

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...

1-UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL

2-EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

2.A BALANCE DE 2024

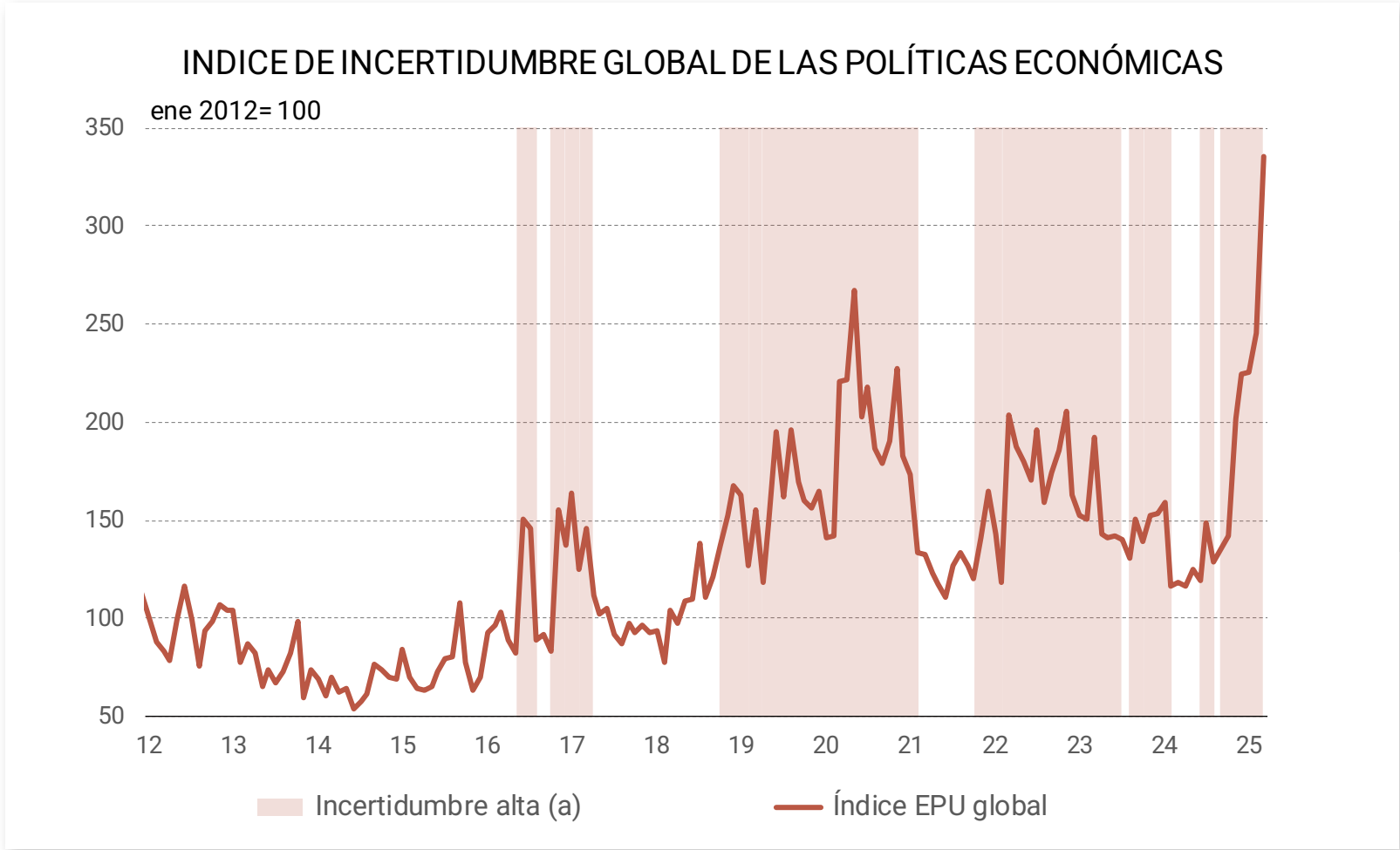
2.B ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS

2.C SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS

2.D RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO

3-EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS

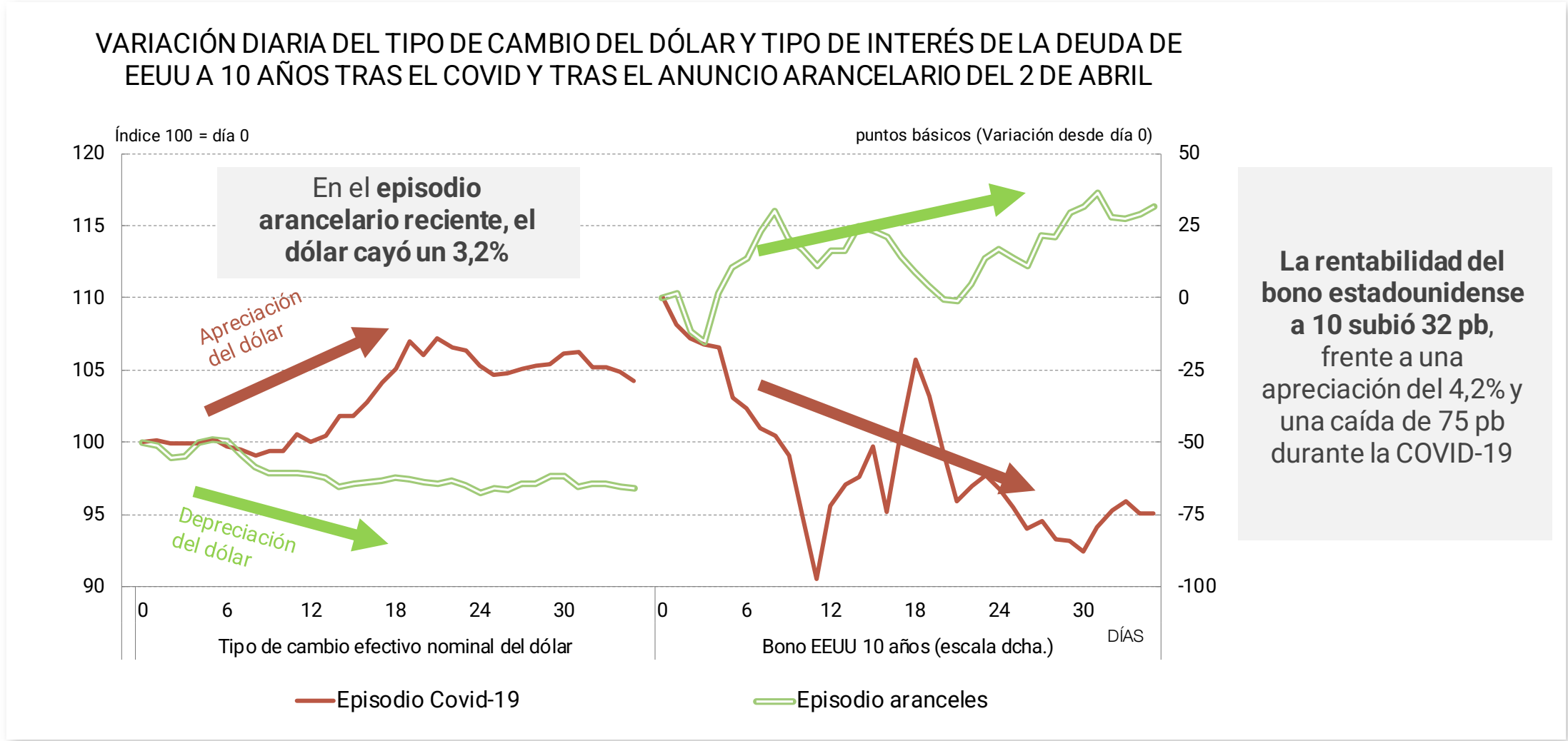
4-LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA



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

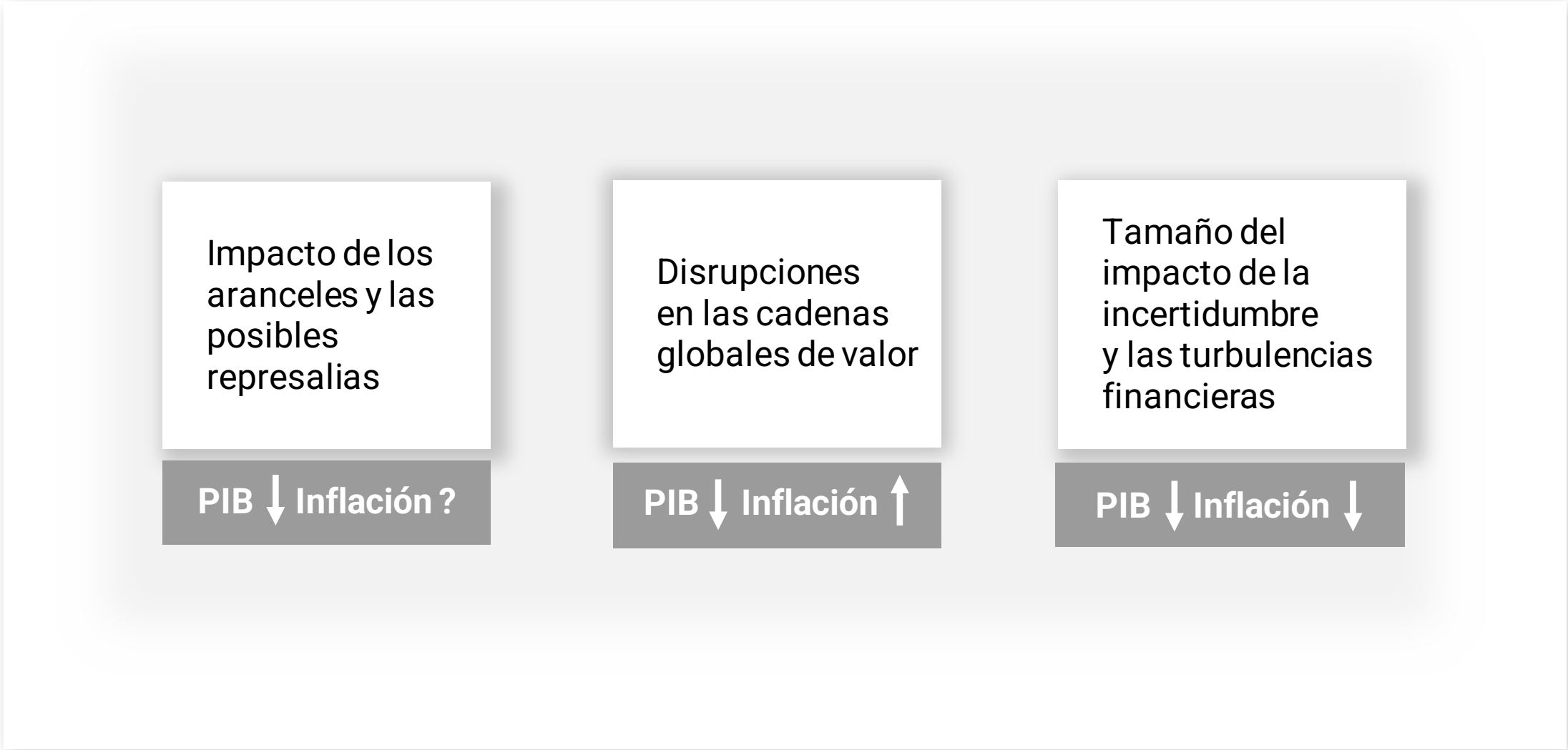
Fuente: Índice EPU: <https://www.policyuncertainty.com/index.html>  
(a) Se han marcado bandas en las fechas en las que el valor del índice supera en más de una desviación estándar su media histórica. Último dato: marzo 2025.

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



Fuente: LSEG Datastream

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



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

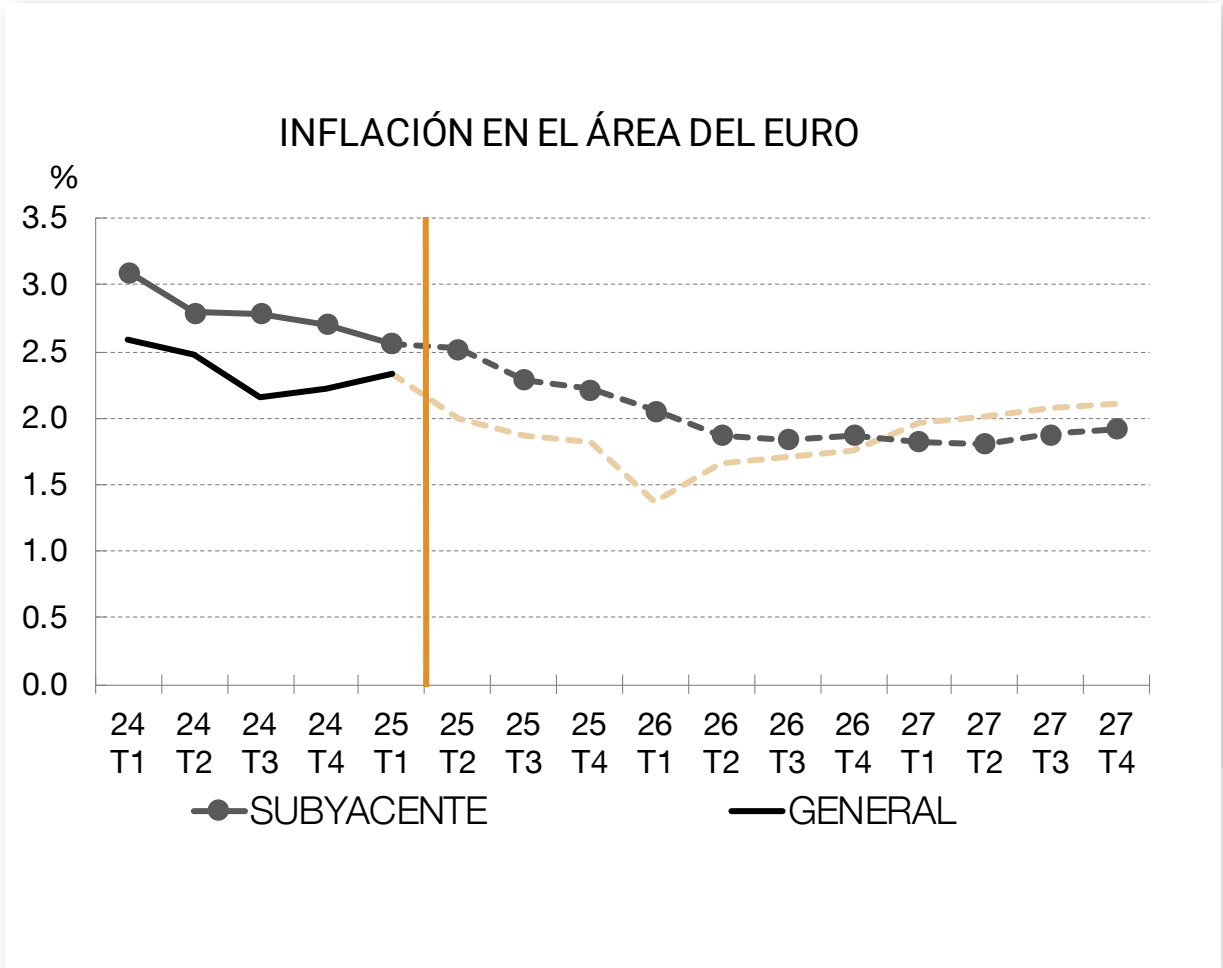
2.C SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS

2.D RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO

3-EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS

4-LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA

# EN 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



ÁREA DEL EURO. PREVISIONES DEL BCE (%)				
	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

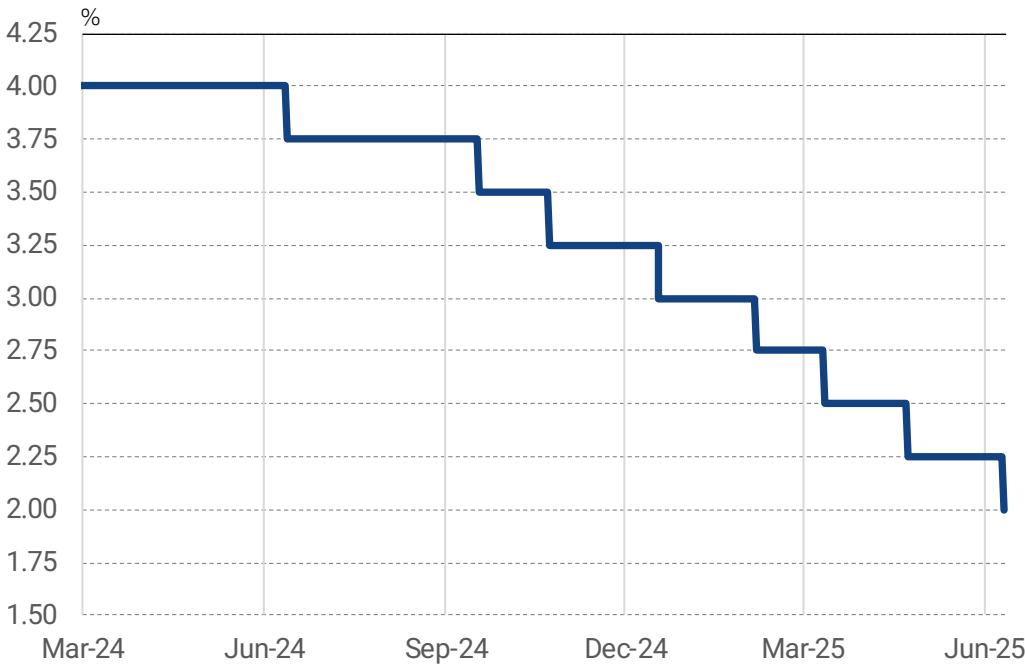
Fuentes: March 2025 – Macroeconomic Projections Exercise y June 2025 – Broad Macroeconomic Projections Exercise. Banco Central Europeo.

