

CAPÍTULO I

PANORAMA ECONÓMICO

Introducción

El año 2025 puede ser definido como un ejercicio de resiliencia económica frente a la incertidumbre global. La actividad mantuvo su firmeza ante la elevada volatilidad externa, el avance de la competencia tecnológica y la fragmentación geopolítica, dentro de un contexto marcado por la rápida erosión del orden internacional, consecuencia de la escalada arancelaria decidida por Trump al inicio de su segundo mandato al frente de EE. UU.

La economía mundial cerró el ejercicio con un crecimiento del 3,4 por 100, similar al de 2024, y la Unión Europea consolidó la recuperación iniciada el año anterior (1,5 por 100), destacando el crecimiento de la economía española, que alcanzó un 2,8 por 100, situándose por quinto año consecutivo por encima de la media comunitaria y entre las más dinámicas de los países avanzados.

El crecimiento económico español se apoyó en la fortaleza de la demanda interna, principalmente del consumo privado, gracias al crecimiento del empleo y de la población, pero también en la aceleración de la inversión, alentada por los bajos tipos de interés, el dinamismo de la demanda y los fondos *Next Generation EU*. Sin embargo, el incremento de la demanda interna provocó un aumento significativo de las importaciones, lo que derivó en que, por primera vez en los últimos cuatro años, el sector exterior restase puntos al crecimiento del PIB. Este efecto se produjo a pesar del notable flujo de visitantes extranjeros, que permitió que el sector turístico alcanzara nuevos niveles récord.

Además, el año 2025 supuso un punto de inflexión para la economía española, ya que fue el primer ejercicio en el que quedó fuera del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos de la Comisión Europea, tras doce años de vigilancia y seguimiento continuo. Asimismo, se cumplieron las reglas fiscales europeas gracias al descenso del déficit y la deuda pública, impulsado por la moderación del gasto y, sobre todo, por el fuerte dinamismo de los ingresos públicos. La prima de riesgo se redujo hasta niveles anteriores a la crisis financiera y los mercados registraron una favorable evolución.

Con todo, la ciudadanía mantiene una visión pesimista respecto a la situación económica española, principalmente debido al aumento del coste de vida y a las dificultades para acceder a la vivienda. Y todo ello, en un contexto de inestabilidad política y fragmentación parlamentaria, lo que limita la eficacia de la política económica y ha provocado la prórroga, por tercer año consecutivo, de los Presupuestos Generales

del Estado hasta 2026. Y es que, junto al problema de la situación del mercado de la vivienda, la economía española debe afrontar importantes desafíos de carácter estructural, relacionados con la necesidad de seguir mejorando los niveles de productividad e inversión, así como de reducir el nivel de deuda pública, con el objetivo de alcanzar un crecimiento sostenido.

De cara a 2026, el panorama económico se presenta crítico y marcado por una incertidumbre elevada debido a la escalada bélica en Oriente Medio que ha provocado un *shock* energético y comercial cuyo impacto sobre las economías dependerá directamente de la duración del conflicto. Aunque España no presenta una excesiva exposición directa, y se beneficia además de una elevada penetración de las energías renovables, el impacto global del *shock* ha añadido un alto grado de incertidumbre a las proyecciones económicas publicadas en el momento de cierre de esta Memoria.

Este primer capítulo expone detalladamente dicho panorama económico e incorpora, además, la perspectiva de este Consejo acerca del impacto económico derivado del reto demográfico al que se enfrenta España, desafío al que la presente Memoria dedica su tema destacado. De este modo, el CES completa su reflexión acerca de los tres grandes retos que deben afrontar las economías en la actualidad: el medioambiental, el tecnológico y el demográfico; los dos primeros fueron abordados en las Memorias previas.

1. Panorama económico

1.1. ECONOMÍA INTERNACIONAL Y EUROPEA

1.1.1. Economía internacional

En 2025, la economía mundial estuvo sometida a una incertidumbre elevada, marcada especialmente por la inestabilidad de la política comercial, así como por una creciente tensión geopolítica. Sin embargo, los efectos del complejo entorno internacional sobre la economía se atenuaron a lo largo del año y el ejercicio cerró con un crecimiento del PIB mundial del 3,4 por 100, al mismo nivel que en 2024.

Ello demostró una notable capacidad de resiliencia frente a la volatilidad, la competencia tecnológica creciente y la fragmentación geopolítica, en un contexto de erosión del orden internacional y disrupción centrado en torno a la figura de Donald Trump en su segundo mandato al frente de EE. UU.

El enfoque geoestratégico agresivo, transaccional y opuesto a la multilateralidad de la nueva Administración estadounidense se superpuso a un escenario global marcado por la continuidad de la guerra en Ucrania y de la invasión israelí de Gaza y Cisjordania, y al que se añadieron episodios como el ataque de Israel a Irán en el mes de junio. Ya en 2026, nuevas crisis definieron el inicio del año (intervención en Venezuela, amenaza sobre Groenlandia) hasta culminar en el ataque, sin respaldo del derecho

internacional, de EE. UU. e Israel sobre Irán. La duración y gravedad de este conflicto, expandido tras la respuesta iraní contra varios países de la región y la invasión israelí del Líbano, determinarán la dimensión de su impacto sobre la economía, que empieza a ser perceptible y podría marcar una nueva etapa frente a la evolución económica de 2025 que centra esta Memoria.

El proceso de desinflación global prosiguió a lo largo de 2025, aunque a un ritmo más moderado que en los años anteriores. Tan solo se produjo un ligero repunte, de carácter temporal, entre los meses de junio y septiembre en EE. UU., pero el regreso de los precios a su senda de moderación confirmó el impacto mitigado de los aranceles sobre la inflación en ese país¹.

*Prosiguió la
desinflación global*

La inflación general disminuyó en mayor medida que la subyacente, reflejando el tenor moderado de los precios de la energía en el año. El precio del petróleo se mantuvo estable², a excepción del incremento puntual de junio y que respondió en mayor medida a la percepción de riesgo de los agentes frente al conflicto Israel-Irán, antes que a cambios en la oferta de crudo, que no se vio afectada. Tras una subida significativa a principios de año³, el precio del gas se redujo y se mantuvo estable posteriormente. En cambio, aumentaron los precios de algunos metales de uso industrial (destacadamente, del cobre; también del aluminio o el estaño), respondiendo al auge de la demanda de insumos relacionados con las tecnologías digitales, especialmente la IA. También destacó el fuerte ascenso del precio de metales preciosos (oro), dada su cualidad de valor refugio en un contexto de elevada incertidumbre.

En el ámbito de la política monetaria, los principales bancos centrales presentaron ritmos distintos en la evolución de los tipos de interés⁴. El BCE concentró los recortes de los tipos oficiales en la primera mitad del año, tras dar por consolidado el anclaje de la inflación en torno a su nivel objetivo. El Banco de Inglaterra, que partía de tipos más elevados (4,75 por 100 en enero), sumó una disminución acumulada de 100 pb al final del año. En este caso, el contexto estuvo marcado por un descenso más lento de la inflación combinado con señales incipientes de enfriamiento del mercado laboral. Por su parte, Japón prosiguió el ciclo de normalización monetaria iniciado en 2024, contrapuesto al régimen ultraexpansivo anterior caracterizado por tipos negativos y control estricto de la curva de rendimientos. De esta forma, el tipo de referencia alcanzado en diciembre

*Distintos ritmos en la
política monetaria*

1. Lara White, I. (2025): 'La inflación de EE. UU. muestra muy pequeños indicios de los efectos de los aranceles', *CaixaBank Research. Nota breve de actualidad*, 15 de julio.
2. Banco Mundial, *World Bank Commodities Price Data (The Pink Sheet)*
3. Relacionado con el incremento de la demanda europea por el invierno y la necesidad de acumular nuevas reservas, mermadas desde el inicio de la guerra en Ucrania. FMI (2025): *World Economic Outlook, Abril. Commodity Special Feature*, p. 35
4. Arnal, J. (2025): 'Demasiada calma para tanto ruido', *Real Instituto Elcano*, 30 de diciembre.

(0,75 por 100) marca su nivel más alto desde la década de 1990. Finalmente, la Reserva Federal de EE. UU. (FED) inició el recorte de tipos de interés en el mes de septiembre, en una decisión presidida por un escenario económico complejo y dificultades institucionales (recuadro 1.1).

RECUADRO 1.1. EL DILEMA DE LA FED EN 2025

La Reserva Federal de EE. UU. se enfrentó a señales ambivalentes en su decisión sobre los tipos oficiales. Si bien la economía se mantuvo en niveles cercanos al pleno empleo durante todo el año, la creación de nuevos puestos en el sector privado presentó ciertas señales de enfriamiento en los meses de verano. Por otro lado, en aquel mismo momento, la inflación presentaba una senda todavía poco clara, después del mencionado repunte de precios de verano y la incertidumbre sobre el impacto final de los aranceles sobre los precios.

Finalmente, el ciclo de relajación monetaria se reanudó entre septiembre y diciembre y los tipos disminuyeron hasta el 3,75 por 100. Sin embargo, a finales de año, la FED emitió señales de que el ciclo de recortes podía haber alcanzado su fin, como finalmente ha sucedido. A este escenario se añadió la presión de la Casa Blanca a favor de una rebaja de tipos que aliviara el coste del servicio de la deuda pública (situada en el 121,5 por 100 del PIB en 2025), en un contexto de déficit presupuestario elevado (6 por 100 en 2025) y dudas sobre la sostenibilidad fiscal⁵. Además, el choque institucional estuvo marcado por una investigación penal del Departamento de Justicia contra el presidente de la Reserva Federal y el intento de destitución de un miembro de la Junta de Gobernadores. Este antecedente anuncia posibles tensiones sobre la independencia de la FED a partir de mayo de 2026, al término del actual mandato de su presidente.

Fuente: elaboración propia.

Panorama regional

RECUADRO 1.2. PANORAMA ECONÓMICO DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS Y REGIONES, 2025

La economía de **EE. UU.** creció al 2,1 por 100, ocho décimas de punto menos que en 2024. El registro negativo del primer trimestre reflejó la incertidumbre inicial ante la orientación de la política económica de la administración entrante, así como la aportación negativa de la demanda externa ante el fuerte anticipo de importaciones. Tras una recuperación significativa en los trimestres centrales, el desempeño en el tramo final del año se vio afectado negativamente por el cierre del gobierno federal.

5. Véase, para más detalles, la sección sobre EE. UU. en el panorama regional que sigue en este mismo epígrafe.

RECUADRO 1.2. PANORAMA ECONÓMICO DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS Y REGIONES, 2025 (continuación)

De esta forma, el crecimiento de EE. UU. se apoyó en el dinamismo del consumo y la inversión. No obstante, la economía se enfrentó a las presiones de un déficit público elevado —y que podría aumentar con las rebajas impositivas e incentivos fiscales a la inversión empresarial contemplados en la *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA), aprobada en julio— y de la deuda pública, con un elevado peso de títulos de vencimiento a corto plazo y mayores presiones a su refinanciación.

En la **eurozona**, que es objeto de análisis detallado en el siguiente epígrafe, el PIB repuntó hasta el 1,4 por 100 (0,9 por 100 en 2024), apoyado en la inversión y la aportación del sector exterior, que compensaron la caída del consumo privado.

El **Reino Unido** creció un 1,3 por 100, dos décimas por encima de lo registrado en 2024. El deterioro del sector exterior lastró el crecimiento, mientras que contribuyeron positivamente la inversión y el consumo, apenas recuperado de la caída del año anterior. Cabe señalar el efecto negativo sobre el PIB del tercer trimestre del ciberataque sufrido por *Jaguar Land Rover*, con una pérdida financiera estimada en 1.900 millones de libras, y que expuso la vulnerabilidad de las economías frente a este tipo de riesgos.

A pesar de los desafíos, el **continente asiático** fue la región más dinámica en el año. **China** creció un 5 por 100, al mismo nivel que el año anterior. Con ello mejoró ligeramente las previsiones iniciales y sorteó el efecto negativo de los aranceles estadounidenses con una mayor penetración en otros mercados. El buen comportamiento del mercado exterior compensó la debilidad de la demanda interna, a pesar de los paquetes de estímulo introducidos por el Gobierno. De esta forma, en un contexto de inflación muy reducida, el consumo fue débil, el crédito nuevo a hogares se redujo al mínimo, prosiguió el ajuste del mercado inmobiliario y cayó la formación bruta de capital fijo en todos sus componentes⁶.

Japón regresó a una senda de crecimiento positivo (1,2 por 100) tras la disminución del PIB en 2024 (-0,2 por 100). La evolución en el año fue irregular y la caída de las ventas a EE. UU. fue responsable del registro negativo del PIB en el tercer trimestre. Ello impulsó un paquete de estímulo con rebajas en los impuestos indirectos a alimentos y suministros y un incremento del gasto en defensa.

La **India** se consolidó como la economía más dinámica a nivel global, creciendo al 7,6 por 100 (5 décimas más que en 2024). El aumento del PIB se vio favorecido por políticas fiscales y monetarias expansivas, unidas a la depreciación de la rupia y el mantenimiento de precios energéticos moderados. Además, se sortearon los efectos negativos de los aranceles de EE. UU., especialmente elevados como represalia contra las importaciones indias de petróleo ruso con fines de reexportación, así como de la creciente competencia de las exportaciones chinas. En este sentido, el acuerdo comercial alcanzado con la UE reflejó la apuesta india por la diversificación comercial.

Latinoamérica y Caribe experimentó un crecimiento del 2,4 por 100, sin cambios respecto a 2024. Con ello, la región incidió en la tendencia iniciada en 2023 de crecimiento por debajo de la media mundial. El PIB de Brasil creció un 2,4 por 100, su nivel más bajo tras la pandemia, debido a la política monetaria restrictiva encaminada a contener la inflación. Por su parte, México ralentizó de nuevo su crecimiento, al 0,6 por 100. A pesar de su auge exportador, impulsado por el mercado estadounidense —con trabas arancelarias relativamente menores a las del resto del mundo—, el agregado reflejó los efectos de la consolidación fiscal, con una importante caída de la inversión pública.

6. Comparecencia de Judith Arnal en la CT para la elaboración de la Memoria del CES de 2025, 27 de marzo de 2026. El análisis de la economía china se completa con el recuadro 1.4.

RECUADRO 1.2. PANORAMA ECONÓMICO DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS Y REGIONES, 2025 (*continuación*)

En **Oriente Medio**, el crecimiento (2,5 por 100) se mantuvo a pesar de la inestabilidad en la región, impulsado por el incremento en la producción de petróleo y el impacto económico limitado de los episodios añadidos de tensión en la zona. No obstante, Gaza y Cisjordania se enfrentan a una situación de colapso económico (caída del 22,9 por 100 del PIB en 2024, a falta de datos para 2025) y catástrofe humanitaria.

La región del **Norte de África** se reveló como una de las más dinámicas, al acelerar su crecimiento (4,6 por 100) con respecto a 2024 (2,9 por 100). Mientras que los países exportadores de petróleo se beneficiaron de la coyuntura antes apuntada, la región también se benefició del incremento en las entradas de turistas o del aumento de la producción agrícola. Por su parte, el **África subsahariana** también superó el crecimiento del PIB del año anterior (4,5 por 100, frente al 3,7 por 100 de 2024). No obstante, la región se enfrenta a debilidades que lastran su potencial de crecimiento, como la multitud de conflictos activos, la vulnerabilidad ante riesgos climáticos extremos y la caída de la ayuda internacional al desarrollo, además de riesgos financieros asociados al servicio de la deuda y al peso creciente de deuda soberana en manos de los bancos de la región⁷.

Fuente: elaboración propia a partir de FMI, *Regional Outlook* y las referencias citadas.

El comienzo del segundo mandato de Donald Trump al frente de la presidencia de EE. UU. supuso el arranque de una política comercial inédita desde el final de la Se-

*La política comercial,
protagonista de la
incertidumbre mundial*

gunda Guerra Mundial y que fue analizada en sus primeros compases por el CES en la Memoria de 2024⁸. De esta forma, el 2 de abril de 2025 marcó un hito en la escalada proteccionista de la nueva Administración estadounidense con el anuncio de un esquema arancelario basado en una tarifa mínima del 10 por 100 a todo país exportador

a EE. UU. y aranceles adicionales por país (“recíprocos”) de hasta el 50 por 100.

La imposición de una pausa de 90 días antes de la entrada en vigor de los aranceles sirvió para calmar la reacción adversa de los mercados al anuncio⁹ y limitar las contramedidas de los países afectados. Aunque la moratoria prolongó la incertidumbre sobre las reglas de juego finales, con ella se abrió un periodo de negociaciones bilaterales que dieron lugar a acuerdos comerciales, asimétricos y acompañados de compromisos económicos entre EE. UU. y sus principales socios (recuadro 1.3)¹⁰.

7. FMI (2025): *Regional Outlook 2025. Sub-Saharan Africa. Holding Steady*.

8. Memoria CES 2024, pp. 11-14 y 39-40.

9. A diferencia de episodios anteriores de volatilidad, en los que la divisa estadounidense era un activo refugio, en esta ocasión el dólar se depreció y la rentabilidad de la deuda americana aumentó. La pausa arancelaria anunciada el 9 de abril frenó esta tendencia, Banco de España (2025): *Informe trimestral de la economía española y proyecciones macroeconómicas*, 2025 T2.

10. Junto a los países y regiones clave destacados en el recuadro 1.3, EE. UU. también concluyó acuerdos comerciales con Indonesia, Vietnam, Malasia, Tailandia, Corea del Sur, Argentina o, ya en 2026, Taiwán, la India o Bangladesh, entre otros.

RECUADRO 1.3. POLÍTICA COMERCIAL DE EE. UU. CON PAÍSES CLAVE EN 2025 ¹¹		
Aranceles “recíprocos” (7 de abril de 2025)	Acuerdo bilateral	Arancel (tras sentencia del Tribunal Supremo)
China (Representa el 13,4 por 100 de las importaciones de bienes de EE. UU., saldo: -295 mil millones de \$)		
La escalada arancelaria con China precedió al “Día de la Liberación”. En febrero y marzo de 2025, sucesivos incrementos desembocaron en un arancel adicional del 20 por 100. El 2 de abril se anunció un nuevo arancel adicional del 34 por 100, posteriormente elevado al 50 por 100 (7 de abril) y al 125 por 100 (10 de abril). China respondió con aranceles del 34 por 100 (4 de abril), 84 por 100 (9 de abril) y del 125 por 100 (11 de abril). En paralelo, China introdujo restricciones a la exportación de tierras raras (abril y octubre). En mayo, ambos países acuerdan una rebaja temporal mutua de los aranceles adicionales al 10 por 100. Automóviles y componentes: 25 por 100 adicional Aluminio y acero: 50 por 100 (desde el 4 de junio)	Tras el acuerdo alcanzado el 30 de octubre, ambos países acordaron, por el plazo de un año: – Mantener el arancel mutuo del 10 por 100. El nuevo arancel también se aplica a las importaciones de bienes utilizados para la elaboración de fentanilo, y que EE. UU. había gravado adicionalmente. China se comprometió a: – Suspender los controles a la exportación de tierras raras. – Detener la exportación de productos químicos utilizados para la producción de fentanilo a (EE. UU. y al resto del mundo). – Eliminar los aranceles entre bienes agrícolas aplicados como contramedida a los aranceles recíprocos (pollo, soja, entre otros). Compromisos de compra: – China comprará contingentes de soja estadounidense hasta 2028 y reanudará las compras de otros bienes (sorgo, madera).	10 por 100
Japón (4,5 por 100 de las importaciones de bienes de EE. UU., saldo: -69 mil millones de \$)		
General: 24 por 100 Automóviles y componentes: 25 por 100 adicional Aluminio y acero: 50 por 100 (desde el 4 de junio)	Tras el acuerdo alcanzado el 23 de junio, EE. UU. se comprometió a: – Aplicar un arancel básico del 15 por 100 sobre la mayoría de los bienes importados. Japón se comprometió a: – Aplicar arancel cero (esto es, tarifa NMF) a las importaciones de bienes industriales. – No aplicar aranceles sobre contingentes de productos agrícolas y pesqueros. – Aplicar el arancel del 15 por 100 también a la importación de automóviles. – Eliminar requisitos de inspección de seguridad a los automóviles importados. Compromisos de compras e inversiones: – Japón se comprometió a aumentar sus importaciones de arroz estadounidense en un 75 por 100. Compras de maíz, soja, fertilizantes, bioetanol (8 mil millones de \$/año) y compras de energía (7 mil millones de \$/año). – Japón se compromete a invertir 550 mil millones de dólares en EE. UU. hasta 2028 en sectores estratégicos (semiconductores, minerales críticos, producción farmacéutica, construcción naval, IA) e infraestructuras para la exportación de GNL. – En octubre de 2025 se introdujeron mejoras en el acceso de empresas estadounidenses a la contratación pública de defensa e infraestructura digital, así como un acuerdo para la acumulación de reservas conjuntas de tierras raras, litio y cobalto.	10 por 100

11. El acuerdo con la UE se analiza en el siguiente epígrafe de este capítulo y en el Informe CES 1/2026, *La gobernanza de la Unión Europea*.

RECUADRO 1.3. POLÍTICA COMERCIAL DE EE. UU. CON PAÍSES CLAVE EN 2025 (continuación)		
Aranceles “recíprocos” (7 de abril de 2025)	Acuerdo bilateral	Arancel (tras sentencia del Tribunal Supremo)
Reino Unido (2,1 por 100 de las importaciones de bienes de EE. UU., saldo: +11,4 mil millones de \$)		
General: 10 por 100	Tras el acuerdo sobre Prosperidad Económica (8 de mayo):	10 por 100
Automóviles y componentes: 25 por 100 adicional	– EE. UU. mantiene el arancel “recíproco” básico del 10 por 100 a las importaciones de EE. UU. desde el Reino Unido.	
Aluminio y acero: 25 por 100 (desde el 4 de junio)	– EE. UU. elimina los aranceles sobre aeronaves y componentes.	
	– Reino Unido redujo los aranceles sobre productos estadounidenses como las bebidas alcohólicas y la ternera.	
	– EE. UU. estableció una cuota anual a la importación de 10 mil unidades gravadas al 10 por 100.	
	Por su parte, Reino Unido mantiene el arancel del 10 por 100 y del 25 por 100 sobre componentes.	
UE (18,4 por 100 de las importaciones de bienes de EE. UU., saldo: -235,9 mil millones de \$)		
General: 10 por 100	Tras el Acuerdo Comercial anunciado el 27 de julio:	10 por 100
Automóviles y componentes: 25 por 100 adicional	– EE. UU. aplica un arancel básico del 15 por 100.	
Aluminio y acero: 50 por 100 (desde el 4 de junio)	El acuerdo también incluye la reducción de barreras no arancelarias al comercio de alimentos y productos agrícolas por ambas partes, o la flexibilización de la normativa ambiental europea y simplificación de los trámites administrativos que afectan a las empresas exportadoras de EE. UU. Asimismo, contempla compromisos de inversión y gasto de la UE en EE. UU. en el ámbito energético, en microchips o en la compra pública de equipamiento militar y de defensa.	
Fuente: elaboración propia.		

La sentencia del Tribunal Supremo de 20 de febrero de 2026 revocó los aranceles impuestos en abril por EE. UU. al resto del mundo¹². El Tribunal apreció inconstitucionalidad en

*Desenlace judicial
y regreso a la
incertidumbre
arancelaria*

que el Gobierno amparara la medida en la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA), cuando la competencia sobre este recurso recae en el Congreso.

Trump reaccionó al veredicto con la imposición de un arancel global del 10 por 100 durante un periodo de 150 días¹³. Desde entonces, la Administración Trump trabaja

12. Arnal, J. y F. Steinberg (2026): ‘La Sentencia del Tribunal Supremo que invalida los aranceles de Trump y el futuro del proteccionismo estadounidense’, *Real Instituto Elcano*, 27 de febrero.

13. Es el periodo máximo posible bajo la sección 122 de la *Trade Act*, que faculta al ejecutivo a actuar en caso de déficits elevados de la balanza de pagos. Cualquier extensión de ese límite debe ser aprobada por el Congreso. Los aranceles sectoriales sobre el aluminio, el acero y los automóviles, amparados en la sección 232 (seguridad nacional), permanecen intactos.

en una arquitectura arancelaria alternativa, con base legal de la sección 301 de la *Trade Act*, aplicable frente a prácticas comerciales injustas de terceros países contra EE. UU. A la espera de que se sustancien estas modificaciones, la sentencia devolvió al comercio internacional a una situación de desorden e incertidumbre. El nuevo arancel global dejó sin efectos los acuerdos bilaterales negociados durante meses y empeoró las condiciones tarifarias de algunos países o regiones aliadas, mientras que rebajó la presión sobre China o países con los que no se habían alcanzado acuerdos bilaterales¹⁴.

Aunque EE. UU. fue el epicentro de las turbulencias comerciales, en 2025 se produjeron otros episodios de coerción reveladores del contexto de rivalidad geoeconómica global. En este sentido, China utilizó con fines geopolíticos su hegemonía sobre la producción mundial de materias primas críticas, insumos clave en sectores estratégicos (defensa, energía, automoción y tecnología, incluida la IA, entre otros), con gran capacidad de impacto sobre las cadenas de valor global.

Control sobre tierras raras, demostración de fuerza comercial china

De esta forma, pocos días después del anuncio de “aranceles recíprocos” en abril, China intensificó el control sobre sus exportaciones de siete tierras raras y metales e imanes derivados. En octubre se añadió una segunda ola de restricciones sobre otras cinco tierras raras, pero esta vez el control se amplió hacia los productos fabricados en el exterior a partir de insumos de origen chino, en una aplicación extraterritorial de las normas comerciales chinas. Este segundo episodio coincidió además con las restricciones a la exportación de chips fabricados por Nexperia en China, que tensionaron las cadenas de suministro dependientes de semiconductores¹⁵.

A pesar del contexto proteccionista, el volumen de comercio de mercancías a nivel mundial presentó una evolución positiva, con una tasa de crecimiento superior a la del año anterior (4,0 por 100, +0,9 pp). Por tipo de bienes, los mayores incrementos (en valor) se registraron en el comercio de equipamiento de oficinas y telecomunicaciones, maquinaria y alimentos¹⁶. En cuanto a los servicios, medidos según el valor de las exportaciones, los intercambios aumentaron un 8,2 por 100 respecto al año anterior

Resiliencia del comercio mundial, a pesar del contexto adverso

14. CaixaBank Research (2026): ‘La economía internacional pendiente, de nuevo, de EE. UU.’, *Informe Mensual*, marzo, pp. 13-14. Asimismo, a nivel doméstico, la sentencia no despeja las dudas sobre la posible devolución de los aranceles recaudados (unos 165 mil millones de dólares) mediante el esquema revocado. Esta decisión está en manos del Tribunal de Comercio Internacional y de la Oficina de Aduanas y Protección Fronteriza de EE. UU., y podría traducirse en un incremento del déficit público estadounidense.

15. La medida del Gobierno chino respondió a la toma de control de Nexperia por parte del Gobierno holandés, invocando una ley de emergencia sobre disponibilidad de bienes críticos. Aunque la empresa tiene sede en ese país europeo, desde 2018 es de propiedad china (Wingtech Technology).

16. OMC (2026): *Global Trade Outlook. March 2026*, chart 9.

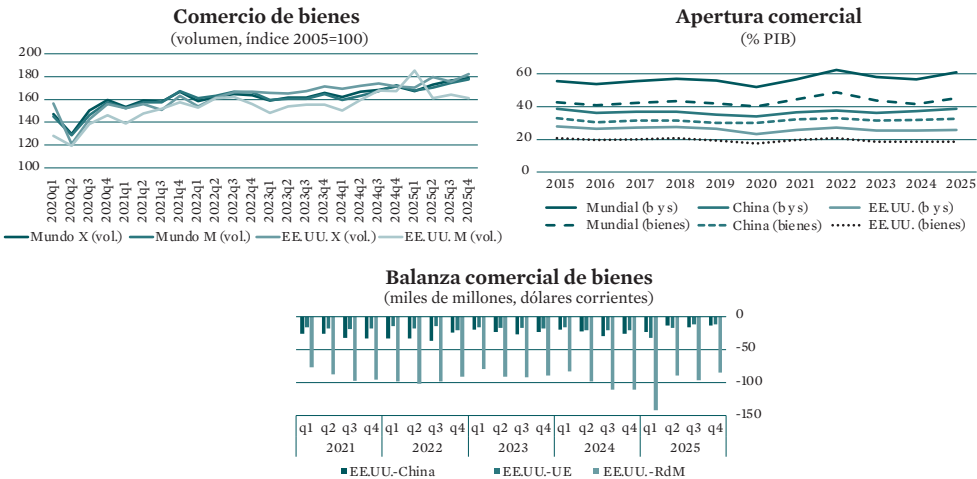
(-1,6 pp frente a 2024). Los más dinámicos, con crecimientos por encima de la media, fueron los servicios TIC, seguidos de los servicios financieros.

El ejercicio se caracterizó por un fuerte ascenso de las importaciones estadounidenses de bienes (y, significativamente, las de procedencia europea) durante el primer trimestre, en anticipación a los aranceles. Tras la entrada en vigor de estos, las importaciones de EE. UU. descendieron, y especialmente las de procedencia china, acelerando el desacople comercial entre ambas economías. Sin embargo, el declive del comercio bilateral con China discurrió en paralelo al incremento de las importaciones estadounidenses de bienes procedentes de otros países asiáticos (Taiwán o Vietnam), lo que sugiere tanto una dinámica de sustitución de socios comerciales como el posible desvío de bienes de procedencia china a través de rutas intermedias¹⁷.

Por lo demás, la evolución del comercio en 2025 demostró la resiliencia global (sin EE. UU.) frente a la política arancelaria de Trump, ya que aumentaron tanto el volumen de los intercambios como la tasa de apertura exterior (gráfico 1.1 superior). EE. UU., por su parte, puede enarbolar la disminución del déficit de la balanza comercial de bienes con China. Sin embargo, la reducción del saldo negativo con la UE fue escaso y el desequilibrio con el resto del mundo se incrementó (gráfico 1.1 inferior).

GRÁFICO 1.1. EL COMERCIO INTERNACIONAL EN 2025

(índice, porcentajes y miles de millones de dólares corrientes)



Nota: la tasa de apertura hace referencia a [exportaciones/PIB] o [(exportaciones+importaciones)/PIB], según el caso.

Fuente: elaboración propia a partir de UNCTAD y Banco Mundial.

17. Darvas, Z. y M. Lappe (2026): 'European and Chinese exports kept growing despite the 2025 Trump trade shock', *Bruegel* 04/2026.

Por su parte, las exportaciones chinas continuaron en aumento y compensaron la caída del mercado estadounidense con una mayor penetración en los países de la ASEAN, la UE y otros mercados clave. En este sentido, el giro proteccionista en EE. UU. acentuó algunos de los desequilibrios de la participación china en el mercado exterior (recuadro 1.4).

RECUADRO 1.4. DESEQUILIBRIOS DE LA APERTURA COMERCIAL CHINA

Frente a la evolución más o menos paralela de exportaciones e importaciones en China antes de la pandemia, el periodo posterior se ha caracterizado por el aumento de las exportaciones y el estancamiento de las importaciones. Ello ha generado superávits comerciales crecientes, especialmente en el comercio de bienes.

Las políticas públicas promovieron esta dinámica, al favorecer la sustitución de importaciones (estrategia de doble circulación y *Made in China*) y mantener barreras no arancelarias elevadas. Asimismo, los subsidios y protección estatales han contribuido a un exceso de capacidad industrial, alimentada con el flujo de crédito bancario redireccionado en detrimento del sector inmobiliario, actualmente en crisis¹⁸, y a menudo a tasas de interés subsidiadas¹⁹.

La atonía del consumo interno perpetúa la apuesta china por el mercado exterior como vía de crecimiento y generadora de nuevos saldos positivos, aun a riesgo de aumentar el exceso de capacidad, presionar los márgenes y distorsionar los precios de los intercambios con el exterior.

Así, el superávit comercial chino alcanzó un 6 por 100 del PIB en 2025. El impacto global de esta cifra, cuando la economía china representa cerca de una quinta parte del PIB global, es mayor que al inicio del siglo, cuando China alcanzaba tasas de superávit similares²⁰.

El aumento de la competitividad china es transversal, en la medida que ha aumentado su cuota exportadora en la mayor parte de sectores y bienes. Ello incluye los segmentos de mayor valor añadido, gracias a una creciente intensidad innovadora, pero también los de menor valor añadido, en los que no ha cedido peso²¹. El reverso a estas ganancias está representado en la pérdida de cuota de mercado de competidores clave, como Japón y la UE (y singularmente, Alemania. Además, las políticas de apoyo estatal chino habrían

18. Wright, L. (2026): 'China's financial and fiscal decay', *Rhodium Group. China*.

19. OCDE (2021): 'Measuring Distortions in International Markets: Below-market Finance', *OECD Trade Policy Papers*, 247; DiPippo, G. et al. (2022): 'Red Ink: Estimating Chinese Industrial Policy Spending in Comparative Perspective', *Center for Strategic & International Studies*.

20. Matthes, J. (2024): 'China's Trade Surplus — Implications for the World and for Europe', *Intereconomics. Review of European Economic Policy*, 59, 2, pp. 104–111.

21. De Soyres, F. et al. (2026): 'China's Trade Dominance and the Role of Industrial Policies', *FEDS Notes*, 26 de febrero.

RECUADRO 1.4. DESEQUILIBRIOS DE LA APERTURA COMERCIAL CHINA *(continuación)*

resultado especialmente efectivas, puesto que los superávits son mayores en los sectores que concentran más ayudas²².

El mantenimiento de este modelo chino de proyección comercial no concuerda con un sistema multilateral basado en reglas de participación en igualdad de condiciones. En este sentido, China se ha beneficiado de su acceso a la OMC sin verse limitada por las obligaciones asociadas, favorecida por la creciente debilidad del organismo. De esta forma, la OMC no ha abordado los elementos más conflictivos de la participación china en el comercio mundial —subsidios estatales, lógica de no mercado de algunas empresas estatales, débil protección de los derechos de propiedad intelectual—, no ha resuelto las diferencias entre países miembros generadas por estas cuestiones —dada la inoperatividad del órgano de apelación— y ha postergado la revisión del “tratamiento especial y diferencial” de país en desarrollo que se brindó a China al acceder al organismo en 2001²³.

Fuente: elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

Finalmente, el clima comercial y geopolítico en 2025 ha acelerado la diversificación e integración comercial en otras regiones, en un contexto de competencia global por socios confiables. Entre otros, destacaron especialmente los avances de la UE hacia la integración, tras años de negociaciones, con socios clave como Mercosur, la India o Australia²⁴.

En 2025, la inversión extranjera directa (IED) revirtió la tendencia descendente del ejercicio anterior y aumentó un 5 por 100 con respecto a 2024²⁵. Los proyectos anunciados de nueva planta (*greenfield*) disminuyeron en número, pero el peso de los megaproyectos hizo posible mantener los valores alcanzados en 2024, y que habían representado un máximo.

La desagregación por sectores refleja el papel preponderante de la IA y las nuevas tecnologías en el perfil actual de la IED, ya que los mayores incrementos se registraron en el ámbito de los semiconductores y los centros de datos. Estos últimos alcanzaron una quinta parte del valor de los proyectos *greenfield*. Hasta el momento, las inversiones en el sector de telecomunicaciones solían canalizarse mediante el formato de proyectos

22. *Ibidem*.

23. FMI (2026): *People’s Republic of China. 2025 Article IV Consultation*.

24. Informe CES 1/2026, *La gobernanza de la Unión Europea*.

25. La cifra descuenta los flujos indirectos canalizados a través de los grandes centros de tránsito del capital internacional (Reino Unido, Luxemburgo, Suiza e Irlanda, por este orden). Si se incluyen, el incremento se eleva al 14 por 100; UNCTAD (2026): *Global Investment Trends Monitor*, núm. 50, enero.

internacionales. La actual y creciente preferencia por la propiedad directa de las infraestructuras podría interpretarse como un efecto de la intensa competencia global en la carrera por la IA, atravesada por una clara dimensión geopolítica. En cambio, retrocedió el número de nuevos proyectos en sectores maduros como el textil, la electrónica o la maquinaria, así como en el ámbito de las energías renovables, afectadas por la incertidumbre regulatoria.

Mientras que los flujos de IED hacia países desarrollados aumentaron, los dirigidos a economías en desarrollo se redujeron ligeramente. Junto al incremento de las barreras comerciales, este patrón ensombrece las perspectivas económicas de los países en desarrollo, donde la palanca combinada de IED y proyección comercial exterior se ha correlacionado positivamente con el crecimiento económico²⁶.

Finalmente, cabe constatar que la fragmentación geopolítica actual también está afectando a la IED a través de marcos regulatorios más restrictivos, con la intensificación de mecanismos de control (*screening*) de inversiones extranjeras, tanto en EE. UU. como en la UE, y especialmente en los sectores relacionados con la defensa y la tecnología²⁷.

En 2025 se registró un ligero descenso de la pobreza mundial con respecto al año anterior, tanto en cifras absolutas como en porcentaje de la población global (gráfico 1.2)²⁸. Aunque ello suma una nueva reducción en las cifras de pobreza tras el repunte que supuso la pandemia, la magnitud de la disminución fue modesta, en línea con el ritmo desacelerado de la década presente.

Reducción de la pobreza a ritmo lento y marcada concentración geográfica

El mensaje principal que emerge de los datos de 2025 corresponde a un mapa global de la pobreza cada vez más concentrado, donde cerca de tres cuartas partes de las personas en situación de pobreza extrema (esto es, por debajo del umbral de 3,00 dólares/día) viven en el África subsahariana. En el caso del umbral aplicable en países de ingresos medios altos (8,30 dólares/día), la mayor concentración corresponde al sur asiático (1 de cada 3 personas).

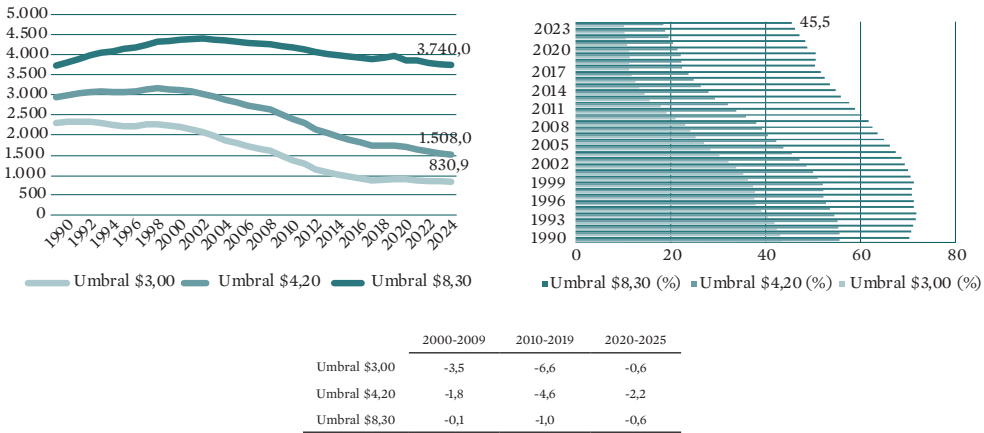
26. Adarov, A. et al. (2026): “Investment in Emerging and Developing Economies”, *World Bank Group. Development Economics Prospects Group*, Policy Research Investment Paper, 1182, enero de 2026.

27. UNCTAD (2025): *World Investment Report*, p. 15. En febrero de 2026, la *America First Investment Policy* plasmó el objetivo de aumentar las restricciones a la IED proveniente de ‘adversarios extranjeros’. Para ello ha dado pasos hacia la ampliación de las competencias del *Committee on Foreign Investment in the United States* para incluir las inversiones *greenfield*. Por su parte, en diciembre de 2025, la UE alcanzó un acuerdo provisional entre el Parlamento y el Consejo sobre la revisión del Reglamento de Control de Inversiones Extranjeras Directas (IED) de la UE. Pendiente de adopción por parte de los Estados miembro hasta finales de 2027, el Reglamento prevé mayores controles a la IED en sectores sensibles (tecnologías de doble uso, IA, minerales críticos, infraestructuras básicas, entre otros).

28. En junio de 2025 el Banco Mundial estableció nuevos umbrales internacionales de pobreza tras actualizar los cálculos de PPA (ahora referidos a 2021) y revisar los umbrales nacionales a partir de los cuales se agregan las cifras de pobreza mundial. El cambio introdujo algunos matices a la serie histórica, puesto que elevó ligeramente las tasas de pobreza, pero también aumentó la reducción alcanzada en las cifras absolutas de pobreza; Foster, E.M. et al. (2025): ‘Global Poverty Revisited Using 2021 PPPs and New Data on Consumption’, *Policy Research Working Paper WPS11137*, World Bank Group.

GRÁFICO 1.2. PERSONAS EN SITUACIÓN DE POBREZA, 1990-2025

(Millones de personas, porcentaje sobre población y tasas de crecimiento medio)



Fuente: Banco Mundial, *Poverty and Inequality Platform*. Los datos de 2025 son estimados.

El estado y distribución geográfica actuales de la pobreza están relacionados con la carga elevada que supone el servicio de la deuda, a pesar del contexto reciente de debilitamiento del dólar y el techo alcanzado por los tipos de interés. A ello se añade la incertidumbre comercial global, especialmente lesiva para los países más dependientes de exportaciones de materias primas y productos agrícolas. Además de liderar la disrupción arancelaria, EE. UU. sumó otro obstáculo tras la expiración en septiembre de la *African Growth and Opportunity Act*, que hasta ese momento ofrecía una entrada preferencial a las importaciones provenientes de los países más vulnerables de la región.

Asimismo, los recursos dedicados a la ayuda internacional al desarrollo experimentaron un nuevo descenso en 2025, de entre un 9 y 17 por 100 con respecto al año anterior²⁹. Aunque los recortes han provenido de una mayoría de países donantes, incluidos los de mayor peso, EE. UU. protagonizó la reducción más significativa del gasto (-52,9 por 100 respecto a 2024), canceló gran parte de los proyectos en vigor, mermó partidas especialmente sensibles como las de salud global y renunció a la participación en los principales organismos y agencias multilaterales dedicados a la ayuda internacional. La reconfiguración de la ayuda al desarrollo impacta especialmente sobre los países de renta más baja, dada su menor capacidad de atraer financiación privada, además de lastrar las perspectivas de crecimiento a medio y largo plazo.

Por otra parte, resulta patente la correlación, cada vez más estrecha, entre pobreza y riesgo climático. Además, dado que la incidencia de eventos climáticos extremos es algo mayor en los países de renta media-baja que en los de renta más baja, existe un riesgo

29. UNCTAD (2025): *Aid at the crossroads*; OCDE (2025): “Cuts in official development assistance: OECD projections for 2025 and the near term”, *Policy Brief*, 28 June.

de retroceso global en la lucha contra la pobreza a causa de este factor. Finalmente, algo más de la mitad de la población en pobreza extrema se concentra en países en situación de ‘fragilidad y afectados por conflictos’, siendo la vinculación entre ambas variables especialmente fuerte en el África subsahariana³⁰.

En línea con el descenso en los niveles de pobreza extrema, se produjo un ligero descenso de la falta de garantía alimentaria, aunque la prevalencia de esta todavía es elevada y existe un gradiente en perjuicio de zonas rurales y mujeres, sistemáticamente más afectadas³¹. Además, las dificultades para asegurar la garantía alimentaria siguieron marcadas por el alza de los precios de los alimentos. En 2025, el índice de precios alimentarios elaborado por la FAO alcanzó los 127,2 puntos (5,2 más que en 2024). Pese al aumento agregado en el año, al que contribuyó la senda alcista del precio de los fertilizantes³², los precios alcanzaron un punto de inflexión en el mes de septiembre, descendiendo a partir de entonces³³.

Como complemento a la situación de la renta frente a un umbral mínimo o la prevalencia de carencias materiales básicas, la *brecha de prosperidad global* analiza el esfuerzo necesario para conducir a todo el mundo hacia un umbral de ingreso digno y equiparable al de los países de renta alta (gráfico 1.3). El año 2025 marcó un estancamiento de la reducción de la brecha, en línea con la atonía reciente³⁴.

Estancamiento en la reducción de la desigualdad global y tendencias según grupos de renta

La desigualdad de ingreso a nivel mundial, medida según el índice de Gini, prosiguió su descenso durante el periodo reciente (datos hasta 2023), tras el repunte causado por la pandemia (gráfico 1.4 superior). Sin embargo, medidas de desigualdad más extrema, como la concentración de renta en el 1 por 100 más alto de la distribución, muestran aumentos acumulados desde 2021, aunque la heterogeneidad regional es notable (gráfico 1.4 superior derecho).

Desde una perspectiva centrada en distintos percentiles de renta y un horizonte cronológico más amplio, se observa un aumento del porcentaje de renta total en manos del 50 por 100 más bajo de la distribución y del 40 por 100 siguiente (gráfico 1.4 inferior). Por regiones, en Asia Oriental, Latinoamérica y el África subsahariana hubo reequilibrios netos —esto es, reducción de la porción del 10 por 100 más rico y aumento del resto—.

30. Banco Mundial (2025): ‘Poverty update’, octubre de 2025.

31. FAO, FIDA, OMS, PMA y UNICEF (2025): *El estado de la seguridad alimentaria y la nutrición en el mundo 2025*, Roma. Datos más recientes correspondientes a 2024.

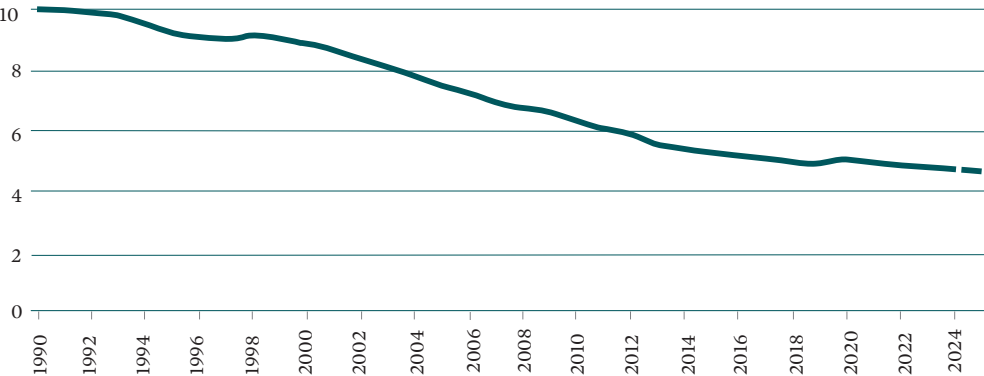
32. Banco Mundial (2025): *Commodity market outlook*, octubre, pp. 27 y ss.

33. *Annual Food FAO Price Indices*. Por tipo de producto, las alzas de carne y lácteos —especialmente importantes por su contenido nutricional relativamente más elevado— y aceites superaron las caídas de precio de cereales —base dietética de los hogares más pobres— o azúcar.

34. La *brecha de prosperidad global* mide el factor medio por el cual deberían multiplicarse las rentas individuales para llevar a todo el mundo a un umbral mínimo de ingreso de 28\$ por persona/día (2021 PPP). Memoria CES 2024, p. 18, para mayores detalles y composición de la brecha.

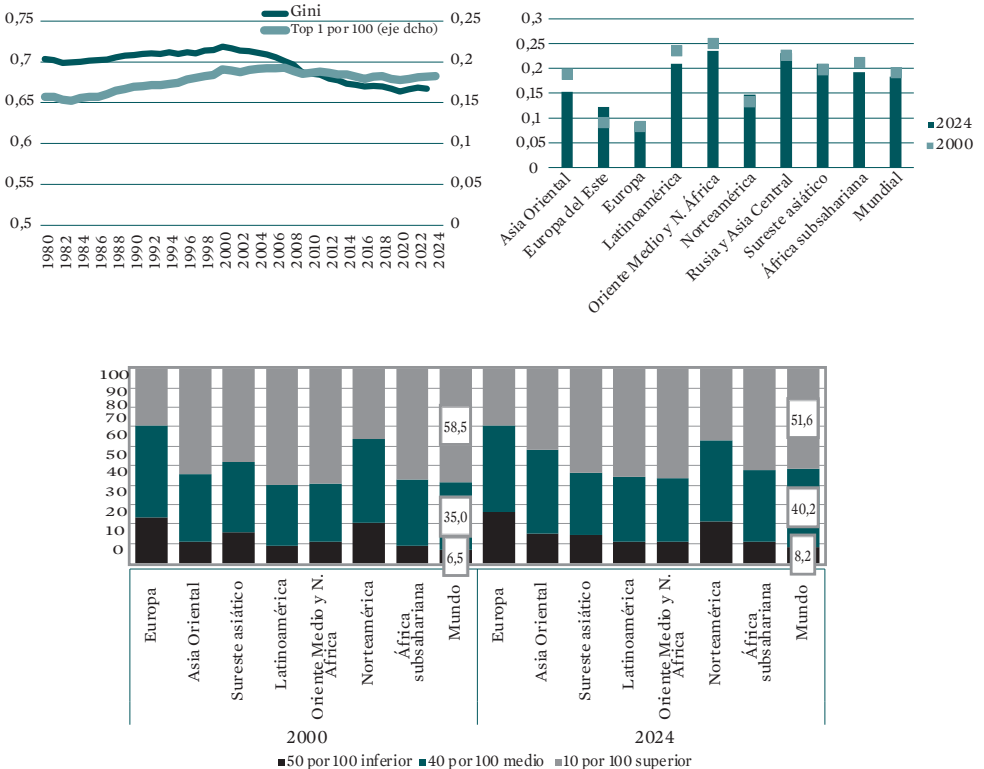
En cambio, en el sureste asiático, el último cuarto de siglo de crecimiento económico y reducción de la pobreza ha dado lugar a una dinámica opuesta.

GRÁFICO 1.3. BRECHA DE PROSPERIDAD GLOBAL



Fuente: Banco Mundial, *Poverty and Inequality Platform*. El dato de 2025 es estimado.

GRÁFICO 1.4. DESIGUALDAD GLOBAL Y POR REGIONES, 2000-2024



Nota: renta después de transferencias.
Fuente: *World Inequality Database*.

CUADRO 1.1. PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB, 2026
(Porcentaje)

	2025	2026	Dif. abril 26-enero 26
Global	3,4	3,1	-0,2
Avanzadas	1,9	1,8	0,0
EE. UU.	2,1	2,3	-0,1
Eurozona	1,4	1,1	-0,2
Japón	1,2	0,7	0,0
Reino Unido	1,3	0,8	-0,5
Emergentes y en desarrollo	4,4	3,9	-0,3
China	5,0	4,4	-0,1
India	7,6	6,5	0,1
Rusia	1,0	1,1	0,3
Latinoamérica y Caribe	2,4	2,3	0,1
Brasil	2,3	1,9	0,3
México	0,6	1,6	0,1
Oriente Medio y Asia Central	3,6	1,9	-2,0
África subsahariana	4,5	4,3	-0,3

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2026.

Las previsiones de los organismos internacionales para 2026 apuntan a una ligera desaceleración de la tasa de crecimiento global hasta el 3,1 por 100, tres décimas por debajo de 2025 (cuadro 1.1). Aunque la desaceleración será mayor en las economías emergentes y en desarrollo, estas seguirían creciendo por encima de la media mundial. En cambio, se prevé que las economías avanzadas mantengan su ritmo de crecimiento, aunque este seguirá instalado en niveles modestos.

A pesar de ello, la tónica de incertidumbre y confrontación geoeconómica que persiste en 2026 se erige como el principal riesgo negativo global³⁵. En este sentido, EE. UU. ha adquirido un papel protagonista en la sucesión de crisis que definieron el inicio del año y resultaban consistentes con la Estrategia de Seguridad Nacional (ESN). La ESN actúa como hoja de ruta de las relaciones de EE. UU. con el resto del mundo, aunque también define aspectos de la política económica doméstica (recuadro 1.5).

*Previsiones y riesgos
para la economía
mundial*

35. Foro Económico Mundial (2026): *Global Risks Report 2026*, Ginebra.

RECUADRO 1.5. LA ESTRATEGIA DE SEGURIDAD NACIONAL DE EE. UU. DE 2025

La Estrategia de Seguridad Nacional (ESN) para EE. UU. de 2025, presentada el 5 de diciembre, explicitó el enfoque geoestratégico que había caracterizado el primer año de mandato de Donald Trump. La ESN constata la voluntad de EE. UU. de trasladar una parte del coste de la seguridad y defensa mundial a los aliados, el escepticismo hacia las instituciones globales, la supremacía de los intereses nacionales de EE. UU. y la centralidad del interés económico en las relaciones internacionales.

La ESN otorga máxima prioridad a asegurar el dominio estadounidense sobre el ‘hemisferio occidental’. Así, el ‘corolario Trump’ a la doctrina Monroe rechaza la injerencia extranjera en el continente americano (fundamentalmente la de origen chino sobre infraestructuras y nodos críticos) e incorpora la propuesta de Cúpula Dorada como sistema de protección frente a amenazas exteriores.

En cuanto a China y la región Indo-Pacífico, la ESN señala la prioridad de reequilibrar su comercio con China. En el ámbito militar, EE. UU. prioriza la protección de Taiwán y el mantenimiento del *statu quo* actual.

Respecto a la UE, la ESN adopta una postura abiertamente hostil y crítica con sus valores, en línea con lo ya expresado en la Conferencia de Múnich de febrero de 2025. Insta al desarrollo de capacidades militares autónomas y reitera la urgencia de EE. UU. sobre el cese de la guerra en Ucrania.

En el plano económico, la ESN subraya los objetivos de reindustrializar la economía doméstica, controlar cadenas de valor y capacidades productivas, impulsar rebajas fiscales y desregulación, invertir en tecnologías emergentes y promover el papel preponderante del sector financiero. Estos objetivos determinan la relación económica con el resto del mundo, enfocada a revertir los desequilibrios comerciales, emplear las instituciones multilaterales de forma estratégica e impulsar el gasto en defensa de los países aliados.

Según la ESN, los países que realicen mayores esfuerzos en este último ámbito y alineen su política comercial con la de EE. UU. gozarán de un trato comercial más favorable, ventajas en el acceso a tecnología y facilidades en las compras públicas de material de defensa.

Fuente: elaboración propia a partir de VV.AA. (2025): ‘Claves de la nueva Estrategia de Seguridad Nacional de Estados Unidos’, *Real Instituto Elcano. Documento de Trabajo*, 15 diciembre.

Así se ha demostrado tras el ataque conjunto de EE. UU. e Israel sobre Irán, iniciado el pasado 28 de febrero. El impacto del conflicto es perceptible (recuadro 1.6) y, aunque su magnitud todavía está por determinar, podría suponer un punto de inflexión respecto a la evolución económica descrita hasta este momento. La pérdida de dos décimas de

crecimiento entre las previsiones de enero y abril del FMI es, junto a la revisión al alza de las expectativas de la inflación, una primera aproximación al impacto de la guerra sobre la economía mundial.

RECUADRO 1.6. GUERRA DE IRÁN, IMPACTO Y RIESGOS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

A diferencia de los doce días de enfrentamientos de junio de 2025, la confrontación entre EE. UU. e Israel contra Irán ha adquirido una escala mayor, dada la respuesta iraní contra varios países del entorno y la invasión israelí del Líbano.

