

# Recuadros

## 1 El creciente superávit comercial de China: por qué las exportaciones aumentan mientras las importaciones se estancan

Alexander Al-Haschimi, Natálie Dvořáková, Julien Le Roux y Tajda Spital

**En un contexto de tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y de cambios en el panorama geopolítico, el aumento del superávit de la balanza comercial —especialmente la de bienes— del país asiático ha llamado la atención considerablemente.** Con anterioridad a la pandemia de COVID-19, las exportaciones y las importaciones chinas solían moverse en paralelo. Sin embargo, desde entonces, se ha producido una clara disociación: las exportaciones de bienes han crecido muy por encima de su tendencia prepandemia, mientras que las importaciones de bienes se han estancado por debajo de su nivel de 2021 (gráfico A). Esta divergencia entre la evolución de las exportaciones y la de las importaciones ha dado lugar a un gran superávit comercial. Para los socios comerciales de China, las implicaciones son diversas: mayores presiones competitivas de las exportaciones chinas en sus mercados interiores, menor demanda de sus productos por parte de China y una mayor competencia en los mercados de terceros países. Esta dinámica comercial es reflejo de múltiples factores. Las políticas estructurales que promueven la autosuficiencia —en particular la estrategia «Made in China 2025»— han reducido la dependencia de los insumos importados, han dado impulso a los productores nacionales y han frenado las importaciones<sup>1</sup>. Al mismo tiempo, la caída de los precios de exportación y la competitividad no precio han respaldado las exportaciones<sup>2</sup>. En este recuadro se muestra que la debilidad de la demanda interna en China, generalmente asociada a la falta de dinamismo de las importaciones, puede ser un factor adicional que explica el vigor de las exportaciones —un aspecto que suele pasarse por alto—.

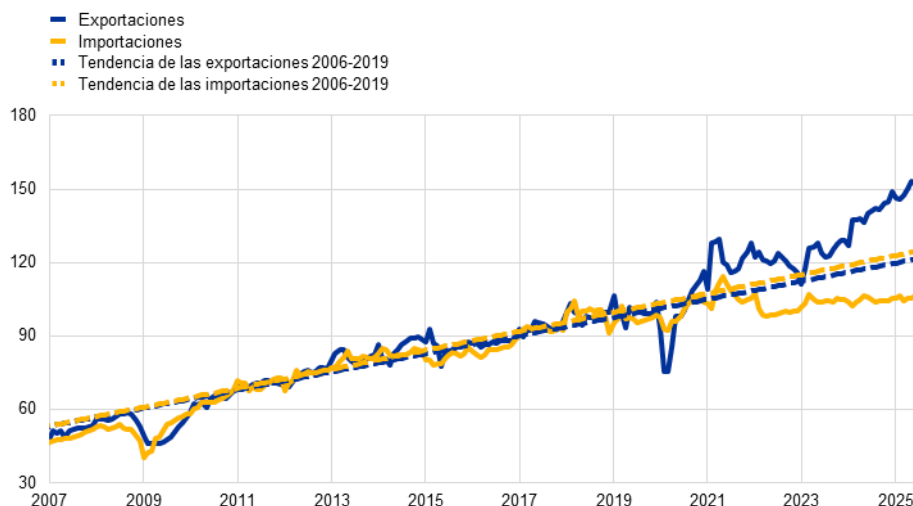
<sup>1</sup> «Made in China 2025» es la estrategia que lanzó China en 2015, consistente en potenciar su sector manufacturero a través de las industrias de alta tecnología, en detrimento de las intensivas en mano de obra. El objetivo del plan es lograr un mayor grado de autosuficiencia impulsando el contenido local y promoviendo la innovación y los sectores de mayor valor añadido, como los de vehículos eléctricos, semiconductores, aeroespacial, robótica y biotecnología.

<sup>2</sup> Para un análisis de los bajos precios de exportación y la competitividad no precio de China, véase Al-Haschimi *et al.* (2024b).

## Gráfico A

### Importaciones y exportaciones de bienes de China

(volumen; índices, 2019 = 100)



Fuentes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis y cálculos del BCE.

Notas: Los datos son mensuales. Las tendencias se calculan mediante una regresión lineal logarítmica de las importaciones y las exportaciones a lo largo del tiempo. La última observación corresponde a agosto de 2025.

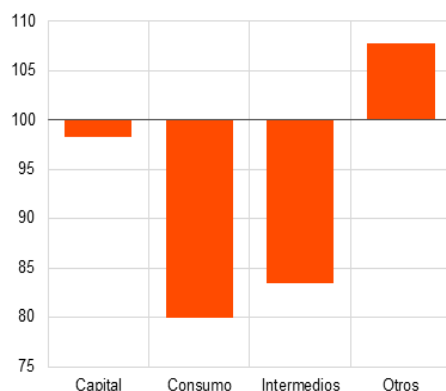
**La debilidad de las importaciones de China puede deberse a una combinación de factores cíclicos y estructurales.** Desde 2021, la caída del mercado de la vivienda ha contraído las importaciones, ha lastrado la inversión inmobiliaria —un sector intensivo en importaciones— y ha erosionado los balances de los hogares, reduciendo la demanda de los consumidores. Esta desaceleración cíclica tiene su reflejo en unas importaciones particularmente débiles de bienes intermedios y de consumo (panel a del gráfico B). También han contribuido factores de carácter estructural, asociados a la estrategia «Made in China 2025». La reconfiguración de los socios comerciales ha facilitado que se produzcan estos cambios. Las importaciones procedentes de economías avanzadas, sobre todo de la UE y de Estados Unidos, han disminuido, mientras que las provenientes de mercados emergentes se han incrementado modestamente o se han mantenido estables (panel b del gráfico B). Estos patrones pueden estar influenciados por diversos factores que están fuera del alcance de este recuadro, pero las políticas comerciales también podrían haber jugado un papel. Se estima que las barreras no arancelarias del país asiático justifican aproximadamente la mitad de la caída de las importaciones chinas procedentes de Estados Unidos durante la guerra comercial de 2018-2019 (Chen *et al.*, 2023). Además, Estados Unidos impuso controles a las exportaciones de semiconductores avanzados en 2022 y no los relajó hasta hace poco, lo que limitó aún más los flujos de entrada. Por el contrario, los tipos arancelarios efectivos de China han seguido bajando, lo que sugiere que los aranceles por sí solos no explicarían la desaceleración.

## Gráfico B

### Importaciones chinas por categoría de bienes y origen

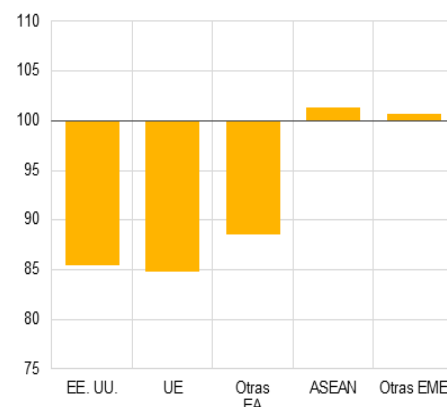
#### a) Por categoría de bienes

(desviación de las importaciones reales entre diciembre de 2021 y agosto de 2025; índices 2021 = 100)



#### b) Por origen

(desviación de las importaciones reales entre diciembre de 2021 y agosto de 2025; índices 2021 = 100)



Fuentes: Trade Data Monitor y cálculos del BCE.

Notas: Información basada en datos mensuales del comercio nominal expresados en términos de valor y en dólares estadounidenses. «Otros» incluye bienes energéticos y productos no incluidos en la Clasificación por Grandes Categorías Económicas (BEC, por sus siglas en inglés), como vehículos o equipos militares. «Otras EA» se refiere a otras economías avanzadas, «Otras EME» a otras economías emergentes (por sus siglas en inglés) y «ASEAN» a la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático. La última observación corresponde a agosto de 2025.

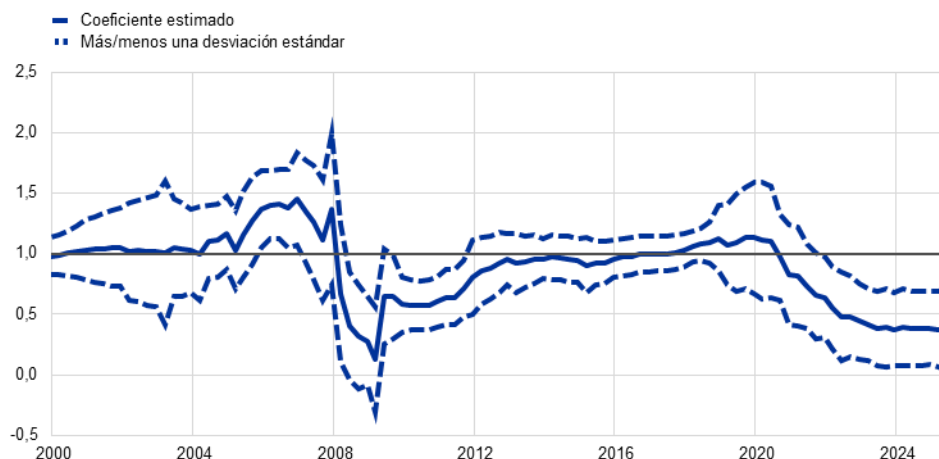
### La evidencia empírica también respalda la idea de que la intensidad importadora de la actividad económica china está disminuyendo gradualmente.

Una estimación de ventanas móviles muestra que la elasticidad de largo plazo de las importaciones chinas a la demanda interna ha descendido muy por debajo de la unidad desde la pandemia. Y este descenso se produce a pesar de que la elasticidad ha oscilado en torno a la unidad durante la mayor parte de las dos últimas décadas, al margen de una caída transitoria durante la crisis financiera global (gráfico C). La menor sensibilidad de las importaciones a la demanda puede reflejar los cambios de carácter más estructural mencionados con anterioridad, probablemente reforzados por la transición hacia una economía más verde con menores importaciones de combustibles fósiles. En conjunto, estas fuerzas apuntan a un cambio duradero en el comportamiento importador de China.

### Gráfico C

Elasticidad de largo plazo de las importaciones al PIB: estimación de una ventana móvil de 40 trimestres

(estimaciones de coeficientes)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del BCE.

Notas: Estimaciones, basadas en una ventana móvil de 40 trimestres, del coeficiente de largo plazo de un modelo de corrección del error que contiene un índice de demanda interna. La estimación puntual presentada en la fecha  $t$  corresponde a una estimación a lo largo del período comprendido entre  $t-40$  y  $t$ , refiriéndose la última observación al segundo trimestre de 2025.

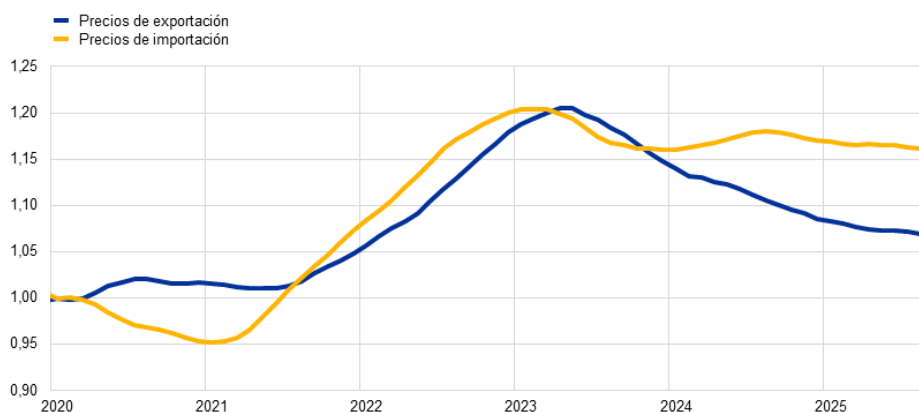
**Por lo que respecta al dinamismo de las exportaciones chinas, varios factores han contribuido a su reciente fortaleza.** Tras la pandemia, las exportaciones se

beneficiaron de la demanda embalsada a nivel mundial. Más recientemente, la competitividad precio ha desempeñado un papel importante, con una disminución persistente de los precios de exportación desde mediados de 2023 (gráfico D). Al mismo tiempo, las mejoras industriales en curso, los avances tecnológicos y la mayor calidad de los productos han aumentado la competitividad no precio. Las relaciones comerciales consolidadas y la integración de China en las cadenas globales de valor han reforzado más su posición de mercado y le han permitido ampliar sus cuotas de mercado en el exterior (Al-Haschimi *et al.*, 2024b).

### Gráfico D

Precios de las exportaciones e importaciones de bienes de China

(media anual móvil; enero 2020 = 1)



Fuentes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis y cálculos del BCE.

Notas: Datos mensuales. Las últimas observaciones corresponden a agosto de 2025.

**La atonía de la demanda interna, unida a la debilidad de los precios de exportación, ha desempeñado recientemente un papel fundamental en la dinámica de las exportaciones de China.**

La crisis inmobiliaria interna de 2021 redujo drásticamente la demanda de los hogares. Al mismo tiempo, la inversión industrial impulsada por el Gobierno, destinada a estabilizar el crecimiento en el marco de un impulso fiscal orientado a la oferta, ofreció un escaso apoyo directo al consumo. El exceso de capacidad ha provocado guerras de precios entre las empresas. Esta situación ha erosionado los márgenes y desincentivado el gasto en un entorno deflacionista con una holgura significativa en el mercado de trabajo, lo que ha llevado a las empresas a redirigir sus ventas hacia los mercados exteriores<sup>3</sup>. Este cambio refleja la teoría del comercio internacional «vent-for-surplus» («movilización del excedente»), que plantea que un descenso de las ventas domésticas provocado por la debilidad de la demanda genera un exceso de capacidad que puede redirigirse al extranjero<sup>4</sup>. El mecanismo asume inversión en capital fijo a corto plazo, lo que es especialmente relevante en China, donde la inversión con frecuencia está regida por la planificación central. Para expandirse a otros países, las empresas deben ganar competitividad en los mercados exteriores. Para ello, suelen reducir los costes marginales y los precios a corto plazo, o aceptar márgenes menores, e incluso pérdidas en algunos casos.

**La teoría del «vent-for-surplus» ayuda a explicar los recientes patrones de comercio.**

Los indicadores que aproximan (*proxies*) las ventas reales a nivel doméstico muestran que, desde la pandemia, las exportaciones reales han sido superiores a las ventas domésticas, lo que ha dado lugar a un aumento de la brecha entre las dos variables (panel a del gráfico E). El análisis concluye que el crecimiento de las exportaciones es más intenso en sectores en los que el avance de las ventas domésticas muestra un peor comportamiento. Desde 2022, las exportaciones reales en sectores como los de vehículos de motor y el acero han aumentado en torno a un 75 % (panel b del gráfico E), lo que sugiere que las empresas han redirigido cada vez más sus ventas hacia los mercados exteriores. La absorción interna del exceso de capacidad a través de unos precios más reducidos se ha visto limitada por la debilidad de la demanda, ya que la desaceleración del mercado de la vivienda sigue lastrando la confianza de los consumidores. En cambio, en los sectores en los que el crecimiento de las ventas a nivel doméstico ha registrado un mejor comportamiento (principalmente las relacionadas con productos tecnológicos), las exportaciones reales se han movido mayormente en línea con las ventas domésticas, y se han incrementado en torno al 30 % desde 2022 (panel c del gráfico E). Los precios de exportación han descendido en todos los sectores, siendo las caídas más pronunciadas en los sectores con un mayor crecimiento de las exportaciones.

<sup>3</sup> Para la dinámica de las exportaciones después de la pandemia, véase Al-Haschimi y Spital (2024a).

<sup>4</sup> Véase Almunia *et al.* (2021).

Gráfico E

Ventas domésticas y exportaciones de China, en términos reales



Fuentes: China National Bureau of Statistics, Trade Data Monitor y cálculos del BCE.

Notas: Las ventas domésticas reales se aproximan como el resultado de explotación nominal menos las exportaciones, deflactado por los índices de precios industriales de cada sector. Dado que el resultado de explotación refleja los ingresos netos de costes, el indicador también recoge la dinámica de los costes y de la rentabilidad, sirviendo de aproximación práctica dadas las limitaciones de los datos sectoriales en China. Los datos abarcan los diez sectores manufactureros de mayor tamaño —que representan en conjunto alrededor del 80 % de las exportaciones industriales nominales— y están desestacionalizados. Las ventas domésticas con peor comportamiento son aquellas cuya media se sitúa por debajo del crecimiento nominal anual de la demanda interna posterior a 2021, del 6,6 %, y corresponden a sectores como los de textil, muebles, caucho y plásticos, acero, maquinaria y automóviles. Las ventas domésticas con mejor comportamiento se refieren a productos químicos y a productos tecnológicos, incluida la maquinaria eléctrica y los equipos de comunicaciones. Las exportaciones procedentes de sectores con ventas domésticas con peor comportamiento y de sectores con ventas domésticas con mejor comportamiento representaron el 42 % y el 35 %, respectivamente, del total de las exportaciones en términos nominales en 2024. La última observación corresponde a junio de 2025.

**La debilidad de la demanda interna parece ser el eslabón perdido que explica el vigor de las exportaciones de China con destino a Europa, más que la desviación del comercio a causa de los aranceles.** La escalada de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China podría dar lugar a una desviación adicional de las exportaciones chinas a Europa. Sin embargo, el aumento de las exportaciones de China a la UE es anterior a las tensiones más recientes y coincide más bien con el inicio de la debilidad de la demanda interna en el país asiático. En el cuarto trimestre de 2024, el valor mensual medio de las ventas domésticas fue aproximadamente cuatro veces superior al total de las exportaciones y más de 28 veces superior a las exportaciones con destino a Estados Unidos. Estos datos indican que el conjunto de bienes que podrían redirigirse a la UE es mucho más amplio de lo que sugerirían los datos comerciales por sí solos. El redireccionamiento de tan solo una pequeña parte de las ventas domésticas a otros países podría impulsar las exportaciones totales —también a la UE— más que una desviación notable de las exportaciones en detrimento de Estados Unidos<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Para un análisis del redireccionamiento de las exportaciones chinas a la zona del euro, véase Boeckelmann *et al.* (2025).

## Bibliografía

- A. Al-Haschimi y T. Spital (2024a), «[The evolution of China's growth model: challenges and long-term growth prospects](#)», *Boletín Económico*, número 5, BCE.
- A. Al-Haschimi, L. Emter, V. Gunnella, I. Ordoñez Martínez, T. Schuler y T. Spital (2024b), «[Why competition with China is getting tougher than ever](#)», *The ECB Blog*, BCE, 3 de septiembre.
- M. Almunia, P. Antràs, D. López-Rodríguez y E. Morales (2021), «[Venting Out: Exports during a Domestic Slump](#)», *American Economic Review*, vol. 111, n.º 11, pp. 3611-3662.
- L. Boeckelmann, L. Emter, V. Gunnella, K. Klieber y T. Spital (2025), «[China-US trade tensions could bring more Chinese exports and lower prices to Europe](#)», *The ECB Blog*, BCE, 30 de julio.
- T. Chen, C.-T. Hsieh y Z. M. Song (2022), «[Non-Tariff Barriers in the U.S.-China Trade War](#)», *NBER Working Paper Series*, n.º 30318, National Bureau of Economic Research, Inc.