# 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.

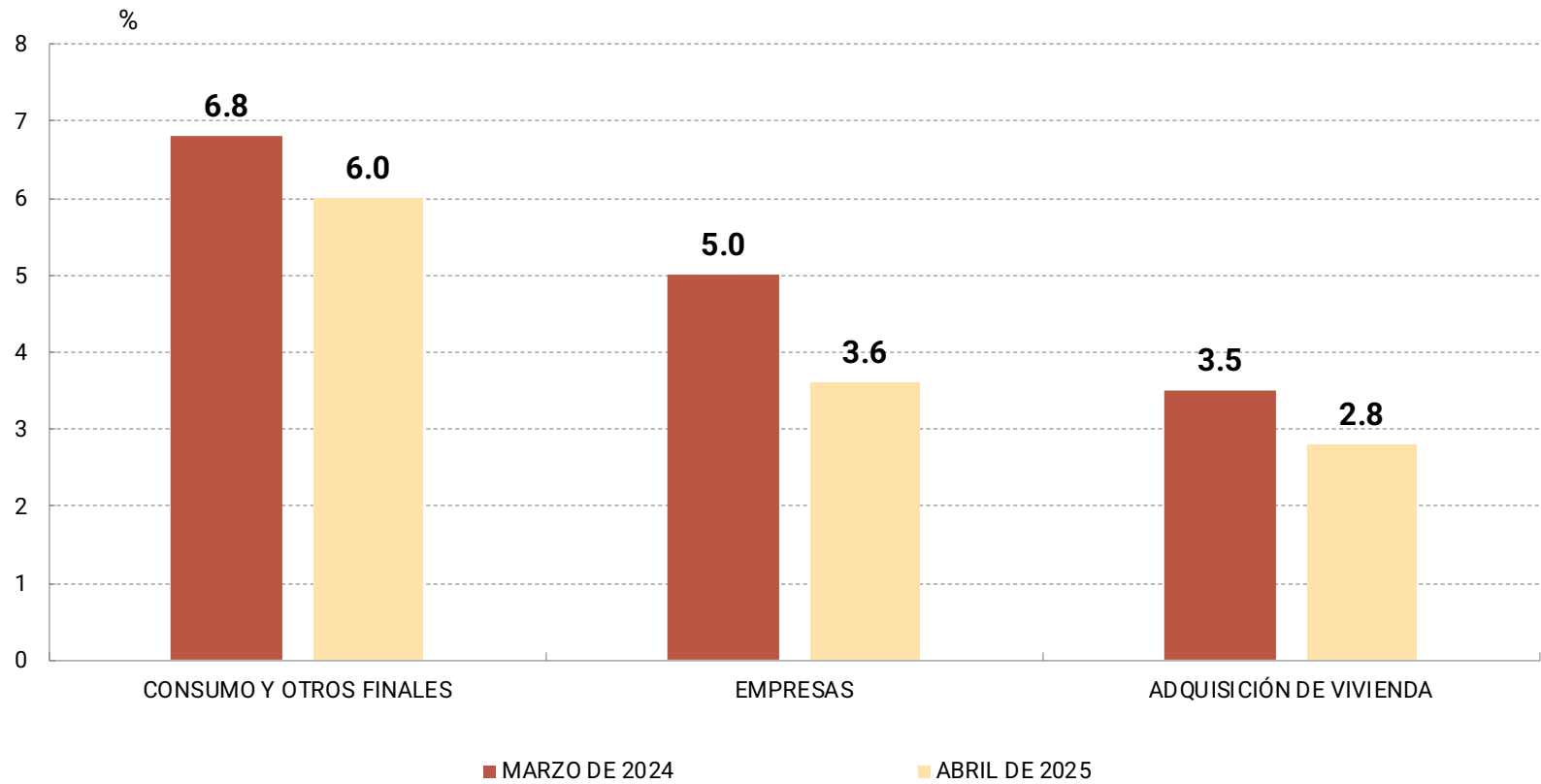
Las expectativas de inflación continúan ancladas en el objetivo del 2%

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



- 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

Fuente: 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 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

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

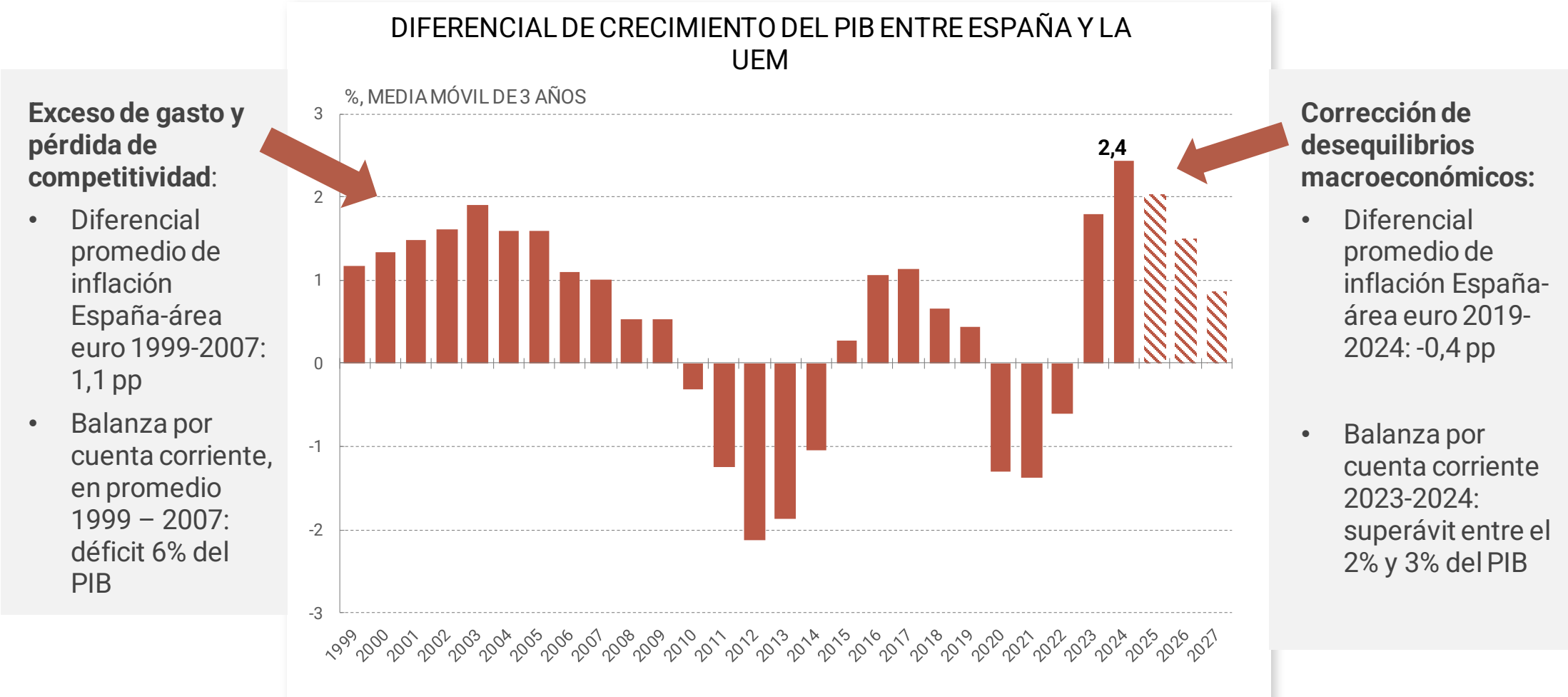
2.C SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS

2.D RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO

3-EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS

4-LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA

# LA BRECHA 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



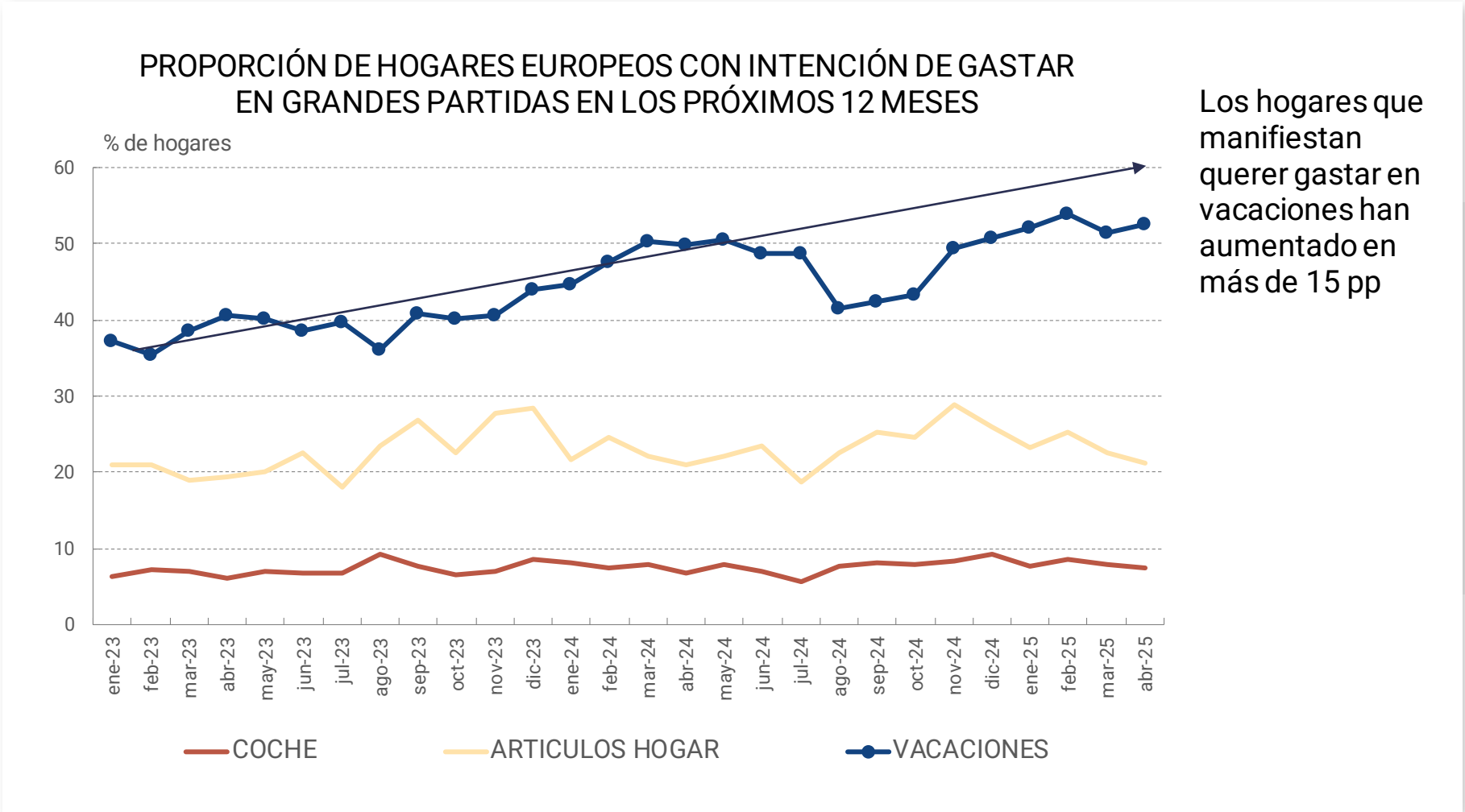
No se debe ser complaciente. Es importante **mantener la vigilancia** sobre la competitividad de la economía española y la sostenibilidad de las cuentas públicas

Fuente: Eurostat

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

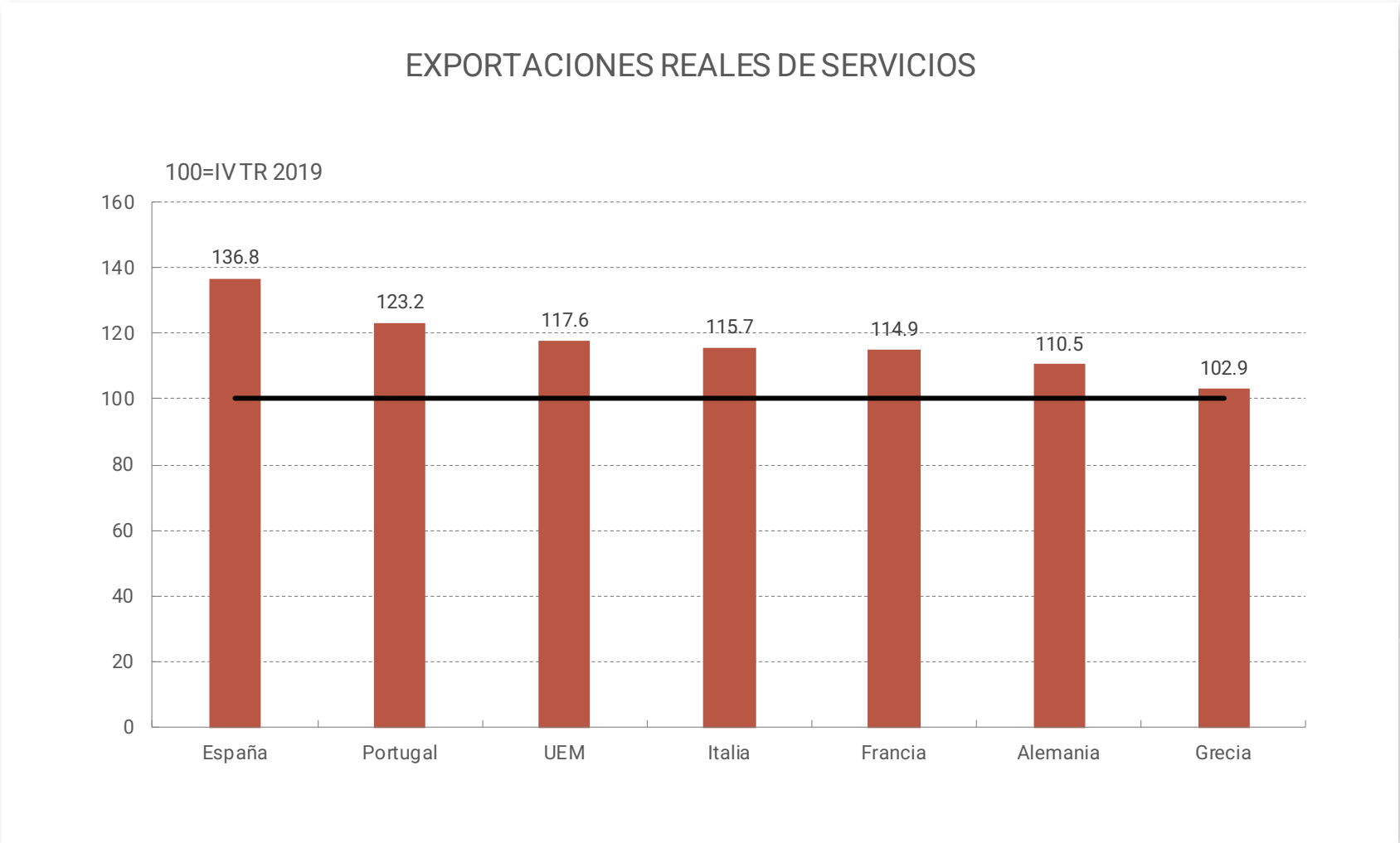
- a) Desplazamiento del gasto hacia el ocio
- b) Constatación de una mayor facilidad para la provisión transfronteriza de servicios tras la pandemia
- c) Menores precios de la energía, en parte por la mayor capacidad de generación renovable
- d) Menores cuellos de botella en el mercado de trabajo
- e)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

# A) DESPLAZAMIENTO DEL GASTO HACIA EL OCIO



Fuente: Consumer Expectations Survey.