Hasta el momento, el epicentro económico del conflicto ha estado marcado por el cierre del tránsito por el estrecho de Ormuz, lo que está generando importantes tensiones en los mercados internacionales de materias primas. Por el estrecho transita al menos una quinta parte del comercio mundial de petróleo y gas natural licuado, lo que se tradujo en aumentos pronunciados del precio del crudo y de derivados, como el queroseno (de impacto potencial sobre transporte aéreo y turismo) o el combustible para transporte marítimo.

También se ha visto afectado el transporte y suministro de aluminio, acero y helio (clave en la fabricación de semiconductores), entre otras materias primas críticas producidas en la zona. Asimismo, y dada la importancia central de la región para el suministro mundial de fertilizantes, las tensiones se están trasladando a la producción agrícola, lo que, unido al impacto sobre el precio del gasóleo, previsiblemente se refleje en el encarecimiento de los alimentos.

En este sentido, la gravedad de la disrupción no solamente tiene que ver con la pérdida de volumen comercial, sino con la parálisis de las cadenas de valor que dependen de la conectividad de la región³⁶. La zona es un nodo económico estratégico, especialmente entre Europa y Asia, y la afectación de ese punto de tránsito se añade a las vulnerabilidades persistentes en el canal de Suez, afectado por los ataques de las milicias hutíes.

A estas presiones por el lado de la oferta, previsiblemente se sucedan impactos sobre la demanda a medida que se deteriore el poder de compra de los hogares y los márgenes de las empresas. Dado que los niveles de deuda pública permanecen en niveles elevados en buena parte de las economías más avanzadas, ello limita el espacio fiscal para medidas similares a las introducidas para contener el impacto sobre los precios tras la invasión rusa de Ucrania.

Por el momento, los ataques desencadenaron un repunte de las rentabilidades de los bonos soberanos a largo plazo de EE. UU. y de la UEM. Ello refleja la revisión al alza de las sendas esperadas para los tipos de interés oficiales, vinculada con los efectos

36. D. Martínez Turégano (2026): “Mapa de exposición y relevancia geoeconómica de Oriente Próximo”, *CaixaBank Research. Informe Mensual*, abril.

RECUADRO 1.6. GUERRA DE IRÁN, IMPACTO Y RIESGOS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL
(continuación)

inflacionistas de esta perturbación. Por otra parte, el dólar se apreció desde el inicio de los ataques hasta principios de abril, aunque después regresó a los niveles prebélicos.

En su dimensión geoestratégica, centrada en el antagonismo EE. UU.-China, la crisis afecta al suministro energético en China, dado que, a pesar de las sanciones, Irán ha sido un proveedor clave de crudo para China³⁷. No obstante, y hasta el momento, el impacto sobre el suministro en China ha sido amortiguado gracias a las reservas acumuladas y la diversificación de fuentes de suministro.

Fuente: Informe CES 1/2026, *La gobernanza de la Unión Europea* y referencias citadas en el texto.

La duración del conflicto y su grado de escalada (por ejemplo, si afectara a la isla de Jarg, que es el centro iraní de exportación de crudo) podrían amplificar los riesgos a los que se enfrenta la economía mundial en 2026. No obstante, los riesgos más probables ya apuntan a un incremento de las presiones inflacionistas, el giro hacia una senda alcista de los tipos de interés, el deterioro de la demanda de hogares y empresas, amenazas para la seguridad energética, la afectación de cadenas globales de suministro, el aumento de las barreras comerciales por la vía del encarecimiento del transporte de bienes (especialmente si prospera la imposición de un peaje en Ormuz) o la escasez de algunos minerales críticos y materias primas producidos mayoritariamente en la región. En sentido inverso, y dado el contexto actual de negociaciones en curso entre EE. UU. e Irán, la pronta conclusión del conflicto podría aminorar los anteriores riesgos.

Adicionalmente, entre los riesgos a la baja cabe considerar el repunte de las tensiones comerciales si EE. UU. reconfigura su rearme arancelario tras la sentencia judicial desfavorable.

Asimismo, cabría añadir el riesgo que podría suponer una posible reevaluación de las ganancias potenciales de productividad asociadas a la IA³⁸. El auge tecnológico y de la inversión vinculada a la IA contribuyeron positivamente a la actividad económica en 2025, y de manera especialmente significativa en EE. UU. Los mercados financieros respondieron positivamente a los buenos resultados de las empresas punteras y la perspectiva de continuidad de las inversiones y expansión del sector.

37. A. García-Herrero (2026): “What does the Iran crisis mean for the global economy?”, *Think China*, 18 de marzo; I. Urbasos Arbeloa (2025): “La amenaza iraní en el estrecho de Ormuz”. Real Instituto Elcano, 24 de junio.

38. FMI (2025): *World Economic Outlook*, octubre, p. 21.

No obstante, emerge una cierta cautela sobre el riesgo de un posible ajuste del mercado³⁹. La preponderancia de la IA se ha trasladado a un número de ámbitos cada vez mayor y más interdependiente, en la medida en que está adquiriendo un peso creciente en el sostenimiento de la inversión y del comercio internacional⁴⁰. Aunque los fundamentos financieros de las principales empresas del sector (las ‘Siete Magníficas’) son sólidos, su tamaño y peso en los mercados amplificarían el impacto de cualquier corrección sobre su valor. También se ha señalado la debilidad que pueden suponer las estructuras de financiación cada vez más apalancadas y circulares del sector, con participaciones cruzadas entre empresas a lo largo de la cadena de valor.

Sin embargo, este riesgo podría mitigarse, cuando no revertirse, si se acelera la adopción de la IA por parte del tejido productivo y ello se traduce en ganancias de competitividad y mayor dinamismo económico.

1.1.2. Unión Europea

La Unión Europea se enfrentó a lo largo de 2025 a un contexto global complejo por las decisiones en materia de política comercial de la Administración Trump, pero también al nuevo marco de las relaciones trasatlánticas con consecuencias directas para la Unión Europea que ha obligado a actualizar los debates, prioridades y políticas sobre el papel de la Unión en el escenario internacional y a aumentar la ambición comunitaria en el terreno de la seguridad y defensa.

Estas circunstancias hacían presagiar que el crecimiento sería menor por la incertidumbre de la política comercial, pero la evolución de la actividad mostró una capacidad de resistencia mayor de lo esperado inicialmente.

Evolución socioeconómica del año 2025 y previsiones a corto plazo

La Unión Europea continuó en 2025 afianzando la senda de recuperación económica iniciada el año anterior. El PIB real creció de forma sostenida un 1,5 por 100 en la Unión Europea y un 1,4 por 100 en la eurozona (gráfico 1.5), cuatro y cinco décimas, respectivamente, más que el año anterior.

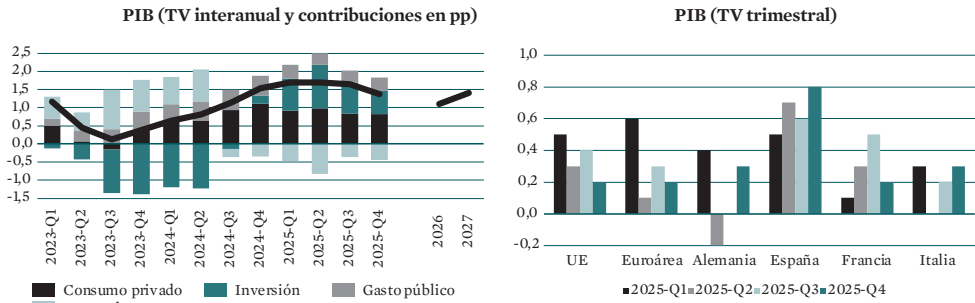
*Ritmo de crecimiento
en 2025 mayor de lo
esperado*

De hecho, el ritmo de actividad ha superado las expectativas existentes para el crecimiento a lo largo del año, reflejando la capacidad de la economía europea para sortear las dificultades derivadas de un contexto global sometido a una elevada

39. Arnal, J. y F. Steinberg (2025): ‘¿Hay una burbuja en la capitalización de las empresas tecnológicas estadounidenses?’, *Real Instituto Elcano*, 27 de noviembre.

40. De Soyres, F. et al. (2026): ‘The Global Trade Effects of the AI Infrastructure Boom’, *FEDS Notes*. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington; Estevão, M. (2026): ‘AI Can Lift Global Growth’, *Finance and Development*, marzo, pp. 12-13.

GRÁFICO 1.5. CRECIMIENTO DEL PIB EN LA UE Y ALGUNOS ESTADOS MIEMBROS, 2023-2025



Nota: para 2026 y 2027 se han tomado las previsiones de primavera de la Comisión Europea.

Fuente: Eurostat.

incertidumbre, gracias a un mercado laboral resiliente, una inflación decreciente y unas condiciones de financiación favorables. Asimismo, el apoyo de los fondos *Next Generation* y otros fondos de la UE, y el aumento del gasto en defensa y el apoyo fiscal focalizado en algunos Estados miembros, han mitigado el efecto de una política presupuestaria más estricta en otros en línea con las nuevas reglas fiscales.

Si bien en el primer trimestre el fuerte aumento de las exportaciones como anticipación de las subidas arancelarias por parte de Estados Unidos impulsó el crecimiento, desde entonces la fortaleza de la demanda interna ha sido el factor determinante en la evolución de la actividad.

Tanto el consumo privado, que mantuvo un crecimiento moderado pero estable del 1,6 por 100, como la inversión, que registró un intenso repunte del 4 por 100 en el año, contribuyeron de forma importante al crecimiento del PIB, con aportaciones cercanas al punto porcentual en ambos casos. En particular, destaca la inversión en equipos y activos intangibles con un comportamiento superior al esperado (crecimientos del 2,4 y 7 por 100, respectivamente, frente a las caídas del año anterior), como consecuencia de la evolución registrada en algunos países de la UE y, entre ellos, especialmente Irlanda, muy dependiente de la operativa volátil de las empresas multinacionales radicadas allí. De hecho, excluyendo a Irlanda, la inversión creció de forma moderada (un 2 por 100). Por su parte, el crecimiento del consumo público se ralentizó a lo largo del ejercicio.

Aunque, como se ha señalado, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron en el primer trimestre del año, a partir del segundo trimestre el crecimiento fue más moderado, influido también por la apreciación del euro y la debilidad de la demanda mundial, resultando un crecimiento sostenido de las exportaciones de bienes y servicios del 2,3 por 100. No obstante, el crecimiento también elevado de las importaciones,

del 3,7 por 100 en el año, hizo que la contribución de la demanda externa a la evolución de la actividad fuese negativa todos los trimestres.

Por el lado de la oferta, el aumento de la producción fue atribuible, en gran parte, a los servicios, destacando el sector de la información y las comunicaciones, mientras que la actividad de las manufacturas se mantuvo débil, afectada directamente por las subidas arancelarias y la incertidumbre geopolítica.

En todo caso, la lenta recuperación de la actividad es un lastre para poder afianzar un crecimiento sostenido que permita afrontar el reto de impulsar la productividad y la competitividad europea y asegurar una autonomía estratégica que reduzca sus dependencias externas.

La nueva política comercial impuesta por la Administración estadounidense ha tenido impacto en la evolución económica de la Unión Europea⁴¹. Ante la previsión de un aumento de los aranceles frente a EE. UU., las exportaciones de bienes desde la UE a EE. UU. aumentaron en el primer trimestre de 2025 como anticipación a la escalada tarifaria en ciernes, resintiéndose desde entonces, con la salvedad de septiembre en que tras el acuerdo alcanzado entre la UE y EE. UU. (recuadro 1.7) hubo un repunte momentáneo de las exportaciones. El impacto económico del acuerdo es claro como señalan las previsiones, que apuntan a un impacto negativo de unas 7 décimas del PIB en términos acumulados hasta 2027⁴².

*El impacto de la política
comercial de Estados
Unidos en la evolución
económica de la UE*

RECUADRO 1.7. ACUERDO COMERCIAL ENTRE EE. UU. Y LA UE⁴³

El 2 de abril de 2025, la Administración estadounidense anunció un esquema arancelario basado en una tarifa mínima del 10 por 100 a todo país exportador a EE. UU. y aranceles adicionales “recíprocos” por país de hasta el 50 por 100⁴⁴. La Unión Europea se enfrentaba a la perspectiva de un arancel “recíproco” del 20 por 100 (sumado al mínimo del 10 por 100) para todos los productos salvo contadas excepciones.

41. Hay un impacto directo claro, pero también indirecto por las consecuencias de las medidas arancelarias que EE. UU. ha impuesto a otros países, incluidos los socios comerciales de la UE. Véase a este respecto el “Recuadro 1.1. Spillovers to the EU from US tariffs imposed on third countries — model-based simulations” en las previsiones económicas de otoño 2025 de la Comisión.

42. BCE (2025): *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, septiembre, p. 8.

43. Un análisis detallado del contenido del acuerdo y sus implicaciones ha sido abordado por el CES en su Informe 1/2026, *La gobernanza de la Unión Europea*.

44. Véase para un mayor detalle el apartado relativo a la economía internacional en este mismo capítulo.

RECUADRO 1.7. ACUERDO COMERCIAL ENTRE EE. UU. Y LA UE *(continuación)*

La respuesta diseñada por la Comisión Europea fue contenida y escalonada en fases, pero no llegó a aplicarse por el inicio de las negociaciones bilaterales en busca de un acuerdo.

El acuerdo se alcanzó a finales de julio e incluye medidas en el ámbito arancelario y comercial y compromisos económicos de la Unión Europea con respecto a EE. UU.

Medidas arancelarias

- Arancel mínimo básico del 15 por 100 a los bienes procedentes de la UE exportados a EE. UU.
- Se eliminan los gravámenes adicionales sobre los productos farmacéuticos genéricos, los productos de la industria aeronáutica y sus componentes y el corcho.
- Productos farmacéuticos, semiconductores y madera se gravarán a un tipo máximo del 15 por 100.
- Vehículos y componentes se gravarán al tipo superior entre el 15 por 100 o el derivado del principio de nación más favorecida.

La UE concede a EE. UU. un arancel cero a las importaciones de bienes industriales procedentes de EE. UU. y exención arancelaria a contingentes de productos estadounidenses de origen agrícola y pesquero.

Barreras no arancelarias

Ambas partes se comprometen a abordar: la reducción de barreras no arancelarias al comercio de alimentos y productos agrícolas (incluyendo la revisión de los certificados sanitarios para cerdo y lácteos) la flexibilización e introducción de excepciones para las exportaciones estadounidenses afectadas por la normativa ambiental europea contra la deforestación o al Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono, la simplificación de los trámites administrativos que afectan a las empresas exportadoras estadounidenses y la eliminación de gravámenes a las plataformas digitales por el tráfico y uso de las redes.

Compromisos de inversión y gasto

- Aumento de las compras de gas natural licuado a EE. UU. hasta alcanzar 750 mil millones de dólares hasta 2028. Si no se alcanza con el gas natural licuado, se recurrirá a otras fuentes de energía.
- Inversión de empresas europeas en sectores estratégicos de EE. UU. de 600 mil millones de dólares hasta 2028.
- Incremento de importaciones europeas de microchips (40 mil millones de dólares).
- Aumento de las compras públicas de equipamiento militar y de defensa de EE. UU.

RECUADRO 1.7. ACUERDO COMERCIAL ENTRE EE. UU. Y LA UE (*continuación*)**Cooperación bilateral**

Se acuerda reforzar la cooperación bilateral frente a los riesgos de sobrecapacidad originados por terceros países en el ámbito del acero y el aluminio y en materia de seguridad económica, para reforzar los derechos de propiedad intelectual y la protección de derechos laborales en las cadenas globales de valor.

El acuerdo es claramente asimétrico, fruto de la agresiva política comercial de la Administración Trump, y muchas de las cesiones y compromisos de inversión recogidos son cuestionables, pero también se ha justificado la posición de la Unión Europea con el fin de evitar una confrontación arancelaria todavía más perjudicial, conscientes de las dependencias fundamentales con EE. UU. El acuerdo evitó los peores escenarios vaticinados en las fases más tensas de la negociación y acotó momentáneamente la incertidumbre, si bien esta continuó ante nuevas disrupciones por parte de EE. UU.⁴⁵

Fuente: Joint Statement on a United States-European Union Framework on an Agreement on Reciprocal, Fair and Balanced trade, 21 de agosto de 2025.

Además, para algunos de los principales socios comerciales de la Unión, los aranceles comerciales de EE. UU. son más elevados (por ejemplo, China, la India y los países de la ASEAN), lo que proporciona una ventaja relativa para la economía de la Unión respecto a otros países⁴⁶. Esta ventaja, no obstante, se sitúa en un contexto de crecimiento moderado de los mercados de exportación de bienes y de un euro fuerte. En todo caso, la incertidumbre sobre la política comercial sigue planteando riesgos, dada la profunda integración de la Unión en las redes comerciales globales.

Durante 2025 se consolidó la senda de desinflación, cerrando el ejercicio en diciembre, en términos del Índice armonizado de precios al consumo (IAPC), en el 2 por 100 en la eurozona (2,3 por 100 en la Unión Europea), en niveles próximos al objetivo de estabilidad del BCE. Detrás de esta evolución está, principalmente, la caída de los precios energéticos, aunque se constata cierta persistencia en la inflación de servicios que hizo que la inflación subyacente se mantuviese a final de año ligeramente por encima del índice general (2,3 por 100).

*Evolución de
otros indicadores
macroeconómicos*

45. A mediados de julio, Donald Trump amenazó a la UE con un arancel general del 30 por 100.

46. Comisión Europea (2025): *Previsiones económicas de otoño*, Recuadro 1.1. Spillovers to the EU...”; *op. cit.*

El conflicto en Oriente Medio está provocando una fuerte revisión al alza de las previsiones de precios de cara a 2026. Las previsiones de primavera de la Comisión la sitúan en el 3 por 100.

Por su parte, el mercado de trabajo europeo se mostró resiliente en un contexto de ralentización del empleo, que creció solo medio punto porcentual (dos décimas menos que el año anterior), aunque con diferencias entre países y sectores. Por su parte, la tasa de paro continuó en niveles históricamente bajos, del 6 por 100 en la UE, una décima más que el año anterior, mientras que en la eurozona alcanzó el mismo nivel que en 2024, del 6,3 por 100. En la mayoría de Estados miembros, la tasa de paro se mantuvo en niveles moderados, aunque algunos, como Finlandia y Suecia, registraron tasas elevadas (9,7 y 8,8 por 100), por encima de las registradas tradicionalmente. España, a pesar del buen comportamiento del empleo⁴⁷, es el único país donde la tasa de desempleo se situó por encima del 10 por 100 en 2025.

La situación de las finanzas públicas durante 2025 es reflejo, por un lado, de los esfuerzos de consolidación fiscal realizados por los Estados miembros en el contexto del nuevo marco de gobernanza fiscal y, por otro, del aumento del gasto militar (hasta 17 Estados miembros han solicitado la aplicación de la cláusula de excepción nacional para darle cabida) y en menor medida del crecimiento del gasto en intereses y algunos déficits de ingresos. El déficit público fue igual al de 2024 en la UE, del 3,1 por 100, y del 2,9 por 100 en la eurozona, una décima menos que el año anterior. Once Estados miembros tuvieron déficits superiores al 3 por 100 del PIB en 2025.

Por su parte, la ratio de deuda sobre el PIB en 2024 fue del 81,7 por 100 en la Unión Europea, un punto más que el año anterior, y del 87,4 por 100 en la eurozona frente al 86,6 por 100 de 2024. Cinco Estados miembros registraron ratios de deuda superiores al 100 por 100 del PIB.

El moderado ritmo de crecimiento económico en términos agregados se confirma también en muchos Estados miembros, observándose también

Disparidades en la evolución de los Estados miembros

disparidades importantes entre ellos (cuadro 1.2). En la mayor parte de los países, el crecimiento se mantuvo en niveles moderados, inferior al 1 por 100 del PIB en diez Estados miembros y crecimientos por encima del 3 por 100 en seis.

En esta evolución dispar, destaca la situación coyuntural de algunos Estados miembros como Alemania, que, tras la recesión registrada en 2024, se mantuvo estancada en 2025 con un crecimiento de apenas dos décimas. Además, los Estados

47. Véase a este respecto el apartado sobre el comportamiento del mercado de trabajo en España en el capítulo II de esta Memoria anual.

miembros más próximos a Ucrania han visto condicionados sus resultados económicos por el alargamiento de la guerra.

En todo caso, la resiliencia de la economía europea se refleja en la evolución también de la actividad en los Estados miembros. A finales de año, sorprendió al alza el crecimiento de la actividad en las cuatro economías más grandes de la Unión Europea (Alemania, Francia, España e Italia) que, no obstante, no se reflejó con la misma intensidad en un mayor crecimiento de lo previsto en el agregado comunitario.

Al comenzar 2026 se preveía que el ritmo de crecimiento continuaría en niveles moderados junto a nuevos descensos en la inflación. Pero el estallido del conflicto en Oriente Medio a finales de febrero y su impacto en los precios de las materias primas energéticas han supuesto un segundo *shock* energético en menos de cinco años, alterando las proyecciones existentes con revisiones a la baja en crecimiento y al alza en inflación. Así, en sus previsiones de primavera, la Comisión prevé que el crecimiento en la UE se ralentice en 2026 hasta el 1,1 por 100 en la UE y el 0,9 por 100 en la eurozona (0,3 pp menos que en las previsiones de otoño)⁴⁸.

*Previsiones en un
contexto de gran
incertidumbre*

Asimismo, la inflación empezó a repuntar tras iniciarse el conflicto y se espera que en 2026 se situé en el entorno del 3 por 100, como se ha señalado anteriormente, lo que supone un punto porcentual más que en 2025.

La Comisión ha señalado también que la inversión que ha venido realizando la UE tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia está dando sus frutos en forma de resiliencia energética, estando mejor preparada para absorber el impacto de esta nueva perturbación.

Inicialmente, la Comisión prevé que de cara a 2027 se recupere el ritmo de crecimiento y la inflación se reduzca. No obstante, señala que el principal riesgo a medio plazo es la elevada incertidumbre existente en cuanto a la duración del conflicto y su impacto en los mercados energéticos globales. Por ello, ha planteado también un escenario alternativo más negativo en caso de que la perturbación se prolongase.

Más allá del conflicto, señala que continúa la incertidumbre en torno a las políticas comerciales y la reconfiguración de las relaciones internacionales, de modo que las perspectivas siguen expuestas a riesgos geopolíticos, así como, tecnológicos y climáticos.

48. Comisión Europea, *Previsiones de primavera 2026*.

CUADRO 1.2. INDICADORES MACROECONÓMICOS DE LOS ESTADOS MIEMBROS, 2025-2027

(En porcentajes)

Estados miembros	Variación del PIB %			Inflación media* % en tasa interanual			Desempleo % población activa			Déficit público* % PIB			Deuda pública % PIB		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Alemania	0,2	0,6	0,9	2,3	2,9	2,7	3,8	4,0	3,9	-2,7	-3,7	-4,1	63,5	65,8	68,0
Austria	0,6	0,6	0,9	3,6	3,0	2,5	5,7	5,8	5,6	-4,2	-4,1	-4,1	81,5	83,4	84,9
Bélgica	1,0	0,7	0,9	3,0	3,4	2,6	6,2	6,6	6,5	-5,2	-5,2	-5,4	107,9	110,5	112,8
Bulgaria**	3,1	2,5	2,2	3,5	4,2	2,6	3,5	3,7	3,9	-3,5	-4,1	-4,3	29,9	32,3	35,5
Chipre	3,8	2,3	2,7	0,8	3,6	2,2	4,4	4,2	4,2	3,4	2,1	2,5	55,0	50,4	45,5
Croacia	3,4	2,7	2,5	4,4	4,6	2,7	4,9	4,8	4,8	-3,0	-2,9	-2,7	56,3	55,9	55,6
Eslovaquia	0,8	0,8	1,5	4,2	4,3	3,2	5,4	5,7	5,7	-4,5	-4,6	-5,4	61,4	63,7	66,9
Eslovenia	1,1	1,9	2,3	2,5	3,5	2,5	3,9	3,8	3,8	-2,5	-3,3	-3,5	65,7	64,9	65,1
España	2,8	2,4	1,9	2,7	3,0	2,5	10,5	9,9	9,6	-2,4	-2,4	-2,0	100,7	99,6	98,9
Estonia	0,6	1,6	1,7	4,8	4,4	2,9	7,5	7,1	6,8	-2,0	-4,5	-4,8	24,1	26,9	30,5
Finlandia	0,2	0,8	1,4	1,8	2,4	1,9	9,7	10,1	9,8	-3,4	-4,5	-4,6	88,5	91,2	93,1
Francia	0,8	0,8	1,1	0,9	2,4	1,8	7,7	8,3	8,7	-5,1	-5,1	-5,7	115,6	118,1	120,2
Grecia	2,1	1,8	1,6	2,9	3,7	2,4	8,9	8,3	7,9	1,7	0,8	0,6	146,1	140,7	134,4
Irlanda	12,3	-1,2	3,4	2,1	3,5	2,6	4,7	4,8	4,9	1,8	1,4	1,2	32,9	32,4	31,6
Italia	0,5	0,5	0,6	1,7	3,2	1,8	6,1	5,7	5,7	-3,1	-2,9	-2,9	137,1	138,5	139,2
Letonia	2,1	1,4	1,6	3,8	3,6	2,2	6,9	6,8	6,7	-2,5	-3,3	-4,3	46,9	48,8	53,8
Lituania	2,9	3,0	2,1	3,4	4,4	2,7	6,9	6,7	6,7	-1,8	-2,2	-2,7	39,5	44,6	48,4
Luxemburgo	0,6	1,6	2,0	2,5	2,7	1,8	6,5	6,6	6,5	-2,0	-1,2	-1,5	26,5	29,2	30,2
Malta	4,0	3,7	3,6	2,4	2,7	2,3	3,1	3,0	3,1	-2,2	-2,2	-2,1	46,4	46,2	46,2
Países Bajos	1,8	1,0	1,1	3,0	3,2	2,5	3,9	4,2	4,4	-1,6	-2,5	-1,9	44,4	46,9	47,0
Portugal	1,9	1,7	1,8	2,2	3,0	2,3	6,0	5,9	5,8	0,7	-0,1	-0,4	89,7	87,6	86,0
UEM (21)	1,4	0,9	1,2	2,1	3,0	2,3	6,3	6,4	6,4	-2,9	-3,3	-3,5	88,7	90,2	91,2
Dinamarca	2,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	6,4	6,5	6,5	2,9	0,9	0,5	27,9	27,0	26,2
Hungría	0,5	1,8	2,1	4,4	3,2	3,1	4,4	4,5	4,4	-4,7	-6,2	-5,8	74,6	75,1	76,8
Polonia	3,6	3,5	2,8	3,3	3,6	2,9	3,1	3,1	3,0	-7,3	-6,5	-6,3	59,7	64,5	68,3
República Checa	2,6	1,8	2,4	2,3	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	-2,1	-2,8	-2,9	44,3	45,8	47,2
Rumanía	0,7	0,1	2,3	6,8	7,0	3,7	6,1	6,3	5,9	-7,9	-6,2	-5,8	59,3	61,6	63,4
Suecia	1,5	1,8	2,2	2,6	1,5	1,8	8,8	8,5	7,9	-1,3	-2,8	-2,5	35,1	36,6	37,7
UE-27	1,5	1,1	1,4	2,5	3,1	2,4	6,0	6,0	6,0	-3,1	-3,5	-3,6	82,8	84,2	85,3

*Inflación media anual basada en el índice armonizado de precios al consumo (2005=100) o en el IPC nacional cuando el primero no está disponible, y déficit público como capacidad o necesidad de financiación de las Administraciones públicas en porcentaje del PIB.

** Bulgaria es miembro de la eurozona desde el 1 de enero de 2026.

Fuente: Comisión Europea, *Previsiones económicas de primavera 2026*.

En todo caso, el fin de la guerra de Rusia contra Ucrania constituiría un factor positivo para el crecimiento. En el ámbito interno, una aplicación más rápida de las reformas estructurales para abordar los cuellos de botella que existen para la competitividad de la UE podría impulsar el ritmo de actividad.

Política económica de la UE en 2025 y retos de futuro

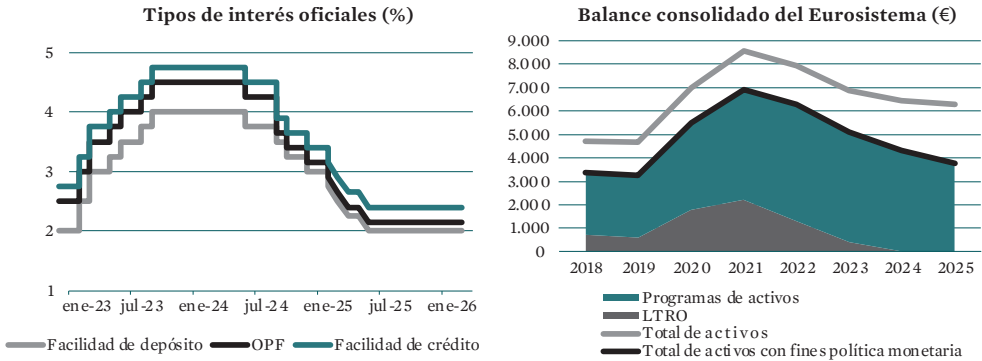
El contexto de crecimiento moderado de la Unión Europea señalado anteriormente supone un desafío para diseñar una política económica comunitaria que permita afrontar los retos actuales, tanto externos, principalmente, por las consecuencias de la política comercial de la Administración Trump y el repunte de los conflictos a nivel global, como internos. Entre estos últimos, las prioridades pasan por recuperar la competitividad europea y avanzar en las transiciones verde y digital, progresar en la consolidación fiscal y adaptar el nuevo marco de reglas fiscales a la realidad geopolítica y al aumento del gasto en defensa salvaguardando la cohesión social, articular una política monetaria flexible y creíble que garantice la estabilidad de precios y apoye el crecimiento, y completar de forma eficiente las inversiones del *Next Generation EU* a la fecha de su finalización y evaluar su capacidad transformadora.

Todo ello sin obviar las dificultades a las que se enfrenta la gobernanza de la Unión y el proceso de toma de decisiones, como se da cuenta en el *Informe sobre la gobernanza de la UE* recientemente aprobado por el CES⁴⁹, máxime en un escenario de gran incertidumbre exterior, con numerosos conflictos geopolíticos, e internos, con inestabilidad política y puntos de vista contrarios entre los Estados miembros.

El BCE continuó en 2025 con la política de reducción de tipos de interés iniciada el año anterior. El tipo de la facilidad de depósito, que es la referencia para la orientación de la política monetaria, se redujo  cuatro veces entre enero y junio hasta situarse en el 2 *Política monetaria* por 100, manteniéndose en ese nivel desde entonces. A su vez, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación (OPF) y el de la facilidad de depósito se ajustaron simultáneamente a este, resultando un tipo del 2,15 y 2,4 por 100, respectivamente (gráfico 1.6 izda.). Entre junio de 2024, cuando se inició la reducción de los tipos de interés, y junio de 2025, momento en el que se dio por finalizada la respuesta al *shock* inflacionista, se han reducido de forma escalonada en ocho ocasiones (un total de 200 puntos básicos).

49. Informe CES 1/2026. *La gobernanza de la Unión Europea*.

GRÁFICO 1.6. LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE, 2023-2026



Fuente: BCE.

Más allá de las decisiones sobre los tipos de interés, el BCE continuó en 2025 reduciendo la presencia en su balance de los activos vinculados a las medidas extraordinarias de liquidez adoptadas durante las crisis previas. El tamaño de las carteras del programa de compras de activos y del programa de compras de emergencia frente a la pandemia ha disminuido a un ritmo estable y predecible, al haberse dejado de reinvertir el principal de los valores vencidos (gráfico 1.6 dcha.). Con todo, el balance del Eurosistema se situaba a finales de 2025 en 6,3 billones de euros, 100 mil millones menos que en 2024.

En junio de 2025, el BCE presentó la evaluación de su estrategia de política monetaria⁵⁰, en la que valoraba positivamente, por un lado, la importancia de contar con un objetivo de inflación simétrico con una perspectiva a medio plazo y, por otro, el papel que el BCE puede y debe desempeñar en el apoyo a los objetivos económicos más amplios de la Unión Europea y cómo, para ello, los instrumentos de política monetaria deben utilizarse bajo un principio de proporcionalidad para lograr la estabilidad de precios y reforzar el funcionamiento del mecanismo de transmisión monetaria.

Asimismo, recogía una reflexión sobre el entorno cambiante que está dominando la evolución económica en los últimos años y cómo debía responder la política monetaria. Si bien en 2024 el BCE ya había realizado algunos cambios en el marco operativo de la política monetaria⁵¹ con el objetivo de contar con un enfoque más flexible y equilibrado para cumplir con el objetivo de estabilidad de precios y apoyar el crecimiento en un entorno cada vez más complejo, el futuro incierto que se abría, por ejemplo,

50. BCE (2025): *ECB Monetary Policy Strategy Assessment—Workstream 2: Report on Monetary Policy Tools, Strategy, and Communication. Occasional Paper Series*, n.º 372.

51. Consejo de Gobierno del BCE, *Cambios en el marco operativo para la aplicación de la política monetaria*, 13 de marzo de 2024.

con las decisiones sobre política comercial de la Administración Trump, le llevó a profundizar en dicho análisis⁵².

Las posibles perturbaciones sobre los resultados económicos y los diferentes mecanismos a través de los que estas perturbaciones pueden llegar a afectar a los mercados hacen necesario articular una respuesta de la política monetaria ágil y creíble⁵³. De hecho, la evaluación plantea un cambio en la actuación del BCE en la medida en que establece un nuevo equilibrio entre la necesidad de cautela y los requisitos de credibilidad en esta “nueva era de incertidumbre”. Para ello, sugiere que es necesario desarrollar nuevas fuentes de información y nuevas herramientas para el análisis en el que se apoyan las decisiones de política monetaria. Asimismo, se requiere un equilibrio en la política de comunicación del BCE entre ofrecer transparencia y garantizar credibilidad a los participantes en los mercados financieros y al público en general, y la asunción de compromisos que les impidan reaccionar con agilidad.

Precisamente, en este nuevo entorno incierto, el inicio de la guerra en Oriente Próximo plantea riesgos al alza para la inflación⁵⁴ y a la baja para el crecimiento económico. Hasta el momento, el BCE no ha tomado decisiones al respecto y considera que está bien posicionado para afrontar esta incertidumbre⁵⁵, dado que la inflación se ha situado en torno al objetivo del 2 por 100, las expectativas de inflación a más largo plazo están ancladas y la economía ha mostrado resiliencia en los últimos trimestres. Por ello, continuará aplicando un enfoque dependiente de los datos, en el que las decisiones se adoptan en cada reunión para determinar la orientación apropiada de la política monetaria. En todo caso, ha señalado que está preparado para ajustar sus instrumentos para asegurar que la inflación se establezca de forma sostenida en su objetivo a medio plazo y preservar el funcionamiento de la transmisión de la política monetaria.

El año 2025 fue el primer año completo de aplicación del nuevo marco de gobernanza económica. De ahí que la política fiscal en la Unión Europea se orientase al objetivo de avanzar hacia la sostenibilidad fiscal en el contexto de las nuevas reglas fiscales, pero también a apoyar la recuperación económica con un tono, en términos agregados, neutral frente al tono expansivo de los años previos. No obstante, la disparidad en el ritmo de crecimiento económico de los Estados miembros ha condicio-

La política fiscal en 2025: entre la consolidación y la necesidad de apoyar las inversiones estratégicas

52. BCE (2025): *ECB Monetary Policy Strategy Assessment – Workstream 1: A Strategic View on the Economic and Inflation Environment in the Euro Area. Occasional Paper Series*, n.º 372.

53. Véase Jones, E. (2025): “El próximo reto del BCE: la política monetaria en la era de la incertidumbre”, *Cuadernos de Información Económica*, n.º 307 (julio-agosto de 2025). FUNCAS.

54. Como señala el BCE, a corto plazo, la inflación aumentará por el encarecimiento de los precios de la energía, mientras que a medio plazo dependerá más de la intensidad y la duración del conflicto, así como de la propagación del *shock*, es decir, de cómo afecten los precios energéticos a los precios de consumo y a la economía.

55. BCE (2026): *Boletín económico* 2/2026.

nado el margen fiscal de cada uno de ellos y el ajuste necesario para acomodarse al nuevo marco de gobernanza.

Los planes fiscales estructurales a medio plazo y las trayectorias de gasto neto presentadas por los Estados miembros y aprobados por la Comisión son la guía para las políticas fiscales de los próximos años. En este contexto, cinco Estados miembros han ampliado el periodo de ajuste fiscal a siete años (España, Finlandia, Francia, Italia y Rumanía) sujeto a unos compromisos de reformas e inversiones. Por otro lado, siete Estados miembros, entre ellos Francia e Italia, entraron en el brazo corrector del Procedimiento de Déficit Excesivo⁵⁶.

Con todo ello, el reto en 2025 ha sido tratar de conjugar el avance en la consolidación fiscal con las prioridades de inversión estratégicas planteadas para reforzar la autonomía estratégica y la competitividad europea (innovación y transición digital y verde) y el mayor gasto en defensa⁵⁷. Además, en el horizonte, está también el agotamiento del impulso de los fondos *Next Generation* a partir de 2026.

En este contexto, la Comisión Europea presentó en julio de 2025 su propuesta para el Marco Financiero Plurianual (MFP) para el periodo 2028-2034⁵⁸ (recuadro 1.8). En ella plantea un rediseño fundamental del presupuesto de la UE que, en su opinión, será más simplificado, flexible e influyente, y mejorará significativamente la competitividad y capacidad de la UE para aplicar las políticas básicas y prepararse para los nuevos desafíos⁵⁹.

RECUADRO 1.8. PROPUESTA DEL MARCO FINANCIERO PLURIANUAL 2028-2034

Tamaño

El límite de gasto se sitúa en el 1,26 por 100 de la Renta Nacional Bruta de la Unión Europea, algo superior al 1,14 por 100 del MFP vigente, pero teniendo en cuenta las partidas de gasto extrapresupuestarias, que en el actual MFP incluyen los gastos no reembolsables del *Next Generation EU*, el gasto comprometido para el próximo periodo es incluso ligeramente inferior al actual.

Además, el 8,5 por 100 del gasto previsto en el próximo MFP se asigna a la devolución de la deuda del *Next Generation EU*, lo que limita considerablemente la financiación disponible para las diferentes políticas comunitarias.

56. Parte del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) de la Unión Europea que se activa mediante el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) cuando un Estado miembro incumple los límites fiscales establecidos por los tratados europeos.
57. Estas necesidades estratégicas detectadas para afrontar decididamente la transición energética y digital, impulsar la innovación de vanguardia y reforzar la seguridad y la defensa europea se cifran, tras la cumbre de la OTAN celebrada en La Haya en junio de 2025 que concluyó con el compromiso de sus miembros de aumentar el gasto en defensa hasta un 5 por 100 del PIB en 2035, en 1,2 billones de euros anuales adicionales de inversión hasta 2031 (6,7 por 100 del PIB de la UE).
58. COM (2025) 570 final. *Un presupuesto de la UE dinámico para las prioridades del futuro: el marco financiero plurianual 2028-2034*.
59. Para un mayor detalle en relación al MFP y la propuesta de recursos propios, véase Informe CES 1/2016, *La gobernanza de la Unión Europea*.

RECUADRO 1.8. PROPUESTA DEL MARCO FINANCIERO PLURIANUAL 2028-2034 (continuación)**Diseño del gasto**

Se plantea una reestructuración del presupuesto comunitario en un intento por simplificar, evitar solapamientos y dar coherencia a los distintos programas. De esta forma, se establecen solo cuatro categorías de financiación frente a las siete del MFP anterior.

MARCO FINANCIERO PLURIANUAL 2028-2034 (total acumulado, precios de 2025)

		Millones de €	% total
Pilar 1: Cohesión económica, social y territorial, agricultura, prosperidad y seguridad rural y marítima	Planes de cooperación nacional y regional	771.317	43,7
	<i>PAC y pesca</i>	2,0	14,8
	<i>Cohesión</i>	1,3	23,0
	<i>Resto de programas</i>	0,9	8,5
	Reembolso de la deuda de la <i>Next Generation EU</i>	1,9	1,5
	Resto del pilar 1	4,5	-9,0
	TOTAL	5,3	-10,3
Pilar 2: Competitividad, prosperidad y seguridad	Fondo europeo de competitividad	397.753	22,6
	<i>Horizonte Europa</i>	154.882	8,8
	<i>Seguridad, industria de defensa y espacio</i>	115.699	6,6
	<i>Transición limpia y descarbonización industrial</i>	58.670	3,3
	Liderazgo digital	48.504	2,8
	Salud, biotecnología y bioeconomía	20.000	1,1
	Mecanismo “Conectar Europa”	72.251	4,1
	Transporte y movilidad militar	45.752	2,6
	Energía	26.499	1,5
	Erasmus+	36.186	2,1
	Resto del pilar 2	16.015	0,9
	TOTAL	522.205	29,6
Pilar 3: Europa Global	TOTAL	190.000	10,8
Pilar 4: Administración	TOTAL	104.447	5,9
TOTAL			1.763.056
% de RNB en la UE-27			1,26

Financiación

El nuevo MFP se acompaña de una propuesta para reforzar el sistema de recursos propios de la UE con la introducción de cinco nuevas figuras que, junto con algunos ajustes al alza en los recursos propios actuales, pretende generar un incremento de recaudación de 407.400 millones de euros en el periodo 2028-2034.

Fuente: COM(2025) 570 final. *Un presupuesto de la UE dinámico para las prioridades del futuro: el marco financiero plurianual 2028-2034.*

Los cambios propuestos han generado numerosas reacciones que han expresado reservas y señalado posibles implicaciones negativas en términos de equilibrio institucional, legitimidad democrática y coherencia territorial de las políticas europeas. En todo caso, por el momento es una propuesta de la Comisión Europea para iniciar las negociaciones interinstitucionales sobre todos los aspectos de esta.

Por otro lado, respecto al aumento de la inversión en defensa, las iniciativas planteadas por la Comisión Europea dejan el grueso del esfuerzo fiscal en manos de los Estados miembros. De ahí que, en marzo de 2025, decidiese permitir a los Estados miembros que lo solicitaran la activación de la cláusula de escape nacional, que incorpora el nuevo marco de reglas fiscales⁶⁰, con el fin de facilitar espacio fiscal para aumentar la inversión en defensa hasta un 1,5 por 100 más del PIB.

A pesar de que con esta medida se esperaba que la inversión en defensa aumentara en 650.000 millones de euros, lo cierto es que su aplicabilidad está siendo limitada, entre 293.000 y 337.000 millones⁶¹. Solo 16 de los 27 Estados miembros han solicitado la activación, y entre ellos no se encuentran tres de las grandes economías de la UE: España, Francia e Italia. Entre las razones estaría la aversión de los Estados muy endeudados a incurrir en mayor deuda por la reacción de los mercados o el hecho de que al ser una medida temporal, vigente entre 2025 y 2028, su desactivación implicaría ajustes fiscales pronunciados para cumplir con las reglas fiscales. Además, conforme al nuevo marco de reglas fiscales, para los Estados incursos en la vertiente correctiva del Procedimiento por Déficit Excesivo, como es el caso de Francia e Italia, la activación de la cláusula no les eximiría de la obligación de reducir su déficit por debajo del 3 por 100 del PIB.

En relación también con la mayor inversión en defensa y en el marco del fondo para préstamos a largo plazo respaldados por el presupuesto europeo (SAFE, por sus siglas en inglés), ya se han producido los primeros desembolsos basados en los planes nacionales de inversión en defensa presentados por los Estados miembros, que les permiten afrontar estas inversiones sin comprometer la estabilidad presupuestaria del nuevo marco fiscal.

Por último, a nivel de los Estados miembros, también cabe destacar el paquete fiscal aprobado por Alemania en 2025. Tras años de férrea disciplina fiscal, en marzo alcanzó un acuerdo histórico para reformar el freno constitucional a la deuda por el que se eximía de las normas fiscales al gasto en defensa que superase el 1 por 100 del

60. Esta cláusula está prevista para permitir desviaciones al alza de la trayectoria de gasto que marcan las reglas fiscales cuando los Estados afronten eventos excepcionales que escapen a su control y tengan un gran impacto sobre sus cuentas públicas.

61. EGOV Parlamento Europeo (2025): *Implementing defence financing and spending under the Economic Governance Framework*.

PIB⁶². Además, se creaba un fondo especial de 500.000 millones de euros para afrontar las inversiones en infraestructura y clima, y se flexibilizaban las normas de gasto aplicables a los estados federados (Länder).

A un año de vencer el plazo para cumplir los objetivos vinculados, que finaliza el 31 de agosto de 2026⁶³, el ritmo de ejecución del Mecanismo de Recuperación, Transformación y Resiliencia (MRR) aumentó en 2025 y se espera que se acelere durante 2026, con el fin de absorber los recursos previstos y poder cumplir los compromisos de inversión y reforma comprometidos en los planes nacionales de recuperación y resiliencia.

La ejecución del 'Next Generation' se acelera ante su finalización en 2026

Este aumento respecto a los años previos se explica también porque las revisiones llevadas a cabo en los planes, en muchos casos, han reducido el total de hitos y objetivos a cumplir (aproximadamente 500 metas menos), al haber desvinculado algunos Estados miembros parte del componente de préstamo y, en consecuencia, las metas vinculadas a este. Además, la cercanía del plazo de cumplimiento y la acumulación de recursos en el último año de ejecución por retrasos en la implementación ha llevado a algunos Estados miembros a fusionar objetivos planteados en fases intermedias en un único objetivo final con el fin de agilizar y simplificar los planes, pero manteniendo la ambición original⁶⁴.

La revisión de los planes de recuperación y resiliencia de los Estados miembros ha reducido el presupuesto inicial en 74.200 millones de euros, ya que ocho Estados miembros decidieron cancelar parte de los préstamos que habían solicitado (Bélgica, Chipre, Eslovenia, España, Polonia, República Checa y Rumanía).

A pesar del mayor ritmo de ejecución señalado, los datos a marzo de 2026⁶⁵ muestran que solo se ha logrado un 53 por 100 de los hitos y objetivos planteados a nivel agregado para el conjunto de la Unión, que han justificado desembolsos⁶⁶ por valor de casi 400 mil millones de euros (240 mil en concepto de subvenciones y 157,3 mil de préstamos), lo que supone el 69 por 100 de la dotación total asignada al conjunto de Estados miembros⁶⁷.

62. Introducido en 2009 y solo suspendido durante la pandemia, establecía que el déficit público estructural no debía superar el 0,35 por 100 del PIB.

63. Los Estados miembros deben cumplir los hitos y objetivos antes del 31 de agosto de 2026 y presentar las solicitudes de pago antes del 30 de septiembre, mientras que la Comisión puede realizar los pagos hasta el 31 de diciembre de 2026. No obstante, algunos gastos financiados por el MRR podrían tener lugar después de 2026, especialmente en el caso de los instrumentos financieros que proporcionan financiación para la inversión del sector privado. Véase Comisión Europea (2025), *Previsiones económicas de otoño 2025*.

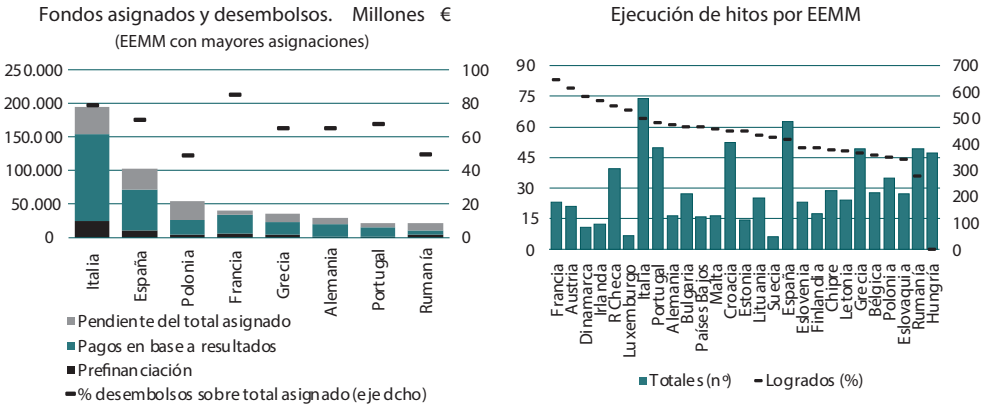
64. European Parliamentary Research Service (2026): *Economic Outlook Quarterly: The last mile for recovery plans amid geopolitical and market tensions*, march 2026.

65. European Commission, *Recovery and Resilience Scoreboard*. Datos extraídos el 24 de marzo de 2026.

66. Tanto en concepto de prefinanciación como de pagos basados en los hitos y objetivos logrados.

67. Se incluyen también los pagos correspondientes a las subvenciones REPowerEU relacionadas con la energía, que no están financiadas por el *Next Generation EU*.

GRÁFICO 1.7. RESULTADOS DE EJECUCIÓN DEL MRR*



* Datos a 24 de marzo de 2026.

Fuente: Comisión Europea, *Recovery and Resilience Scoreboard*.

Casi todos los Estados miembros han recibido al menos la mitad de la asignación prevista, pero existe mucha heterogeneidad en el ritmo de ejecución de los Estados y, en consecuencia, en el ritmo de los desembolsos vinculados al cumplimiento de hitos y objetivos (gráfico 1.7). Cabe destacar el buen desempeño de Francia, que ha completado el 83 por 100 de las inversiones y reformas planteadas, mientras que Hungría, que es el único país que no ha recibido ningún pago basado en resultados, está en el extremo contrario. En todo caso, el avance debe tomarse con cautela ya que los Estados miembros que mayores recursos asignados tienen, Italia y España, muestran bajos ritmos de ejecución, del 64 y 54 por 100, respectivamente, lo que pone en cuestión la realización de los objetivos previstos antes de su finalización.

En todo caso, a pesar del aumento en el ritmo de ejecución, en 2026 todavía tendrían que desembolsarse unos 180.000 millones de euros, más del doble de los pagos realizados en 2025, para absorber el volumen total de recursos disponibles, por lo que es necesario un mayor esfuerzo para garantizar la plena ejecución y absorción de los recursos previstos. En este sentido, la Comisión está barajando opciones para facilitar el despliegue de los fondos restantes a tiempo, entre ellas incentivos para la inversión privada a través de instrumentos financieros (incluido *InvestEU*), inyecciones de capital en bancos nacionales de fomento o la transferencia de fondos del MRR al futuro Programa para la Industria de Defensa Europea (EDIP)⁶⁸.

68. Véase Comisión Europea (2025), *Previsiones económicas de otoño 2025*.

Aunque el MRR es un instrumento temporal, su impacto macroeconómico en 2026 (estimado en un 1 por 100 del PIB⁶⁹) es fundamental, y más aún en el actual contexto de incertidumbre sobre la evolución económica a medio plazo ante el conflicto geopolítico en Oriente Medio y las presiones que el aumento de los precios energéticos puedan ejercer sobre la inflación. Además, el impacto previsiblemente irá más allá de la finalización del programa e incluso podría materializarse más tarde de lo esperado *a priori* por los retrasos en el ritmo de ejecución y la posibilidad de cumplir íntegramente las inversiones previstas⁷⁰.

Los informes elaborados por M. Draghi y E. Letta en 2024⁷¹ se centraron en identificar áreas de reforma y mejora para impulsar la competitividad de la Unión Europea y perfeccionar el mercado interior, y sus conclusiones están orientando gran parte de las actuaciones de la Comisión Europea para el mandato 2024-2029. Así, en 2025 se han planteado distintas hojas de ruta y estrategias, que recogen propuestas de ambos informes.

*Una acción decidida
para impulsar la
competitividad de la UE*

En enero de 2025 se presentó la Brújula de la Competitividad⁷², que transformaba las propuestas del Informe Draghi sobre innovación, descarbonización y seguridad en medidas concretas y apoyaba el refuerzo del crecimiento económico de la UE en tres grandes pilares (innovación, descarbonización y reducción de dependencias). También incluía actuaciones de carácter transversal (simplificación normativa, eliminación de barreras en el mercado interior, financiación, competencias y empleo de calidad y mayor coordinación de políticas), con el fin de que los esfuerzos no operasen de forma aislada. La Brújula plantea que competitividad, sostenibilidad y autonomía estratégica son objetivos interconectados.

A finales de febrero, la Comisión presentó el Pacto por una Industria Limpia⁷³, que incluía medidas para convertir la descarbonización en un motor de crecimiento para las industrias europeas. En este marco, ya en 2026, ha propuesto una Ley europea de Aceleración Industrial⁷⁴ para impulsar la fabricación, el crecimiento de las empresas y la creación de empleo, apoyando al mismo tiempo la transición industrial hacia tecnologías más limpias. Esta Ley recupera el objetivo de lograr que

69. European Parliamentary Research Service (2026): *Economic Outlook Quarterly: The last mile for recovery plans amid geopolitical and market tensions*, march 2026.

70. BCE (2024): “Cuatro años del programa *Next Generation EU*: valoración preliminar actualizada de su impacto económico”, *Boletín Económico*, n.º 8.

71. Véase Memoria CES 2024; pp. 33-38.

72. Comisión Europea, *Una Brújula para la Competitividad de la UE*. COM(2025) 30 final, de 29 de enero.

73. Comisión Europea, *Pacto por una Industria Limpia: una hoja de ruta conjunta para la competitividad y la descarbonización*, COM (2025) 85 final, de 26 de febrero.

74. COM (2026) 100 final, de 4 de marzo, *Proposal for a Regulation establishing a framework of measures for the acceleration of industrial capacity and decarbonisation in strategic sectors and amending Regulations (EU) 2018/1724, (EU) 2024/1735 and (EU) 2024/3110*.

la industria manufacturera alcance el 20 por 100 del PIB en 2035. También incluye el aumento de la demanda de tecnologías y productos de bajas emisiones fabricados en Europa “Buy EU” y agiliza la inversión con autorizaciones más rápidas y sencillas y condiciones específicas para velar por que las grandes inversiones extranjeras directas generen valor añadido para la UE.

Por otro lado, con el objetivo de profundizar en el mercado único, en mayo de 2025, la Comisión presentó la Estrategia de Mercado Único⁷⁵, que insistía en la simplificación de normas, la eliminación de barreras y el impulso de la digitalización. La estrategia se desarrolla en cinco ejes: eliminar los obstáculos a su funcionamiento, aportar un nuevo dinamismo al sector de los servicios en Europa, apoyar el desarrollo y el crecimiento de las pymes para aprovechar al máximo las oportunidades de crecimiento del mercado único, simplificar la normativa existente y convertir la digitalización en la norma y mejorar la responsabilidad compartida del mercado único con los Estados miembros para que los beneficios sean más tangibles.

En el ámbito concreto de la simplificación normativa, el objetivo, como señaló el Consejo Europeo de Budapest⁷⁶, es reducir los costes administrativos y las obligaciones de presentación de información para las empresas de la UE. Con este fin y a petición del Consejo, desde febrero de 2025, la Comisión ha presentado diez propuestas de simplificación “paquetes ómnibus”, de los que al cierre de esta Memoria anual se habían aprobado los tres primeros, dedicados a sostenibilidad, inversiones de la UE y PAC⁷⁷.

