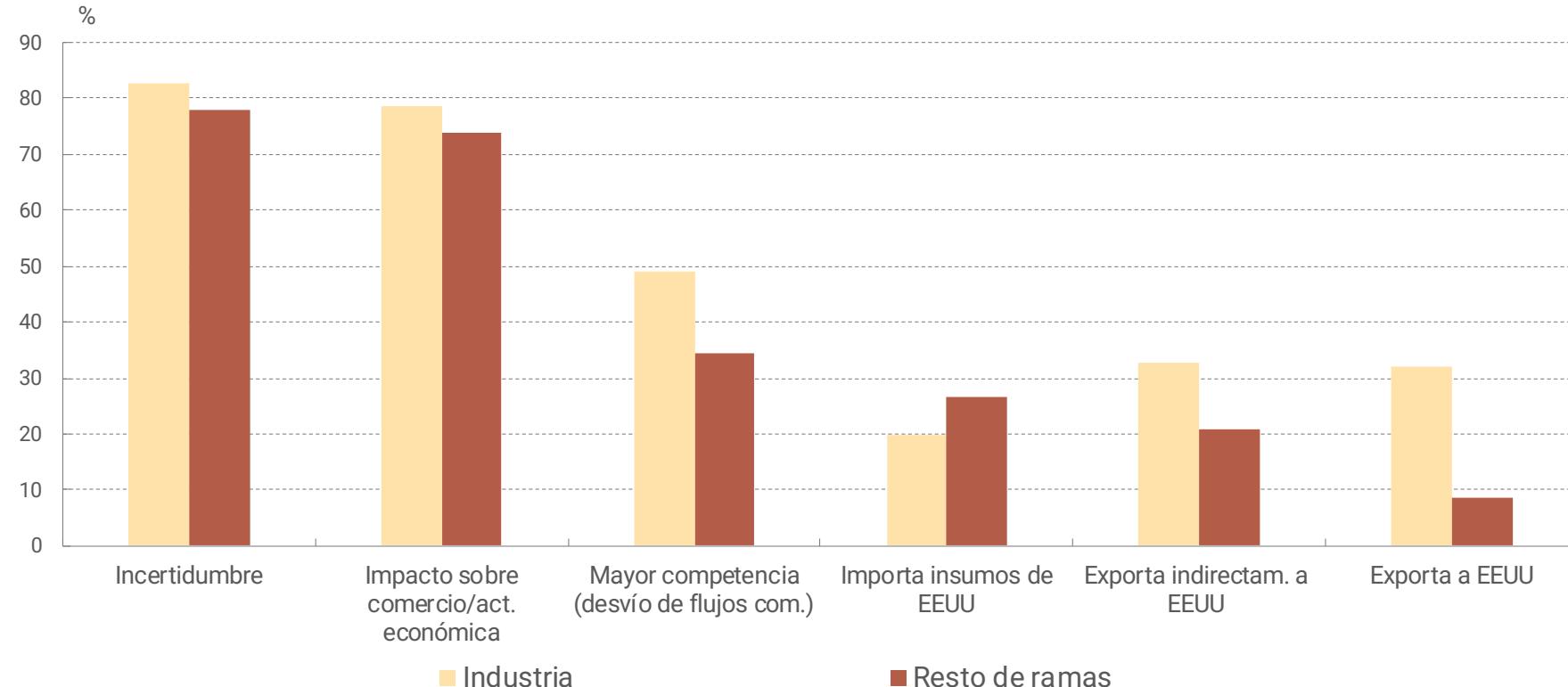


Fuentes: Banco de España, Banco Central Europeo y Eurostat-FIGARO.

(a) **Se muestran solo las cinco ramas con mayor exposición.** 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.

# LA INCERTIDUMBRE ES EL PRINCIPAL FACTOR QUE ESTÁ AFECTANDO A LAS EMPRESAS SEGÚN LA ENCUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA

## RELEVANCIA DE LOS FACTORES QUE EXPLICAN EL IMPACTO NEGATIVO DE LOS ARANCELES (a)



Un 30% de las empresas declara estar afectada por los aranceles

**El 80% de las afectadas declaran que la incertidumbre es un factor relevante**

Fuente: Banco de España (EBAE).

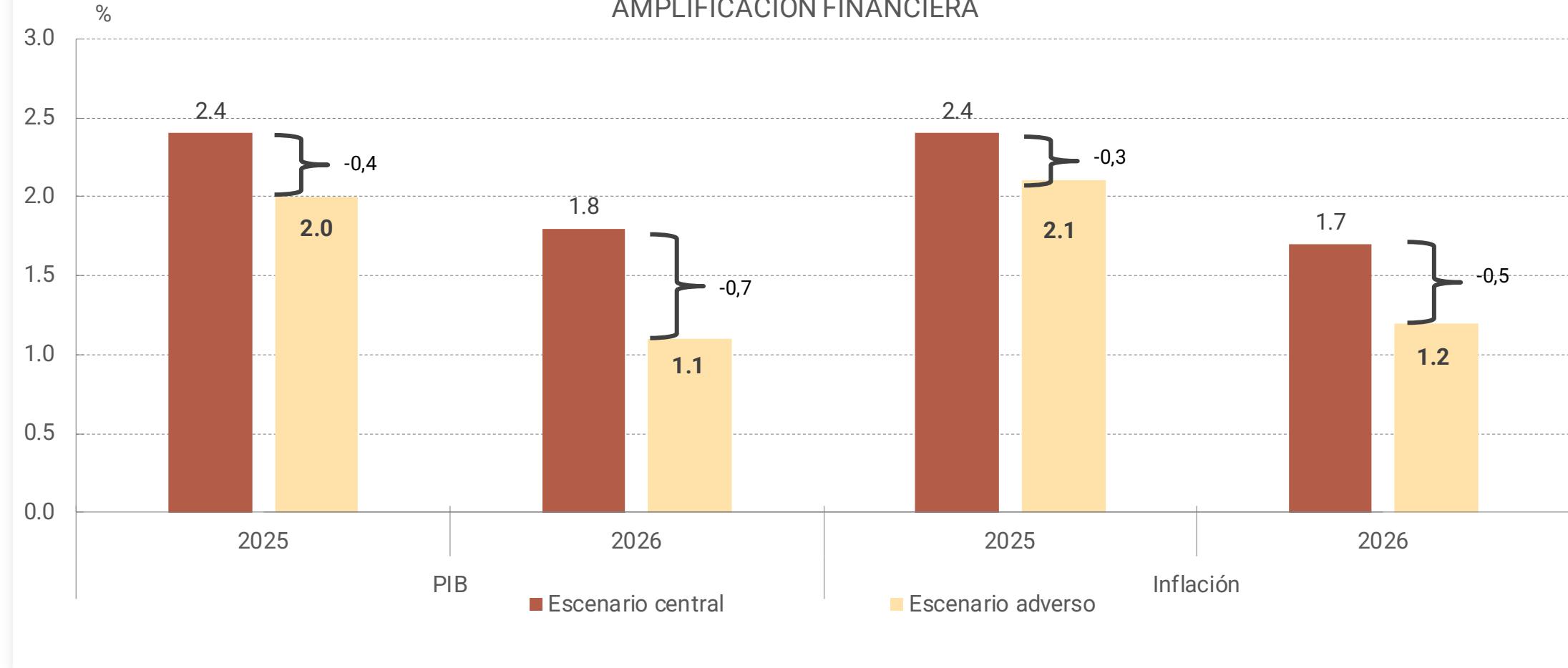
a. Pregunta: "Si su empresa se pueda ver afectada negativamente por los nuevos aranceles, señale el grado de relevancia de cada una de las siguientes razones por las que se produciría dicho efecto negativo". Posibles respuestas: Sin relevancia, Poco relevante, Relevante, Muy relevante.

# EL ESCENARIO ADVERSO ASUME REPRESALIAS ARANCELARIAS CRUZADAS Y UNA INCERTIDUMBRE COMERCIAL PROLONGADA

Aranceles sobre:	Central	Adverso
UE	10%	20% <b>con represalias</b>
China	20% <b>con represalias</b>	Guerra comercial (aranceles y <b>represalias hasta el 145%</b> )
Resto del mundo	10%	Mayores aranceles, con <b>represalias</b>
Incertidumbre	Reducción gradual de la incertidumbre económica	Mantenimiento de la incertidumbre económica de manera prolongada
Financiero	Estabilidad de los precios en los mercados financieros según supuestos técnicos	Turbulencias financieras amplificadas

# UNA ESCALADA ARANCELARIA PROLONGADA TENDRÍA UN IMPACTO NEGATIVO SIGNIFICATIVO SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

## EFECTO DE LOS ARANCELES EN ESPAÑA EN EL ESCENARIO ADVERSO, CON INCERTIDUMBRE Y AMPLIFICACIÓN FINANCIERA



# EN LOS ÚLTIMOS AÑOS SE HAN VENIDO OBSERVANDO DIVERSAS DINÁMICAS QUE DEBILITAN EL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN

**Regionalización** de flujos comerciales y financieros  
**Disrupciones** en cadenas de valor



**Impacto negativo sobre la actividad económica** global, mayor en economías más integradas en las cadenas de valor, como la UE