## Cambios en el comportamiento de la OPEP+ y riesgos a la baja para los precios del petróleo

Massimo Ferrari Minesso y Arthur Stalla-Bourdillon

**Un factor determinante del descenso reciente de los precios del petróleo ha sido el cambio de postura de la OPEP+<sup>1</sup>.** Estos precios han seguido una tendencia a la baja en los últimos meses, debido a la influencia de dos factores: el debilitamiento de las expectativas de demanda mundial tras los anuncios sobre la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y la decisión inesperada de la OPEP de incrementar la oferta de crudo (gráfico A)<sup>2</sup>. Tradicionalmente, la OPEP ha desempeñado un papel estabilizador en el mercado del petróleo, con Arabia Saudí como «productor bisagra» (*swing producer*)<sup>3</sup>. Sin embargo, desde abril de 2025, esta organización ha seguido aumentando la oferta de crudo, pese a que los precios ya eran relativamente reducidos. En el pasado, las decisiones de la OPEP de incrementar la oferta parecían tener como objetivo asegurar el cumplimiento de las cuotas de producción por parte de sus miembros permitiendo que los precios bajaran o recuperar cuota de mercado a expensas de los países productores no pertenecientes a esta organización. Esos mismos factores pueden explicar también el actual comportamiento de este grupo.

---

<sup>1</sup> Las siglas «OPEP» corresponden a la Organización de Países Exportadores de Petróleo. La «OPEP+», creada en 2016, es una coalición integrada por los miembros de la OPEP y otros países productores de petróleo. Para simplificar, «OPEP» hace referencia a ambos grupos a lo largo de este recuadro.

<sup>2</sup> La OPEP sorprendió primero a los mercados a principios de abril aumentando la producción el triple de lo previsto inicialmente. Este cártel siguió incrementando la producción en los meses siguientes, lo que revirtió por completo el recorte de la oferta de crudo de 2,2 millones de barriles diarios introducido en noviembre de 2023. Incluso después de estos aumentos, incluida la decisión más reciente adoptada a principios de septiembre de 2025, el cártel continúa disponiendo de abundante capacidad excedentaria derivada de los recortes efectuados anteriormente (en abril de 2023 y octubre de 2022).

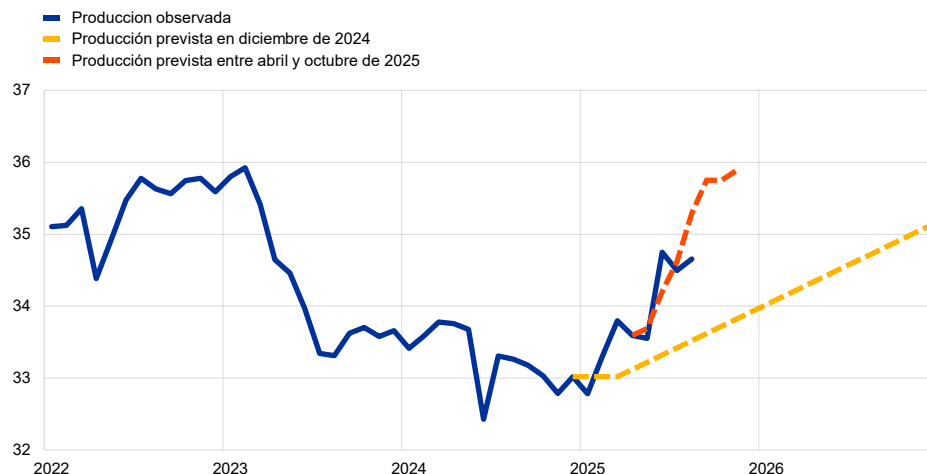
<sup>3</sup> Los analistas de mercado se refieren con frecuencia a Arabia Saudí como «productor bisagra» ya que este país ajusta al alza y a la baja su producción de petróleo para contribuir a que los precios se mantengan estables.



## Gráfico A

### Producción de petróleo observada y prevista

(millones de barriles diarios)



Fuentes: Agencia Internacional de la Energía (AIE), OPEP y cálculos del BCE.

Notas: El gráfico representa la producción de petróleo observada y prevista de los ocho miembros principales de la OPEP: Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos, Irak, Kuwait, Argelia, Rusia, Kazajistán y Omán. Las líneas discontinuas muestran la reversión prevista de los recortes de producción de petróleo con respecto a los niveles de producción actuales de la OPEP. Las últimas observaciones corresponden a septiembre de 2025.

**La situación actual presenta similitudes con 2014, cuando el cambio en el comportamiento de la OPEP provocó una caída acusada y persistente del precio del petróleo en un momento en que la inflación era reducida.** A finales de 2014, en los primeros años del auge del petróleo no convencional (*shale oil*) de Estados Unidos, este cártel abandonó su papel tradicional de estabilizador de los precios y elevó repetidamente la producción para recuperar la cuota de mercado perdida frente a los productores estadounidenses. Este cambio, unido al intenso crecimiento de la producción de petróleo no convencional del país norteamericano y al debilitamiento de la demanda —debido, en particular, a la desaceleración registrada en China— dio lugar a un descenso de los precios del crudo de alrededor del 34 % entre octubre y diciembre de 2014 (gráfico B). Esta fuerte disminución también hizo que aumentara la percepción de riesgos de deflación, dado que la inflación ya era reducida en Estados Unidos y la zona del euro. Las expectativas de inflación descendieron en paralelo, y los tipos *swap* de inflación a cinco años dentro de cinco años en ambas áreas bajaron 29 y 13 puntos básicos, respectivamente.

## Gráfico B

### Evolución de los precios del petróleo

(dólares estadounidenses por barril)



Fuente: LSEG.

Nota: Las últimas observaciones corresponden al 17 de septiembre de 2025.

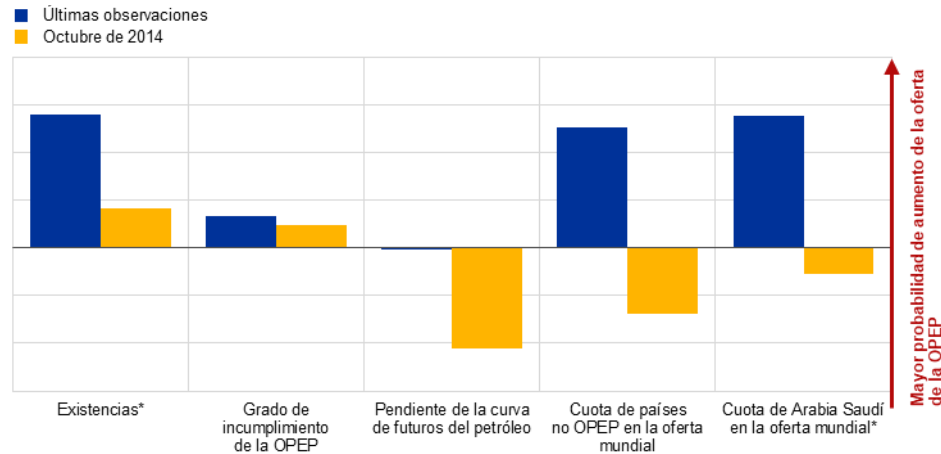
**Como en 2014, incrementos adicionales de oferta de la OPEP presionarían a la baja el precio del petróleo.** Nazer y Pescatori (2022) identifican una serie de indicadores clave asociados históricamente a las decisiones de oferta adoptadas por este cártel de países. La comparación de los niveles actuales de estos indicadores con los observados en octubre de 2014 —justo antes de los aumentos de oferta de la OPEP en ese período— puede ofrecer información útil sobre la posición del grupo en el mercado del petróleo en la actualidad (gráfico C). Considerados en conjunto, estos indicadores sugieren que la OPEP tiene fuertes incentivos para seguir elevando su producción, siendo probable que Arabia Saudí continúe apartándose de su papel tradicional de estabilizador del mercado. Además, aunque el país saudita está recuperando paulatinamente su posición en el mercado, su cuota en la oferta mundial sigue siendo incluso menor que en 2014, mientras que otros productores no pertenecientes a la OPEP han continuado ampliando su presencia. Asimismo, el grado de cumplimiento de las cuotas de producción entre los miembros de la OPEP, en particular por parte de Irak y Kazajistán, ahora es ligeramente inferior al observado en 2014, cuando ya se situaba por debajo de la media de largo plazo. En este contexto, Arabia Saudí puede optar por seguir aumentando su producción para restablecer la disciplina dentro del grupo<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> La pendiente de la curva de futuros del petróleo —que ahora presenta un perfil más descendente que en octubre de 2014— también respalda esta hipótesis. Ello sugiere que los inversores valoran más las entregas a corto plazo, lo que (junto con la reducción de las existencias) apunta a que actualmente las condiciones del mercado están más tensionadas que en 2014.

Gráfico C

Indicadores asociados a las decisiones de oferta de la OPEP

(desviación con respecto a la media normalizada de 2013-2025)



Fuentes: AIE, OPEP, LSEG, Morningstar, U.S. Energy Information Administration y cálculos del BCE.  
Notas: Los indicadores están expresados en términos de desviación con respecto a la media normalizada calculada a partir de los valores mensuales comprendidos entre enero de 2013 y septiembre de 2025. El grado de incumplimiento de la OPEP se calcula utilizando la diferencia (si es positiva) entre las cuotas a nivel de grupo y la producción observada de la OPEP en el período 2014-2016, y la suma de las desviaciones positivas de los países miembros de la OPEP con respecto a sus cuotas por país para 2017-2025, ambas divididas por el número de miembros de la OPEP o de la OPEP+ en cada momento. Las existencias se refieren a las existencias de petróleo de la OCDE en porcentaje de la demanda total de esta materia prima a escala global. La pendiente de la curva de futuros del petróleo es un indicador del tensionamiento del mercado, calculado como la diferencia entre los precios al contado y los precios de los futuros a doce meses. Una pendiente positiva indica un mercado del petróleo relativamente tensionado. Las variables marcadas con «\*» se han multiplicado por -1, ya que un valor más bajo en estas variables corresponde a una mayor probabilidad de aumento de oferta de la OPEP. Las últimas observaciones corresponden a julio de 2025 para las existencias y el grado de incumplimiento, al 24 de septiembre de 2025 para los futuros del petróleo y a agosto de 2025 para las cuotas en la oferta mundial.

**El comportamiento de la OPEP puede modelizarse como el de un productor de petróleo dominante que compite con proveedores precio-aceptantes (*price takers*).** Para evaluar el impacto de aumentos adicionales de la oferta, se estima un modelo de equilibrio general dinámico del mercado del petróleo, que incorpora los marcos desarrollados por Nakov y Pescatori (2010), Nakov y Nuño (2013) y Filardo *et al.* (2020). Este modelo comprende tres bloques de países: una región importadora de petróleo, que importa esta materia prima y produce bienes agregados; una región productora competitiva, como la que conformarían los países productores de petróleo no convencional, que actúa como precio-aceptante en el mercado del crudo; y una región productora dominante en representación del cártel de países de la OPEP, que ajusta la producción de petróleo para maximizar sus propios beneficios e internaliza las reacciones de los otros dos grupos. Es importante señalar que el poder de este cártel es proporcional a su cuota de mercado: cuanto mayor sea la cuota de la OPEP, mayor será su capacidad para fijar márgenes de precios (*markups*)<sup>5</sup>.

**Las estimaciones basadas en el modelo indican que si Arabia Saudí siguiera incrementando la oferta de crudo, los precios del petróleo podrían registrar un descenso adicional del 10 %.** Mediante este modelo se simula cómo variarían dichos precios si el país suministrara petróleo a plena capacidad para maximizar su

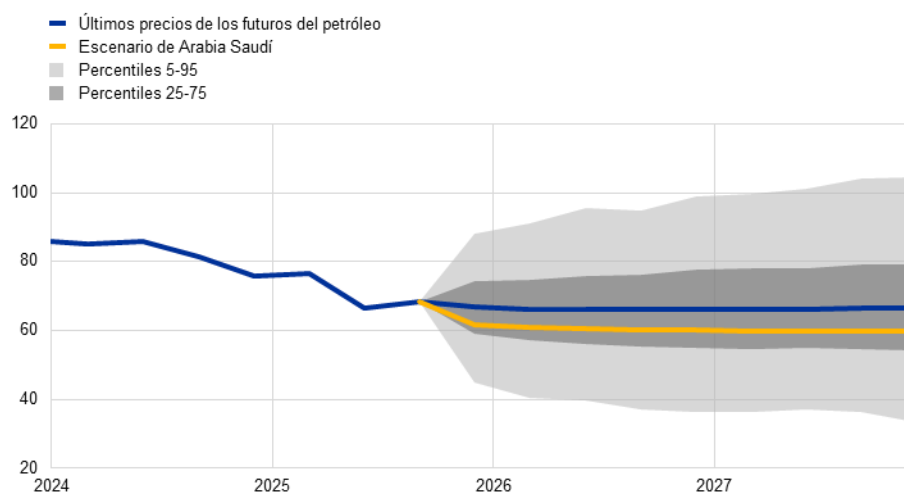
<sup>5</sup> Otra característica importante del modelo es que la producción de petróleo requiere inversiones de capital, lo que significa que aumentar la oferta de petróleo lleva tiempo. Los principales parámetros del modelo se han estimado con métodos bayesianos para ajustarse a la evolución observada de la producción mundial, de los tipos de interés y de los precios del petróleo.

cuota de mercado, sin tener en cuenta las reacciones de otros productores o los niveles de precios vigentes. Este cambio daría lugar a un aumento de la oferta mundial de petróleo y a una disminución del poder de mercado de la OPEP, lo que reduciría la capacidad del cártel para fijar márgenes de precios. La combinación de estos factores presionaría a la baja los precios de esta materia prima. En este escenario, el precio del petróleo caería en torno a un 10 %. Sobre la base de datos de mercado actuales y suponiendo que no se producen perturbaciones o intervenciones adicionales, los precios se situarían en unos 60 dólares por barril en 2027, por debajo de los niveles que actualmente señalan los últimos precios de los futuros del petróleo (gráfico D).

### Gráfico D

Efectos de un aumento del 10 % de la oferta de crudo de Arabia Saudí sobre los precios del petróleo

(dólares estadounidenses por barril)



Fuentes: LSEG, Bloomberg Finance L.P. y cálculos del BCE.

Notas: «Escenario de Arabia Saudí» hace referencia a una simulación basada en el modelo en la que este país incrementa paulatinamente su producción de petróleo apartándose de su papel tradicional de «productor bisagra». «Últimos precios de los futuros del petróleo» corresponde a la media móvil de diez días de los últimos precios disponibles de los futuros. «Percentiles 5-95» y «percentiles 25-75» se refieren a los percentiles de las densidades neutrales al riesgo implícitas en las opciones sobre los precios del petróleo. Estas densidades se han centrado en torno a los últimos precios disponibles de los futuros. Las observaciones más recientes corresponden al 19 de septiembre de 2025.

**Sin embargo, varios factores sugieren que es improbable que los precios del petróleo registren un descenso acusado similar al observado en 2014.** La caída de los precios en 2014 obedeció a la combinación del aumento de la producción de los países de la OPEP y el fuerte crecimiento de la oferta de los países no pertenecientes a esta organización, que se elevó un 4,4 % ese año, en gran parte debido al petróleo no convencional estadounidense. En cambio, según las proyecciones actuales de la Agencia Internacional de la Energía, se espera que la producción del segundo grupo crezca solo de forma moderada en 2025 y 2026 (el 2,1 % y el 1,7 %, respectivamente). Esta previsión implica que, incluso si la OPEP continuara revirtiendo sus recortes de producción, la oferta mundial de petróleo no se beneficiaría actualmente del mismo crecimiento de la producción de los países no pertenecientes a la OPEP que en 2014. En consecuencia, es probable que las presiones a la baja sobre los precios de esta materia prima sean menos intensas, sobre todo porque persisten los riesgos al alza para los precios derivados de la

guerra en Ucrania y de las sanciones impuestas por los países occidentales a los flujos de petróleo ruso.

## Bibliografía

A. Filardo, M. J. Lombardi, C. Montoro y M. Ferrari Minesso (2020), «[Monetary Policy, Commodity Prices, and Misdiagnosis Risk](#)», *International Journal of Central Banking*, vol. 16, n.º 2, marzo, pp. 45-79.

A. Nakov y G. Nuño (2013), «[Saudi Arabia and the Oil Market](#)», *The Economic Journal*, vol. 123, n.º 573, 1 de diciembre, pp. 1333-1362.

A. Nakov y A. Pescatori (2010), «Oil and the Great Moderation», *The Economic Journal*, vol. 120, n.º 543, marzo, pp. 131-156.

Y. F. Nazer y A. Pescatori (2022), «[OPEC and the Oil Market](#)», *IMF Working Paper*, vol. 2022, n.º 183, 5 de octubre.

### 3 La demanda de automóviles en la zona del euro según la encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores

Roberto A. De Santis, Johannes Gareis y Luis Molestina Vivar

**En este recuadro se utilizan nuevos datos de la encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores (CES, por sus siglas en inglés) para examinar la demanda de automóviles de los hogares en la zona del euro.** El sector del automóvil desempeña un papel crucial en la economía de la zona del euro, ya que representa alrededor del 10 % del valor añadido de las manufacturas y casi el 2 % del PIB real. Sin embargo, en los últimos años, el sector se ha enfrentado a dificultades significativas, y las matriculaciones de automóviles y los volúmenes de producción en el segundo trimestre de 2025 todavía se situaban en torno a un 20 % y un 30 %, respectivamente, por debajo de sus niveles de principios de 2018 (gráfico A)<sup>1</sup>. La composición de las matriculaciones apunta a un cambio notable en los tipos de coche que se adquieren y ayuda a explicar el descenso observado en el total de matriculaciones, dado que la reducción de las ventas de automóviles con motor de combustión interna (MCI) solo se ve compensada en parte por el aumento de las ventas de vehículos híbridos y totalmente eléctricos. En este recuadro se utilizan los datos de la CES recopilados en julio de 2025 para arrojar más luz sobre los principales factores que determinan las decisiones de gasto para la compra de un coche por parte de los hogares de la zona del euro, que son un componente importante de la demanda total de automóviles<sup>2</sup>.