Asimismo, en la línea de facilitar la creación y expansión de empresas mediante un marco jurídico que favorezca su actividad transfronteriza, ha desarrollado una propuesta normativa⁷⁸ para la iniciativa Régimen 28, a través del EU Inc.

Por su parte, en el ámbito de la energía, durante 2025 se han desarrollado numerosas propuestas e iniciativas que tratan de abaratar la energía y lograr una mayor autonomía estratégica abierta en este terreno: el Plan de Acción de Energía Asequible⁷⁹ presentado en febrero con el fin de reducir y estabilizar los costes energéticos para superar la dependencia de combustibles fósiles caros y volátiles,

75. Comisión Europea, *El mercado único: nuestro mercado interno europeo en un mundo incierto. Una Estrategia para hacer que el mercado único sea sencillo, fluido y fuerte*. COM (2025) 500 final, de 21 de mayo.

76. Recogido también en la Agenda Estratégica 2024-2029 de la Comisión y en la Declaración de Budapest sobre el Nuevo Pacto para la Competitividad Europea, Consejo Europeo de 8 de noviembre de 2024.

77. Véase para un mayor detalle al respecto el Informe 1/2026, *La gobernanza de la Unión Europea* del CES.

78. Comisión Europea (2026), Propuesta de Reglamento sobre el Marco de legislación societaria del 28.º Régimen: “EU Inc”, COM(2026) 321 final, de 18 de marzo de 2026.

79. Comisión Europea (2025): *Plan de Acción para una Energía Asequible. Explotar el verdadero valor de nuestra Unión de la Energía para garantizar una energía asequible, eficiente y limpia para todos los europeos*, COM (2025) 79 final, de 26 de febrero.

las ineficiencias del mercado energético y la integración incompleta del sistema eléctrico, así como orientaciones y recomendación para su desarrollo; también el Paquete de Redes Europeas⁸⁰ para modernizar y ampliar las redes energéticas comunitarias, reducir el coste de la energía y acelerar la transición energética o la *Energy Highways Initiative*, que identifica los cuellos de botella en las infraestructuras energéticas que es necesario resolver para mejorar la seguridad de suministro, integrar más energías renovables y reducir la dependencia de combustibles fósiles.

Ya en 2026, la escalada del conflicto en Oriente Próximo ha provocado subidas bruscas recientes en los precios energéticos importados. De alargarse el conflicto, este *shock* energético (por segunda vez en menos de cinco años) afectaría nuevamente a la Unión, lo que ha llevado a la Comisión a presentar en abril de 2026 un plan con el objetivo de acelerar la transición hacia una energía limpia, segura y asequible como imperativo económico y de seguridad⁸¹.

Además, ante la creciente y acelerada geopolitización en el aprovisionamiento de las materias primas, la Comisión presentó a finales de 2025 el Plan *RESourceEU*⁸², que modificaba el Reglamento de Materias Primas Fundamentales adoptado en 2024⁸³, con el objetivo de acelerar e intensificar los esfuerzos destinados a garantizar el suministro de materias primas fundamentales de la UE en sectores industriales clave.

Por otro lado, el refuerzo de la política europea de defensa ante el deterioro del entorno geopolítico resulta un elemento obligatorio. Es necesario impulsar una mayor inversión, coordinación e integración industrial orientada a reducir dependencias, mejorar capacidades y avanzar hacia una mayor autonomía estratégica. Y para ello, se deben superar obstáculos estructurales persistentes como la fragmentación, las duplicidades, la falta de interoperabilidad y la dependencia tecnológica de terceros países, y sobre todo lograr una verdadera voluntad política de los Estados miembros para coordinar esfuerzos, ceder parcialmente soberanía y definir el alcance de la autonomía comunitaria.

80. Comisión Europea (2025), *Paquete de medidas sobre las redes eléctricas europeas*, COM (2025) 1005 final, 10 de diciembre.

81. Comisión Europea (2026), *Accelerate EU. Unión de la energía. Energía asequible y segura mediante una acción acelerada*, COM (2026) 370 final, 22 de abril.

82. Comisión Europea (2025), *RESourceEU Action Plan. Accelerating our critical raw materials strategy to adapt to a new reality*, COM (2025) 945 final, de 3 de diciembre. El 4 de marzo de 2026, el Consejo adoptó su posición sobre el Plan y está pendiente de aprobación en el Parlamento Europeo.

83. Comisión Europea (2024), Reglamento (UE) 2024/1252, de 11 de abril de 2024, por el que se establece un marco para garantizar un suministro seguro y sostenible de materias primas fundamentales y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1724 y (UE) 2019/1020.

El Libro Blanco sobre la Defensa Europea. Preparación 2030⁸⁴, presentado en marzo de 2025 por la Comisión Europea y la Alta Representante para Asuntos Exteriores y Política de Seguridad, planteaba distintas líneas de actuación para lograr estos objetivos e incluía el plan de inversión *ReArm Europe-Readiness 2030*, que proponía movilizar más de 800.000 millones de euros en defensa antes de 2030 mediante la flexibilidad fiscal señalada en un apartado previo, un nuevo instrumento de préstamos de 150.000 millones de euros (SAFE) para adquisiciones conjuntas, la posible reasignación de fondos de cohesión y un mayor apoyo del Banco Europeo de Inversiones. También pretendía movilizar capital privado a través de la Unión de Ahorro e Inversión⁸⁵.

En esta misma línea, en octubre de 2025 se presentó la hoja de ruta “Preservar la paz: hoja de ruta para la preparación en materia de defensa 2030”⁸⁶ para tratar de ofrecer coherencia estratégica a todo el conjunto de instrumentos propuestos y desplegados, y a finales de 2025 se aprobó el Programa para la Industria de Defensa Europea (EDIP, por sus siglas en inglés), un programa específicamente orientado a reforzar la base industrial de defensa europea al que la UE aportará unos 1.500 millones de euros en subvenciones. En paralelo, la Comisión ha impulsado medidas regulatorias como el denominado paquete de simplificación para la preparación en defensa⁸⁷. Más recientemente, el Consejo Europeo de 19 de marzo de 2026 reafirmó el compromiso de potenciar la preparación de defensa europea para 2030, priorizando la reducción de dependencias estratégicas y el cierre de brechas de capacidad críticas.

Afrontar decididamente las transiciones energética y digital, impulsar la innovación de vanguardia y reforzar la seguridad y la defensa europea, con el objetivo de alcanzar la autonomía estratégica abierta, requiere contar con recursos financieros. En 2024, Draghi estimó que se necesitarían entre 750 y 800 mil millones de euros, cifra que el BCE actualizó a 1,2 billones un año después, estimándose que el 57 por 100 correspondería al sector privado y el resto debería financiarse con cargo a fondos públicos.

Con el fin de acelerar la movilización de la inversión privada y contar con los recursos necesarios, la Comisión presentó en marzo de 2025 la Estrategia para la Unión del Ahorro y la Inversión⁸⁸, que es un nuevo intento de relanzar la integración

84. JOIN (2025) 120 final, de 19 de marzo, *Libro Blanco conjunto. Preparación en materia de defensa europea 2030*.

85. Véase Informe CES 1/2026, *La gobernanza...; op. cit.*

86. JOIN (2025) 27 final, de 16 de octubre, *Preserving Peace – Defence Readiness Roadmap 2030*.

87. Quinto paquete ómnibus compuesto por el Reglamento (UE) 2025/2653 sobre la preparación en materia de defensa y la facilitación de las inversiones en defensa y las condiciones para la industria de la defensa, el proyecto de Reglamento relativo a la aceleración de la concesión de autorizaciones para proyectos de preparación en materia de defensa y un proyecto de Directiva sobre la simplificación de las transferencias de productos relacionados con la defensa dentro de la UE y la simplificación de la contratación en materia de seguridad y defensa.

88. Comisión Europea (2025), *Unión de Ahorros e Inversiones. Una estrategia para fomentar la riqueza de los ciudadanos y la competitividad económica en la UE*, COM (2025) 124 final, de 19 de marzo.

financiera, englobando los objetivos anteriores de la Unión de los Mercados de Capitales y la Unión Bancaria. El objetivo es mejorar la canalización del elevado volumen de ahorro europeo hacia la financiación de la inversión productiva en apoyo de las prioridades de la UE. Ello parte de contar con un sector bancario europeo sólido y competitivo y mercados de capitales profundos y diversificados que proporcionen los recursos financieros necesarios y garanticen el acceso a fuentes de financiación eficientes y fiables, independientemente de su ubicación, respaldando así el flujo de inversión privada necesario.

El actual contexto internacional, caracterizado por una creciente rivalidad geoeconómica, tensiones comerciales persistentes, disrupciones tecnológicas aceleradas, la transición verde, el reto demográfico y la exigencia de invertir en seguridad y defensa, sitúa a la Unión ante el desafío de dar un salto cualitativo en su capacidad de actuación. Así lo ha manifestado el CES en su *Informe sobre la gobernanza de la UE*⁸⁹, donde señala que Europa se encuentra en una encrucijada que requiere una respuesta ambiciosa, sostenida, decidida y ágil, que le permita abordar estos desafíos de índole estructural (recuadro 1.9). El Informe identifica en sus conclusiones cinco prioridades clave de actuación.

La UE ante un orden global distinto

RECUADRO 1.9. PRIORIDADES DE ACTUACIÓN PARA LA UE

(Informe 1/2026, *La gobernanza de la Unión Europea*)

Mejorar la gobernanza de la UE

Resulta necesario fortalecer la capacidad de acción y tomar decisiones ágiles y conjuntas, lo que exige mejorar su gobernanza. La “cooperación reforzada”, a pesar de sus limitaciones, se configura como una opción para desbloquear avances en áreas clave, permitiendo que los Estados miembros que así lo deseen puedan progresar de manera rápida y coordinada sin quedar paralizados por la falta de consenso generalizado.

Lograr un verdadero mercado único

Resulta fundamental consolidar el mercado interior comunitario para aprovechar las economías de escala, facilitando el crecimiento empresarial, en especial en sectores estratégicos y liberando todo el potencial de las diversas formas de empresa existentes en la UE, incluida la economía social.

89. Informe CES 1/2026, *La gobernanza...*, op. cit.

RECUADRO 1.9. PRIORIDADES DE ACTUACIÓN PARA LA UE
(Informe 1/2026, *La gobernanza de la Unión Europea*) (continuación)

Potenciar la inversión como piedra angular

Las necesidades detectadas para que la UE afronte decididamente la transición energética y digital, impulse la innovación de vanguardia y refuerce la seguridad y la defensa europea, con el objetivo de alcanzar la autonomía estratégica abierta, exigen aumentar la inversión.

Impulsar la autonomía estratégica abierta

Entendida como la capacidad de la Unión Europea para actuar de forma autónoma en ámbitos estratégicos (industria, energía, materias primas y defensa), reduciendo dependencias críticas, pero manteniendo al mismo tiempo una economía abierta, basada en el comercio global y la cooperación internacional

Reforzar la proyección exterior de la UE

Una Unión más cohesionada, ágil y eficaz estará en mejores condiciones de defender un orden internacional basado en normas, promover el multilateralismo, preservar la apertura comercial en condiciones equitativas y liderar la transición hacia un modelo de desarrollo sostenible.

Fuente: Informe CES 1/2026, *La gobernanza de la Unión Europea*.

La prioridad de la UE por impulsar su competitividad, mejorar su posicionamiento exterior y diversificar mercados ante el contexto geopolítico actual tiene su principal ejemplo en el acuerdo comercial alcanzado entre la UE y Mercosur⁹⁰, tras un cuarto de siglo de negociaciones o con la India después de veinte años.

El Acuerdo con Mercosur culminó con un acuerdo de base en diciembre de 2024 y un trabajo durante 2025 para atender algunas de las preocupaciones suscitadas en el lado europeo. El acuerdo definitivo se firmó en enero de 2026. No obstante, el 21 de enero de 2026, el Parlamento Europeo aprobó por estrecha mayoría solicitar un dictamen al TJUE sobre la compatibilidad del Acuerdo de asociación con los Tratados, y aunque no se ha detenido su aplicación provisional, la petición refleja cierta incertidumbre sobre su implementación futura e indica la división política existente respecto a este.

90. Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.

En cuanto al acuerdo con la India, firmado a finales de enero de 2026, refleja una nueva señal de la disposición europea a asegurar espacios de cooperación comercial adicional. La urgencia política y económica ha representado el principal elemento facilitador del acuerdo, desbloqueando elementos que durante años representaron obstáculos insalvables.

1.2. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2025 Y PERSPECTIVAS

La economía española volvió a mostrar en 2025 una notable capacidad de resiliencia en un contexto especialmente adverso, en el que las tensiones geopolíticas y comerciales, la debilidad de las principales economías europeas y la inestabilidad política nacional han configurado un entorno de elevada y persistente incertidumbre.

Con un crecimiento anual del PIB del 2,8 por 100, España volvió a crecer, por quinto año consecutivo, por encima de la media de la Unión Europea, situándose entre las economías más dinámicas del conjunto de países avanzados. Detrás de este comportamiento se encontrarían el aumento de la población inmigrante, la creación de empleo, la implementación del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, la llegada de turismo extranjero o las ganancias de eficiencia en el uso de los factores productivos.

Además, a diferencia de ciclos expansivos anteriores, el crecimiento de los últimos años coexiste con un superávit exterior sostenido y con una contribución positiva, aunque todavía limitada, de la productividad del trabajo. De hecho, parece consolidarse un cambio en el comportamiento de esta última, hacia un perfil más procíclico, en consonancia con la evolución de la actividad económica y el empleo.

Por otra parte, por primera vez desde la puesta en marcha del Procedimiento de Desequilibrio Macroeconómico en 2012, España no tuvo que someterse en 2025 a un nuevo examen exhaustivo, al concluir la Comisión Europea que la economía española ya no estaba experimentando desequilibrios macroeconómicos⁹¹.

En este contexto, los mercados financieros mostraron una favorable evolución en 2025, con un cierre de año del IBEX 35 en su mejor registro histórico, la reducción de la prima de riesgo de la deuda pública española hasta niveles anteriores a la crisis financiera y mejoras en la calificación crediticia por parte de las principales agencias internacionales.

91. COM (2024) 609 final. Recomendación del Consejo relativa a las políticas económicas, sociales, de empleo, estructurales y presupuestarias de España.

CUADRO 1.3. CUADRO MACROECONÓMICO, 2019-2025

Conceptos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB y agregados de la demanda	2,0	-10,9	6,7	6,4	2,5	3,5	2,8
PIB a precios de mercado	1,4	-8,2	6,1	3,8	2,5	3,0	3,1
Consumo final	1,0	-12,2	7,2	4,9	1,7	3,0	3,3
Hogares	2,2	3,5	3,6	0,8	4,5	2,9	2,4
AAPP	4,9	-8,9	2,6	4,2	5,9	3,6	5,8
Formación bruta de capital fijo	5,8	-10,2	1,4	3,1	4,4	3,3	6,0
Activos fijos materiales	8,4	-8,4	0,5	4,0	5,5	4,0	5,2
Viviendas y otros edificios y construcciones	1,7	-13,5	3,3	2,1	2,6	1,9	7,4
Maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento	10,8	3,0	-6,3	-13,5	-4,1	6,0	6,9
Recursos biológicos cultivados	0,4	-2,7	8,4	9,4	12,3	4,6	5,3
Productos de la propiedad intelectual	2,3	-20,1	13,4	14,2	2,2	3,2	3,6
Exportación de bienes y servicios	0,8	-8,6	9,5	3,5	-1,5	0,1	1,1
Bienes	5,5	-44,6	26,7	48,5	11,3	9,8	8,4
Servicios	1,3	-15,1	15,0	7,7	0,0	2,9	6,2
Importación de bienes y servicios	-0,2	-11,3	14,6	5,8	-0,5	0,7	6,1
Bienes	8,2	-31,2	16,7	17,6	2,3	13,8	6,9
Servicios	1,6	-8,8	6,9	4,1	1,6	3,3	3,6
Demanda externa (aportación al crecimiento del PIB en pp)	0,4	-2,2	-0,2	2,9	0,8	0,8	0,8
Precios y costes							
Deflactor del PIB	1,4	1,1	2,5	4,7	6,3	2,9	2,9
IPC (medio anual)	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,8	2,7
IPC (diciembre)	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,9
Coste laboral unitario	4,1	7,5	1,3	1,8	5,8	3,3	4,1
Mercado de trabajo							
Empleo (EPA)	2,3	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,6
Tasa de paro (% de población activa) (EPA)	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5
Empleo equivalente a tiempo completo (CNTR)	3,1	-7,1	7,3	4,4	3,6	2,8	3,1
Horas trabajadas (CNTR)	1,7	-11,0	7,2	5,1	2,7	2,2	2,1
Horas efectivas semanales trabajadas por los ocupados (EPA)	36,8	36,4	36,1	36,4	36,2	36,3	36,1
Productividad por ocupado (equivalente a tiempo completo)	-1,1	-4,1	-0,5	1,9	-1,1	0,6	-0,3
Productividad por hora efectivamente trabajada	0,2	0,0	-0,5	1,2	-0,2	1,2	0,7
Remuneración por asalariado (empleo asalariado equivalente a tiempo completo)	3,0	3,1	0,7	3,7	4,6	4,0	3,8
Saldo de la balanza de bienes y servicios (BP) (% PIB)	3,0	1,5	1,0	0,9	3,8	4,2	3,7
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la economía (% PIB)	2,5	1,2	1,6	1,3	3,9	4,3	4,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de las AAPP (% PIB)	-3,1	-9,9	-6,7	-4,6	-3,3	-3,2	-2,4
Deuda bruta de las AAPP (% PIB)	97,7	119,3	115,7	109,3	105,2	101,7	100,7
<i>Pro memoria</i>							
PIB nominal (millones de euros)	1.253.710	1.129.214	1.235.474	1.375.863	1.497.761	1.594.330	1.687.152

Fuente: elaboración propia a partir del INE y Banco de España.

A pesar de todo, la población sigue teniendo una percepción pesimista sobre la situación económica de España⁹², en gran medida por el encarecimiento del coste de la vida y, muy especialmente, por el problema de acceso a la vivienda. Y todo ello, en un entorno de inestabilidad política y fragmentación parlamentaria, que está limitando la capacidad de actuación de la política económica, y que ha supuesto la prórroga en 2026, por tercer año consecutivo, de los Presupuestos Generales del Estado.

Además, junto al problema de la situación del mercado de la vivienda, —que más allá de sus implicaciones sociales, afecta a las decisiones de consumo e inversión de los hogares y a la movilidad geográfica—, la economía española debe afrontar importantes desafíos de carácter estructural, relacionados con la necesidad de seguir mejorando los niveles de productividad e inversión, así como de reducir el nivel de deuda pública, de cara a alcanzar un crecimiento sostenido.

Finalmente, en el corto plazo, el panorama económico global sigue marcado por un elevado grado de incertidumbre, que se habría intensificado a comienzos de 2026 con el estallido de la guerra en Irán, iniciada por Estados Unidos e Israel, y su extensión al Líbano y a otros países de Oriente Medio. Desde el punto de vista económico, la elevada volatilidad de los mercados financieros y el *shock* energético provocado por las restricciones en el estrecho de Ormuz pueden tener consecuencias significativas a nivel mundial, tanto sobre el comercio como sobre la actividad económica y la inflación, aunque con un alcance todavía difícil de prever, en función de su duración. Y a ello hay que añadir los conflictos que todavía persisten en Ucrania y Palestina, así como las tensiones comerciales derivadas de la política arancelaria de Estados Unidos.

1.2.1. La situación de la economía española en 2025

El PIB creció un 2,8 por 100 en 2025, según los datos de la contabilidad nacional trimestral de España, con un avance de la ocupación del 3,1 por 100, en términos de empleo equivalente a tiempo completo, y una reducción de la tasa de paro hasta el 10,5 por 100 en media anual, su menor registro desde 2007.

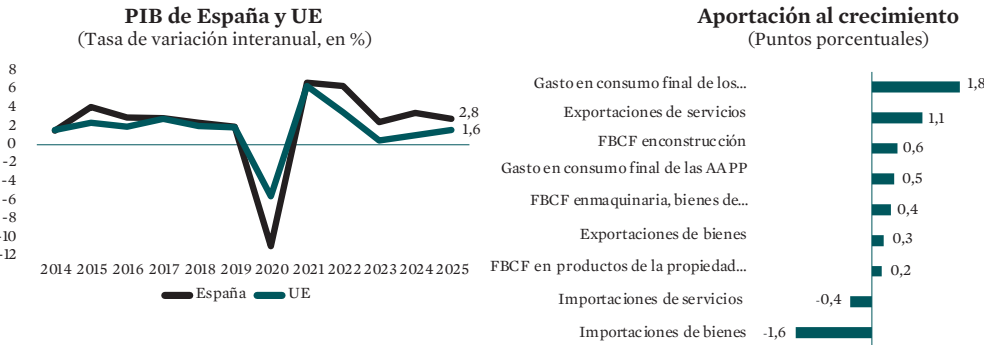
Nuevamente se superaron las previsiones iniciales de los principales organismos nacionales e internacionales, en parte por las revisiones de la Contabilidad Nacional y Trimestral llevadas a cabo por el INE, cuyos principales resultados arrojaron una modificación al alza del crecimiento de 2024 y un comportamiento de la inversión más positivo de lo estimado inicialmente y más acorde con la evolución del actual ciclo económico.

92. Según el Barómetro de marzo de 2026 del CIS (n.º 3546), el 54 por 100 de la población española considera que la situación económica general de España es actualmente mala o muy mala; un 30 por 100 señala la crisis económica y los problemas de índole económico como las preocupaciones que más les afectan personalmente y un 28 por 100 apunta a la vivienda.

Crecimiento menos equilibrado que en años anteriores

El avance del PIB en 2025 fue, sin embargo, siete décimas inferior al del año anterior, como consecuencia de la aportación negativa del sector exterior, que restó ocho décimas al crecimiento. En un contexto de debilidad de la economía europea y de una adversa coyuntura internacional, las exportaciones de bienes y servicios consiguieron mantener tasas de crecimiento positivas, si bien el avance de las importaciones fue muy superior, impulsadas por la fortaleza del consumo de los hogares y la inversión. De hecho, la demanda interna aportó 3,6 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, tres décimas más que en 2024. Se observa, por tanto, un crecimiento de la economía española menos equilibrado que en años anteriores, con un mayor protagonismo de la demanda interna y una moderación del superávit exterior.

GRÁFICO 1.8. PIB Y APORTACIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA, EN 2025



Fuente: INE, Contabilidad nacional trimestral y contabilidad anual de España, y Eurostat.

Se mantiene el diferencial positivo de crecimiento respecto a la UE

Tal y como viene sucediendo desde 2021, la economía española volvió a crecer en 2025 por encima del promedio comunitario (1,5 por 100) y de los principales Estados miembros (0,2 por 100 Alemania, 0,8 por 100 Francia y 0,5 por 100 Italia). Este diferencial de crecimiento favorable a España se explica en gran medida por la mayor fortaleza de su demanda interna, impulsada por la creación de empleo, el aumento de la población inmigrante y la ejecución de los fondos *Next Generation EU*. Cabe destacar especialmente la contribución de la población, que desde 2022 ha crecido en España en algo más de millón y medio de personas (el 80 por 100, inmigrantes), lo que supone más de un tercio del crecimiento total registrado en el conjunto de la Unión Europea. Además de

su impacto en la creación de nuevos hogares y en el aumento del gasto en consumo privado, esta nueva población habría contribuido de manera decisiva al avance de la población activa y del empleo.

Se aprecia, asimismo, un mejor comportamiento de las exportaciones españolas en relación a la media de la UE: las de bienes, por su menor exposición a los productos más afectados por las subidas arancelarias y las tensiones comerciales, y las de servicios, por el dinamismo que mantiene el turismo extranjero. Y otro elemento diferenciador de la economía española que habría jugado a su favor en los últimos años tiene que ver con el menor impacto del aumento de los costes energéticos derivados de la guerra de Ucrania, por el menor peso de la industria en su estructura productiva, la menor exposición al gas ruso y la mayor presencia de energías renovables en el *mix* energético.

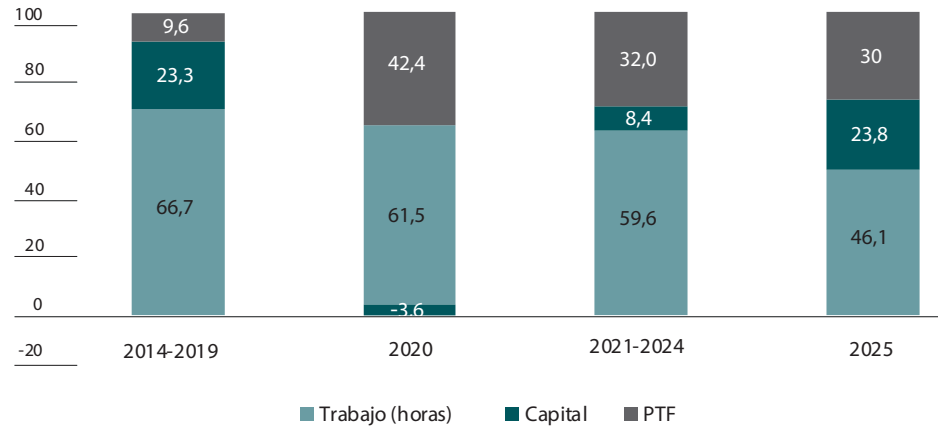
Aportación de los factores productivos al crecimiento y evolución de la productividad

El crecimiento del PIB en España se ha sustentado tradicionalmente en la creación de empleo más que en mejoras de la productividad. Hasta la pandemia, la productividad venía mostrando un comportamiento anticíclico, estancándose o cayendo en fases expansivas con incrementos del empleo, y aumentando en las recesiones con la destrucción de empleo. Sin embargo, en los últimos años, la economía española ha logrado combinar una intensa creación de empleo con mejoras en la productividad, cambio que parece consolidarse y que podría estar apuntando hacia un modelo de crecimiento más diversificado y sostenible en el largo plazo.

Efectivamente, si bien el empleo ha sido y sigue siendo el factor que más aporta al crecimiento económico, en la última década se aprecia un cambio relevante en la contribución de la productividad total de los factores (PTF). Este indicador, que mide la eficiencia con la que se combinan el trabajo y el capital en la producción, ha venido incrementándose desde el año 2014 (con la excepción de 2020, por el impacto de la pandemia), aumentando con ello su contribución al crecimiento del valor añadido bruto (VAB) (gráfico 1.9). Así, de acuerdo con los datos del Observatorio de Productividad y Competitividad de España (OPCE), de la Fundación BBVA y el Ivie⁹³, mientras que en el periodo 2014-2019 la PTF aportó en promedio un 9,6 por 100 al crecimiento del VAB, en 2025 su contribución fue del 30 por 100. Por su parte, el trabajo, medido en términos de horas trabajadas, redujo su aportación en dicho periodo desde el 67 al 46,1 por 100.

93. Fundación BBVA-Ivie: *La productividad en España: condicionantes tecnológicos y empresariales*. Informe OPCE 2025, y Rastreador de la productividad. Evolución trimestral 2000T1-2025T4.

GRÁFICO 1.9. CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL VAB, 2014-2025
(En porcentaje)



Fuente: Fundación BBVA-Ivie. Observatorio de la Productividad y la Competitividad en España (OPCE).

Tras el retroceso sufrido por el grado de utilización del capital en 2020 por efecto de la pandemia, la aportación del capital al crecimiento del VAB ha ido en aumento, en línea con la mejora progresiva de los niveles de inversión en bienes de equipo y en productos de la propiedad intelectual, llegando a representar el 23,8 por 100 en 2025, cinco décimas más que en el periodo 2014-2019.

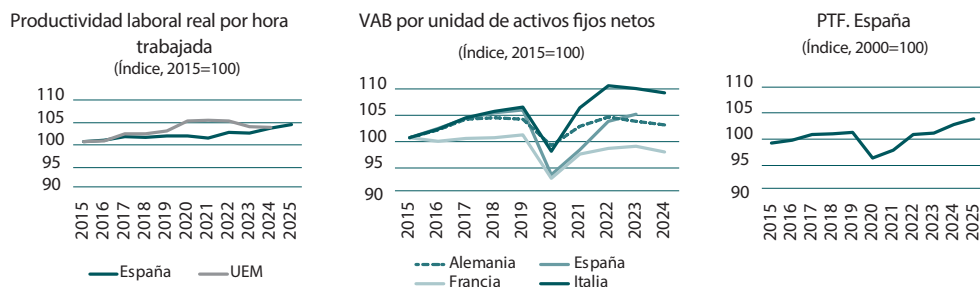
Tras analizar la contribución de los factores productivos al crecimiento del VAB, a continuación, se da cuenta de la evolución de la productividad asociada al trabajo y al capital.

La productividad laboral por hora trabajada ha venido creciendo casi ininterrumpidamente desde el año 2021, en paralelo a la creación de empleo, lo que supone, como ya se ha señalado, un cambio en su tradicional perfil contracíclico. Además, en un contexto de debilidad de la productividad europea, ha logrado aproximarse a los niveles promedio de la eurozona (10). Los últimos datos de Eurostat, que llegan hasta 2024 para el conjunto de la UEM, muestran un avance de la productividad laboral real por hora trabajada en España del 1,7 por 100 entre 2020 y 2024, frente a un retroceso del 1,4 por 100 en el promedio de la eurozona.

Productividad laboral

GRÁFICO 1.10. EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL, DEL CAPITAL Y LA PTF

(En números índice)



Fuente: Eurostat y Fundación BBVA-Ivie. Observatorio de la Productividad y la Competitividad en España (OPCE).

La productividad del capital muestra también avances significativos desde 2021, observándose cierta convergencia hacia los niveles de grandes economías europeas como la alemana, a la que incluso llega a superar en 2023 (último año con información disponible de Eurostat). Más recientemente, habría seguido mejorando en España, según datos del Observatorio de la Productividad y la Competitividad, aunque en 2025 se situaba todavía un 20 por 100 por debajo del valor del año 2000, lastrada por un insuficiente peso de los activos intangibles y por el importante exceso de sobrecapitalización y de capacidad acumulada durante los años del *boom* inmobiliario. Así, aunque el patrón inversor de la economía española ha mejorado en los últimos años, permanece el sesgo del pasado hacia la inversión inmobiliaria, lo que, unido al todavía menor esfuerzo inversor en activos intangibles y a la escasa inversión empresarial, podría estar limitando el crecimiento potencial del PIB y de la productividad⁹⁴.

Productividad del capital

En definitiva, a lo largo de los últimos años, especialmente tras la pandemia, la productividad de la economía española muestra un perfil procíclico, con una evolución más positiva que la media de la Unión Europea, especialmente en lo que respecta a la productividad por hora trabajada y la productividad total de los factores.

Sin embargo, los niveles actuales de productividad siguen siendo insuficientes de cara a consolidar un desarrollo económico sostenible y resiliente. Parece prematuro, además, asegurar que la reciente mejora de la productividad pueda ser de carácter estructural, aunque se observan algunas señales que apuntarían en ese

A pesar de la mejora, es necesario seguir aumentando los niveles de productividad

94. Fundación BBVA e Ivie: Rastreador de la productividad. Evolución trimestral 2000T1-2025T4.

sentido, como la reducción de la temporalidad en el mercado laboral, el aumento de la creación de empleo en ocupaciones cualificadas y en sectores de mayor valor añadido, o las mejoras en el capital humano y en la inversión en capital, especialmente en intangibles⁹⁵.

En todo caso, sigue siendo necesario un mayor esfuerzo inversor, especialmente en activos productivos y en intangibles, una mejora en la asignación del capital y una mayor apuesta por la digitalización e innovación y por la formación del capital humano. Además, aunque el tamaño empresarial está creciendo en España, se requiere un mayor dinamismo que favorezca especialmente el crecimiento de las empresas y sectores más productivos.

En este contexto, en 2024 se creó el Consejo de la Productividad de España (CPE)⁹⁶, en cumplimiento a la Recomendación del Consejo de la Unión Europea, de 20 de septiembre de 2016, sobre la creación de consejos nacionales de productividad, cuyo primer informe anual, publicado en marzo de 2026, tras llevar a cabo un diagnóstico pormenorizado de la problemática, formula una serie de recomendaciones (recuadro 1.10).

RECUADRO 1.10. PRINCIPALES RECOMENDACIONES DEL I INFORME ANUAL DEL CONSEJO DE LA PRODUCTIVIDAD DE ESPAÑA

Sobre el crecimiento de la productividad y su distribución

- Impulsar la Estrategia Española para la Productividad, con la participación de la Administración central y las comunidades autónomas y el concurso de los agentes sociales, que incluya una evaluación del impacto que deben tener las distintas políticas públicas sobre el crecimiento y la distribución de la productividad. Los elementos centrales de la estrategia deberán ser la inversión y los cambios estructurales.
- La política económica debe incluir medidas horizontales y sectoriales, que aborden las rigideces institucionales, mejoren la eficiencia de las inversiones en educación e I+D+i, e identifiquen barreras que impiden reasignar recursos hacia los sectores más productivos.
- Impulsar la inversión productiva de las empresas con mayor capacidad de crecimiento e innovación, pero con dificultades de acceso a la financiación, especialmente no bancaria. Para ello se propone crear un fondo de inversión dotado de instrumentos que aporten financiación con una perspectiva a largo plazo.
- Mantener el esfuerzo inversor público y mejorar su efecto tractor sobre la inversión privada. Respecto al programa *Next Generation EU*, es prioritario corregir las deficiencias en su diseño y gestión, y llevar a cabo una evaluación de impacto sobre la productividad y sobre la inversión privada, además de sobre su gobernanza.

95. I Informe del Consejo de la Productividad de España. *Crecimiento de la productividad: situación, distribución y el papel de la inversión y de la regulación de los mercados de productos*. Consejo de la Productividad de España, 2025.

96. Real Decreto 758/2024, de 30 de julio, por el que se crea el Consejo de la Productividad de España.

RECUADRO 1.10. PRINCIPALES RECOMENDACIONES DEL I INFORME ANUAL DEL CONSEJO DE LA PRODUCTIVIDAD DE ESPAÑA (*continuación*)

- Mejorar la calidad de la regulación, con transparencia, provisión de incentivos adecuados, coordinación entre los distintos niveles de la Administración, certidumbre en la elaboración de normas regulatorias y evolución continua de sus efectos.
- Aumentar la inversión en capital humano, mejorando la cualificación profesional de los trabajadores y la cualidad de la gestión de los empresarios, mejorando las habilidades de todos ellos en el desarrollo de sus tareas.

Sobre la medición de la productividad

- Extender la disponibilidad de datos para el análisis de la productividad, permitiendo el cruce de datos de diversas fuentes, encuestas y registros administrativos, de manera que se pueda conocer con mayor precisión qué hacen las empresas y cómo lo hacen.
- Desarrollar nuevos instrumentos estadísticos dirigidos a mejorar la medición de los componentes de la producción de bienes y servicios y de los factores de producción utilizados. Sería deseable contar también con deflatores de precios a un mayor nivel de desagregación. Además, incorporar nuevos indicadores de la organización interna de las empresas y sus técnicas de gestión empresarial.

Sobre el funcionamiento del CPE

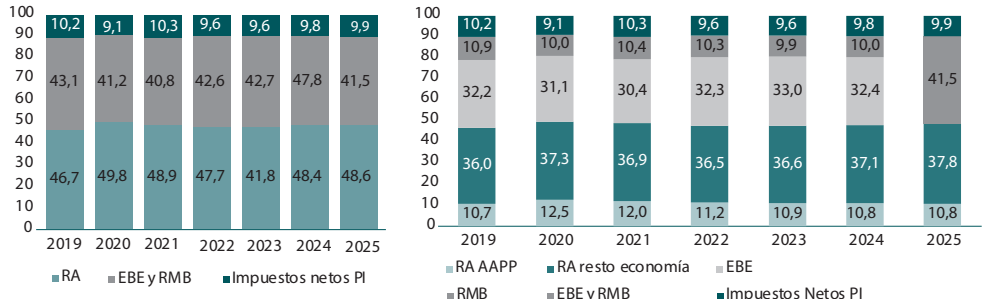
- Reforzar el Consejo de la Productividad, dotándole de una mayor autonomía administrativa y funcional, y de medios propios para desarrollar sus actividades. Ello permitiría una mayor agilidad y flexibilidad en aras del cumplimiento de su objetivo principal de colaborar en la formulación de políticas económicas que aumenten el crecimiento de la productividad.
- Se requiere un protocolo de actuación que dé mayor recorrido a sus recomendaciones.

Distribución funcional de la renta

En 2025 se produjo una nueva redistribución del PIB a favor de la remuneración de los asalariados (RA)⁹⁷, que pasó del 48,4 al 48,6 por 100, y a favor también de los impuestos netos sobre la producción y las importaciones, que aumentaron su participación en el PIB una décima de punto. En consecuencia, el peso del agregado

97. La remuneración de asalariados comprende, además de los sueldos y salarios en efectivo y en especie, las cotizaciones sociales efectivas a cargo de los empleadores y las prestaciones sociales directas que estos realizan (cotizaciones sociales imputadas).

GRÁFICO 1.11. DISTRIBUCIÓN DEL PIB A PRECIOS DE MERCADO, 2019-2025
(En porcentaje)



Fuente: INE. Contabilidad Nacional de España. Cuentas integradas por sectores institucionales.

excedente bruto de explotación (EBE) y las rentas mixtas⁹⁸ se redujo del 41,8 al 41,5 por 100 (gráfico 1.11 izda.).

La desagregación del EBE y las rentas mixtas, con datos hasta 2024, muestran una tendencia a la reducción del peso de estas últimas, que pasan del 10,9 en 2019 al 10,0 por 100 del PIB en 2024, mientras que el EBE aumenta dos décimas su participación en el PIB en el mismo periodo. Por otra parte, la desagregación de la RA, muestra que la masa salarial pública supone el 10,8 del PIB (una décima superior al dato de 2019), mientras que la RA del resto de la economía se sitúa en el 37,8 por 100 del PIB, 1,8 puntos de PIB más que en 2019 (gráfico 1.11 dcha.)⁹⁹.

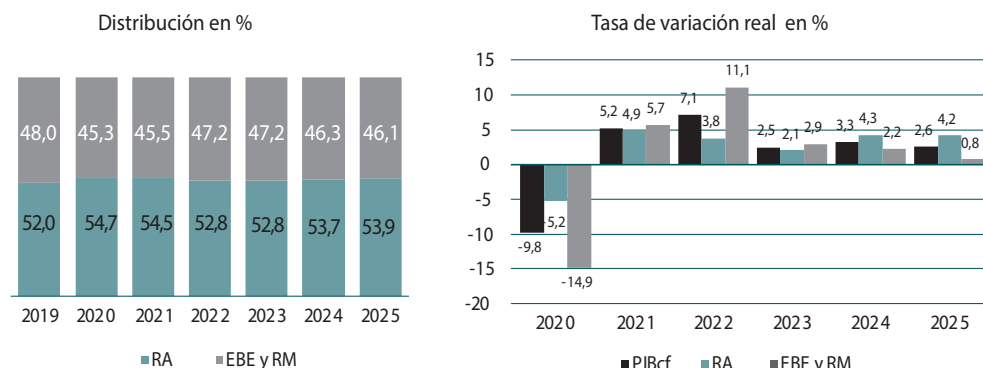
Tomando como referencia el PIB a coste de los factores, la RA aumentó en 2024 del 53,7 al 53,9 por 100, reduciéndose en consecuencia el peso del agregado EBE y las rentas mixtas, que pasó del 46,3 al 46,1 por 100 (gráfico 1.12). Entre los factores que explican esta redistribución favorable a la masa salarial por segundo año consecutivo se encuentran: el intenso crecimiento del empleo; el sesgo de la creación de empleo hacia ramas de actividad de mayor valor añadido y ocupaciones más cualificadas¹⁰⁰ y, por tanto, mejor retribuidas (efecto composición); el aumento de la tasa de asalarización; el incremento prácticamente generalizado de los salarios como consecuencia del aumento del salario mínimo y de los salarios pactados en

98. El *excedente bruto de explotación* engloba todas las rentas no salariales generadas en el proceso productivo (dividendos, beneficios no distribuidos, intereses efectivos e imputados, alquileres y otras rentas inmobiliarias), así como el consumo de capital fijo. Las *rentas mixtas* se denominan así por ser imposible deslindar lo que corresponde a la aportación de trabajo, de capital o propiamente empresarial del preceptor, e incluye las rentas de los agricultores, de los empresarios y trabajadores autónomos, y de los profesionales liberales.

99. La RA de las Administraciones públicas representa el 56 por 100 del consumo público, lo que la convierte en el principal componente del gasto realizado por las diferentes Administraciones en bienes y servicios, fundamentalmente de seguridad, sanitarios, educativos o sociales, que son intensivos en empleo y se proveen en su mayor parte por las comunidades, que concentran el 62 por 100 de la RA del conjunto de las AAPP.

100. Véase el capítulo II de esta Memoria.

GRÁFICO 1.12. DISTRIBUCIÓN DEL PIB A COSTE DE LOS FACTORES Y EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS DE LA RENTA, 2019-2025



Fuente: INE. Contabilidad Nacional Trimestral de España.

convenio colectivo en aplicación de lo dispuesto en el V Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva firmado por los agentes sociales en mayo de 2023; y el aumento de las cotizaciones sociales.

En 2025, la participación de la RA en el PIB a coste de los factores se sitúa 1,9 puntos por encima de la registrada en 2019. Aunque en 2022, en pleno proceso inflacionista, la participación del EBE se recuperó significativamente con la consiguiente caída del peso de la RA, distribución que se mantuvo en 2023, en 2024 cambió el patrón distributivo y la masa salarial empezó a crecer en términos reales más que el EBE, tendencia que se mantiene en 2025, con un aumento real de la RA del 4,2 por 100, frente al incremento del 0,8 por 100 del EBE.

Evolución de los precios

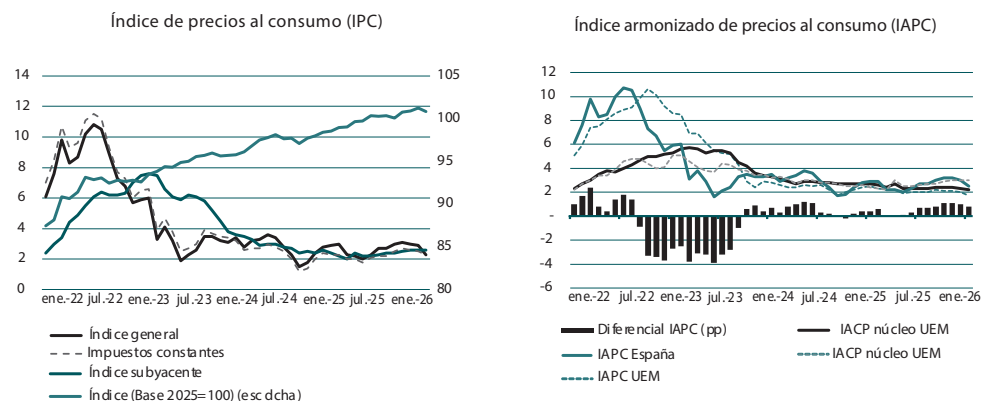
Los precios en España mantuvieron en 2025 un crecimiento continuado del Índice de precios al consumo (IPC). Salvo en el segundo trimestre, la inflación se situó por encima del 2 por 100, acelerándose a principios de año y durante el segundo semestre, lo que refleja su resistencia (gráfico 1.13 izda.). De hecho, la variación media fue del 2,7 por 100, solo una décima menos que el año anterior.

Como se viene señalando en anteriores Memorias, el poder adquisitivo de los hogares se ha visto mermado a raíz del *shock* inflacionista iniciado a mediados de 2021, siendo en 2025 el nivel de precios un 15 por 100 mayor al de entonces.

El Índice armonizado de precios al consumo (IAPC) reflejó también esa aceleración durante el segundo semestre de 2025 (gráfico 1.13 dcha.), contrastando con una evolución más estable de los precios en la UEM, con crecimientos en torno al 2 por 100. De media, el crecimiento del IAPC en la eurozona fue del 2,2 por 100, frente al 2,7 por 100 en España, resultando un diferencial desfavorable a España y creciente a

GRÁFICO 1.13. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN, 2022-2026

(Tasas de variación interanual en %)



Nota: Se incluyen dos índices subyacentes: el clásico para el IPC, que excluye del índice general la energía y los alimentos no elaborados, y el núcleo siguiendo la metodología del IPC armonizado, que excluye del índice general la energía y todos los alimentos, y que es el que utiliza habitualmente el BCE como indicador de inflación subyacente.

Fuente: INE y Eurostat.

lo largo del año (en el último trimestre de 2025 supuso un punto), que de mantenerse erosionaría la competitividad-precio.

Detrás de esta evolución de los precios en España están la volatilidad de los precios de la energía en los mercados internacionales y el aumento en los precios de los alimentos frescos, así como el fin de las medidas de política económica que se habían adoptado en 2022 para minimizar los efectos del *shock* inflacionista (recuadro 1.11). Precisamente, el estallido de la guerra en Oriente Medio a comienzos de 2026 y el *shock* energético resultante por las restricciones en el estrecho de Ormuz genera presión sobre los precios y un riesgo elevado de inflación en el corto plazo. A este respecto, desde marzo de 2026 se constata un repunte con variaciones interanuales superiores al 3 por 100¹⁰¹.

Por su parte, la inflación subyacente (que excluye el precio de los productos más volátiles: energía y alimentos no elaborados) mantuvo durante gran parte de 2025 crecimientos moderados por encima del 2 por 100, si bien a final de año mostró cierta aceleración cerrando el año con un crecimiento interanual del 2,6 por 100 en diciembre. La variación media anual fue del 2,4 por 100, medio punto menos que la registrada el año anterior. La mayor persistencia de la inflación de servicios, que desde marzo de 2022 no bajaba del 3 por 100, explicó casi la totalidad del crecimiento de la inflación subyacente en 2025 (recuadro 1.11).

101. A partir de 2026 se aplica una nueva base 2025, que ha supuesto adelantar un año el cambio de base previsto (que se realiza cada cinco años). Ello ha sido necesario para poder incorporar la nueva clasificación internacional de consumo, ECOICOP v2, de manera conjunta en el IPC y en el IPCA, tal como establece el Reglamento Delegado (UE) 2024/3159 de la Comisión Europea, en el que se indica que deberá implantarse a partir de enero de 2026, con base 2025, en todos los Estados miembros. Además, esta nueva base recoge la nueva estructura de la cesta de consumo y de ponderaciones.

En línea con la trayectoria seguida por la inflación subyacente, el deflactor del PIB¹⁰² creció a un ritmo más moderado respecto a años anteriores durante los tres primeros trimestres de 2025, aunque a final de año, igualmente, incrementó su ritmo de crecimiento con una variación del 3,8 por 100, un punto más que el trimestre anterior.

RECUADRO 1.11. EVOLUCIÓN DE LOS DISTINTOS GRUPOS DEL IPC

En los primeros meses de 2025, el componente energético de la inflación reflejó el encarecimiento del precio de la electricidad y la subida del IVA, una vez finalizadas las medidas de reducción adoptadas ante el *shock* inflacionista, así como el encarecimiento de los combustibles ante un aumento del precio del petróleo en los mercados internacionales (en los tres primeros meses del año por encima de 75 dólares por barril). Aunque entre marzo y junio los precios de la energía moderaron su ritmo de crecimiento, desde verano repuntaron, lo que contribuyó a situar la inflación nuevamente en torno al 3 por 100. En ello influyó que, desde julio, parte del aumento del precio de la electricidad se explicaba por el efecto base del aumento del IVA en relación con un año antes.

También creció a mayor ritmo el precio de los alimentos, tanto porque los precios de los alimentos frescos frenaron su desaceleración respecto al año anterior (de media crecieron al 6,1 por 100, frente al 3,4 de un año antes) como por la reversión del IVA de los alimentos básicos. El precio de los alimentos elaborados cayó de forma continuada (de media -0,2 por 100), en gran parte por la fuerte caída del precio del aceite de oliva (-38,8 por 100 de media) después de los elevados precios registrados en 2024.

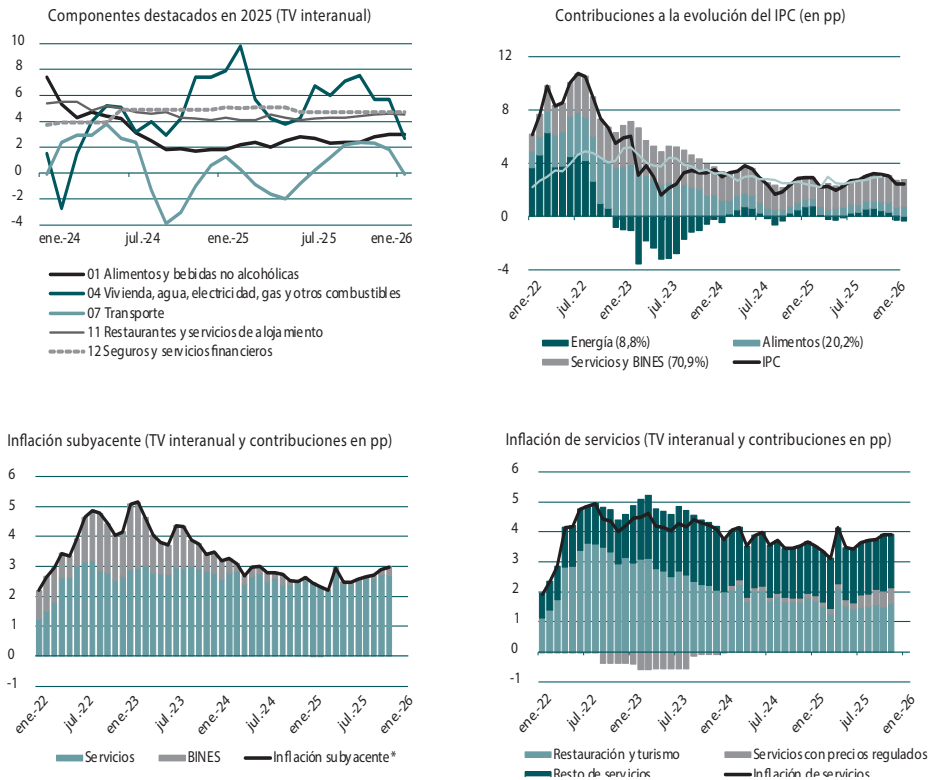
Los precios de los bienes industriales no energéticos (BINES) mantuvieron un comportamiento muy moderado a lo largo del año, con tasas de variación en torno a medio punto porcentual.

La inflación de servicios mostró mayor persistencia de lo esperado, con un crecimiento medio igual que el año anterior (3,5 por 100). Esta persistencia se refleja, sobre todo, en los precios de los servicios relacionados con la restauración y el turismo, que explican un 40 por 100 de la inflación de servicios (la rúbrica de servicios de alojamiento creció de media un 6,5 por 100 en el año con un máximo del 10 por 100 en abril por efecto calendario de Semana Santa). Asimismo, los servicios financieros y seguros experimentaron crecimientos muy elevados, de media un 4,9 por 100 en el año, destacando los crecimientos de los precios de los seguros de salud y transporte (cercaos al 10 por 100). Finalmente, cabe señalar el crecimiento en el precio de algunos servicios con precios regulados, como la recogida de basuras por la nueva tasa de recogida de residuos y el transporte público por la entrada en vigor de un nuevo sistema tarifario.

102. El deflactor del PIB es un indicador de la inflación que refleja los precios del valor añadido incorporado a los bienes y servicios finales producidos en el interior del país, lo que permite analizar la presión sobre los precios de los bienes y servicios internos.

RECUADRO 1.11. EVOLUCIÓN DE LOS DISTINTOS GRUPOS DEL IPC (continuación)

En términos de los componentes principales del IPC, los precios de los alimentos se han mantenido en niveles moderados en torno al 2 por 100, mientras que los componentes de vivienda y suministros y transportes han reflejado la volatilidad en los precios de la energía. El componente de restaurantes y hoteles y de servicios financieros y seguros mantiene una evolución estable en niveles elevados, que refleja la poca flexibilidad a la baja en la evolución de estos componentes subyacentes.



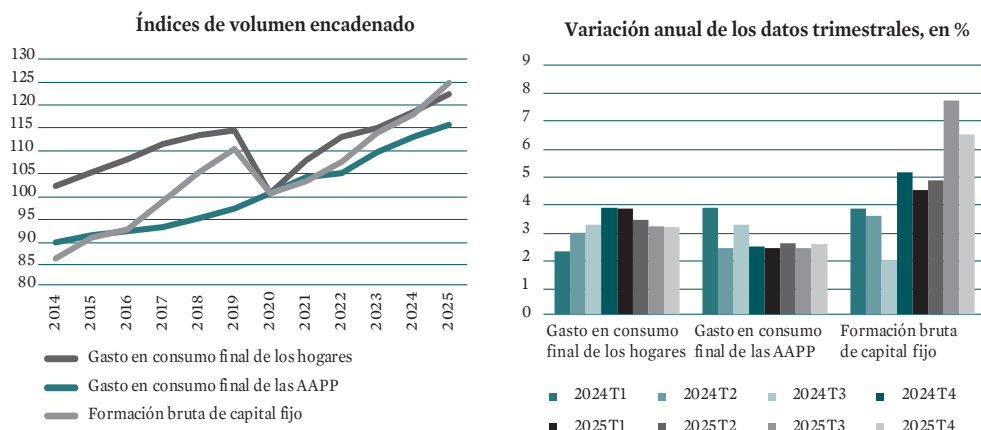
Fuente: INE y Banco de España.

1.2.2. Consumo e inversión

El avance del PIB en 2025 estuvo sustentado exclusivamente por la demanda interna, que contribuyó con 3,6 puntos porcentuales, gracias al dinamismo mostrado por el gasto en consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo. Ambos indicadores aceleraron sus tasas de variación respecto al año anterior, y aumentaron su aportación al crecimiento hasta 1,8 y 1,2 puntos porcentuales, respectivamente.

El gasto en consumo de las Administraciones públicas, por su parte, se desaceleró respecto a los dos últimos años, tras la eliminación gradual de buena parte de las medidas de protección de rentas llevadas a cabo en el contexto de la guerra de Ucrania, así como por la entrada en vigor en 2025 de las nuevas reglas fiscales en la Unión Europea. El gasto en consumo público aumentó un 2,4 por 100, frente a tasas del 4,5 en 2023 y del 2,9 por 100 en 2024, reduciéndose una décima su contribución al avance del PIB, hasta 0,5 puntos porcentuales.