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



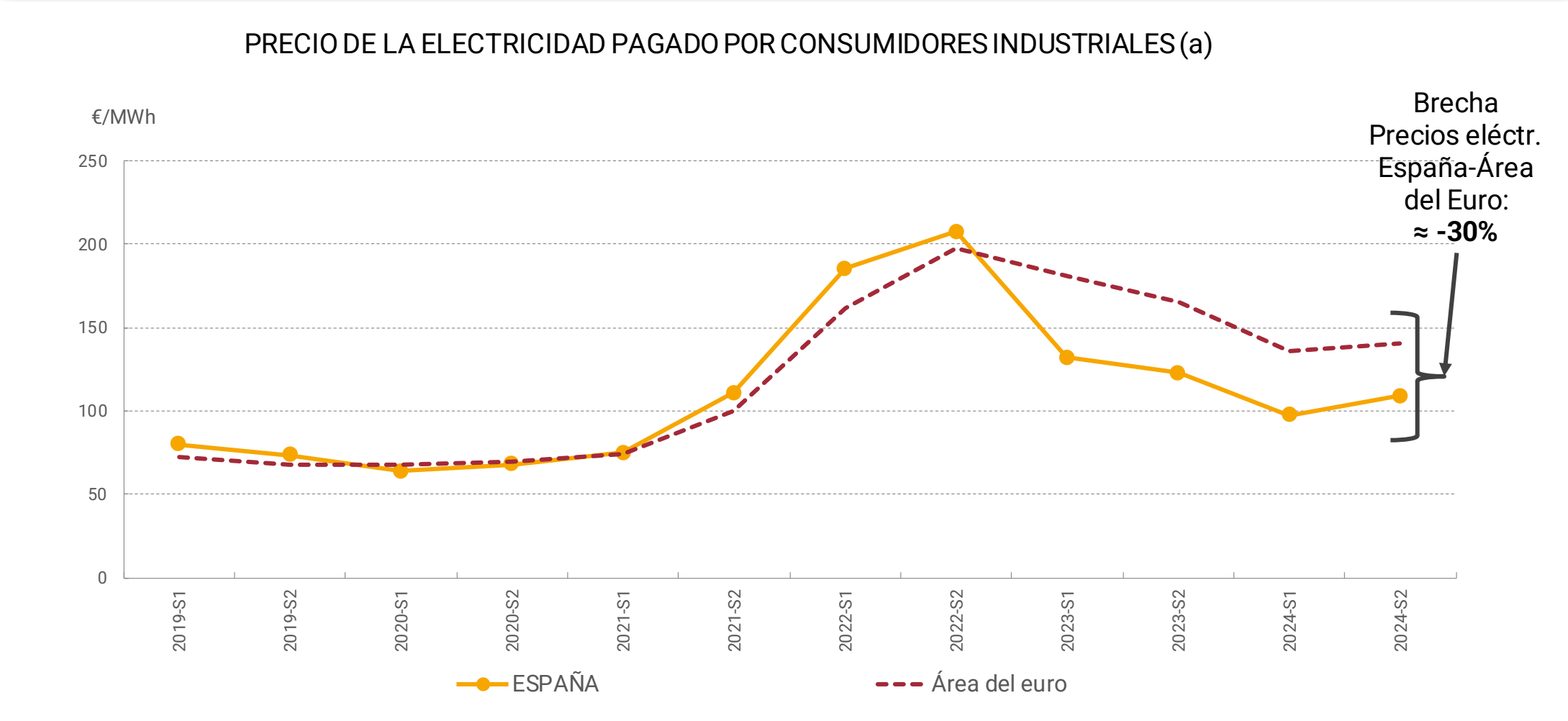
La mayor contribución al crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos es de los servicios técnicos, profesionales y consultoría

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

Fuentes: INE.



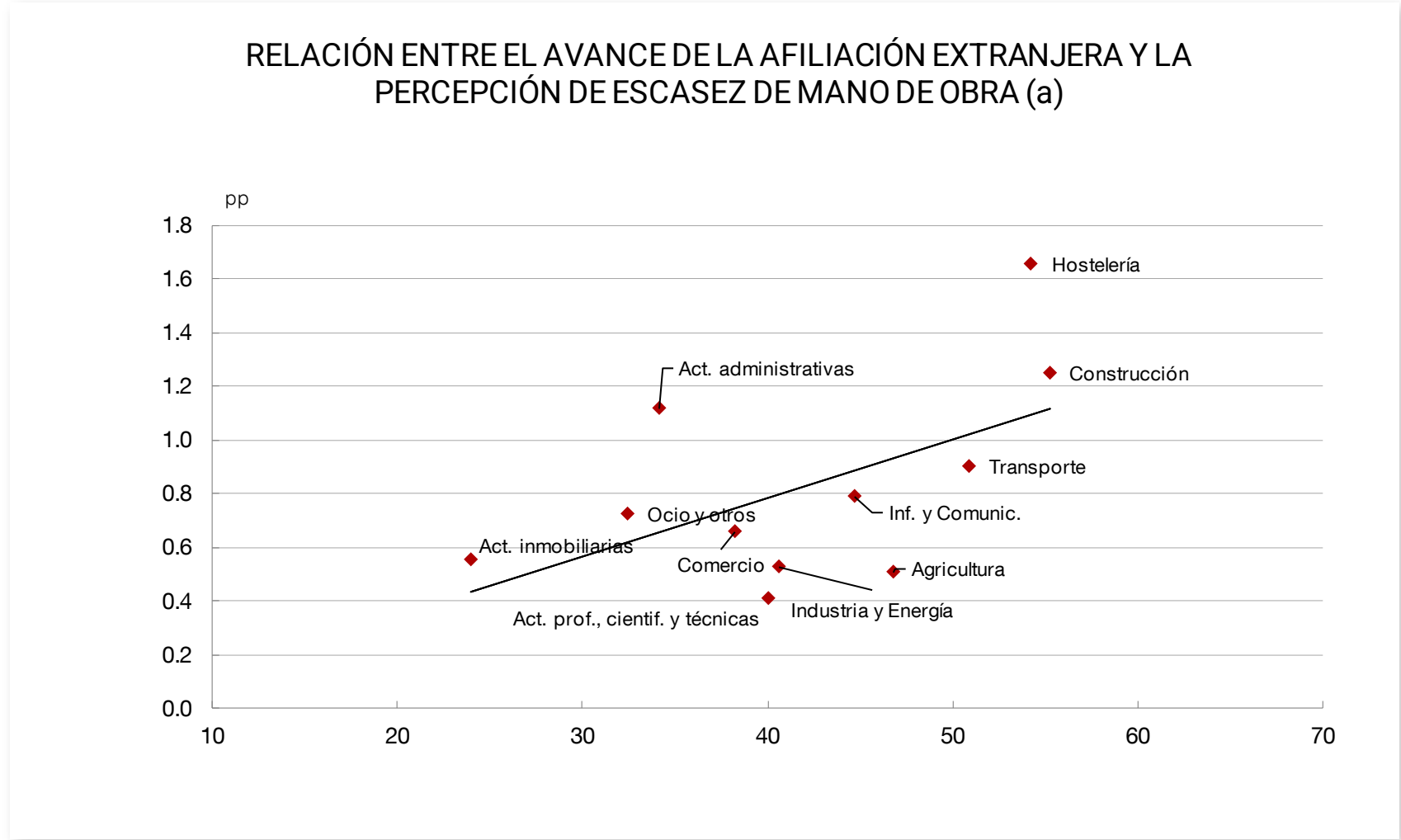
# C) MENORES PRECIOS DE LA ENERGÍA, EN PARTE POR LA MAYOR CAPACIDAD DE GENERACIÓN RENOVABLE



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



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

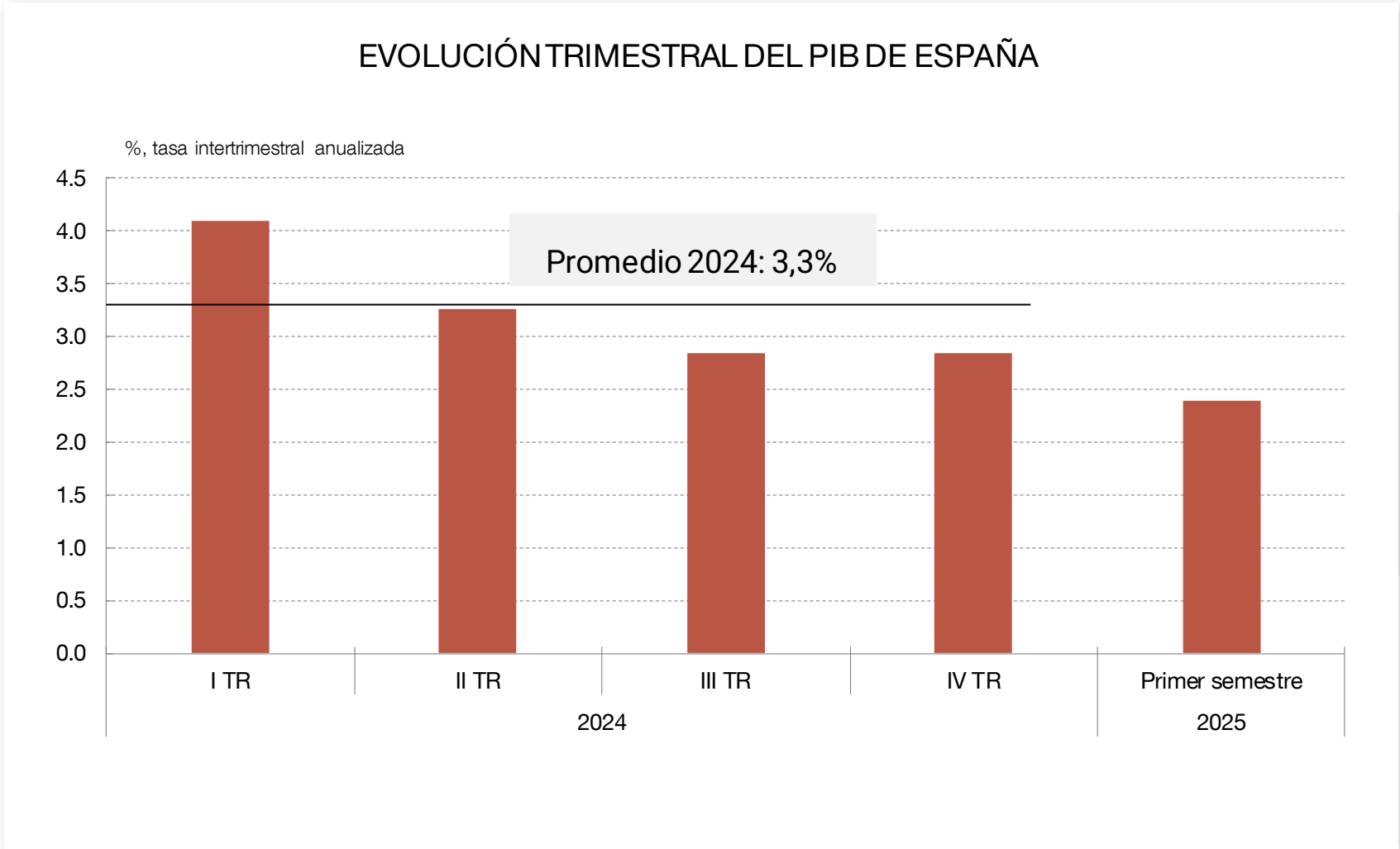


## ÍNDICE

---

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



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

Fuente: INE

# 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

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

1-UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL

2-EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

2.A BALANCE DE 2024

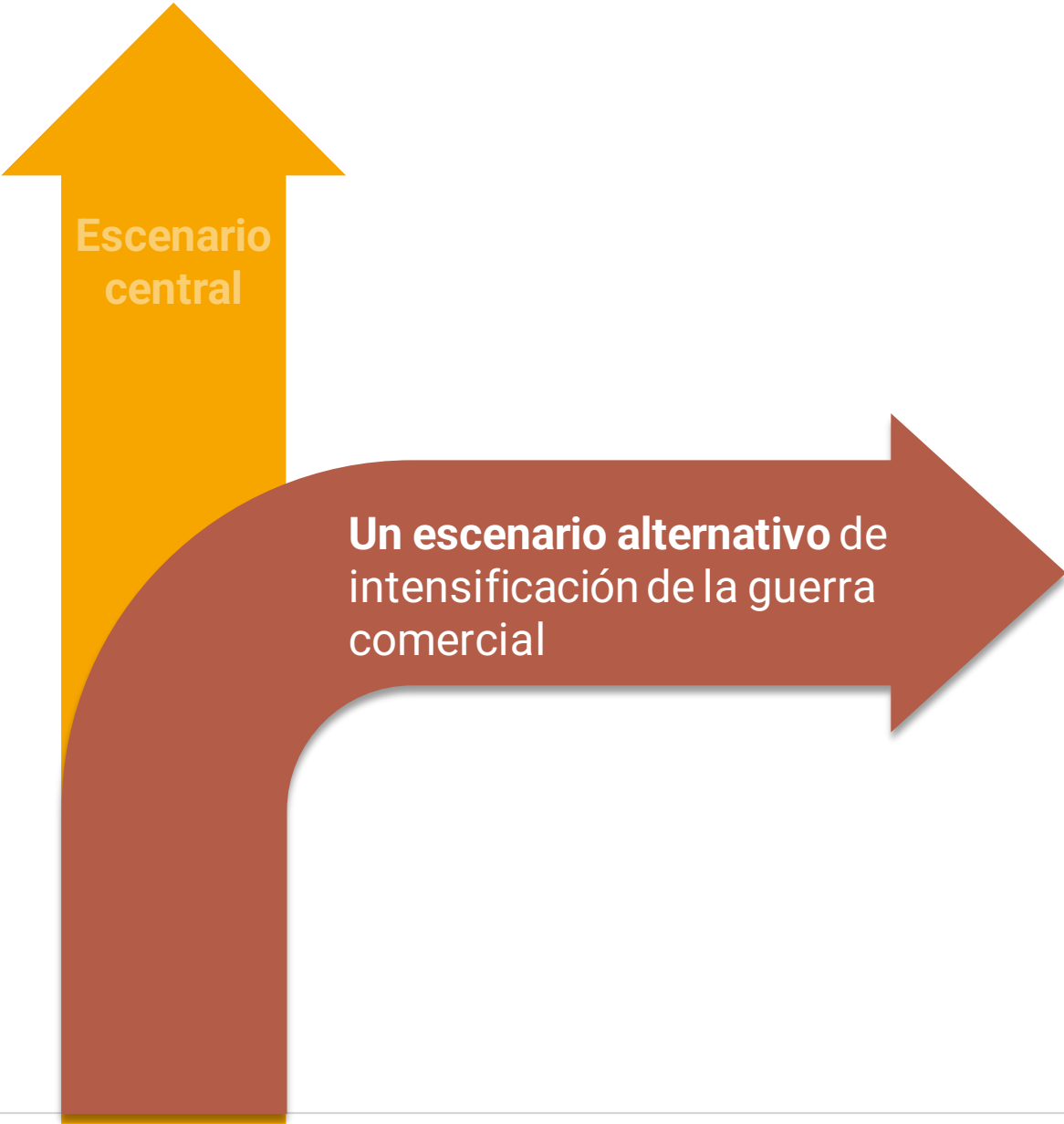
2.B ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS