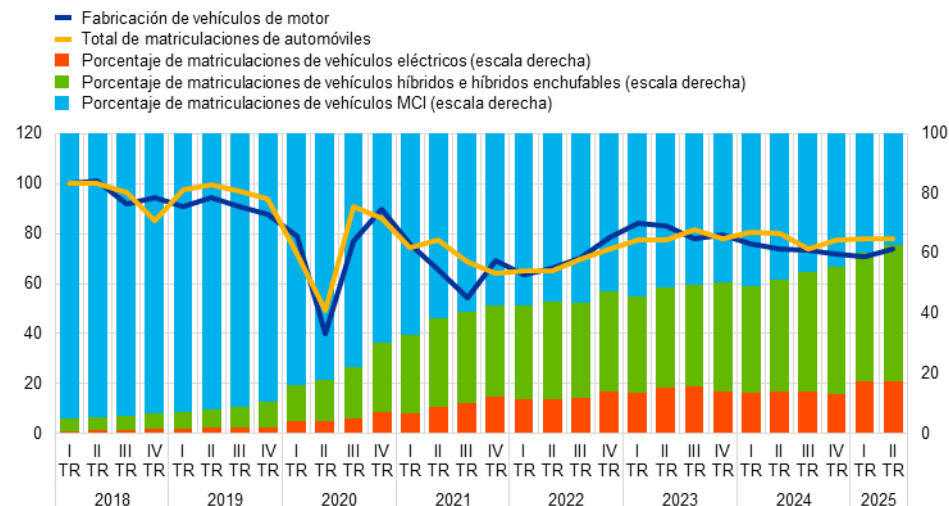
<sup>1</sup> Véanse R. A. De Santis *et al.* (2022), R. A. De Santis (2024) y R. A. De Santis *et al.* (2024).

<sup>2</sup> Aunque los hogares representan una proporción menor del total de matriculaciones de automóviles que las flotas de empresas o de alquiler, siguen siendo un segmento de mercado importante. Según datos de la Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles, las matriculaciones particulares representan alrededor del 40 % de las matriculaciones de automóviles en la Unión Europea.

## Gráfico A

### Volúmenes de producción y matriculaciones de automóviles

(escala izquierda: índice: I TR 2018 = 100; escala derecha: porcentajes del total de matriculaciones)



Fuentes: Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles, Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Las últimas observaciones corresponden al segundo trimestre de 2025.

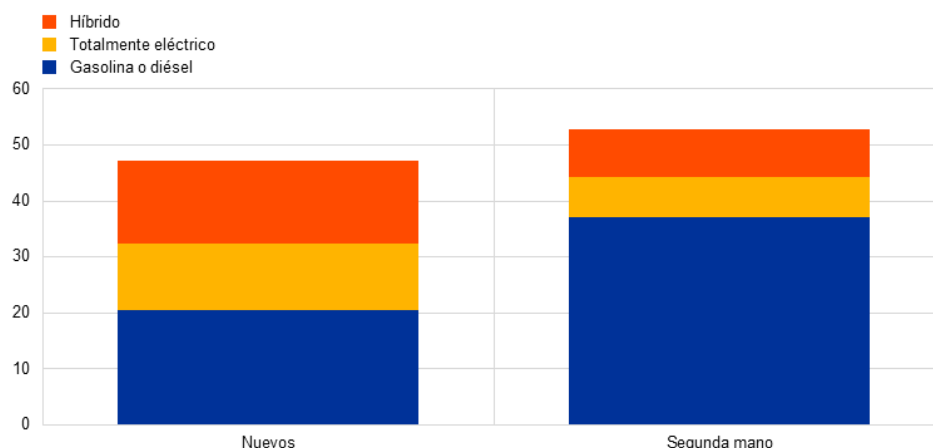
**Los nuevos datos de la CES proporcionan información oportuna a nivel de los hogares sobre la composición de las compras de automóviles, que muestra que estas se concentraron principalmente en los coches MCI de segunda mano.** Durante el período 2021-2024, el porcentaje de encuestados en la CES que indicaron que habían adquirido un automóvil osciló entre el 6% y el 7 %, en términos anuales. En julio de 2025, cuando se introdujo en la CES la serie de preguntas *ad hoc* sobre las compras de coches, de los participantes en la encuesta que habían adquirido un coche en los 30 días anteriores, el 47 % declaró que había comprado un vehículo nuevo y el 53 % uno de segunda mano (panel a del gráfico B). Los vehículos MCI representaron alrededor del 43 % de las compras de automóviles nuevos, mientras que los coches híbridos y totalmente eléctricos representaron el 31 % y el 25 %, respectivamente. En cambio, en el mercado de segunda mano, la gran mayoría de las compras fueron de vehículos MCI (70 %), y los coches híbridos y totalmente eléctricos solo supusieron alrededor del 15 % en ambos casos.

## Gráfico B

### Tipo de coche adquirido y motivo

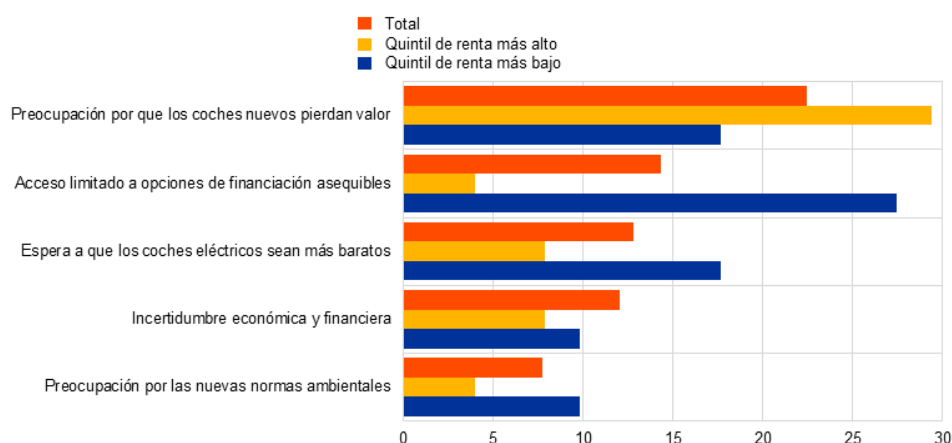
#### a) Distribución de los tipos de coche adquiridos

(porcentajes de encuestados que adquirieron un coche en los 30 días anteriores)



#### b) Motivos para adquirir un coche de segunda mano en lugar de uno nuevo

(porcentajes de encuestados que adquirieron un coche de segunda mano en los 30 días anteriores)



Fuentes: BCE (CES) y cálculos del BCE.

Notas: Datos basados en la encuesta CES de julio de 2025. El panel a muestra la distribución de los tipos de coche adquiridos (488 participantes). Los porcentajes se refieren a la proporción de cada tipo de coche con respecto a las compras totales, tanto para los automóviles nuevos como para los de segunda mano. La suma total de las barras «nuevos» y «segunda mano» asciende al 100 % y representa todas las compras de automóviles declaradas en la CES de julio de 2025. El panel b muestra las respuestas a la pregunta «¿Cuál es el motivo principal por el que adquirió un coche de segunda mano en lugar de uno nuevo?», desglosadas por renta (quintil de renta más alto y más bajo; 258 participantes). Las respuestas que no figuran en el gráfico se incluyen en «otros motivos».

**Entre todos los participantes en la encuesta, la preocupación por que los coches nuevos pierdan valor con rapidez fue el motivo principal para adquirir un coche de segunda mano en lugar de uno nuevo, mientras que, en el caso de los hogares con rentas bajas, el acceso limitado a opciones de financiación asequibles fue el factor más importante.** En julio de 2025, de los encuestados en la CES que habían comprado un coche de segunda mano en los últimos 30 días, el 22 % respondió que el motivo principal había sido la preocupación por que los coches nuevos pierdan valor. El siguiente motivo más mencionado fue el acceso limitado a opciones de financiación asequibles (14 %), seguido de la espera a que los vehículos eléctricos sean más baratos (13 %), la incertidumbre económica y



financiera (12 %) y la preocupación por las nuevas normas ambientales (8 %) (panel b del gráfico B). Estos factores variaron considerablemente de unos grupos de renta a otros. En el caso de los hogares con rentas bajas, el obstáculo más importante para la adquisición de un vehículo nuevo era el acceso limitado a opciones de financiación asequibles, y el 27 % de los encuestados pertenecientes a este grupo declararon que este era el motivo principal para optar por un coche de segunda mano. Las restricciones financieras fueron mucho menos relevantes para los hogares con rentas altas, y solo el 4 % citó esta razón como factor primordial.

**La mayoría de los participantes en la CES no planeaba comprar un coche el año siguiente, y la incertidumbre económica y financiera y la preferencia por modos de transporte alternativos influyeron en su decisión, especialmente en el caso de los hogares con rentas bajas (gráfico C).** En julio de 2025, el 11 % de los encuestados en la CES declararon que planeaban comprar un coche el año siguiente, mientras que el 89 % no tenía previsto hacerlo<sup>3</sup>. De quienes no tenían planeado comprarlo, el 63 % indicó que su coche actual satisfacía sus necesidades, el 10 % alegó la incertidumbre económica y financiera, y el 10 % indicó una preferencia por modos de transporte alternativos. El acceso limitado a opciones de financiación asequibles y la preocupación por las normas ambientales futuras eran factores menos relevantes, representando cada uno de ellos alrededor del 4 % de las respuestas. La importancia relativa de estos factores también era diferente en los distintos grupos de renta. La incertidumbre económica y financiera y la preferencia por modos de transporte alternativos eran motivos más importantes para los hogares de renta baja (18 % y 16 % de las respuestas, respectivamente) que para los hogares de renta alta (5 % y 6 % de las respuestas, respectivamente). En cambio, estos últimos (78 %) eran mucho más propensos que los primeros (43 %) a afirmar que su coche actual satisfacía sus necesidades<sup>4</sup>.

---

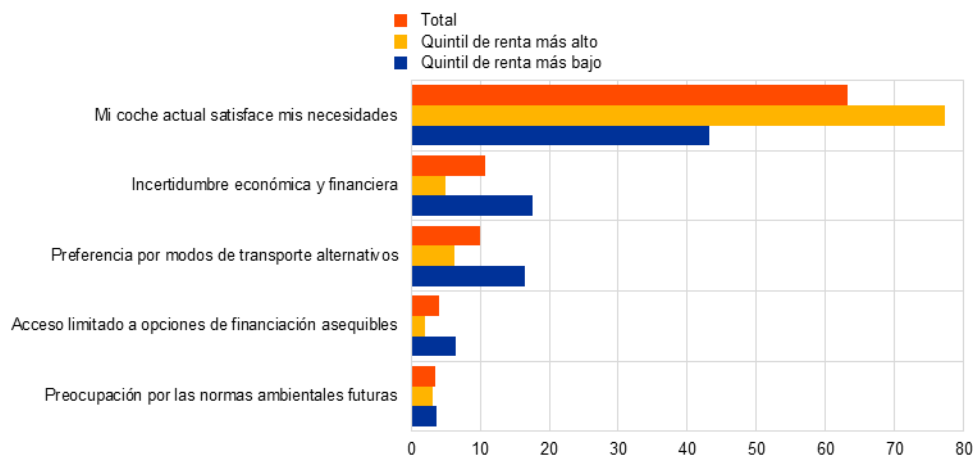
<sup>3</sup> Las compras de coches planeadas pueden ser superiores a las compras efectivas. Por ejemplo, en enero de 2024, casi el 9 % de los encuestados afirmó que tenía intención de comprar un coche el año siguiente, mientras que solo alrededor del 7 % lo acabó comprando en 2024.

<sup>4</sup> Esta disparidad puede reflejar, en parte, diferencias entre los hogares con rentas altas y aquellos con rentas bajas en lo que se refiere a la antigüedad y el número de automóviles en propiedad. Sin embargo, la CES no proporciona información sobre estos factores.

## Gráfico C

### Motivos para no planear la compra de un coche

(porcentajes de encuestados que no planeaban comprar un coche)



Fuentes: BCE (CES) y cálculos del BCE.

Notas: Datos basados en la encuesta CES de julio de 2025. En el gráfico se presentan las respuestas a la pregunta «¿Cuál es el motivo principal por el que no planea comprar un coche en los próximos doce meses?», desglosadas por renta (quintil de renta más alto y más bajo). El tamaño de la muestra es de 18.212 participantes. Las respuestas que no figuran en el gráfico se incluyen en «otros motivos».

**Entre los encuestados que planeaban comprar un coche, la demanda de coches MCI e híbridos era mayor que la de vehículos totalmente eléctricos.** En la CES de julio de 2025, entre los encuestados que planeaban comprar un coche el año siguiente, el 42 % tenía la intención de adquirir un vehículo MCI y el 41 % uno híbrido (panel a del gráfico D). Aunque las intenciones no se traducen necesariamente en adquisiciones reales, estos porcentajes difieren de forma significativa de los correspondientes a las compras realizadas en el mismo mes, habiendo optado el 58 % de los compradores por vehículos MCI y solo el 23 % por híbridos (panel a del gráfico B). El 16 % de los encuestados tenía previsto adquirir un vehículo totalmente eléctrico, frente al 19 % que en julio de 2025 manifestó que lo había comprado efectivamente<sup>5</sup>. En cuanto al origen de los coches, el 81 % de los encuestados que planeaban comprar un coche el año siguiente quería que su vehículo procediera de un país de la UE, mientras que el 19 % prefería comprar un automóvil de países no pertenecientes a la UE (panel b del gráfico D).

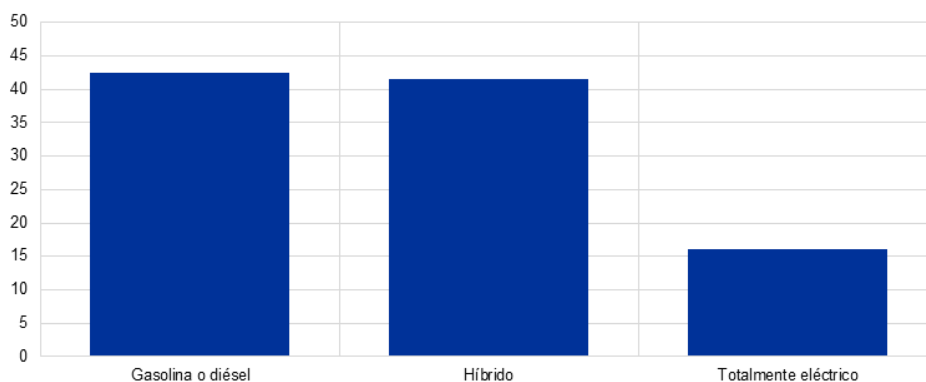
<sup>5</sup> Cabe señalar que estas cifras incluyen tanto los coches nuevos como los de segunda mano, mientras que el gráfico A se refiere únicamente a las matriculaciones de automóviles.

## Gráfico D

### Preferencias sobre el tipo y el origen del coche en las compras planeadas

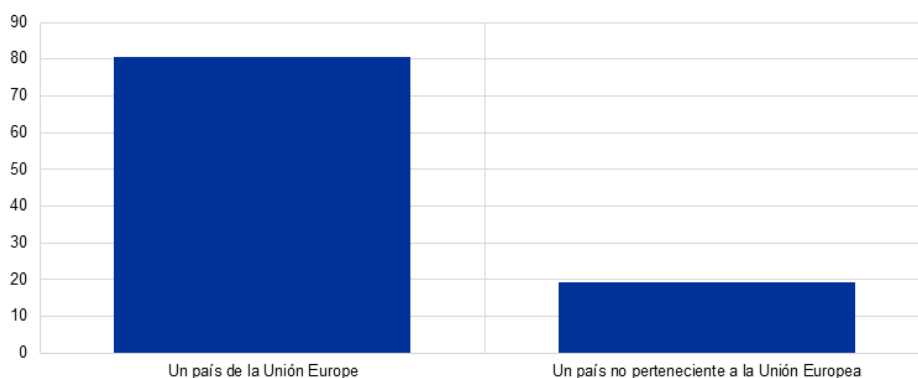
#### a) Tipo de coche preferido

(porcentajes de encuestados que planeaban comprar un coche el año siguiente)



#### b) Origen preferido

(porcentajes de encuestados que planeaban comprar un coche el año siguiente)



Fuentes: BCE (CES) y cálculos del BCE.

Notas: Datos basados en la encuesta CES de julio de 2025. En el panel a se presentan las respuestas a la pregunta «¿Qué tipo de vehículo está planeando comprar en los próximos doce meses?» y el panel b) ilustra las respuestas a la pregunta «¿De dónde preferiría que fuera su próximo coche?». El tamaño de la muestra para ambos paneles es de 2.293 participantes.

**De cara al futuro, es probable que la recuperación de la demanda de automóviles en la zona del euro siga siendo débil en un entorno de persistencia de los retos.** Los datos de la CES de julio de 2025 sobre la demanda de coches en la zona del euro indican que es probable que la elevada incertidumbre económica y financiera pese sobre las decisiones futuras relativas a la compra de automóviles, especialmente en los hogares con rentas bajas. Esto sugiere que cualquier repunte de la demanda de automóviles puede ser lento. Al mismo tiempo, el interés limitado de los hogares por los vehículos totalmente eléctricos señala que probablemente la transición a la electrificación seguirá siendo gradual.

## Bibliografía

R. A. De Santis (2024), «[Supply chain disruption and energy supply shocks: Impact on euro area output and prices](#)», *International Journal of Central Banking*, vol. 20, n.º 2, pp. 193-236.

R. A. De Santis, V. Di Nino, N. Furbach, U. Neumann y P. Neves (2024), «[¿Se recuperará el sector del automóvil de la zona del euro?](#)», *Boletín Económico*, número 4, BCE.

R. A. De Santis, M. Di Sano, V. Gunnella y P. Neves (2022), «[Factores que explican la caída de la producción y la subida de precios en el sector de vehículos de motor](#)», *Boletín Económico*, número 7, BCE

## Y, sin embargo, nos movemos: evidencia sobre las transiciones entre empleos en la zona del euro

Daniela Arlia, Clémence Berson y Agostino Consolo

**En este recuadro se presentan nuevos datos sobre las tasas de transición entre empleos en las principales economías de la zona del euro, que complementan las estadísticas convencionales sobre el mercado de trabajo.**

Cuando los trabajadores cambian de empleo, generalmente es para encontrar un puesto que se adecúe mejor a sus cualificaciones (mejorando la productividad), o porque pueden negociar un salario más elevado o conseguir mejores condiciones, por ejemplo en términos de jornada laboral, entorno de trabajo o tiempo de desplazamiento (Moscarini y Postel-Vinay, 2016, 2017; Hahn *et al.*, 2017; Karahan *et al.*, 2017). Un número cada vez mayor de cambios de un puesto de trabajo a otro indica que las empresas tienden a captar más trabajadores de otras empresas antes de recurrir al colectivo de parados o de personas inactivas. Un análisis de las transiciones entre empleos puede complementar el estudio de los diferentes márgenes de ajuste en el mercado laboral y ayudar a interpretar la evolución de los salarios y la productividad (Berson *et al.*, 2024; Lagarde, 2025). En este contexto, el objetivo de este recuadro es calcular las transiciones entre empleos de un subconjunto de países de la zona del euro y obtener un indicador aproximado (*proxy*) para el agregado de la zona con el fin de ofrecer una imagen más completa del tensionamiento del mercado de trabajo, que tiene implicaciones para la inflación salarial y de precios.