**Mayores presiones inflacionistas** a medio plazo



**Amplificado por disrupciones financieras** si hay dudas sobre el papel central del dólar

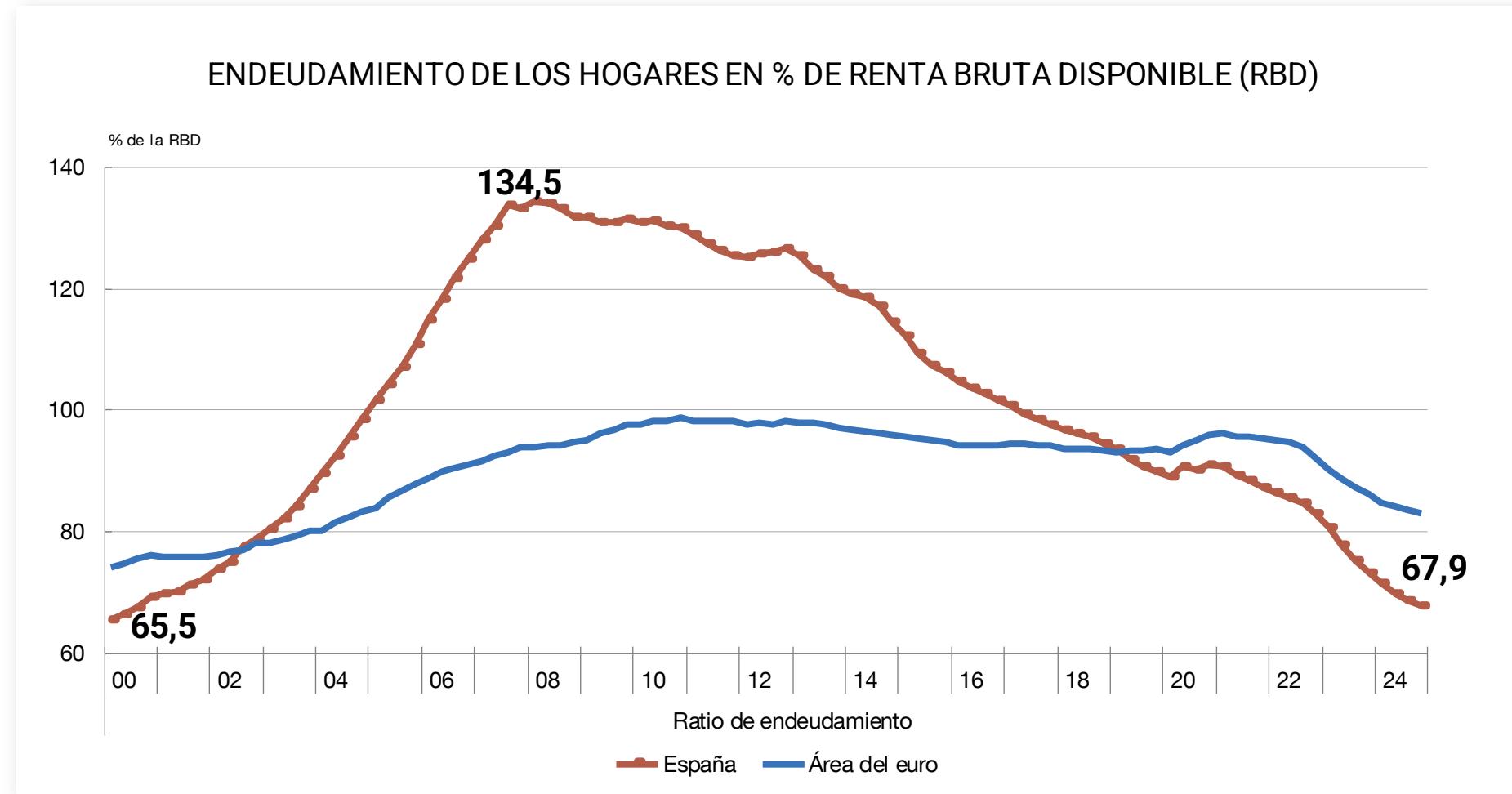


## ÍNDICE

---

1. UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL
2. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
  - 2.a. BALANCE DE 2024
  - 2.b. ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS
  - 2.c. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS**
  - 2.d. RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO
3. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
4. LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA

## EN ESTE CONTEXTO DE RIESGO AMPLIFICADO, LOS HOGARES ESPAÑOLES MANTIENEN UNA SITUACIÓN FINANCIERA SÓLIDA

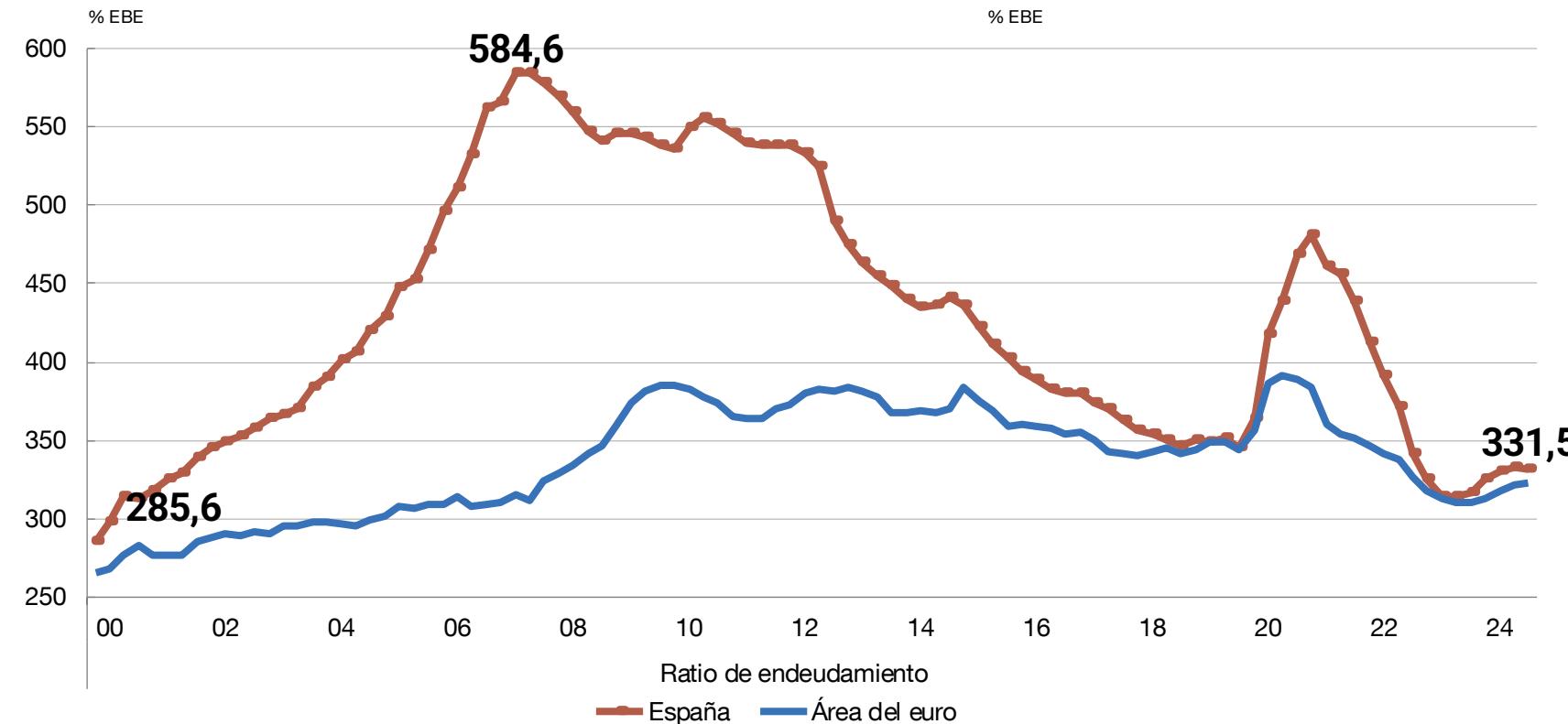


El pago por intereses de los hogares ha descendido desde el 8% de su renta disponible, hasta el 2,6% actual

FUENTES: BCE, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: cuarto trimestre de 2024.

# LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESTABILIZAN SU ENDEUDAMIENTO Y COMIENZAN A REDUCIR SU CARGA FINANCIERA.

## ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS EN % DE EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBE)



La carga por intereses se ha reducido a la mitad, dese del 32,3% del excedente bruto en 2007, hasta el 14,8% actual.

FUENTES: BCE, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: cuarto trimestre de 2024..

# LA BANCA ESPAÑOLA CONSERVA UNA POSICIÓN FINANCIERA SÓLIDA, APOYADA EN MÁS RENTABILIDAD, EFICIENCIA Y UNA MEJORA EN LA CALIDAD DEL CRÉDITO.

## • **SOLVENCIA:**

Presenta ratios de capital y de apalancamiento adecuados, por encima de los requisitos regulatorios, que se han reforzado durante el último año

• **Ratio de capital CET 1:** 13,5% (2024)

• **Ratio de apalancamiento:** 5,7% (2024)

## • **LIQUIDEZ:**

Supera con holgura los requerimientos regulatorios

• **Ratio de liquidez a corto plazo:** 178,1 (2024)

• Ratio de liquidez a largo plazo: 132,9 (2024)

• En ambos casos son superiores a los grandes países europeos

## • **CALIDAD DEL CRÉDITO:**

El peso de los préstamos dudosos sigue descendiendo.

• **Ratio de dudosos:** 4,2% (Empresas y autónomos); algo superior a la media europea; 2,6% (Hogares), (1T 2025)

## • **RENTABILIDAD:**

Ha recuperado en los años recientes el nivel previo a la crisis financiera global, después de un largo periodo de esfuerzo de saneamiento de sus balances, apoyado en una mejor **eficiencia** operativa.