2.C SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS

2.D RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO

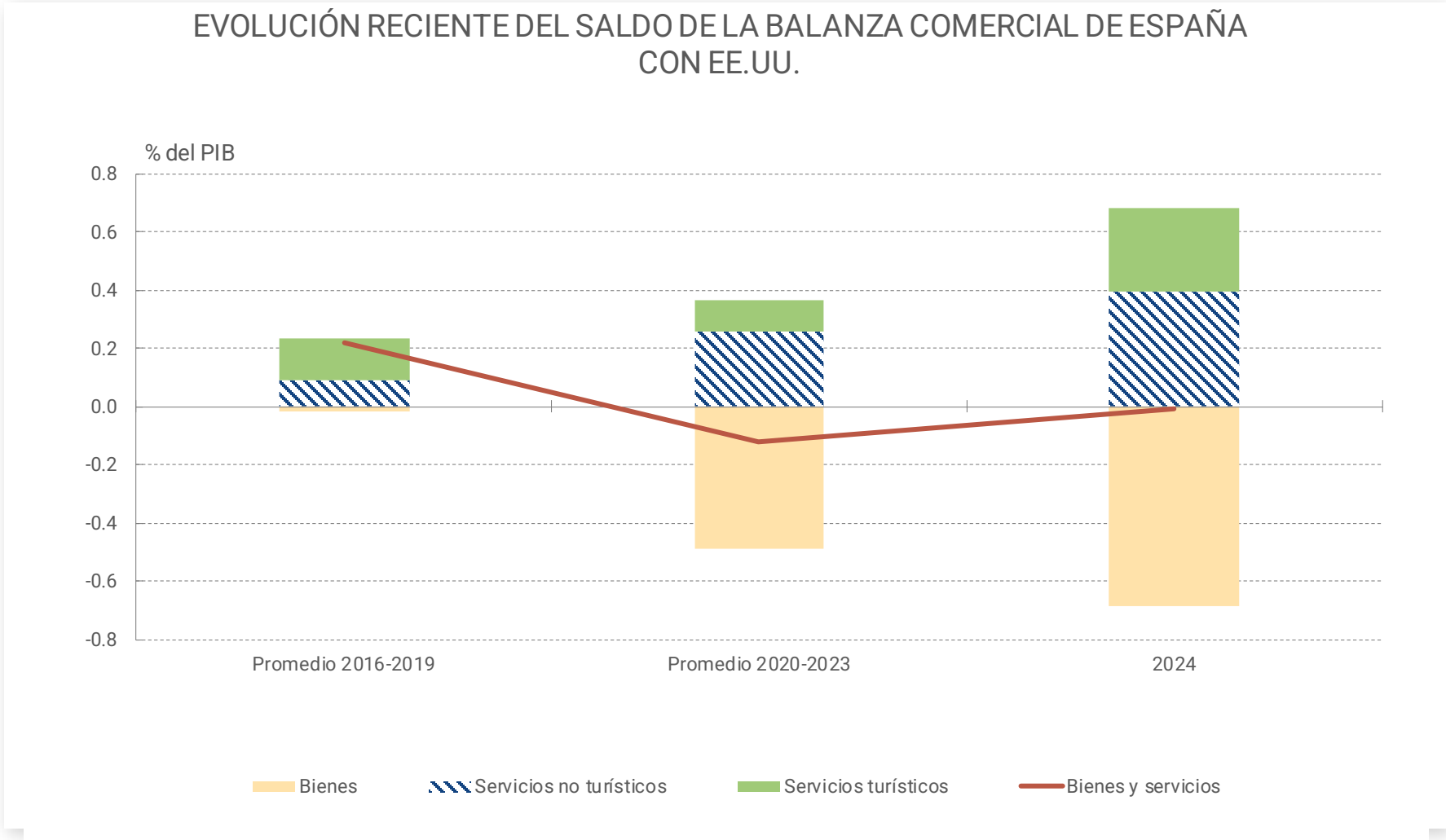
3-EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS

4-LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA





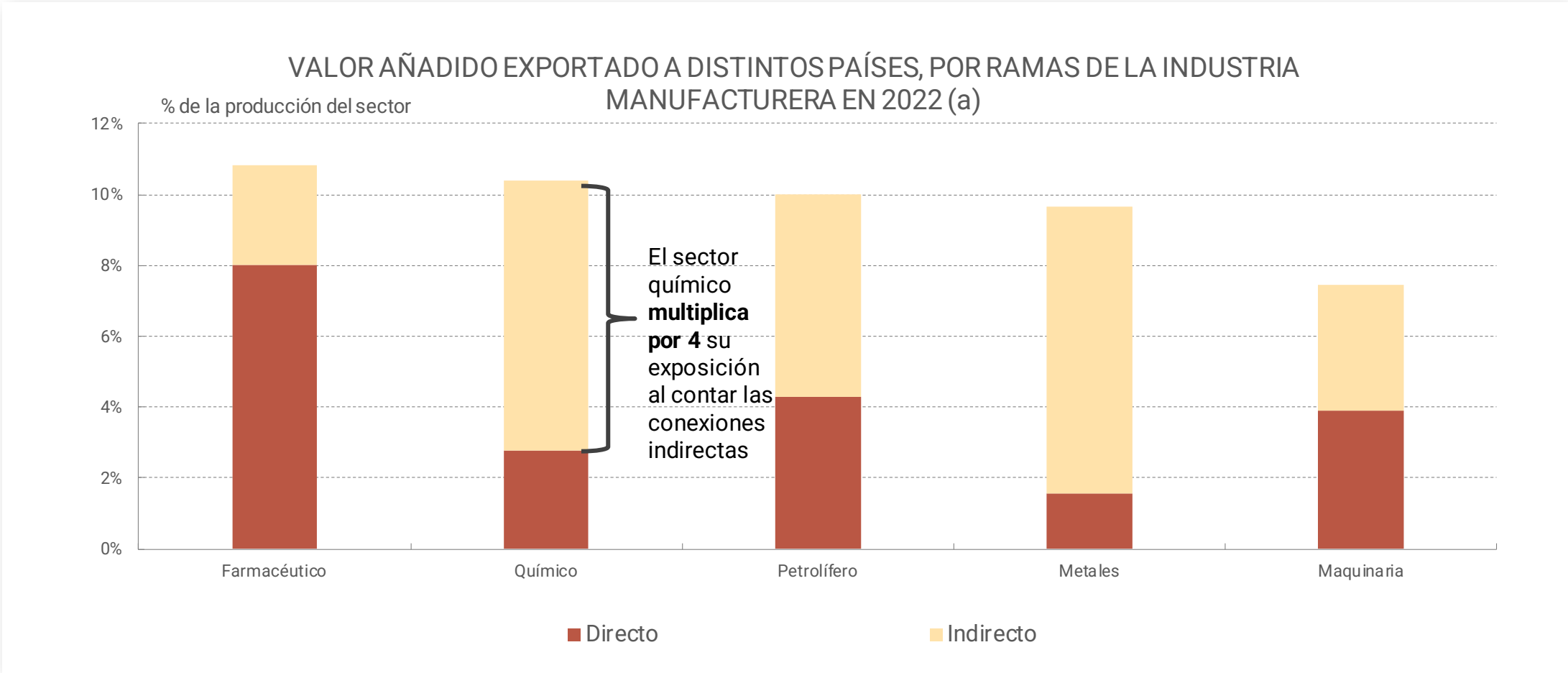
# LA EXPOSICIÓN COMERCIAL DIRECTA DE ESPAÑA A ESTADOS UNIDOS ES LIMITADA Y MENOR QUE LA DE OTRAS GRANDES ECONOMÍAS DE LA UE...



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

Fuente: Eurostat.

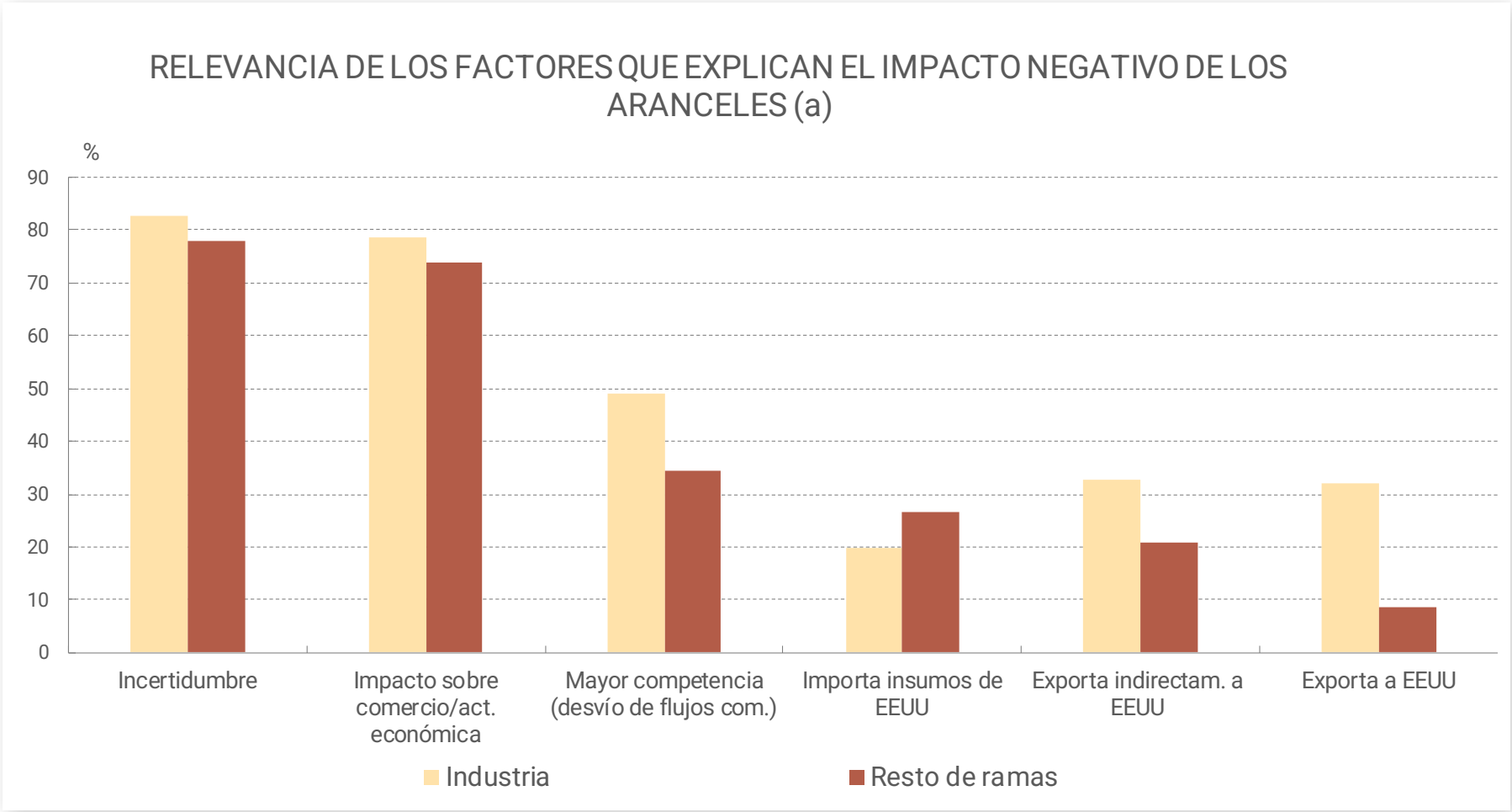
...AUNQUE LA EXPOSICIÓN INDIRECTA ES MAYOR EN ALGUNOS SECTORES DEBIDO A LA INTEGRACIÓN DE LA ECONOMÍA EN LAS CADENAS GLOBALES DE VALOR



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



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

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

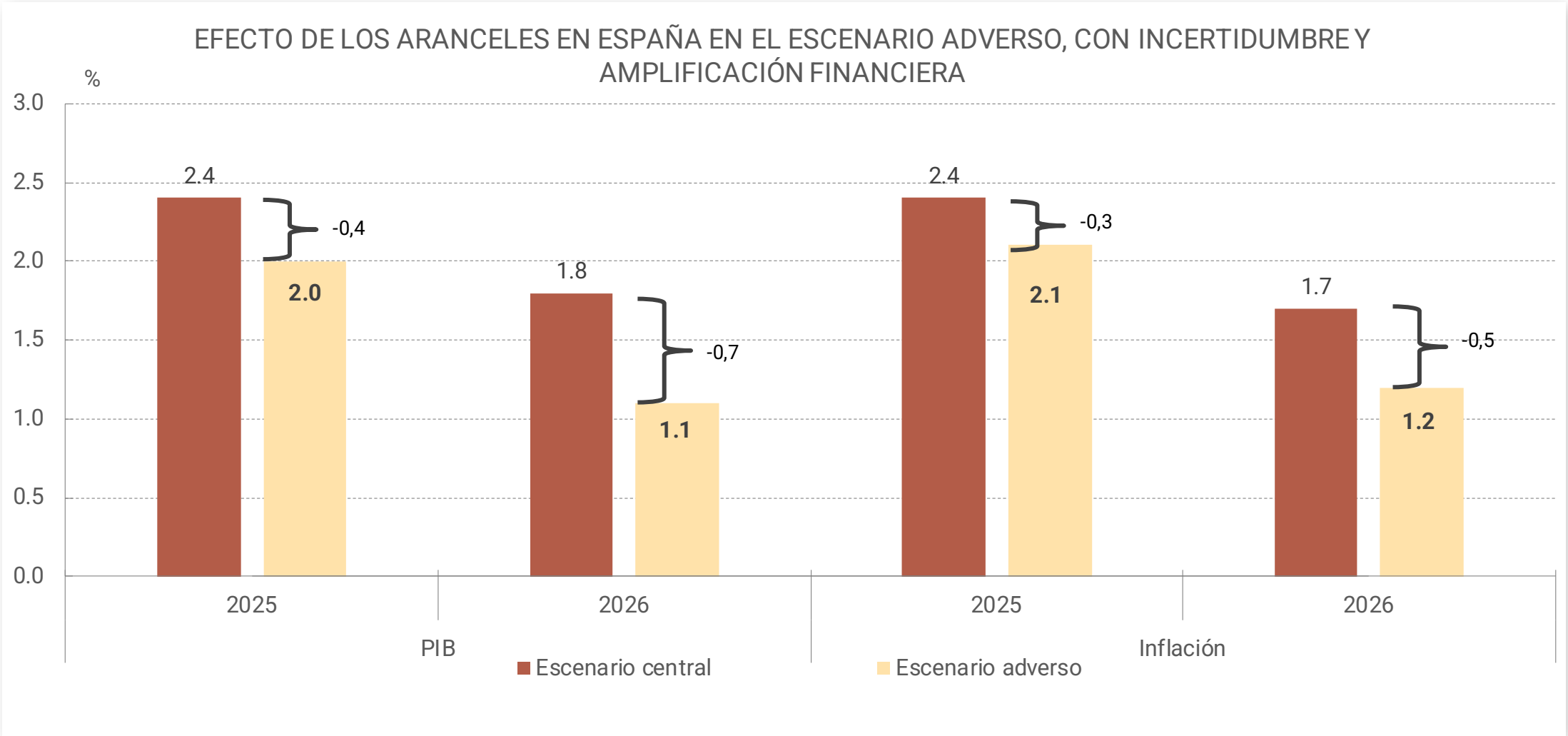
Fuente: Banco de España (EBAE).

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.