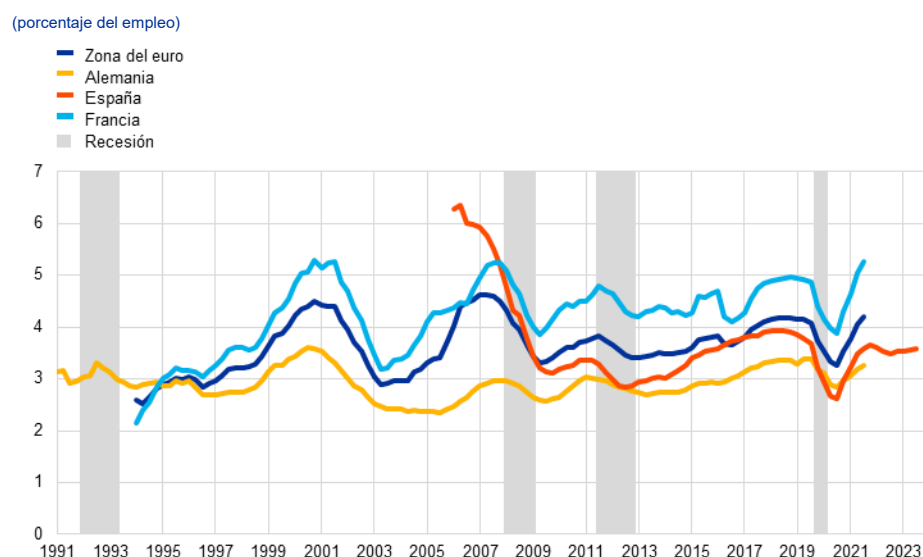
**La medición de los flujos de un empleo a otro requiere grandes conjuntos de datos microeconómicos que vinculan a empresarios y empleados a lo largo del tiempo.** Para estudiar los flujos del mercado laboral es esencial disponer de datos que permitan seguir las trayectorias profesionales. Los datos administrativos basados en información de la seguridad social cumplen este requisito al permitir efectuar un seguimiento de una muestra aleatoria representativa de trabajadores a lo largo de varias décadas, generalmente basada en su fecha de nacimiento. Estos datos se combinan con información sobre las empresas, lo que facilita la identificación de las transiciones de un puesto de trabajo a otro, así como los movimientos de entrada y salida del sector privado. Dado que los datos administrativos se recopilan principalmente con fines administrativos y operativos (por ejemplo, para gestionar las cotizaciones a la seguridad social), las instituciones de seguridad social tardan un tiempo en compilar, validar y tratar los datos brutos, así como en hacer accesibles los datos anonimizados para actividades de investigación. Por este motivo, suelen estar disponibles con un desfase temporal.

**Los flujos de un empleo a otro son cíclicos y proporcionan una medida complementaria del tensionamiento del mercado laboral.** Las tasas de transición entre empleos miden la proporción de asalariados que cambian de trabajo de un trimestre al siguiente sin pasar por el desempleo. El gráfico A pone de manifiesto el comportamiento cíclico de los flujos de un empleo a otro. Durante una recesión, los

asalariados tienen menos oportunidades de encontrar otro trabajo y tienden a quedarse en la misma empresa. En los períodos de expansión, intentan ascender en su carrera profesional y cambiar de puesto con el fin de conseguir un salario más elevado o de mejorar sus condiciones laborales. Esto se observa en los tres países considerados —y, por tanto, en el agregado de la zona del euro—, aunque el porcentaje de trabajadores que cambian de empleo difiere de un país a otro.

### Gráfico A

Tasas de transición entre empleos en Alemania, España y Francia, e indicador aproximado para la zona del euro



Fuentes: IAB, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, Insee y cálculos del BCE.

Notas: La muestra abarca los siguientes períodos: 1991-2021 para Alemania, 2006-2023 para España y 1994-2021 para Francia. El agregado de la zona del euro es un indicador aproximado que incluye Alemania y Francia (1994-2021) y España (2006-2021), basado en los datos disponibles. Las recesiones han sido identificadas por la Euro Area Business Cycle Network del Centre for Economic Policy Research. La tasa de transición entre empleos es el porcentaje de ocupados que cambian de empresa entre dos trimestres consecutivos.

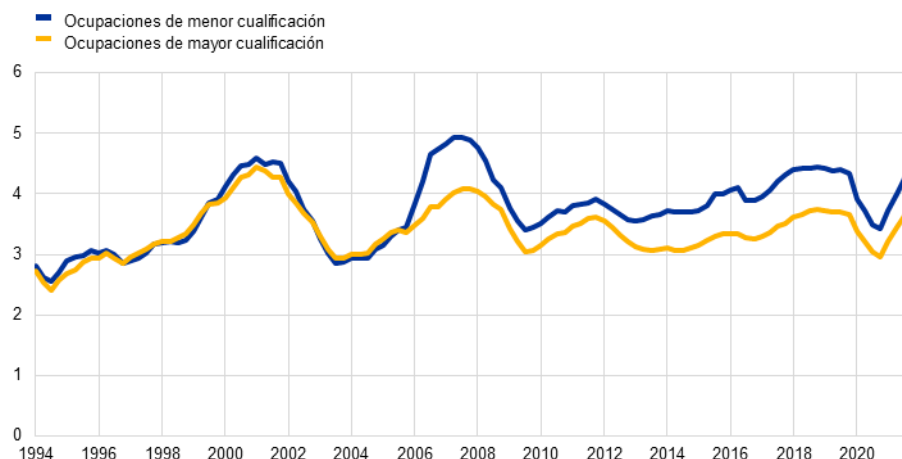
**Los movimientos de un empleo a otro dependen tanto de las características de los trabajadores como de las del puesto de trabajo.** Además de las condiciones macroeconómicas, la oportunidad de cambiar de empleo está condicionada por el poder de negociación del trabajador, que varía en función de su ocupación y de sus cualificaciones. También se ve afectada por factores como el tipo de contrato (a tiempo completo o a tiempo parcial; fijo o temporal), la edad, el nivel educativo y las oportunidades laborales dentro de la empresa. El gráfico B muestra los datos por tipo de ocupación (trabajadores de menor o mayor cualificación) para el indicador aproximado del agregado de la zona del euro. En general, las tasas de transición entre empleos son más elevadas en el caso de los trabajadores menos cualificados, sobre todo desde mediados de la década de 2000, cuando los países europeos comenzaron a implementar reformas significativas en los mercados de trabajo<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> En este recuadro, las ocupaciones se clasifican como de menor y mayor cualificación a partir de los títulos de los puestos, y están armonizadas en los distintos países y a lo largo del tiempo. Las ocupaciones de menor cualificación incluyen a trabajadores manuales, personal administrativo y trabajadores del sector minorista (ISCO-08 4, 5, 7, 8, 9), mientras que las ocupaciones de mayor cualificación incluyen a cargos directivos y a profesionales de nivel intermedio (ISCO-08 1, 2, 3).

## Gráfico B

Tasas de transición entre empleos por tipo de ocupación para el agregado de la zona del euro

(porcentaje del empleo)



Fuentes: IAB, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, Insee y cálculos del BCE.

Notas: El agregado de la zona del euro es un indicador aproximado que incluye Alemania y Francia (1994-2021) y España (2006-2021), basado en los datos disponibles. La tasa de transición entre empleos es el porcentaje de ocupados que cambian de empresa entre dos trimestres consecutivos.

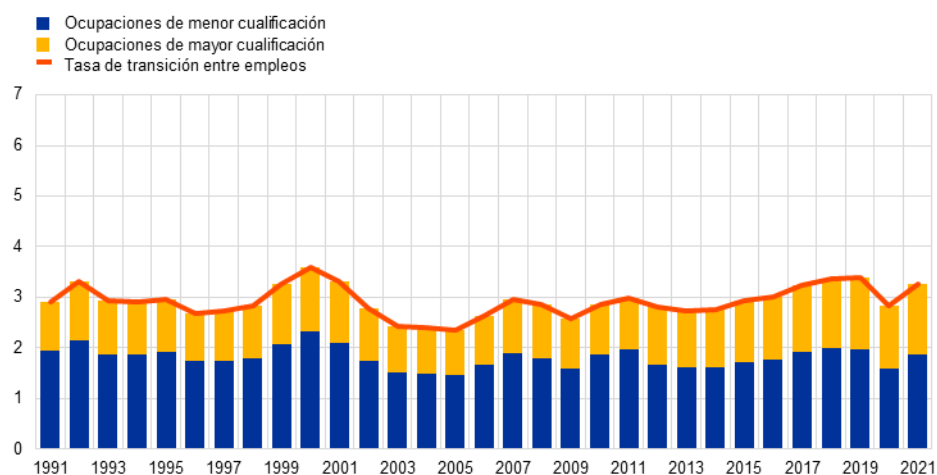
**La evidencia sugiere que la movilidad de los trabajadores con ocupaciones de menor cualificación es mayor y representan el grueso de las fluctuaciones de asalariados que cambian de empleo.** Por tipo de ocupación, los trabajadores menos cualificados siguen siendo los que más contribuyen al total de transiciones entre empleos en los tres países (gráfico C). La movilidad entre los trabajadores con mayor cualificación es significativamente más baja —pese a observarse algunas diferencias entre países— y supone solo el 15 % de la tasa total de transición en 2021 en España, pero el 34 % en Francia y el 43 % en Alemania. Estas tendencias reflejan en gran medida la composición de la población activa total en los tres países y se mantienen a pesar de que la proporción de empleados con mayor cualificación ha aumentado de forma constante a lo largo del tiempo (5 puntos porcentuales en España y 7 puntos porcentuales en Alemania y Francia desde mediados de la década de 2000, hasta alcanzar el 20 %, el 47 % y el 41 %, respectivamente, en 2021). La composición por nivel de cualificación es importante porque los trabajadores se ven afectados por distintos mecanismos de negociación salarial (incluidas las políticas de salario mínimo), los niveles de productividad y las alternativas laborales, así como por perturbaciones en sectores específicos, factores todos ellos que tienen repercusiones en las negociaciones salariales. A nivel macroeconómico, habida cuenta de que un aumento de las transiciones entre empleos se asocia al tensionamiento del mercado laboral, el impacto global en la inflación salarial agregada depende fundamentalmente del porcentaje de asalariados en ocupaciones de menor cualificación, ya que este porcentaje influye en la pendiente de la curva salarial de Phillips (Abritti y Consolo, 2024); Afrouzi *et al.*, 2024).

## Gráfico C

Contribución a las tasas de transición entre empleos por tipo de ocupación en Alemania, España y Francia

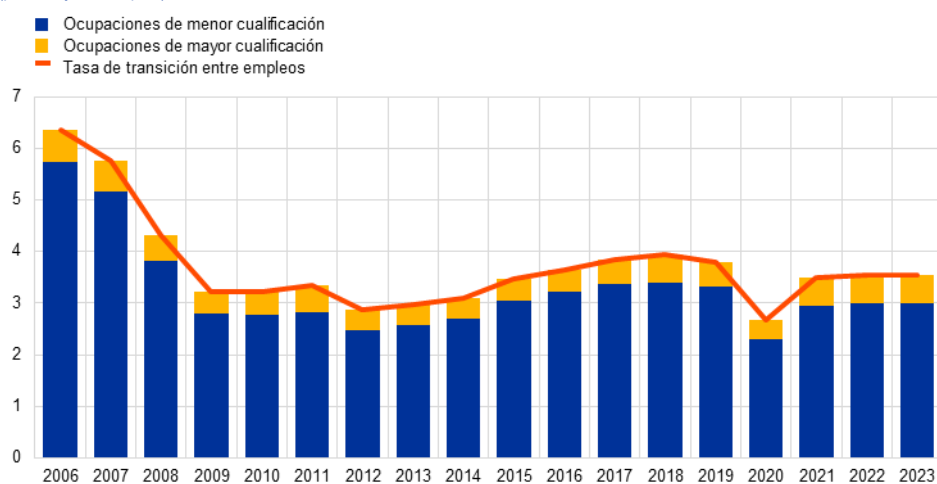
### a) Alemania

(porcentaje del empleo)



### b) España

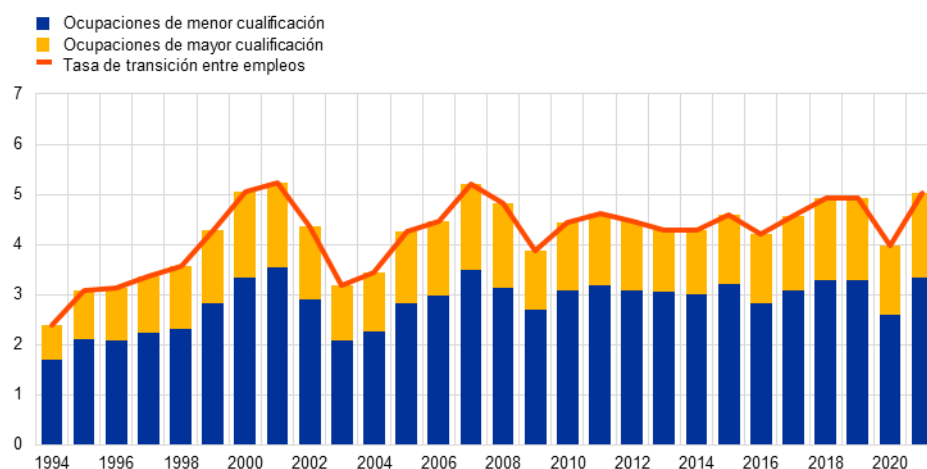
(porcentaje del empleo)





### c) Francia

(porcentaje del empleo)



Fuentes: IAB, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, Insee y cálculos del BCE.

Notas: La muestra abarca los siguientes períodos: 1991-2021 para Alemania, 2006-2023 para España y 1994-2021 para Francia. Los datos anuales se calculan como una media simple de los trimestres.

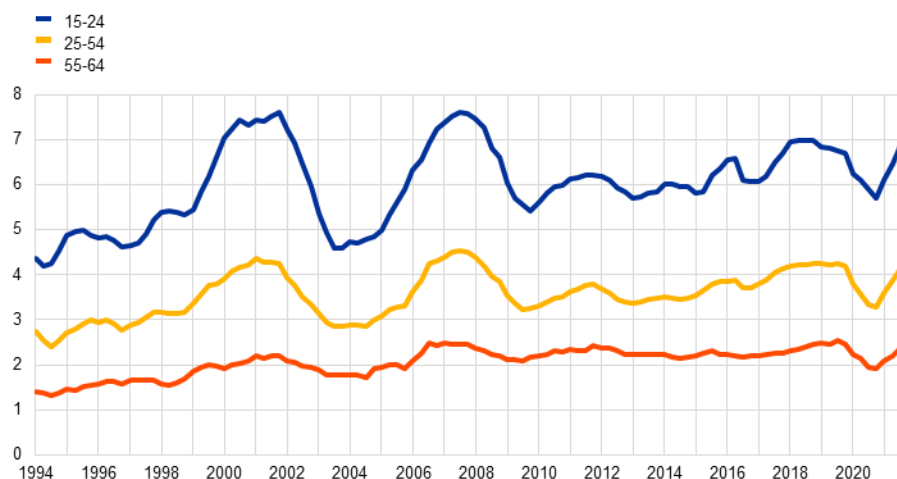
### Se espera que el envejecimiento de la población activa de la zona del euro tenga un impacto negativo en la tasa de transición entre empleos.

Dicha población se está haciendo mayor (Berson y Botelho, 2023) como consecuencia de las menores tasas de fecundidad, del aumento de la longevidad y de las reformas de las pensiones que elevan la edad de jubilación. Al inicio de sus carreras profesionales, los trabajadores suelen ascender en la escala laboral y adquirir experiencia principalmente cambiando de empleo. Como resultado, las cohortes más jóvenes tienden a registrar tasas de transición más altas que las de más edad (gráfico D). Esto también refleja la naturaleza dual del mercado de trabajo: los asalariados jóvenes tienen más probabilidades de tener contratos temporales o discontinuos, por lo que cambian de empleo con más frecuencia. Por ejemplo, la frecuencia de cambio de empleo de los trabajadores de entre 15 y 24 años es de unos 2 a 3 puntos porcentuales mayor que en el colectivo de entre 25 y 54 años en Francia y Alemania, y hasta 6 puntos porcentuales mayor en España. Sin embargo, dado el peso relativamente bajo de los trabajadores jóvenes en el empleo total, su contribución a la tasa total de transición entre empleos es limitada (8 % en España, 11 % en Alemania y 20 % en Francia). Por el contrario, la movilidad de los asalariados de entre 55 y 64 años es más reducida que la de otros grupos de edad. Aunque su contribución a la tasa de transición entre empleos sigue siendo inferior a la de los trabajadores de entre 25 y 54 años, se ha ido incrementando con el tiempo.

## Gráfico D

Tasas de transición entre empleos por grupos de edad para el agregado de la zona del euro

(porcentaje del empleo)



Fuentes: IAB, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, Insee y cálculos del BCE.

Notas: El agregado de la zona del euro es un indicador aproximado que incluye Alemania y Francia (1994-2021) y España (2006-2021), basado en los datos disponibles. La tasa de transición entre empleos es el porcentaje de ocupados que cambian de empresa entre dos trimestres consecutivos.

**En conclusión, las tasas de transición entre empleos son indicadores valiosos para evaluar el tensionamiento del mercado de trabajo, aunque están sujetos a limitaciones.** Los datos administrativos proporcionan un amplio conjunto de información para medir los flujos de los mercados laborales. Aunque estos datos ofrecen una representación exhaustiva de las transiciones entre empleos, solo están disponibles con un desfase temporal. Sin embargo, pueden utilizarse conjuntamente con la encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores, que incluye información sobre la situación laboral de los entrevistados (Dias da Silva *et al.*, 2022), para obtener una actualización en tiempo real.

## Bibliografía

- M. Abbritti y A. Consolo (2024), «[Labour market skills, endogenous productivity and business cycles](#)», *European Economic Review*, vol. 170, noviembre.
- H. Afrouzi, A. Blanco, A. Drenik y E. Hurst (2024), «[A Theory of How Workers Keep Up Con Inflation](#)», *NBER Working Paper*, n.º 33233, National Bureau of Economic Research.
- C. Berson, V. Botelho, A. Dias da Silva, C. Foroni, M. Mohr, C. Schroeder y M. Weissler (2024), «[Explaining the resilience of the euro area labour market between 2022 and 2024](#)», *Boletín Económico*, número 8, BCE.
- C. Berson y V. Botelho (2023), «[Record labour participation: workforce gets older, better educated and more female](#)», *The ECB Blog*, BCE, 8 de noviembre.