• **Rentabilidad sobre activos:** 0,93% (2024)

• **Ratio de eficiencia:** 42,3% (2024)

• La ratio de eficiencia de la banca española en 2024 es 20 pp mejor que el de la media ponderada de Francia, Alemania, Italia y Holanda (62,4%).



## ÍNDICE

---

1. UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL
2. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
  - 2.a. BALANCE DE 2024
  - 2.b. ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS
  - 2.c. SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS
  - 2.d **RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO**
3. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS
4. LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA

# 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

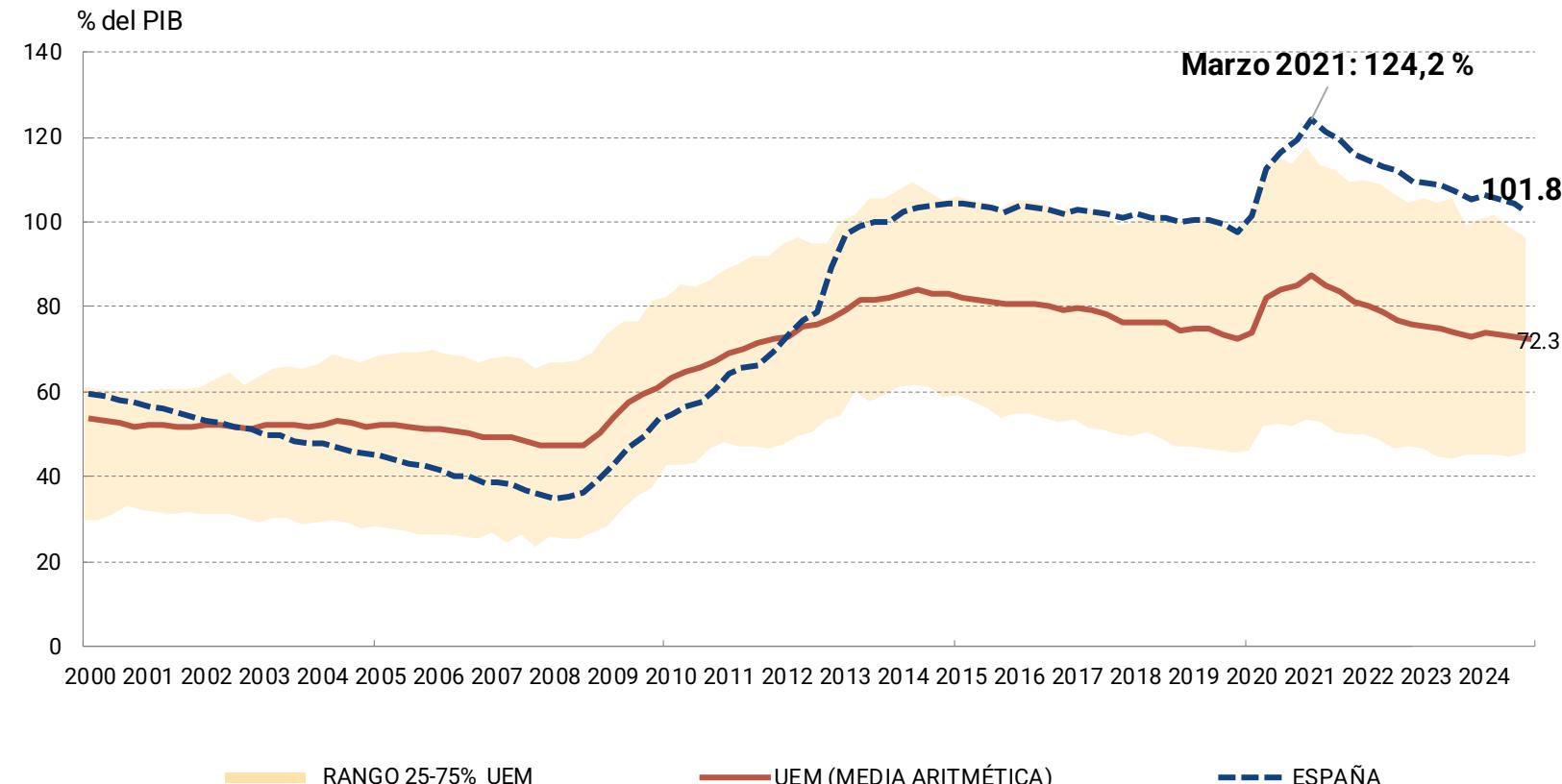
## B. Mercado de trabajo

## C. Mercado de la vivienda

## D. Productividad

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

## LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO EUROPEO



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

## ¿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

## 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

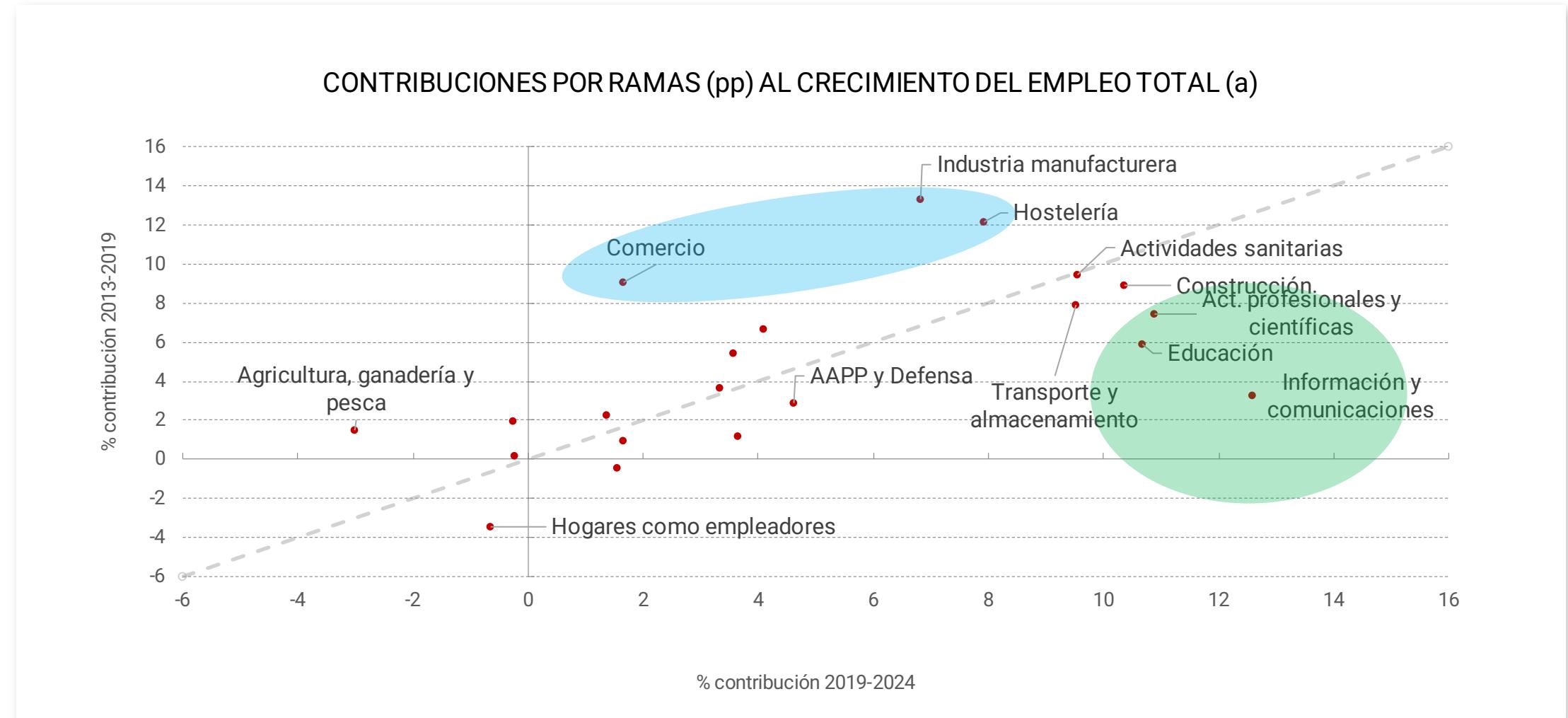
## B. Mercado de trabajo

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

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



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

# 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. SIN EMBARGO, LA REDUCCIÓN DE LA TASA DE PARO ESTÁ SIENDO MÁS LENTA