GRÁFICO 1.14. PRINCIPALES AGREGADOS DE LA DEMANDA INTERNA

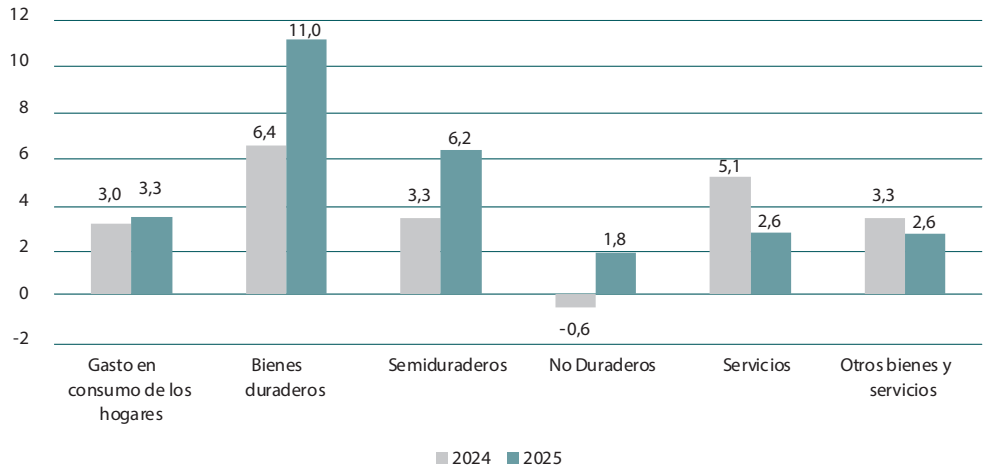


Fuente: INE, Contabilidad Nacional Anual y Trimestral de España.

Gasto en consumo de los hogares

El gasto en consumo de los hogares aumentó un 3,3 por 100 en 2025, tres décimas más que el año anterior, consolidándose como el principal motor de crecimiento de la economía española, dada su elevada participación en el producto total, en torno al 55 por 100 (gráfico 1.15). Al igual que los años anteriores, los factores que más contribuyeron a la evolución del consumo privado fueron el dinamismo del empleo y el crecimiento de la población. Además, el aumento de los salarios y una inflación más moderada favorecieron el crecimiento de la renta disponible real de los hogares. También contribuyeron positivamente las favorables condiciones de financiación, tras la reducción de los tipos de interés, y el aumento de la riqueza real y financiera de los hogares. Y todo ello en un contexto de reducción sostenida del nivel de endeudamiento de los hogares (que se sitúa ya entre los más bajos de la Unión Europea) y del mantenimiento de una tasa de ahorro en niveles históricamente elevados.

GRÁFICO 1.15. GASTO EN CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES
(Tasa de variación anual, en porcentaje)



Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral de España.

Atendiendo al tipo de producto consumido, el mayor avance lo registraron los bienes de carácter duradero, con un crecimiento del 11 por 100, 4,6 puntos porcentuales más que el año anterior, sustentado fundamentalmente por la compra de vehículos. Según datos de la Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC), la matriculación de turismos creció un 12,9 por 100 en 2025, frente al 7,1 por 100 registrado el año anterior; avance al que contribuyó en gran medida la renovación de vehículos tras la DANA de octubre de 2024 y el programa de incentivos a la compra de vehículos electrificados. La mejora del consumo en bienes duraderos se vio respaldada por las mejores condiciones de acceso al crédito, en un contexto de reducción de los niveles de los tipos de interés, que impulsaron al alza el crédito destinado al consumo¹⁰³.

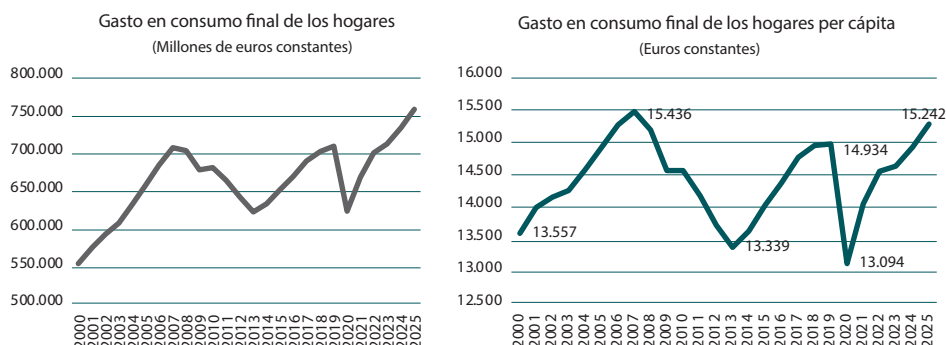
También se aceleró respecto al año anterior el gasto en consumo de bienes semiduraderos y el de no duraderos, con avances del 6,2 por 100 y 1,8 por 100, respectivamente, mientras que el destinado a servicios se desaceleró 2,4 puntos, hasta alcanzar una tasa del 2,6 por 100, similar a la registrada por el gasto en consumo de otros bienes y servicios.

Nuevo aumento de la población y el empleo

Tal y como se ha señalado, uno de los principales impulsores del crecimiento del consumo privado, y con ello de la actividad económica en los últimos años, ha sido el notable aumento registrado por la población. En 2025,

103. Banco de España. Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas. Primer semestre de 2025.

GRÁFICO 1.16. EVOLUCIÓN DEL GASTO EN CONSUMO DE LOS HOGARES, 2000-2025 (en volumen, a precios constantes)



Nota: para determinar el gasto per cápita se ha utilizado el dato de población a 1 de enero del año siguiente.

Fuente: elaboración propia a partir del INE, Contabilidad Nacional Anual y Trimestral de España y Estadística Continua de Población.

creció en 442.428 personas¹⁰⁴, acumulando en el último lustro un avance de aproximadamente 2,2 millones de personas, de las cuales, el 85 por 100 son de nacionalidad extranjera. Como consecuencia, el número de hogares se incrementó en dicho periodo en aproximadamente 1,2 millones, con el consiguiente impacto en la demanda de consumo de bienes y servicios.

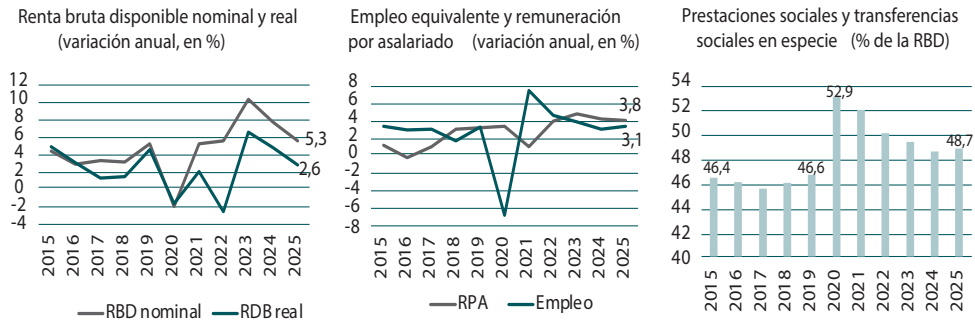
A pesar de este fuerte aumento de la población, el gasto en consumo de los hogares en términos per cápita, aunque creció menos que el gasto en consumo agregado (2,4 por 100 y 3,3 por 100, respectivamente), se situó en 2025, con 15.242 euros por persona, en su nivel más elevado desde 2007, año previo al estallido de la crisis financiera.

Además, el aumento de la población extranjera siguió siendo determinante para el dinamismo del mercado laboral, al contribuir al incremento de la población activa necesario para satisfacer la mayor demanda de puestos de trabajo. La economía española siguió creando empleo a tasas significativas, del 3,1 por 100 en términos de empleo equivalente a tiempo completo, tres décimas por encima del año anterior.

Junto a esta evolución del empleo, la remuneración media por asalariado creció un 3,8 por 100, dos décimas menos que el año anterior, mientras que las prestaciones sociales aumentaron un 6,2 por 100 las de carácter económico, y un 5,2 por 100 las transferencias en especie. Cabe señalar al respecto que, desde el año 2020, cuando irrumpió la pandemia y, posteriormente, con la crisis inflacionaria surgida por la guerra en Ucrania, las diferentes medidas de política económica puestas en marcha

104. Diferencia entre la población a 1 de enero de 2026 (49.570.725) respecto a la del 1 de enero de 2025 (49.128.297), según datos de la Estadística Continua de Población del INE.

GRÁFICO 1.17. RENTA BRUTA DISPONIBLE Y PRINCIPALES DETERMINANTES, 2015-2025
(Tasas de variación anual, en porcentaje)



Notas: para deflactar la RBD nominal se ha utilizado el IPC.

Fuente: elaboración propia a partir del INE, Contabilidad Nacional Trimestral de España y Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales.

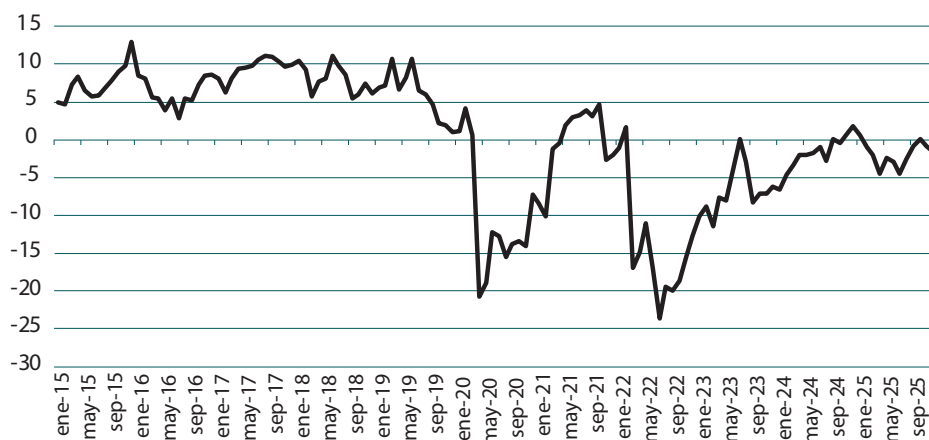
para mitigar sus efectos sobre las rentas de la población, especialmente para las personas más vulnerables, han supuesto un incremento del peso de las prestaciones sociales, monetarias y en especie (gráfico 1.17).

En este contexto, la renta bruta disponible de los hogares siguió creciendo a tasas significativas, del 5,3 por 100, aunque por debajo de los dos últimos años, mientras que en términos reales, descontando el IPC, el avance fue del 2,6 por 100. El diferencial entre la renta disponible medida en precios corrientes y constantes volvió a reducirse ligeramente en 2025, en línea con la moderación mostrada por la inflación, que con una tasa media anual del 2,7 por 100, se situó de nuevo por debajo del crecimiento de los salarios, favoreciendo con ello la recuperación de parte del poder adquisitivo perdido por los hogares en 2022.

Pese al dinamismo de la actividad económica y el empleo, la confianza de los consumidores se mantuvo en 2025 en niveles negativos, muy similares a los del año anterior. La percepción de la población sigue siendo mayoritariamente negativa debido en gran medida al encarecimiento sostenido del coste de la vida y, muy especialmente, por la situación del mercado de la vivienda. La escasez de vivienda asequible, con alzas significativas de los precios tanto del alquiler como de la compraventa, se ha convertido en el principal foco de malestar social, mermando la renta disponible, especialmente de los hogares de rentas bajas. Por otra parte, el coste de la vida, medido a través del IPC, se situaba en 2025 un 18,4 por 100 por encima del nivel de 2021, año previo al inicio de la guerra de Ucrania, destacando especialmente el encarecimiento del grupo de alimentación y bebidas, que cumula un aumento del 31,5 por 100.

La confianza sigue en niveles negativos

GRÁFICO 1.18. INDICADOR DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR, 2015-2025



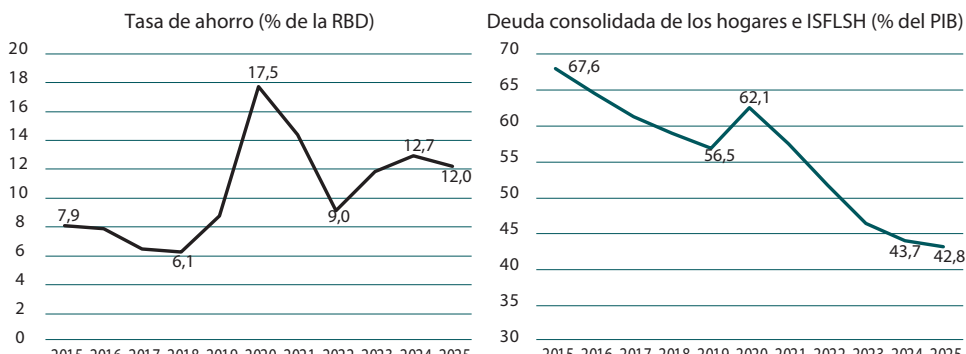
Fuente: Comisión Europea.

Este escenario se ve agravado por la elevada incertidumbre a nivel global derivada de la irrupción, en un corto periodo de tiempo, de importantes *shocks* para la economía española, como fue la pandemia en 2020 y las guerras en Ucrania y Oriente Medio en la actualidad.

Si bien es cierto que una elevada incertidumbre favorece una mayor propensión a ahorrar, por efecto precaución, la reducción de los tipos de interés en 2025 propició una minoración de la tasa de ahorro, de siete décimas, hasta el 12 por 100 de la renta bruta disponible. En todo caso, se mantuvo en niveles históricamente elevados, reforzando en última instancia la capacidad futura de gasto de los hogares (gráfico 1.19).

Ligera reducción de la tasa de ahorro de los hogares y nueva caída de su nivel de endeudamiento

GRÁFICO 1.19. TASA DE AHORRO Y DEUDA DE LOS HOGARES, 2015-2025



Fuente: elaboración propia a partir del INE, Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales, y Banco de España, Cuentas Financieras de la Economía Española.

Además, los hogares siguieron desapalancándose en 2025, situándose su nivel de deuda en el 42,8 por 100 del PIB, lo que supone una reducción de aproximadamente 25 puntos porcentuales en diez años. La reducción de los pagos por intereses de la deuda de los hogares, junto con el crecimiento de las rentas nominales, permitió el descenso de la ratio de carga financiera de los hogares, consolidando una estructura financiera más saneada y resistente ante posibles futuras subidas de tipos.

Finalmente, la riqueza real neta de los hogares siguió contribuyendo al aumento del consumo privado en 2025, al registrar un nuevo aumento como consecuencia tanto de la revalorización del componente financiero —tras el buen comportamiento mostrado por los mercados de valores— como, sobre todo, del inmobiliario, ante el fuerte incremento registrado por el precio de la vivienda.

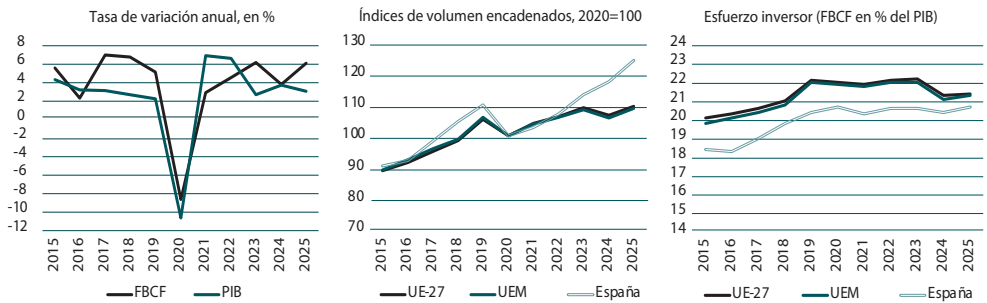
Inversión

La inversión, medida en términos de formación bruta de capital fijo, fue el componente de la demanda interna que más creció en 2025, el 5,8 por 100, alentada por el descenso de los tipos de interés, el dinamismo de la demanda y el despliegue de los fondos *Next Generation EU*. Además, tras la revisión estadística de la Contabilidad Nacional Anual de España de 2024 (publicada por el INE en septiembre de 2025), se constata un comportamiento durante los años 2023 y 2024 más positivo del estimado inicialmente y más acorde con la evolución de la actividad económica. Así, los niveles prepandemia se habrían recuperado ya en 2023, acumulando desde entonces un crecimiento del 13,1 por 100, frente al avance del PIB del 10,2 por 100.

Por otra parte, en los últimos años se observa un comportamiento de la inversión en España más favorable que en el promedio comunitario, con un nivel en 2025 que superaba la media de la Unión Europea en un 13 por 100 y en un 14 por 100 la de la eurozona (gráfico 1.20).

GRÁFICO 1.20. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN, 2015-2025

(Tasa de variación anual, en porcentaje)



Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral de España, y Eurostat.

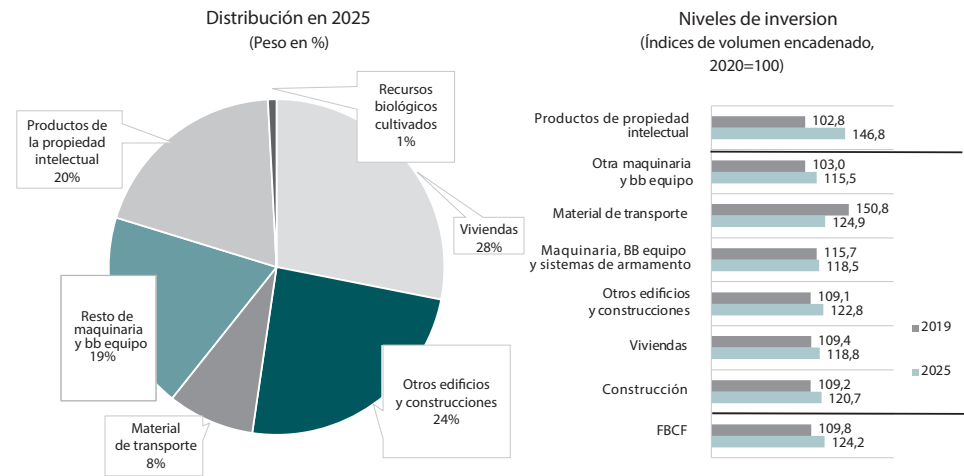
Además, el esfuerzo inversor, definido como la formación bruta de capital fijo en porcentaje del PIB, se incrementó tres décimas en 2025, hasta el 20,6 por 100 del PIB, lo que le permitió seguir aproximándose a los niveles medios comunitarios (21,3 por 100 en la UE y 21,2 por 100 en la UEM).

Considerando exclusivamente la inversión productiva, es decir, descontando la inversión en vivienda, el buen comportamiento mostrado en los últimos años por la mayor parte de sus componentes, especialmente por la inversión en intangibles, como se verá más adelante, propició una mejora del esfuerzo inversor, que en 2025 se situó en el 14,6 por 100 del PIB, dos décimas más que el año anterior y una décima por encima del nivel de 2019.

Maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento fue el componente de la FBCF que más creció en 2025, el 7,4 por 100, con un especial dinamismo de la inversión en material de transporte (10,4 por 100). Sin embargo, esta última se sitúa todavía un 17 por 100 por debajo del nivel de 2019, debido en parte a la escasa red de puntos de recarga y la incertidumbre regulatoria¹⁰⁵.

Maquinaria y bienes de equipo lideraron el crecimiento de la inversión

GRÁFICO 1.21. FBCF POR TIPOLOGÍA



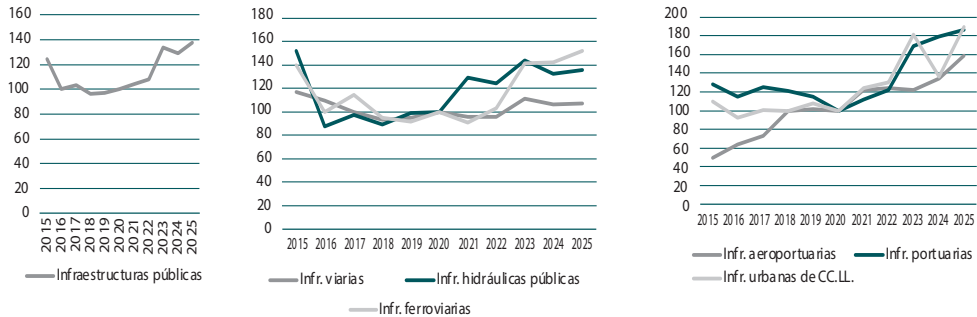
Fuente: elaboración propia a partir de INE, Contabilidad Nacional Trimestral de España y Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales.

105. I Informe del Consejo de la Productividad de España. *Crecimiento de la productividad: situación, distribución y el papel de la inversión y de la regulación de los mercados de productos*. Consejo de la Productividad de España, 2025.

La inversión en construcción aumentó un 5,2 por 100 en 2025, con un avance del componente de viviendas del 5,1 por 100 y del 5,3 por 100 el de otros edificios y construcciones. La inversión en vivienda representa el mayor porcentaje de la inversión total, el 28 por 100, siendo uno de los componentes de la inversión que más crece en los últimos años, debido a la favorable evolución de la renta disponible de los hogares y a la mejora en el acceso a la financiación hipotecaria tras la reducción de los tipos de interés. Sin embargo, en un contexto de aumento significativo de la población y del número de hogares, las restricciones en la oferta de vivienda están impidiendo satisfacer una demanda creciente de inversión, propiciando, además, un crecimiento sostenido de los precios de compraventa¹⁰⁶. Por su parte, la inversión en otros edificios y construcciones mantuvo la tendencia de recuperación de los últimos años, gracias a los fondos *Next Generation EU*, con un avance del 5,3 por 100 en 2025.

En lo que respecta a la inversión en infraestructuras de uso público (viarias, ferroviarias, hidráulicas, portuarias, aeroportuarias y urbanas) (gráfico 1.22), según datos de la Fundación BBVA e Ivie¹⁰⁷, los volúmenes de inversión en infraestructuras de uso público se situaban en 2025 un 11 por 100 por encima del nivel de 2015, aunque lejos todavía de los niveles de la primera década de los años 2000. De hecho, en algunos casos, los niveles de inversión ni siquiera permiten cubrir la depreciación ordinaria de los elevados niveles alcanzados por el *stock* de capital público acumulado que, como consecuencia de la baja inversión, se están reduciendo.

GRÁFICO 1.22. INVERSIÓN BRUTA EN INFRAESTRUCTURAS
(Índice de volumen 2020 = 100)



Fuente: elaboración propia a partir de Fundación BBVA e Ivie. Base de datos de stock de capital.

106. Para mayor detalle véase el epígrafe 1.3. Acceso a la vivienda, del capítulo III de esta Memoria.

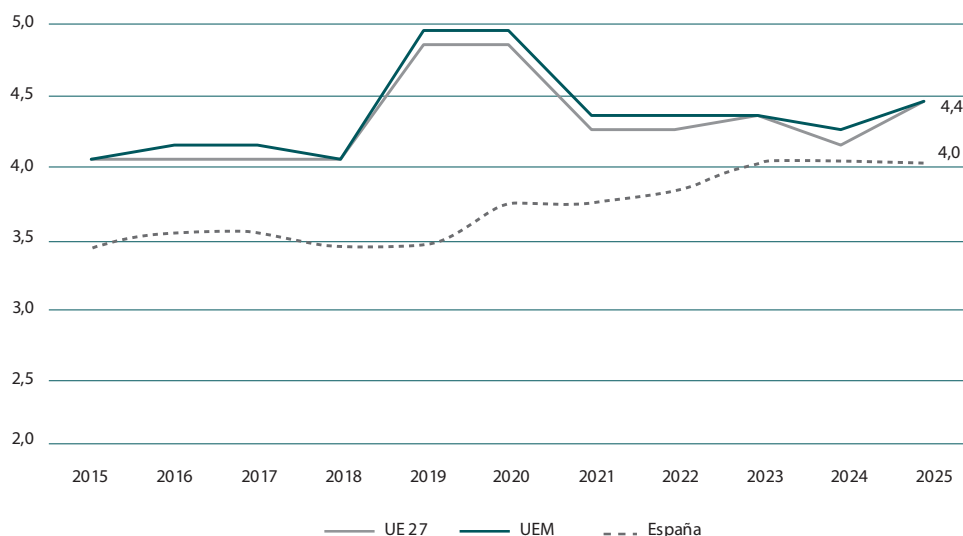
107. Fundación BBVA-Ivie (2026). *El stock de capital en España y sus comunidades autónomas (1995-2025)*.

Finalmente, la inversión en productos de la propiedad intelectual continuó su senda alcista, con un avance anual del 5,3 por 100, alcanzando un peso sobre la inversión total en términos corrientes del 20 por 100. Este componente de la inversión acumula desde la pandemia un crecimiento del 43 por 100, gracias en un primer momento a las inversiones realizadas en digitalización, tanto para el desarrollo del teletrabajo como del comercio *online* y, posteriormente, por el impulso de los fondos europeos, centrados en gran parte en la transición digital.

Como consecuencia de esta evolución, el esfuerzo inversor en intangibles mejora considerablemente en los últimos años, mostrando, además, cierta convergencia hacia los niveles promedio de la UE y la eurozona (gráfico 1.23). Así, mientras que en 2019 la inversión en productos de la propiedad intelectual representaba en España el 3,4 por 100 del PIB, 1,4 puntos porcentuales menos que el promedio comunitario, en 2025 alcanzaba el 4 por 100 del PIB, habiéndose reducido el diferencial con la UE a cuatro décimas.

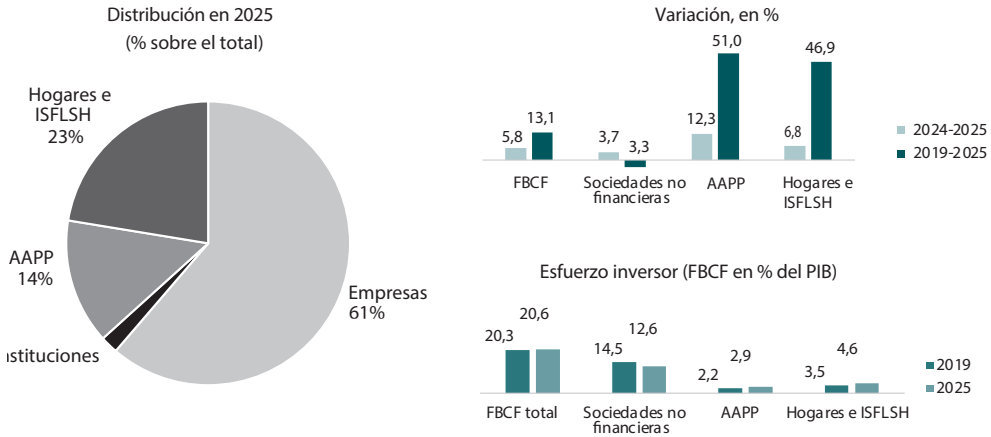
En todo caso, sigue siendo necesario consolidar la tendencia alcista de los últimos años, especialmente en I+D, *software*, patentes e imagen de marca, dada la importante contribución de la inversión en intangibles al crecimiento de la productividad y a la creación de empleo de calidad, y su resistencia a la evolución del ciclo económico y, por tanto, su papel estabilizador.

GRÁFICO 1.23. ESFUERZO INVERSOR EN PRODUCTOS DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat.

GRÁFICO 1.24. FBCF POR SECTORES INSTITUCIONALES
(En porcentaje)



Nota: las tasas de variación se han calculado a partir de datos a precios constantes, mientras que la distribución de la inversión y el esfuerzo inversor se basan en datos a precios corrientes.

Fuente: elaboración propia a partir de INE, Contabilidad Nacional Trimestral de España y Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales.

Especial dinamismo de la inversión de las Administraciones públicas y de los hogares

demia, en alrededor de un 50 por 100.

Efectivamente, la inversión pública ha experimentado un notable crecimiento desde 2019, impulsada por el importante despliegue de fondos europeos, que habría permitido compensar parcialmente la caída registrada durante los años posteriores a la crisis financiera, situándose el esfuerzo inversor público en 2025 en el 2,9 por 100 del PIB.

La inversión empresarial, que en 2025 suponía el 61 por 100 de la inversión total, se situaba todavía un 3,3 por 100 por debajo del nivel de 2019, con un esfuerzo inver-

Mejora la inversión empresarial, aunque sigue sin superar el nivel prepandemia

Considerando los diferentes agentes inversores, el mayor avance en 2025 lo registró la Administración pública (12,4 por 100), seguida de los hogares (6,8 por 100) y las sociedades no financieras (3,7 por 100)¹⁰⁸ (gráfico 1.24). Hogares y Administraciones públicas son los agentes que más han aumentado su nivel de inversión desde la pan-

demia, en alrededor de un 50 por 100. Efectivamente, la inversión pública ha experimentado un notable crecimiento desde 2019, impulsada por el importante despliegue de fondos europeos, que habría permitido compensar parcialmente la caída registrada durante los años posteriores a la crisis financiera, situándose el esfuerzo inversor público en 2025 en el 2,9 por 100 del PIB. La inversión empresarial, que en 2025 suponía el 61 por 100 de la inversión total, se situaba todavía un 3,3 por 100 por debajo del nivel de 2019, con un esfuerzo inver-

Del 2019 al 2025, la inversión pública creció un 51,0%, mientras que la de los hogares un 46,9%. En cuanto al esfuerzo inversor, la Administración pública pasó de 2,2 a 2,9 por 100 del PIB, los hogares de 3,5 a 4,6, y las sociedades no financieras de 14,5 a 12,6.

108. Tasas de variación en términos reales, calculadas mediante la deflactación de la serie a precios corrientes que publica el INE con el deflactor de la FBCF.

con la pandemia, continuó con la crisis inflacionaria y, se mantiene en la actualidad por los graves conflictos bélicos en Ucrania y en Oriente Medio. A ello hay que añadir la guerra arancelaria con Estados Unidos y, en el ámbito interno, la situación de inestabilidad política que atraviesa España o la incertidumbre regulatoria en torno a las transformaciones digital y energética en curso¹⁰⁹.

En consecuencia, las empresas siguen mostrando cierta actitud de cautela a la hora de invertir, priorizando el ahorro (que en 2025 se situaba en el 13,8 por 100 del PIB), y el desapalancamiento (con un nivel de deuda a finales de 2025 del 62,6 por 100 del PIB, el más bajo desde 2001).

Por otra parte, el efecto tractor de la inversión pública a través del PRTR sobre la privada está siendo menor de lo esperado, lo que podría responder a la existencia de cierta desconexión entre el diseño y el despliegue de los fondos con las dinámicas internas del tejido empresarial, la complejidad de los trámites y la lentitud percibida por las empresas respecto al desembolso de los fondos. Asimismo, la Comisión Europea¹¹⁰ señala la existencia de cuellos de botella en la ejecución de los fondos relacionados con la capacidad de absorción, especialmente teniendo en cuenta la concentración de las inversiones hacia el final del periodo de ejecución.

Otros factores, de carácter estructural, que limitan la inversión privada tienen que ver con el reducido tamaño del tejido empresarial español. Así, las pymes se enfrentan a mayores barreras a la hora de invertir, tanto de carácter regulatorio —por su mayor dificultad para absorber el coste de cumplir con normativas complejas o adaptarse a cambios legales constantes— como financiero —por las mayores dificultades que deben afrontar para acceder a la financiación externa—.

En definitiva, aunque los datos más recientes apuntan a una recuperación de la formación bruta de capital fijo, se aprecian todavía debilidades en algunos componentes de la inversión productiva, especialmente en material de transporte, y una insuficiente inversión empresarial.

En la medida en que la inversión constituye uno de los pilares fundamentales del crecimiento económico y de la mejora de la productividad, es preciso incentivar su recuperación, incidiendo en los factores que limitan la inversión empresarial, favoreciendo la inversión pública —clave para mejorar la dotación de capital y las infraestructuras de uso público—, apostando por la inver-

Sigue siendo necesario aumentar el esfuerzo inversor de la economía española

109. I Informe del Consejo de la Productividad de España. *Crecimiento de la productividad: situación, distribución y el papel de la inversión y de la regulación de los mercados de productos*. Consejo de la Productividad de España, 2025.

110. SWD(2025) 209 final. Documento de trabajo de los servicios de la Comisión. Informe sobre España — 2025 que acompaña al documento Recomendación del Consejo relativa a las políticas económicas, sociales, de empleo, estructurales y presupuestarias de España {COM(2025) 209 final}.

sión productiva —principalmente en maquinaria, bienes de equipo e intangibles—, e incrementando la oferta de vivienda a precios asequibles, que permita hacer frente a la recuperación de la demanda.

1.2.3. Ahorro y endeudamiento

Como ya se ha indicado, la economía española volvió a registrar capacidad de financiación en 2025, un 4 por 100 del PIB, esto es, unos 66.741 millones de euros. No obstante, fue algo inferior a la del ejercicio previo reflejando el dinamismo del consumo, la evolución al alza de la formación bruta de capital y un menor ahorro.

Durante el año 2025, el sector de los hogares presentó una tasa de ahorro del 12,0 por 100 respecto a su renta disponible bruta (gráfico 1.25). Este porcentaje representa una disminución de siete décimas frente al ejercicio anterior, aunque se mantiene por encima del promedio previo a la pandemia, que era aproximadamente del 8 por 100. La moderación en la tasa de ahorro, combinada con el ligero incremento en la inversión de los hogares, principalmente orientada a la adquisición de vivienda, derivó en una reducción de su capacidad de financiación, situándose en 48.664 millones de euros durante el periodo analizado.

Las Sociedades no Financieras, por su parte, lograron generar un nivel de ahorro que permitió financiar íntegramente sus inversiones, las cuales experimentaron un incremento del 4,6 por 100 respecto a 2024, alcanzando los 222.895 millones de euros. Además, registraron una capacidad de financiación de 20.487 millones de euros, cifra inferior a 2024 en 5.017 millones de euros.

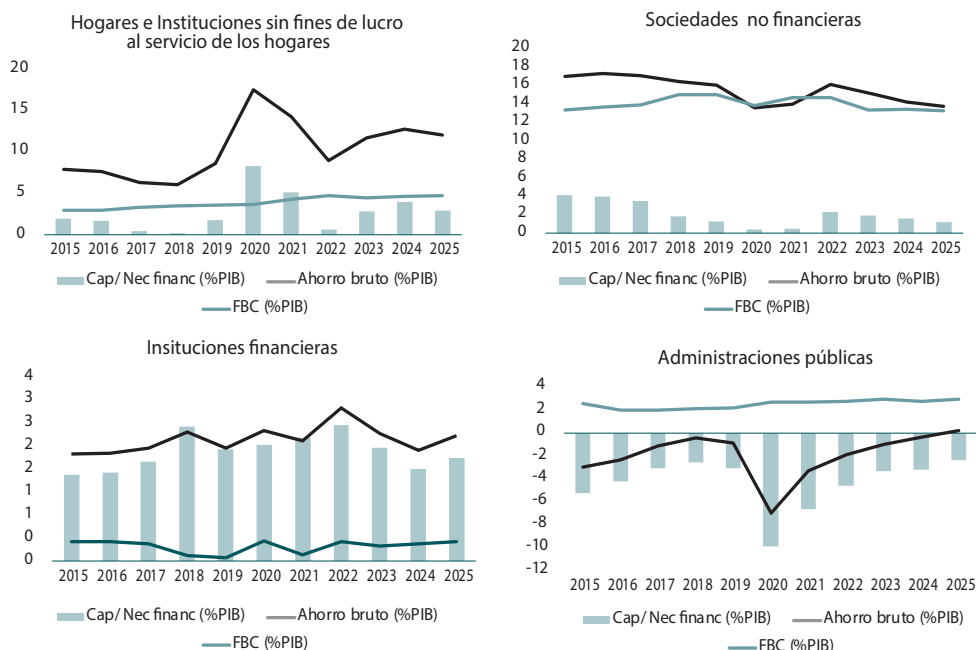
Finalmente, como se expone más adelante en el apartado dedicado a las cuentas públicas, las Administraciones públicas registraron necesidad de financiación o déficit del 2,4 por 100 del PIB, ocho décimas menos que en 2024. En todo caso cabe reseñar que su ahorro bruto alcanzó tasas positivas, un 0,2 por 100 del PIB, algo que no sucedía desde antes de la crisis financiera.

Tras el pico alcanzado en 2019 como consecuencia de la pandemia, el volumen de deuda total de la economía sigue una senda descendente, situándose la deuda total acumulada en 206,1 por 100 del PIB en 2025, 2,6 puntos porcentuales por debajo del registro del año anterior (gráfico 1.26).

Este progresivo desapalancamiento de la economía se ha visto favorecido por el aumento del PIB, la moderación de los tipos de interés y la continuada capacidad de financiación de hogares y empresas. A finales de 2025, la deuda española se repartía casi a partes iguales entre el sector público (48,9 por 100) y el privado (51,1 por 100). En concreto, el endeudamiento privado alcanzó el 105,4 por 100 del PIB el nivel más bajo desde el año 2000.

GRÁFICO 1.25. CAPACIDAD Y NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES 2015-2025

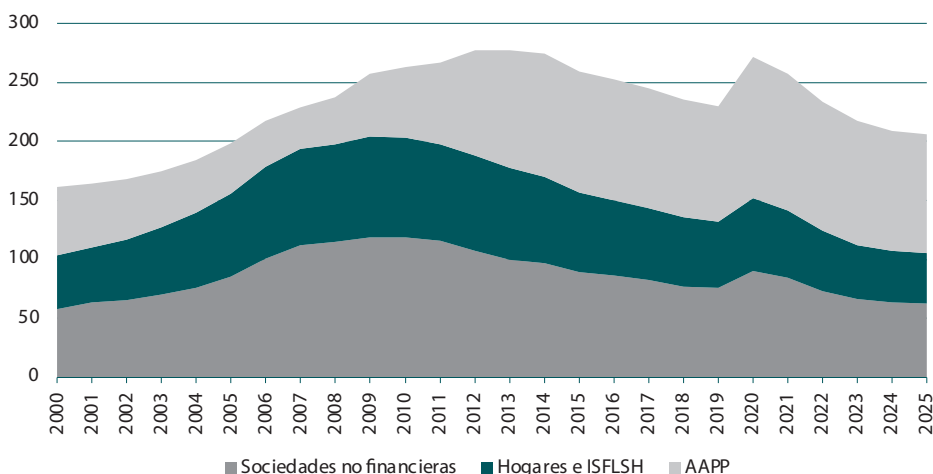
(En porcentaje del PIB)



Fuente: INE, Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales.

GRÁFICO 1.26. ENDEUDAMIENTO DE LOS SECTORES NO FINANCIEROS, 2000-2025

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España e INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

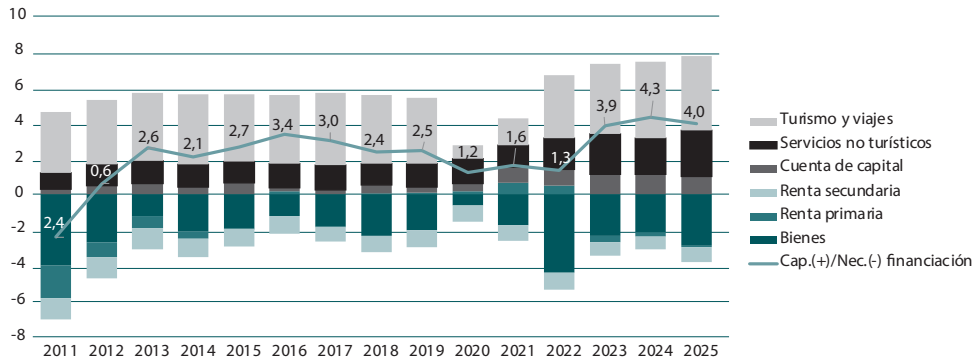
1.2.4. Sector exterior

Tras tres años de aportación positiva al crecimiento, los resultados del sector exterior español restaron ocho décimas de punto al avance del PIB. Como se ha indicado, esto fue resultado del crecimiento de las importaciones en un evidente contexto de fortaleza del consumo de los hogares y la inversión. Así, la capacidad de financiación de la economía alcanzó un 4,0 por 100 del PIB, segundo máximo histórico, solo tres décimas por debajo de 2024. En todo caso, resulta reseñable que desde 2012, España viene mostrando de manera sistemática capacidad de financiación (gráfico 1.27).

Tras el máximo marcado en 2024, el superávit en el comercio de bienes y servicios alcanzó el 3,8 por 100 del PIB en 2025, tres décimas menos. Esto fue resultado de un mayor déficit en el comercio de bienes que no pudo ser compensado por el crecimiento del superávit de los servicios tanto turísticos como, sobre todo, no turísticos.

De acuerdo con la información procedente de Aduanas, el comercio de mercancías presentó un saldo negativo equivalente al 2,9 por 100 del PIB, cifra que supera en 0,8 puntos porcentuales al registrado en 2024, como resultado principalmente del significativo incremento de las importaciones, que aumentaron un 4,6 por 100, impulsadas por el dinamismo de la demanda interna, especialmente en inversión. Este contexto motivó un incremento del 6,7 por 100 en las importaciones de bienes no energéticos, destacándose las compras de bienes de equipo, productos químicos y alimentos, bebidas y tabacos. En contraste, el déficit comercial de bienes energéticos se redujo, favorecido por una disminución de las importaciones en un 8,5 por 100.

GRÁFICO 1.27. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y CONTRIBUCIONES, 2011-2025
(En porcentaje del PIB)



Fuente: elaborado a partir de Banco de España.

Las importaciones españolas provenientes de China aumentaron un 11,2 por 100 y representaron por sí solas más de una cuarta parte del incremento en las compras externas de bienes. En un contexto de exceso de capacidad del gigante asiático, China logró redirigir parte de las ventas afectadas por los aranceles estadounidenses hacia otros mercados, entre ellos España, de modo que, un tercio del aumento de las importaciones fueron aparatos eléctricos, prendas de vestir y juguetes. Asimismo, destacaron las importaciones procedentes de Alemania (automóviles, aparatos eléctricos y medicamentos), Italia (medicamentos, metales no ferrosos y maquinaria de uso general) y Estados Unidos (gas, medicamentos y otros alimentos). Por su parte, como se comenta en detalle más adelante al analizar la evolución del sector primario, las exportaciones agroalimentarias, que responden de casi una quinta parte de las exportaciones españolas, crecieron un 4,1 por 100 para el conjunto del ejercicio.

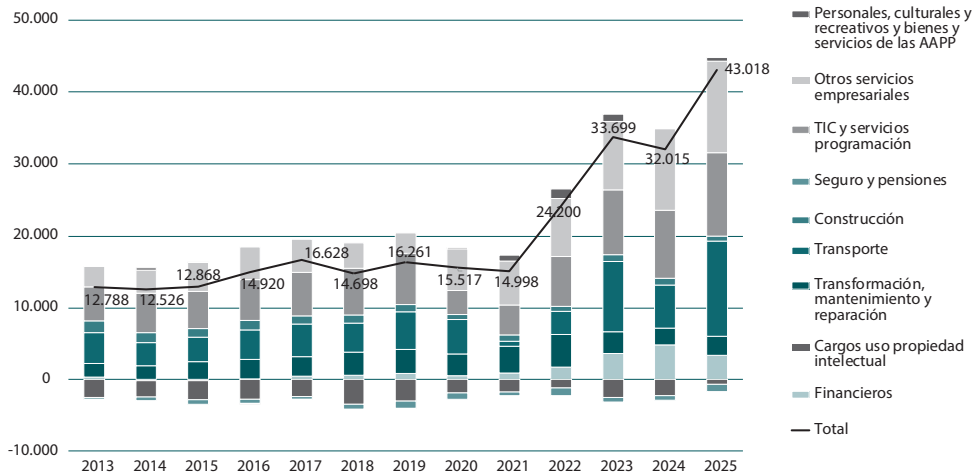
No obstante, cabe subrayar el aumento de las exportaciones españolas de bienes, un 0,7 por 100, en un año que no resultaba en absoluto propicio para vender en el exterior dada la ralentización económica de los principales socios comerciales comunitarios, la apreciación del euro —un 13,8 por 100 frente al dólar americano— y los efectos de los aranceles norteamericanos. Como resultado, la tasa de cobertura, que mide la capacidad de cubrir las importaciones con las exportaciones de bienes, se situó en 2025 en el 84,4 por 100.

Una parte del déficit comercial de bienes fue compensado por los buenos resultados del comercio de servicios, cuyo superávit alcanzó en 2025 el 6,7 por 100 del PIB. Casi dos terceras partes de este superávit correspondieron a la balanza turística, que cerró el año con un superávit de 70,3 mil millones de euros, casi dos millones más que en 2024, gracias a los nuevos niveles récord de entradas de turistas en España, como se analiza más adelante.

Por su parte, el saldo positivo del comercio de servicios no turísticos avanzó un 34,4 por 100 hasta alcanzar los 43.018 millones de euros, confirmando el buen comportamiento de estas actividades que se han visto impulsadas por la creciente externalización por parte de empresas europeas y la consolidada competitividad española en servicios empresariales avanzados (gráfico 1.28). Dentro de los servicios no turísticos, los de transporte explicaron dos terceras partes de la mejora del saldo, mientras que los servicios de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC y servicios de programación) y otros servicios empresariales respondieron de la otra tercera parte. De hecho, el superávit de estos tres servicios responde del 87 por 100 del resultado de la balanza de los servicios no turísticos.

En conjunto, la disminución del saldo de la balanza de bienes y servicios provocó un descenso del saldo de la balanza por cuenta corriente del 3,9 por 100; de hecho, el saldo de las rentas primarias y secundarias, que es negativo, mejoró en 2025. Por su parte, la cuenta de capital continuó registrando un superávit, aunque inferior a 2024, reflejo de la desaceleración de los flujos percibidos a través del programa *Next Generation EU*.

GRÁFICO 1.28. SALDO DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS. PRINCIPALES RÚBRICAS. 2013-2025
(En millones de euros)



Fuente: elaborado a partir de Banco de España.

Por su parte, la cuenta financiera mostró un saldo inferior al del ejercicio anterior, alcanzando los 68,1 mil millones de euros en 2025¹¹¹. La razón del descenso fue la fuerte caída de la “otra inversión” (es decir, principalmente préstamos, depósitos y operaciones temporales) que pasó de un saldo de 106,5 mil millones de euros en 2024 a uno negativo de 12,0 mil millones. El saldo de la inversión directa alcanzó los 16,0 mil millones de euros, y la inversión de cartera, materializada en valores negociables no incluidos en reservas ni en inversión directa, alcanzó los 31,2 mil millones.

La posición inversora internacional neta (PIIN) se mantuvo prácticamente en los mismos niveles que el ejercicio anterior, alcanzando un valor de -44,8 por 100 del PIB, ocho décimas menos que en 2024. De este modo, la deuda externa bruta alcanzó los 2.758,5 mil millones de euros (un 163,6 por 100 del PIB) y continúa siendo uno de los principales desequilibrios macroeconómicos de España.

1.2.5. Previsiones de la economía española

El panorama económico internacional de los últimos años ha estado marcado por niveles de incertidumbre extraordinariamente elevados, que se vieron intensificados a comienzos de 2026 con el estallido de la guerra en Irán, iniciada por Estados Unidos e Israel y su extensión al Líbano y a otros países de Oriente Medio. Junto a ello, la persistencia de los conflictos en Ucrania y Palestina, las tensiones comerciales derivadas

111. El saldo de la cuenta financiera sin el Banco de España resulta de la suma de los saldos de inversión directa, inversión en cartera, otra inversión y derivados financieros.

de la política arancelaria de Estados Unidos y, en el ámbito nacional, la inestabilidad política y la fragmentación parlamentaria, van a seguir condicionando la evolución económica en el corto plazo.

Hasta el momento, las principales consecuencias económicas del conflicto en Oriente Medio están relacionadas con el *shock* energético provocado por las restricciones en el estrecho de Ormuz, que habrían impulsado de manera significativa los precios del petróleo y del gas, observándose, además, un aumento de la volatilidad de los mercados financieros. La duración, intensidad y extensión geográfica del conflicto van a determinar su impacto final sobre la actividad económica, el comercio y la inflación a nivel mundial, pudiéndose llegar a poner en riesgo, en el peor de los escenarios, la seguridad energética global y el correcto funcionamiento de las cadenas globales de suministros.

España parte de una posición más favorable que en crisis anteriores, gracias a su menor dependencia de los hidrocarburos procedentes de Oriente Medio y a la mayor presencia de energías renovables en el *mix* energético¹¹². En todo caso, al margen de lo que pueda llegar a suceder en el escenario internacional, en el corto plazo el encarecimiento de los precios internacionales de la energía va a tener efectos negativos sobre la actividad económica y la inflación. Tanto el Banco de España¹¹³ como la AIREF¹¹⁴ han cuantificado los efectos sobre el crecimiento del PIB de 2026 en $-0,4$ y $-0,2$ pp, respectivamente, mientras que, en el caso de la inflación, el Banco de España estima un impacto de 0,5 pp y de 1 punto la AIREF.

Con el objetivo de mitigar dichos impactos, en marzo de 2026 se aprobó el Real Decreto-ley 7/2026, de 20 de marzo, por el que se establece el Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio. Dotado con 5.000 millones de euros y vigente, con carácter general, hasta el 30 de junio de 2026, el plan se estructura en dos grandes ejes. El primero de ellos, de carácter coyuntural, incluye medidas de protección inmediata a los colectivos más afectados, entre las que se encuentran la reducción generalizada de la fiscalidad energética, el refuerzo extraordinario del bono social eléctrico y térmico, la prohibición de interrumpir suministros esenciales a los hogares vulnerables y ayudas directas a transportistas, agricultores, ganaderos y pescadores. El segundo eje, por su parte, contempla medidas de carácter estructural orientadas a fortalecer la soberanía energética mediante la aceleración de la transición energética, incluyendo actuaciones orientadas a agilizar la inversión en energías renovables y a ampliar la capacidad de almacenamiento eléctrico.

112. Véase apartado 1.3.3 dedicado al sector de la energía dentro de este mismo capítulo.

113. Banco de España, 2026/T1. *Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española*. Marzo de 2026.

114. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF). Informe 5/26 sobre los presupuestos iniciales de las Administraciones Públicas 2026. 15 de abril de 2026.

En el ámbito estrictamente fiscal, las medidas relacionadas con la reducción de impuestos energéticos incluyen la rebaja del IVA de los combustibles, la electricidad, el gas y la madera, del 21 al 10 por 100, así como la reducción de los impuestos especiales sobre hidrocarburos y electricidad y la supresión del impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica. Por su parte, las subvenciones, ayudas directas y medidas de apoyo, comprenden bonificaciones adicionales de 20 céntimos por litro de gasóleo destinadas al transporte y a los sectores agrícola y ganadero, ayudas específicas a industrias intensivas en energía, transferencias al sector primario y al transporte marítimo y medidas de protección al consumidor energético. El Banco de España prevé que este conjunto de medidas fiscales tenga un efecto macroeconómico positivo a corto plazo, estimado en 0,3 puntos porcentuales del crecimiento del PIB en 2026, mientras que la AIREF cifra su aportación en 0,14 puntos.

En este contexto, la mayor parte de las previsiones de crecimiento de la economía española para 2026 llevadas a cabo por los principales organismos nacionales e internacionales se han visto reducidas a la baja entre una y dos décimas. En todo caso, el crecimiento del PIB en España se mantendrá previsiblemente entre los más elevados de la Unión Europea, gracias al comportamiento de una serie de factores internos que seguirán contribuyendo a sostener el crecimiento en el corto plazo. Se trataría principalmente del aumento de los flujos migratorios, el dinamismo del empleo, las elevadas tasas de ahorro de los hogares, el bajo endeudamiento privado o el despliegue de los proyectos de inversión en el último año de vigencia del PRTR.

Tanto la AIREF como el Banco de España estiman un crecimiento del PIB en 2026 del 2,3 por 100, cinco décimas menos que en 2025, mientras que las previsiones del Gobierno incluidas en el Informe anual de progreso 2026 del mes de abril, lo sitúan en el 2,2 por 100 (cuadro 1.4). Cabe señalar que las previsiones del Gobierno se corresponden con las publicadas en noviembre de 2025, antes del estallido de la guerra en Oriente Medio, en tanto que el ejecutivo habría optado por no actualizar el escenario macroeconómico, a la espera de disponer de señales más consolidadas sobre la duración e intensidad del *shock*.

Sin embargo, las previsiones de primavera de la Comisión Europea, publicadas a finales de mayo, mejoran en una décima el crecimiento para España, hasta el 2,4 por 100, tratándose de la única revisión al alza de todos los Estados miembros, en un contexto en el que el crecimiento de la eurozona podría verse reducido hasta el 0,9 por 100.

Todas las previsiones coinciden en que será la demanda interna la que sostenga el crecimiento en 2026, con un favorable comportamiento tanto del gasto en consumo de los hogares como de la inversión, aunque con ritmos de crecimiento inferiores a los del año anterior. Según las previsiones del Gobierno, el consumo privado podría crecer un 2,4 por 100 en 2026, nueve décimas menos, mientras que el Banco de España y la AIREF lo sitúan en el 2,7 por 100 y en el 2,9 por 100 la Comisión, sustentado principalmente en nuevos aumentos de la población y el empleo. La inversión, por su

CUADRO 1.4. PREVISIONES ECONÓMICAS PARA 2026

(Tasa de variación anual, en porcentaje)

	Gobierno	AIReF	Banco de España	Comisión Europea May. 2026	
	Abr. 2026	Abr. 2026	Mar. 2026	España	UEM
PIB real	2,2	2,3	2,3	2,4	0,9
Consumo privado	2,4	2,7	2,7	2,9	0,9
Consumo público	1,8	2,1	1,8	1,7	1,6
Formación bruta de capital fijo	5,1	4,7	5,5*	4,4	1,8
Exportaciones de bienes y servicios	1,9	2,5	2,4	1,1	0,7
Importaciones de bienes y servicios	3,9	4,7	4,9	2,4	1,6
Deflactor del PIB	3,1	2,2	2,3	2,6	-
IAPC	3,4	3,2	3,0	3,0	3,0
Empleo (miles de personas)	-	2,3	2,2	2,3	0,4
Empleo (horas efectivamente trabajadas)	-	3,1	2,2	-	-
Tasa de paro (% de la población activa)	9,9	9,9	9,9	9,9	6,4
Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de las AAPP (% PIB)	-2,1	-2,6	-2,3	-2,4	-3,3
Deuda pública (% PIB)	99,3	99,9	99,2	99,6	84,2

*Formación bruta de capital.

Fuente: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, Informe de progreso anual 2026, abril de 2026, AIReF, Informe sobre los presupuestos iniciales de las AAPP, abril de 2026, Banco de España, Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2026-2027), marzo de 2026 y Comisión Europea, *Previsiones económicas de primavera*, mayo de 2026.

parte, será previsiblemente el componente de la demanda que menos se desacelere en 2026, pudiendo registrar tasas de crecimiento de entre el 4,4 y el 5,1 por 100, gracias principalmente al impulso final de los fondos *Next Generation EU*, y al dinamismo de la inversión en vivienda.

La aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB volverá a ser negativa en 2026, debido a un avance de las importaciones de bienes y servicios superior al de las exportaciones, en el contexto de dinamismo de la inversión y de debilidad de la demanda procedente de los principales socios comerciales comunitarios.

En el ámbito laboral, se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del empleo, si bien mantendrá tasas significativas, del entorno del 2,3 por 100, mientras que la tasa de paro podría reducirse hasta el 9,9 por 100 de la población activa.

En lo referente a los precios, tal y como se ha señalado anteriormente, el encarecimiento de las materias primas energéticas como consecuencia del conflicto en Oriente

Medio ha hecho que cambien sustancialmente las estimaciones sobre la evolución de la inflación en el corto plazo. Las previsiones del Banco de España apuntan a una tasa de inflación del 3 por 100 en 2026, frente al 2,7 por 100 del año anterior, al considerar que la adopción de las medidas fiscales incluidas en el Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio podría contribuir a reducir la inflación cinco décimas. La AIReF, por su parte, estima el impacto del encarecimiento de los precios energéticos en aproximadamente un punto porcentual en el promedio de 2026, considerando prácticamente nulos los efectos de las medidas implementadas para hacer frente a la guerra, dado a su carácter transitorio. En este sentido, sitúa sus previsiones de inflación para el conjunto del 2026 en el 3,2 por 100.