C. Berson y E. Busson (2023), «[Job-to- job flows and wage dynamics](#)», *Eco Notepad*, Banque de France, abril.

A. Dias da Silva, D. Rusinova y M. Weissler (2022), «[La recuperación del mercado de trabajo de la zona del euro según la encuesta sobre las expectativas de los consumidores del BCE](#)», *Boletín Económico*, número 2, BCE.

J. K. Hahn, H. R. Hyatt, H. P. Janicki y S. R. Tibbetts (2017), «[Job-to-Job Flows and Earnings Growth](#)», *American Economic Review*, vol. 107, n.º 5, pp. 358-363.

F. Karahan, R. Michaels, B. Pugsley, A. Sahin y R. Schuh (2017), «[Do Job-to-Job Transitions Drive Wage Fluctuations over the Business Cycle?](#)», *American Economic Review*, vol. 107, n.º 5, pp. 353-357.

C. Lagarde (2025), «[Beyond hysteresis: resilience in Europe's labour market](#)», Discurso de apertura del Economic Policy Symposium anual organizado por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Jackson Hole, 23 de agosto.

G. Moscarini y F. Postel-Vinay (2016), «Wage posting and business cycles: A quantitative exploring», *Review of Economic Dynamics*, vol. 19, pp. 135-160.

G. Moscarini y F. Postel-Vinay (2017), «[The Relative Power of Employment-to-Employment Reallocation and Unemployment Exits in Predicting Wage Growth](#)», *American Economic Review*, vol. 107, n.º 5, pp. 364-368.

## Resultados principales de los contactos recientes del BCE con sociedades no financieras

Friderike Kuik, Richard Morris, Moreno Roma y Michal Slavík

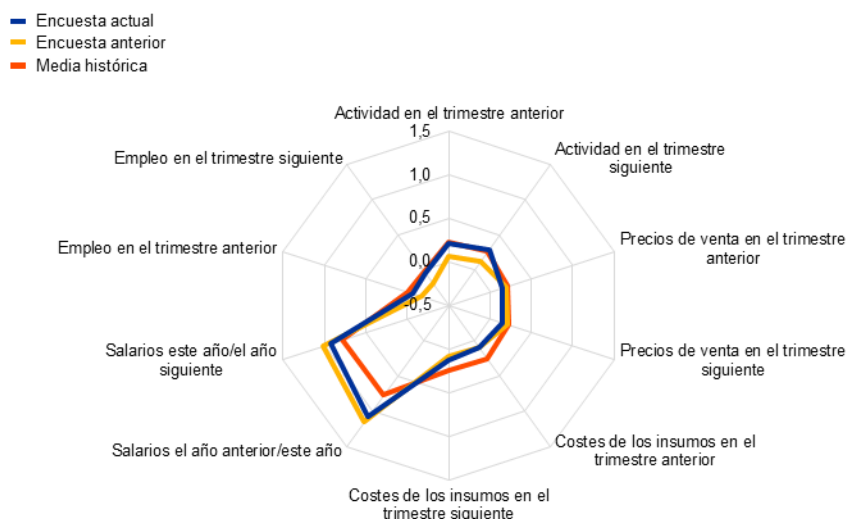
En este recuadro se resumen los resultados de los contactos recientes entre el BCE y representantes de 71 grandes sociedades no financieras que operan en la zona del euro. Los intercambios tuvieron lugar entre el 29 de septiembre y el 9 de octubre de 2025<sup>1</sup>.

**Los contactos señalaron una leve mejora de las condiciones de negocio, pero estas continuaron siendo acordes con un crecimiento modesto de la actividad (gráfico A y gráfico B).** La producción manufacturera continuaba lastrada por los aranceles, la incertidumbre y los retos en materia de competitividad, así como por el crecimiento relativamente reducido del gasto en bienes de consumo, con pocas expectativas de mejora a corto plazo. Sin embargo, la actividad constructora empezaba a mejorar lentamente, y muchos contactos del sector de servicios apuntaron a un ritmo de avance bueno o razonable, vinculado en especial al gasto en consumo de servicios relacionados con el turismo y la hostelería y a la inversión en *software*, soluciones de datos e inteligencia artificial (IA).

### Gráfico A

#### Resumen de opiniones sobre actividad, empleo, precios y costes

(medias de las puntuaciones de los expertos del BCE)



Fuente: BCE.

Notas: Las puntuaciones que se muestran son la media de las puntuaciones dadas por los expertos del BCE en su valoración de lo manifestado por los contactos sobre la evolución intertrimestral de la actividad (ventas, producción y pedidos), los costes de los insumos (materiales, energía, transporte, etc.) y los precios de venta, y sobre la evolución interanual de los salarios. Las puntuaciones van desde -2 (disminución significativa) hasta +2 (aumento significativo). Una puntuación de 0 indicaría que no ha habido variación. En la encuesta actual, el trimestre anterior y el trimestre siguiente se refieren al tercer y cuarto trimestre de 2025, respectivamente, mientras que en la encuesta anterior estos corresponden al segundo y tercer trimestre de 2025. Las conversaciones con los contactos que se llevan a cabo en enero y en marzo/abril en relación con la evolución salarial se centran normalmente en las perspectivas para el año en curso con respecto a las del año anterior, mientras que las conversaciones que tienen lugar en junio/julio y en septiembre/octubre ponen el foco en las perspectivas para el año siguiente en comparación con el año en curso. La media

<sup>1</sup> Para información más detallada sobre la naturaleza y el propósito de estos contactos, véase Elding, Morris y Slavík (2021).

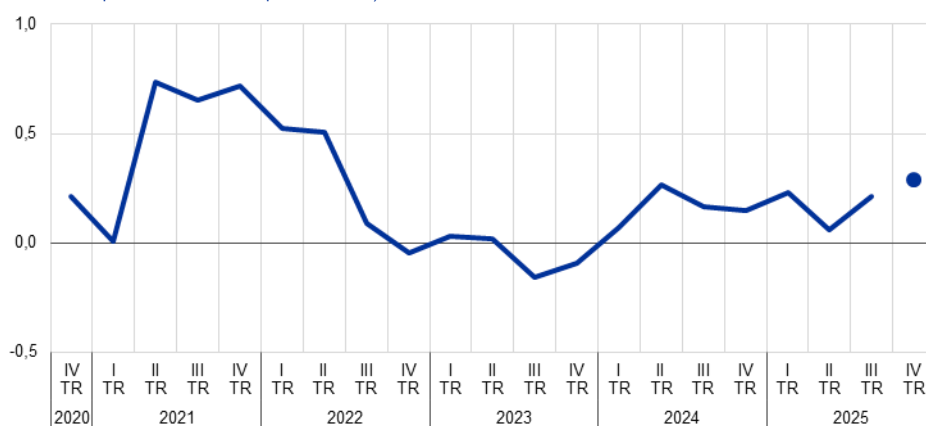
histórica es una media de las puntuaciones recopiladas utilizando resúmenes de contactos anteriores que se remontan a 2008.

**El crecimiento del gasto en consumo mantuvo su atonía en general, habida cuenta del aumento de las rentas reales, aunque también se apreciaron algunas señales positivas.** Los comerciantes minoristas señalaron un crecimiento modesto debido a que la mayoría de los consumidores seguían siendo cautelosos y sensibles a los precios. Esto benefició a las marcas de precios más bajos en detrimento de las más caras y, en el sector minorista de la moda, favoreció unas compras más prudentes y de larga duración en lugar de optar por las últimas tendencias de moda. Este sector en particular tuvo que hacer frente a una mayor competencia del comercio electrónico internacional. El incremento del abandono de procesos de compra iniciados *online* también se mencionó como indicación de que aumenta la indecisión de los consumidores en el momento de comprar. La demanda de automóviles para uso privado se mantuvo estable en un contexto de incertidumbre regulatoria y de adopción de vehículos eléctricos que permaneció en niveles muy inferiores a una trayectoria acorde con los futuros objetivos de reducción de emisiones. Como dato más positivo, los fabricantes de electrodomésticos y de productos de electrónica de consumo afirmaron que la actividad era «un poco mejor» o «positiva en general». Asimismo, los contactos de los sectores de turismo, hostelería y ocio indicaron que su actividad había crecido con fuerza durante el verano (especialmente en el sur de Europa) y sus perspectivas seguían siendo alentadoras.

## Gráfico B

### Opiniones sobre la evolución y las perspectivas relativas a la actividad

(medias de las puntuaciones de los expertos del BCE)



Fuente: BCE.

Notas: Las puntuaciones que se muestran son la media de las puntuaciones dadas por los expertos del BCE en su valoración de lo manifestado por los contactos sobre la evolución intertrimestral de la actividad (ventas, producción y pedidos). Las puntuaciones van desde -2 (disminución significativa) hasta +2 (aumento significativo). Una puntuación de 0 indicaría que no ha habido variación. El punto representa las expectativas para el trimestre siguiente.

**La inversión en maquinaria y bienes de equipo continuó siendo reducida, lo que contrasta con el fuerte avance del gasto en digitalización y en IA.** La amplia incertidumbre sobre la geopolítica y las políticas, los aranceles y los altos o crecientes costes regulatorios y laborales fueron mencionados como los factores que estaban afectando a la inversión física, con decisiones que tendían a posponerse y empresas que optaban por realizar inversiones pequeñas e incrementales en lugar de grandes inversiones. Muchos contactos del sector

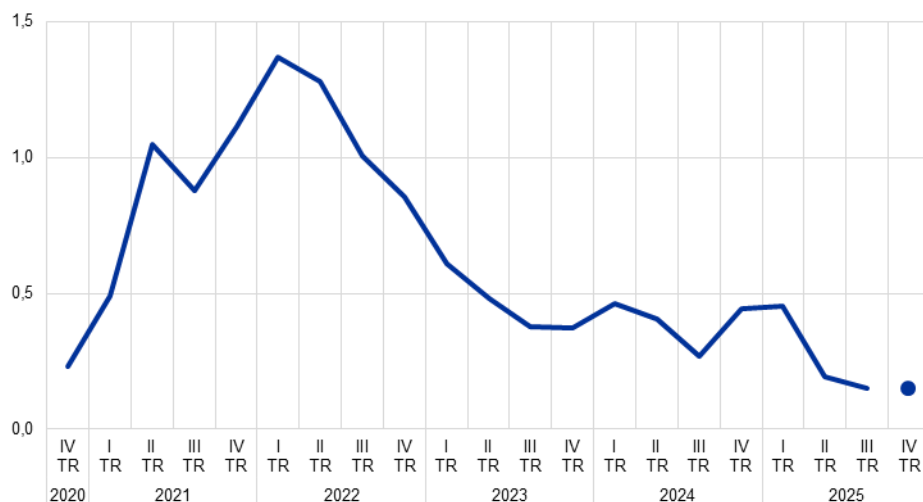
manufacturero expresaron frustración con la carga que supone la normativa en materia ambiental, social y de gobernanza, y señalaron una mayor penetración de competidores asiáticos (sobre todo de China) en el mercado, que se beneficiaban de unos costes totales significativamente más bajos. El mayor nivel de actividad observado en los mercados inmobiliarios residenciales se estaba traduciendo en un repunte de la construcción, pero a un ritmo muy gradual. En cambio, muchas empresas estaban realizando inversiones elevadas en infraestructuras digitales, elevando de forma sustancial la demanda de *software* y de bases de datos —en especial de soluciones en la nube—, así como en IA. El motivo de ello era la necesidad de aumentar la eficiencia, transformar los modelos de negocio y seguir siendo competitivas. Los proveedores de esos servicios también indicaron que esas inversiones eran particularmente notables en los sectores financiero y público. Al mismo tiempo, la creciente implementación de la IA estaba empezando a causar disrupciones en el modelo de negocio de las firmas de consultoría tradicionales.

**Las perspectivas de empleo se mantuvieron relativamente moderadas.** En las respuestas obtenidas se señalaba un leve descenso de la plantilla de empleados en promedio, una imagen menos negativa que la de hace tres meses. El retroceso del empleo se concentró principalmente en los sectores de bienes intermedios y de automoción, como reflejo de las dificultades que afrontaban. En los demás sectores el empleo se mantuvo estable en su mayor parte, aunque se observaron algunas mejoras en países y sectores que están creciendo con más fuerza. Las agencias de colocación de empleo continuaron señalando un entorno complejo. La actividad de contratación temporal parecía estar estabilizándose en niveles reducidos y los contratos indefinidos seguían disminuyendo debido a que las empresas retrasaban las decisiones de contratación y favorecían las modalidades de trabajo temporal. También se indicó que los trabajadores eran cada vez más reacios a cambiar de trabajo porque los salarios ofrecidos ya no cumplían sus expectativas.

### Gráfico C

#### Opiniones sobre la evolución y las perspectivas relativas a los precios

(medias de las puntuaciones de los expertos del BCE)



Fuente: BCE.

Notas: Las puntuaciones que se muestran son la media de las puntuaciones dadas por los expertos del BCE en su valoración de lo manifestado por los contactos sobre la evolución intertrimestral de los precios de venta. Las puntuaciones van desde -2 (disminución significativa) hasta +2 (aumento significativo). Una puntuación de 0 indicaría que no ha habido variación. El punto representa las expectativas para el trimestre siguiente.

**Los contactos señalaron una ligera desaceleración adicional del dinamismo de los precios de venta en los últimos meses (gráfico A y gráfico C).** Esto se debió, sobre todo, a la moderación de los precios en el sector de servicios, como consecuencia de cierto enfriamiento observado en el ritmo de avance de los precios en los sectores intensivos en mano de obra —como la hostelería—, la intensificación de la competencia en las telecomunicaciones y el descenso acusado de los precios del transporte marítimo y los servicios de logística relacionados. La mayoría de los contactos del sector minorista alimentario y sus productores manifestaron que los precios se estaban elevando para trasladar el incremento de los costes, lo que en algunos casos reflejaba los efectos del cambio climático y de la regulación pertinente. No obstante, se esperaba que el crecimiento de los precios de los alimentos se moderase en los próximos meses. Al mismo tiempo, los contactos del sector minorista no alimentario y los productores de bienes de consumo indicaron que los precios no habían variado o habían registrado un avance muy modesto en vista de la demanda todavía relativamente débil y de la sensibilidad de los consumidores a los precios. En las demás ramas del sector manufacturero, la mayor parte de los precios se mantenían estables o estaban disminuyendo, como reflejo de la debilidad de la demanda, del exceso de capacidad y del aumento de la competencia de las importaciones (provocado, en parte, por la reorientación de los flujos comerciales como resultado de la subida de los aranceles estadounidenses). Por ello, la mayoría de los contactos del sector de manufacturas también señalaron que los costes de los insumos permanecían en niveles estables o en descenso en el caso de las materias primas y los componentes.

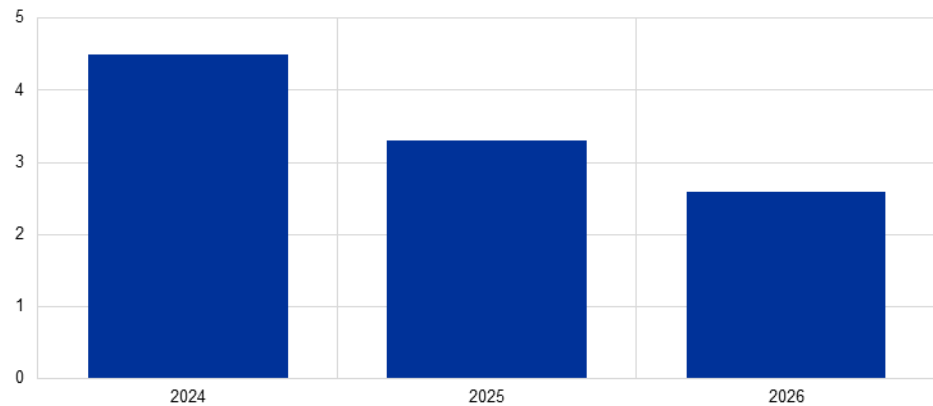
**Los contactos volvieron a confirmar una imagen de moderación del crecimiento de los salarios (gráfico D).** En promedio, las indicaciones cuantitativas proporcionadas implicarían que se espera una desaceleración del ritmo

de avance de los salarios, desde el 4,5 % en 2024 hasta el 3,3 % en 2025 (ambas cifras son las mismas que en la encuesta anterior) y hasta el 2,6 % en 2026 (0,2 puntos porcentuales por debajo de lo indicado en la encuesta previa).

#### Gráfico D

##### Valoración cuantitativa del crecimiento de los salarios

(porcentajes)



Fuente: BCE.

Notas: Medias de las percepciones de los contactos sobre el crecimiento de los salarios en su sector en 2024 y sus expectativas para 2025 y para 2026. Las medias correspondientes a 2024, 2025 y 2026 se basan en las indicaciones facilitadas por 61, 66 y 61 contactos, respectivamente.

#### La reacción al acuerdo comercial entre la UE y Estados Unidos fue dispar, y el impacto en la actividad y en los precios de producción de la zona del euro siguió considerándose negativo.

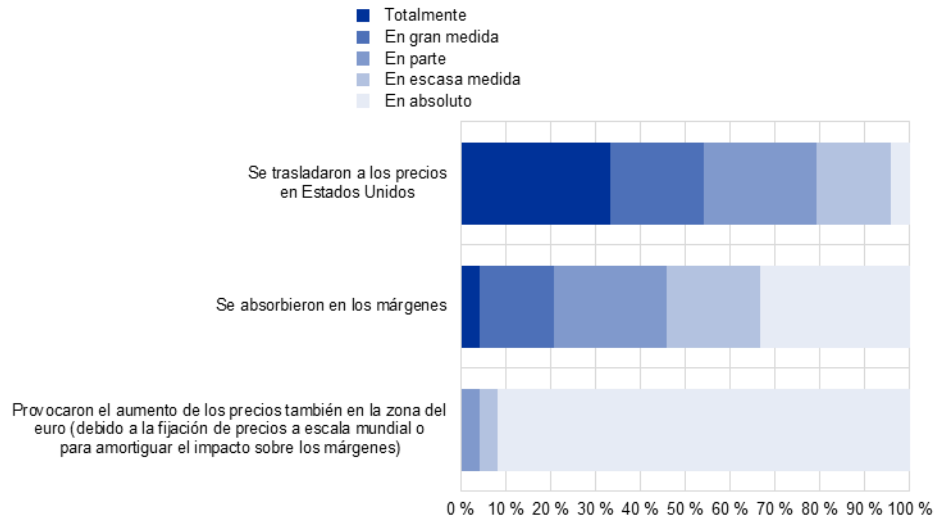
Si bien algunos contactos vieron el acuerdo comercial entre la UE y el país norteamericano como un compromiso razonable, muchos hicieron hincapié en que persistía la incertidumbre, dado que los detalles no se habían aclarado aún, se podían aplicar cambios adicionales y faltaban por alcanzar acuerdos con otras grandes economías. El impacto sobre la actividad de la zona del euro se consideró negativo, no solo por la disminución de las exportaciones a Estados Unidos, sino también por la mayor competencia de las importaciones, dado que el mercado de la UE era el más expuesto al desvío de los flujos comerciales. Por tanto, la mayoría de los contactos de las industrias manufactureras que operan en las fases iniciales (*upstream*) afirmaron que el efecto de los aranceles estadounidenses en los precios de producción de la zona del euro era negativo. Sin embargo, por el momento esta presión a la baja sobre los precios no era percibida de forma generalizada por los contactos de los sectores minorista o de bienes de consumo, lo que sugiere que el impacto sobre los precios finales de consumo en la zona del euro todavía era limitado o nulo. Mientras tanto, las respuestas de los contactos de las empresas que exportan bienes a Estados Unidos sugerían que la mayor parte del coste de los aranceles se estaba trasladando a los clientes estadounidenses, aunque una parte significativa también se estaba absorbiendo en los márgenes (gráfico E). Los contactos señalaron que el efecto de arrastre directo a los precios de la zona del euro (mediante la fijación de precios a escala mundial o para amortiguar el impacto en los márgenes) era escaso.