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

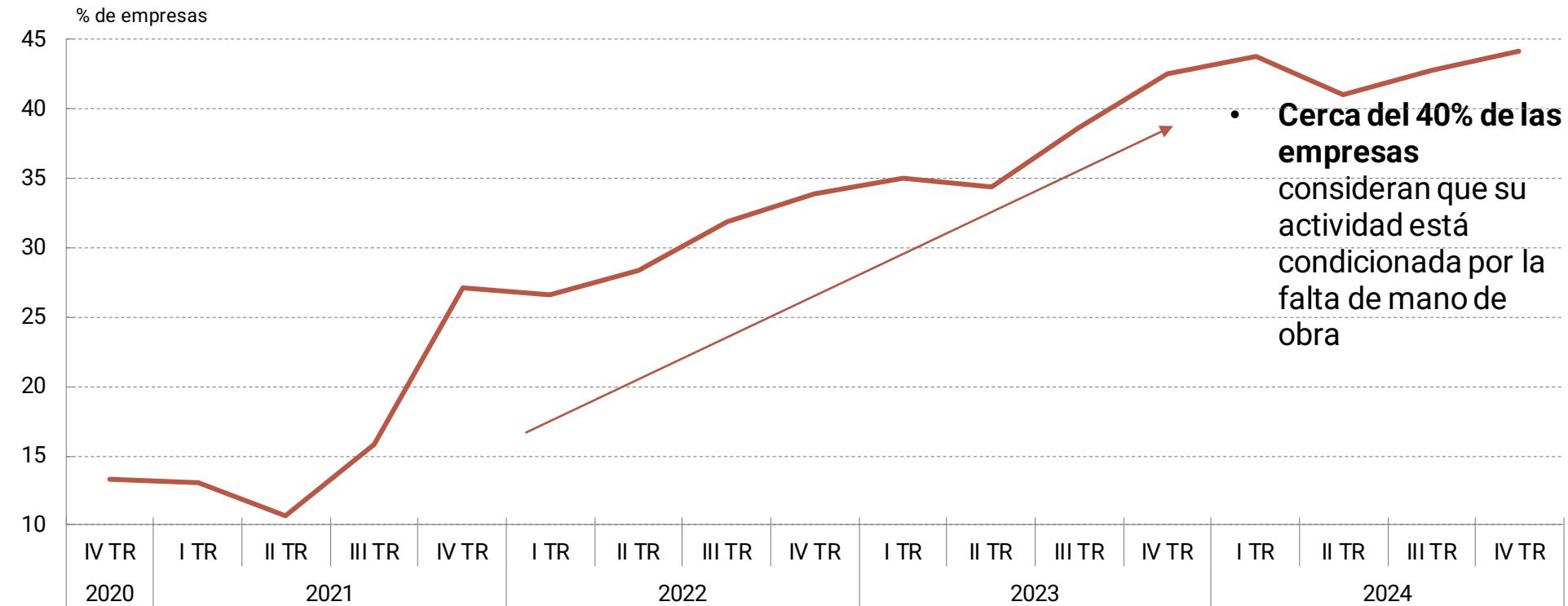
Mejorar el funcionamiento y la gobernanza de las políticas activas de empleo

Reforzar el sistema de formación ocupacional y profesional



## ESTO SE OBSERVA EN QUE, INCLUSO EN ESTE CONTEXTO, SE APRECIAN SEÑALES DE TENSIONAMIENTO EN EL MERCADO LABORAL

### EMPRESAS CUYA ACTIVIDAD SE VE CONDICIONADA POR LA FALTA DE MANO DE OBRA



Fuentes: Banco de España (EBAE)

## EL REPUNTE GENERALIZADO DE LAS BAJAS SUPONE UN COSTE ELEVADO PARA LAS EMPRESAS Y EL SISTEMA FISCAL

a. Se ha producido un aumento de 1,7 pp de las bajas por incapacidad temporal, lo que sitúa a España como el tercer país de la Unión Europea con mayor porcentaje de ocupados que no han trabajado por incapacidad temporal

b. **Las causas de esta situación son multidimensionales: gobernanza del sistema, salud, posición cíclica, etc**

c. 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**

d. **El coste derivado del pago de las prestaciones por IT ha crecido un 78,5% desde 2019 y se sitúa en algo más de 15.000 millones de euros**

# 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

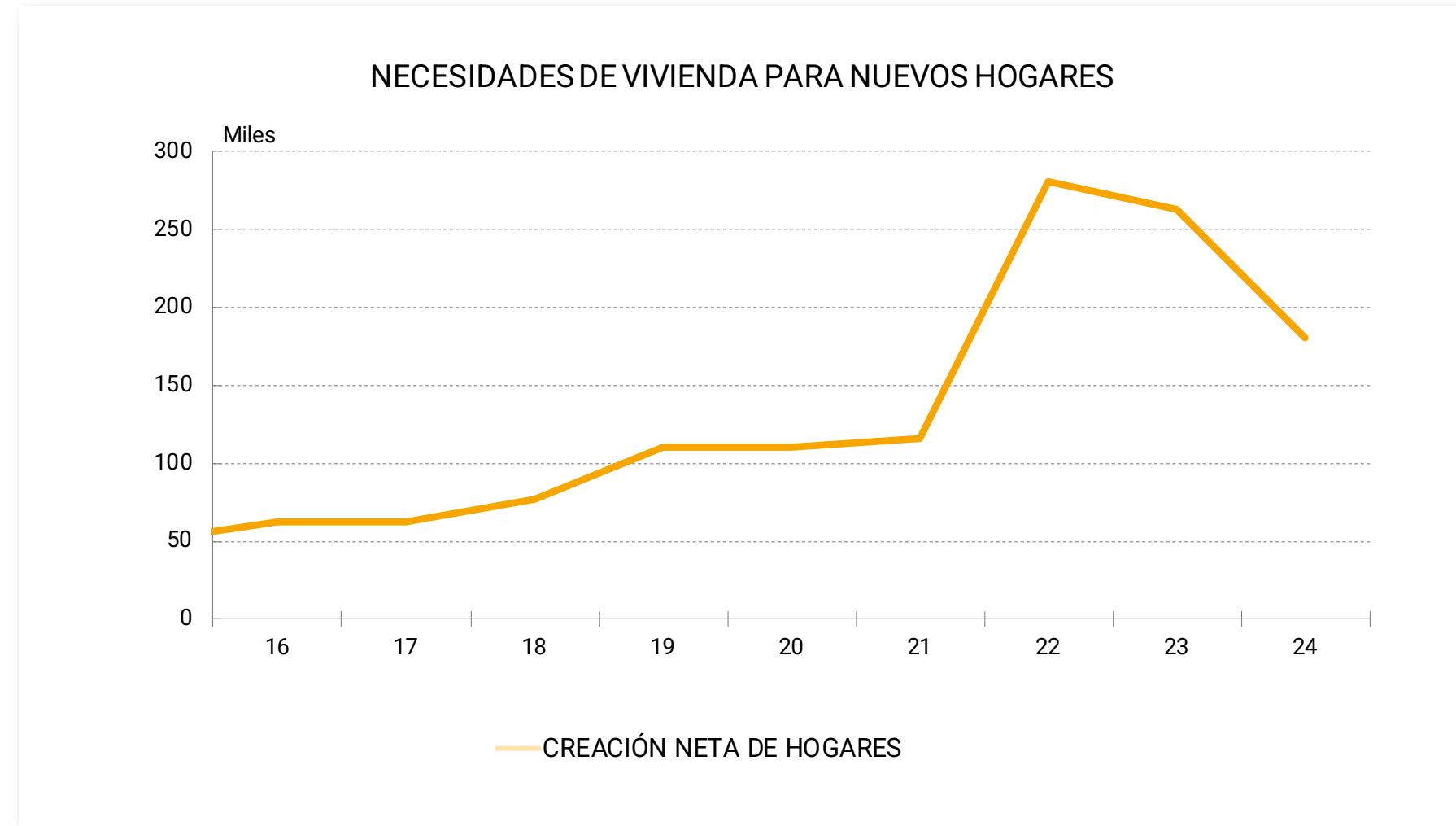
En un contexto de fuerte crecimiento del empleo y la población, se debe actuar para mejorar la adecuación de las habilidades de las personas que buscan empleo con las demandadas por las empresas