Como viene siendo habitual en los últimos años, el escenario de previsiones en el corto plazo se encuentra sujeto a elevados riesgos a la baja para el crecimiento y al alza para los precios, relacionados principalmente con el *shock* de oferta provocado por la guerra en Irán. En opinión de la AIReF, una nueva escalada del conflicto podría provocar un episodio de estanflación de la economía global y, en el caso de España, aunque la exposición es, tal y como se señaló anteriormente, relativamente limitada, la prolongación del conflicto podría acabar teniendo un impacto en la economía.

1.3. EVOLUCIÓN DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS

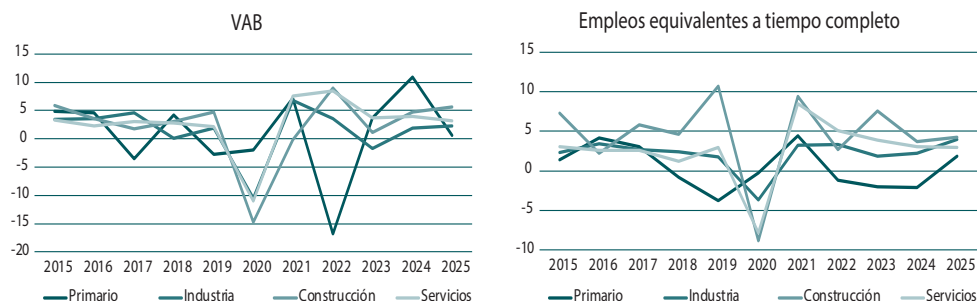
Todas las grandes ramas de actividad contribuyeron al crecimiento del PIB en 2025, aunque lo hicieron a ritmos muy dispares. El avance fue liderado por el sector de la construcción, que, con un 5,6 por 100, consolida su evolución al alza, seguido de las actividades de servicios (3,2 por 100), que moderan su crecimiento respecto al ejercicio anterior, revelando esa trayectoria de amortiguación en todas sus ramas salvo la de servicios de las actividades profesionales, científicas y técnicas. Por su parte la industria creció un 2,3 por 100, cuatro décimas más que en 2024 gracias al empuje del componente energético, mientras que el VAB del sector primario solo creció un 0,6 por 100, tras el extraordinario avance de 2024.

Todas las ramas, incluso la primaria, aumentaron el empleo medido en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo¹¹⁵, destacando el crecimiento de la ocupación en la industria y en la construcción, con ritmos superiores al 4,0 por 100.

115. Esta es la medida de empleo que ofrece la Contabilidad Nacional Trimestral del INE. Para una aproximación a la evolución del empleo a través de la Encuesta de Población Activa, véase el capítulo II de la presente Memoria.

GRÁFICO 1.29. VAB Y EMPLEO POR SECTORES, 2015-2025

(Tasas de variación media interanual, en porcentaje)

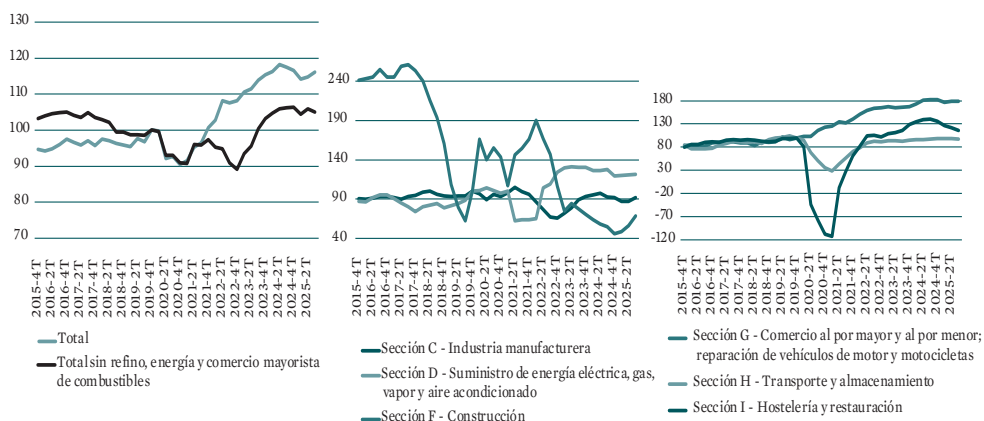


Fuente: elaborado a partir de INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

De acuerdo con los datos ofrecidos por el Observatorio de márgenes empresariales, los márgenes sin incluir la energía¹¹⁶ disminuyeron respecto al año anterior, situándose en niveles comparables a los observados en 2016 y 2017, con una evolución semestral ligeramente descendente. Esta disminución obedece principalmente a la reducción de los márgenes en los sectores de comercio, transporte, hostelería y restauración frente a 2024. Por otro lado, los márgenes en la industria y, especialmente, en la construcción experimentaron un incremento durante el año, situándose, los primeros, cerca del nivel medio de los últimos diez años, mientras que los segundos todavía están bastante por debajo. En el sector de suministro de gas y electricidad se mantuvieron prácticamente constantes (gráfico 1.30).

GRÁFICO 1.30. MARGEN SOBRE VENTAS

(Resultado bruto de explotación sobre ventas, media móvil de 4t, 100=2019T4)



Fuente: elaborado a partir de Observatorio de márgenes empresariales.

116. Sin refino, energía y comercio mayorista de combustible.

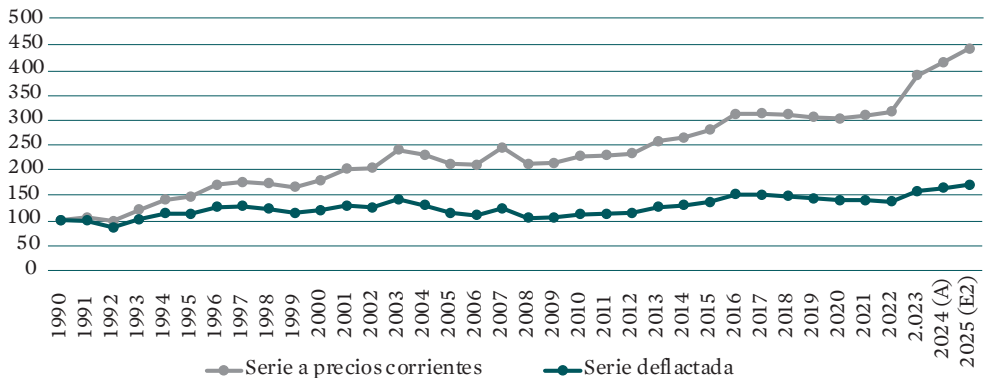
1.3.1. Sector primario

Se consolida la reactivación del sector

En 2025 la renta agraria alcanzó un nuevo máximo histórico, hasta los 39.798,6 millones de euros¹¹⁷, lo que supone un 8,9 por 100 respecto a 2024 y consolida la recuperación del sector. El avance se produce en un contexto de aumento de la producción, mejora de rendimientos y precios favorables. Así, se registra un aumento en valor de la producción vegetal (7,7 por 100), debido al incremento de las cantidades producidas (9,5 por 100), gracias al correspondiente al aceite de oliva (81,9 por 100), cereales (19,9 por 100) y cultivos forrajeros (12 por 100). En la producción animal destaca el aumento en valor de los huevos (22,6 por 100), el bovino (17,8 por 100) y el ovino y caprino (6,8 por 100). Respecto a los consumos intermedios, tras dos años de caída, el valor registró un aumento interanual del 4,8 por 100, como consecuencia del aumento del gasto destinado a los piensos, que en un contexto de subida de precios (4,3 por 100), alcanzó un 7,1 por 100. En 2025 el consumo intermedio de piensos representó el 23,1 por 100 de la renta agraria.

El empleo agrario experimentó un repunte interanual del 2 por 100; simultáneamente la renta por UTA (unidad de trabajo-año) aumentó un 6,7 por 100 a precios corrientes y un 4,1 por 100 a precios constantes (gráfico 1.31). Hay que recordar que, debido a la prórroga de los Presupuestos Generales del Estado, en 2025 se ha mantenido el presupuesto asignado en el marco del Plan de Fomento del Empleo Agrario (PFEA) (285 millones de euros)¹¹⁸.

GRÁFICO 1.31. EVOLUCIÓN DE LA RENTA AGRARIA POR UTA (1990=100)



Nota: (A) Avance, (E2) Segunda Estimación.

Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Cuentas Económicas de la Agricultura (Renta Agraria: Macromagnitudes Agrarias 2025, 2.ª Estimación —marzo 2026—).

117. MAPyA, Renta Agraria 2025 (segunda estimación, marzo 2026).

118. Fondos de los que 246,6 millones de euros se destinarán a Andalucía y Extremadura y 38,4 a Aragón y zonas rurales deprimidas, y suponen la contratación de 158.740 personas en municipios rurales.

Estos resultados se han conseguido pese a la continua incidencia de fenómenos meteorológicos extremos (lluvias persistentes, granizo, fuertes vientos, sequía y grandes incendios), con graves consecuencias en el sector. De hecho, los siniestros alcanzaron la cifra de 1.543.919, afectando a una superficie agrícola de 1.473.079 ha, y con una previsión de indemnización de 765,39 millones de euros (el 77,6 por 100 destinado a líneas agrarias y el resto a ganadería y acuicultura), un 13,6 por 100 más que en 2024¹¹⁹.

Desde una perspectiva internacional, tanto la imposición de aranceles a la Unión Europea por parte de Estados Unidos y China, como las medidas proteccionistas derivadas del conflicto bélico en Ucrania, han afectado al sector agroalimentario español durante 2025. Por otro lado, el acuerdo comercial firmado con Mercosur ha provocado a primeros de 2026 movilizaciones de agricultores y ganaderos, cuyo rechazo se basa principalmente en la falta de garantías respecto a los estándares sanitarios y ambientales. El Gobierno español ha respondido con políticas orientadas a la búsqueda de nuevos mercados y el impulso de la presencia internacional de las empresas españolas (recuadro 1.12).

Tensión ante las medidas arancelarias y la incertidumbre geopolítica

RECUADRO 1.12. IMPACTO EN EL SECTOR AGRARIO DE LAS MEDIDAS PROTECCIONISTAS INTERNACIONALES

Medidas arancelarias: destaca la implementación de aranceles por parte de EE. UU. a los productos europeos. El Acuerdo comercial establece un límite arancelario único y global a las exportaciones europeas del 15 por 100 (incluyendo vino y aceite de oliva), con efectos desde el 1 de agosto de 2025 (1). El Plan de Respuesta y Relanzamiento Comercial (2), dotado con 14.320 millones de euros, incluye medidas para mejorar la capacidad productiva de las empresas españolas e impulsar su presencia internacional y la búsqueda de nuevos mercados. A esta medida arancelaria hay que añadir la anunciada por el Ministerio de Comercio de la República Popular China (MOFCOM) sobre la carne de cerdo y derivados procedentes de la UE para los próximos 5 años (a partir del 17 de diciembre de 2025), gravamen que para las empresas exportadoras españolas, consideradas cooperantes por las autoridades chinas, se reduce un 50 por 100 respecto al vigente hasta entonces, fijándose en torno al 9,8 por 100 (3).

119. Agrupación Española de Entidades Aseguradoras de los Seguros Agrarios Combinados (Agroseguro), Informe de siniestralidad 2025 (31/12/2025).

RECUADRO 1.12. IMPACTO EN EL SECTOR AGRARIO DE LAS MEDIDAS PROTECCIONISTAS INTERNACIONALES (*continuación*)

Acuerdos bilaterales: Europa ha optado por promover acuerdos bilaterales que garanticen acceso sin barreras de entrada a mercados clave, destacando los alcanzados con Canadá (CETA), Japón (JEFTA), India (4) y Mercosur (entre UE y Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Bolivia). Este último, firmado el 17 de enero de 2026 en Paraguay tras 25 años de negociaciones (5), busca la eliminación progresiva de aranceles en más del 90 por 100 del comercio bilateral y crea una zona de libre comercio para 700 millones de personas. El 10 de febrero de 2026 el Parlamento Europeo aprobó una serie de medidas de salvaguarda, que deberán incorporarse al acuerdo, en virtud de las que las importaciones podrán suspenderse temporalmente si causan daño grave a los productores europeos, en cuyo caso la Comisión deberá iniciar una investigación respecto a la necesidad de establecer medidas de protección. La Comisión deberá presentar al Parlamento cada seis meses como mínimo un informe de evaluación del impacto de las importaciones de productos sensibles.

Conflicto bélico Ucrania: el Acuerdo inicial de asociación comercial entre Europa y Ucrania (firmado el 27 de junio de 2014), incluía aranceles y cuotas a importaciones de productos ucranianos que fueron suspendidos tras el inicio de la guerra en Ucrania; las facilidades comerciales por parte de la UE expiraron el 5 de junio de 2025, alcanzando ambas partes un Acuerdo sobre la revisión de la Zona de libre comercio (6), que contempla aumentos moderados de acceso a la UE para productos sensibles (azúcar, aves de corral, huevos, trigo, maíz y miel), mejoras para otros según la complementariedad de los mercados, y la liberalización total para productos no sensibles. Estas medidas han provocado protestas entre los agricultores y ganaderos del este de Europa ante el aumento de unas importaciones agroalimentarias ucranianas cuyos precios de venta son más bajos. En España las importaciones de productos agroalimentarios y pesqueros procedentes de Ucrania aumentaron un 40,6 por 100 entre 2022 y 2024 respecto al binomio anterior, hasta los 110.305 millones de euros (6).

(1) Comisión Europea, Explicación del acuerdo comercial UE-EE. UU. (29 de julio de 2025).

(2) Real Decreto-ley 4/2025, de 8 de abril, de medidas urgentes de respuesta a la amenaza arancelaria y de relanzamiento comercial.

(3) China es el principal destino extracomunitario del porcino español, superando las exportaciones en 2024 los 1.097 millones de euros (MAPyA, NP 8/10/2025).

(4) Comisión Europea, Preguntas y respuestas sobre el acuerdo de libre comercio UE-India (27/01/2026).

(5) Comisión Europea, UE y Mercosur firman una asociación histórica y ambiciosa (NP 17/01/2026).

(6) Comisión Europea, Acuerdo de principio sobre la revisión de la zona de libre comercio entre UE y Ucrania de alcance amplio y profundo (ZLCAP) en virtud del artículo 29 del Acuerdo de Asociación (30/06/2025).

Fuente: elaboración propia.

Las exportaciones agroalimentarias españolas continúan siendo un pilar estratégico del comercio exterior. Así, en 2025 representaron un 19,3 por 100 sobre el total de exportaciones, hasta alcanzar un total de 74.715,8 millones de euros, lo que supone

un aumento interanual del 4,1 por 100. El repunte se ha registrado en casi todos los productos, destacando el aumento del grupo “azúcar, café y cacao” (32,1 por 100) o de “tabaco” (22,5 por 100), experimentando una caída en “aceites y grasas” (-14,5 por 100). Destacan las exportaciones en este sector especialmente desde las comunidades autónomas de Murcia (53,3 por 100 sobre el total de exportaciones de la región), Extremadura (41,1 por 100), Andalucía (38,8 por 100), La Rioja (36,5 por 100) o Castilla-La Mancha (34,2 por 100)¹²⁰.

En un escenario de incertidumbre geopolítica y auge del proteccionismo internacional, la continua adaptación a través de la diversificación de mercados, y optimización de la digitalización y la innovación es clave para mantener la competitividad y convertir los retos de en oportunidades comerciales.

En 2025 se aprobó la segunda modificación del Plan Estratégico de la Política Agraria Común (PEPAC) 2023-2027 para 2025, cuyo objetivo es permitir la creación, mejora o adecuación de los compromisos de transición

procedentes de los Programas de Desarrollo Rural que pasan al Plan Estratégico de la Política Agrícola Común¹²¹.

Nuevos ajustes en la política agrícola común

La normativa española ha incorporado modificaciones orientadas a adaptarse a los cambios europeos y mejorar la gestión de ayudas a la PAC, la simplificación de trámites, la actualización de criterios para la concesión de ayudas directas y ajustes en los controles y requisitos para la elegibilidad, facilitando una aplicación más eficiente y flexible¹²². Sin embargo, el sector agrario (ASAJA, COAG, UPA) y cooperativas agroalimentarias de España (COPECA) han expresado su rechazo a los cambios previstos en el marco de la propuesta de Reglamento sobre ayudas a la PAC post-2027¹²³, al considerar que, tal como está planteada en el marco financiero 2028-2034, no responde a las necesidades actuales de mercado y supone una amenaza a la viabilidad de muchas explotaciones. La nueva PAC plantea, entre otras cuestiones, fusionar los pilares FEAGA/FEADER en un fondo único, manteniendo las ayudas directas y desactivando las destinadas a desarrollo rural. Así, en aplicación del “principio de degresividad” (reducción progresiva de la Ayuda Básica a la Renta para la Sostenibilidad) propone reducir el presupuesto entorno al 25 por 100 respecto al anterior (hasta los 293.000 millones de euros), recorte que, además, podría poner en riesgo la seguridad alimentaria europea y la sostenibilidad económica, social y am-

120. Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, Informe mensual de Comercio Exterior (diciembre 2025).

121. Comisión Europea, Decisión de Ejecución por la que se aprueba la modificación del Plan Estratégico de la PAC 2023-2027 de España para la ayuda de la UE financiada por el Fondo Europeo Agrícola de Garantía y el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (COM (2025) 5713 final).

122. Real Decreto 916/2025, de 14 de octubre, por el que se modifican diversos reales decretos en materia de Política Agrícola Común.

123. Comisión Europea, Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen las condiciones para la ejecución de la ayuda de la Unión a la Política Agrícola Común para el periodo 2028-2034, COM (2025) 560.

biental de las zonas rurales. El CESE ha expresado también su oposición a la reducción de financiación en el próximo Marco Financiero Plurianual, por entender que el desmantelamiento del modelo de dos pilares (ayudas directas y medidas de mercado, y desarrollo rural) podría generar conflictos distributivos, afectando a todos los fundamentos de la PAC¹²⁴.

En 2025 el sector pesquero español experimentó una caída interanual en términos de flota (-2,1 por 100, hasta los 8.343 buques), potencia (-2,4 por 100, hasta 731.723

_____ kW) y arqueo bruto (-3,6 por 100, hasta las 302.402 Gton), pese a lo que mantiene buena representación en el ámbito europeo (con pesos respectivos sobre el total de 14,9, 28,2 y 18,1 por 100)¹²⁵. Su valoración respecto al acuerdo alcanzado por el Consejo de Ministros de Pesca de la Unión Europea sobre los Totales Admisibles de Capturas

Síntomas de inestabilidad en el sector pesquero y ligero repunte del acuícola

(TAC) y cuotas para 2026 ha sido positiva, más aún en un contexto marcado por las restrictivas condiciones por parte de la Comisión Europea. Concretamente, para la flota española del Mediterráneo se propone mantener el mismo nivel de actividad que en 2025, con 143 días de pesca y sin la imposición de medidas adicionales; respecto al Atlántico, presenta balance desigual según especies, siendo positivas las subidas de TAC en pesquerías de alto interés para la flota española, como el boquerón del Golfo de Cádiz (+60 por 100), la anchoa del Cantábrico Noroeste (+8 por 100) o el atún rojo¹²⁶.

El cambio climático está provocando un aumento sostenido de la temperatura superficial del mar desde 1940, hasta alcanzar en 2024 una media de 20°C (0,7 °C sobre el periodo 1991-2020), favoreciendo en el Mediterráneo occidental y Canarias la multiplicación de olas de calor caracterizadas por su persistencia, extensión espacial e intensidad. Además, los registros de altimetría satelital (1993-2023) indican un ascenso del nivel medio del mar de 3 mm/año. Impactos que generan cambios en las propiedades químicas de los océanos y en la estratificación térmica y salina de la columna de agua, induciendo modificaciones en la distribución y *stocks* de las especies pesqueras¹²⁷. El Gobierno español defiende una política de pesca capaz de garantizar la sostenibilidad y rentabilidad del sector ante estos efectos climáticos, apostando por la simplificación y mejora de la implementación de la Política Pesquera Común (PPC) con el fin de garanti-

124. Comité Económico y Social Europeo, Dictamen sobre el Marco financiero plurianual 2028-2034 (7/01/2026).

125. Parlamento Europeo, Fichas Temáticas, La Pesca europea en cifras (2025).

126. Reglamento (UE) 2026/249 del Consejo, de 26 de enero de 2026, por el que se fijan para 2026, 2027 y 2028 las posibilidades de pesca para determinadas poblaciones de peces aplicables en aguas de la Unión y, en el caso de los buques pesqueros de la Unión, en determinadas aguas no pertenecientes a la Unión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2025/202.

127. Resultados alcanzados mediante redes de medida (boyas, mareógrafos y radares de alta frecuencia) y servicios de predicción (oleaje, nivel del mar, corrientes y temperatura del agua) de Puertos del Estado, que describen el clima marítimo actual y sus horizontes de cambio (Miteco, Evaluación de Riesgos e Impactos derivados del cambio climático en España, ERICC 2025).

zar una regulación más comprensible, proporcionada y adaptada a la realidad operativa del sector¹²⁸. Así, España sigue siendo referente mundial de gestión pesquera sostenible: en 2025 se certificaron más de 427.000 toneladas de capturas en 12 pesquerías nacionales que operan bajo certificación de sostenibilidad, adquiriendo el mayor protagonismo la flota atunera (que con 375.000 toneladas representa el 88 por 100 del total certificado), aunque también las pesquerías de anchoa del Cantábrico, bonito del norte, sardina ibérica, pulpo de Asturias, bacalao del Ártico nororiental y atún rojo del Estrecho son ejemplos de gestión basada en la ciencia y cooperación institucional¹²⁹.

Estos resultados no están evitando la caída del consumo: en 2025 los hogares adquirieron un 1,9 por 100 menos de pescado respecto al año anterior, si bien el aumento del precio medio del 3,8 por 100 permitió un repunte de facturación del 1,8 por 100¹³⁰. Entre las iniciativas locales orientadas a promocionar el consumo de mariscos y pescados de proximidad en España, destacan las financiadas en 2025 por el Fondo Europeo Marítimo de Pesca y Acuicultura (FEMPA)¹³¹.

Por su parte, la acuicultura alcanzó en 2024 una producción de 266.656 t, un 0,2 por 100 más respecto a 2023, con un valor de primera venta estimado en 856,5 millones de euros, manteniéndose España entre los principales productores europeos. Se trata de un sector que avanza en la sostenibilidad integral al disponer de una baja huella hídrica y de carbono, un fuerte compromiso con la certificación de calidad, el bienestar animal y la trazabilidad, y una elevada capacidad para contribuir al desarrollo socioeconómico de las zonas rurales y litorales. Sin embargo, en España la autosuficiencia respecto a los alimentos de origen acuático es del 35 por 100, lo que pone de manifiesto un amplio margen de mejora, que pasa por abordar numerosos retos normativos, optimizar la actividad en la planificación hidrológica y mejorar las campañas de promoción y comunicación¹³².

1.3.2. Industria

La industria cerró 2025 con un crecimiento medio anual de su VAB del 2,3 por 100, cuatro décimas por encima del año anterior, resultado de una trayectoria trimestral ascendente a lo largo del ejercicio, desde el 1,5 por 100 del primer trimestre en términos interanuales hasta el 2,8 por 100 en los dos últimos. En particular, el VAB de las manufacturas creció a un ritmo medio anual del 2,1 por 100, cuatro décimas por debajo del avance de 2024, revelando el mayor impacto que sobre la producción ma-

128. Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Informe de simplificación de la Política Pesquera Común 2025.

129. Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), *Review of the state of world marine fishery resources* 2025.

130. Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, La Pesca mes a mes (noviembre de 2025).

131. MAPyA, Red Española de Grupos de Pesca, Campaña de promoción del consumo de pescados y mariscos de proximidad 2025-2026. ANFACO-CYTMA, Campaña “Las conservas de pescado y marisco suenan bien con todo”.

132. Apromar, La acuicultura en España 2025.

ufacturera tuvo la ralentización económica de los principales socios comerciales y la continua incertidumbre geopolítica.

En todo caso, el indicador de clima industrial, aunque sigue en valores negativos, muestra una sostenida estabilidad desde 2024 marcando incluso valores ligeramente superiores a su media a largo plazo y una ligera tendencia creciente en los últimos meses del ejercicio 2025, sobre todo por la mejora en las expectativas de producción¹³³. El grado de utilización de la capacidad productiva en 2025 se situó algo por debajo del nivel alcanzado el ejercicio anterior, hasta el 77,3 por 100.

El Índice de Producción Industrial (IPI)¹³⁴ avanzó un 1,3 por 100, seis décimas por encima del crecimiento del año anterior, gracias al aumento de la producción de todo

Avance del Índice de Producción Industrial tipo de bienes, sobre todo los relacionados con la energía. También la producción de bienes de consumo continuó al alza, aunque a un ritmo más moderado que en 2024; no obstante, destaca el aumento de la producción de bienes de consumo duradero tras dos ejercicios sucesivos de descensos, en línea con la evolución descrita de la demanda de consumo de los hogares.

Atendiendo a las ramas específicas de actividad industrial (cuadro 1.5), destaca el buen desempeño de la fabricación de otro material de transporte, las industrias extractivas, el de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, y el de la fabricación de productos informáticos, todos ellos con crecimientos superiores al 4,4 por 100. Sin embargo, las que más aportaron al crecimiento del IPI de las manufacturas, dado su peso en el indicador, fueron la industria de la alimentación, la de productos metálicos y la de otro material de transporte.

Desde una perspectiva más estructural, se observa que, a partir de la pandemia, la producción de varias ramas viene creciendo de manera sistemática año tras año, destacando —especialmente por su relación con la digitalización y la innovación— el dinamismo de las ramas de productos informáticos y la fabricación de productos farmacéuticos¹³⁵. Esta evolución puede atribuirse tanto a los esfuerzos en transición digital de la economía, en el primer caso, como a la búsqueda de una mayor autonomía estratégica en el ámbito sanitario y el avance de la I+D, particularmente en un contexto de envejecimiento poblacional y de avance de la medicina personalizada. Estos factores han sido respaldados por el PRTR y habrían contribuido al avance de actividades industriales de alto valor añadido.

133. El indicador de clima industrial elaborado por el Ministerio de Industria y Turismo, es un indicador adelantado de la actividad manufacturera que recoge el nivel de la cartera de pedidos, el de *stocks* y las expectativas de producción.

134. Cabe recordar que el Índice de Producción Industrial (IPI) es un indicador complementario al VAB, que mide la evolución del volumen físico de la producción industrial a corto plazo, esto es la dinámica de la actividad productiva, mientras que el VAB industrial cuantifica el valor económico generado por el sector, como diferencia entre el valor de la producción y el de los consumos intermedios.

135. Junto a estas dos ramas, comparten ese dinamismo desde la recuperación pandémica la rama de otro material de transporte y la de reparación e instalación de maquinaria.

CUADRO 1.5. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR DIVISIONES 2019-2025

(Tasa de variación media anual)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Ponderación
Industrias extractivas	1,1	-7,6	8,2	-1,6	0,8	-3,0	4,9	1,1
Industria manufacturera	0,8	-10,1	8,1	1,7	-0,9	1,2	0,6	81,7
Alimentación	1,9	-4,8	4,3	-1,0	-2,8	1,9	1,7	12,6
Bebidas	4,0	-9,0	12,6	4,6	-3,0	-2,1	2,1	3,0
Textil	-5,2	-8,3	9,2	3,9	-5,8	-3,4	-1,7	.
Confección	-0,6	-26,6	27,6	4,5	-16,2	-3,8	-5,7	0,6
Cuero y calzado	-1,6	-28,4	11,1	12,4	-6,9	-8,7	-9,0	0,7
Madera	-5,5	-12,3	22,2	-1,0	-13,9	-2,0	2,3	1,6
Papel	-1,0	-3,3	7,2	-1,3	-6,4	4,4	-0,7	2,3
Artes gráficas/reproducción soportes	-7,0	-18,2	6,2	-1,2	-5,7	-3,6	-0,1	1,3
Coquerías y refino de petróleo	-2,8	-15,6	5,8	3,9	-1,5	3,3	-0,8	1,7
Química	-0,3	-1,9	6,7	-5,2	-1,9	3,3	0,6	7,1
Productos farmacéuticos	4,2	1,9	5,4	10,1	1,7	10,7	2,2	3,8
Caucho y plásticos	-0,2	-6,8	8,3	1,6	-4,6	1,1	-0,7	4,4
Otros minerales no metálicos	2,1	-9,0	17,2	-3,6	-7,2	-2,0	0,6	4,7
Metalurgia	-5,1	-13,8	14,1	-10,6	-2,4	-0,8	0,8	4,0
Productos metálicos	3,2	-13,6	9,8	1,9	-1,0	-1,2	2,5	8,2
Informática, electrónica y óptica	7,6	-5,1	7,2	1,8	7,5	17,7	4,4	1,2
Material eléctrico	-1,2	-4,2	7,6	4,3	-0,2	2,2	0,6	2,8
Maquinaria y equipo	1,6	-12,7	16,7	6,8	0,1	-1,8	-0,7	4,7
Vehículos de motor	0,0	-18,7	-1,7	10,2	8,5	-3,2	-4,5	7,1
Otro material de transporte	-0,2	-18,4	0,2	5,5	12,9	3,0	5,9	2,4
Muebles	-0,7	-17,8	22,6	4,2	-1,6	0,3	2,3	1,5
Otras industrias manufactureras	5,0	-20,0	21,6	12,8	0,0	-1,7	1,4	1,2
Reparación e instalación maquinaria	0,0	-12,7	6,7	5,3	4,9	0,8	1,1	3,3
Suministro energético	-1,4	-5,5	2,8	6,1	-5,5	-1,5	4,6	14,7
Suministro agua, gestión de residuos	8,0	-3,5	-0,4	0,6	0,1	-0,6	3,5	2,5

Fuente: INE, Índice de Producción Industrial. (Base 2021).

En el otro extremo, se observa como las producciones de las industrias del cuero y del calzado y la confección de prendas de vestir continúan en claro retroceso, registrando las mayores caídas del IPI para 2025, del 9,0 y el 5,7 por 100, respectivamente. Estas actividades vienen sufriendo desde hace años una fuerte competencia exterior frente a fabricantes internacionales de bajo coste.

Cierra el *ranking* de mayores descensos en el ejercicio, el IPI del sector de fabricación de vehículos de motor, que cae por segundo año consecutivo, hasta el 4,5 por 100 en 2025, como consecuencia de la disminución de la demanda en los principales mercados europeos y del proceso de adaptación de las plantas a la producción de modelos electrificados. La caída en este sector resta aproximadamente cuatro décimas de punto al crecimiento del IPI de las manufacturas.

De hecho, ante los desafíos estructurales que afronta el sector de la automoción¹³⁶ y dado su elevado peso tanto en el VAB como en el empleo, el Gobierno presentó

*Plan España
Auto 2030*

a finales de 2025 una estrategia denominada Plan España Auto 2030 (recuadro 1.13). En un principio diseñado para sustituir al Plan MOVES (Programa de Incentivos a la Movilidad Eficiente y Sostenible), el Plan España Auto 2030 ha ampliado su alcance, de modo que va más allá de la concesión de ayudas directas para la compra de vehículos, y establece un marco integral de apoyos que benefician desde la producción industrial de automóviles hasta el despliegue de las infraestructuras de recarga o la digitalización de la movilidad, si bien sería conveniente asegurar que su aplicación preserve la neutralidad tecnológica, la competitividad de toda la cadena de valor y la atracción de nuevas inversiones industriales.

RECUADRO 1.13. PLAN ESPAÑA AUTO 2030

Objetivo. Es un plan industrial que, a partir de la colaboración público-privada, busca impulsar la transformación competitiva del sector automoción en España a través de: la fabricación de coches de bajas y cero emisiones competitivos y asequibles, el refuerzo de la industria automovilística, la reducción de emisiones y avances en la transición ecológica, prestando especial atención al mantenimiento del empleo.

Retos. Define 5 retos principales del sector español de la automoción:

- 1. Pérdida de relevancia del sector en Europa y en España.
- 2. Menor productividad que Europa y empresas productoras de capital extranjero.
- 3. Competitividad industrial en deterioro, con pérdida de atractivo para la inversión.
- 4. Cadena de valor del vehículo eléctrico por desarrollar.
- 5. Como consecuencia de lo anterior, riesgo de pérdida de VAB en *upstream*, es decir, si no se desarrolla la fabricación de componentes para el vehículo eléctrico (VE) o no se atrae producción, ensamblaje y desarrollo de nuevos VE hacia España.

136. Véase Memoria CES 2024.

RECUADRO 1.13. PLAN ESPAÑA AUTO 2030 (*continuación*)

Medidas. Presenta 25 medidas prioritarias (con 5+1 medidas estrella) para alcanzar la ambición del plan. Las tres actuaciones inmediatas que derivan del plan son:

- **Plan Auto +:** una nueva línea de ayudas para seguir incentivando la compra de vehículos eléctricos, dotado con 400 millones de euros en 2026. Frente a las ayudas del Plan MOVES, la gestión de las ayudas será centralizada para mayor rapidez, siguiendo el modelo Plan Reinicia Auto + puesto en marcha para paliar los efectos de la DANA.
- **Nuevo MOVES Corredores:** dotado con 300 millones de euros, contribuirá a desplegar puntos de recarga en las denominadas “zonas sombra”, es decir, aquellas carreteras donde aún no hay los puntos necesarios.
- **Ampliación del PERTE Vehículo Eléctrico Conectado:** se amplía su dotación con 580 millones.

Modelo de gobernanza. El Plan se ha desarrollado en colaboración con ANFAC y SERNAUTO y se prevé una gobernanza de carácter interministerial, interterritorial y público-privada, contando con la participación de los interlocutores sociales en la fase de toma de decisiones y seguimiento de grandes objetivos.

Fuente: elaborado a partir del Plan España Auto 2030, diciembre de 2025.

Ante la falta de una nueva política industrial de carácter integral, el Plan para la industria del automóvil podría ser considerado positivo como iniciativa concreta, sin embargo, el CES sigue echando en falta la aprobación de la nueva Ley de Industria, que en su fase de Anteproyecto fue dictaminada por este Consejo. Dado el complicado marco geopolítico en el que se desenvuelven las economías, una nueva Ley de Industria resulta necesaria para velar por la autonomía estratégica de las manufacturas españolas, reducir sus vulnerabilidades y asegurar su sostenibilidad económica, social y medioambiental, así como para reforzar la competitividad, simplificar cargas administrativas, favorecer la inversión productiva y garantizar condiciones energéticas competitivas para la industria. El hecho de estar todavía en trámite parlamentario está impidiendo trabajar en la Estrategia Española de Industria y Autonomía Estratégica y en el Plan Estatal, que son instrumentos necesarios para su despliegue efectivo. Los retrasos en su aprobación evidencian lo necesario de alcanzar un Pacto de Estado por la Industria.

*A la espera de la nueva
Ley de Industria*

1.3.3. Energía

En el ámbito de la energía, 2025 será recordado en España como el año del “gran apagón”, que tuvo lugar el 28 de abril. Desde entonces, el sistema eléctrico trabaja en “modo reforzado”, es decir, con una mayor presencia de los ciclos combinados en el *mix* de generación (recuadro 1.14). Como consecuencia, el balance eléctrico español para 2025 registró un aumento de la generación no renovable superior al de la generación renovable, que pierde algunos puntos en el *mix* de generación. No obstante, la presencia de estas últimas en el *mix* energético español está plenamente consolidada, y su aumento en 2025 se explicó casi en exclusiva por el avance de la solar fotovoltaica.

En efecto, la producción eléctrica nacional¹³⁷ alcanzó los 272 Twh en 2025, un 3,7 por 100 más que en 2024, de los cuales un 55,5 por 100 fue generación renovable frente

*Retroceso de las
renovables en el ‘mix’
por el gran apagón*

te al 56,8 por 100 del ejercicio anterior. Este retroceso responde a la mayor participación de los ciclos combinados en la generación tras el apagón, que produjeron un 27,9 por 100 más que en 2024, y que condujo a un incremento de la generación no renovable en el ejercicio del 7,0 por 100.

Destaca, asimismo, el descenso del 50,0 por 100 de la generación a partir de carbón, cuya contribución al *mix* era ya residual y que cerró 2025 con la menor cuota y producción de su historia en España, aportando solo un 0,6 por 100 del total de generación¹³⁸.

Por su parte, la generación renovable aumentó un 1,3 por 100. La producción solar fotovoltaica protagonizó casi en solitario dicho avance, con un aumento del 12,5 por 100, que permitió compensar el descenso de la producción hidráulica y eólica. Con una aportación del 18,4 por 100, la solar fotovoltaica consolida su tercera posición como fuente de generación eléctrica en España, solo por detrás de la eólica y la nuclear, que responden del 21,6 y el 19,0 por 100, respectivamente.

Como es bien sabido, el almacenamiento energético es clave para aprovechar el potencial de energía renovable e incluso para garantizar la estabilidad del sistema eléctrico. Aunque todavía es escaso, desde el apagón se ha registrado un aumento en las solicitudes para su desarrollo, sobre todo en el tercer trimestre de 2025¹³⁹, siendo la mayoría instalaciones de baterías, aunque también centrales de bombeo de gran potencia.

Asimismo, resultan reseñables los avances en hidrógeno renovable, que parece haber dado el paso de la planificación a la puesta en marcha de proyectos. En 2025 se habría confirmado la consolidación del sector en España, con 399 proyectos y una inversión superior a 33.000 millones de euros, movilizando más de 2.800 millones en fondos públicos¹⁴⁰.

137. Datos de Red Eléctrica, www.ree.es.

138. El descenso de la generación a partir de carbón se debe fundamentalmente a la reconversión de la central térmica de Aboño II (en Asturias) a turbina de vapor, que tuvo lugar a mediados de julio de 2025.

139. Informe del Observatorio de Energías Renovables, 4.º trimestre de 2025, febrero de 2026.

140. Asociación Española de Hidrógeno. Análisis del Censo de Proyectos AeH2 2025.

RECUADRO 1.14. EL GRAN APAGÓN DEL 28 DE ABRIL DE 2025

El apagón del 28 de abril que afectó a la península ibérica constituyó uno de los incidentes energéticos más graves de los últimos años tanto por su alcance como por su impacto económico. No solo interrumpió servicios esenciales (transportes, telecomunicaciones o sanitarios) y supuso el cierre de centros de actividad, sino que además evidenció la dependencia crítica de la electricidad, abriendo debates sobre el modelo energético y la resiliencia del sistema eléctrico.

Tras el apagón, Red Eléctrica de España (REE) activó inmediatamente el “**modo reforzado**”, una solución excepcional y temporal cuyo objetivo es aumentar la estabilidad de la red ante cualquier riesgo de desajuste. Supone asegurar una mayor generación síncrona, aumentando la participación de los ciclos combinados en el *mix*, un control más estricto de las tensiones y mayores reservas de potencia, si bien todo ello encarece las operaciones del sistema. Pese a su carácter temporal, hasta que se conozcan las causas concretas del incidente y los sistemas de control se hayan actualizado, su puesta en marcha ha provocado preocupación por su impacto en la factura eléctrica y porque el aumento de la generación a partir de combustibles fósiles afecta a la transición energética. Por ello, resulta necesario garantizar la transparencia, supervisión y proporcionalidad de estos costes, así como su carácter estrictamente temporal y técnicamente justificado.

En cuanto a las **causas**, el informe elaborado por el Gobierno de España, presentado en el Consejo de Ministros de 17 de junio, atribuye el incidente a una cadena de fallos técnicos y organizativos de carácter multifactorial, sin identificar una causa única. Dicho análisis señala responsabilidades compartidas entre el operador del sistema, REE, y determinados agentes generadores, descartando el sabotaje o el ciberataque. En marzo de 2026 el panel de expertos de ENTSO-E (Red Europea de Gestores de Redes de Transporte de Electricidad) publicó su informe sobre el apagón concluyendo que fue un “evento sistémico” sin un único culpable, provocado por una combinación de factores técnicos, operativos y regulatorios. Su investigación destaca que la cadena de fallos y fenómenos dinámicos superó los mecanismos de defensa, diluyendo la responsabilidad entre diversos actores del sistema. Días después del informe europeo, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) presentó el suyo y concluyó también que el incidente fue un fallo sistémico derivado de la debilidad estructural del sistema, la falta de visibilidad de la generación distribuida y la obsolescencia de los controles de tensión; la CNMC subrayó la necesidad de actualizar la normativa de seguridad y reforzar la coordinación entre los sectores energéticos y de infraestructuras críticas.

Los **debates** suscitados a partir del apagón giran en torno a los siguientes elementos:

- La propia **seguridad y resiliencia** del sistema eléctrico, es decir, si el sistema tiene capacidad (infraestructuras, redundancia, respuesta automática o protocolos de emergencia) para garantizar la continuidad del suministro ante perturbaciones graves.
- La **velocidad de la transición energética** y la estabilidad de la red, esto es, cómo abordar los desequilibrios entre la demanda y una generación con una creciente presencia de renovables de carácter intermitente, lo que exige más almacenamiento, respaldo firme y sistemas avanzados de control.

RECUADRO 1.14. EL GRAN APAGÓN DEL 28 DE ABRIL DE 2025 *(continuación)*

- La necesidad de reforzar las **interconexiones** con el resto de Europa, que podrían ofrecer más estabilidad al sistema, pero exigirían coordinación operativa e integración regulatoria.
- El propio **marco regulador** y la **transparencia** del sistema, dada la dificultad en el conocimiento de las causas y la asignación de responsabilidades.
- La **vulnerabilidad** que supone la alta dependencia de la electricidad, que lleva a la reflexión sobre la suficiente preparación de las instituciones y la ciudadanía ante eventos extraordinarios.

Entre las **iniciativas** que anunció el Gobierno en su informe de junio, figuran el refuerzo de la supervisión y la verificación del cumplimiento de las obligaciones por parte de todos los agentes del sistema; el refuerzo de los recursos que pueden controlar la tensión, incluyendo a todas las instalaciones de generación renovable; la aceleración de la planificación de la red de transporte; la apuesta por el almacenamiento; la mejora de las interconexiones, y el abordaje de las vulnerabilidades en ciberseguridad.

Fuente: elaboración propia.

La demanda de electricidad creció un 2,9 por 100 en 2025, dos puntos porcentuales por encima del avance de 2024, consolidando su tendencia al alza. La generación fue suficiente para cubrir la mayor demanda eléctrica nacional y el sistema mantuvo un saldo exportador neto de 12,8 TWh, un 25,1 por 100 más que el ejercicio anterior.

La mayor participación de las centrales de ciclo combinado en el *mix* podría haberse saldado con una fuerte subida de los precios en el mercado mayorista eléctrico, sin embargo, el precio promedio para 2025 fue de 65,3 euros/MWh, solamente 2,3 euros más que en 2024¹⁴¹. Los meses de abril y mayo fueron los de mayor contención de precios de todo el año. Además, frente a sus socios comunitarios, los precios medios de la electricidad en España fueron nuevamente de los más bajos, superando solo a los de Suecia, Finlandia o Francia.

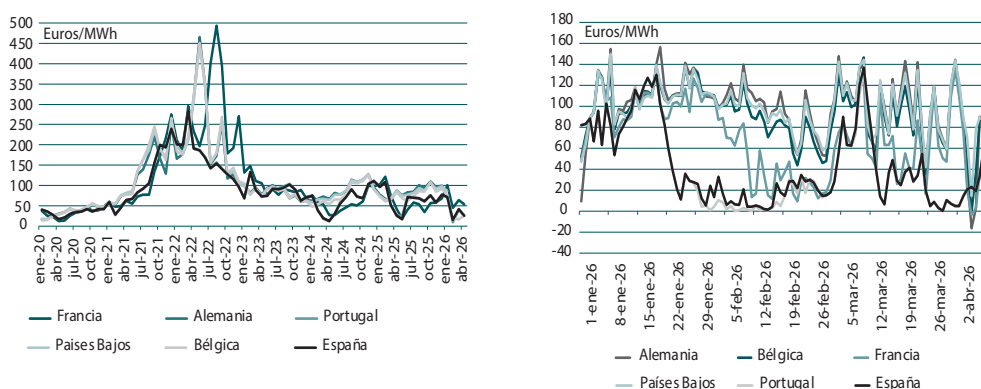
Renovables: menores precios, pero riesgo de saturación

Por lo tanto, el precio mayorista de la electricidad ha sido comparativamente reducido en España respecto al resto de los Estados miembros de la UE, gracias a la fuerte y rápida penetración de energías renovables en el *mix*¹⁴² (gráfico 1.32). No obstante, esta ventaja no lle-

141. Datos de OMIE, Informe mensual-diciembre de 2025.

142. La menor dependencia del gas natural en el *mix* de generación español, favorecida por una elevada penetración de renovables con costes marginales próximos a cero, desplaza con mayor frecuencia a las tecnologías térmicas de la curva de oferta, permitiendo que el precio de casación del *pool* se fije de forma recurrente en niveles inferiores a los de los socios comunitarios.

GRÁFICO 1.32. PRECIOS COMPARADOS MERCADO MAYORISTA DE ELECTRICIDAD



Fuente: elaborado a partir de Esios (Red Eléctrica).

ga a los consumidores finales puesto que el precio incorpora peajes, cargos, fiscalidad, servicios de ajuste, costes derivados del modo reforzado y otros componentes regulados, por lo que resulta necesario asegurar que esa ventaja potencial se traslade efectivamente a la factura final. Por otra parte, de contar con las interconexiones y las infraestructuras adecuadas para una mayor integración con el mercado eléctrico del resto de la UE, esta ventaja también podría trasladarse al conjunto de la Unión.

En todo caso, el fuerte avance de las energías renovables ha provocado una cierta preocupación sobre la posible saturación de la red, lo que podría poner en riesgo la propia transición energética y limitar las ventajas que ofrecen para la competitividad de la economía española. Para preservar estas ventajas, resulta imprescindible acompañar el despliegue de renovables con el desarrollo de redes, almacenamiento, respaldo firme, gestión de la demanda, señales adecuadas de inversión y una planificación eficiente de las infraestructuras. De cara a conocer el alcance de la situación y definir con exactitud las necesidades de inversión, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia va a identificar los nodos saturados en la red eléctrica y a analizar las solicitudes de conexión, además de señalar duplicidades y detectar y combatir la posible especulación¹⁴³. Con ello, se trata de ofrecer un diagnóstico preciso para ordenar el sector y tomar medidas frente a posibles prácticas especulativas, en un contexto marcado por crecientes demandas de acceso debido a nuevos proyectos industriales y tecnológicos.

143. Disposición Adicional Sexta del Real Decreto 88/2026, de 11 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento general de suministro, comercialización y agregación de energía eléctrica. Dado su impacto sobre los derechos de las personas consumidoras, este RD se analizará en el tercer capítulo de la presente Memoria.

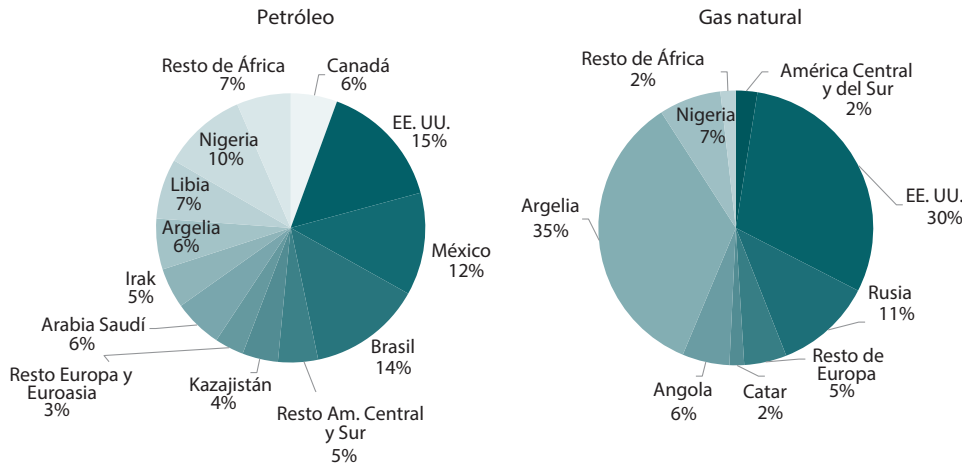
Hidrocarburos

A lo largo de 2025, los mercados de hidrocarburos se mantuvieron relativamente estables, con precios en moderado descenso, aunque todavía por encima de los niveles previos a la crisis energética de 2022. En línea con el avance de la actividad económica, el consumo de productos petrolíferos¹⁴⁴, medido en Tm, aumentó un 1,4 por 100 respecto a 2024, resultado principalmente del incremento del consumo de gasóleos en un 2,8 por 100, que representa la mitad del consumo en España.

Aun así, las importaciones de crudo disminuyeron un 4,9 por 100 en 2025, un descenso generalizado respecto a la práctica totalidad de grandes áreas geográficas. De hecho, esta tendencia presenta una excepción significativa: las importaciones procedentes de Oriente Medio aumentaron un 21,1 por 100 en 2025, elevando su peso como proveedor hasta el 10,7 por 100 del total de las importaciones españolas de crudo. En todo caso, EE. UU. continuó siendo el principal suministrador, con una cuota del 15 por 100 (pese a que España le compró un 9,0 por 100 menos en 2025), seguido de México y Nigeria; por lo general, España revela una elevada diversificación de proveedores (gráfico 1.33 izquierda).

Por su parte, el consumo de gas natural aumentó un 6,2 por 100 atribuible principalmente al crecimiento del 33,5 por 100 en el uso destinado a la generación eléctrica, como resultado de la mayor relevancia de los ciclos combinados en el *mix* energético tras el apagón¹⁴⁵. De esta manera, el gas usado para la producción de electricidad representó el 30,1 por 100 del consumo total. Por otro lado, el consumo convencional de gas natural, que equivale a aproximadamente dos tercios del consumo nacional, registró una disminución del 3,1 por 100 en 2025.

GRÁFICO 1.33. ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES ESPAÑOLAS DE HIDROCARBUROS, 2025



Fuente: elaboración propia a partir de CORES.

144. CORES, Boletín estadístico de hidrocarburos, núm. 337, diciembre de 2025.
145. En 2024, el consumo de gas para la generación eléctrica cayó un 21,9 por 100 en coherencia con la mayor presencia de renovables en el *mix*.

En cuanto al origen de las importaciones españolas de gas, cabe destacar que en 2025 las procedentes de EE. UU. aumentaron un 96,3 por 100, consolidándose como el segundo mayor proveedor de gas natural, solo por detrás de Argelia (gráfico 1.33 derecha). Ambos países responden de alrededor de las dos terceras partes de las importaciones españolas de gas. De hecho, el 83,4 por 100 de las importaciones procede de cuatro países solamente, de modo que, a los dos mencionados, se suman Rusia y Nigeria; esta concentración hace a la economía española especialmente vulnerable a las tensiones que puedan producirse en el mercado del gas. En 2025, solo el 1,7 por 100 de las compras españolas de gas provinieron de Oriente Medio, concretamente de Catar.

Pero, como se ha indicado, el panorama en el sector de hidrocarburos cambió radicalmente a principios de 2026, con el conflicto de EE. UU. e Israel contra Irán y su impacto sobre los mercados energéticos al cerrar el estrecho de Ormuz, un acontecimiento que pone a prueba la vulnerabilidad energética española.

España parte de una posición relativamente favorable ante posibles disrupciones energéticas en el ámbito de los hidrocarburos gracias a la diversificación de sus proveedores, sobre todo de petróleo, a la disponibilidad de reservas estratégicas y a la elevada penetración de renovables en el *mix* de generación de electricidad. Además, la dependencia de Oriente Medio es limitada: aproximadamente una quinta parte del crudo importado procede de la región y solo el 1,7 por 100 del gas.

No obstante, esta menor exposición directa no ha evitado que el encarecimiento internacional del petróleo y el gas se haya traducido en mayores costes de importación, presiones inflacionarias y encarecimiento de la energía para hogares y empresas, con especial impacto en los hogares más vulnerables y los sectores productivos intensivos en energía¹⁴⁶. Estos acontecimientos vuelven a poner de manifiesto la todavía elevada vulnerabilidad estructural asociada a la dependencia de combustibles fósiles importados.

De hecho, entre las medidas contempladas en el Real Decreto-ley 7/2026, de 20 de marzo, Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio, se contemplan medidas de alivio de costes energéticos y fiscales, así como actuaciones orientadas a acelerar la transición energética, como facilidades para que las empresas descuenten de sus impuestos las inversiones en energías renovables y autoconsumo; la creación de las Zonas de Aceleración Renovable para recortar los plazos y la burocracia en

Impacto de la guerra en el Golfo sobre el sector energético español

146. El conflicto en Oriente Medio ha incrementado la volatilidad de los mercados energéticos internacionales. Las tensiones en rutas estratégicas por las que transita cerca del 20 por 100 del comercio mundial de petróleo y gas elevaron el precio del barril de Brent por encima de los 144 dólares (el 7 de abril) y provocaron fuertes subidas del gas en Europa. Para frenar el encarecimiento del crudo derivado del conflicto iraní, la Agencia Internacional de la Energía lanzó el 11 de marzo de 2026 una movilización histórica de 400 millones de barriles de sus reservas. España se sumó a esta iniciativa global el 17 de marzo, aportando 11,5 millones de barriles, lo que supone cubrir 12,3 días del consumo habitual del país.

los nuevos proyectos energéticos; y, por último, la eliminación de ciertos impuestos en los Certificados de Ahorro Energético para que resulte más barato y atractivo invertir en eficiencia.

1.3.4. Construcción

El sector de la construcción lideró el crecimiento del VAB con un aumento del 5,6 por 100, el más elevado de las principales ramas de actividad, y casi tres puntos por encima del crecimiento del PIB. Este dinamismo permitió acelerar la creación de empleo medido en puestos de trabajo equivalente a tiempo completo, que aumentó un 4,2 por 100, cinco décimas por encima de 2024. Además, frente a sus principales socios comunitarios, el sector de la construcción español presenta un mayor vigor, con unos índices de confianza en máximos históricos¹⁴⁷, beneficiándose del retroceso de los tipos de interés, lo que ha estimulado el crecimiento del sector.

En 2025 aumentó el número de licencias de obra nueva para edificación, en un 3,7 por 100, por el dinamismo mostrado por el segmento residencial que creció un 5,0 por 100, como fiel reflejo de la aceleración de la compraventa de viviendas en un marco de mejora de la financiación hipotecaria y de buen desempeño de la actividad económica y el empleo. No obstante, las licencias de obra nueva en el segmento de edificación no residencial disminuyeron un 5,4 por 100, tras la fuerte recuperación que había mostrado el año anterior.

De hecho, debido a que el limitado acceso a la vivienda representa uno de los desafíos más relevantes para la economía española, se ha puesto especial atención en

el papel que desempeña el sector de la construcción en la posible solución de este problema.