### Gráfico E

#### Respuestas de los precios de los exportadores de la zona del euro a la subida de los aranceles estadounidenses

(porcentajes de empresas encuestadas)



Fuente: BCE.

Notas: El gráfico refleja la interpretación de los expertos del BCE de las respuestas de una submuestra de 28 empresas que exportan a Estados Unidos a la siguiente pregunta: «¿En qué medida las subidas arancelarias de Estados Unidos: i) se están trasladando a los precios en Estados Unidos, ii) están siendo absorbidas en los márgenes, iii) están provocando el aumento de los precios también en la zona del euro (debido a la fijación de precios a escala mundial o para amortiguar el impacto en los márgenes)?».

### Bibliografía

C. Elding, R. Morris y M. Slavík (2021), «[The ECB's dialogue with non-financial companies](#)», *Boletín Económico*, número 1, BCE

## La desinflación desigual de los precios: diferenciación de la dinámica de los componentes con precios rígidos y flexibles

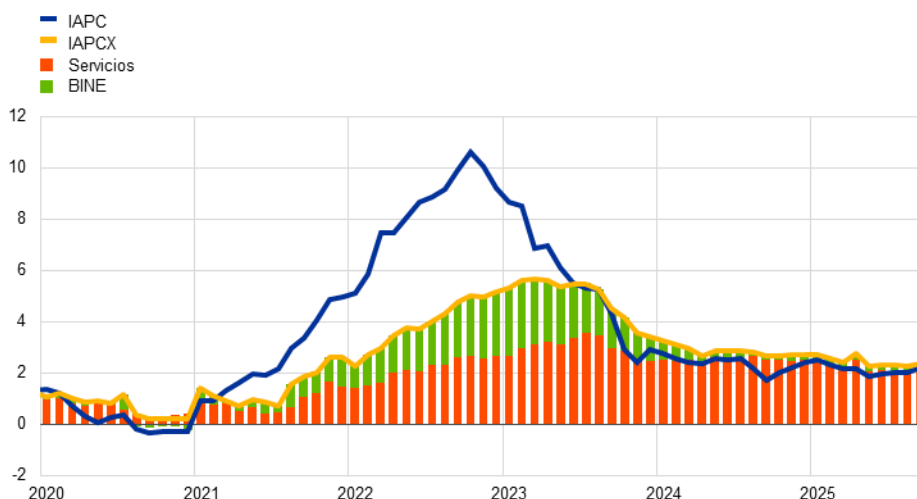
Christian Höynck, Elisabeth Wieland y Lourdes María Zulli Gandur

**En la zona del euro, la inflación subyacente ha disminuido de forma acusada desde el máximo alcanzado en 2023, pero sigue siendo elevada, principalmente debido a la persistencia de la inflación de los servicios.** La tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo, excluidos la energía y los alimentos (IAPCX), experimentó un descenso sustancial desde el 5,7 % en marzo de 2023 hasta situarse en el 2,4 % en septiembre de 2025. Sin embargo, se ha mantenido muy por encima de la inflación general durante más de dos años, lo que pone de relieve su rigidez (gráfico A). Dentro del IAPCX, la tasa de crecimiento de los precios de los servicios continúa en niveles altos, mientras que la de los bienes industriales no energéticos (BINE) ya ha retornado a su media anterior a la pandemia. Este recuadro se basa en evidencia microeconómica sobre la frecuencia de los ajustes de precios para diferenciar el papel de los componentes con precios rígidos y el de aquellos con precios flexibles en la dinámica reciente de desinflación observada en el IAPCX.

### Gráfico A

Evolución de la inflación medida por el IAPC y por el IAPCX

(tasas de variación interanual y contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Las últimas observaciones corresponden a septiembre de 2025.

**Los datos de precios a nivel micro permiten dividir los subcomponentes de la inflación en componentes rígidos y flexibles en función de la frecuencia con que se modifican sus precios.** Según lo señalado en Bryan y Meyer (2010) en relación con Estados Unidos, un indicador de precios rígidos debería captar la evolución más persistente y generalizada de los precios que un indicador de precios flexibles, dado que las empresas que ajustan sus precios con menor frecuencia

podrían dar mayor importancia a las expectativas sobre la evolución futura de los precios al reajustarlos<sup>1</sup>. Por tanto, este recuadro se basa en evidencia microeconómica reciente sobre precios extraída de Gautier *et al.* (2024) para elaborar indicadores de componentes de la inflación subyacente con precios rígidos y flexibles en la zona del euro. Para el período de baja inflación de 2011-2019, los autores presentan frecuencias de ajuste de precios a nivel de producto para 11 países de la zona del euro, que abarcan alrededor del 60 % de la cesta del IAPC de la zona<sup>2</sup>. El análisis realizado para la zona del euro se basa en 72 partidas del IAPCX según la clasificación del consumo individual por finalidad (COICOP, por sus siglas en inglés) a nivel de cuatro dígitos. Utilizando estadísticas de frecuencia transversal (promediadas a lo largo del período 2011-2019) según lo indicado en Gautier *et al.* (2024), un componente se clasifica como «rígido» si la frecuencia de ajuste de sus precios es igual o inferior a la frecuencia mediana de todas las partidas del IAPCX. En el caso de la zona del euro, esta mediana asciende al 7,3 %, lo que significa que, en un mes típico, solo el 7,3 % de los precios de los productos de la cesta del IAPCX varían con respecto al mes anterior. Atendiendo a este criterio, 39 componentes del IAPCX se clasifican como «rígidos» y los 33 restantes como «flexibles»<sup>3</sup>. Manteniendo esta composición constante a lo largo del tiempo, los índices correspondientes se obtienen agregando los componentes rígidos y flexibles de la inflación subyacente mediante el método de encadenamiento y ponderaciones anuales del IAPC.

**En la zona del euro, la inflación subyacente de los componentes con precios rígidos se ha moderado solo gradualmente, mientras que la de los componentes con precios flexibles ha vuelto a aproximarse a su media anterior a la pandemia.** La inflación subyacente rígida, medida por la media ponderada de las partidas del IAPC con precios rígidos, ha sido relativamente persistente en los últimos meses y ha oscilado en torno al 3,6 % (panel a del gráfico B). En cambio, la inflación subyacente flexible —que es más volátil y aumentó con fuerza durante el repunte de la inflación— comenzó a descender antes y ha vuelto a situarse en niveles más próximos a los observados antes de la

<sup>1</sup> El Banco de la Reserva Federal de Atlanta publica periódicamente un [índice de precios de consumo \(IPC\) rígidos](#) para Estados Unidos. El Deutsche Bundesbank (2025) también ha utilizado un indicador de precios rígidos basado en los datos de precios a nivel micro del IPC alemán en el contexto de los indicadores de la inflación subyacente de Alemania. En Bodnár *et al.* (2025) se muestra que los componentes cuyos precios se ajustan solo anualmente han seguido siendo un factor importante que explica la persistencia de la inflación de los servicios en la zona del euro.

<sup>2</sup> Los datos y los archivos de replicación de Gautier *et al.* (2024) están disponibles en [openICPSR](#). Los autores calculan estadísticas de frecuencia a nivel de cinco dígitos de la clasificación COICOP para la zona del euro utilizando ponderaciones constantes por países (medias de 2017-2019). Partiendo de esta base, se obtienen las frecuencias de ajuste de los precios (incluidas las rebajas) en la zona del euro calculando un promedio simple a nivel de cuatro dígitos de la COICOP. En la obtención de la frecuencia mediana, también se aplica la regla de los mismos autores al considerar únicamente los componentes para los que se dispone de observaciones, como mínimo, en tres de los cuatro países más grandes de la zona del euro (Alemania, España, Francia e Italia). Los demás componentes se calculan a partir de los países para los que se dispone de datos.

<sup>3</sup> De los 39 componentes rígidos de la inflación subyacente, ocho son BINE y 31 son servicios. De los 33 componentes flexibles de la inflación subyacente, 25 son BINE y ocho son servicios. Algunos ejemplos de componentes rígidos con ponderaciones relativamente elevadas son «restaurantes, cafeterías y similares», «mantenimiento y reparaciones de vehículos personales en talleres», «protección social» y «otros productos médicos, aparatos y equipos terapéuticos». Los principales componentes flexibles de la inflación subyacente son «alquileres reales de la vivienda», «automóviles», «servicios de alojamiento», «prendas de vestir» y «muebles y artículos de amueblamiento».

pandemia, con un registro del 1,2 % en septiembre de 2025. Los componentes con precios flexibles también mostraron un grado mayor de adelanto del ajuste de los precios: en esta categoría el 85 % de las partidas alcanzaron su pico de inflación antes de marzo de 2023, que es cuando la inflación medida por el IAPCX registró su máximo. En comparación, solo el 41 % de los componentes rígidos de la inflación subyacente ya habían alcanzado un máximo en ese momento.

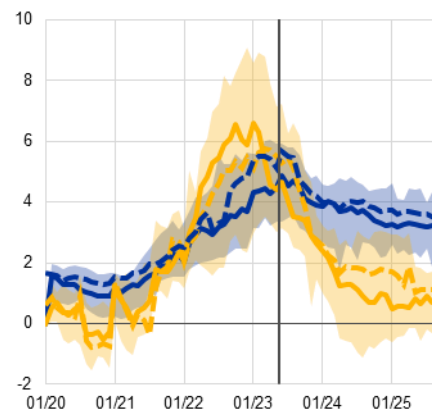
### Gráfico B

#### Evolución de los precios de los componentes rígidos y flexibles del IAPCX

##### a) Distribución de las variaciones interanuales de los precios de los componentes rígidos y flexibles del IAPCX

(tasas de variación interanual)

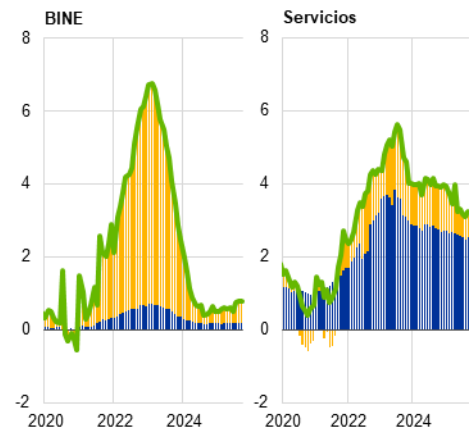
- Componentes rígidos – mediana
- Componentes rígidos – media ponderada
- Componentes flexibles – mediana
- Componentes flexibles – media ponderada



##### b) Contribución de los componentes rígidos y flexibles a la inflación de los BINE y de los servicios

(tasas de variación interanual y contribuciones en puntos porcentuales)

- Tasa de inflación
- Componentes rígidos
- Componentes flexibles



Fuentes: Eurostat, Gautier *et al.* (2024) y cálculos del BCE.

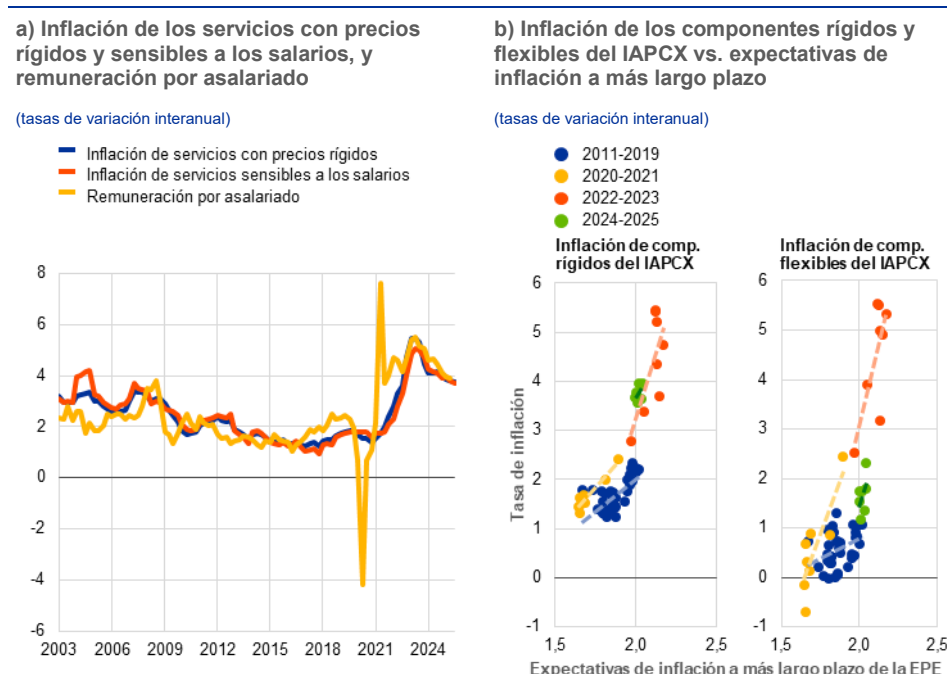
Notas: «Componentes rígidos» incluye 39 partidas del IAPCX a nivel de cuatro dígitos de la COICOP y «Componentes flexibles» comprende 33 partidas. La media ponderada de la inflación subyacente rígida y flexible se basa en las correspondientes ponderaciones del IAPC. La mediana se calcula sobre la base de las tasas de inflación interanual de todos los componentes de cada subcategoría y las zonas sombreadas representan el rango de las tasas interanuales (percentiles 25 a 75). La línea vertical gris del panel a indica un pico de la inflación medida por el IAPCX (marzo de 2023). Las últimas observaciones corresponden a septiembre de 2025.

**Los bienes con precios flexibles impulsaron el repunte de la inflación de los BINE, mientras que la inflación persistente de los servicios refleja la contribución tanto de los componentes con precios rígidos como de aquellos con precios flexibles (panel b del gráfico B).** En el caso de los BINE, el acusado incremento de los precios durante el período 2021-2023 se vio estimulado, en gran medida, por las partidas flexibles. Posteriormente, los precios de estos bienes experimentaron un rápido descenso que hizo que su inflación retornara a niveles reducidos. Actualmente, la tasa de variación de los precios de los BINE es relativamente estable y moderada y viene determinada, sobre todo, por las partidas con precios flexibles, como las «prendas de vestir» y el «calzado», mientras que la contribución de aquellas con precios rígidos ya ha vuelto a su media previa a la pandemia. En cambio, la tasa de variación de los precios de los servicios se ha mantenido en niveles elevados, como consecuencia de la fuerte inflación sostenida de los componentes rígidos, cuya contribución ha disminuido solo marginalmente desde el comienzo del presente año (de 2,7 a 2,5 puntos porcentuales), mientras

que la de aquellos con precios flexibles ha experimentado una caída más acusada (de 1,2 a 0,7 puntos porcentuales)<sup>4</sup>. La inflación persistente observada recientemente en los servicios con precios rígidos es acorde con lo señalado en Martínez Hernández *et al.* (2025), quienes llegaron a la conclusión de que las perturbaciones energéticas y en la cadena de suministro se transmiten a la inflación de los servicios de forma más gradual que a la de los BINE. Además, las presiones al alza generadas por perturbaciones en los mercados de trabajo asociadas a un intenso crecimiento de los salarios han favorecido esa inflación sostenida. Así pues, la inflación de los servicios con precios rígidos muestra una estrecha correlación con la dinámica salarial y con la inflación de los servicios sensibles a los salarios (panel a del gráfico C).

### Gráfico C

Inflación de los servicios con precios rígidos, inflación subyacente rígida y flexible, y expectativas de inflación



Fuentes: Eurostat, Gautier *et al.* (2024), EPE (encuesta del BCE a expertos en previsión económica) y cálculos del BCE.

Notas: Panel a: gráfico basado en datos trimestrales. La inflación de los servicios sensibles a los salarios se calcula según lo indicado en Fagandini *et al.* (2024). Panel b: gráfico de dispersión basado en datos trimestrales. Las expectativas de inflación a más largo plazo de la EPE pueden referirse a un horizonte de hasta cuatro o cinco años vista (años naturales), dependiendo del momento en el que se lleve a cabo la encuesta. En los dos paneles, las últimas observaciones corresponden al segundo trimestre de 2025 para la remuneración por asalariado y al tercer trimestre de 2025 para el resto de componentes.

**En la zona del euro, la inflación subyacente rígida parece estar más estrechamente relacionada con las expectativas de inflación.** Un gráfico de dispersión de la inflación de los componentes rígidos y flexibles del IAPCX frente a las expectativas de inflación a más largo plazo extraídas de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica (EPE) muestra que, durante el período de baja

<sup>4</sup> Un notable aumento de la inflación de los servicios con precios flexibles, que se situó en el 3,9 % en abril de 2025, puede estar relacionado con el impacto excepcionalmente intenso del período de Semana Santa de este año en los precios de los servicios relacionados con turismo y viajes (Eiglisperger *et al.*, 2025).

inflación de 2011-2019, la inflación subyacente rígida se mantuvo concentrada entre el 1 % y el 2,5 %, un nivel próximo a las expectativas de la EPE (panel b del gráfico C). En cambio, la inflación de los componentes flexibles del IAPCX registró una mayor dispersión y fluctuó desde tasas negativas hasta niveles muy superiores al 1 %. Este resultado se ve reforzado por las estimaciones trimestrales de la curva de Phillips neokeynesiana para cada indicador, que incluyen su valor rezagado, la brecha de desempleo, las expectativas de inflación (a dos años vista y a más largo plazo) y los precios de importación<sup>5</sup>. Las expectativas tanto a medio como a más largo plazo contribuyen en gran medida a explicar la inflación de los componentes rígidos del IAPCX, mientras que son insignificantes a la hora de explicar la correspondiente a las partidas con precios flexibles.

**En conjunto, la persistencia de la inflación subyacente rígida pone de relieve la influencia de pasadas perturbaciones de costes y las elevadas presiones salariales.** En vista de la moderación de estas últimas y del anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo, es probable que la inflación de los componentes rígidos del IAPCX continúe desacelerándose.

## Bibliografía

K. Bodnár, A. Fabbri, I. Rubene y Z. Zekaite (2025), «[Las presiones inflacionistas derivadas del ajuste de los precios: situación actual](#)», *Boletín Económico*, número 4, BCE.