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



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



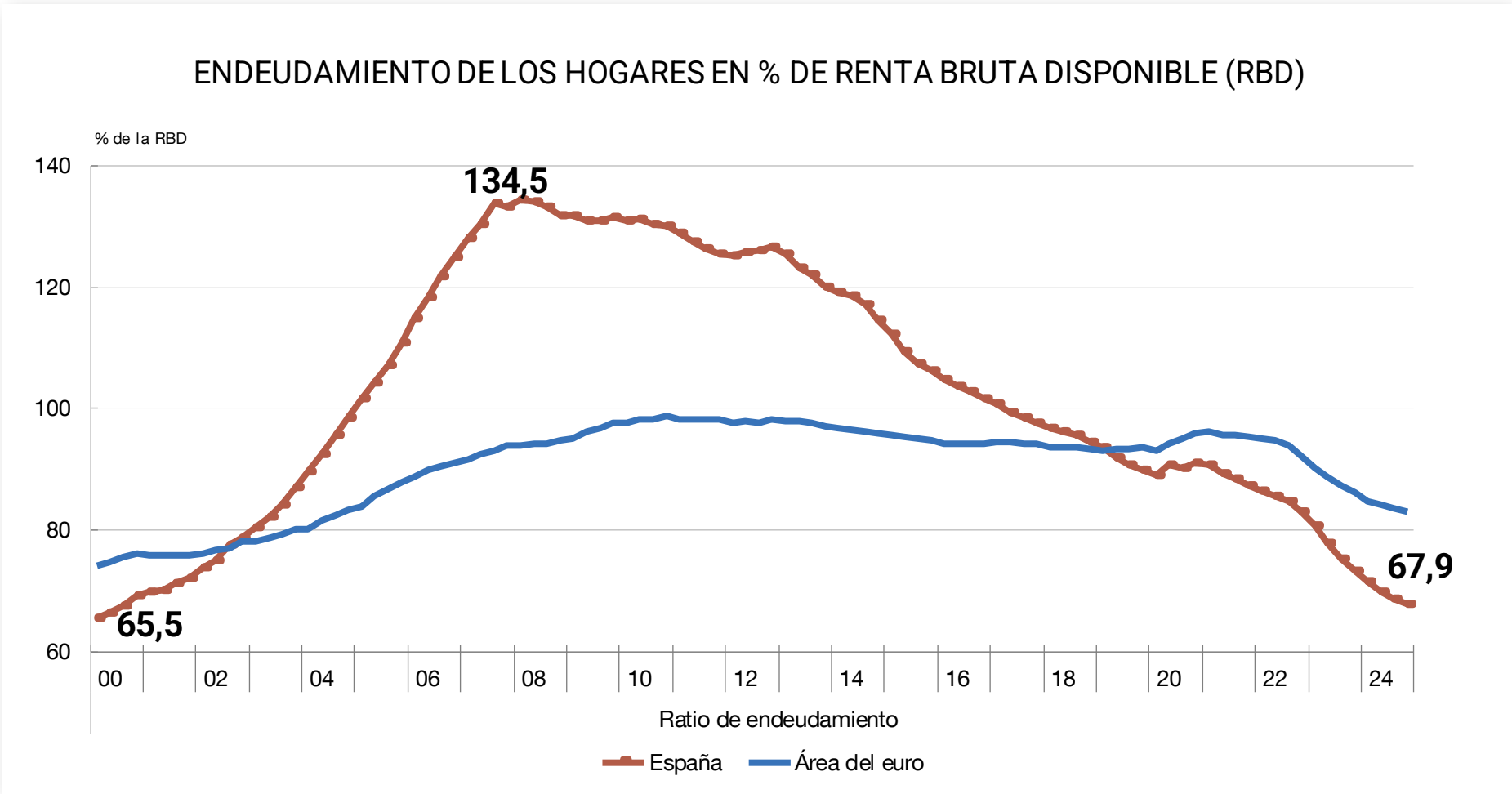
## ÍNDICE

---

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

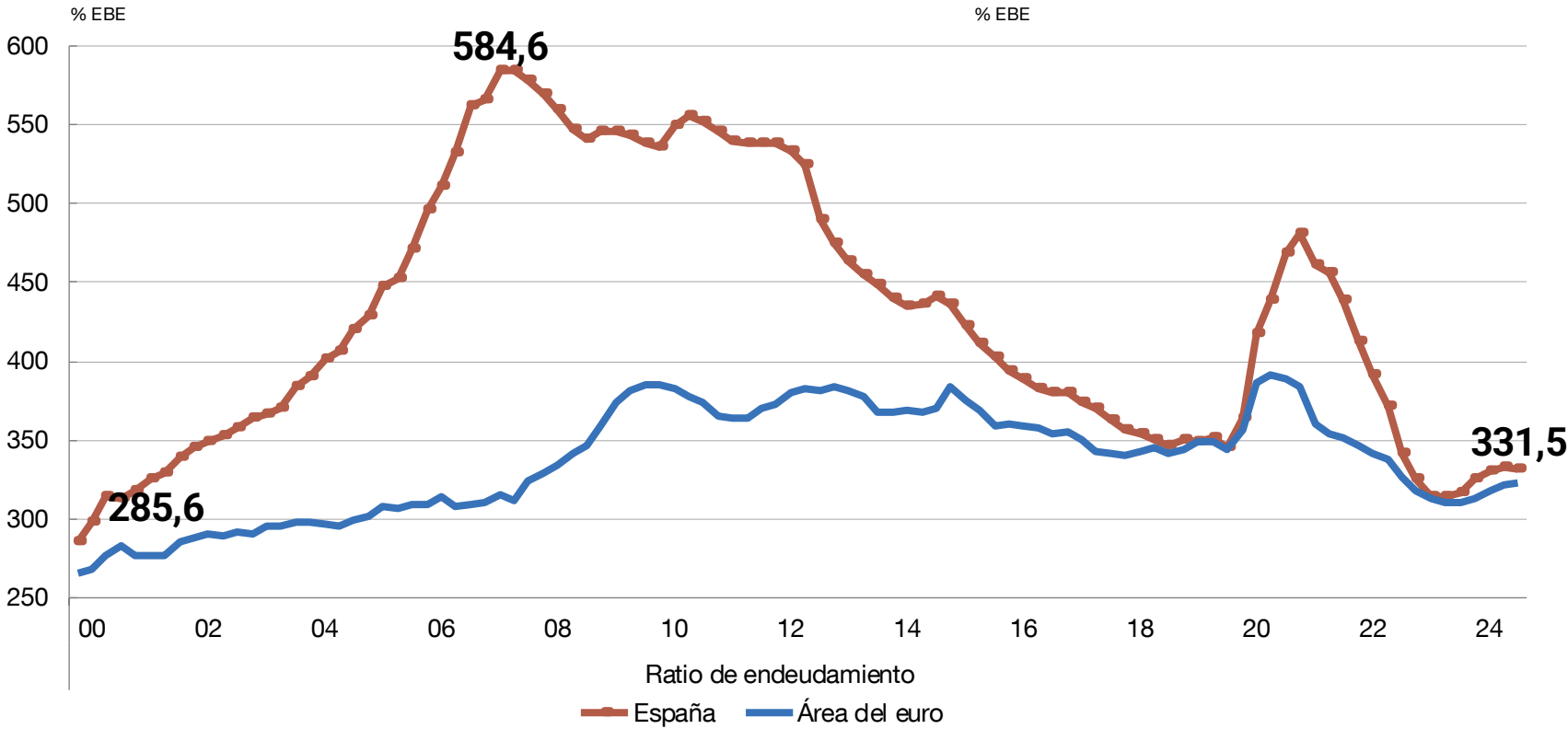


El pago por intereses de los hogares ha descendido desde el 8% de su renta disponible, hasta el 2,6% actual

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

- **LIQUIDEZ:**  
Supera con holgura los requerimientos regulatorios

- **CALIDAD DEL CRÉDITO:**  
El peso de los préstamos dudosos sigue descendiendo.

- **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.

- **Ratio de capital CET 1:** 13,5% (2024)
- **Ratio de apalancamiento:** 5,7% (2024)

- **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

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

- **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

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

## A. Finanzas Públicas

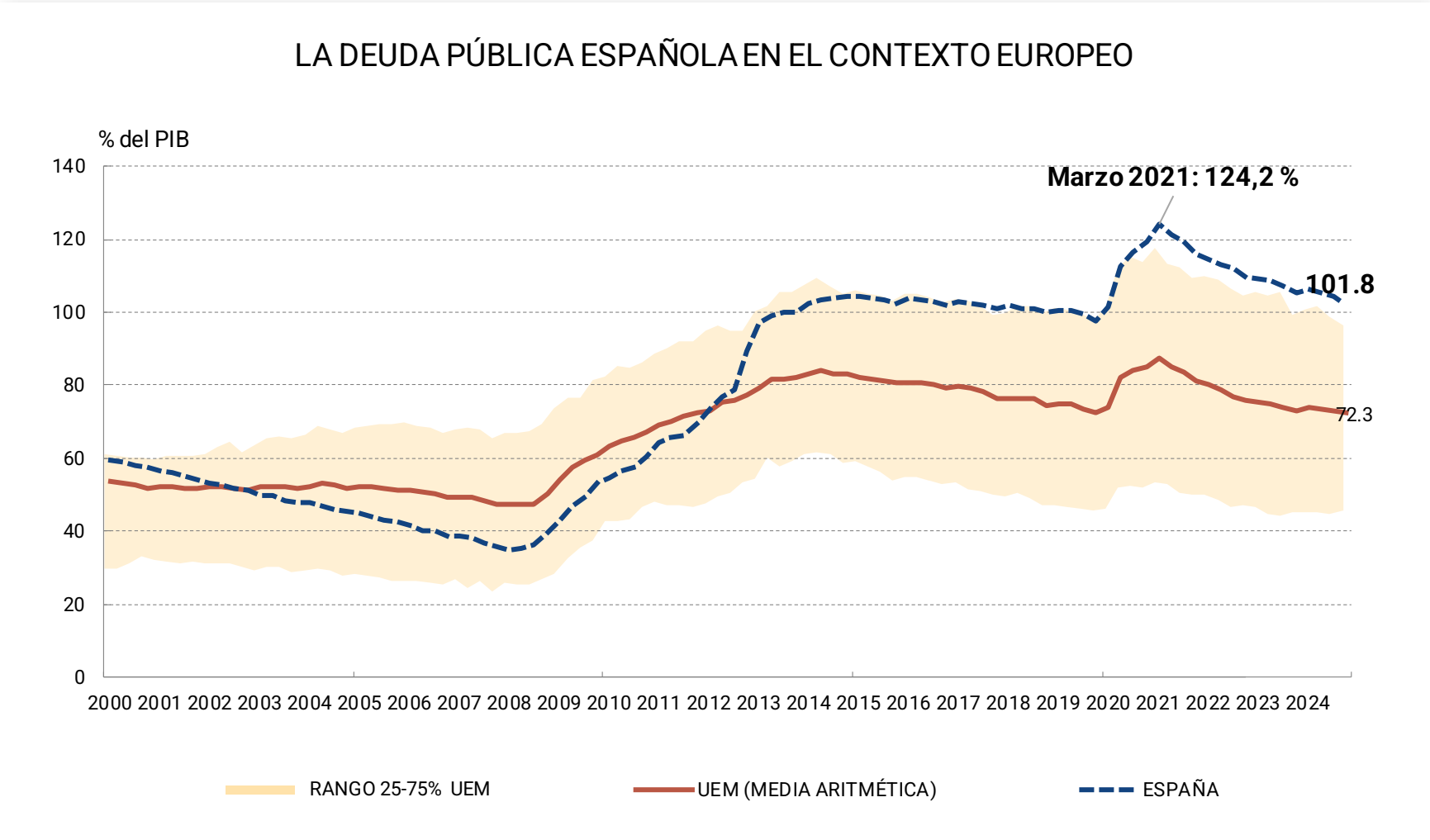
España mantiene una de las ratios de deuda más elevadas del área del euro, lo que limita su margen de respuesta ante nuevos shocks y exige una estrategia fiscal creíble a medio plazo

## B. Mercado de trabajo

## C. Mercado de la vivienda

## D. Productividad

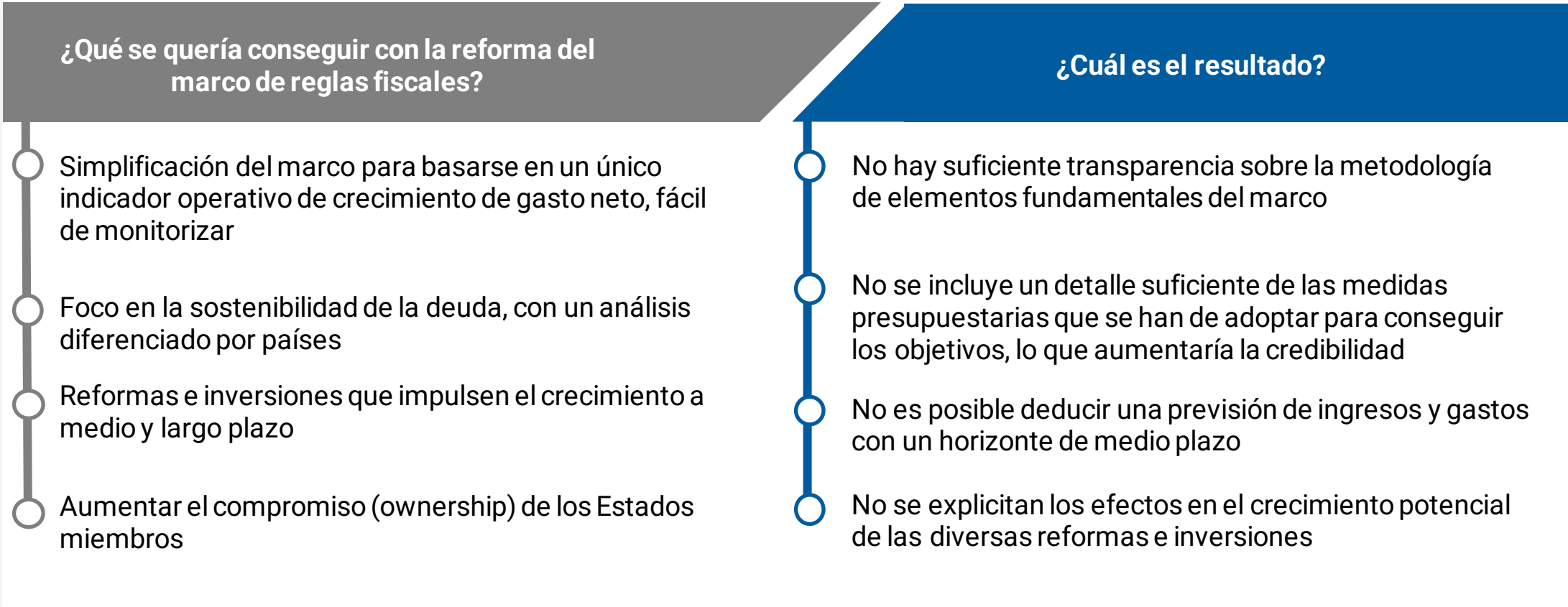
# LA DEUDA PÚBLICA CONTINÚA EN NIVELES ELEVADOS, A PESAR DE SU BAJADA RECIENTE, Y SUPERA A LA DE LA MAYOR PARTE DE LOS PAÍSES EUROPEOS