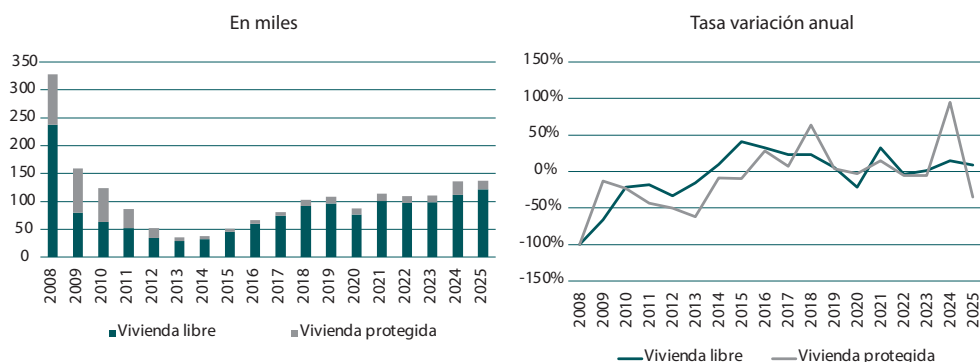
Construcción de viviendas

Tras el fuerte crecimiento experimentado en el ejercicio anterior, en 2025 el número de viviendas iniciadas solo creció un 0,8 por 100, 22,6 puntos menos, hasta las 137.330 viviendas (gráfico 1.34). Mientras que la vivienda libre creció un 8,6 por 100, respondiendo del 88,7 por 100 de las viviendas iniciadas, el sector de la vivienda protegida en España cerró 2025 con un retroceso del 35,3 por 100, tras el excelente ejercicio 2024. Pese a la caída, las viviendas protegidas iniciadas alcanzaron las 15.503 unidades, cifra que es la segunda más alta desde 2012, solo superada por el récord de 23.967 viviendas protegidas iniciadas el año anterior.

Resulta evidente que este ritmo es insuficiente para atajar el desequilibrio existente entre la oferta y la demanda de vivienda en España, impulsada, entre otros factores, por la evolución demográfica o la demanda de no residentes, como se analiza más adelante

147. Ministerio de Industria y Turismo. Encuesta de coyuntura del sector de la construcción. Informe mensual. Febrero de 2026.

GRÁFICO 1.34. VIVIENDAS INICIADAS, 2008-2025



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España, *Síntesis de Indicadores*.

en el capítulo tercero de esta Memoria. Conviene recordar que la edición anterior de la Memoria examinó en detalle los elementos estructurales que limitan la producción y la rehabilitación de vivienda. Entre ellos destacan el desajuste entre oferta y demanda de mano de obra cualificada, el incremento de los costes de construcción, la escasez de suelo finalista y el limitado dinamismo de la financiación bancaria al sector promotor tras la crisis financiera. Asimismo, se señalaba la reducida promoción pública de vivienda protegida, aunque se apuntaba como hecho positivo el significativo repunte de las viviendas protegidas iniciadas en 2024.

En este contexto, en abril de 2025 se presentó un nuevo PERTE, el de la construcción industrializada, como palanca para favorecer un cambio estructural en el modelo productivo del sector; aumentar su capacidad y mejorar la eficiencia de cara a las necesidades del mercado residencial (recuadro 1.15).

RECUADRO 1.15. PERTE DE INDUSTRIALIZACIÓN DE LA VIVIENDA

En abril de 2025 se lanzó el PERTE de Industrialización de la Vivienda con una inversión pública de 1.300 millones de euros en 10 años, orientado a transformar el modelo constructivo en España hacia uno más industrializado, digital y sostenible.

La construcción industrializada podría definirse como el proceso mediante el cual los componentes de un edificio se fabrican en un entorno industrial para ser ensamblados posteriormente en la obra. Se apoya en la estandarización, la digitalización y la planificación avanzada, y al trasladar gran parte del proceso productivo fuera de la obra, *a priori*, acorta los plazos de ejecución, mejora el control de calidad y la precisión constructiva, y/o reduce residuos y emisiones.

RECUADRO 1.15. PERTE DE INDUSTRIALIZACIÓN DE LA VIVIENDA (*continuación*)

El objetivo del PERTE es construir más viviendas, en menos tiempo y a precios más asequibles.

El plan se articula en tres ejes principales: aumento de la capacidad productiva, mejora de la eficiencia y sostenibilidad, y formación de talento. Se busca impulsar la producción industrial de viviendas —con una meta de hasta 20.000 viviendas anuales en una década—, reducir los tiempos de construcción entre un 20 por 100 y un 60 por 100, disminuir emisiones y residuos, y mejorar las condiciones laborales del sector.

Además, el PERTE pretende movilizar inversión privada, apoyar tanto a grandes empresas como a pymes, y desarrollar nuevas soluciones constructivas. También incluye la creación de la Ciudad de la Industrialización de la Construcción en Valencia, como centro de innovación, formación y desarrollo industrial.

En conjunto, la iniciativa busca situar a España a la vanguardia europea en construcción industrializada, donde actualmente presenta un retraso respecto a otros países.

Fuente: elaborado a partir de Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana.

Por otra parte, en cuanto a los visados de dirección de obra para reforma y/o restauración de edificios, su crecimiento se moderó respecto a 2024. Así, el número de visados aumentó únicamente un 1,1 por 100, lo que supone cinco puntos porcentuales menos que el incremento registrado el año anterior y, aunque el volumen presupuestado creció un 16,3 por 100, esta cifra queda lejos del aumento del 25,5 por 100 observado en 2024. Dado que la mayor parte de las actuaciones se llevan a cabo en edificios de viviendas, esta evolución podría indicar que el impacto del Plan de Recuperación, especialmente en lo relativo al impulso de la rehabilitación energética integral¹⁴⁸, se concentró principalmente en 2024 y, a pesar de que dicho efecto se prolongó en 2025, lo hizo de forma más moderada.

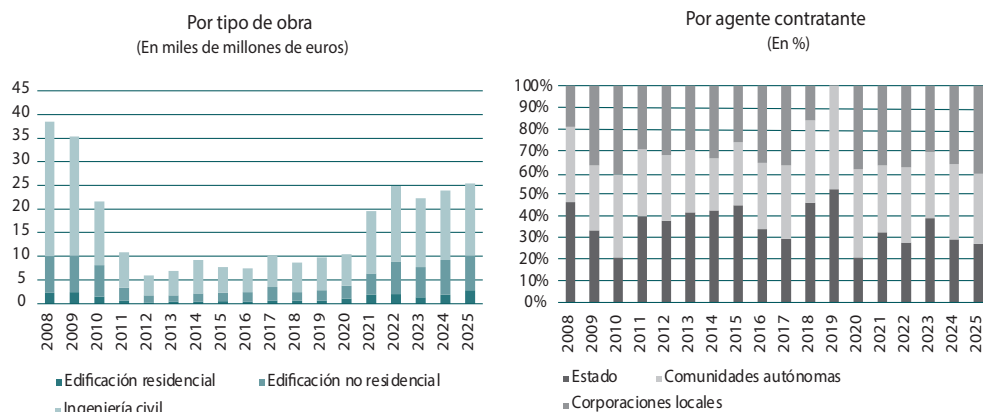
Según la información del Ministerio de Transporte y Movilidad Sostenible, la licitación pública aumentó un 6,2 por 100, continuando la senda alcista iniciada en 2024, hasta alcanzar los 25.435 millones de euros. Este avance fue el resultado del crecimiento de la licitación llevada a cabo por las corporaciones locales, un 19,6 por 100, que más que compensó el descenso de las licitaciones del Estado (-1,4 por 100) y de las comunidades autónomas (-1,3 por 100) (gráfico 1.35).

La licitación pública

continúa la senda alcista

148. Los proyectos de rehabilitación energética de edificios que requieren visados de dirección de obra suelen contemplar actuaciones en equipamientos, envolventes y cubiertas. Otras actuaciones de menor escala o pequeñas reformas (como un mejor aislamiento térmico gracias a cambios de las ventanas) no necesitan visados y por tanto no quedan recogidas en estas estadísticas.

GRÁFICO 1.35. LICITACIÓN PÚBLICA 2008-2025



Fuente: elaboración propia a partir de Ministerio de Transporte y Movilidad Sostenible.

Atendiendo al tipo de obra, el crecimiento fue liderado por el segmento de obra pública en edificación residencial que avanzó un 48,5 por 100, enlazando dos años de fuerte crecimiento, lo que le ha llevado a representar un 11,2 por 100 de la licitación oficial, cuando de promedio en los últimos 15 años alcanzaba un 6,6 por 100.

Por su parte, las licitaciones públicas de obra civil, que representan el 60 por 100 del total de licitaciones públicas, avanzaron un 3,1 por 100, y ello a pesar del descenso de las licitaciones de infraestructuras ferroviarias, que son una cuarta parte de las licitaciones, en un 10,0 por 100. De hecho, se registraron fuertes avances en las licitaciones de las infraestructuras aeroportuarias, en instalaciones de telecomunicaciones o en saneamientos. Por su parte, las licitaciones de carreteras y vías urbanas, la otra gran partida de la licitación en ingeniería civil, una tercera parte del total, aumentaron un 1,0 por 100.

Este avance de las licitaciones de infraestructuras públicas se integra dentro del proceso de recuperación de la inversión en obra civil posterior a la pandemia, promovido por el PRTR. Resulta importante no solo invertir en nuevas infraestructuras, sino sobre todo mantener y reparar las ya existentes, máxime cuando el aumento de eventos meteorológicos adversos está provocando daños y deterioro de estos, resaltando la pertinencia de incrementar los recursos destinados a su adaptación climática (recuadro 1.16).

RECUADRO 1.16. NECESIDAD DE UNAS INFRAESTRUCTURAS RESILIENTES

En España, la inversión pública en infraestructura en términos corrientes registró entre 2009 y 2025 una caída del 53 por 100, que ha afectado a todas ellas, aunque de forma más pronunciada a infraestructuras urbanas (-71,5 por 100), ferroviarias (-57,9 por 100) e hidráulicas (-51,7 por 100), experimentando el total cierta recuperación a partir de 2020 impulsada por los fondos *Next Generation UE*, aunque sin alcanzar los niveles de 2009 (Véase gráfico 1. 22).

RECUADRO 1.16. NECESIDAD DE UNAS INFRAESTRUCTURAS RESILIENTES *(continuación)*

La menor inversión y pérdida del valor de las infraestructuras de uso público en España coincide con una mayor frecuencia de episodios meteorológicos extremos asociados al cambio climático, lo que requiere un esfuerzo inversor adicional. Por un lado, porque si la inversión no cubre la depreciación del capital acumulado, las dotaciones se deterioran y reducen su capacidad de prestar servicios; pero también es fundamental reconocer los riesgos derivados del cambio climático, y mediante esas inversiones adicionales, prevenir y limitar el alcance de los daños y repartir el esfuerzo en periodos largos de tiempo y entre los territorios afectados.

Las fuertes pérdidas económicas relacionadas con el clima, intensificadas en los últimos años, hacen imprescindible la adaptación de las infraestructuras a los efectos del cambio climático para aumentar su resiliencia y contribuir a una mayor cohesión social y territorial, siendo clave contar con una adecuada planificación que permita el desarrollo de análisis de vulnerabilidad, incorporando las variables climáticas en el proceso de diseño, construcción y mantenimiento.

El Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC 2023-2030) aborda la resiliencia climática como una prioridad estratégica, prestando especial atención a los sistemas de energía, transporte y edificación que soportan mayores riesgos físicos asociados al cambio climático debido a la exposición y sensibilidad de las infraestructuras. Este Plan establece nexos con el PRTR, que dedica los componentes 4 (Conservación y restauración de ecosistemas y biodiversidad), 5 (Preservación del litoral y recursos hídricos) y 6 (Movilidad sostenible, segura y conectada) a este propósito, movilizándolo más de 82.500 millones de euros —casi un 50 por 100 sobre el total— a objetivos de adaptación climática y descarbonización.

Fuente: elaboración propia a partir de Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie), Fundación BBVA, Base de Datos sobre El stock y los servicios del capital en España y su distribución territorial y sectorial (10 marzo 2026) y Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC 2023-2030).

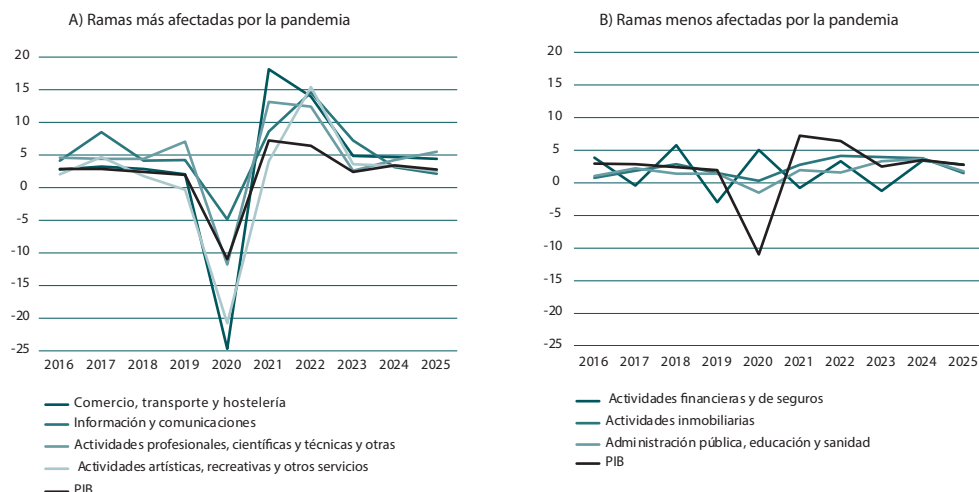
1.3.5. Servicios

En el ejercicio 2025, el Valor Añadido Bruto (VAB) del sector servicios registró un crecimiento medio interanual del 3,2 por 100, situándose 0,8 puntos porcentuales por debajo de la tasa observada en 2024. A pesar de esta desaceleración, el sector servicios logró superar el ritmo de avance de la actividad económica general.

Atendiendo a las distintas ramas del sector servicios, únicamente dos de ellas lograron crecer por encima del PIB durante 2025: por un lado, la de Comercio, hostelería y transporte, que mantuvo una evolución favorable, impulsada por el dinamismo del consumo interno y el destacado comportamiento del turismo, y, por otro, la de Actividades profesionales, científicas y técnicas y otras, que engloban servicios de alto valor añadido y vienen mostrando una trayectoria de crecimiento superior al conjunto de la economía desde hace años poniendo de manifiesto su elevado grado de competitividad.

GRÁFICO 1.36. VAB DE LAS ACTIVIDADES DEL SECTOR SERVICIOS, 2016-2025

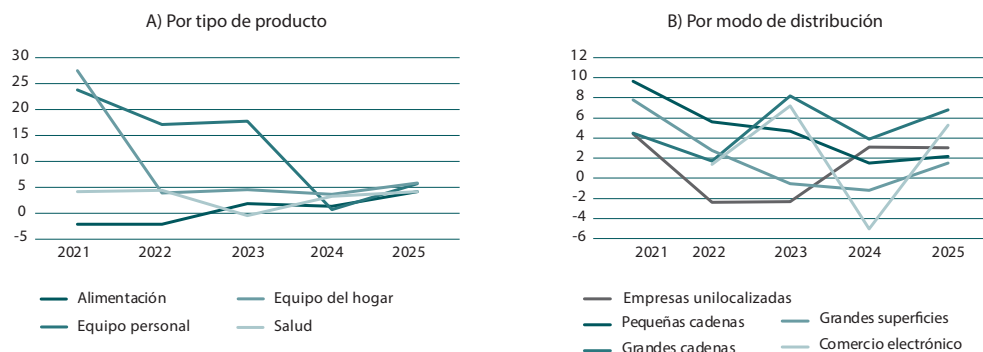
(Tasas de variación media interanual)



Fuente: elaborado a partir de INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

GRÁFICO 1.37. ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR, 2021-2025

(Variación de la tasa anual de venta media en lo que va de año, diciembre)



Fuente: INE, Índice de Comercio al por Menor.

En todo caso, en 2025 se observa una tendencia hacia la estabilización de los ritmos de crecimiento en las distintas ramas de actividad, especialmente de aquellas que experimentaron una recuperación pronunciada tras sufrir los efectos más severos de la crisis provocada por el COVID-19 (gráfico 1.36).

Por su parte, las actividades menos afectadas por la pandemia, es decir, las financieras y de seguros, los servicios de no mercado —que son los prestados por las Administraciones públicas, la educación y la sanidad— y las actividades inmobiliarias, continuaron mostrando esa relativa mayor resiliencia cíclica. Los servicios inmobiliarios constituyen

la única rama que ha logrado mantener tasas de crecimiento positivo de manera sostenida durante la última década (gráfico 1.37).

Según el Índice de Comercio al por Menor del INE —que permite distinguir por grupos de productos según su finalidad de consumo o su modo de distribución—, las

Distribución comercial ventas minoristas se aceleraron en 2025, con un crecimiento del 4,3 por 100¹⁴⁹ frente al 1,8 por 100 del ejercicio anterior (gráfico 1.37).

Todos los grupos de productos compartieron el fuerte dinamismo del índice general, pero resulta reseñable la aceleración frente a las ventas de 2024 del comercio de productos de Alimentación y de Equipo Personal. También todos los modos de distribución, independientemente de su tipo, registraron aumentos en sus ventas, destacando los avances en las Grandes cadenas y, sobre todo, en las Grandes superficies y en el Comercio electrónico, ya que en ambos las ventas habían caído en 2024.

El sector turístico ha superado nuevamente el récord alcanzado el año anterior, destacándose como uno de los principales factores que explican el favorable desempeño de

El turismo vuelve a despuntar en 2025 la economía española en comparación internacional. La especialización de España en actividades turísticas continúa actuando como un respaldo relevante en un contexto caracterizado por la incertidumbre y los conflictos geopolíticos.

Así, durante 2025 visitaron España 96,8 millones de turistas internacionales, lo que supuso un nuevo máximo histórico, superando en un 3,2 por 100 al alcanzado el año anterior. Reino Unido continúa siendo líder como país emisor —aportando más de 19 millones turistas—, seguido de Francia —a pesar del descenso respecto a 2024— y Alemania —que superó los 12 millones de turistas (cuadro 1.6). Cataluña siguió siendo la principal comunidad de destino del turismo internacional, seguida de Baleares y de Canarias. Asimismo, destacaron Aragón, La Rioja o Asturias con aumentos de dos dígitos en el número de turistas internacionales en 2025, aunque sus cifras absolutas son indudablemente más modestas.

El gasto turístico alcanzó los 134.712 millones de euros, un nuevo valor máximo, con un crecimiento del 6,8 por 100 respecto a 2024, lo que permitió avances tanto en el gasto medio por turista como en gasto turístico diario. Este último alcanzó los 195 euros/día para el conjunto del país¹⁵⁰, registrándose el más elevado en Madrid, 305 euros/día, seguido de País Vasco (249 euros/día) y Cataluña (221 euros/día)¹⁵¹. La duración media de los viajes fue de 7,15 días y sigue en descenso desde el máximo marcado en 2021, cuando los viajes duraban un día más.

149. Precios constantes. Serie corregida de efectos estacionales y de calendario.

150. INE, Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR).

151. En Baleares el gasto medio por turista alcanzó los 214 euros/día, en Canarias los 191 euros/día, en Andalucía los 177 euros/día y en la Comunidad Valenciana los 139 euros/día.

CUADRO 1.6. ENTRADA DE TURISTAS EXTRANJEROS POR PROCEDENCIA Y DESTINO, 2025

	Núm.	TV anual		Núm.	TV anual
		2024-2025			2024-2025
Total	96.770.515	3,2	Total	96.770.515	3,2
Reino Unido	19.068.319	3,7	Cataluña	20.055.316	0,6
Francia	12.796.815	-1,0	Baleares	15.708.921	2,6
Alemania	12.016.418	0,7	Canarias	15.691.444	3,0
Italia	5.681.150	3,3	Andalucía	14.466.171	6,6
Resto América	5.324.693	3,2	Comunidad Valenciana	12.422.659	4,3
Países Nórdicos	5.171.651	0,9	Madrid	9.111.879	3,3
Países Bajos	4.995.561	4,4	Otras comunidades autónomas	9.310.027	4,9
Estados Unidos	4.451.770	4,3			
Portugal	3.371.756	13,0			
Bélgica	3.061.054	0,0			
Irlanda	3.049.053	10,1			
Suiza	2.258.367	6,4			
Resto de Europa	9.698.866	6,3			
Resto del Mundo	5.825.043	3,7			

Fuente: INE, Estadística de movimientos turísticos en frontera.

En cuanto al turismo doméstico¹⁵², los residentes en España realizaron 175,7 millones de viajes, un 4,7 por 100 menos que el año anterior; de ellos, el 87,0 por 100 tuvo como destino principal España y el 13,0 por 100 el extranjero. Los desplazamientos internos se redujeron un 6,1 por 100, mientras que los viajes al exterior aumentaron un 5,2 por 100.

Finalmente, en 2025 se presentó la Estrategia España Turismo 2030 (recuadro 1.17), que era de uno de los compromisos incluidos en el conocido como Plan de Modernización y Competitividad del Sector Turístico, puesto en marcha tras la pandemia y que estaba dotado con 3.400 millones de euros del PRTR. Se trata de una estrategia integral para transformar y modernizar el sector turístico en España, teniendo en cuenta la sostenibilidad económica, social y medioambiental.

RECUADRO 1.17. ESTRATEGIA ESPAÑA TURISMO 2030

Principales objetivos. Promover un modelo turístico responsable, inclusivo y resiliente. Impulsar la adopción de tecnologías avanzadas y la inteligencia artificial para mejorar la gestión y competitividad del sector. Fomentar la convivencia entre turistas y residentes, y apoyar el desarrollo de destinos rurales y urbanos. Implementar medidas para mitigar el impacto ambiental del turismo y avanzar hacia la descarbonización. Mejorar la capacitación y condiciones laborales en el sector turístico, adaptándose a las transiciones verde y digital.

152. INE, Encuesta de Turismo de Residentes (ETR/FAMILITUR).

RECUADRO 1.17. ESTRATEGIA ESPAÑA TURISMO 2030 *(continuación)*

Estructuras. Se compone de cinco programas:

- **Destinos.** Transformar y diversificar los destinos, mejorar su sostenibilidad y resiliencia.
- **Empresas.** Apoyar la digitalización, innovación y economía circular en las empresas turísticas, especialmente pymes y microempresas.
- **Talento.** Atraer, fidelizar y formar a los trabajadores del sector, promoviendo la igualdad y el bienestar laboral.
- **Residentes.** Fortalecer la cohesión social en los destinos y proteger el patrimonio cultural y natural.
- **Turistas.** Fomentar el turismo responsable y sostenible, promoviendo comportamientos que minimicen el impacto ambiental.

Instrumentos y medidas. El plan incluye 50 medidas concretas y 148 acciones, entre las que destacan: la digitalización de destinos y empresas; la creación de redes de ecoturismo y experiencias sostenibles; la regularización de viviendas de uso turístico; la formación en competencias digitales y sostenibilidad; y el impulso de la accesibilidad universal en los destinos.

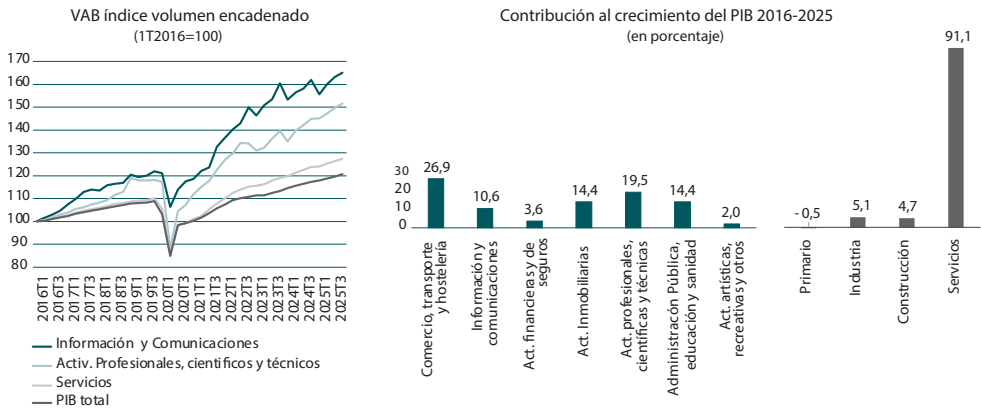
Seguimiento y gobernanza. Se establece un sistema de seguimiento con indicadores de impacto y evaluaciones periódicas para garantizar el cumplimiento de los objetivos. Además, se implementará un modelo de gobernanza con la participación de agentes públicos y privados.

Fuente: elaborado a partir de Ministerio de Industria y Turismo, Estrategia España Turismo 2030.

Los servicios no turísticos, que agregan un grupo de servicios muy heterogéneo, mostraron una evolución bastante dispar en 2025; no obstante, todas las ramas registraron  tasas positivas de crecimiento (gráfico 1.36). De entre todas, destaca el crecimiento mostrado por la rama de las Actividades profesionales, científicas y técnicas, un 5,5 por 100, seguida por las Actividades financieras y de seguros, un 2,8 por 100, y la rama de Información y comunicación, un 2,2 por 100.

Los servicios no turísticos, especialmente los relacionados con las tecnologías TIC y las actividades profesionales, científicas y técnicas, vienen mostrando ritmos de crecimiento muy superiores al de la actividad general e incluso al del propio sector servicios. Así, en concreto, en los últimos diez años la rama de los servicios de la información y comunicación creció un 65,1 por 100 en términos reales y la

GRÁFICO 1.38. EVOLUCIÓN DEL VAB DE LOS SERVICIOS Y CONTRIBUCIÓN SECTORIAL AL CRECIMIENTO DEL PIB, 2016-2025



Fuente: elaborado a partir de INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

de los servicios profesionales, científicos y técnicos un 57,7 por 100, frente al 20,6 por 100 del crecimiento del PIB o del 24,5 por 100 del VAB del sector terciario (gráfico 1.38, izquierda). De este modo, ambas ramas han explicado casi una tercera parte del crecimiento del PIB (un 29,5 por 100) durante la última década (gráfico 1.38, derecha).

Factores de largo recorrido como la externalización de los servicios por parte de la industria y su internacionalización explican parte de esa trayectoria, como también lo hace la creciente digitalización de la economía, impulsada en los últimos ejercicios por el PRTR. Esto ha provocado una transformación estructural de la actividad productiva española, en la que ganan peso los servicios de alto valor añadido y elevada competitividad, como también revela su creciente peso en las exportaciones. El dinamismo de los servicios no turísticos no solo se ha constituido como uno de los principales motores del crecimiento económico español, sino que, además, ha dotado al ciclo expansivo de mayor resiliencia al estar menos expuestos a choques externos y tensiones geopolíticas.

Finalmente, los servicios de no mercado, identificados con los prestados por la rama de Administraciones públicas, educación y sanidad, aunque crecieron un 18,0 por 100 en los últimos diez años, 6,5 puntos menos que los servicios en su conjunto, respondieron del 14,4 por 100 del crecimiento del PIB desde 2016 (gráfico 1.38, derecha).

1.4. FINANZAS PÚBLICAS

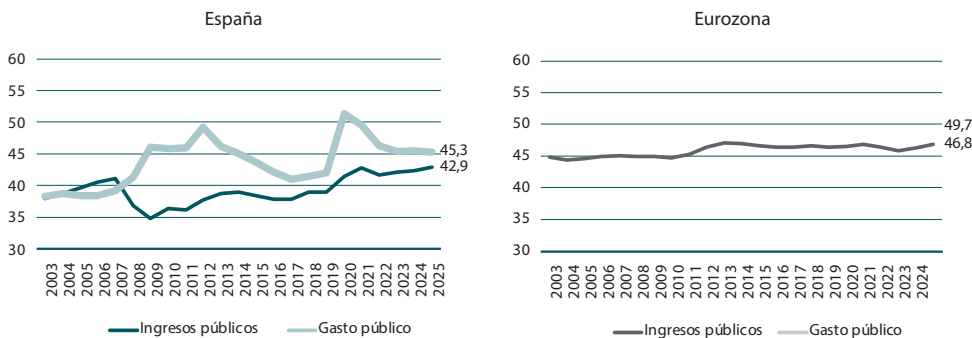
1.4.1. Las cuentas de las Administraciones públicas en 2025

En 2025, con los presupuestos prorrogados desde 2023, continuó el proceso de consolidación fiscal iniciado en 2021, con un descenso del déficit público de 0,8 puntos porcentuales de PIB, hasta el 2,4 por 100, inferior al registrado antes de la pandemia y al promedio en la eurozona, que se situó en el 2,9 por 200. Ello fue posible porque los ingresos públicos aumentaron más que el gasto público (7,5 frente a 5,5 por 100). En términos de PIB, el gasto público se redujo dos décimas hasta el 45,3 por 100 y los ingresos públicos aumentaron seis décimas hasta el 42,9 por 100, unas cotas que, a pesar de superar los niveles de 2019, siguen siendo en ambos casos inferiores al promedio de la eurozona (gráfico 1.39).

A pesar del descenso del déficit, se produjo un nuevo aumento de la deuda pública en términos absolutos, aunque sustancialmente menor que en los ejercicios precedentes y muy inferior al del PIB nominal, lo que permitió rebajar en 0,9 puntos la ratio de deuda pública/PIB, hasta el 100,7 por 100. Esto supone una desaceleración del ritmo de reducción del indicador, en línea con la moderación del crecimiento del PIB, el factor principal de la bajada sostenida de la ratio tras la pandemia. En todo caso, la consolidación fiscal de los cinco últimos ejercicios no ha permitido corregir totalmente el deterioro fiscal derivado de la respuesta del sector público a la crisis pandémica, de manera que la deuda pública se sitúa todavía 3 puntos de PIB por encima de la cota registrada en 2019 y continúa siendo, asimismo, superior a la registrada de media en la eurozona, que se sitúa en el 87,4 por 100 (gráfico 1.40).

GRÁFICO 1.39. INGRESOS Y GASTO PÚBLICO EN ESPAÑA Y LA EUROZONA, 2003-2025

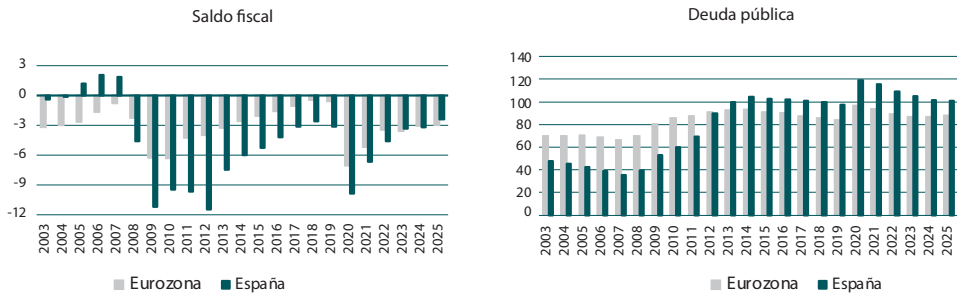
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat.

GRÁFICO 1.40. DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA Y LA EUROZONA, 2003-2025

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat.

En cuanto a la evolución de los principales componentes del gasto, el consumo público, que absorbe el 42,4 por 100 del gasto público, creció un 5,3 por 100, por debajo del crecimiento del PIB. Aproximadamente el 80 por 100 del consumo público lo realizan las Administraciones territoriales, e incorpora la remuneración de los asalariados públicos, que creció un 5,1 por 100, los consumos intermedios, que aumentaron un 7,3 por 100, y el gasto en transferencias sociales en especie, que se incrementó un 5,3 por 100 y que engloba el gasto en medicamentos dispensados en farmacias y en servicios concertados de educación, sanidad y servicios sociales. Por otro lado, el gasto en prestaciones sociales, que absorbe el 37,5 por 100 del gasto público, aumentó un 6,6 por 100 (más que el PIB), en gran medida por el aumento del gasto en pensiones derivado de la revalorización de las prestaciones para compensar la inflación y del efecto sustitución¹⁵³.

El consumo público crece moderadamente

Por su parte, la FBCF, a diferencia de lo ocurrido el año pasado, aumentó un 14,1 por 100, recuperando la tendencia marcadamente alcista observada tras la pandemia. También crecieron las subvenciones a la producción, como consecuencia de las medidas y ayudas para paliar los efectos de la DANA, que tuvieron un impacto fiscal de 3.551 millones de euros en 2025¹⁵⁴. En cambio, las transferencias de capital se redujeron un 25,8 por 200 porque en el ejercicio anterior recogían el efecto de los gastos puntuales derivados de diversas sentencias judiciales desfavorables para la Administración. Por último, el gasto en intereses de la deuda creció de forma muy moderada (3,9 por 100), en contraste con los ejercicios precedentes, porque el crecimiento de la deuda fue más limitado y porque continuaron reduciéndose los tipos de interés de las nuevas emisiones como consecuencia de la relajación de la política monetaria del BCE (cuadro 1.7).

153. Para un análisis detallado del gasto en pensiones véase el capítulo III de esta Memoria.

154. AIREF: Informe 5/2026 sobre los presupuestos iniciales de las Administraciones públicas 2026.

CUADRO 1.7. LAS CUENTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS 2019-2025

Concepto	Millones de €					% PIB					Variación %				
	2025	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2019	21/20	22/21	23/22	24/23	25/24	
Ingresos públicos	724.554	39,0	41,5	42,8	41,7	42,1	42,3	42,9	-4,1	13,0	8,5	9,8	6,9	7,5	
Cotizaciones sociales	223.612	12,8	14,4	13,9	13,1	13,2	13,2	13,3	0,9	5,9	4,9	9,4	6,8	6,3	
Impuestos indirectos	191.455	11,4	11,2	11,9	11,7	11,1	11,1	11,3	-11,4	15,9	9,2	3,4	6,7	8,2	
Impuestos directos	220.638	10,3	11,1	11,6	12,0	12,2	12,5	13,1	2,9	14,5	14,8	11,1	8,5	11,0	
Resto de ingresos	88.849	4,4	4,8	5,4	5,0	5,6	5,5	5,3	-2,8	23,8	2,8	22,5	4,2	1,3	
Gasto público	764.884	42,0	51,4	49,5	46,3	45,4	45,5	45,3	10,1	5,3	4,3	6,8	6,6	5,5	
Consumo público	323.970	18,7	21,7	21,0	20,0	19,6	19,3	19,2	4,9	5,7	6,3	6,6	4,7	5,3	
Remuneración de los asalariados	181.494	10,7	12,5	12,0	11,2	10,9	10,8	10,8	4,4	5,3	4,3	6,1	5,4	5,1	
Consumos intermedios	96.005	5,1	5,9	5,8	5,7	5,7	5,6	5,7	2,8	7,6	10,9	8,3	4,6	7,3	
Transferencias sociales en especie	44.619	2,6	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,3	7,4	6,1	6,4	4,4	5,0	
Otros	1.852	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	142,6	-21,4	1,2	-7,2	-17,3	-40,1	
Inversión pública (FBCF)	49.632	2,2	2,6	2,7	2,7	3,0	2,7	2,9	9,1	13,1	11,2	19,7	-2,7	14,1	
Prestaciones sociales	286.551	15,7	20,2	18,4	16,6	16,6	16,9	17,0	15,8	-0,2	0,4	10,2	6,8	6,6	
Ayudas a la producción	39.078	1,8	3,1	3,5	3,0	2,2	2,8	2,3	55,8	24,8	-4,1	-19,0	33,0	-12,2	
Subvenciones	19.910	1,0	1,9	1,4	1,9	1,4	1,2	1,2	68,7	-17,8	50,3	-22,7	-10,3	8,5	
Transferencias de capital	19.168	0,8	1,2	2,1	1,1	0,9	1,6	1,1	38,5	94,3	-41,7	-12,4	101,1	-26,8	
Intereses	40.314	2,3	2,2	2,1	2,3	2,4	2,4	2,4	-11,0	4,2	21,4	11,9	9,1	3,9	
Resto de gastos	25.339	1,4	1,5	1,7	1,6	1,4	1,4	1,5	-5,0	23,9	4,8	-6,7	3,4	17,4	
Saldo fiscal	-40.330	-3,1	-9,9	-6,7	-4,6	-3,3	-3,2	-2,4	-	-	-	-	-	-	
Administración central	-33.168	-1,5	-7,6	-6,0	-3,0	-2,0	-2,9	-2,0	-	-	-	-	-	-	
Seguridad Social	-5.580	-1,3	-2,4	-0,9	-0,4	-0,6	-0,5	-0,3	-	-	-	-	-	-	
Comunidades autónomas	-6.650	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-0,8	-0,2	-0,4	-	-	-	-	-	-	
Entidades locales	5.068	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,4	0,3	-	-	-	-	-	-	
Deuda pública	1.698.225	97,7	119,3	115,7	109,3	105,2	101,6	100,7	10,0	6,1	5,2	4,7	2,9	4,8	
PTB nominal	1.687.152	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-9,9	9,4	11,4	8,9	6,4	5,8	

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Los ingresos públicos, por su parte, crecieron a tasas superiores a las registradas el ejercicio precedente y también más que el PIB, tanto por lo que respecta a los impuestos directos (11,0 por 100) y a los indirectos (8,2 por 100) como a las cotizaciones sociales (6,3 por 100)¹⁵⁵

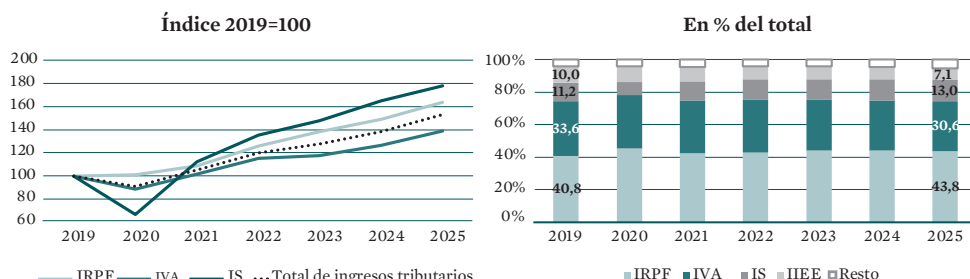
(cuadro 1.7), lo que se explica por el aumento de las bases imponibles en un contexto de crecimiento de la actividad y el empleo, por la *progresividad en frío* en el IRPF, así como por el impacto positivo de algunos cambios normativos. De esta forma, la ratio de ingresos públicos sobre el PIB ascendió hasta el 49,2 por 100, su máximo histórico.

En concreto, los datos en términos de caja que ofrece la AEAT (gráfico 1.41) indican que los ingresos por IRPF, el principal impuesto, crecieron en 2025 un 10,1 por 100 gracias al aumento de las rentas del trabajo, que se vieron impulsadas por el empleo, por la mejora en la composición del empleo, por las subidas de los salarios y las pensiones, y por el aumento del tipo efectivo derivado de dichas subidas. La aportación de las rentas del capital mobiliario e inmobiliario, las ganancias patrimoniales y los rendimientos de actividades económicas también fue significativa, aunque su peso dentro del impuesto es relativamente bajo. Estos buenos resultados del IRPF se obtuvieron a pesar del coste recaudatorio de las devoluciones a mutualistas como consecuencia de una sentencia¹⁵⁶ (2.166 millones).

Cabe recordar que una de las razones del dinamismo de los ingresos del IRPF en los últimos años tiene que ver con la inflación, porque provoca aumentos puramente nominales de la renta que, debido a la estructura progresiva del IRPF, redundan en un aumento de los tipos medios efectivos (*progresividad en frío*). Este fenómeno podría corregirse actualizando los elementos del impuesto (escala de gravamen y beneficios

Los ingresos públicos siguen mostrando un gran dinamismo

GRÁFICO 1.41. EVOLUCIÓN DE LA RECAUDACIÓN DE LOS PRINCIPALES IMPUESTOS, 2019-2025



Fuente: AEAT.

155. Para un análisis detallado de los ingresos por cotizaciones sociales véase el capítulo III de esta Memoria.

156. Sentencia del Tribunal Supremo sobre mutualistas en el IRPF (STS 255/2023, REC.5335/2021 de 28 de febrero).

fiscales) para tener en cuenta el incremento de precios, cosa que no ha ocurrido desde 2015 ni con el mínimo personal y familiar ni con la escala general del tramo estatal del IRPF. No obstante, sí se ha incrementado la reducción por rendimientos del trabajo para los contribuyentes de menor renta y varias comunidades autónomas han revisado a la baja su tramo de la escala de gravamen y/o aumentado el mínimo personal y familiar, en el ejercicio de sus competencias normativas. Con todo, la AIReF estima que la mitad del incremento del 1,5 de la ratio IRPF/PIB observado entre 2019 y 2024 estaría explicada por el efecto progresividad en frío (0,6 por 100 del PIB)¹⁵⁷ y el Gobierno cifra su impacto en 2025 en el 0,14 del PIB¹⁵⁸. Además, aunque la progresividad en frío tiene un impacto positivo sobre la distribución de la renta porque no afecta a los contribuyentes de menor renta, provoca una reducción de la progresividad del impuesto porque penaliza más a los contribuyentes de renta media que a los de renta alta¹⁵⁹.

Por su parte, la recaudación del Impuesto de Sociedades aumentó en 2025 un 8,1 por 100, reflejo del gran dinamismo de los beneficios, sobre todo de las grandes empresas y los grupos empresariales, pero también de algunos cambios normativos como la limitación a la consolidación de pérdidas en los grupos y la recuperación de los límites para la compensación de bases imponible negativas¹⁶⁰, que conjuntamente supusieron un incremento de ingresos de 4.647 millones de euros.

Los ingresos por el IVA también aumentaron considerablemente, un 9,9 por 100, reflejo tanto del aumento del consumo como de la eliminación completa de las rebajas de los tipos aplicables sobre la electricidad y el gas, y sobre determinados productos de alimentación. Asimismo, la recaudación por impuestos especiales creció un 4,3 por 100, fundamentalmente por la recuperación completa del tipo del impuesto sobre la electricidad, la subida del tipo del impuesto sobre las labores del tabaco y el nuevo impuesto sobre los líquidos de cigarrillos electrónicos. En cambio, el impuesto sobre hidrocarburos, que supone más de la mitad de la recaudación total de estas figuras, creció solo un 0,5 por 100.

157. AIReF. Documento técnico 2/2026 sobre la Variabilidad de los ingresos tributarios 2025.

158. Gobierno de España. *Informe de Progreso Anual 2026*.

159. Balladares, S. y García-Miralles, E (2024): “Progresividad en frío: el impacto heterogéneo de la inflación sobre la recaudación por IRPF”. Banco de España, *Documentos Ocasionales* 2422.

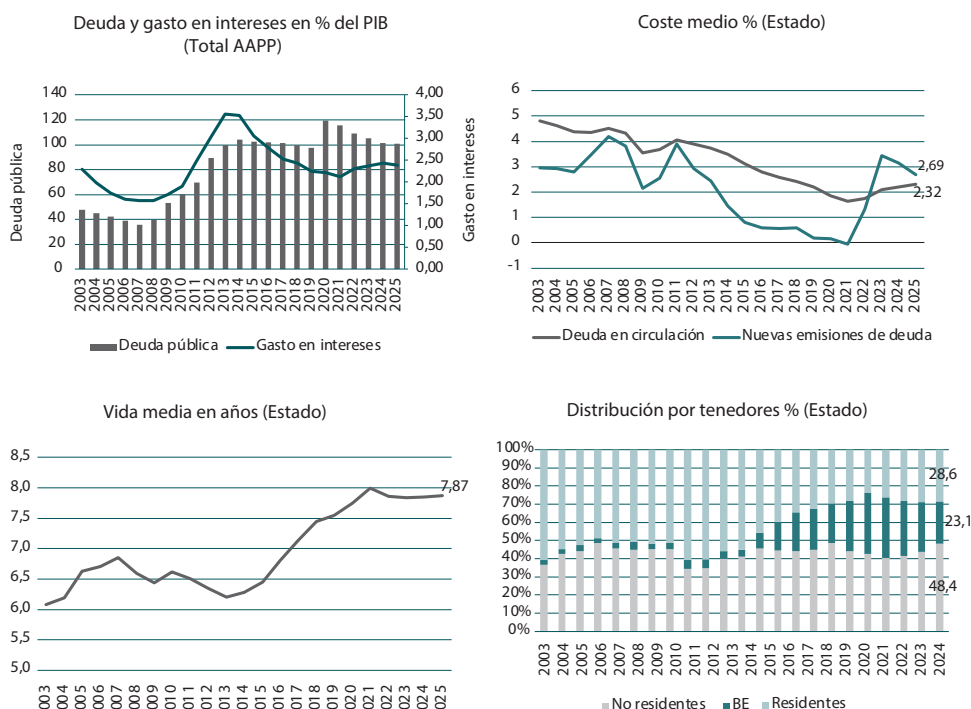
160. Ley 7/2024, de 20 de diciembre, por la que se establecen un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición para los grupos multinacionales y los grupos nacionales de gran magnitud, un impuesto sobre el margen de intereses y comisiones de determinadas entidades financieras y un impuesto sobre los líquidos para cigarrillos electrónicos y otros productos relacionados con el tabaco, y se modifican otras normas tributarias.

1.4.2. Evolución de la deuda pública

La evolución de la deuda pública española en las últimas dos décadas muestra que, partiendo de unas finanzas públicas saneadas, con un 35,7 por 100 de deuda pública en 2007, a raíz de la crisis financiera se produjo un deterioro sistemático del indicador de referencia durante más de un lustro hasta cotas superiores al 100 por 100 del PIB. Solo a partir de 2012 esta tendencia pudo reconducirse gracias al giro expansivo de la política monetaria del BCE que, a través de bajadas de los tipos de interés y de una decidida política de compras de títulos de deuda pública, impulsó la recuperación económica y propició la reducción del coste medio de la deuda pública española. Ello permitió estabilizar la carga financiera y favorecer la sostenibilidad de la deuda, con un aumento considerable del peso del Banco de España como tenedor de deuda pública (gráfico 1.42).

La crisis pandémica y la decidida respuesta fiscal condujeron en 2020 a un fuerte repunte de la ratio de deuda pública, si bien fue bastante menos acusado que el sufrido tras la crisis financiera y además pudo reconducirse rápidamente gracias a la expansión coordinada fiscal y monetaria, que permitió una rápida recuperación económica propiciando la reducción sostenida del indicador y la rebaja del coste de la deuda. En 2022,

GRÁFICO 1.42. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA: PRINCIPALES INDICADORES, 2003-2025



Fuente: Tesoro público y Banco de España.

debido al giro restrictivo de la política monetaria para combatir la inflación, se produjo un notable aumento del coste de las nuevas emisiones del Estado, si bien desde 2023 se observa una notable inflexión a la baja tras el nuevo giro expansivo de la política BCE, una tendencia que se mantiene en 2025. En todo caso, la elevada vida media de la cartera de deuda, que permanece estabilizada en el entorno de los 8 años, hace que la traslación de los mayores tipos de las nuevas emisiones al coste medio de la deuda en circulación se produzca de forma muy gradual. Ello, unido al fuerte crecimiento de la economía, explica que a pesar de los elevados niveles de deuda pública la carga financiera medida como porcentaje del PIB haya crecido de forma muy moderada a lo largo de los últimos años. En concreto, el gasto en intereses de la deuda del conjunto de Administraciones públicas se situó en 2025 en el 2,4 por 100 del PIB, una cota solo ligeramente superior a la registrada en 2019, que fue del 2,3 por 100.

Por otro lado, el Tesoro Público espera recibir 6.500 millones de euros en 2026 en el marco del programa *Next Generation*, que se sumarán a los 15.935 millones recibidos en 2025, unos préstamos que irán destinados a los instrumentos financieros creados en la Adenda del Plan de Recuperación, y a los que se sumarán los préstamos que se reciban para incrementar el gasto en defensa con cargo al nuevo instrumento europeo *Security Action for Europe* (SAFE).

1.4.3. Perspectivas fiscales en un contexto de incertidumbre

En abril de 2024 se aprobó el nuevo marco europeo de reglas fiscales¹⁶¹ que plantea un nuevo esquema de gobernanza económica centrado en el diseño, aplicación y evaluación continua de planes fiscales y estructurales nacionales a medio plazo (PFEMP), que deben contener los compromisos de cada Estado en materia fiscal, de reformas y de inversiones. En el caso de los Estados cuyo déficit exceda el 3 por 100 del PIB o su deuda supere el 60 por 100 del PIB, como es el caso de España, se establecen una serie de reglas para garantizar que durante el periodo de cuatro o siete años se produce un ajuste fiscal que rebaje esas ratios. En concreto, estos Estados deben proyectar en sus planes una senda de crecimiento del gasto público “computable”¹⁶² que garantice que, al final del periodo, la ratio de deuda pública se sitúa en una senda descendente “plausible” durante, al menos, los diez años siguientes, y el déficit en una cota inferior al 3 por 100 del PIB, susceptible de mantenerse en el medio plazo sin medidas presupuesta-

161. Reglamento (UE) 1263/2024, Reglamento (UE) 1264/2024 y Directiva 1265/2024.

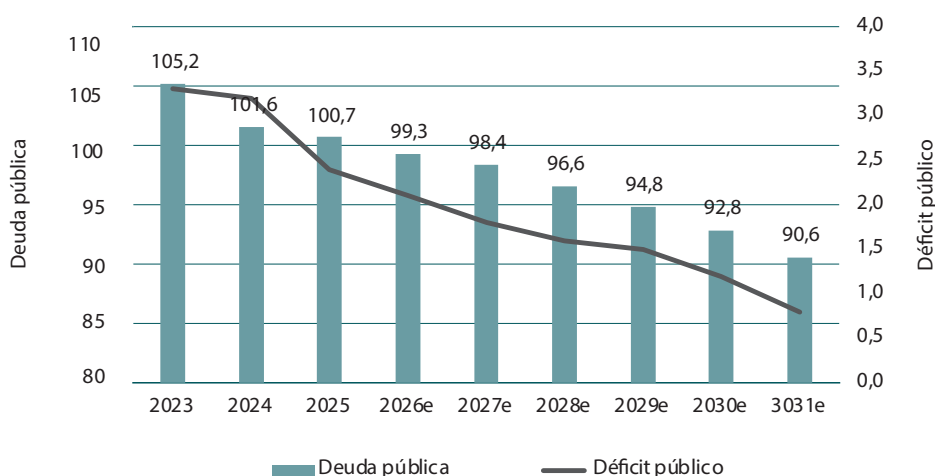
162. El gasto computable o gasto primario neto nacional es el gasto público total menos: 1) el gasto en intereses de la deuda; 2) el gasto cíclico en protección por desempleo; 3) el gasto destinado a programas financiados o cofinanciados con fondos europeos; y 4) las variaciones de ingresos públicos debidas a medidas discrecionales; 5) las medidas puntuales y otras medidas de carácter temporal (*one offs*).

rias adicionales¹⁶³. En este contexto, el primer Plan Fiscal y Estructural a medio plazo de España se presentó en octubre de 2024 y fue evaluado positivamente por la Comisión y aprobado por el Consejo¹⁶⁴, y en él se proyectaba una senda de crecimiento promedio del gasto computable del 3 por 100 durante el periodo extendido de ajuste de 7 años (2025-2031), que garantiza un descenso sostenido del déficit y la deuda pública.

Como consta en el Informe de Progreso anual 2026 remitido por el Gobierno a la Comisión el 30 de abril de 2026, las previsiones de reducción del déficit y la deuda pública contenidas en el PFEMP se han cumplido en 2024 y 2025, gracias a que las estimaciones de crecimiento del PIB potencial de la economía española se han revisado sistemáticamente al alza. Ello ha permitido asimismo cumplir con la regla de gasto europea, una vez descontados los gastos puntuales y el aumento del gasto en defensa. Se espera que en 2026 prosiga el proceso de consolidación fiscal conforme a lo previsto (gráfico 1.43), si bien el propio Gobierno reconoce que el contexto actual de elevada incertidumbre sobre el impacto de las tensiones geopolíticas en los precios energéticos podría alterar las previsiones actuales.

Seguimiento del Plan Fiscal y Estructural a medio plazo

GRÁFICO 1.43. PROYECCIONES DE DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA, 2026-2031



Fuente: Gobierno de España. Plan Fiscal y Estructural a Medio Plazo e Informe de Progreso Anual 2026.

163. Para un análisis detallado de la reforma de marco fiscal europeo véase Informe CES 2/2024, *La gobernanza económica de la Unión Europea*.

164. Recomendación del Consejo de 21 de enero de 2025 por la que se aprueba el plan fiscal-estructural nacional a medio plazo de España (C/2025/643).

Hay que destacar que para lograr el cumplimiento de la regla de gasto en 2025, el Gobierno de España solicitó el 13 de abril a la Comisión la activación de la cláusula de escape nacional prevista en el nuevo marco de reglas fiscales, que permite excluir del gasto computable a efectos de la supervisión fiscal el aumento de hasta un 1,5 por 100 del PIB del gasto en defensa durante el periodo 2025-2028¹⁶⁵. Aún con esa flexibilidad contable, la AIReF considera que de no articularse nuevas medidas de aumento de ingresos o de reducción del gasto, existe un riesgo elevado de incumplimiento de las reglas fiscales en 2026, 2027 y 2028¹⁶⁶.

En todo caso, las proyecciones fiscales a medio plazo están sujetas a un elevado grado de incertidumbre debido, por un lado, al aumento de la probabilidad y frecuencia de catástrofes naturales por la aceleración del cambio climático y, por otro, a la inestabilidad económica y financiera internacional, circunstancias que presumiblemente alterarán el escenario macroeconómico y generarán presiones sobrevenidas sobre las finanzas públicas españolas en los próximos años. A ello se suma la presión estructural sobre el gasto público ligado al envejecimiento de la población, como se explica detalladamente en el tema destacado de esta Memoria.

En concreto, y por lo que a la crisis climática se refiere, las medidas adoptadas para paliar los efectos de la DANA han supuesto un coste fiscal del 0,2 por 100 del PIB en 2025 y se estima que sea del 0,1 en 2026. Por otro lado, las medidas de ayuda aprobadas para afrontar las consecuencias de las virulentas borrascas sufridas en Andalucía y Extremadura en febrero de 2026¹⁶⁷, asumidas mayoritariamente por la Administración central, tendrán un coste fiscal entre 2026 y 2027 de 7.811 millones de euros (0,5 por 100 del PIB), según estimaciones de la AIReF (cuadro 1.8).

En cuanto a la crisis energética provocada por la guerra en Oriente medio y el bloqueo del estrecho de Ormuz, el paquete de medidas paliativas temporales recientemente adoptado por el Gobierno¹⁶⁸ tendrá, según estimaciones del Gobierno y de la AIReF, un coste presupuestario de 0,3 puntos de PIB en 2026 (cuadro 1.9).

165. A esta posibilidad se han sumado ya 17 Estados miembros, a pesar de sus limitaciones como herramienta para impulsar gastos específicos, en particular porque su desactivación al final del periodo implicará hacer ajustes fiscales más pronunciados para cumplir con las reglas fiscales. Para una explicación detallada véase Informe CES 1/2026, *La gobernanza de la Unión Europea*.

166. AIReF (2026): *Informe de seguimiento 2026 del Plan Fiscal y Estructural de medio plazo 2025-2028*.

167. Real Decreto-ley 5/2026, de 17 de febrero, por el que se adoptan medidas urgentes en respuesta a los daños causados por diversos fenómenos meteorológicos adversos, de especial afectación en las comunidades autónomas de Andalucía y Extremadura.

168. Real Decreto-ley 7/2026, de 20 de marzo, por el que se aprueba el Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio.