M. F. Bryan y B. Meyer (2010), «[Are Some Prices in the CPI More Forward Looking than Others? We Think So](#)», *Economic Commentary*, n.º 2010-2, Federal Reserve Bank of Cleveland, 19 de mayo.

C. Martínez Hernández, M. Porqueddu, B. Prat I Bayarri y L. M. Zulli Gandur (2025), «[Análisis de la evolución relativa de la inflación de los bienes y de los servicios](#)», *Boletín Económico*, número 2, BCE.

Deutsche Bundesbank (2025), «[Recent developments in underlying inflation in Germany](#)», *Monthly Report*, mayo de 2025.

M. Eiglsperger, M. Porqueddu y E. Wieland (2025), «[Incertidumbre en la inflación desestacionalizada de los servicios: el papel de la Semana Santa y del componente de turismo y viajes](#)», *Boletín Económico*, número 5, BCE.

B. Fagandini, E. Goncalves, I. Rubene, O. Kouvavas, K. Bodnar y G. Koester (2024), «[Descomposición de la inflación medida por el IAPCX en componentes sensibles a la energía y a los salarios](#)», *Boletín Económico*, número 3, BCE.

<sup>5</sup> En particular, para cada indicador (componentes rígidos y flexibles) se han estimado especificaciones alternativas de una regresión de la curva de Phillips neokeynesiana de la siguiente manera:  $\pi_t = \alpha + \beta\pi_{t-1} + \gamma Ugap_{t-1} + \rho IP_{t-2} + \delta\pi_t^e + \mu_t$ , donde  $\pi_t$  indica la tasa de variación trimestral anualizada de la inflación de los componentes rígidos o flexibles del IAPCX, ajustada por estacionalidad,  $Ugap_{t-1}$  es la brecha de desempleo con un rezago de un trimestre,  $IP_{t-2}$  hace referencia a la tasa de crecimiento interanual de los precios de importación y  $\pi_t^e$  representa las expectativas de inflación.

E. Gautier, C. Conflitti, R. P. Faber, B. Fabo, L. Fadejeva, V. Jouvanceau, J-O. Menz, T. Messner, P. Petroulas, P. Roldan-Blanco, F. Rumler, S. Santoro, E. Wieland y H. Zimmer (2024), «[New Facts on Consumer Price Rigidity in the Euro Area](#)», *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 16, n.º 4, octubre, pp. 386-431.

## La transmisión heterogénea de la política monetaria al crédito a los hogares

Dorian Henricot, Johannes Pöschl y Athanasios Tsiortas

**Las decisiones de política monetaria del BCE afectan a los préstamos a hogares, pero de distintas maneras dependiendo de las características de los hogares y del tipo de préstamo.** El efecto de las variaciones de los tipos de interés sobre la decisión de una familia de solicitar un préstamo y la decisión de un prestamista de concederlo depende de diversas características de los hogares. Los datos de la encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores relativos a la percepción sobre el acceso al crédito, a las solicitudes de préstamos y a las denegaciones de préstamos muestran las diferencias en la transmisión de la política monetaria al crédito a los hogares<sup>1</sup>.

**Los hogares percibieron un endurecimiento del acceso al crédito cuando los tipos de interés aumentaron, pero una mejora cuando los tipos cayeron, siendo los hogares con rentas más altas los que indicaron la relajación más notable (gráfico A).** En conjunto, el porcentaje neto de hogares que percibieron una mayor dificultad para acceder al crédito en los doce meses anteriores se incrementó durante el período de endurecimiento (de enero de 2022 a mayo de 2024) y disminuyó durante el período de relajación (de junio de 2024 a agosto de 2025). El porcentaje neto de hogares con rentas más bajas que señalaron un endurecimiento del acceso al crédito fue más elevado que el de los hogares con rentas más altas durante todo el período de la muestra. Entre junio de 2024 y agosto de 2025, este porcentaje neto se aproximó a un nivel neutral para los hogares de mayor renta, mientras que se mantuvo elevado en el caso de los de menor renta.

---

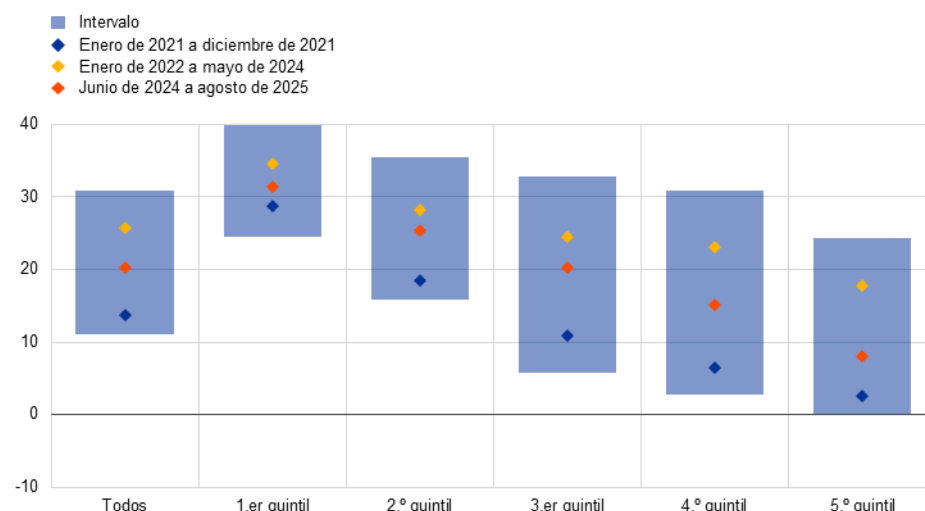
<sup>1</sup> Para más detalles, véase el artículo titulado «[The 2021-23 high inflation episode and inequality: insights from the Consumer Expectations Survey](#)» en este Boletín Económico.



## Gráfico A

Cambios en la percepción del acceso al crédito de los hogares en los doce meses anteriores, por quintil de renta

(porcentajes de consumidores)



Fuentes: Encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores y cálculos del BCE.

Notas: Datos ponderados por población. El gráfico muestra las diferencias entre los porcentajes de encuestados que indicaron que el acceso al crédito se había endurecido en los doce meses anteriores y los porcentajes de los que señalaron que se había relajado. Las estadísticas se presentan por quintiles de la distribución de la renta. Los rombos representan medias del período de referencia. El período comprendido entre enero de 2022 y mayo de 2024 se clasificó como período de endurecimiento, ya que los tipos de interés a largo plazo comenzaron a elevarse a principios de 2022 en previsión de las inminentes subidas de tipos y el primer recorte de los tipos de interés no se aplicó hasta junio de 2024. La última observación corresponde a agosto de 2025.

**Las solicitudes de préstamos evolucionaron de forma heterogénea en función del tipo de hogar y del tipo de préstamo<sup>2</sup>.** En los hogares con rentas más bajas, las solicitudes de préstamos para consumo comenzaron a aumentar en 2022, coincidiendo con el endurecimiento de la política monetaria, y continuaron incrementándose tras la primera reducción de los tipos de interés en 2024 (panel a del gráfico B). En el caso de los hogares situados en el quintil de renta superior, las solicitudes de préstamos hipotecarios cayeron notablemente durante el período de endurecimiento y también durante el período de relajación posterior (panel b del gráfico B). Sin embargo, en comparación con su volatilidad habitual, apenas se observaron cambios en las solicitudes de hipotecas por parte de los hogares con rentas más bajas o en las solicitudes de préstamos para consumo por parte de los hogares de mayor renta.

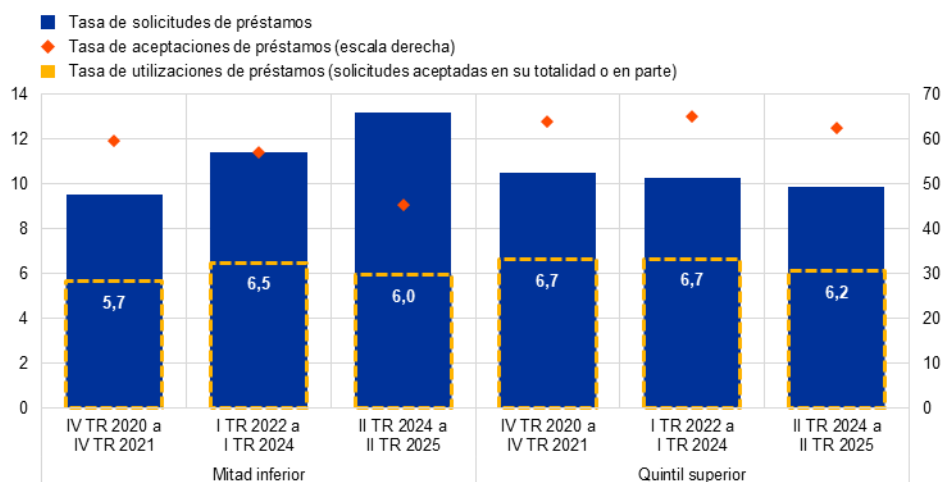
<sup>2</sup> La demanda de préstamos puede cambiar en el margen intensivo, además de en el margen extensivo. Sin embargo, la encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores no proporciona información sobre el importe del crédito que solicitan los hogares (es decir, el margen intensivo). La política monetaria también afecta a las condiciones de financiación de los hogares, un factor que tampoco se considera directamente en la encuesta.

## Gráfico B

Tasas de solicitudes, de aceptaciones y de utilidades de préstamos a lo largo del tiempo, por grupo de renta

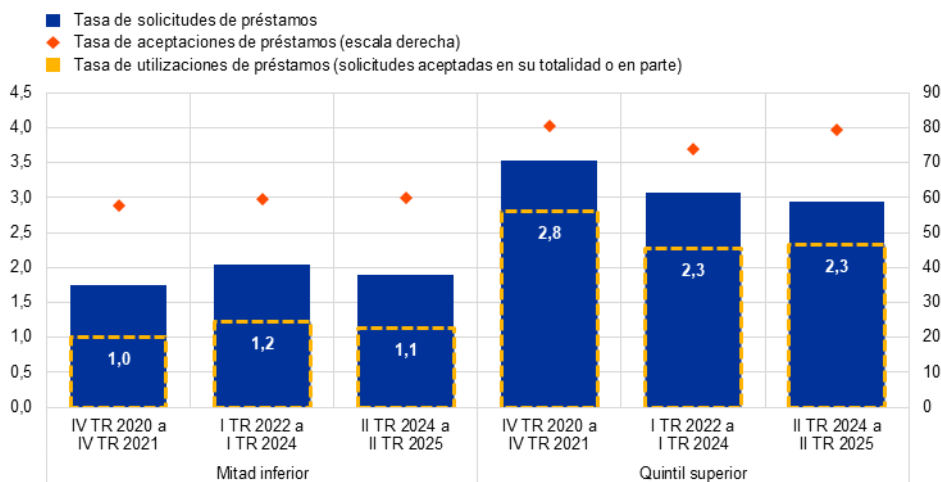
### a) Préstamos para consumo

(porcentajes de consumidores)



### b) Préstamos hipotecarios

(porcentajes de consumidores)



Fuentes: Encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores y cálculos del BCE.

Notas: Datos ponderados por población. Las barras azules indican el porcentaje medio de consumidores que solicitaron un tipo específico de préstamo durante el período que se muestra en el eje de abscisas. Los rombos rojos representan el porcentaje de solicitudes de préstamos aceptadas en su totalidad o en parte. Las líneas amarillas discontinuas y los números son una variable aproximada (*proxy*) de la tasa de utilidades de préstamos, calculada multiplicando la tasa de solicitudes por la tasa de aceptaciones. Las cifras posteriores a abril de 2022 incluyen los cinco países adicionales que se incorporaron en aquel momento a la muestra de la encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores. Los préstamos para consumo incluyen solicitudes de préstamos para la compra de vehículos, contratos de *leasing*, tarjetas de crédito y descubierto en cuentas bancarias. La última observación corresponde a julio de 2025.

### Las tasas de aceptaciones de préstamos también evolucionaron de forma dispar a lo largo del ciclo de política monetaria.

En el caso de los hogares con rentas más bajas, las tasas de aceptaciones de préstamos para consumo experimentaron un descenso considerable (rombos rojos del panel a del gráfico B), mientras que las correspondientes a los préstamos hipotecarios (rombos rojos del panel b del gráfico B) se mantuvieron prácticamente estables en niveles bastante más reducidos que los registrados por los hogares con rentas más altas. En el caso

de estos últimos, las tasas de aceptaciones de préstamos para consumo solo disminuyeron ligeramente, mientras que las relativas a los préstamos hipotecarios cayeron durante el período de endurecimiento, pero aumentaron durante el período de relajación.

**El hecho de que las dinámicas de las tasas de solicitudes y de aceptaciones de préstamos se compensen entre sí ofrece una imagen dispar de la variable aproximada (proxy) de la utilización (take-up) de préstamos para consumo.** La tasa de utilizations de préstamos para consumo (líneas discontinuas amarillas del panel a del gráfico B) creció en el caso de los hogares con rentas más bajas y se mantuvo prácticamente estable en el de los hogares con rentas más altas<sup>3</sup>. Mientras tanto, la tasa de utilizations de préstamos hipotecarios (líneas discontinuas amarillas del panel b del gráfico B) permaneció sin apenas variación en el caso de los hogares de menor renta, pero disminuyó significativamente en el de los hogares de mayor renta.

**La distinta exposición a las restricciones de liquidez y los diferentes niveles de conocimientos financieros podrían explicar estas dinámicas crediticias dispares.** Los hogares con rentas más bajas podrían haber tenido que endeudarse más para cubrir necesidades básicas durante el período de endurecimiento, en el que las perturbaciones macroeconómicas adversas aumentaron sus restricciones de liquidez<sup>4</sup>. En sintonía con esta explicación, sus solicitudes de préstamos para consumo se incrementaron. El descenso de las tasas de aceptaciones de esta modalidad de préstamos también sugiere que el ascenso de las solicitudes correspondientes provino de prestatarios de mayor riesgo. Al mismo tiempo, los hogares con rentas más altas, que están menos expuestos a restricciones de liquidez, redujeron sus solicitudes de préstamos hipotecarios y para consumo a medida que se elevaron los tipos de interés. Además de una mayor exposición a las restricciones de liquidez, la propensión de los hogares con rentas más bajas a considerar si es un buen momento para endeudarse parece depender menos de las condiciones financieras, posiblemente debido al menor nivel de conocimientos financieros<sup>5</sup>. En conjunto, estos factores podrían explicar por qué los hogares de menor renta, a diferencia de los de mayor renta, no rebajaron su demanda de préstamos hipotecarios durante el período de endurecimiento.

**En la fase inicial de subidas de los tipos de interés se produjo un aumento de la utilización de préstamos hipotecarios a tipo variable, especialmente entre los hogares con rentas más bajas.** Si se analiza la heterogeneidad de los préstamos hipotecarios, el porcentaje de hipotecas a tipo variable se elevó entre abril y diciembre de 2022 (panel a del gráfico C) y posteriormente disminuyó. Los datos complementarios obtenidos de la encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores muestran que la demanda de préstamos hipotecarios a tipo variable se concentró más en los hogares de menor renta (panel b del gráfico C). La diferencia entre los tipos de interés del crédito a largo plazo y a corto plazo es un

<sup>3</sup> La variable aproximada (proxy) de la tasa de utilizations de préstamos se calcula multiplicando las tasas de solicitudes por las tasas de aceptaciones (préstamos aceptados en su totalidad o en parte) en un trimestre dado.

<sup>4</sup> Véase Bobasu *et al.* (2024).

<sup>5</sup> Véase Charalambakis *et al.* (2024).

factor importante que determina la elección de los hogares entre las hipotecas a tipo fijo y a tipo variable, especialmente en el caso de los que tienen una capacidad de endeudamiento restringida<sup>6</sup>. Esto puede haber provocado el ascenso de la contratación de hipotecas a tipo variable en 2022, cuando los tipos a largo plazo empezaron a incrementarse en previsión de las subidas de los tipos de interés oficiales. La persistencia de un porcentaje relativamente alto (aunque cada vez menor) de hipotecas a tipo variable hasta mediados de 2024, a pesar de que los tipos de interés a corto plazo aumentaron por encima de los tipos a largo plazo, sugiere que las entidades de crédito también elevaron su oferta de préstamos hipotecarios a tipo variable. Por ejemplo, Foà *et al.* (2019) muestran que es más probable que las entidades afectadas por perturbaciones de financiación negativas aumenten su oferta de hipotecas a tipo variable, en particular a los hogares con conocimientos financieros menos sofisticados<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Véase Albertazzi *et al.* (2024).

<sup>7</sup> Véase Foà *et al.* (2019).

### Gráfico C

Porcentaje de préstamos hipotecarios a tipo variable en relación con los nuevos préstamos

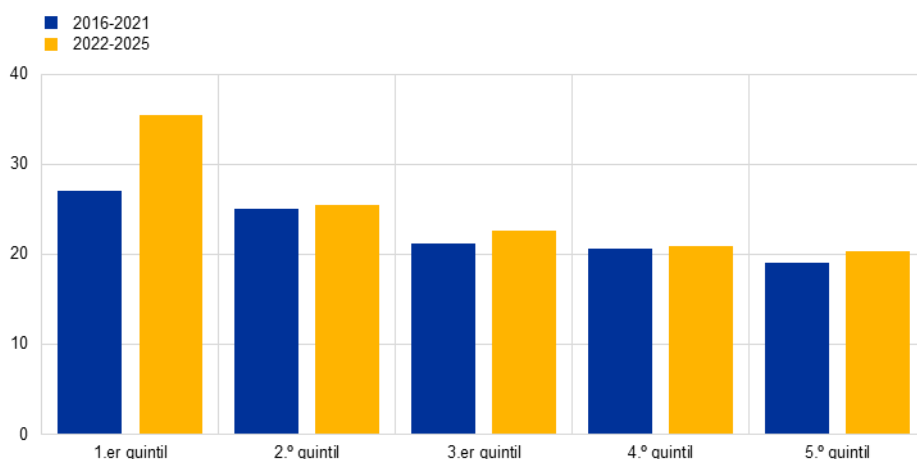
#### a) Agregados

(puntos porcentuales)



#### b) Por quintil de renta

(porcentajes)



Fuentes: Encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores, estadísticas de los tipos de interés aplicados por las IFM y cálculos del BCE.

Notas: En el panel a, el porcentaje de préstamos hipotecarios a tipo variable se calcula como la suma de los nuevos préstamos hipotecarios con vencimiento inferior a un año o con fijación del tipo inicial por un período inferior a un año dividida por la suma total de nuevos préstamos hipotecarios. El panel b muestra los porcentajes de encuestados que indicaron que habían contraído un préstamo hipotecario a tipo variable, agrupados por año de originación y quintil de renta. Los quintiles de renta son dentro de cada país y en el año de originación del préstamo. Las últimas observaciones corresponden a agosto de 2025 (panel a) y a febrero de 2025 (panel b).