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



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



# RETOS MÁS RELEVANTES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FUTURO

1-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

## 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

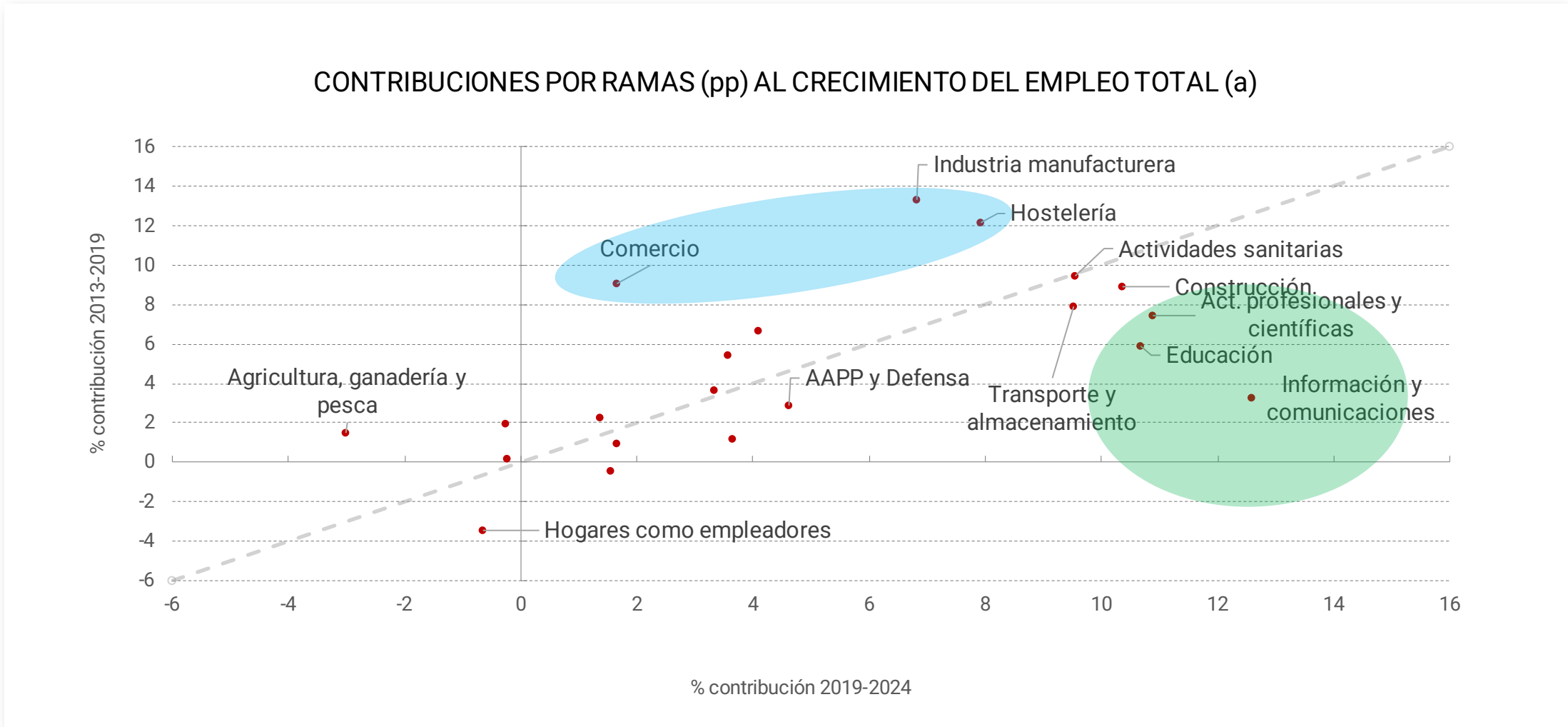
## B. Mercado de trabajo

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

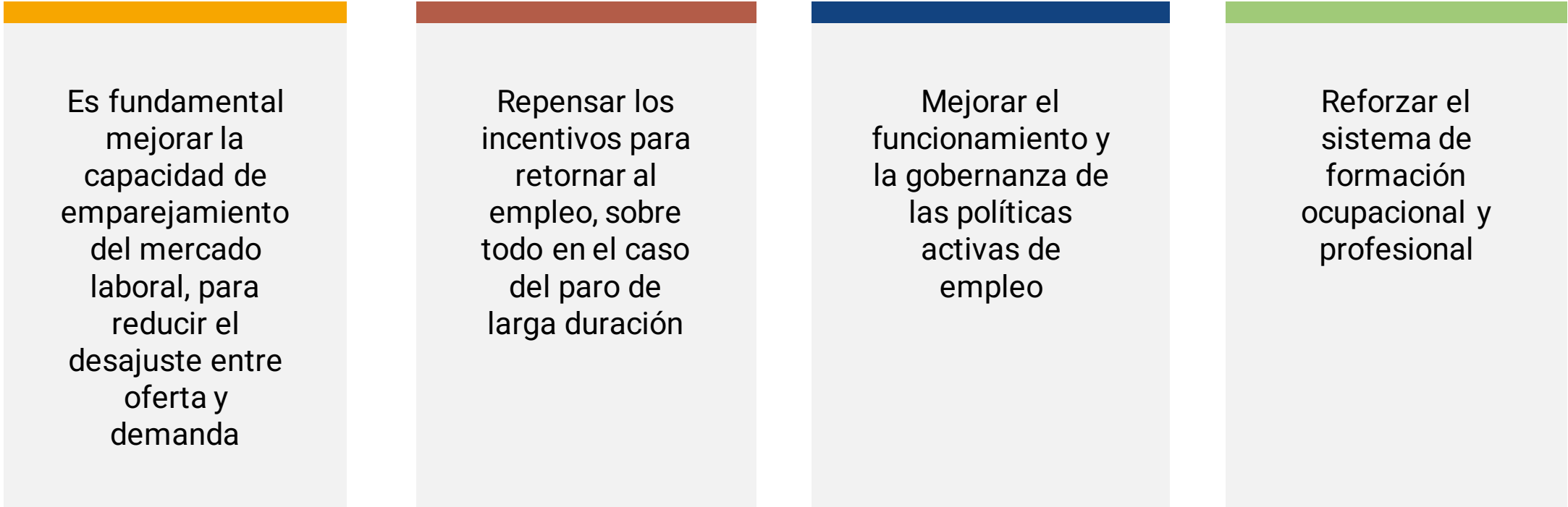
## D. Productividad

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



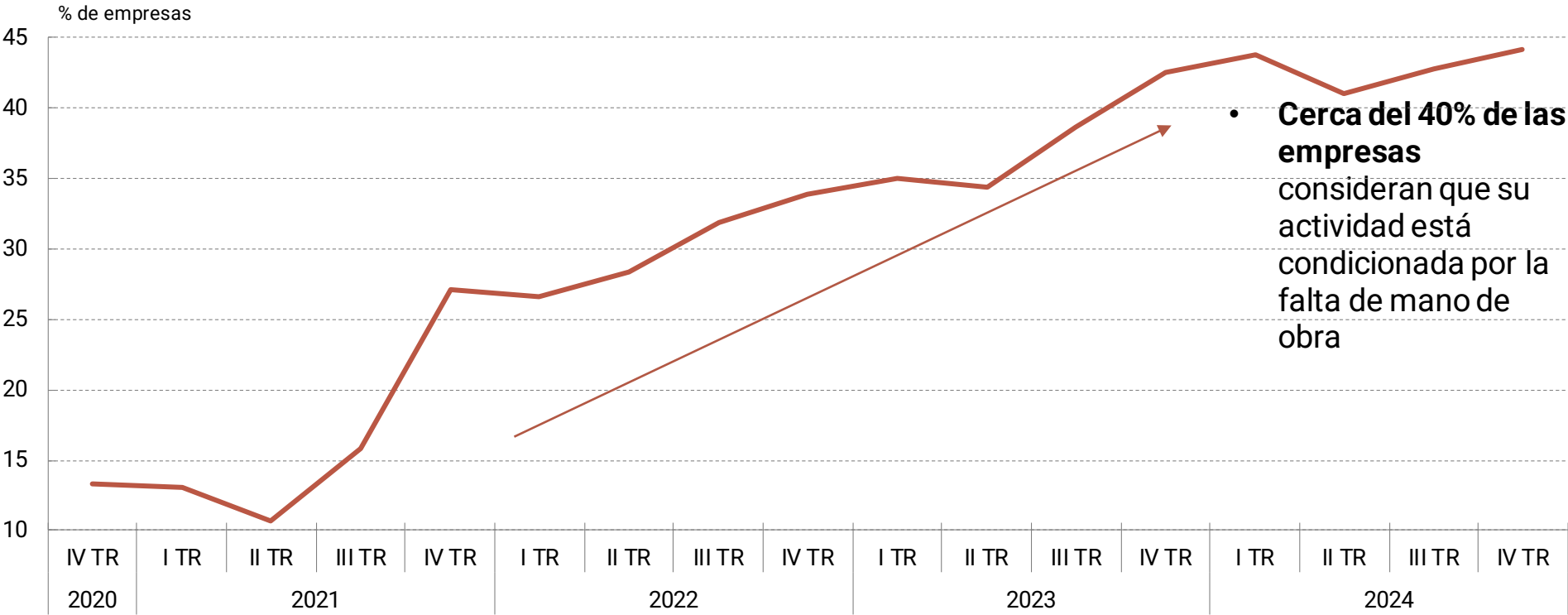
Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. (a) Series brutas.

# 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



# 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

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

## 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...

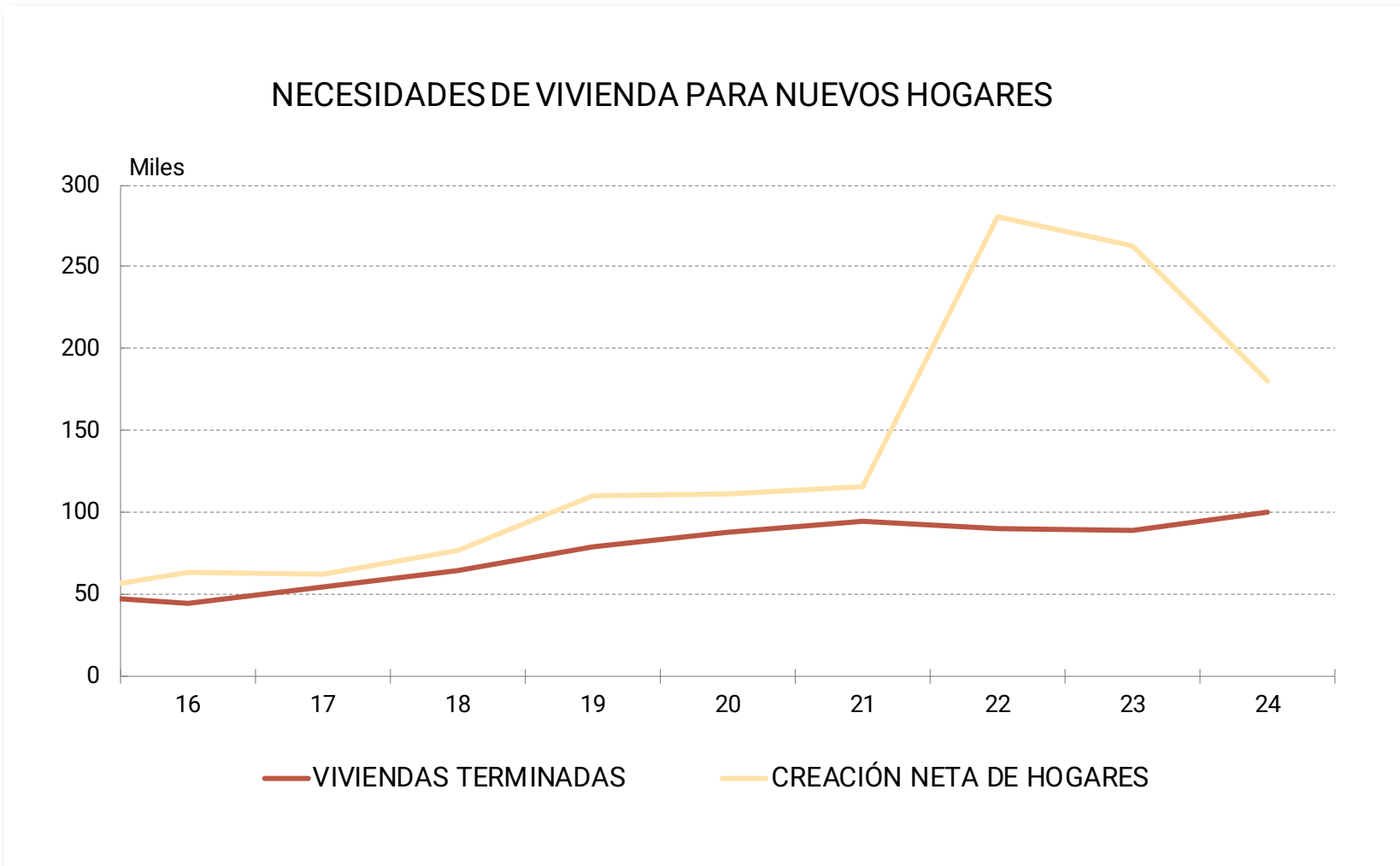


Factores recientes de **demanda**:

- 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...



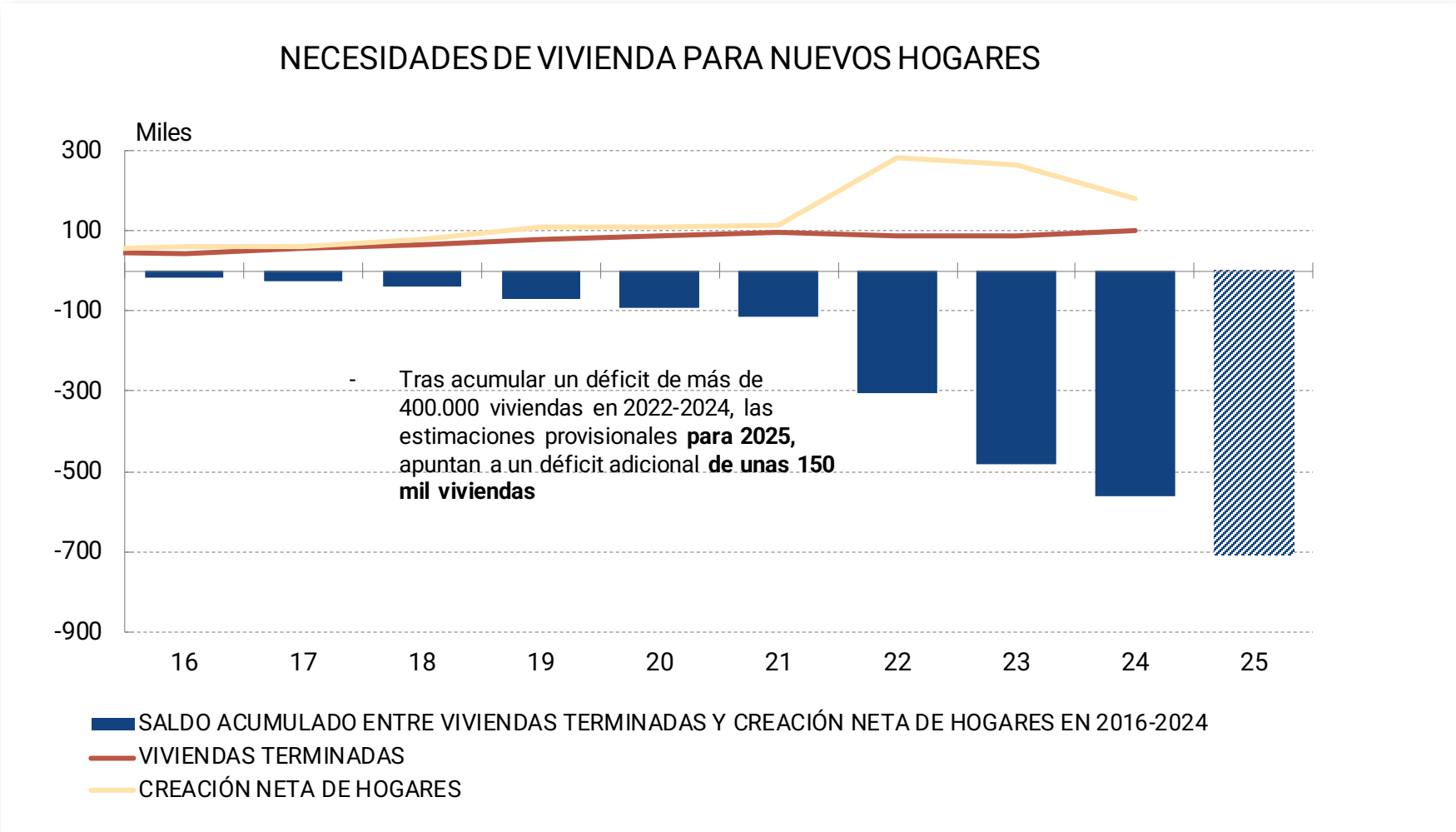
### Factores recientes de oferta:

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

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



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



- 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

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.