## 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

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

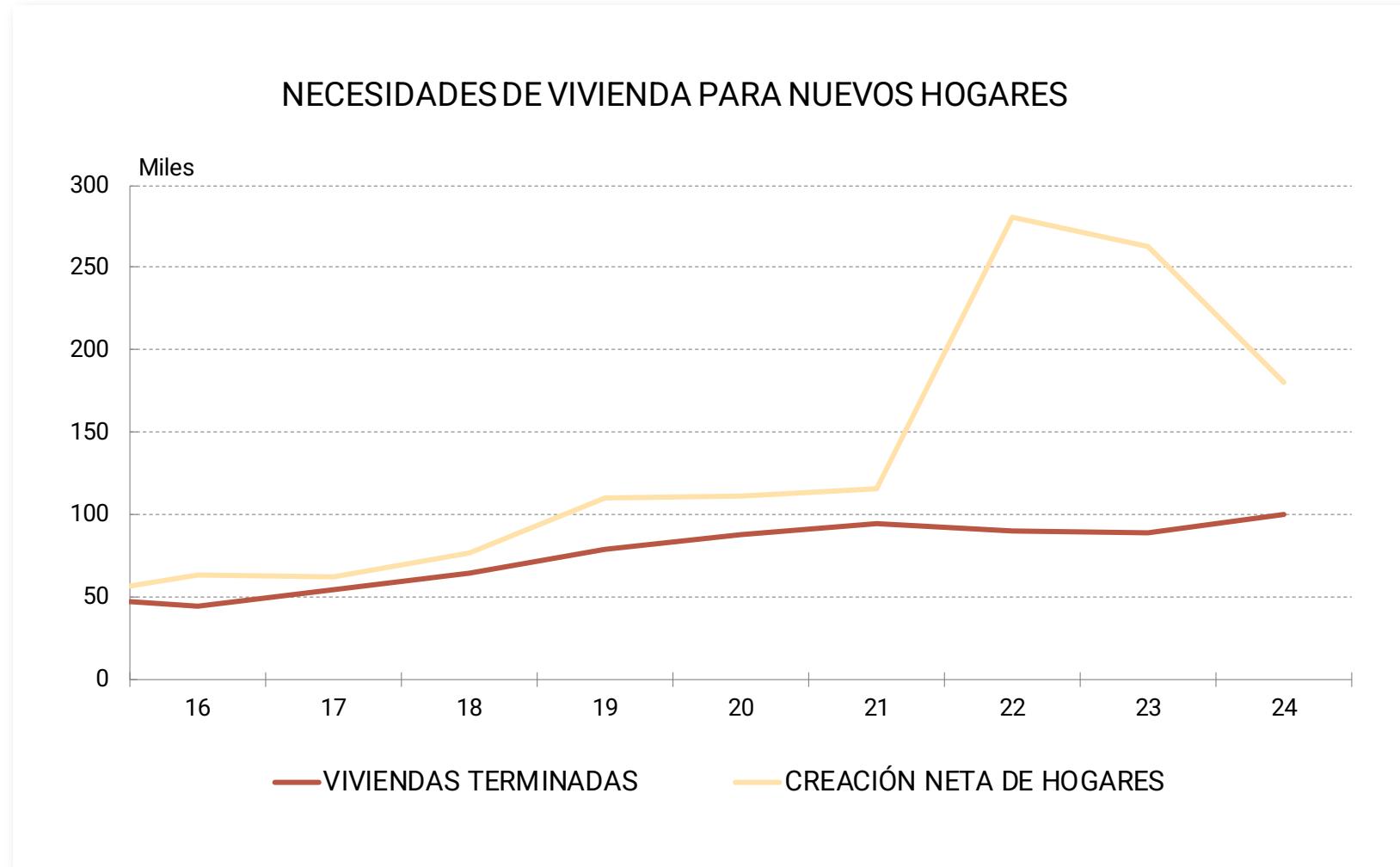


### Factores recientes de demanda:

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

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.

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



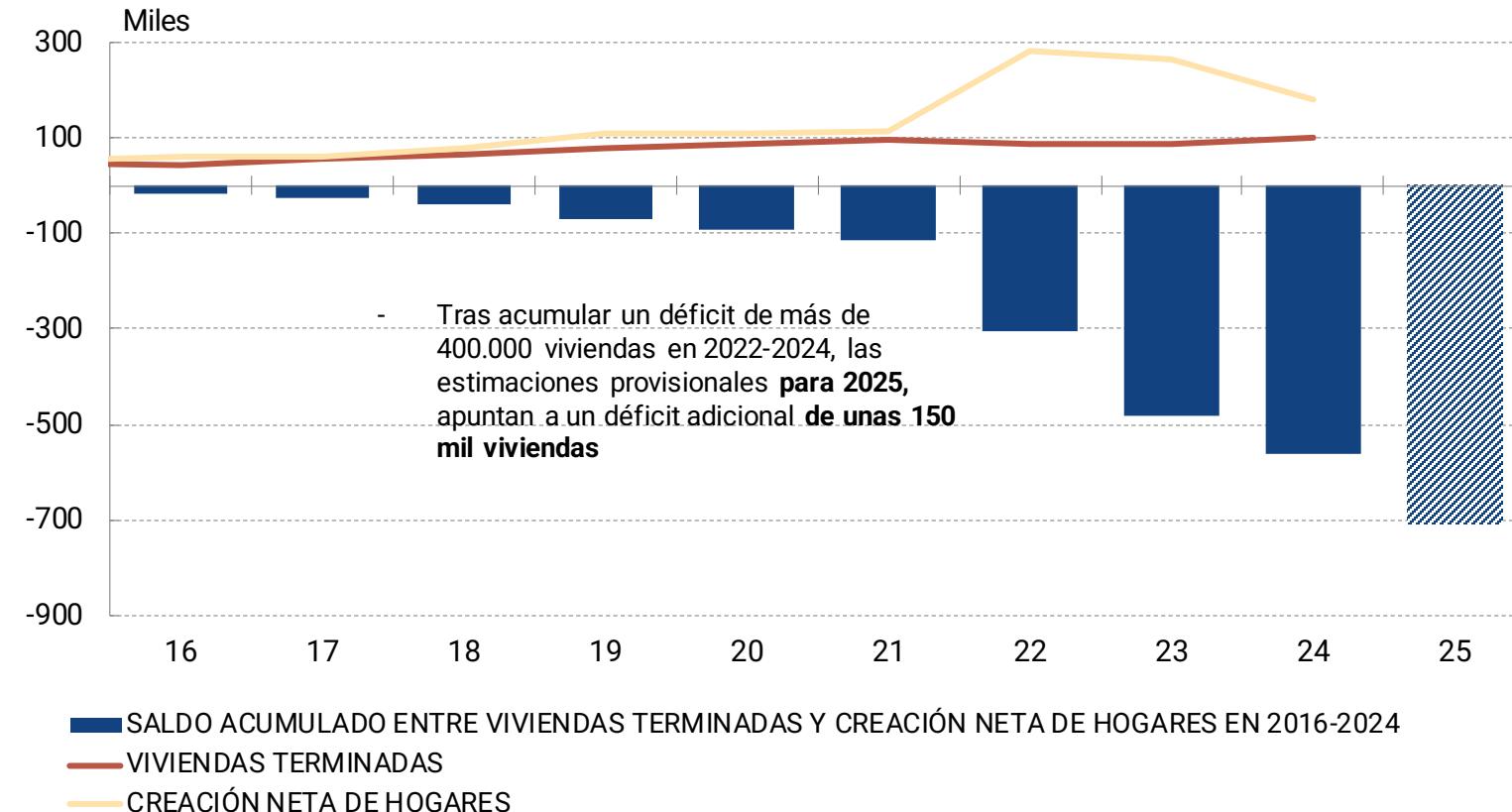
Fuentes: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible. Para más información, véase el [Capítulo 4 del Informe Anual 2023](#) del Banco de España.

### 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

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

### NECESIDADES DE VIVIENDA PARA NUEVOS HOGARES



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 diferencial 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**

## EXISTEN ACTUACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA QUE PODRÍAN CONTRIBUIR A AUMENTAR LA OFERTA DE VIVIENDA

a. Reducción de fricciones administrativas y regulatorias en la producción de suelo o la construcción de vivienda

b. Colaboración público-privada para incrementar el parque de alquiler residencial a precios asequibles

c. Marco regulatorio y contractual estable que garantice la seguridad jurídica en el mercado de la vivienda

d. Reducción de los costes de producción de viviendas a través del impulso de la construcción industrializada

e. Diseño de nuevos programas de aseguramiento público y de compensación de rentas del alquiler para los arrendadores