CUADRO 1.8. IMPACTO FISCAL DE LAS MEDIDAS PARA PALIAR LOS EFECTOS DE LAS BORRASCAS EN ANDALUCÍA Y EXTREMADURA

	2026		2027	
	Mill €	% PIB	Mill €	% PIB
Administración central	4.859	0,3	1.150	0,1
Reparación de daños en empresas y hogares	150	0,0	0	0,0
Medidas para la agricultura, pesca y ganadería	2.736	0,2	150	0,0
Ayudas directas a empresas	120	0,0	0	0,0
Reparación del daño en infraestructuras	443	0,0	0	0,0
Empleo público para emergencias climáticas	40	0,0	0	0,0
Transferencias a las corporaciones locales	1.370	0,1	1.000	0,1
Fondos de la Seguridad Social	14	0,0	0	0,0
Prestación por cese de actividad de autónomos	5	0,0	10	0,0
Comunidades autónomas	1.155	0,1	234	0,0
Reparación de daños en empresas y hogares	851	0,0	18	0,0
Reparación del daño en infraestructuras	703	0,0	216	0,0
Corporaciones locales	-	0,0	0	0,0
Reparación de daños en empresas y hogares	30	0,0	-	0,0
Reparación del daño en infraestructuras	1.020	0,1	1.000	0,1
Beneficios fiscales	320	0,0	-	0,0
Transferencias recibidas de la Administración central	-1.370	-0,1	-1.000	-0,1
Total de AAPP	6.427	0,4	1.384	0,1

Fuente: AIReF.

CUADRO 1.9. IMPACTO FISCAL DE LAS MEDIDAS ESTATALES DEL PLAN INTEGRAL DE RESPUESTA A LA CRISIS EN ORIENTE MEDIO

	RDL 7/2026	Estimación AIReF
	% PIB	% PIB
Medidas de ingresos	0,3	0,1
IVA	0,0	0,0
IVA gasóleo, gasolina y otros hidrocarburos	0,2	0,0
• Reducción del 21% al 10%	0,0	0,0
• * Pérdida recaudatoria por reducción del tipo del IE hidrocarburos	0,0	0,0
IVA Electricidad	0,0	0,0
• Reducción para hogares del 21% al 10%	0,2	0,2
• Pérdida recaudatoria por reducción del tipo del IE electricidad	0,2	0,0
IVA gas, briquetas y <i>pellets</i> : reducción del 21% al 10%	0,0	0,0

CUADRO 1.9. IMPACTO FISCAL DE LAS MEDIDAS ESTATALES DEL PLAN INTEGRAL DE RESPUESTA A LA CRISIS EN ORIENTE MEDIO *(continuación)*

IIEE	0,0	0,0
IE Hidrocarburos: reducción del tipo	0,0	0,0
IE Electricidad: reducción del 5,1% al 0,5%	0,2	0,2
Medidas de gasto	0,2	0,2
Ayudas directas para sufragar la subida de los costes energéticos	0,2	0,0
• A productores del sector agrario y pesquero	0,0	0,0
• A profesionales del transporte terrestre, marítimo y otras empresas afectadas	0,0	0,0
Medidas en materia energética	0,0	0,0
• Compensación por pérdida de ingresos al sector eléctrico	0,1	0,1
• Flexibilización de contratos de suministro energético	0,0	0,0
• Aumento de la cuantía de la ayuda mínima por beneficiario del bono social térmico	0,0	0,0
• Canon cero por almacenamiento subterráneo de combustible	0,1	0,0
Medidas de apoyo a la industria	0,0	0,0
• Programa AUTO+	0,0	0,0
• Ayudas para compensar emisiones indirectas de CO2	0,0	0,0
Líneas de financiación agraria y pesquera	0,0	0,0
Resto de medidas	0,1	0,1
Total	0,4	0,1

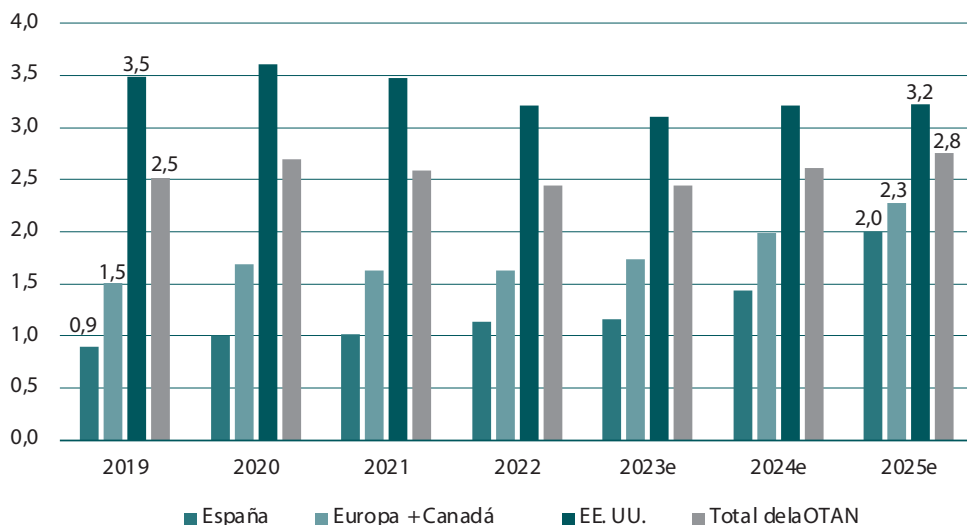
Fuente: AIREF.

Además, y con la guerra en Ucrania enquistada, el debilitamiento del compromiso de la Administración estadounidense con la defensa de Europa a través de la OTAN

El aumento del gasto en defensa ha llevado a la Unión Europea a situar la política de seguridad y defensa como gran prioridad estratégica, elevando la presión para que los Estados aumenten significativamente el gasto en Defensa en el corto plazo. En este contexto y de manera sobrevenida, el Gobierno español aprobó en abril de 2025 el Plan Industrial y Tecnológico para la Seguridad y la Defensa de España y Europa, que incorpora una inversión adicional en Defensa de 10.471 millones (0,7 por 100 del PIB), que lo situaría ya en 2025 en el 2,0 por 100 del PIB comprometido con la OTAN (gráfico 1.44).

GRÁFICO 1.44. GASTO PÚBLICO EN DEFENSA EN TÉRMINOS COMPARADOS, 2019-2025

(En porcentaje del PIB)



Fuente: OTAN. Defence expenditures and NATO's 5% commitment (actualizado el 10/4/2026).

Este aumento del gasto en defensa se va a financiar de momento reorientando una parte de los fondos del PRTR y de otras partidas presupuestarias. Pero no se trata de un aumento del gasto puntual sino estructural, porque se pretende mantener el nivel o incluso aumentarlo en los próximos años, lo que implica que, de no arbitrarse nuevas medidas de ingresos y de eficiencia del gasto, el margen fiscal para reforzar presupuestariamente el resto de políticas públicas en los próximos años será más estrecho, sobre todo si mengua el ritmo de crecimiento de la economía española.

1.5. BALANCE DEL PLAN DE RECUPERACIÓN TRANSFORMACIÓN Y RESILIENCIA

Desde que se formulara en 2021, el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) constituye una herramienta de planificación de la política económica, social y medioambiental española a medio-largo plazo, en la medida en que contempla la ejecución de inversiones y reformas estructurales en prácticamente todos los ámbitos relevantes, con un enfoque centrado en la transformación del sistema económico en clave ecológica y digital, en línea con las orientaciones y directrices de la Unión Europea. El desarrollo del PRTR se financia con cargo a los fondos europeos del programa *Next Generation* que se han ido recibiendo, en forma de transferencias y préstamos, a medida que se iban cumpliendo los hitos y objetivos comprometidos en el Plan. Este programa europeo de financiación tiene como fecha límite el 31 agosto

de 2026 para ejecutar las transferencias disponibles y también para comprometer la financiación en concepto de préstamos, si bien en este caso no es obligatorio que los fondos estén ejecutados en su totalidad, por lo que en 2027 y 2028 continuará la ejecución de proyectos financiados con cargo al *Next Generation*, lo que prolongará su impacto sobre el crecimiento y el empleo.

1.5.1. El PRTR en cifras

Como es sabido, el montante total de los fondos europeos asignados a España para desarrollar el PRTR asciende a 163.000 millones de euros: 80.000 millones en concepto de transferencias y hasta 83.000 millones en préstamos, de los cuales por ahora España ha recibido aproximadamente el 70 por 100 de las transferencias y el 20 por 100 de los préstamos. Si bien se pretende solicitar el total de las transferencias, España ha decidido limitar los préstamos al 25 por 100 de los que tiene preasignados, unos 22.000 millones de euros, y ello por diferentes razones. Por un lado, por su menor atractivo respecto a las transferencias no reembolsables debido a su impacto en el endeudamiento de las empresas, la exigencia de solvencia y garantías en algunos instrumentos y la complejidad administrativa, especialmente para pymes. Por otro lado, por la mejora de la calificación de los bonos españoles que elimina la ventaja en términos de coste de endeudarse con la UE y porque en todo caso suponen un aumento considerable de la deuda pública. Una parte sustancial de estos préstamos (10.500 millones), engrosarán la dotación del fondo de inminente aprobación *España Crece*, que pretende mantener en el tiempo el impulso del PRTR para consolidar el actual crecimiento económico.

En cuanto a la ejecución de los fondos del PRTR, hasta el 31 de marzo de 2026 se habían resuelto convocatorias y licitaciones por valor de 66.982 millones de euros, el 84 por 100 del presupuesto total de transferencias. Del total ejecutado, las palancas que han absorbido más recursos son modernización del tejido industrial (25,1 por 100), agenda urbana y rural (20,2 por 100), infraestructura sostenible (14,5 por 100) y ciencia y salud (10,5 por 100). Por tipo de adjudicatario, las microempresas, los autónomos y las pymes concentran el 42,8 por 100 de los fondos ejecutados, las grandes empresas el 27,7 por 100, las UTE el 14,3 por 100, las fundaciones y otros el 10,3 por 100 y los hogares el 4,8 por 100 (cuadro 1.10).

En cuanto al destino regional del importe ejecutado, que se refiere a la ubicación geográfica en la que el Gobierno estima que la inversión tiene su impacto principal, ya se trate de convocatorias realizadas por órganos de ámbito autonómico y local o por órganos del ámbito de la Administración General del Estado, destacan Cataluña, Madrid, Andalucía y la Comunidad Valenciana, donde se concentran el 52,2 por 100 de los fondos. Cabe reseñar que, atendiendo al tipo de adjudicatario, en todas las comunidades las microempresas, los autónomos y las pymes son las que concentran un mayor volumen de fondos, salvo en Madrid, donde sobresalen las grandes empresas (cuadro 1.11).

CUADRO 1.10. PRTR: IMPORTE DE LAS CONVOCATORIAS RESUELTAS POR PALANCA Y TIPO DE ADJUDICATARIO
(Datos a 31 de marzo de 2026)

	Microempresas, autónomos y pymes			Grandes empresas			UTEs		Fundaciones y otros		Hogares		TOTAL DE ADJUDICATARIOS	
	% Total adjudic	% Total palancas	% Total adjudic	% Total adjudic	% Total palancas	% Total adjudic	% Total palancas	% Total adjudic	% Total palancas	% Total adjudic	% Total palancas	% Total adjudic	% Total palancas	
Administración del Siglo XXI	26,0	3,2	54,5	10,4	18,7	6,9	0,9	0,5	0,0	0,0	0,0	3,684	5,5	
Agenda Urbana y Rural	44,2	21,2	22,7	16,8	15,7	22,5	2,3	4,6	15,2	15,2	15,2	13.530	20,2	
Ciencia y Salud	35,0	8,6	22,0	8,3	2,6	1,9	38,4	39,1	2,0	2,0	2,0	7033	10,5	
Cultura y Deporte	53,0	1,6	7,4	0,3	5,2	0,5	34,1	4,2	0,2	0,2	0,2	1.072	1,6	
Economía de los ciudadanos y el empleo	43,9	6,1	11,5	2,5	7,3	3,0	36,8	21,1	0,4	0,4	0,4	4.086	6,1	
Educación y Formación	33,4	3,5	18,5	3,0	5,0	1,6	32,7	14,3	10,4	10,4	10,4	3.215	4,8	
Infraestructura sostenible	18,6	6,3	26,5	13,8	51,4	51,8	3,4	4,7	0,0	0,0	0,0	9.712	14,5	
Modernización del tejido industrial	56,7	34,2	34,2	31,9	6,0	10,8	3,0	7,4	0,1	0,1	0,1	16.812	25,1	
Transición Energética	56,0	15,4	30,8	13,0	1,3	1,1	3,5	4,0	8,4	8,4	8,4	7.904	11,8	
TOTAL DE PALANCAS Mill €		28.668		18.554		9.578		7,4			-2,7		-2,8	
% Total		42,8		42,8		14,3		7,7			-5,5		-5,0	

Fuente: Gobierno de España. Herramienta ELISA.

CUADRO 1.11. PRTR: DESTINO REGIONAL DEL IMPORTE DE LAS CONVOCATORIAS RESUELTAS
(Datos a 31 de marzo de 2026)

Palancas	Mill. €	% total	Distribución por tipo de adjudicatario %				
			Microempresa autónomos y pymes	Grandes empresas	UTE	Fundaciones y otros	Hogares
Cataluña	10.205	15,2	51,1	18,7	10,6	17,5	2,2
Madrid	9.776	14,6	27,3	44,7	17,6	8,0	2,4
Andalucía	8.288	12,4	53,6	10,7	17,3	11,6	6,8
C. Valenciana	6.724	10,0	52,7	20,0	10,0	10,2	7,1
Castilla y León	4.860	7,3	57,1	8,3	11,6	13,2	9,8
Galicia	4.524	6,8	47,1	21,9	16,6	9,8	4,5
País Vasco	3.855	5,8	43,5	30,5	11,8	8,0	6,2
Aragón	3.804	5,7	53,2	19,1	10,6	10,0	7,0
Castilla-La Mancha	2.546	3,8	52,2	10,5	14,6	7,4	15,3
Murcia	2.272	3,4	75,3	2,3	5,2	14,4	2,9
Canarias	2.113	3,2	54,8	9,0	13,0	12,8	10,4
Extremadura	1.910	2,9	61,2	1,3	9,6	16,7	11,3
Asturias	1.672	2,5	46,9	33,2	6,3	5,7	7,9
Baleares	1.495	2,2	50,0	9,6	12,4	11,3	16,7
Navarra	1.389	2,1	60,2	15,1	3,3	15,1	6,3
Cantabria	814	1,2	59,2	10,1	8,9	12,5	9,4
La Rioja	555	0,8	73,4	3,7	8,1	7,1	7,8
Ceuta	93	0,1	55,2	0,0	12,4	31,8	0,6
Melilla	86	0,1	93,2	0,0	0,0	6,8	0,1
TOTAL	66.982	100,0	42,2	28,4	14,2	10,4	4,8

Fuente: Gobierno de España. Herramienta ELISA.

En cuanto a los Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Transformación económica (PERTE) incardinados en el PRTR, cabe recordar que se configuran como proyectos con gran capacidad de arrastre para el crecimiento económico, el empleo y la competitividad de la economía española, que tienen un alto componente de colaboración público-privada y que son transversales a las diferentes Administraciones. Son una herramienta ideada para impulsar y coordinar proyectos muy prioritarios, especialmente complejos o en los que exista un claro fallo de mercado, externalidades importantes o una insuficiente iniciativa o capacidad de inversión por parte del sector

CUADRO 1.12. PERTE: IMPORTE COMPROMETIDO Y CONVOCATORIAS RESUELTAS
(Datos a 31 de marzo de 2026)

PERTE	Importe comprometido		Convocatorias resueltas	
	Mill €	% total	Mill €	% total
01. Energías renovables, hidrógeno renovable y almacenamiento	9.004	37,1	5.771	31,1
02. Vehículo eléctrico y conectado	3.490	14,4	2.719	14,7
04. Aeroespacial	2.488	10,2	2.129	11,5
03. Economía social y de los cuidados	2.478	10,2	2.478	13,4
05. Salud de vanguardia	2.247	9,2	1.801	9,7
06. Ciclo del agua	1.407	5,8	981	5,3
07. Agroalimentario	978	4,0	897	4,8
09. Microelectrónica y semiconductores	880	3,6	880	4,7
08. Descarbonización industrial	792	3,3	595	3,2
10. Economía circular	434	1,8	212	1,1
11. Industria naval	96	0,4	96	0,5
Total	24.293	100,0	18.558	100,0

Fuente: Gobierno de España.

privado, y se financian a través del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, de otros fondos europeos y de los PGE.

Con datos hasta el 31 de marzo de 2026, de los PERTE que se han articulado destacan por volumen de fondos los de Energías renovables y Vehículo eléctrico, que conjuntamente absorben la mitad del importe comprometido en PERTE (que incluye préstamos y convocatorias cerradas de próxima resolución) y el 46 por 100 de las convocatorias ya resueltas, donde se incluyen los fondos transferidos a las comunidades autónomas para la ejecución de proyectos concretos (cuadro 1.12).

1.5.2. Impacto económico

Si bien el desarrollo de las reformas e inversiones contenidas en el plan podría estar teniendo ya un impacto positivo sobre el crecimiento, el empleo y la productividad, así como en la transformación estructural del modelo productivo, con un peso creciente de ramas de actividad de alto valor añadido y de empleo cualificado, se requiere de análisis más minuciosos al respecto.

Hay que tener en cuenta que, dado que hasta el momento la ejecución del plan se ha concentrado en gran medida en las reformas, que tardan en desplegar sus efectos,

y que solo se ha comprometido una fracción de las inversiones previstas, es pronto para evaluar los efectos económicos del PRTR pues tardarán en materializarse. En este sentido, España presenta una ejecución asimétrica, habiendo completado el 87 por 100 de las reformas pero solo el 37 por 100 de las inversiones comprometidas. Además, quedan pendientes de cumplir 223 hitos y objetivos, de los cuales 200 están vinculados directamente a inversiones, por lo que el riesgo de inejecución y pérdida de fondos es muy elevado. El éxito del séptimo desembolso depende íntegramente de certificar estos compromisos antes del horizonte crítico de agosto de 2026, bajo presión operativa extrema.

El retraso en la ejecución del Plan español y, en general, de los planes del resto de socios comunitarios que también tienen asignado un gran volumen de fondos, tiene que ver, por un lado, con limitaciones de la capacidad administrativa para gestionar adecuadamente un volumen tan grande de recursos en tan poco tiempo, sobre todo en el caso de las Administraciones territoriales; con la falta de capacidad de absorción de los fondos por parte de beneficiarios potenciales; y con el efecto adverso de *shocks* imprevistos que obligan a redireccionar recursos y a redefinir convocatorias. En particular, la perturbación inflacionista a raíz de la guerra en Ucrania supuso una depreciación considerable de los fondos que dificulta los procesos de adjudicación de contratos públicos y reduce la efectividad de los programas¹⁶⁹.

En este sentido, la proximidad de la fecha límite para ejecutar las inversiones del PRTR español en un contexto de gran incertidumbre global, constituye una de las principales preocupaciones de las Administraciones públicas y del sector empresarial porque plantea interrogantes sobre la capacidad del sistema para absorber la totalidad de los recursos disponibles en el plazo establecido. Porque si para septiembre de 2026 no se aporta la evidencia necesaria de su cumplimiento, la Comisión europea no solo dejará de transferir los fondos pendientes, sino que podría activar el mecanismo de recuperación de fondos ya desembolsados (devolución) en el caso de inversiones que no se hayan finalizado o justificado adecuadamente. Esta situación genera una “hipoteca técnica”, ya que el coste de la deuda europea mancomunada europea comenzará a amortizarse en 2028 y cualquier fondo no ejecutado o devuelto impactará negativamente en el déficit público de España.

En cuanto al impacto económico del PRTR, uno de los elementos clave que hay que tener en cuenta es el grado de adicionalidad de las inversiones financiadas con cargo a este, es decir, si se están financiando inversiones que en ausencia de los fondos públicos no se hubieran llevado a cabo. Un reciente estudio de Funcas¹⁷⁰ estima que la diferencia entre los fondos comprometidos a finales de 2025 (57.395 millones) que

169. Véase en este sentido Comisión Europea (2024): *Mid-term evaluation of the Recovery and Resilience Facility* y Banco Central Europeo (2024): *Four years into The Next Generation EU programme: an up-dated preliminary evaluation of its economic impact*.

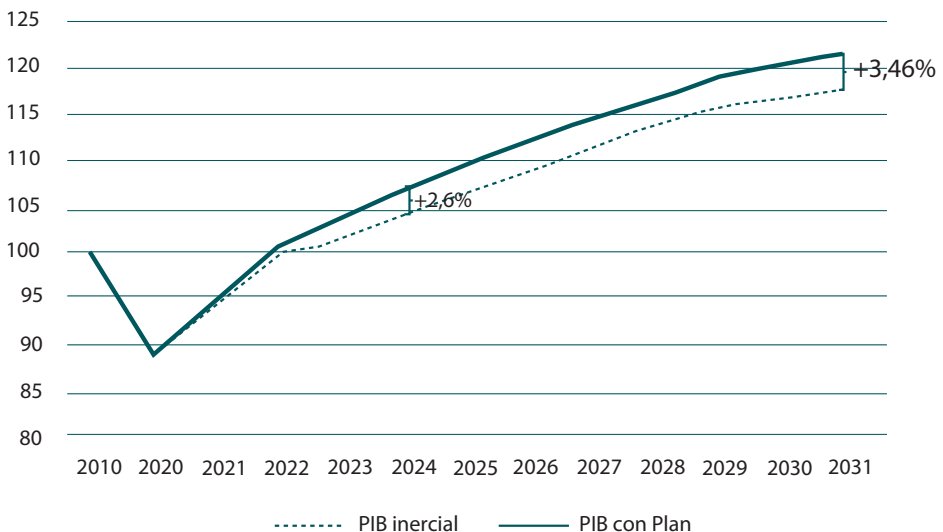
170. Funcas (2026): El impacto de los fondos Next Generation en la economía española.

suponen el 3,4 por 100 del PIB, y su impacto notablemente menor en el avance del PIB, que se cifra entre 1,4 y 2,1 puntos porcentuales entre 2021 y 2025, se explica por el efecto sustitución entre financiación pública y privada: algunas de las inversiones financiadas por el *Next Generation* se hubieran producido sin esa ayuda, es decir, con recursos de las propias empresas. Se constata, por tanto, que el impulso de la inversión privada ha sido inferior a lo previsto, y también que el dinamismo de la productividad es todavía limitado.

A pesar de las dificultades que entraña la estimación del impacto económico de las reformas e inversiones contenidas en el Plan, el Gobierno estima que el efecto sobre el PIB será considerable y creciente en los próximos años, llegando a aportar 3,4 puntos porcentuales de PIB adicionales en 2031 (gráfico 1.45), lo que refleja la ambición de los objetivos marcados.

En todo caso, como señala la AIREF, la calibración *ex ante* del efecto las reformas e inversiones no deja de ser un ejercicio teórico que debería complementarse con evaluaciones *ex post* de las distintas medidas y programas para determinar hasta qué punto se están alcanzando las metas perseguidas¹⁷¹.

GRÁFICO 1.45. IMPACTO ESTIMADO DEL PRTR SOBRE EL PIB REAL, 2019-2031
(Índice base 100 =2019)



Fuente: Gobierno de España. Informe de ejecución del PRTR (23/05/2025).

171. AIREF (2024): *Informe sobre el Plan Fiscal y Estructural a medio plazo 2025-2028*.

Conclusiones

- La economía mundial creció un 3,4 por 100 en 2025, al mismo ritmo que el año anterior, demostrando una notable capacidad de resiliencia frente a una incertidumbre elevada, especialmente en el ámbito comercial, y una creciente tensión geopolítica. Prosiguió la desinflación global y continuaron las rebajas de tipos de interés en las economías donde se mantenía un cierto tono restrictivo.
- La escalada proteccionista y posterior negociación de acuerdos bilaterales impulsadas por EE. UU. generaron inestabilidad en las relaciones comerciales a lo largo del año, junto a episodios como las restricciones chinas al suministro de materias primas críticas. Este clima incentivó la diversificación e integración comerciales en otras regiones, en un contexto de competencia global por socios confiables. A pesar del escenario proteccionista, en 2025 el comercio de mercancías y servicios presentó una evolución positiva, como también la Inversión Extranjera Directa (IED), impulsada por inversiones en el ámbito de la inteligencia artificial (IA) y las nuevas tecnologías.
- Por su parte, la economía europea, frente a las expectativas existentes, afianzó en 2025 la senda de recuperación económica iniciada el año anterior, con un crecimiento moderado pero sostenido de la actividad (1,5 por 100). La UE demostró su capacidad para sortear las dificultades derivadas de la incertidumbre global, gracias a un mercado laboral resiliente, una inflación decreciente y unas condiciones de financiación favorables.
- La política económica comunitaria tuvo que responder a los retos externos derivados de las consecuencias de la política comercial de la Administración Trump, el nuevo marco de las relaciones trasatlánticas y el repunte de los conflictos globales. Pero también a retos internos como impulsar la competitividad europea, avanzar en las transiciones verde y digital, progresar en la consolidación fiscal, adaptar el marco de reglas fiscales a la realidad geopolítica y al aumento del gasto en seguridad y defensa, y completar de forma eficiente las inversiones del *Next Generation EU* (NGEU) la fecha de finalización prevista.
- La economía española volvió a mostrar en 2025 una notable capacidad de resiliencia en un contexto especialmente adverso, en el que las tensiones geopolíticas y comerciales, la debilidad de las principales economías europeas y la inestabilidad política nacional han configurado un entorno de elevada y persistente incertidumbre.
- Con un crecimiento anual del PIB del 2,8 por 100, España volvió a crecer, por quinto año consecutivo, por encima de la media de la Unión Europea, situándose entre las economías más dinámicas del conjunto de países avanzados. Detrás de este comportamiento se encontrarían el aumento de la población inmigrante, la creación de empleo, la implementación del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR), la llegada de turismo extranjero o las ganancias de eficiencia en el uso de los factores productivos.

- A diferencia de ciclos expansivos anteriores, el crecimiento de los últimos años coexiste con un superávit exterior sostenido y con una contribución positiva de la productividad. De hecho, la economía española ha logrado combinar una intensa creación de empleo con mejoras en la productividad, cambio que parece consolidarse y que podría estar apuntando hacia un modelo de crecimiento más diversificado y sostenible en el largo plazo.
- En 2025, se produjo una nueva redistribución del PIB a favor de la remuneración de los asalariados por el intenso crecimiento del empleo, por el sesgo de la creación de empleo hacia ramas de actividad de mayor valor añadido y ocupaciones más cualificadas y, por tanto, mejor retribuidas (efecto composición), por el aumento de la tasa de asalarización, por el incremento prácticamente generalizado de los salarios debido al aumento del salario mínimo y de los salarios pactados en convenio colectivo en aplicación de lo dispuesto en el V AENC firmado por los agentes sociales en mayo de 2023, y por el aumento de las cotizaciones sociales.
- Los precios mantuvieron en 2025 un crecimiento continuado en el entorno del 2,5 por 100 de media, tanto del índice general como de la inflación subyacente por la persistencia de la inflación de servicios.
- El avance del PIB estuvo sustentado exclusivamente por la demanda interna, consolidándose el consumo privado como el principal motor de crecimiento, con un avance del 3,3 por 100. Ello se debió principalmente al dinamismo del empleo y la población, el aumento de la renta disponible real de los hogares o las favorables condiciones de financiación, en un contexto, además, de reducción sostenida del nivel de endeudamiento y del mantenimiento de una tasa de ahorro en niveles históricamente elevados.
- La inversión fue el componente de la demanda que más creció en 2025, el 5,8 por 100, alentada por el descenso de los tipos de interés, el dinamismo de la demanda y el despliegue de los fondos *Next Generation EU*, mostrando además cierta convergencia hacia los niveles de esfuerzo inversor de la Unión Europea. Sin embargo, persisten debilidades en algunos componentes de la inversión productiva y una insuficiente inversión empresarial.
- Tras tres años impulsando el crecimiento, el sector exterior restó 0,8 puntos al PIB en 2025 por el fuerte aumento de las importaciones; aun así, España mostró una capacidad de financiación del 4,0 por 100 del PIB, segundo máximo histórico. El mayor déficit en bienes no fue compensado por el crecimiento del superávit de servicios, con el turismo marcando récords y la exportación de servicios no turísticos en avance. La cuenta de capital redujo su superávit por un menor flujo de fondos europeos y la elevada deuda externa siguió siendo un desequilibrio macroeconómico importante.

- Desde el lado de la oferta, la renta agraria alcanzó un nuevo máximo histórico en 2025, a pesar de la incidencia de fenómenos meteorológicos extremos, consolidando la recuperación gracias al aumento en valor de la producción vegetal. Además, repuntaron tanto el empleo agrario como la renta por UTA. Por su parte, el sector pesquero experimentó caídas en términos de flota, potencia y arqueo bruto, aun así, mantiene buena representación en la UE, y valoró positivamente el acuerdo sobre TAC y cuotas para 2026. España continúa siendo uno de los principales productores acuícolas del mundo.
- La industria manufacturera, pese a crecer un 2,1 por 100, sufrió el impacto de la ralentización económica de los principales socios comerciales y la incertidumbre geopolítica. En este contexto, el plan presentado para la industria del automóvil resulta positivo como iniciativa concreta, pero se echa en falta la aprobación de la nueva Ley de Industria, que está impidiendo avanzar en la Estrategia Española de Industria y Autonomía Estratégica.
- En el ámbito de la energía, 2025 será recordado en España como el del “gran apagón”, tras el cual el sistema eléctrico aumentó la presencia de los ciclos combinados en el *mix* de generación. En todo caso, la penetración de las renovables está apuntalada, ofreciendo a España una ventaja competitiva potencial de bajos precios dentro de la UE. Más inversión en redes, interconexiones, almacenamiento y desarrollo del hidrógeno renovable, junto a una mejor ordenación del sector, son elementos cruciales para consolidar dicha ventaja.
- El sector de la construcción lideró el crecimiento en 2025 y las licencias de obra nueva en el segmento residencial despuntaron; además, se presentó el PERTE de la industrialización de la vivienda. Sin embargo, a corto plazo es difícil atajar el desequilibrio existente entre la oferta y la demanda de vivienda, uno de los principales desafíos de España. Por otra parte, aunque las licitaciones públicas de obra civil crecieron, el aumento de eventos meteorológicos adversos subrayó la importancia de invertir tanto en nuevas infraestructuras como, sobre todo, en reparar y mantener las existentes.
- En el sector servicios, la rama de comercio, hostelería y transporte mantuvo una evolución muy favorable gracias al dinamismo del consumo interno y, sobre todo, del turismo. Mientras, los servicios no turísticos, convertidos en uno de los principales motores de la economía española, especialmente, los relativos a las tecnologías TIC y las actividades profesionales, científicas y técnicas, confirmaron su creciente peso en el VAB.
- Con los presupuestos prorrogados desde 2023, el proceso de consolidación fiscal iniciado en 2021 continuó en 2025, con descensos del déficit y la deuda pública que permitieron cumplir con las reglas fiscales europeas. Ello fue posible por la moderación del crecimiento del gasto público, pero, sobre todo, por el elevado dinamismo que siguieron mostrando los ingresos públicos, que

alcanzaron una cota histórica en términos de PIB. El aumento de las bases imponibles en un contexto de crecimiento de la actividad y el empleo (consumo, salarios y beneficios), la progresividad en frío en el IRPF, y el impacto recaudatorio positivo de algunos cambios normativos explicarían este resultado.

- Las proyecciones fiscales a medio plazo están sujetas a un elevado grado de incertidumbre debido al aumento de la probabilidad y frecuencia de catástrofes naturales por la aceleración del cambio climático, y a la inestabilidad económica y financiera internacional, circunstancias que presumiblemente alterarán el escenario macroeconómico y generarán presiones sobrevenidas sobre las finanzas públicas españolas en los próximos años. Además, la tendencia al alza del gasto ligado al envejecimiento junto con el aumento planeado del gasto en defensa también se traduce en un estrechamiento del margen fiscal de las Administraciones públicas a medio plazo.
- Por lo que respecta al Plan de Recuperación, la proximidad de la fecha límite para ejecutar las inversiones en un contexto de gran incertidumbre global, constituye una de las principales preocupaciones de las Administraciones públicas y del sector empresarial, porque plantea interrogantes sobre la capacidad del sistema para absorber la totalidad de los recursos disponibles en el plazo establecido y maximizar sus efectos sobre el cambio estructural y el PIB potencial.
- El escenario para 2026 se caracteriza nuevamente por una elevada incertidumbre global relacionada principalmente con el conflicto en Oriente Medio y el *shock* energético provocado por las restricciones en el estrecho de Ormuz. Pese a que a corto plazo se anticipa un alto riesgo de inflación, la exposición de España es limitada, previéndose un crecimiento del PIB del entorno del 2,3 por 100 en 2026, de los más elevados de las economías avanzadas. No obstante, los riesgos a la baja son significativos y, en caso de prolongarse, el conflicto podría acabar impactando en la economía española.

TEMA DESTACADO: IMPACTOS Y DESAFÍOS ECONÓMICOS
DE LOS CAMBIOS DEMOGRÁFICOS

Introducción

El cambio demográfico —es decir, la evolución temporal de la composición por edades de la sociedad y su relación con el territorio— constituye uno de los objetos de estudio primordiales de la demografía y de la geografía humana en general, así como un fenómeno multifacético cuyas dimensiones, además de interrelacionarse entre sí, son transversales a prácticamente todos los ámbitos de la vida pública —economía, vivienda, servicios y políticas sociales, transporte, energía, empleo, educación, innovación, cohesión territorial, etc.—. Por ello, partir de un conocimiento detallado de las principales dimensiones de dicho cambio (en esencia, los nacimientos, las defunciones y los movimientos migratorios), constituye un requisito básico para el diseño de cualquier política pública. Al impacto del cambio demográfico en el plano económico, laboral y social dedica el CES este tema destacado de su Memoria 2025.

La población mundial no ha dejado de crecer desde que existen datos precisos sobre el número de habitantes del planeta, alcanzando los 8.000 millones de personas en noviembre de 2022¹⁷². Existe, según estimaciones de la ONU¹⁷³, alrededor de un 80 por 100 de probabilidad de que la población alcance su máximo histórico antes de que acabe este siglo, cuando comiencen a llegar a la edad fértil cohortes menos numerosas fruto del actual descenso de la fecundidad a nivel mundial¹⁷⁴. No obstante es, sin duda, el cambio en las pautas de mortalidad lo que constituye el gran fenómeno demográfico del siglo XX, y el principal factor impulsor del crecimiento de la población mundial.

España no solo comparte estas tendencias globales, sino que además destaca en esperanza de vida al nacer, con una de las más elevadas del mundo¹⁷⁵, 84 años en 2024 (86,5 años las mujeres y 81,4 los hombres), y la mayor de la Unión Europea¹⁷⁶. Ello supone

*La gran revolución
demográfica: la
prolongación de la
esperanza de vida.*

172. Fondo de Población de las Naciones Unidas (UNFPA) (2023): *Estado de la Población Mundial 2023. Ocho mil millones de vidas, infinitas posibilidades: argumentos a favor de los derechos y las elecciones*. Nueva York: UNFPA.

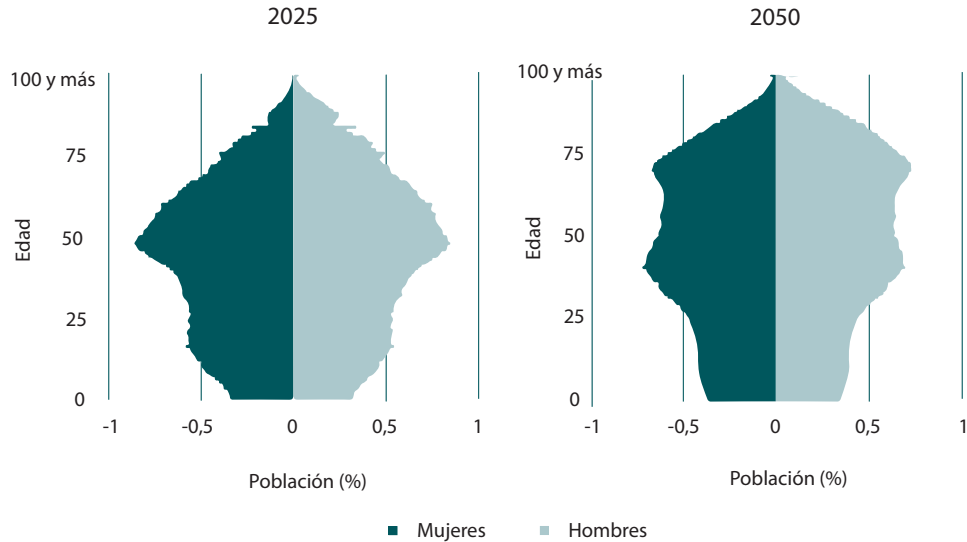
173. Naciones Unidas. Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES). División de Población (2024): *World Population Prospects 2024: Summary of Results*.

174. La tasa de fecundidad global ha descendido de 3,31 nacimientos por mujer en 1990 a 2,25 en 2024. Naciones Unidas. Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, *op. cit.*

175. Por detrás de Mónaco, San Marino, Hong Kong, Japón, Corea del Sur, San Bartolomé, Polinesia Francesa, Andorra, Suiza, Australia, Italia y Singapur. Fuente: World Population Review, disponible en: <https://worldpopulationreview.com/>

176. Eurostat, datos actualizados a 15 mayo de 2026.

GRÁFICO 1.46. PIRÁMIDE POBLACIONAL ACTUAL Y PROYECCIONES (2050)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE (Proyección de la población de España. 2024-2074).

un ejemplo claro de una sociedad en la que el impacto del llamado envejecimiento de la población será más evidente, debido a la combinación del aumento exponencial de la esperanza de vida con la caída brusca de la fecundidad. En efecto, la llegada a la vejez de las cohortes más numerosas de población española de toda la historia (los llamados *boomers*¹⁷⁷), ha alterado de manera drástica la pirámide demográfica, con un volumen de personas en la cúspide jamás vista (gráfico 1.46). Según las proyecciones demográficas del INE, si actualmente las personas de 65 años y más suponen alrededor del 21 por 100 de la población española, en 2050, este porcentaje se elevará a 30,3, o, dicho de otro modo: casi una de cada tres personas tendrá 65 años o más dentro de un cuarto de siglo¹⁷⁸.

Un drástico descenso de la fecundidad a nivel mundial, más tardío y pronunciado en España

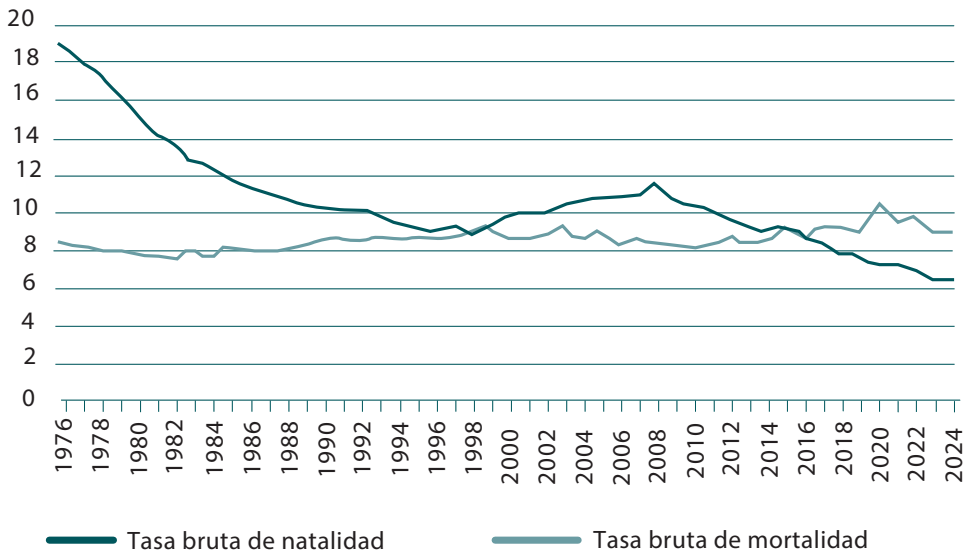
El segundo de los factores que repercute en el crecimiento vegetativo de la población, la fecundidad, ha sufrido también una transformación drástica a partir de mediados del siglo XX, cuando se completa la segunda transición demográfica, asentándose el régimen demográfico moderno a par-

177. El *baby boom* se dio en España con un retraso con respecto a Europa de unos diez años. En nuestro país, el repunte de nacimientos se dio entre 1958 y 1977, con más de 650.000 nacimientos anuales. Esta cohorte está llegando a los 65 años desde 2023 y lo hará hasta 2042.

178. Las proyecciones de población están sujetas, no obstante, a incertidumbres evidentes, tanto en relación con las migraciones internacionales (tanto de llegada como de retorno a los países de origen), como con el potencial de disciplinas como la ingeniería molecular para continuar prolongando la esperanza de vida al nacer o, en general, por la aparición de *cisnes negros*, es decir, fenómenos anómalos que no es posible predecir.

GRÁFICO 1.47. MORTALIDAD Y NATALIDAD EN ESPAÑA. 1976-2024

(Tasas brutas de fallecimientos y nacimientos por 1.000 habitantes)



Fuente: elaboración propia a partir de INE; Indicadores demográficos básicos, 2021.

tir del final del *baby boom* (en torno a 1977). Esta caída se produjo en paralelo a los cambios sociales iniciados en los años sesenta en las sociedades postindustriales, relacionados con la diversificación de las formas de vida y el avance de la igualdad de género¹⁷⁹. España, de manera similar al resto de países del sur de Europa, experimentó un descenso de la fecundidad tan brusco y prolongado en el tiempo que, desde 2015, la fecundidad no llega a compensar la ya de por sí baja mortalidad, de tal manera que a partir de ese momento el crecimiento vegetativo comenzó a ser negativo, debiéndose el crecimiento de la población exclusivamente a la llegada de personas de otros países (gráfico 1.47).

Después de dos décadas de saldo migratorio positivo (con el paréntesis de los años posteriores a la Gran Recesión, entre 2008 y 2015), en el año 2022 el saldo migratorio neto alcanzó su máximo histórico, con 727.005 llegadas.

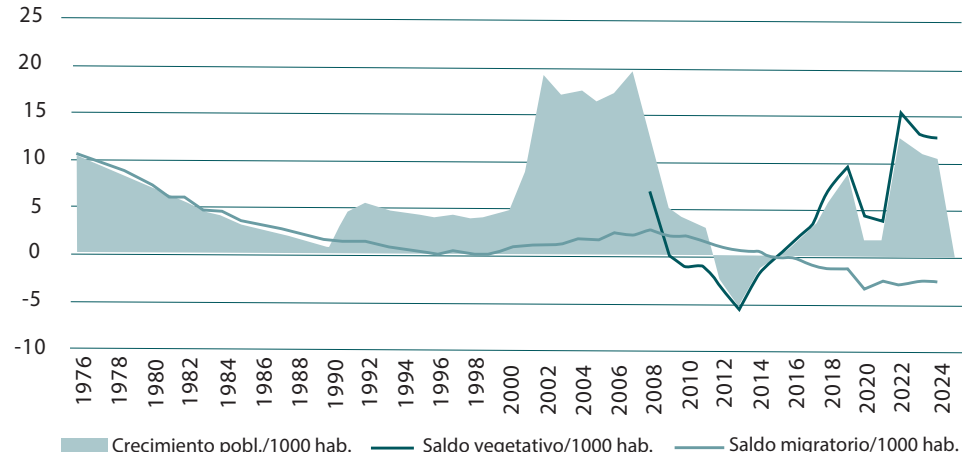
La composición de la población inmigrante está experimentando también cambios importantes, con un porcentaje creciente de las personas que cuentan con estudios superiores. Así, entre los inmigrantes extracomunitarios, más de un tercio de los venezolanos, chinos, ucranianos, argentinos y cubanos han completado una carrera universitaria o equivalente (gráfico 1.49). También en esta cuestión, España

La inmigración, el único factor que sustenta el crecimiento demográfico

179. Jurado Guerrero, T., “Los cambios familiares desde una perspectiva comparada”, en González Rodríguez, J. J. 2020. *Cambio social en la España del siglo XXI*.

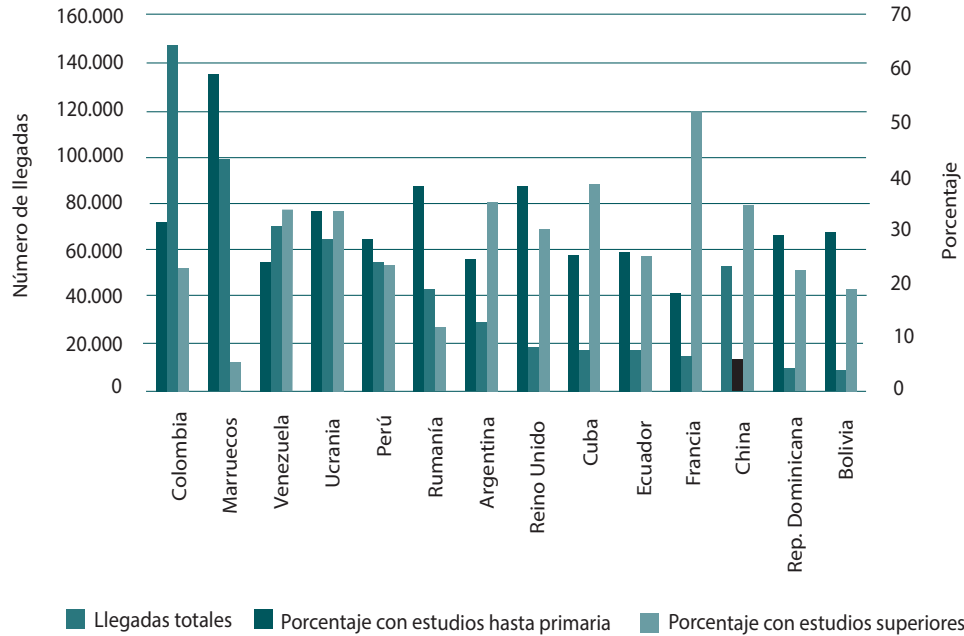
muestra un patrón de incorporación tardía a las pautas de los países del entorno (que ya recibían inmigración desde mediados del siglo XX, pero presenta una rápida evolución.

GRÁFICO 1.48. CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN Y SUS COMPONENTES, 1975-2024



Fuente: INE. *Fenómenos demográficos*.

GRÁFICO 1.49. PRINCIPALES NACIONALIDADES DE LOS INMIGRANTES EXTERIORES DE 15 O MÁS AÑOS Y NIVEL DE ESTUDIOS. AÑO 2022



Fuente: INE. Estadística de Migraciones y Cambios de Residencia (EMCR), 2024.

Desde la demografía, y su campo de estudio, se vienen haciendo algunas advertencias necesarias a la hora de analizar todos estos cambios de manera rigurosa y sin caer en alarmismos a menudo poco fundamentados. Más allá de los matices con los que hay que entender la expresión “envejecimiento de la población” (pues el “envejecimiento” de la sociedad tiene la particularidad de no ser irreversible, como sí lo es el de los organismos vivos), es necesario recordar también que, según algunos enfoques, como la Teoría de la Revolución Reproductiva¹⁸⁰, las poblaciones tienden a la autorregulación mediante un ajuste espontáneo de las tasas de fecundidad a las de mortalidad, por lo que la caída de la fecundidad, si bien puede estar condicionada también por factores sociales a los que es necesario prestar atención¹⁸¹, sería ante todo una respuesta a la mejora de la “eficiencia reproductiva” de la población. Así, la llegada de un mayor número de personas a la madurez (es decir, a la etapa vital posterior a la edad fértil), modifica sustancialmente las expectativas que se tienen sobre la supervivencia de la descendencia e incide, de esta manera, en el número de hijos e hijas que las familias desean tener. De manera similar, las migraciones son asimismo fruto de factores de expulsión y atracción, como la demanda de trabajo, muy difícilmente controlables. Por ello, las políticas públicas han de tomar las principales variables del cambio demográfico como una circunstancia dada a la que adaptar su diseño e implementación, y no tanto como un elemento modificable de la realidad, pues, según nos muestra sobradamente la evidencia empírica, las políticas enfocadas al cambio demográfico (como las políticas natalistas) han tenido históricamente poca eficacia¹⁸². A este enfoque de preparación y adaptación (en contraposición a un enfoque reactivo) se le conoce como *resiliencia demográfica*¹⁸³. Así, la ganancia en supervivencia en todas las edades y el aumento sin precedentes de la probabilidad generalizada de llegar a la vejez, gracias a los avances de la salud pública y la medicina y el progreso material de la sociedad, pero también al esfuerzo consciente de las familias por cuidar a la infancia de una manera diferente a como lo hicieron sus antepasados (esfuerzo en el que hay que destacar el papel esencial ejercido por madres, tías o abuelas como cuidadoras principales de la infancia hasta hace pocas décadas), constituyen un hito sin precedentes en la historia (por su alcance pero también por su rápido desarrollo¹⁸⁴) del que hay ante todo que alegrarse.

*Un enfoque de
preparación y adaptación
al cambio: hacia la
resiliencia demográfica*

180. Teoría formulada por los demógrafos John MacInnes y Julio Pérez Díaz, centrada en la importancia de la mortalidad como motor del cambio demográfico. Hasta ya entrado el siglo XX, las altas tasas de mortalidad antes de alcanzar la edad fecunda obligaban a la población superviviente a descendencias elevadísimas, lo que constituye una dinámica poblacional “perversa e ineficiente”, propia de la pirámide poblacional tradicional. Pérez Díaz, J. y Abellán, A., “Cuatro décadas de envejecimiento demográfico”, en González Rodríguez, J. J. 2020. *Cambio social en la España del siglo XXI*.

181. Como se verá, en España hay una significativa brecha entre fecundidad deseada y real.

182. Reflexiones inspiradas en la comparecencia del investigador y demógrafo del CSIC Julio Pérez Díaz en ante la Comisión de la Memoria del CES el 23 de abril de 2026.

183. Fondo de Población de las Naciones Unidas (UNFPA) (2023), *op. cit.*

184. Recordemos que las poblaciones humanas mantuvieron durante decenas de miles de años esperanzas de vida entre 30 y 40 años. Fuente: Puga, D. (2024). “Cambio demográfico y transformaciones en la estructura generacional de nuestras poblaciones”. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*.

En términos de dependencia económica es necesario matizar, también, los análisis alarmistas sobre el impacto de la pirámide por edad en la sostenibilidad del sistema económico, pues, por un lado, el aumento de uno de los colectivos dependientes (las personas en edad de jubilación) es compensado por el descenso del otro (el de la población infantil y juvenil) y, por otro, la población mayor de 65 años sigue siendo en gran medida productiva, aunque no lo haga a través del mercado laboral regulado. En todo caso, las políticas públicas no pueden ser ajenas al hecho de que, en las próximas décadas, se habrán de dirigir a una población cuya distribución territorial, pero, sobre todo, su estructura por edad y origen familiar, serán radicalmente diferentes a la de las últimas décadas del siglo XX. Entre otras cuestiones, los hogares, como unidad de análisis fundamental en las estadísticas, y receptores principales de las políticas públicas, están viendo reducir su tamaño de manera significativa¹⁸⁵.

En todo caso, los retos demográficos a los que se enfrenta España (envejecimiento de la población, inmigraciones exteriores e internas, desequilibrios territoriales) son en esencia los

Un reto común de todas las sociedades postindustriales, junto al ambiental y el tecnológico

mismos que los del resto de Europa, siendo ante todo una cuestión de grado las diferencias entre unos países y otros. Precisamente para realizar un análisis sistemático para los diferentes territorios de los retos y oportunidades que plantea el cambio demográfico en Europa, el servicio de investigación y ciencia de la Comisión Europea (*Joint Research Centre*) ha propuesto recientemente una taxonomía del cambio demográfico en Europa que sirva como marco compartido de clasificación y evaluación de su impacto (recuadro 1.18).

RECUADRO 1.18 PROPUESTA DE TAXONOMÍA PARA EL ANÁLISIS DEL CAMBIO DEMOGRÁFICO EN EUROPA

Tendencias demográficas	Baja fertilidad Envejecimiento
Migración	Internacional Interna Estacional
Dinámicas territoriales	Urbanización y suburbanización Regiones en declive (<i>shrinking regions</i>)
Para cada elemento de la taxonomía y territorio, se propone evaluar: los <i>retos</i> y <i>oportunidades</i> , los <i>impactos</i> (a escala nacional, regional, local) y las <i>políticas</i> recomendadas, en seis dominios diferentes	

Fuente: elaboración propia a partir de Testori, G., Franklin, R., Saraceno, P., Pertoldi, M., Perea Milla Fernandez, D. et al., Territories and demographic change – Regional patterns and policy approaches, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2025.

185. Véase el capítulo III.

Según este organismo, desde la perspectiva del cambio demográfico, es necesario avanzar hacia unas políticas públicas basadas en información estadística lo más precisa posible, adaptadas al territorio en particular donde se vayan a aplicar, que cuenten con la participación del mayor número posible de agentes implicados y basadas en una mirada a largo plazo que vaya más allá del ciclo electoral.

1. Efectos macroeconómicos de la transición demográfica

La economía española se enfrenta a una transformación estructural sin precedentes a tenor de los cambios demográficos de las dos últimas décadas. De hecho, la demografía no solo es una variable exógena, sino que se ha convertido en un determinante estructural del crecimiento potencial, de la evolución del PIB per cápita y del bienestar individual.

El cambio demográfico ejerce una influencia innegable sobre la economía; sin embargo, sus efectos a medio y largo plazo no están predeterminados, sino condicionados por una multiplicidad de factores interrelacionados, incluyendo la evolución del ciclo económico. De hecho, no resulta sencillo identificar claramente la magnitud y dirección de los diferentes efectos ya que, en muchos casos, confluyen elementos que pueden operar, además, en sentido contrario e incluso llegar a compensarse o anularse. La comprensión de estos factores —su signo en cada momento, su naturaleza directa o indirecta y su relevancia— es necesaria para orientar las políticas públicas hacia un modelo de crecimiento sostenido, sostenible e inclusivo que contribuya a un mayor bienestar general e individual y garantice un nuevo equilibrio intergeneracional y territorial.

En principio, la transición demográfica actúa sobre la economía a través de múltiples canales de transmisión que afectan de forma simultánea e interrelacionada a la demanda agregada, a la oferta de trabajo y al capital humano, a las finanzas públicas y, en última instancia, a los grandes agregados macroeconómicos, PIB y PIB per cápita.

Por un lado, los cambios en el tamaño y la estructura por edades de la población impactan en la demanda agregada, al modificar los patrones de consumo y de ahorro, pero también de inversión del conjunto de la sociedad. Por otro, los cambios en la estructura de edades de la población afectan directamente a la oferta de trabajo¹⁸⁶ y, por tanto, a la capacidad productiva, a través de los cambios en el volumen de empleo, a la composición y la productividad de la fuerza de trabajo.

Estos efectos macroeconómicos se sustentan en supuestos sobre el comportamiento de los agentes económicos que, no obstante, pueden cambiar a lo largo de la vida dado que las preferencias individuales no son estáticas y los efectos, por tanto, no están predeterminados. De esta forma, los cambios que se producen en el volumen de personas en cada grupo de edad junto a las decisiones individuales en cada momento terminarán reflejándose en el comportamiento y las preferencias a nivel agregado.