# 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

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

## 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

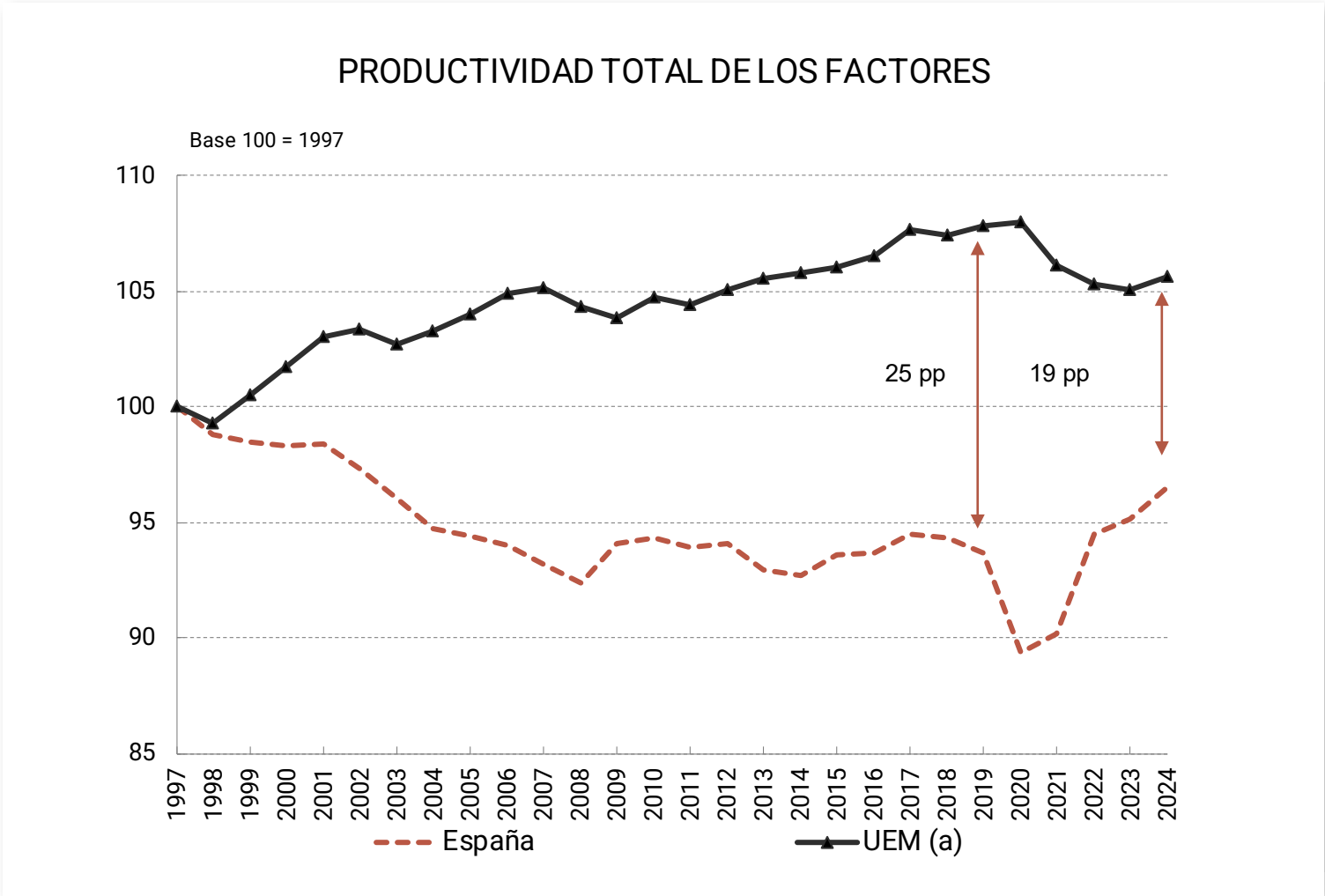
## C. Mercado de la vivienda

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



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 %

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

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

1-UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS INCIERTO, FRAGMENTADO Y VOLÁTIL

2-EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

2.A BALANCE DE 2024

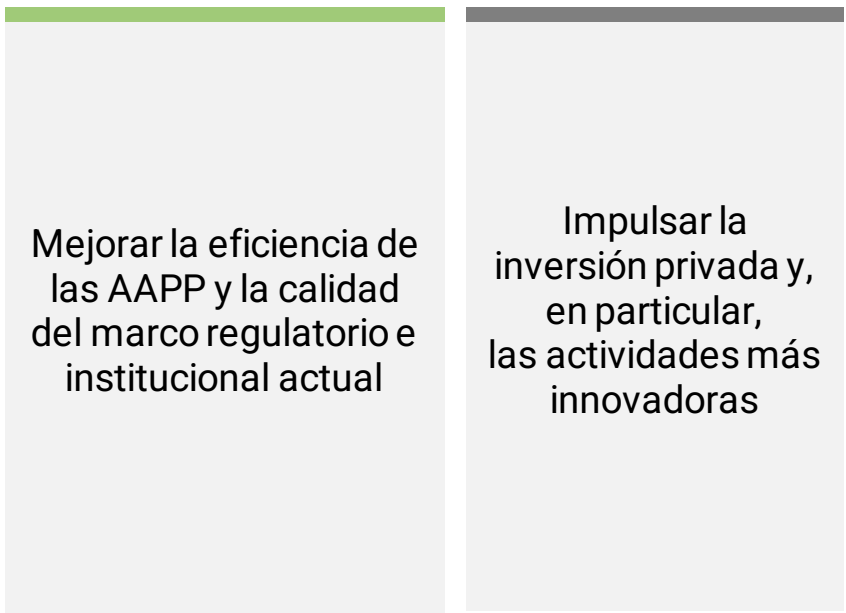
2.B ESCENARIO CENTRAL Y RIESGOS

2.C SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS

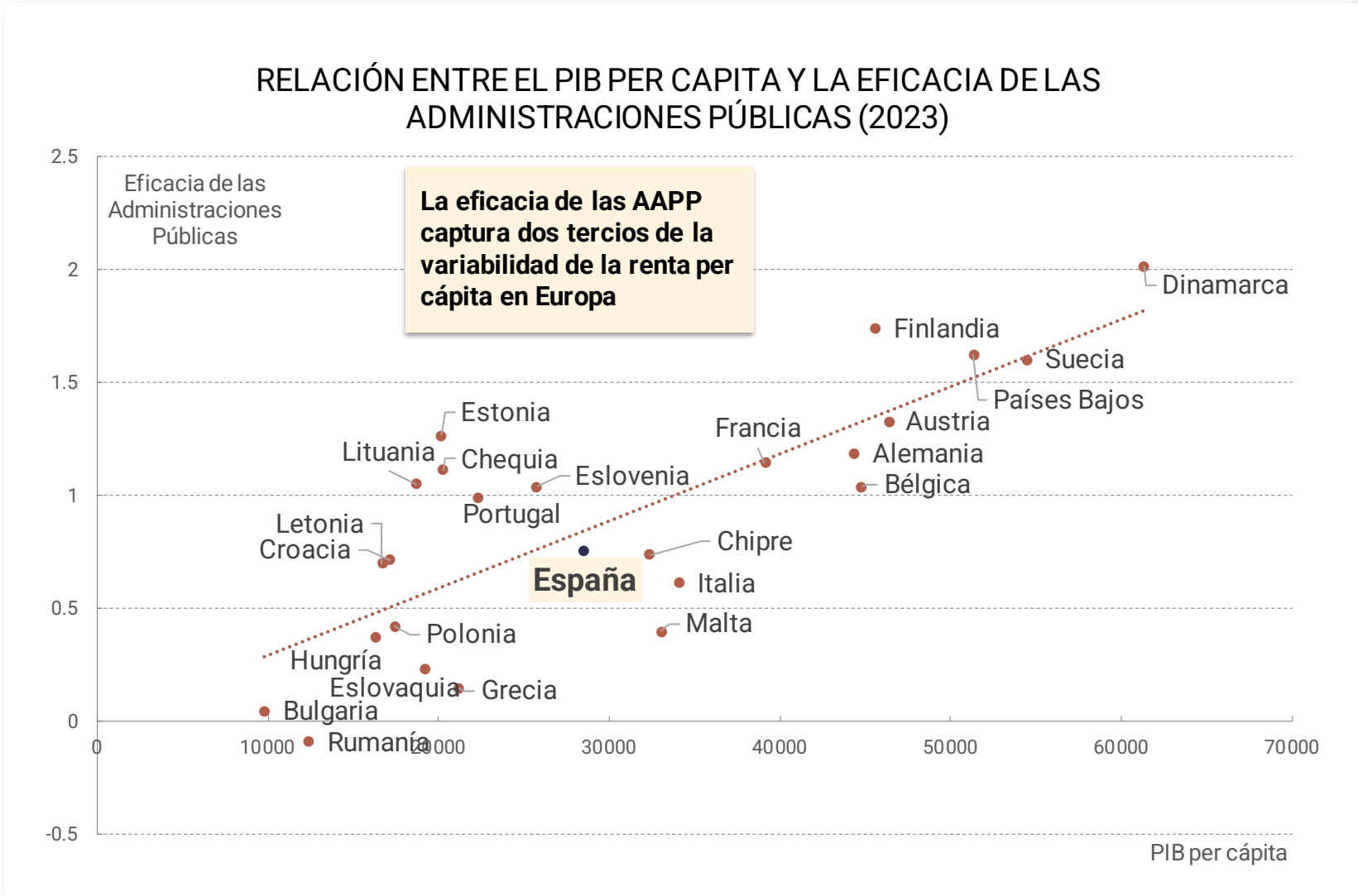
2.D RETOS ESTRUCTURALES EN EL MEDIO PLAZO

3-EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS EUROPEAS

4-LA RESPUESTA DEL BANCO DE ESPAÑA



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

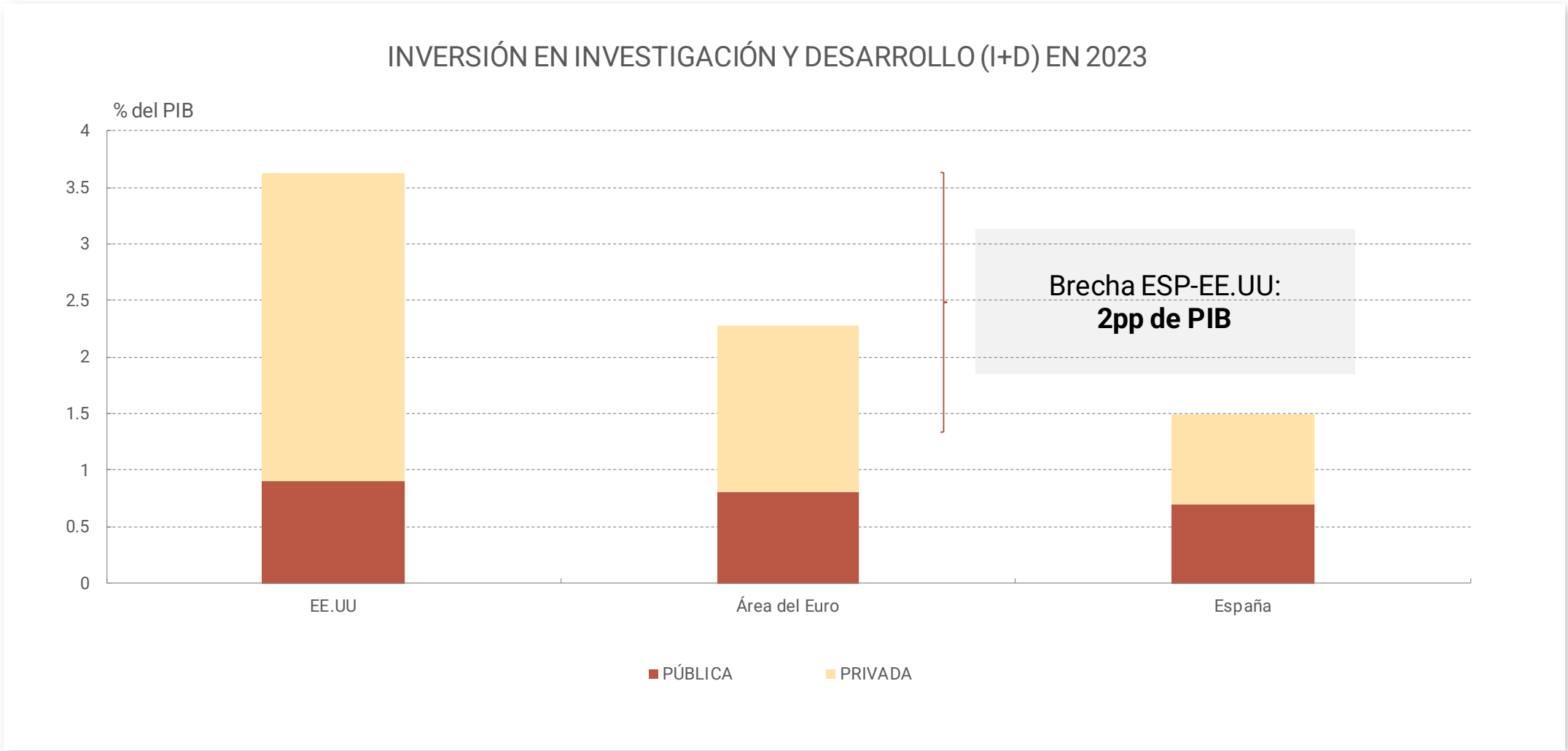


Fuente: Banco Mundial

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



Fuente: Eurostat y Bureau of Economic Analysis.