**En conclusión, el crédito a hogares evolucionó de forma heterogénea durante el reciente ciclo de política monetaria.** Las respuestas a las encuestas indican que los hogares con rentas más bajas no rebajaron sus solicitudes de préstamos hipotecarios —a diferencia de aquellos con rentas más altas— y que incluso incrementaron sus solicitudes de préstamos para consumo, a medida que la política monetaria se endureció. A pesar de las dinámicas compensatorias en la oferta de crédito, los hogares de menor renta no redujeron su utilización de préstamos, al tiempo que aumentaron su porcentaje de hipotecas a tipo variable, en un momento en el que las condiciones de financiación eran menos favorables.

## Bibliografía

- U. Albertazzi, F. Fringuellotti y S. Ongena (2024), «[Fixed rate versus adjustable rate mortgages: Evidence from euro area banks](#)», *European Economic Review*, vol. 161, enero.
- A. Bobasu, E. Charalambakis y O. Kouvavas (2024), «[¿Cómo han ajustado los hogares su comportamiento de gasto y de ahorro para hacer frente a la elevada inflación?](#)», *Boletín Económico*, número 2, BCE.
- E. Charalambakis, O. Kouvavas y P. Neves (2024), «[Rate hikes: How financial knowledge affects people's reactions](#)», *The ECB Blog*, BCE, 15 de agosto.
- N. Dausà i Noguera, G. Kocharkov y O. Kouvavas (2025), «[The 2021-23 high inflation episode and inequality: insights from the Consumer Expectations Survey](#)», *Boletín Económico*, número 7, BCE.
- G. Foà, L. Gambacorta, L. Guiso y P. E. Mistrulli (2019), «[The Supply Side of Household Finance](#)», *Review of Financial Studies*, vol. 32, n.º 10, octubre, pp. 3762-3798.

## El apoyo al euro alcanza máximos históricos: análisis de los motivos

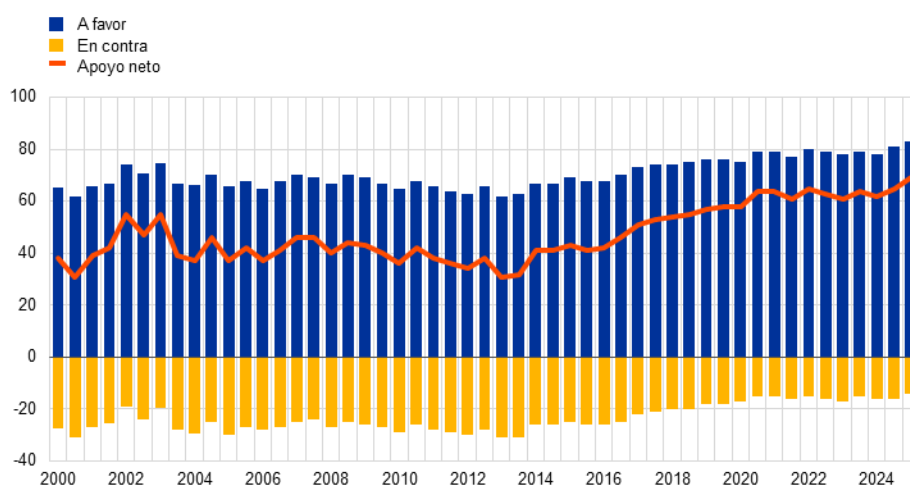
Ferdinand Dreher, Niklas Jütting y Hanni Schölermann

**Transcurrido más de un cuarto de siglo desde su introducción, en la actualidad, el euro cuenta con un apoyo récord entre los ciudadanos de la zona del euro.** La moneda única —que se introdujo en 1999 y se puso en plena circulación en 2002— se ha convertido en uno de los símbolos más tangibles de la integración europea y está firmemente arraigada en la vida cotidiana de los ciudadanos. Esto se refleja en los resultados de la última encuesta del Eurobarómetro estándar (2025) de la Comisión Europea, que muestra que el 83 % de los encuestados de la zona del euro está a favor de la moneda única, un máximo histórico tras el aumento sostenido del apoyo observado desde mediados de la década de 2010 (gráfico A).

### Gráfico A

#### Apoyo al euro en la zona del euro

(porcentajes)



Fuentes: Eurobarómetro estándar y cálculos del BCE.

Notas: Los datos se refieren a la pregunta «¿Cuál es su opinión sobre la siguiente afirmación?: Indique para cada una de las afirmaciones si está a favor o en contra: Una unión económica y monetaria europea con una moneda única, el euro», incluida en las ediciones 53 (primavera de 2000) a 103 (primavera de 2025) de la encuesta del Eurobarómetro estándar. El apoyo neto es la diferencia entre el porcentaje de encuestados que contesta «a favor» y el porcentaje que responde «en contra». No se tiene en cuenta a los encuestados que respondieron «no sé».

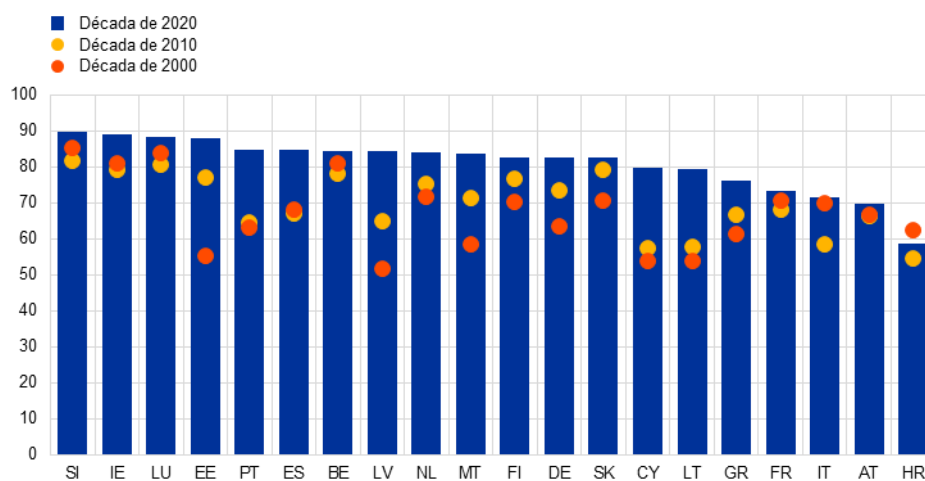
**Actualmente, el apoyo al euro es elevado y generalizado, y las diferencias entre países se han reducido de forma significativa.** En casi todos los países de la zona del euro, el respaldo a la moneda única ha aumentado en la presente década en comparación con las dos décadas anteriores, sobre todo en los países con tasas de aprobación iniciales más bajas (gráfico B). En Chipre, Lituania, Letonia, Portugal y España, el apoyo se ha incrementado unos 20 puntos porcentuales en los últimos años. En Chipre, Portugal y España, esta mejora refleja

la recuperación de la confianza en la moneda única tras la crisis de la deuda soberana. En Letonia y Lituania, dicho apoyo creció en torno al período en el que estos países adoptaron el euro en 2014 y 2015, respectivamente. Incluso en los países en los que las tasas de aprobación ya eran altas, como Eslovenia, Irlanda y Luxemburgo, el respaldo al euro ha aumentado de alrededor del 80 % a cerca del 90 %.

## Gráfico B

### Apoyo al euro por países

(porcentajes)



Fuentes: Eurobarómetro estándar y cálculos del BCE.

Notas: El gráfico muestra el apoyo medio al euro en las ediciones de la encuesta realizadas en esa década. Incluye todos los datos disponibles para cada país, incluidos los procedentes de encuestas llevadas a cabo antes de que un país adoptara la moneda única. El euro se introdujo en Eslovenia en 2007, en Chipre y Malta en 2008, en Eslovaquia en 2009, en Estonia en 2011, en Letonia en 2014, en Lituania en 2015 y en Croacia en 2023.

### El mayor apoyo popular al euro es asimismo generalizado en los distintos grupos sociodemográficos, con incrementos algo más acusados en los grupos en los que, históricamente, el respaldo ha sido ligeramente menor.

La descomposición por edad, género y edad de finalización de los estudios muestra que el apoyo medio ha aumentado en casi todos los grupos durante esta década en comparación con las dos décadas anteriores (gráfico C)<sup>1</sup>. Esta evolución contrasta con las variaciones relativamente limitadas que se produjeron entre 2000 y 2010. Los mayores aumentos se observan en los encuestados que finalizaron su educación a tiempo completo antes de los 16 años, los mayores de 55 años y las mujeres<sup>2</sup>. Si bien, en términos históricos, los niveles de apoyo de estos grupos eran más bajos, el fuerte crecimiento que se ha producido en la presente década ha contribuido a reducir la brecha con los grupos que sistemáticamente han mostrado

<sup>1</sup> En línea con el cambio demográfico, las ponderaciones en la distribución por edades en las encuestas del Eurobarómetro se han desplazado notablemente hacia la población de más edad. Entre las ediciones 53 (primavera de 2000) y 101 (primavera de 2024) de la encuesta, el porcentaje de personas de entre 15 y 24 años se redujo en torno a 3 puntos porcentuales y el de personas de entre 25 y 39 años disminuyó unos 7 puntos porcentuales. Por otra parte, la proporción de personas con edades comprendidas entre los 40 y los 54 años aumentó alrededor de 1 punto porcentual, y la de personas de 55 años o más se incrementó en torno a 9 puntos porcentuales. No hubo diferencias significativas entre géneros ni entre la mayoría de los países.

<sup>2</sup> Un análisis complementario del apoyo al euro por parte de personas con diferentes situaciones laborales puso de manifiesto aumentos de magnitudes similares en los distintos subgrupos, lo que confirma la trayectoria ascendente generalizada de la popularidad del euro.

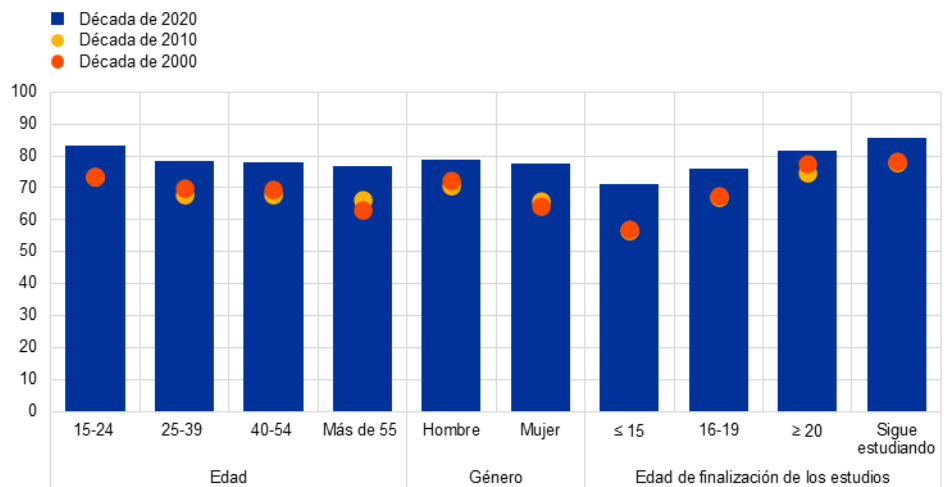


el mayor apoyo, en concreto los encuestados menores de 25 años, los que dejaron de estudiar a tiempo completo a los 20 años o más —lo que incluye a los encuestados que han completado la educación terciaria— y los hombres. Cabe reseñar que entre los años 2000 y 2024, el apoyo al euro entre las mujeres se incrementó del 61 % al 78 %, con lo que prácticamente se cerró la brecha previa existente en los niveles de apoyo entre hombres y mujeres.

### Gráfico C

#### Apoyo al euro por grupos sociodemográficos

(porcentajes)



Fuentes: Eurobarómetro estándar y cálculos del BCE.

Nota: Los agregados se han ponderado y se basan en los microdatos disponibles para las ediciones 53 (primavera del 2000) a 101 (primavera de 2024) de la encuesta del Eurobarómetro estándar.

#### Los estudios realizados sugieren que las actitudes hacia el euro pueden reflejar cada vez más sus beneficios prácticos, más que su significado simbólico.

Por ejemplo, durante la crisis financiera global y la crisis de la deuda soberana, los ciudadanos parecieron centrarse más en los beneficios prácticos del euro que en su significado simbólico (Hobolt y Wratil, 2015). Asimismo, es posible que en épocas de crisis exógenas —como la pandemia de COVID-19 o la guerra en Ucrania— hayan vuelto a prevalecer más las valoraciones utilitarias. Además, el nivel relativamente bajo de desempleo registrado en los últimos años y la rápida recuperación de los mercados de trabajo tras la pandemia pueden haber reforzado la confianza en la moneda única, lo que estaría en consonancia con estudios anteriores en los que se llega a la conclusión de que el apoyo al euro está positivamente correlacionado con la renta de los hogares y las perspectivas de empleo (Bergbauer *et al.*, 2020; Roth *et al.*, 2019).

#### La evidencia adicional procedente de las encuestas confirma que el apoyo al euro está vinculado a la medida en que proporciona beneficios tangibles a los ciudadanos.

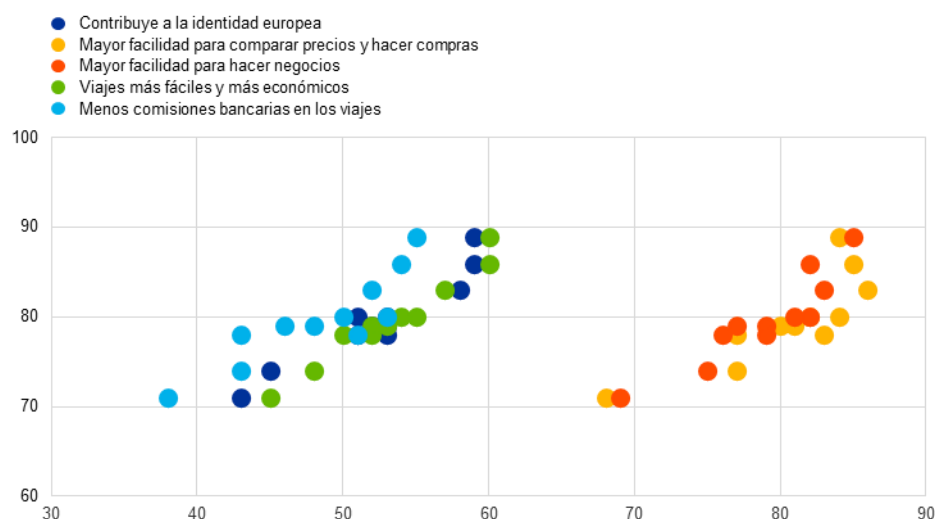
El gráfico D muestra una clara correlación positiva: es más probable que los grupos sociodemográficos que indican que el euro les está aportando más beneficios —como facilitar la comparación de precios y hacer negocios con menos complicaciones, o los precios más reducidos de los viajes y los servicios bancarios— también consideren que la moneda única es «algo bueno» para la UE

(Comisión Europea, 2024)<sup>3</sup>. Este patrón es homogéneo en todos los grupos<sup>4</sup>. La facilidad para comparar precios y hacer negocios fueron los beneficios más señalados por los encuestados. Además, los patrones demográficos subyacentes ponen de relieve cómo valoran grupos diferentes distintos aspectos del euro. Las generaciones más jóvenes, por ejemplo, aprecian especialmente el euro como facilitador de viajes, mientras que las personas de entre 40 y 54 años otorgan más importancia al papel del euro a la hora de facilitar las comparaciones de precios y los negocios. El porcentaje de encuestados que indican que están experimentando estos beneficios ha aumentado con el tiempo: entre 2007 y 2024 creció del 66 % al 81 % en lo que respecta a la facilidad para comparar precios, del 30 % al 48 % a la reducción de las comisiones bancarias, y del 48 % al 53 % a los viajes más fáciles o más económicos<sup>5</sup>.

### Gráfico D

#### Apoyo al euro y beneficios percibidos del euro por grupos sociodemográficos

(porcentajes)



Fuentes: Comisión Europea (2024) y cálculos del BCE.

Nota: Los puntos reflejan el porcentaje de encuestados de cada grupo sociodemográfico (como se muestra en el gráfico C) que considera que el euro es algo bueno para la UE (eje de ordenadas) y el que percibe el beneficio respectivo del euro (eje de abscisas).

**Por último, el apoyo generalizado al euro muestra que la moneda única ha superado adecuadamente los episodios recientes de pandemia y de inflación, así como que —25 años después de su introducción— los ciudadanos de la zona del euro han aceptado plenamente la moneda común.** De hecho, en el Eurobarómetro Flash (2024) de la Comisión Europea, la mayoría de los encuestados afirmó que el euro contribuye a que se sientan europeos. Al igual que con los beneficios económicos del euro, este sentimiento de identidad compartida refuerza el apoyo a la moneda común (gráfico D) y la resiliencia general de Europa.

<sup>3</sup> Se observa la misma tendencia al aproximar el apoyo al euro con las respuestas a la pregunta sobre si el euro es algo bueno o malo para el país del encuestado.

<sup>4</sup> En el Eurobarómetro Flash «La zona del euro» se preguntó a los ciudadanos sobre sus opiniones sobre el euro: «En general, ¿cree que el euro es algo bueno o malo para la UE?».

<sup>5</sup> La facilidad para hacer negocios se incluyó en la encuesta a partir de 2019.

**Para mantener este elevado nivel de apoyo en un mundo cambiante, el euro debe seguir aportando beneficios tangibles.** Esto es fundamental para que Europa impulse su mercado único y refuerce sus fundamentos geopolíticos, económicos e institucionales, todo lo cual reforzará el papel internacional del euro. Asimismo, acelerar los trabajos sobre el euro digital, al tiempo que se continúa garantizando que el efectivo siga estando ampliamente disponible, ofrecerá a los ciudadanos acceso continuado a un medio de pago público seguro y fiable, también en la era digital.

## Bibliografía

S. Bergbauer, N. Hernborg, J. F. Jamet y E. Persson (2020), «[The reputation of the euro and the European Central Bank: linked or desconectado?](#)», *Journal of European Public Policy*, vol. 27, n.º 8, pp. 1178-1194.

Comisión Europea (2025), [Standard Eurobarometer 103 — primavera de 2025](#).

Comisión Europea (2024), [Flash Eurobarometer 553 — La zona del euro](#).

S. B. Hobolt y C. Wratil (2015), «[Public opinion and the crisis: the dynamics of support for the euro](#)», *Journal of European Public Policy*, vol. 22, n.º 2, pp. 238-256.

F. Roth, E. Baake, L. Jonung y F. Nowak-Lehmann (2019), «[Revisiting Public Support for the Euro, 1999-2017: Accounting for the crisis and the recovery](#)», *Journal of Common Market Studies*, vol. 57, n.º 6, pp. 1261–1273.