# 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

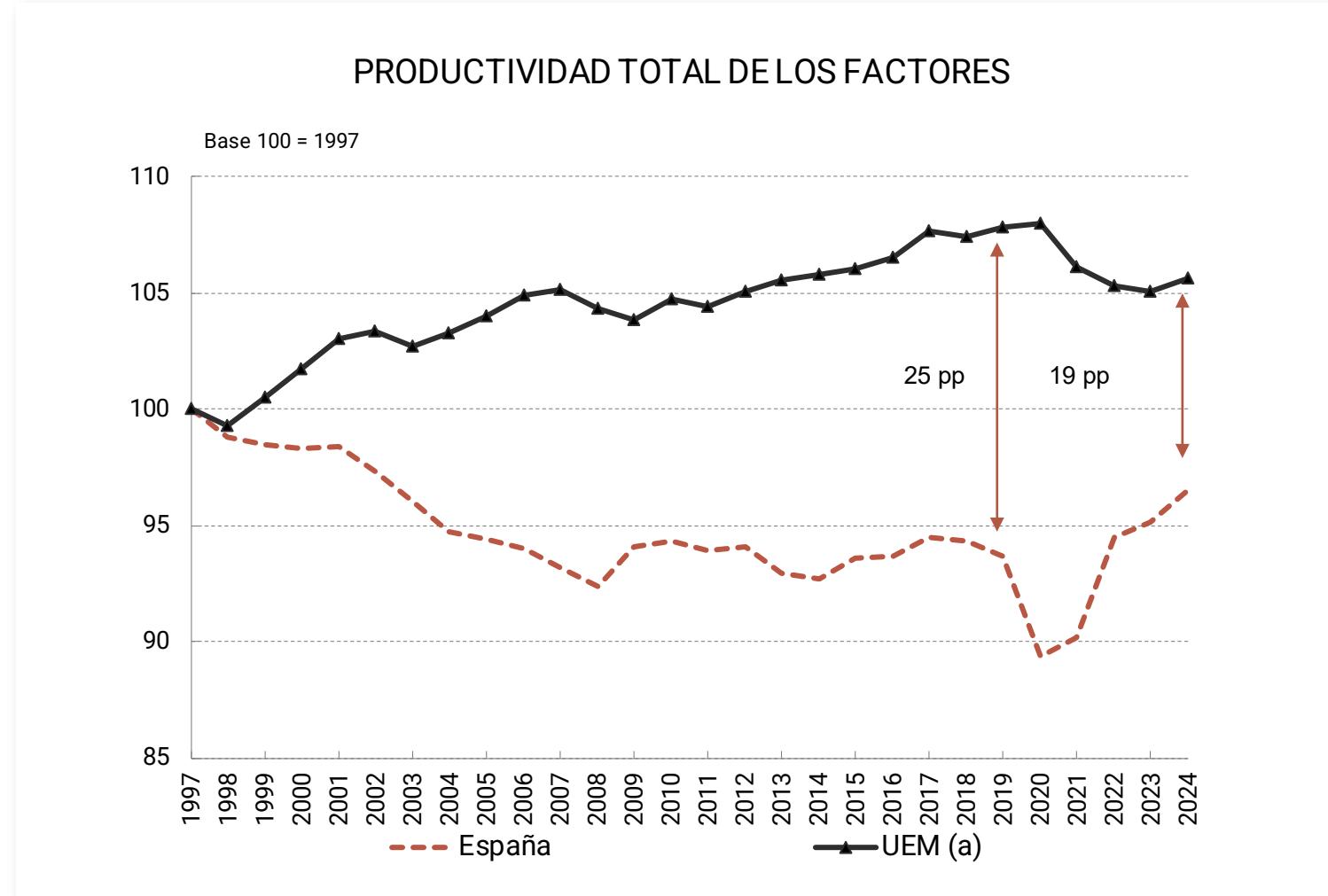
## C. Mercado de la vivienda

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

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

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



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

Esta mejor evolución es común a varias medidas de productividad

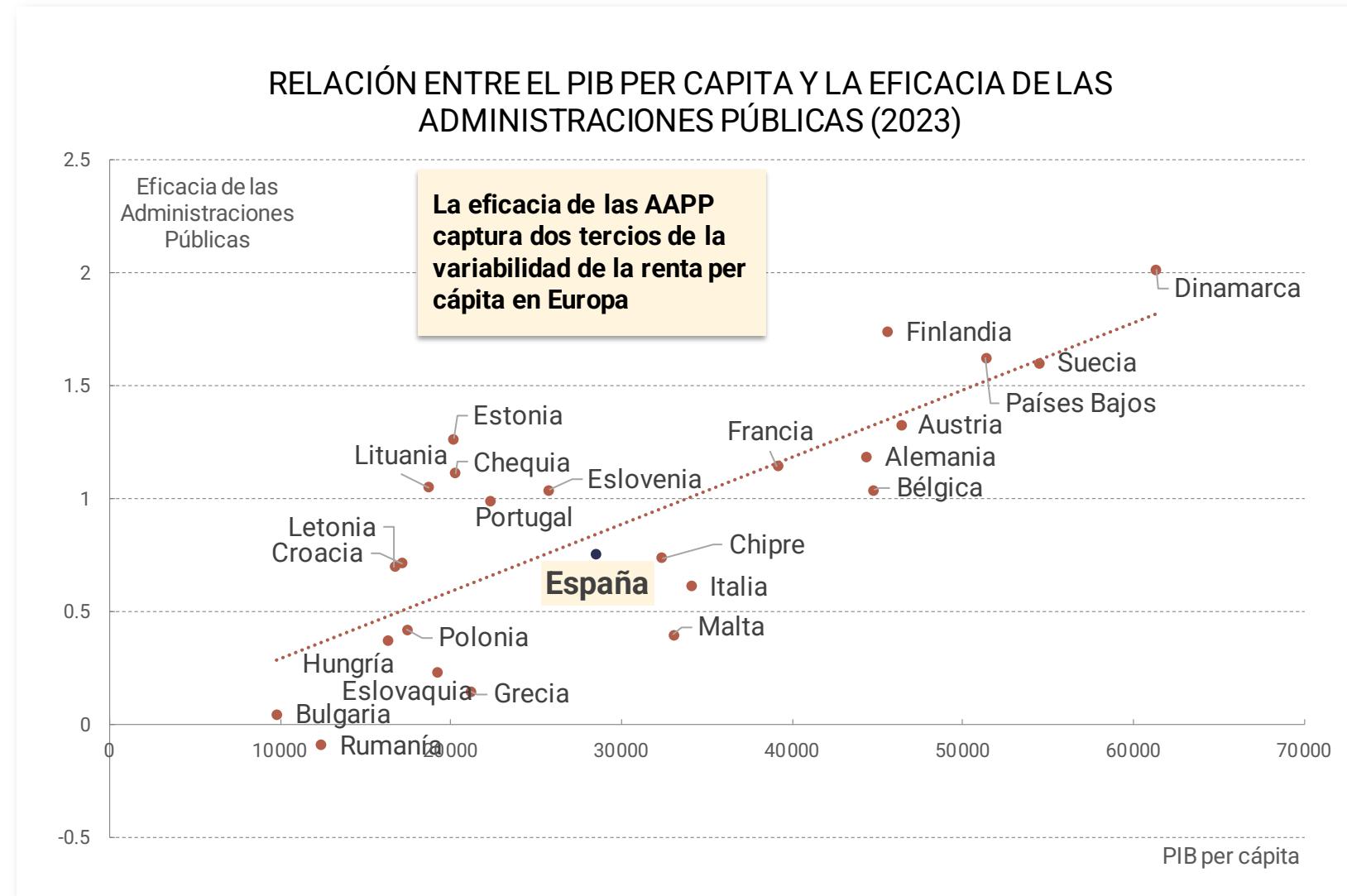
- Desde 2020, la **productividad por hora** trabajada en España ha crecido a una media anual:
  - España: +1,2 %,
  - Área del euro: 0,1 %
- **Productividad del capital:**
  - España: +0,9 %
  - Área del euro: -0,4 %

# MUCHOS FACTORES CONTRIBUYEN AL RETO DE LA BAJA PRODUCTIVIDAD, DE LOS QUE VAMOS A PROFUNDIZAR EN DOS

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

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

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



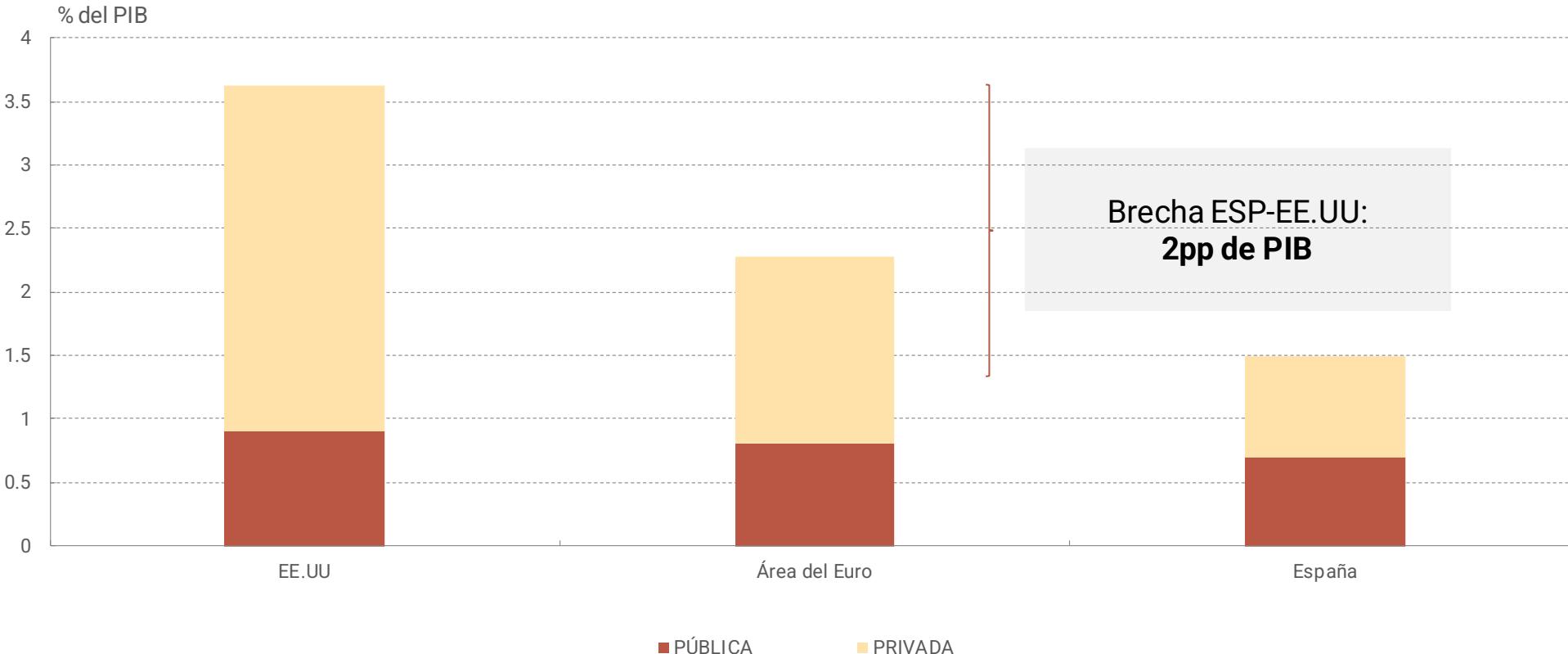
Fuente: Banco Mundial

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**

## REDUCIR LA BRECHA DE PRODUCTIVIDAD EXIGE REQUIERE MÁS INVERSIÓN PRIVADA EN INNOVACIÓN, Y UNA MEJOR TRANSFERENCIA DEL CONOCIMIENTO

### INVERSIÓN EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO (I+D) EN 2023



Fuente: Eurostat y Bureau of Economic Analysis.