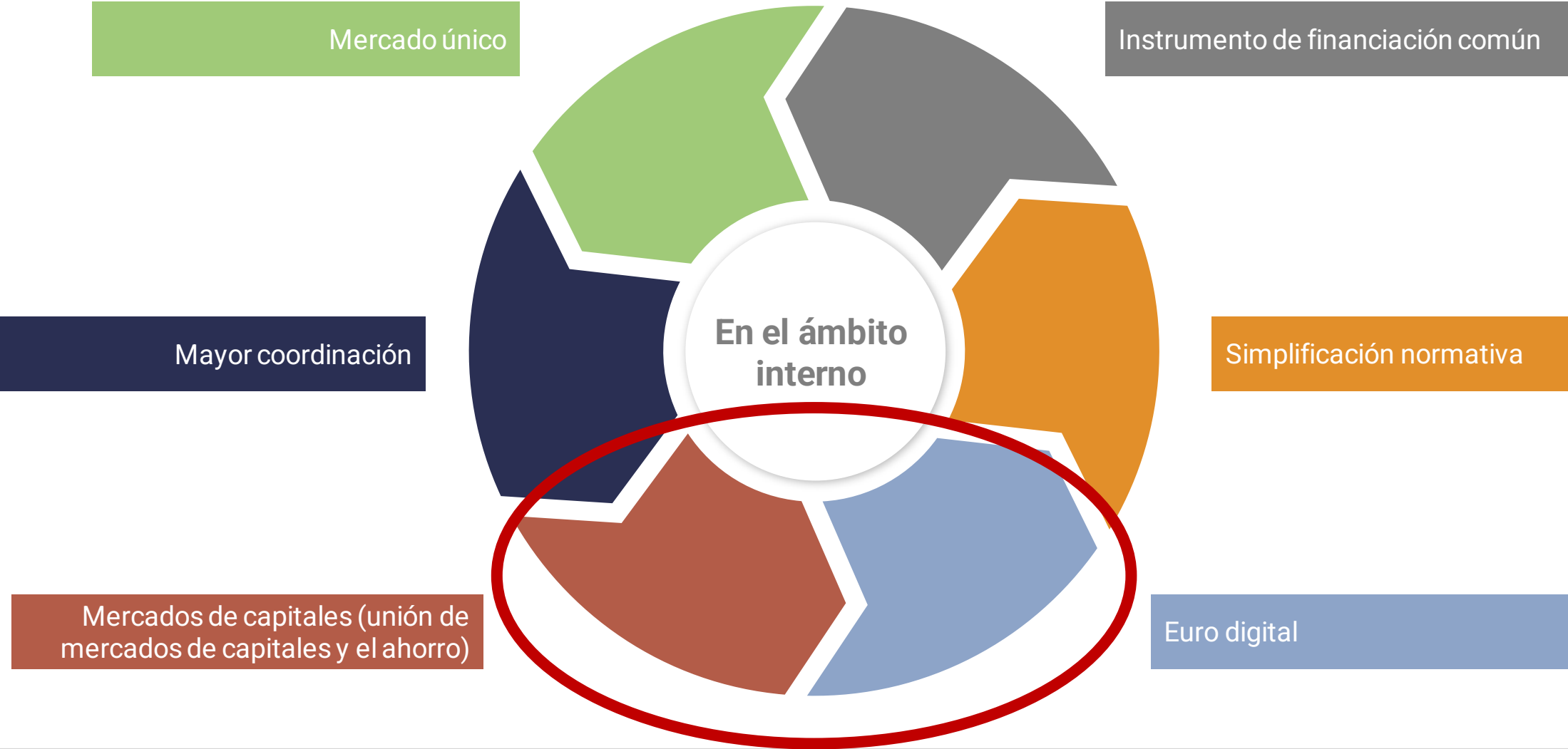
## ÍNDICE

---

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

1-UN ENTORNO  
INTERNACIONAL  
MÁS INCIERTO,  
FRAGMENTADO  
Y VOLÁTIL

2-EVOLUCIÓN Y  
PERSPECTIVAS  
DE LA ECONOMÍA  
ESPAÑOLA

2.A BALANCE  
DE 2024

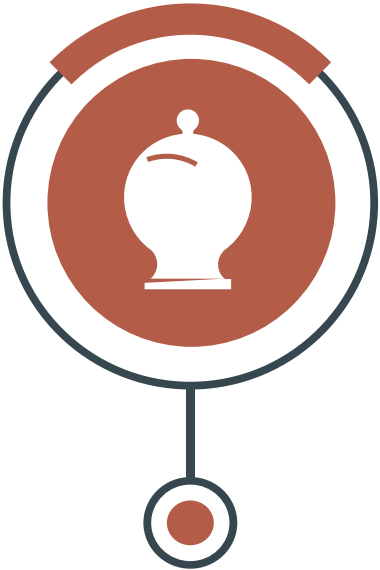
2.B ESCENARIO  
CENTRAL  
Y RIESGOS

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



Unión de los  
mercados de  
capitales y  
ahorro



Euro  
Digita l

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

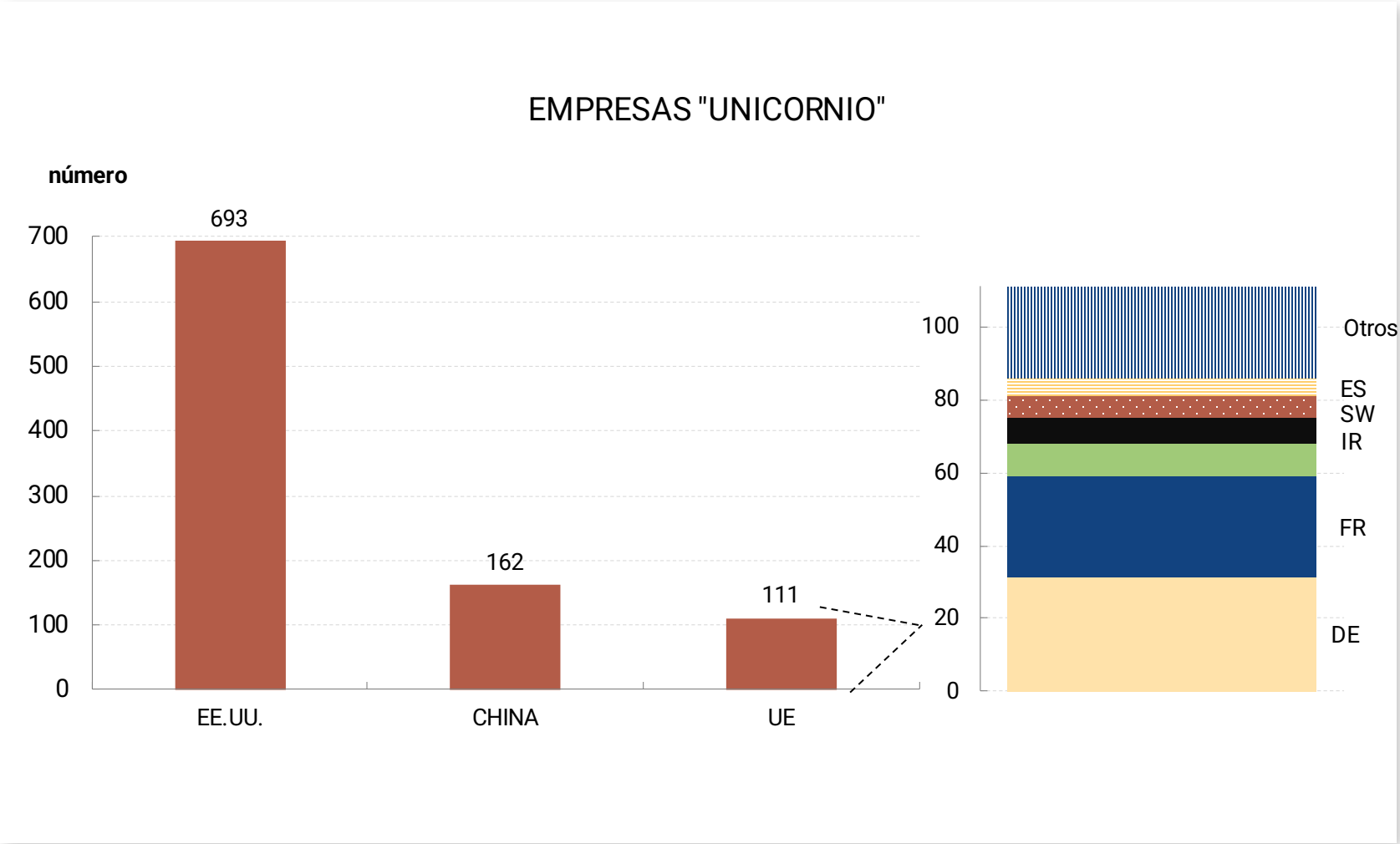
2.C SITUACIÓN FINANCIERA DE HOGARES, EMPRESAS Y BANCOS

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

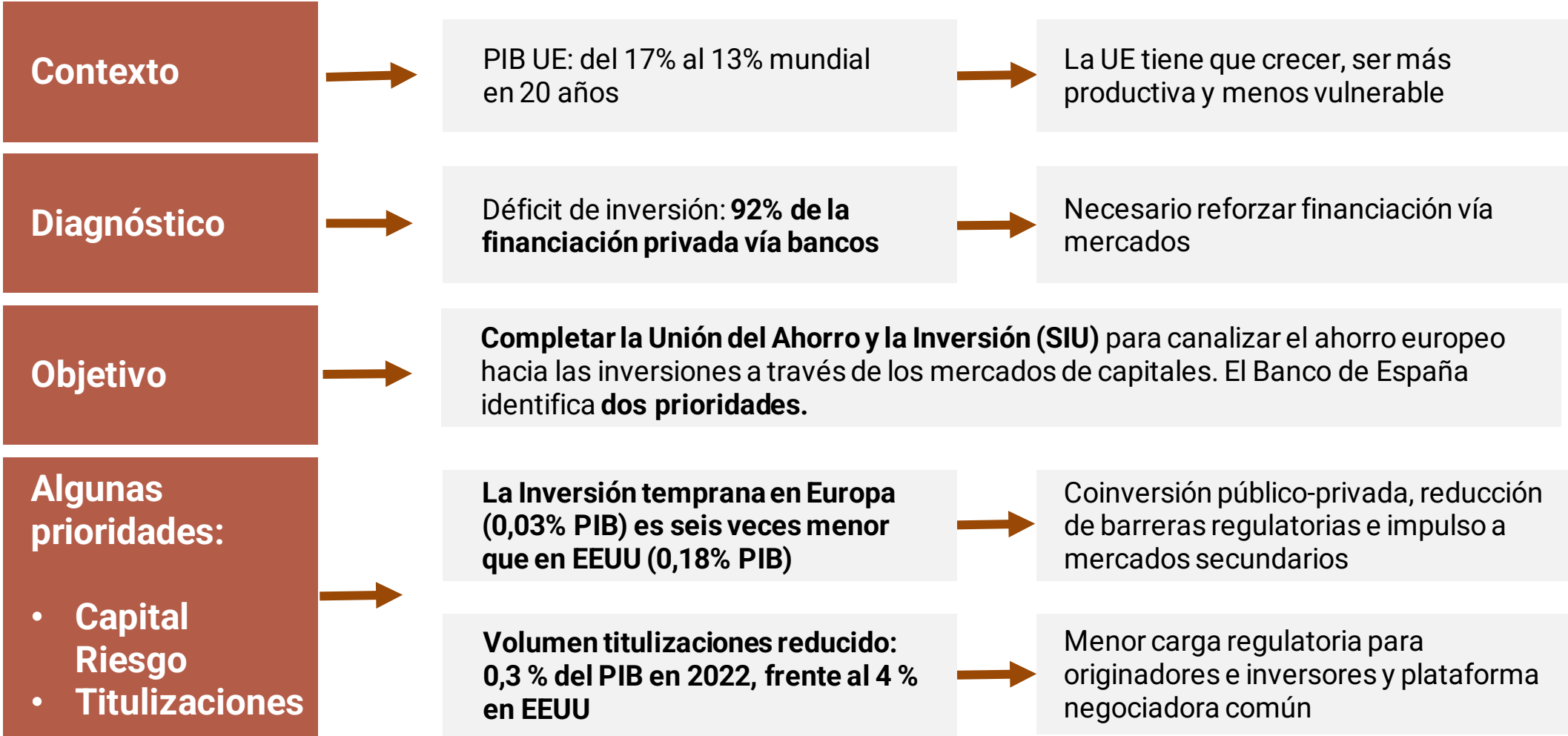


**En UE hay 6 veces menos de empresas unicornio que en EEUU**

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

Fuente: CBI Insights. Último dato: diciembre 2024.

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



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

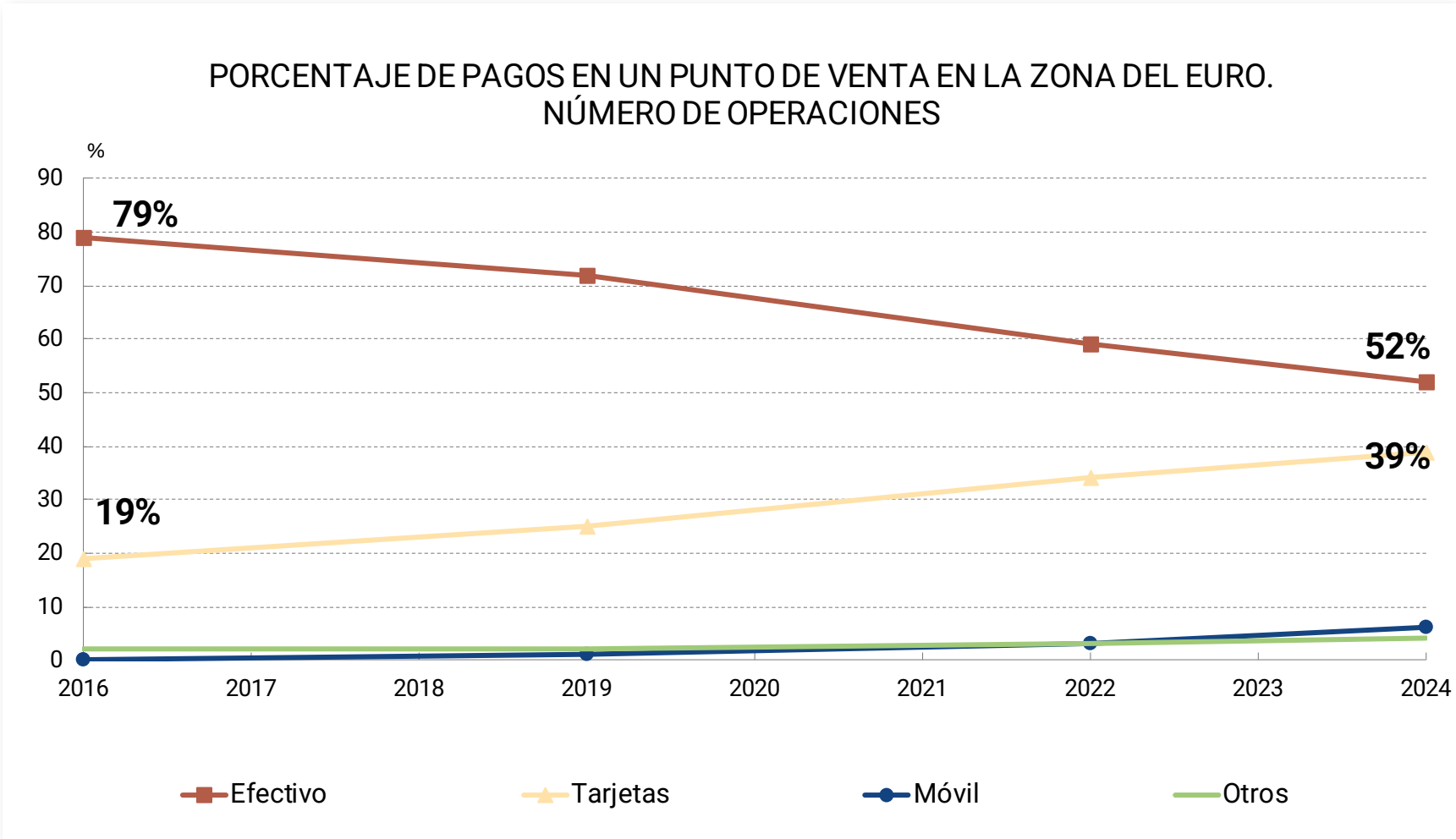


Unión de los  
mercados de  
capitales y  
ahorro



Euro  
Digita1

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



- 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)	 *	 *	Algunos					
En comercio físico			Algunos		 **	 **		
En comercio electrónico			Algunos		 **	 **		
* 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**

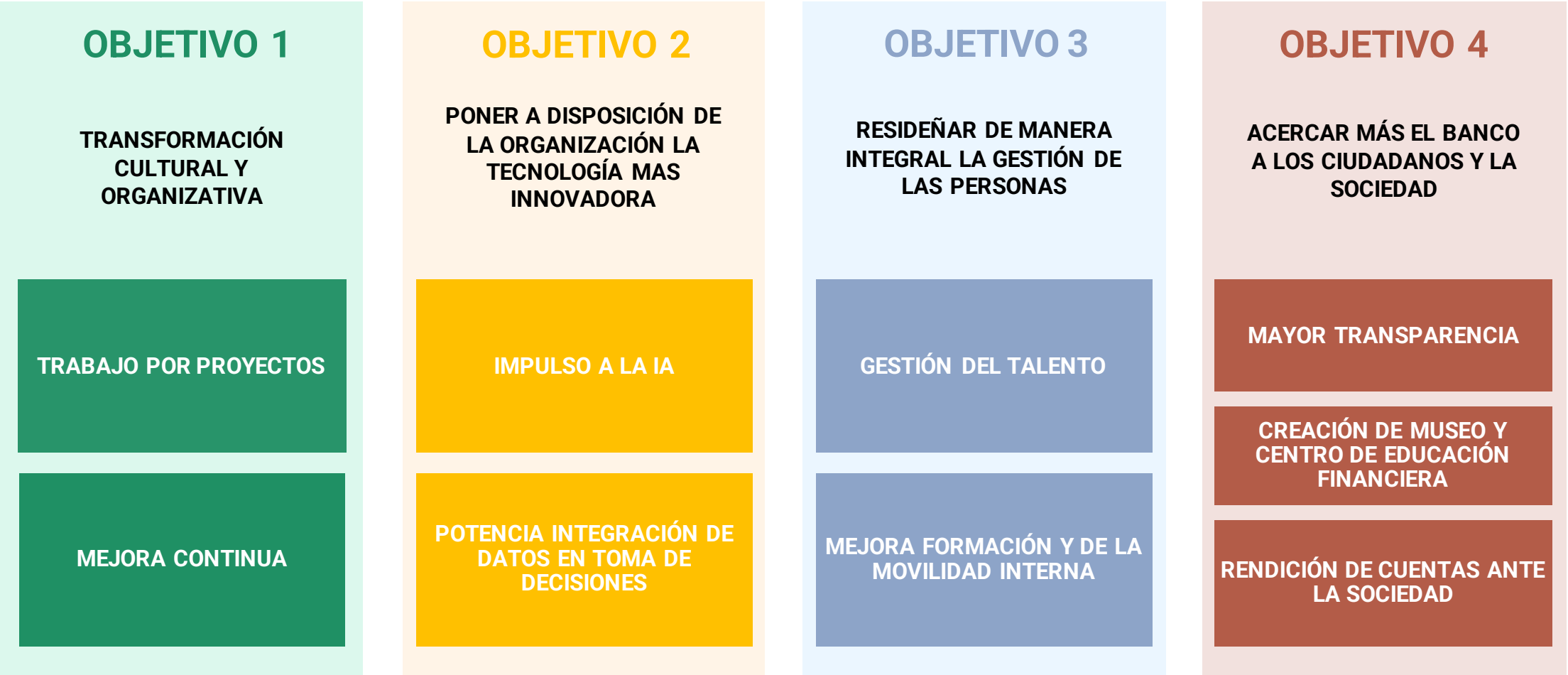


# EL BANCO DE ESPAÑA HA REFORZADO SUS CAPACIDADES PARA ANTICIPARSE A LOS POSIBLES RIESGOS Y ADAPTAR SUS HERRAMIENTAS A UNA MAYOR COMPLEJIDAD ESTRUCTURAL

1	<b>Euro Digital</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Participación activa en los trabajos del Eurosistema para el desarrollo del euro digital</li></ul>
2	<b>Refuerzo de las capacidades analíticas</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Impulso de líneas de trabajo sobre productividad, mercado de trabajo, vivienda y calidad institucional</li><li>Incorporación de nuevas herramientas de análisis económico y seguimiento de retos de medio plazo</li></ul>
3	<b>Análisis y seguimiento de riesgos</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Modelización avanzada de riesgos y escenarios alternativos</li><li>Seguimiento de indicadores de alta frecuencia e incorporación de análisis de inteligencia de mercado</li><li>Evaluación en tiempo real de eventos disruptivos</li></ul>
4	<b>Estabilidad financiera y medidas macroprudenciales</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Activación del segundo tramo del colchón anticíclico en marzo de 2025</li><li>Evaluación de medidas basadas en prestatarios para prevenir acumulación riesgos</li></ul>
5	<b>Transformación organizativa del Banco de España</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Grupos de trabajo interdisciplinares</li><li>Alineación con las prioridades del Plan Estratégico</li></ul>

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

4 objetivos y 14 iniciativas



Muchas gracias por su atención

---