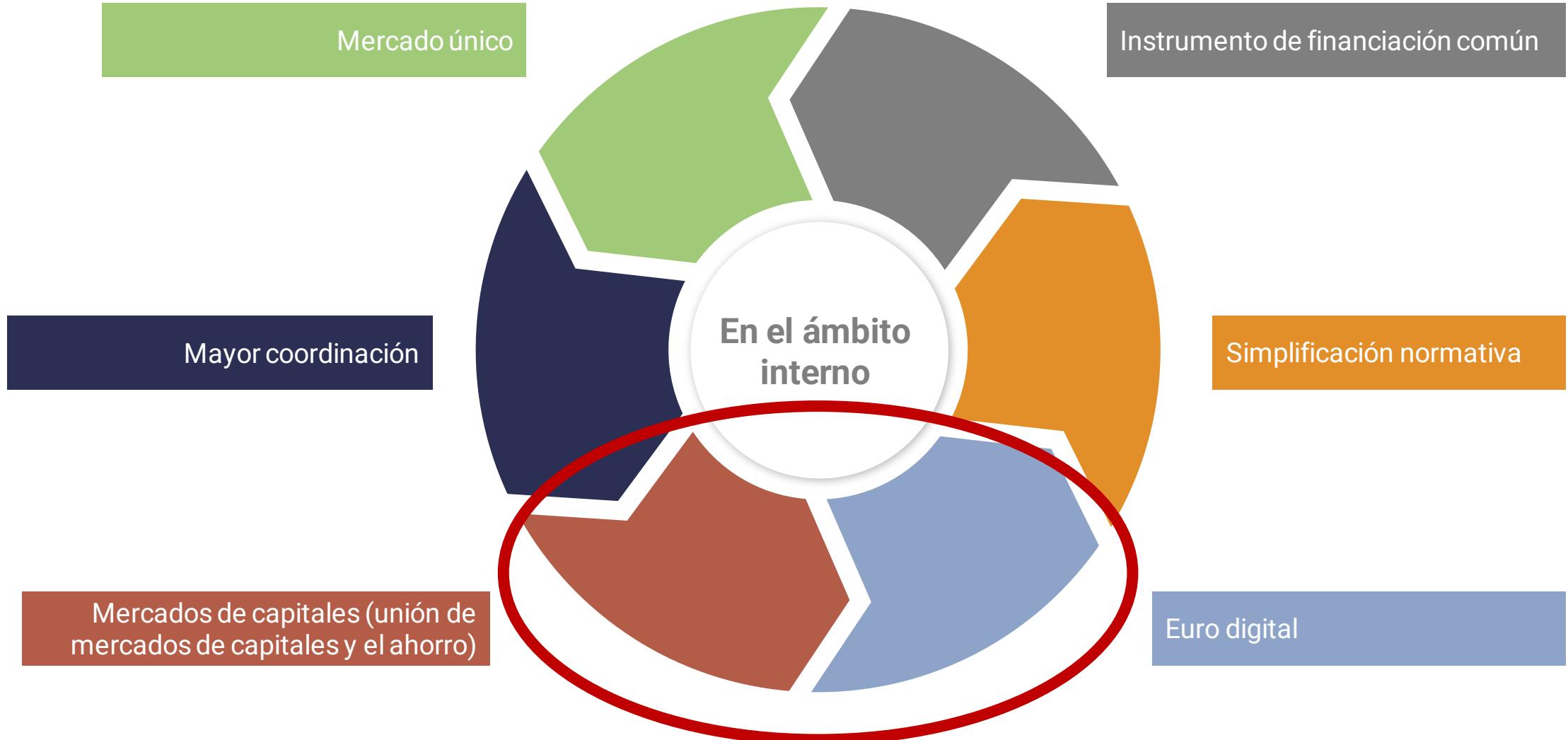


## ÍNDICE

---

- 1. UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL**
- 2. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**
  - 2.1. BALANCE DE 2024 Y PERSPECTIVAS INMEDIATAS**
  - 2.2. ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS**
  - 2.3. SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS SECTORES PRIVADO Y PÚBLICO**
  - 2.4. RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO**
- 3. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS**
- 4. LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA**

# LAS POLÍTICAS EUROPEAS DEBEN REFORZAR LA UNIDAD DEL PROYECTO EUROPEO Y LA COMPETITIVIDAD.



1-UN ENTORNO  
INTERNACIONAL  
MÁS INCIERTO,  
FRAGMENTADO  
Y VOLÁTIL

2-EVOLUCIÓN Y  
PERSPECTIVAS  
DE LA ECONOMÍA  
ESPAÑOLA

2.A BALANCE  
DE 2024

2.B ESCENARIO  
CENTRAL  
Y RIESGOS

2.C SITUACIÓN  
FINANCIERA  
DE HOGARES,  
EMPRESAS  
Y BANCOS

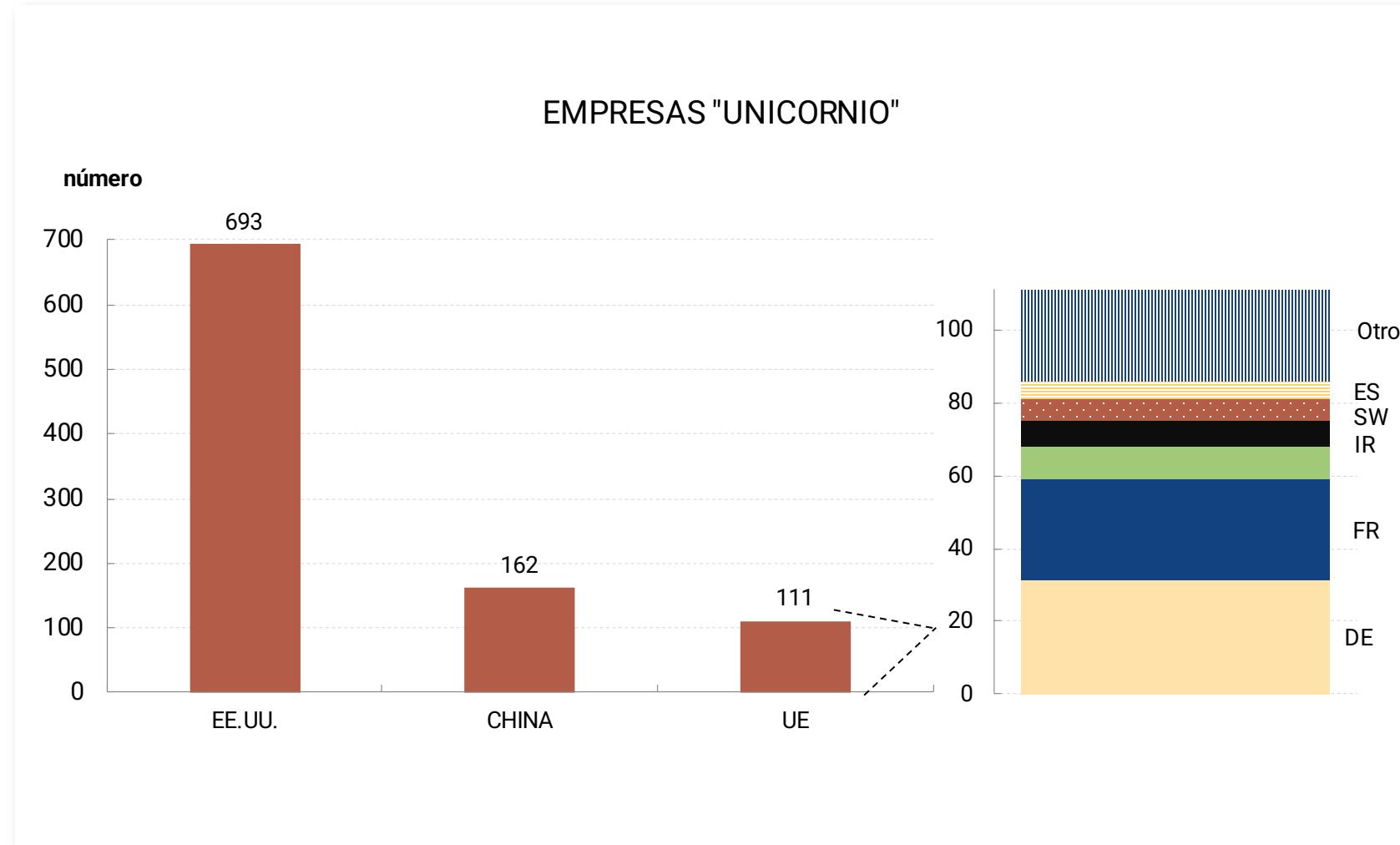
2.D RETOS  
ESTRUCTURALES  
EN EL MEDIO  
PLAZO

3-EL PAPEL DE  
LAS POLÍTICAS  
EUROPEAS

4-LA RESPUESTA  
DEL BANCO DE  
ESPAÑA



# LA BRECHA EN EMPRESAS TECNOLÓGICAS DE ALTO CRECIMIENTO PONE DE MANIFIESTO LA NECESIDAD DE AVANZAR EN LA UNIÓN DE LOS MERCADOS DE CAPITALES



Fuente: CBI Insights. Último dato: diciembre 2024.

**En UE hay 6 veces  
menos de empresas  
unicornio que en EEUU**

Una empresa  
unicornio es una  
startup no cotizada  
que alcanza una  
valoración superior a  
1.000 millones de  
dólares

# LA UNIÓN DE LOS MERCADOS DE INVERSIÓN Y AHORRO ES UN EJE ESTRÁTÉGICO PARA MOVILIZAR INVERSIÓN PRIVADA EN EUROPA

## Contexto

PIB UE: del 17% al 13% mundial en 20 años

La UE tiene que crecer, ser más productiva y menos vulnerable

## Diagnóstico

Déficit de inversión: **92% de la financiación privada vía bancos**

Necesario reforzar financiación vía mercados

## Objetivo

Completar la Unión del Ahorro y la Inversión (SIU) para canalizar el ahorro europeo hacia las inversiones a través de los mercados de capitales. El Banco de España identifica **dos prioridades**.

## Algunas prioridades:

- Capital Riesgo
- Titulizaciones

La Inversión temprana en Europa (0,03% PIB) es seis veces menor que en EEUU (0,18% PIB)

Coinversión público-privada, reducción de barreras regulatorias e impulso a mercados secundarios

Volumen titulizaciones reducido: 0,3 % del PIB en 2022, frente al 4 % en EEUU

Menor carga regulatoria para originadores e inversores y plataforma negociadora común

1-UN ENTORNO  
INTERNACIONAL  
MÁS INCIERTO,  
FRAGMENTADO  
Y VOLÁTIL

2-EVOLUCIÓN Y  
PERSPECTIVAS  
DE LA ECONOMÍA  
ESPAÑOLA

2.A BALANCE  
DE 2024

2.B ESCENARIO  
CENTRAL  
Y RIESGOS

2.C SITUACIÓN  
FINANCIERA  
DE HOGARES,  
EMPRESAS  
Y BANCOS

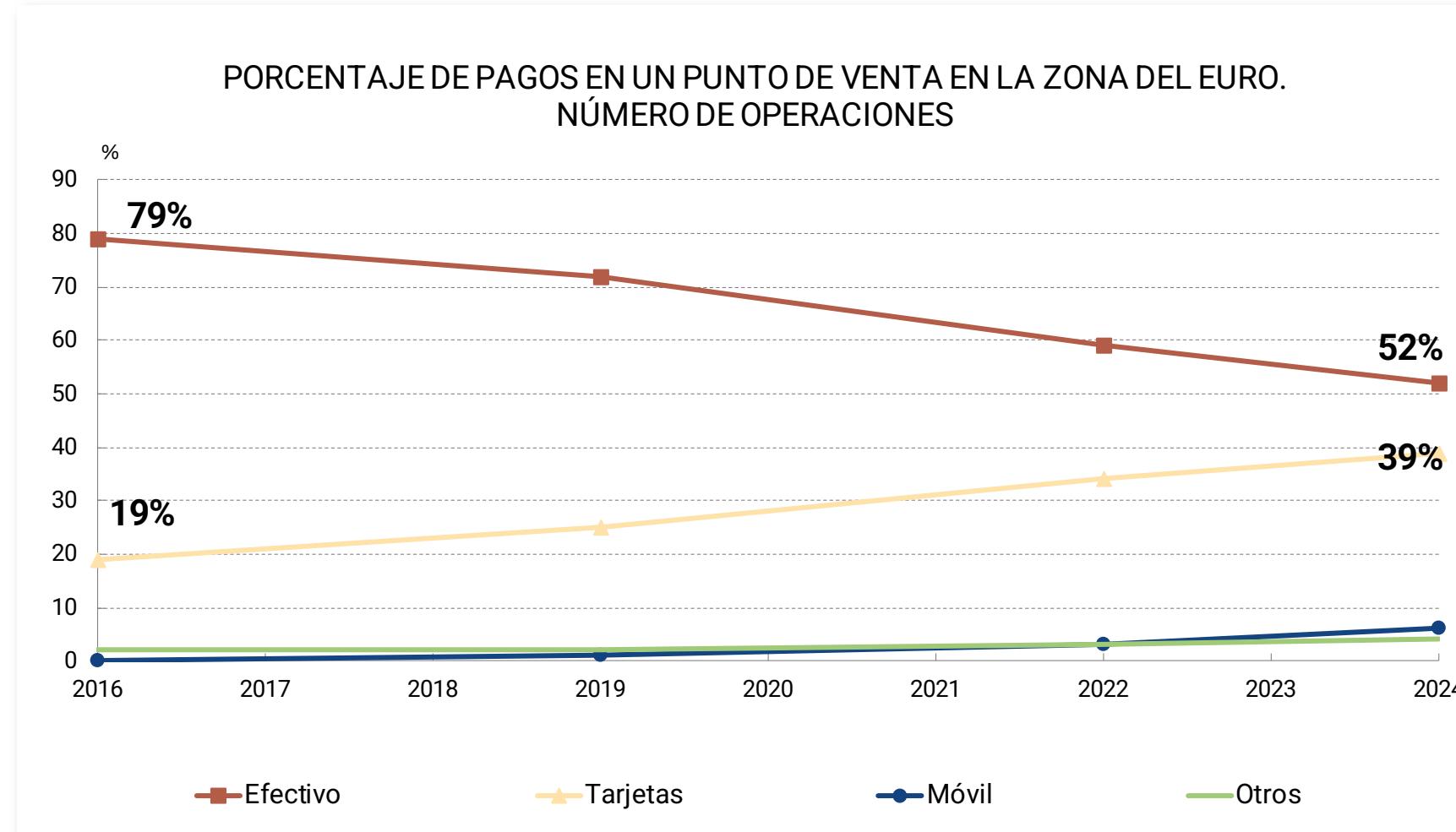
2.D RETOS  
ESTRUCTURALES  
EN EL MEDIO  
PLAZO

3-EL PAPEL DE  
LAS POLÍTICAS  
EUROPEAS

4-LA RESPUESTA  
DEL BANCO DE  
ESPAÑA



# LA CAÍDA DEL USO DEL EFECTIVO PUEDE EROSIONAR LA CONFIANZA EN EL ECOSISTEMA DE PAGOS Y AGUDIZAR LA DEPENDENCIA ESTRATÉGICA DEL ÁREA DEL EURO



anco Central Europeo.

- El uso del efectivo en los pagos presenciales se ha reducido en más de un tercio en los últimos 8 años.
- En paralelo, los pagos con tarjeta han duplicado su peso relativo en ese mismo periodo.

# EL EURO DIGITAL ASPIRA A SER UNA ALTERNATIVA PÚBLICA, ACCESIBLE, Y RESILIENTE EN EL NUEVO ECOSISTEMA DE PAGOS.

	EFECTIVO		ESQUEMAS DE PAGO NACIONALES (TARJETAS O ADEUDO EN CUENTA)		ESQUEMAS DE PAGO INTERNACIONALES (TARJETAS O ADEUDO EN CUENTA)		EURO DIGITAL	
	Domésticos	Área del euro	Domésticos	Área del euro	Domésticos	Área del euro	Domésticos	Área del euro
Persona a Persona (P2P)	<input checked="" type="checkbox"/> *	<input checked="" type="checkbox"/> *	Algunos	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
En comercio físico	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Algunos	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> **	<input checked="" type="checkbox"/> **	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
En comercio electrónico	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Algunos	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> **	<input checked="" type="checkbox"/> **	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

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

\*\* Donde sean aceptados



## ÍNDICE DE ESTA PRESENTACIÓN

- 1. UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL**
- 2. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**
  - 2.1. BALANCE DE 2024 Y PERSPECTIVAS INMEDIATAS**
  - 2.2. ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS**
  - 2.3. SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS SECTORES PRIVADO Y PÚBLICO**
  - 2.4. RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO**
- 3. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS**
- 4. LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA**

# EL BANCO DE ESPAÑA HA REFORZADO SUS CAPACIDADES PARA ANTICIPARSE A LOS POSIBLES RIESGOS Y ADAPTAR SUS HERRAMIENTAS A UNA MAYOR COMPLEJIDAD ESTRUCTURAL

1

## Euro Digital

- Participación activa en los trabajos del Eurosistema para el desarrollo del euro digital

2

## Refuerzo de las capacidades analíticas

- Impulso de líneas de trabajo sobre productividad, mercado de trabajo, vivienda y calidad institucional
- Incorporación de nuevas herramientas de análisis económico y seguimiento de retos de medio plazo

3

## Análisis y seguimiento de riesgos

- Modelización avanzada de riesgos y escenarios alternativos
- Seguimiento de indicadores de alta frecuencia e incorporación de análisis de inteligencia de mercado
- Evaluación en tiempo real de eventos disruptivos

4

## Estabilidad financiera y medidas macroprudenciales

- Activación del segundo tramo del colchón anticíclico en marzo de 2025
- Evaluación de medidas basadas en prestatarios para prevenir acumulación riesgos

5

## Transformación organizativa del Banco de España

- Grupos de trabajo interdisciplinares
- Alineación con las prioridades del Plan Estratégico

PARA REFORZAR ESTAS FUNCIONES, SE HA DESPLEGADO UN NUEVO PLAN ESTRATÉGICO  
ORIENTADO A LA TRANSFORMACIÓN ORGANIZATIVA Y TECNOLÓGICA

4 objetivos y 14 iniciativas

## OBJETIVO 1

TRANSFORMACIÓN  
CULTURAL Y  
ORGANIZATIVA

TRABAJO POR PROYECTOS

MEJORA CONTINUA

## OBJETIVO 2

PONER A DISPOSICIÓN DE  
LA ORGANIZACIÓN LA  
TECNOLOGÍA MAS  
INNOVADORA

IMPULSO A LA IA

POTENCIA INTEGRACIÓN DE  
DATOS EN TOMA DE  
DECISIONES

## OBJETIVO 3

RESIDEÑAR DE MANERA  
INTEGRAL LA GESTIÓN DE  
LAS PERSONAS

GESTIÓN DEL TALENTO

MEJORA FORMACIÓN Y DE LA  
MOVILIDAD INTERNA

## OBJETIVO 4

ACERCAR MÁS EL BANCO  
A LOS CIUDADANOS Y LA  
SOCIEDAD

MAYOR TRANSPARENCIA

CREACIÓN DE MUSEO Y  
CENTRO DE EDUCACIÓN  
FINANCIERA

RENDICIÓN DE CUENTAS ANTE  
LA SOCIEDAD

Muchas gracias por su atención

---