186. El impacto de los cambios demográficos en el empleo y el mercado de trabajo se analiza detalladamente en el apartado correspondiente del capítulo II de esta Memoria anual.

1.1. IMPACTO DE LA TRANSICIÓN DEMOGRÁFICA EN LAS VARIABLES ECONÓMICAS

Las decisiones de consumo y ahorro, además de estar condicionadas por las preferencias individuales, la renta disponible y la riqueza, lo están también por las

Cambios en la demanda agregada

expectativas de renta futura, que varían a lo largo de la vida¹⁸⁷. Bajo estas premisas, los cambios en el tamaño y la estructura de la población (por mero efecto composición) condicionan el consumo y ahorro agregados, en función de cuánto y cómo cambia el comportamiento agregado por grupos de edad.

Así, con carácter general, la población joven en edad de trabajar suele tener expectativas de flujos de renta futura mayores ante un recorrido laboral por delante más largo, que los lleva a consumir en mayor medida, mientras que la propensión a consumir es menor en edades avanzadas. Es decir, en teoría, la población tiende a ahorrar menos durante sus primeros años de vida laboral, lo aumenta conforme avanza hacia la edad mediana, y desahorra en edades avanzadas.

Pero la evidencia disponible de los últimos años a partir de datos experimentales de Eurostat para el caso de España (gráfico 1.50) muestra un aumento del ahorro agregado en las cohortes de edad avanzada ante la expectativa de más años de vida, bien por motivo precaución, incertidumbre ante el futuro o el deseo de mantener el ahorro para transmitir riqueza a sus herederos. De ahí que el consumo agregado pueda resentirse ante un mayor volumen de población envejecida. Se trata de un efecto inmediato y directo, que constituye el principal factor de contracción potencial de la demanda vinculado al cambio demográfico.

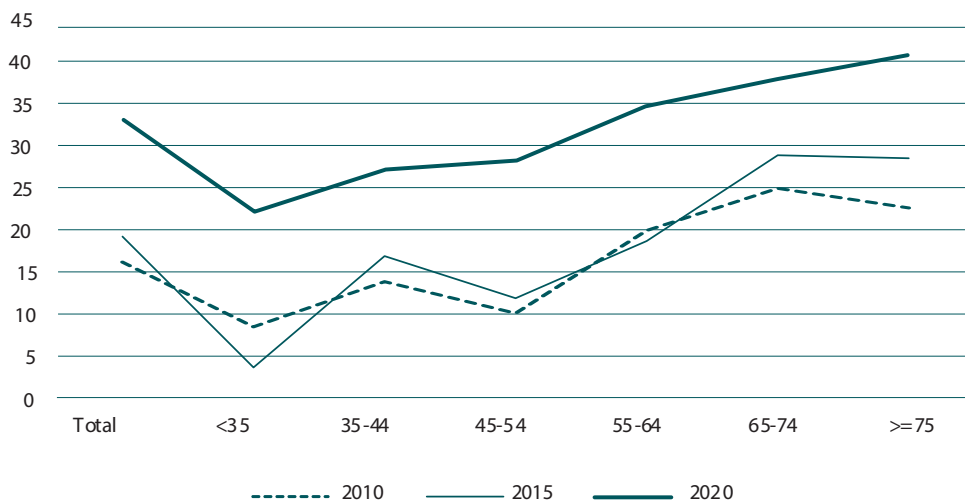
Este resultado podría verse condicionado por los efectos en la demanda realizada por la población migrante, el segundo de los factores que influye en el comportamiento agregado. En el caso de la demanda de consumo, se constata que, en términos de contabilidad nacional y para un mismo nivel de ingresos, los hogares cuyo sustentador principal es de nacionalidad extranjera tienen menor propensión al consumo y, por tanto, una mayor tasa de ahorro que dedican a enviar remesas a sus lugares de origen¹⁸⁸. Pero, dado que estos hogares, por lo general, suelen tener menor nivel de renta, su propensión a consumir sería mayor para atender sus necesidades, impactando positivamente en el consumo agregado.

187. Además, en una economía como la española, donde las transferencias públicas tienen un peso relevante en la renta disponible de las personas de más edad, su evolución también condiciona las decisiones de consumo. En un apartado posterior se analiza el impacto demográfico en los gastos e ingresos públicos.

188. Basso, H. S., y Gómez, M. (2025). “La evolución de la propensión marginal a consumir de los hogares españoles entre 2017 y 2022”, *Boletín Económico* 2025/T2, artículo 09. Banco de España.

GRÁFICO 1.50. AHORRO AGREGADO POR GRUPOS DE EDAD, ESPAÑA

(En porcentaje sobre la renta disponible)



Fuente: Eurostat.

En todo caso, estos impactos podrían ser más limitados, ya que se parte de supuestos de comportamiento basados en las pautas de generaciones previas que pueden cambiar ante la perspectiva de más años de vida. Además, el envejecimiento genera nuevas demandas de bienes y servicios (salud, cuidados) que puede dar lugar a oportunidades sectoriales con potencial de crecimiento, como se analiza en un apartado posterior.

Por otra parte, la cartera de activos de los hogares en los que se materializa el ahorro también puede variar por el cambio en la estructura por edades de la población¹⁸⁹. Así, los hogares en los que la persona de referencia es de edad avanzada suelen mantener una estructura fija con mayor presencia de activos inmobiliarios. La población joven, por el contrario, tiende a endeudarse generalmente para la adquisición de vivienda ante un recorrido vital más largo.

Los cambios demográficos condicionan tanto el volumen como la calidad de la fuerza de trabajo disponible y, con ello, la capacidad productiva de la economía. Un menor volumen de población en edad de trabajar supone una reducción de la fuerza de trabajo a medida que las cohortes que llegan a la edad de jubilación sean cada vez más numerosas. Por tanto, el cambio en la estructura por edades de la población impactaría directamente en el vo-

*Cambios en la oferta
agregada y en la
productividad*

189. Véase Banco de España (2029), *Informe Anual 2018*, “Capítulo 4. Consecuencias económicas de los cambios demográficos”.

lumen agregado de empleo y en el crecimiento económico potencial. No obstante, como no hay comportamientos predeterminados, el resultado puede diferir también si aumenta la tasa de actividad y de empleo general y de las personas de más edad, que deciden trabajar más o alargar su vida laboral ante una perspectiva de mayor esperanza de vida y mejor salud, mejores expectativas de empleo derivadas de la reducción de la población en edad de trabajar o cambian las condiciones de jubilación, como ha ocurrido en el pasado.

Además, el exceso de demanda de trabajo puede ser cubierto por los flujos migratorios, que supone un incremento de la población en edad de trabajar, pudiendo aumentar también la tasa de participación en el mercado de trabajo y la tasa de empleo.

Pero además del volumen de empleo, el cambio demográfico también condiciona la calidad de la fuerza de trabajo¹⁹⁰. La evidencia disponible sugiere que la productividad del trabajo crece a menor ritmo ante el envejecimiento de la población¹⁹¹. Las habilidades y competencias de las personas trabajadoras y su capacidad para adaptarse a los cambios del tejido productivo no son homogéneas en el conjunto de la población, reflejando diferencias en función de la edad. Por otra parte, la población de edades mayores tiene, *a priori*, menos habilidades para realizar tareas físicas, numéricas o relacionadas con la tecnología, mientras que ocurre lo contrario con las habilidades más relacionadas con la planificación y gestión o que se adquieren con la experiencia laboral. Además, el dinamismo emprendedor es también menor en este grupo.

De todo lo anterior se deduce que la relación entre edad y productividad, en principio, tiene forma de U invertida, siendo menor al principio y al final de la vida laboral y mayor en las edades centrales. No obstante, dentro de cada cohorte también hay diferencias importantes en productividad que responden a diferencias por el nivel educativo previo o la formación adquirida durante la vida laboral¹⁹². Por ello, en el contexto de los cambios demográficos y con las dificultades que supone influir en la estructura demográfica por edades, impulsar un crecimiento sostenido pasa por aumentar la productividad del trabajo. Además, dado que las diferencias en productividad entre cohortes son menores que dentro de cada cohorte, existe margen para compatibilizar envejecimiento poblacional y aumento, o al menos no caída, de la productividad.

190. Véase Banco de España (2019), *Informe Anual 2018*, y André. C et al (2024), *Enhancing productivity and growth in an ageing society: Key mechanisms and policy options*, OECD Economic Department Working Papers, nº 1807.

191. Véase Aksoy, Y. et al (2019), “Demographic structure and macroeconomic trends”, en *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol 11, nº 1 y Bodnár, K y Nerlich, C (2022), *The macroeconomic and fiscal...; op. cit.*

192. Otros factores como las mejoras en las condiciones laborales e incluso de salud, analizados en el apartado relativo a la transición demográfica de los capítulos II y III, respectivamente, de esta Memoria anual pueden condicionar también esta relación entre edad y productividad.

En este sentido, la llegada de población migrante puede compensar esta menor productividad derivada del envejecimiento¹⁹³. A medida que las personas migrantes se incorporan al mercado laboral, las nativas se desplazan hacia nuevas ocupaciones que, en muchos casos, requieren habilidades más cualificadas —tecnológicas o cognitivas— o la realización de tareas más complejas, y conforme mejoran sus habilidades, se generan ganancias de productividad a largo plazo para toda la economía¹⁹⁴. Así, el aumento en la dotación de capital humano se traduce en un aumento de las posibilidades de crecimiento por el efecto composición indirecto que resulta de estos flujos, y que depende del nivel educativo y las cualificaciones de las personas migrantes que llegan y del tipo de puestos de trabajo que ocupan en relación con las nativas.

Para el caso de España, antes de la pandemia se constataba que las personas recién llegadas tenían menor nivel de cualificaciones y se empleaban, con carácter general, en sectores intensivos en mano de obra y en ocupaciones de menor valor añadido y baja cualificación. Tras la pandemia, en cambio, se observa un mayor nivel educativo de los recién llegados —aunque se mantienen brechas respecto a la población autóctona— que se emplean en actividades de mayor cualificación y mayor valor añadido¹⁹⁵.

Todo ello puede contribuir a una mejora cíclica de la productividad en el contexto de un modelo de crecimiento basado en un intenso empleo de la población inmigrante, y constata la importancia económica de estos flujos para la continuidad y sostenibilidad del crecimiento económico y del empleo a largo plazo.

En todo caso, es de esperar que el propio funcionamiento del mercado haga que la caída de la población activa y, en consecuencia, la reducción de la oferta de trabajo se traduzca en un aumento de los salarios, lo que incentivaría la sustitución de trabajo por capital, resultando en un aumento de la productividad aparente del trabajo. En este sentido, la revolución digital actuaría como palanca de compensación de las potenciales escaseces de mano de obra derivadas del cambio demográfico. Recuérdese que el cambio técnico actúa como principal factor de crecimiento económico.

Por otro lado, a medida que se reduce el peso de estas cohortes más jóvenes y de mediana edad en la población activa, el ritmo de innovación de la economía podría resentirse, afectando al crecimiento potencial. Y, aunque el desarrollo tecnológico, en principio, genera crecimientos de la productividad, estos podrían no ser suficientes para compensar la caída asociada al envejecimiento¹⁹⁶.

193. Véase Informe CES 1/2025, *La realidad migratoria...*; *op. cit.*

194. Véase Engler, P. et al. (2023), *The Macroeconomic Effects of Large...*; *op. cit.*

195. Véase Cuadrado, P. et al. (2024). “Una caracterización de los flujos migratorios hacia España y otros países de la Unión Europea”, *Boletín Económico*. 2024/T3, 06. Banco de España.

196. Véase Basso, H. y Jimeno, F. (2020), *From secular stagnation to robocalypse? Implications of demographic and technological changes*, Documentos de trabajo nº 2004, Banco de España, y Acemoglu, D. y Restrepo, P. (2017), “Secular stagnation? The effect of aging on economic growth in the age of automation” en *American Economic Review*, 107 (5).

1.2. IMPACTO EN EL CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL PIB PER CÁPITA

El impacto de la transición demográfica en la evolución del PIB se reflejaría, desde un punto de vista teórico, en un menor crecimiento potencial como resultado de la reducción de la fuerza laboral (menos población joven y más población envejecida) y los cambios en la estructura de la población. Todo ello parte de considerar que no se producen cambios en la población por los flujos migratorios, en las tasas de actividad y empleo o en la mejora de la productividad.

Pero, de hecho, estos cambios ocurren en la actualidad en España y así se refleja en el crecimiento sostenido del PIB. La incorporación de las personas migrantes al mercado laboral amplía directamente el potencial de crecimiento¹⁹⁷. Durante las dos últimas décadas, los distintos ciclos de inmigración han tenido un impacto positivo en la expansión del PIB favorecido, además, por la mayor sensibilidad al ciclo económico del empleo inmigrante que le lleva a adaptarse y recolocarse con gran rapidez en cuanto se producen signos de recuperación económica¹⁹⁸. Este impacto ha sido especialmente importante tras la pandemia, donde la intensidad de los flujos migratorios hacia España ha tenido un papel decisivo en la recuperación de la actividad, contribuyendo de forma sustancial al crecimiento continuado del PIB registrado en los últimos años.

Por su parte, el PIB per cápita también se reduciría teóricamente ante el cambio demográfico por los cambios en el volumen de la población y en la productividad asociada a las distintas cohortes. Sin embargo, la evolución del PIB per cápita en España en los últimos años refleja una mejora apoyada en el crecimiento sostenido tras la pandemia y en el avance de la productividad.

Las proyecciones para España¹⁹⁹ apuntan, sin embargo, que, a pesar de los flujos migratorios previstos, la fuerza laboral disminuirá significativamente a partir de la década de 2030 y el factor demográfico restará crecimiento, porque el rápido envejecimiento no llegará a ser compensado por los flujos migratorios. Estas proyecciones deben ser tomadas con cautela, dado que no incorporan las revisiones que *a posteriori* ha habido en el PIB y, además, en el contexto actual están marcadas por una elevada incertidumbre y por los efectos de los cambios tecnológicos y climáticos que condicionan su evolución. Además, las proyecciones sobre la evolución de los flujos migratorios podrían verse superadas por la realidad.

197. Véase para un mayor detalle sobre el impacto macroeconómico de los flujos migratorios. Informe CES 1/2025, *La realidad migratoria en España: prioridades para las políticas públicas*.

198. Informe CES 2/2019, *La inmigración en España...*; *op. cit.*

199. Comisión Europea (2024). *Ageing report 2024*, y AIREF (2025). Opinión 2/25 sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático.

1.3. OTROS EFECTOS ECONÓMICOS DEL CAMBIO DEMOGRÁFICO

La balanza por cuenta corriente también se ve afectada por los cambios demográficos, dado que el proceso de envejecimiento demográfico se produce a diferentes ritmos en los países y el equilibrio entre ahorro e inversión a nivel agregado puede condicionar la dirección de los flujos internacionales de capital²⁰⁰. En los países con un envejecimiento demográfico más temprano se producen salidas de capital asociadas a menores rentabilidades y oportunidades de inversión, y se reflejan en superávits de la balanza por cuenta corriente.

En cambio, la evidencia no es concluyente respecto al impacto sobre la inflación. El envejecimiento provoca cambios en los precios relativos por los cambios en la composición de la cesta de consumo, pero no está claro cómo se trasladan estos cambios a la evolución del índice general. Sí parece más claro el efecto sobre los tipos de interés, ya que las previsiones apuntan a caídas durante las próximas décadas, que podrían limitar la eficacia de la política monetaria²⁰¹. El envejecimiento induce cambios en las pautas de consumo y ahorro agregado, menor innovación relativa y una mayor demanda de activos seguros ante la mayor aversión al riesgo de la población mayor, factores que hacen más probable que los tipos de interés se sitúen en niveles reducidos²⁰², como refleja el ejemplo de Japón, donde el envejecimiento poblacional generó tal exceso de ahorro que el Banco Central se vio obligado a mantener los tipos en niveles mínimos, e incluso negativos, para estimular la economía.

El cambio demográfico también plantea un riesgo estructural para la estabilidad financiera. El FMI²⁰³ se refiere a ello como el “riesgo de longevidad”, entendido como el riesgo de que la gente viva mucho más de lo previsto en las proyecciones existentes, generando un pasivo financiero “incierto” en términos de la capacidad para asumir deudas.

Finalmente, la longevidad supone una mayor presión para los estados más endeudados²⁰⁴, aún a pesar de un posible escenario de tipos de interés bajos, poniendo en riesgo la sostenibilidad de la deuda. Además, el círculo vicioso deuda soberana-deuda bancaria podría hacer que la preocupación por la sostenibilidad de la deuda soberana se traslade al sector bancario.

200. Véase Banco de España (2019), *Informe Anual 2018*; *op. cit.*

201. Banco de España (2019), *Informe Anual 2018*, Capítulo 4. Consecuencias económicas de los cambios demográficos.

202. Estos se guían por la evolución de la inflación y del tipo de interés natural o de equilibrio de la economía, que es aquel que prevalece cuando la actividad económica agregada está en su nivel potencial (con pleno empleo de los recursos productivos), y la inflación se mantiene en el objetivo fijado por la autoridad monetaria.

203. FMI (2012), *Global Financial Stability Report*, “Chapter 4: The Financial Impact of Longevity Risk”, abril.

204. FMI (2025), *Global Financial Stability Report: Enhancing Resilience amid Uncertainty*, abril.

2. Impacto en las cuentas públicas

A medida que crece la proporción de personas de más edad, se genera una presión doble sobre las finanzas públicas, tanto por el lado de los gastos, especialmente en salud, cuidados y pensiones, como por el lado de los ingresos, que dependen del crecimiento de la población y de su estructura por edades, así como de la evolución de la productividad. El desequilibrio entre gastos e ingresos puede comprometer la sostenibilidad a largo plazo.

Por el lado del gasto, el envejecimiento poblacional lleva aparejado un aumento del gasto público, principalmente, en sanidad, dependencia y cuidados y pensiones.

Aumento del gasto

público en sanidad,

dependencia y pensiones

Las proyecciones disponibles sobre la evolución del gasto público en España ante el envejecimiento demográfico²⁰⁵ reflejan un aumento por el incremento sustancial que se producirá en el gasto en pensiones por los efectos acumulados de la generación del *babyboom*, con un punto de inflexión hacia mitad de siglo, empezando a reducirse el gasto a partir de entonces. Se prevé también que el gasto sanitario y el gasto en cuidados también aumente. No obstante, estas proyecciones, como ya se ha señalado anteriormente, deben ser tomadas con cautela.

El gasto sanitario per cápita, en principio, aumenta con la edad, derivado de que las cohortes de población de más edad demandan más atención sanitaria primaria (número de visitas al médico) y más atención a necesidades de salud específicas y patologías crónicas, lo que supone una presión para los sistemas de salud²⁰⁶. En todo caso, no existe un patrón único de envejecimiento y cada vez más personas alcanzan mayor edad con buen estado de salud y es, en cambio, en los grupos de edad muy avanzada y ante la proximidad al fallecimiento cuando se sufren más problemas de salud y se acumulan patologías que requieren atención sanitaria, lo que terminaría condicionando en mayor medida el gasto sanitario, más que la edad en sí misma. De hecho, en las proyecciones existentes de aumento del gasto sanitario a medio y largo plazo, el factor demográfico explica en torno a una cuarta parte del aumento total, siendo el envejecimiento saludable el elemento que puede marcar la diferencia²⁰⁷.

Además, el envejecimiento produce una concentración del gasto en medicamentos de manera desproporcionada en las cohortes de mayor edad (mayores de 65 años y, especialmente, mayores de 75), de forma que al aumentar este segmento de población la presión sobre la factura farmacéutica pública crece de forma automática.

205. Comisión Europea (2024). *Ageing report 2024*, y AIREF (2025). Opinión 2/25 sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático.

206. Véase Informe CES 1/2024, *El sistema sanitario. Situación actual y perspectivas para el futuro*.

207. Regueiro-Ons, C. y González, B. (2023), “Los retos del sistema sanitario a la luz de la transición demográfica” en *Papeles de Economía Española*, n.º 176, 2023.

La sostenibilidad del sistema sanitario ante la presión que puede ejercer la transición demográfica requiere un refuerzo estratégico en su conjunto, la mejora de los mecanismos que aseguren la eficiencia de los recursos utilizados y la integración de los servicios sociosanitarios y de cuidados crónicos²⁰⁸ para diseñar políticas de salud más eficaces y adaptadas a una sociedad envejecida.

De hecho, el envejecimiento y la creciente supervivencia en la vejez han aumentado la prevalencia de situaciones de dependencia y necesidades de cuidados de larga duración, lo que se traduce en un incremento del gasto asociado a estos cuidados en un contexto de envejecimiento demográfico progresivo. En este sentido, resulta clave la prevención, ya que es la pérdida de autonomía y no el cumplir una determinada edad lo que se perfila, cada vez más, como el factor determinante del paso de una fase vital a otra²⁰⁹.

Así, el aumento de la demanda de cuidados de larga duración y atención a la dependencia constituye un reto adicional hoy día para los sistemas de protección social, que deben proveer de servicios profesionalizados de cuidados para atender a poblaciones mayores cada vez más numerosas y de más edad, lo que, al mismo tiempo, permitirá liberar presión sobre el gasto sanitario.

Finalmente, el cambio demográfico tiene un impacto clave sobre el gasto en pensiones y la relación existente entre población jubilada y cotizantes. De hecho, el sistema público de pensiones español se enfrenta al reto derivado de la entrada a la jubilación de la generación del *babyboom*, que, como se ha visto, ejercerá una notable presión sobre el gasto en pensiones a medio plazo. En este contexto, y más allá de las reformas aprobadas recientemente dirigidas a preservar la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones, la llegada de población inmigrante a lo largo de los últimos años ha contribuido positivamente mediante su integración laboral a mitigar este impacto y a la sostenibilidad del sistema de pensiones, al favorecer el aumento de los ingresos por cotizaciones sociales y la mejora de la ratio entre cotizantes y pensionistas²¹⁰.

Sin embargo, la inmigración no constituye una solución estructural por sí sola. Su éxito dependerá de la calidad de la integración laboral, de la estabilidad económica y de políticas activas que mejoren la inserción de los inmigrantes en el mercado formal, con empleos estables y bien remunerados y, todo ello, en el contexto de las otras transiciones en marcha (verde y digital).

Hay que tener en cuenta, además, que con el paso del tiempo la población inmigrante tiende a asimilar sus patrones reproductivos a los de la sociedad de acogida lo que, a largo plazo, previsiblemente, reducirá la capacidad para contribuir a mitigar

208. Véase Informe CES 1/2024, *El sistema...; op. cit.*

209. Véase Informe CES 3/2020, *El sistema de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia.*

210. Véase Informe CES 1/2025, *La realidad migratoria en España: prioridades para las políticas públicas.*

el envejecimiento de la población. Además, es de prever que parte de la población de origen inmigrante llegará a la edad de jubilación habiendo generado el derecho a una pensión en España, aunque su evolución dependerá, a su vez, de distintas variables.

Todo ello, además, sin considerar la posible evolución de los flujos migratorios futuros. Las proyecciones de población realizadas por diferentes organismos²¹¹ apuntan al mantenimiento de flujos positivos de inmigración neta exterior en los próximos años y señalan que, si bien, estos serían inferiores a los observados durante el periodo 2022-2024, se espera que sigan contribuyendo a sostener parcialmente la población activa y a moderar el incremento de la tasa de dependencia.

En todo caso, como ya se ha señalado, conviene recordar la cautela con que hay que tomar las proyecciones a largo plazo, dado que numerosos factores inciden directamente tanto en el signo como en la intensidad de los flujos migratorios. De ahí la importancia de incorporar adecuadamente la evolución de la población inmigrante en las proyecciones del gasto en pensiones, con el fin de disponer de un diagnóstico lo más completo y ajustado posible a la realidad que contribuya eficazmente a la toma de decisiones en este ámbito.

La transformación estructural que supone el cambio demográfico modifica también las bases fiscales sobre las que se sostiene el Estado de Bienestar. De hecho, el impac-

Efectos sobre la recaudación

to fiscal por la vía de los ingresos se muestra en la capacidad recaudatoria y su composición²¹², ya que una menor población activa, en ausencia de aumentos en la productividad, se traduce en menores cotizaciones sociales y

debilita la progresividad del impuesto sobre la renta, dado que los contribuyentes de edades mayores suelen soportar tipos impositivos efectivos más reducidos. Además, dado que el comportamiento en cuanto al ahorro y la acumulación de activos inmobiliarios y financieros cambia con la edad, también tendría efectos positivos en la recaudación por rentas del capital, así como sobre la recaudación asociada a la transmisión de bienes inmuebles y al impuesto sobre el patrimonio.

El impacto se observa también en los impuestos indirectos, cuya recaudación podría verse condicionada por los cambios en el patrón de consumo por grupos de edad. En la medida en que un mayor porcentaje de población de mayor edad consuma bienes y servicios gravados con tipos más bajos, reducidos o superreducidos (como salud o cuidados), puede disminuir esta vía de ingresos.

En términos de recaudación, cabe señalar también el impacto de los flujos migratorios entrantes, de forma directa e indirecta. Distintos trabajos han analizado este

211. INE (2024). Proyecciones de Población 2024-2074; Comisión Europea (2024). *Ageing report 2024*, y AIReF (2025). Opinión 2/25 sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático.

212. Banco de España (2019), “Capítulo 4. Consecuencias económicas de los cambios demográficos” en *Informe Anual 2018*.

impacto fiscal directo a partir de la comparación entre las contribuciones de la población inmigrante a los ingresos públicos —impuestos y cotizaciones sociales— y los gastos asociados a su presencia en concepto de servicios y de transferencias monetarias —principalmente prestaciones sociales, sanidad, educación y pensiones—. La distribución por edades y el nivel de cualificación de las personas inmigrantes serían los determinantes claves para explicar este impacto²¹³.

En todo caso, la consideración de todos estos efectos directos e indirectos sobre las finanzas públicas se centra en la aportación individual de cada persona inmigrante a lo largo de su ciclo vital, que presenta un perfil similar al de las personas autóctonas: la aportación fiscal es positiva cuando se está en edad de trabajar, lo que contribuye a la reducción del déficit público y de la deuda necesaria para financiarlo y genera una corriente futura de ahorro en intereses y deuda, y negativa a partir de la jubilación.

De ahí que el efecto fiscal de los flujos migratorios sea difícil de cuantificar y dependa de la evolución de los flujos en el medio y largo plazo y del momento en términos demográficos en que se produce. Y, en última instancia, del comportamiento del PIB, esto es, de la capacidad de mantener el crecimiento económico.

3. Repercusión de los cambios demográficos sobre los sectores productivos

El impacto sectorial del cambio demográfico presenta una naturaleza distinta a la de las otras grandes transiciones en curso, la digital o la medioambiental, tratadas anteriormente como temas destacados en las Memorias de este Consejo.

Mientras que, para impulsar su propio desempeño y éxito, dichas transiciones necesitan, en gran medida, estrategias empresariales proactivas basadas en la inversión, la innovación o la transformación de procesos, la transición demográfica, en cambio, opera principalmente como una fuerza estructural “externa” a la que los sectores económicos deben adaptarse. En este contexto, empresas y sectores productivos deben reajustar sus estrategias y operaciones, manteniendo la inversión y la innovación como elementos imprescindibles para preservar su competitividad y sostenibilidad.

Se trata de un cambio gradual pero persistente en la base de población, en la composición de la mano de obra y en la de los hogares y en sus pautas de consumo, cuya dirección resulta difícilmente modulable desde un punto de vista económico. De ahí que el desafío para la actividad económica resida en anticipar sus efectos y ajustar la oferta productiva a una demanda en transformación.

213. Christl, M. *et al.* (2021), “Projecting the fiscal impact of immigration in the European Union”, *Fiscal Studies*.

Como se expone en el siguiente capítulo, los primeros efectos de esta dinámica sobre la actividad productiva ya son visibles en el mercado de trabajo, donde el envejecimiento de la población activa y el papel creciente de la inmigración están modificando la disponibilidad de mano de obra y las necesidades de cualificación. El presente apartado se centra en otra dimensión complementaria: los cambios agregados en los patrones de consumo y en la demanda de bienes y servicios que se derivan de la evolución demográfica y la respuesta desde los sectores productivos.

3.1. CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN SECTORIAL DE CONSUMO EN ESPAÑA

Aunque la transición demográfica conjuga distintos elementos, el más evidente es el que va marcando el ciclo vital del grupo de *baby boomers*, siendo especialmente relevantes sus pautas de consumo dado su peso en el conjunto de la población.

Así, entre 2006 y 2024 el porcentaje de hogares en España encabezados por personas menores de 40 años ha ido disminuyendo progresivamente, mientras que aumentan notablemente los hogares cuya persona de referencia tiene más de 50 años²¹⁴. De hecho, a falta de estimaciones más recientes, hace cinco años se calculaba²¹⁵ que los mayores de 50 años concentraban aproximadamente el 60 por 100 del gasto total de consumo. Este grupo —alrededor de 18,6 millones de personas— presentaba un gasto medio anual por persona unos 17.960 euros superior al de los adultos de entre 25 y 49 años.

Por ello, cobra especial relevancia la denominada economía plateada (*silver economy*²¹⁶), entendida como el conjunto de actividades económicas vinculadas al envejecimiento de la población y al aumento de la longevidad. La creciente presencia de personas mayores, con niveles de renta, patrimonio y autonomía superiores a los de generaciones anteriores, impulsa una transformación profunda del patrón de gasto, actuando como un vector transversal que impulsa múltiples sectores y redefine productos, servicios y modelos de negocio, principalmente en los servicios de salud, cuidados de larga duración, vivienda adaptada, otros servicios personales o en soluciones tecnológicas orientadas a la autonomía.

Este desplazamiento del consumo hacia la *silver economy* se ve, al mismo tiempo, matizado por el papel de la inmigración en la formación de nuevos hogares jóvenes. La llegada de población en edades activas contribuye a sostener la demanda vinculada a las fases iniciales del ciclo vital familiar (vivienda, equipamiento del hogar, educación infantil, transporte o consumo cotidiano), amortiguando parcialmente el impacto sobre

214. INE, Encuesta Continua de Presupuestos Familiares, 2006-2024 y proyecciones de población 2024-2074.

215. Oxford Economics; Universidad de Salamanca (2021): Estudio de la economía de la longevidad en España. Informe para el CENIE.

216. Término que se refiere a un cambio general de la demanda de productos y servicios que refleja las necesidades y preferencias específicas de las personas mayores. COM (2021) 50 final, de 27 de enero, Libro Verde sobre el Envejecimiento. Fomentar la solidaridad y la responsabilidad entre generaciones.

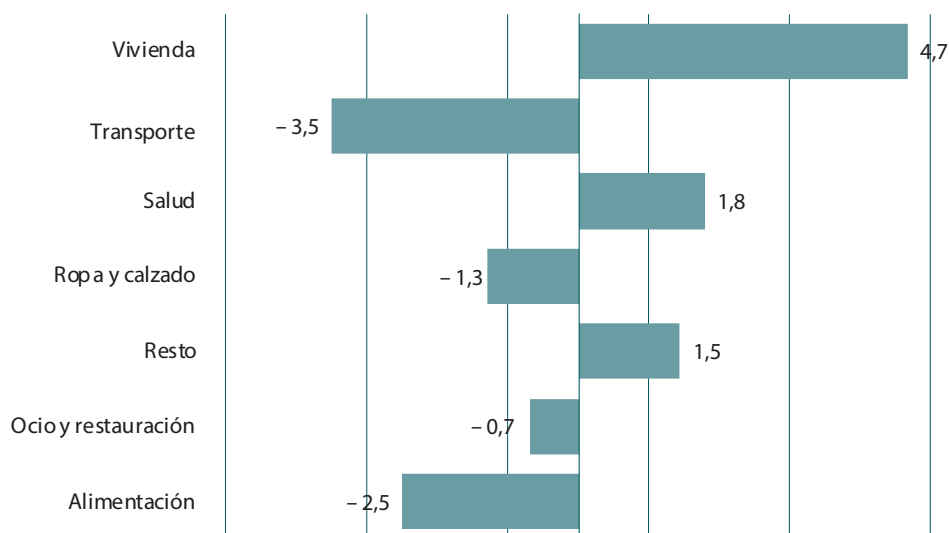
la demanda interna del proceso de envejecimiento. De hecho, en los últimos años la población extranjera es el principal motor que está sosteniendo la población activa y, por ende, el consumo agregado en España²¹⁷.

Por consiguiente, la economía española evoluciona hacia una estructura de consumo dual, en la que la expansión de la economía plateada convive con el dinamismo asociado a la creación de nuevos hogares jóvenes. En todo caso, las proyecciones muestran un peso cada vez mayor de los hogares encabezados por personas de más de 60 años, a pesar de incluir previsiones de flujos migratorios. Esta interacción refuerza la idea de que el impacto sectorial del cambio demográfico no es uniforme, sino el resultado de fuerzas simultáneas que reconfiguran de forma compleja el tejido productivo.

A partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares del INE, se observa que entre 2006 y 2024, el peso relativo de ciertos grupos de gasto ha variado: aumenta la proporción dedicada a vivienda y suministros, mobiliario y salud, mientras que disminuye la importancia de transporte, alimentación, ropa y ocio (gráfico 1.51).

Si bien la estructura por edades de la población no actúa sola, sino acompañada de otros cambios socioeconómicos, estos cambios reflejan, en gran medida, el impacto del envejecimiento poblacional y la transformación de las estructuras familiares sobre

GRÁFICO 1.51. CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DEL CONSUMO AGREGADO DE LOS HOGARES, 2006-2024
(Diferencia en puntos porcentuales)



Fuente: elaboración propia a partir de INE, Encuesta Continua de Presupuestos Familiares, 2006-2024.

217. Véase Memoria CES 2024 e Informe CES 1/2025, *La realidad migratoria...*

las preferencias y necesidades de consumo. Por ejemplo, el porcentaje de hogares unipersonales ha pasado del 22 al 28 por 100 entre 2006 y 2024. Este cambio reduce las economías de escala en el consumo doméstico y aumenta la demanda per cápita de bienes y servicios asociados al equipamiento y funcionamiento del hogar, como electrodomésticos, mobiliario o energía. Por otro lado, una proporción más alta de población mayor eleva la demanda de energía (incluidos en los gastos de vivienda) y de bienes y servicios de salud.

De cara a los próximos años, conforme aumente el peso de los hogares de mayor edad, los consumos realizados en el ámbito doméstico, como alimentación, vivienda, equipamiento del hogar y salud, tenderán a ganar relevancia en la demanda, y algunas formas de ocio y turismo asociadas a la población senior podrían mantenerse dinámicas. En cambio, partidas como el vestido, el transporte cotidiano o determinadas comunicaciones podrían perder peso relativo.

En definitiva, el cambio demográfico actúa como un vector de reconfiguración sectorial. La modificación de la estructura por edades, del tamaño y composición de los hogares, y de la distribución territorial de la población altera la composición de la demanda, tanto interna como externa (recuadro 1.19), y obliga a los distintos sectores a ajustar sus modelos de negocio, su oferta e incluso su localización.

RECUADRO 1.19. OPORTUNIDADES SECTORIALES PARA ESPAÑA
POR LA RECONFIGURACIÓN DEMOGRÁFICA DE LA DEMANDA EXTERNA

La transición demográfica no solo reconfigura la demanda interna, sino que introduce un cambio estructural en la demanda externa global. Este fenómeno altera los patrones de comercio internacional y redefine las ventajas comparativas sectoriales.

En el caso de España, la demanda externa sobre todo procedente de los socios comunitarios, también con estructuras poblacionales envejecidas, puede favorecer especialmente a determinados sectores en los que España además ya viene mostrando ventajas competitivas como el turismo, en particular el turismo senior y de larga estancia, así como la sanidad, la industria farmacéutica o los servicios financieros.

La demanda externa de economías con estructuras demográficas menos envejecidas ofrece mercados de expansión para otros sectores españoles que también vienen mostrando una elevada capacidad competitiva, como la construcción de infraestructuras, ingenierías o industria agroalimentaria.

Fuente: elaboración propia.

3.2. IMPACTO SECTORIAL DE LA DIMENSIÓN TERRITORIAL DEL CAMBIO DEMOGRÁFICO

A esta reconfiguración de la demanda se añade la dimensión territorial del cambio demográfico, que introduce patrones de consumo diferenciados entre áreas urbanas, rurales y destinos con fuerte presión estacional. La realidad demográfica del medio rural español tiene como rasgos comunes una baja densidad de población, la pérdida de población en toda la geografía nacional —con diferencias regionales importantes—, la masculinización de la población de las edades centrales, el fuerte envejecimiento, así como el impacto de la población extranjera en las últimas décadas²¹⁸. La pérdida de población, el acusado envejecimiento y la decreciente densidad alteran de manera significativa la viabilidad y el modelo de provisión de bienes y servicios.

En estos territorios, la demanda tiende a concentrarse en servicios esenciales como sanidad, cuidados, comercio de proximidad, energía, movilidad básica o servicios financieros, al tiempo que se encarece su prestación por la dispersión geográfica y la pérdida de economías de escala. Esta realidad impulsa procesos de adaptación como la digitalización de servicios, la logística “de última milla”, los modelos de provisión itinerante o la multifuncionalidad de establecimientos y equipamientos.

Al mismo tiempo, la despoblación convive con nuevas oportunidades vinculadas a cambios en los estilos de vida y en la organización del trabajo. El teletrabajo, la búsqueda de entornos residenciales de menor densidad o la expansión de las segundas residencias están reactivando determinadas áreas rurales y periurbanas, generando una demanda emergente de vivienda rehabilitada, conectividad digital, servicios personales y actividades vinculadas al ocio y la naturaleza. Aunque estos procesos no compensan plenamente la pérdida demográfica estructural, sí introducen nuevas dinámicas de consumo y de localización de la actividad económica.

Por otra parte, en determinados territorios, especialmente áreas costeras, archipiélagos y grandes destinos turísticos, el cambio demográfico se manifiesta en forma de una creciente presión poblacional de carácter estacional o intermitente. La población flotante multiplica temporalmente la demanda de vivienda, comercio, transporte, sanidad, agua, energía y servicios públicos, generando fuertes oscilaciones en la actividad económica y en las necesidades de infraestructuras²¹⁹. Este fenómeno exige una adaptación específica de los sectores productivos, que deben dimensionar su capacidad para responder a picos de demanda intensos y recurrentes, así como gestionar sus efectos sobre el mercado de la vivienda, el empleo y los recursos naturales, y la elevada concentración territorial y temporal de personas trabajadoras de temporada necesaria para sostener estas actividades.

En conjunto, la dimensión territorial del cambio demográfico refuerza el carácter heterogéneo del impacto sectorial: mientras algunos territorios afrontan el reto de mantener

218. Informe CES 2/2021, *Un medio rural vivo y sostenible*.

219. Memoria CES 2024.

servicios y actividad con menor población permanente, otros deben gestionar el crecimiento de la demanda en periodos concentrados. Ambas realidades obligan a replantear modelos de negocio, de provisión de servicios y de planificación económico-financiera, consolidando la adaptación como eje central del impacto sectorial del cambio demográfico.

3.3. RETOS Y OPORTUNIDADES PARA LOS SECTORES PRODUCTIVOS ESPAÑOLES

La combinación de las principales dinámicas demográficas indicadas para España —envejecimiento, baja fecundidad, inmigración y desequilibrios territoriales— generarán un impacto sectorial heterogéneo: algunos experimentan una expansión sostenida de la demanda, mientras que otros enfrentan menores niveles de dinamismo o transformaciones estructurales importantes. En este contexto, no obstante, todo apunta a una progresiva intensificación del proceso de terciarización de la economía, en línea con la transformación estructural asociada a la transición demográfica.

De hecho, tal y como se mencionó en el apartado previo, el envejecimiento de la población suele estar relacionado con una disminución de los niveles de productividad, en parte por el incremento de la participación del sector servicios en la actividad económica, el cual habitualmente presenta menores índices de productividad. Sin embargo, existe la posibilidad de reorientar el modelo productivo hacia una mayor incorporación de servicios avanzados y tecnológicos vinculados a la transición demográfica, que favorecen la generación de valor añadido y podrían provocar aumentos de la productividad.

De este modo, con carácter prospectivo y sin ánimo de exhaustividad, entendiendo además que no son categorías estrictas, los distintos sectores productivos podrían clasificarse en dos grandes grupos según el impacto (recuadro 1.20). Por un lado, los sectores en expansión, es decir, aquellos impulsados por el aumento de la población de mayor edad, el crecimiento de los servicios o la reconfiguración territorial del consumo y, por otro, sectores en transformación que deberán adaptarse a nuevos patrones de demanda y al riesgo de escasez de mano de obra.

RECUADRO 1.20. TIPOLOGÍA SECTORIAL SEGÚN IMPACTO DEMOGRÁFICO

EN EXPANSIÓN	EN TRANSFORMACIÓN
Construcción y vivienda. Turismo. Sanidad. Servicios de cuidados. Actividades financieras y aseguradoras Tecnologías de la información y comunicación.	Sector primario e industria agroalimentaria. Industria manufacturera. Comercio. Transporte y logística. Educación.

Fuente: elaboración propia.

No obstante, la línea divisoria entre ambas categorías es muy fina. En primer lugar, porque ante el reto demográfico todos los sectores van a experimentar transformaciones, muchas de ellas de la mano de la creciente digitalización de la actividad. Pero, además, aunque los sectores en transformación no parecen beneficiarse *a priori* de los cambios en los patrones de consumo impulsados por los cambios demográficos, también podrían pasar al grupo de sectores en expansión en función de su capacidad innovadora y de la generación y aprovechamiento, tanto en el mercado interno como externo, de sus ventajas competitivas.

En todo caso, esta tipología permite identificar riesgos y oportunidades económicas derivados del reto demográfico y facilita la orientación de políticas públicas y estrategias empresariales. De hecho, para que todas estas oportunidades impulsen el crecimiento de la productividad y contribuyan de forma positiva a la sostenibilidad de la economía de servicios, es fundamental disponer de un marco normativo adecuado y de políticas públicas que faciliten su consolidación en los próximos años. Esto exige, además, una dotación eficaz de infraestructuras físicas y tecnológicas, la disponibilidad de mano de obra suficiente y cualificada, un entorno favorable para la puesta en marcha de iniciativas innovadoras, y un adecuado marco de colaboración público-privada.

El cambio demográfico actuará como motor de crecimiento para sectores como la construcción y vivienda, el turismo, la sanidad, el sector de los cuidados, el sector financiero y seguros y, sobre todo, el sector de la información y la comunicación, puesto que actúa como sector habilitador o palanca para el resto de la actividad (recuadro 1.21). El envejecimiento, la nueva composición de los hogares y la redistribución territorial generan nichos de crecimiento en ámbitos que van desde la vivienda adaptada hasta la gestión avanzada del ahorro y el bienestar. Mientras que la digitalización y la especialización de servicios de ocio, turismo o financieras innovan para hacer frente a una demanda potencial más elevada, sectores como la sanidad y los cuidados deben reconfigurar sus modelos operativos para garantizar la sostenibilidad frente a la mayor presión asistencial y la brecha digital, asegurando así una transición demográfica cohesionada. El nuevo escenario demográfico obliga a un equilibrio estratégico entre el aprovechamiento de nuevas demandas y la superación de barreras críticas.

Asimismo, existe un grupo de sectores para los cuales la demografía desafía su capacidad de transformación (recuadro 1.22). Para estas actividades, el reto demográfico no se presenta como una oportunidad de mercado directa y evidente, sino como un imperativo de cambio estructural. Su evolución está ligada a la necesidad de mantener la operatividad y la relevancia, ante el reto de una fuerza laboral más reducida y una base de consumidores con distintos perfiles y necesidades. No obstante, como se ha indicado, el desafío demográfico puede transformarse también para ellas en un motor de cambio en función de la capacidad innovadora y la generación de ventajas competitivas en un entorno demográfico compartido con las economías de nuestro entorno.

Sectores en expansión

Sectores en transformación

RECUADRO 1.21. APROXIMACIÓN A LOS SECTORES EN EXPANSIÓN POR EL CAMBIO DEMOGRÁFICO

SECTOR	RETOS	OPORTUNIDADES
Construcción y vivienda	- Adaptación del parque residencial al envejecimiento. - Necesidad de rehabilitación energética masiva. - Desequilibrios territoriales del mercado inmobiliario. - Tensiones en mercados de alta concentración poblacional. - Presión demográfica estacional en determinados territorios. - Tensiones sobre infraestructuras y servicios en zonas turísticas.	- Crecimiento de viviendas accesibles y adaptadas. - Desarrollo de nuevas fórmulas residenciales. - Dinamismo del mercado de segunda residencia.
Turismo	- Presión demográfica estacional en determinados territorios. - Tensiones sobre infraestructuras y servicios en zonas turísticas. - Brecha digital en determinados territorios.	- Crecimiento del turismo sénior a nivel internacional. - Posibilidad de desestacionalización. - Desarrollo del turismo de salud y bienestar. - Diversificación territorial. - Digitalización de los destinos.
Sanidad	- Presión creciente del gasto sanitario. - Modelo centrado en patologías agudas y no en cronicidad, - Saturación de la atención primaria. - Escasez de profesionales. - Inequidad territorial en asistencia.	- Integración sociosanitaria. - Innovación en salud digital. - Reorientación hacia prevención y envejecimiento activo. - Telemedicina como elemento de cohesión territorial. - Desarrollo de la atención domiciliaria y teleasistencia.
Servicio de cuidados	- Creciente demanda por envejecimiento poblacional. - Declive del modelo familiar. - Desigual distribución de los cuidados entre hombres y mujeres, - Escasez de profesionales.	- Integración sociosanitaria. - Profesionalización del sector. - Fuerza laboral de las personas inmigrantes. - Digitalización de la asistencia.

RECUADRO 1.21. APROXIMACIÓN A LOS SECTORES EN EXPANSIÓN POR EL CAMBIO DEMOGRÁFICO *(continuación)*

SECTOR	RETOS	OPORTUNIDADES
Actividades financieras y aseguradoras	- Necesidad de adaptar productos y servicios a mayor longevidad. - Incremento de los gastos financieros relativos a dependencia y salud. - Cambios en el ciclo vital de ahorro y consumo. - Doble exclusión digital y financiera.	- Crecimiento de la gestión de ahorro y patrimonio. - Desarrollo de previsión social complementaria. - Expansión de seguros de salud y dependencia. - Nuevos instrumentos financieros vinculados a la vivienda.
Tecnologías de la información y comunicación	- Brecha digital en población mayor y territorios rurales. - Necesidad de inversión en infraestructuras digitales. - Adaptación de servicios a usuarios de mayor edad.	- Expansión de teleasistencia y salud digital. - Impulso de teletrabajo y servicios a distancia. - Digitalización de servicios públicos y privados. - Automatización y aumento de la productividad.

Fuente: elaboración propia.

RECUADRO 1.22. APROXIMACIÓN A LOS SECTORES EN TRANSFORMACIÓN POR EL CAMBIO DEMOGRÁFICO

SECTOR	RETOS	OPORTUNIDADES
Sector primario e industria agroalimentaria	- Envejecimiento de la población agraria. - Falta de relevo generacional. - Despoblación rural y abandono de explotaciones.	- Agricultura digitalizada y de precisión. - Creciente interés en la alimentación funcional. - Atractivo de la dieta mediterránea. - Inmigración.
Industria manufacturera	- Escasez de mano de obra cualificada en determinadas ramas. - Riesgo de pérdida de capacidades productivas en sectores tradicionales.	- Automatización, digitalización y robotización de procesos productivos. - Relocalización de actividad en zonas de menor densidad. - Desarrollo de industria vinculada a salud y <i>silver economy</i>.
Comercio	- Reducción de cohortes jóvenes consumidoras. - Despoblación de áreas rurales y pérdida de demanda local. - Cambios en los hábitos de consumo.	- Expansión del comercio electrónico y omnicanalidad. - Crecimiento del comercio de proximidad en entornos urbanos. - Especialización en productos y servicios adaptados a la longevidad.
Transporte y logística	- Menor densidad de población en áreas interiores. - Incremento de costes de provisión en territorios dispersos, - Dificultad para mantener servicios en zonas rurales. - Escasez de mano de obra.	- Automatización, descarbonización y digitalización del sector. - Desarrollo de logística de última milla y de los servicios de transporte a demanda. - Crecimiento del transporte sanitario y asistencial. - Adaptación a la movilidad de la población envejecida.
Educación	- Reducción estructural de cohortes en edad escolar. - Ajustes en la red de centros educativos en determinadas zonas. - Menor demanda de servicios complementarios asociados a la infancia. - Desequilibrios territoriales en la distribución de alumnado.	- Mejora de ratios alumno/profesor en determinados entornos. - Reorientación hacia formación continua y recualificación de adultos. - Digitalización de la enseñanza y educación híbrida. - Especialización en servicios educativos de mayor valor añadido.

Fuente: elaboración propia.

RECUADRO 1.23. IMPACTOS Y DESAFÍOS ECONÓMICOS DE LOS CAMBIOS DEMOGRÁFICOS

LA DEMOGRAFÍA COMO VARIABLE ECONÓMICA

La economía española se enfrenta a una transformación estructural sin precedentes a tenor de los cambios demográficos de las dos últimas décadas. De hecho, la demografía no solo es una variable exógena, sino que se ha convertido en un determinante estructural del crecimiento potencial, de la evolución del PIB per cápita y del bienestar individual.

El cambio demográfico ejerce una influencia innegable sobre la economía; sin embargo, sus efectos a medio y largo plazo no están predeterminados, sino condicionados por una multiplicidad de factores interrelacionados, incluyendo la evolución del ciclo económico.

IMPACTO MACROECONÓMICO

Cambios en la demanda agregada	• Los cambios en el tamaño y la estructura por edades de la población impactan en la demanda agregada, al modificar los patrones de consumo y de ahorro, pero también de inversión del conjunto de la sociedad. • Las decisiones de consumo y ahorro, además de estar condicionadas por las preferencias individuales, la renta disponible y la riqueza, lo están también por las expectativas de renta futura, que varían a lo largo de la vida. Bajo estas premisas, los cambios en el tamaño y la estructura de la población condicionan el consumo y ahorro agregados en función de cuánto y cómo cambia el comportamiento agregado por grupos de edad.
Cambios en la oferta agregada	Los cambios demográficos condicionan el volumen agregado de empleo. En principio, un menor volumen de población en edad de trabajar supone una reducción de la fuerza de trabajo a medida que las cohortes que llegan a la edad de jubilación sean cada vez más numerosas, aunque el resultado puede diferir si aumenta la tasa de actividad y de empleo general y de las personas de más edad, que deciden trabajar más o alargar su vida laboral ante una perspectiva de mayor esperanza de vida y mejor salud, mejores expectativas de empleo derivadas de la reducción de la población en edad de trabajar o cambian las condiciones de jubilación como ha ocurrido en el pasado. También se ve afectada la calidad de la fuerza de trabajo disponible y, con ello, la capacidad productiva de la economía. La productividad del trabajo es menor al principio y al final de la vida laboral y mayor en las edades centrales, creciendo a menor ritmo ante el envejecimiento de la población. La llegada de población migrante puede compensar estos impactos tanto en el volumen de empleo como en la productividad derivada del envejecimiento, lo que constata la importancia económica de estos flujos para la continuidad y sostenibilidad del crecimiento económico y del empleo a largo plazo.
Impacto en el crecimiento del PIB y del PIB per cápita	Desde un punto de vista teórico, el impacto de la transición demográfica en la evolución del PIB se reflejaría en un menor crecimiento potencial como resultado de la reducción de la fuerza laboral (menos población joven y más población envejecida) y los cambios en la estructura de la población. Pero estos cambios ocurren en la actualidad en España y así se refleja con un crecimiento sostenido del PIB y donde la incorporación de las personas migrantes al mercado laboral ha ampliado directamente el potencial de crecimiento. Por su parte, el PIB per cápita también se reduciría teóricamente por los cambios en el volumen de la población y en la productividad asociada a las distintas cohortes. Sin embargo, la evolución del PIB per cápita en España en los últimos años refleja una mejora apoyada en el crecimiento sostenido tras la pandemia y en el avance de la productividad.

IMPACTO EN LAS CUENTAS PÚBLICAS

A medida que crece la proporción de personas de más edad se reduce, se genera una presión doble sobre las finanzas públicas, tanto por el lado de los gastos como de los ingresos, que dependen del crecimiento de la población y de su estructura por edades, así como de la evolución de la productividad. El desequilibrio entre gastos e ingresos puede comprometer la sostenibilidad a largo plazo.

RECUADRO 1.23. IMPACTOS Y DESAFÍOS ECONÓMICOS DE LOS CAMBIOS DEMOGRÁFICOS

IMPACTO EN LAS CUENTAS PÚBLICAS

A medida que crece la proporción de personas de más edad se reduce, se genera una presión doble sobre las finanzas públicas, tanto por el lado de los gastos como de los ingresos, que dependen del crecimiento de la población y de su estructura por edades, así como de la evolución de la productividad. El desequilibrio entre gastos e ingresos puede comprometer la sostenibilidad a largo plazo.

Impacto en el gasto público

Ante el envejecimiento, aumentan los gastos en salud, dependencia y cuidados y pensiones. Las proyecciones disponibles sobre la evolución del gasto público en España ante el envejecimiento demográfico reflejan un aumento por el incremento sustancial que se producirá en el gasto en pensiones por los efectos acumulados de la generación del babyboom, con un punto de inflexión hacia mitad de siglo empezando a reducirse el gasto a partir de entonces. La llegada de población inmigrante a lo largo de los últimos años ha contribuido positivamente mediante su integración laboral a mitigar este impacto y a la sostenibilidad del sistema. Se prevé también que el gasto sanitario y el gasto en cuidados también aumente. En todo caso, como ya se ha señalado, conviene recordar la cautela con que hay que tomar las proyecciones a largo plazo.

Impacto en la recaudación

El impacto de la demografía se refleja en la capacidad recaudatoria y su composición. Una menor población activa, en ausencia de aumentos en la productividad, se traduce en menores cotizaciones sociales y debilita la progresividad del impuesto sobre la renta, dado que los contribuyentes de edades mayores suelen soportar tipos impositivos efectivos más reducidos. Además, el comportamiento respecto al ahorro y la acumulación de activos inmobiliarios y financieros derivado del envejecimiento tendría efectos positivos en la recaudación por rentas del capital. También se ve afectada la recaudación asociada a la transmisión de bienes inmuebles y al impuesto sobre el patrimonio. Finalmente, también la recaudación de los impuestos indirectos, que podría verse condicionada por los cambios en el patrón de consumo por grupos de edad.

Cambios en la composición sectorial del consumo

El envejecimiento de la población y el aumento de los hogares de mayor edad están modificando los patrones de consumo: ganan peso el gasto en vivienda, suministros, mobiliario y salud, y pierden transporte, alimentación, vestido y ocio. Este proceso impulsa la silver economy, vinculada a las necesidades y preferencias de las personas mayores, efecto que se ve parcialmente compensado/complementado por la inmigración, que sostiene la creación de hogares jóvenes y parte del consumo agregado.

Impacto sectorial de la dimensión territorial del cambio demográfico

En las zonas rurales, la despoblación y el envejecimiento concentran la demanda en servicios esenciales y encarecen su provisión, lo que favorece soluciones como la digitalización, la logística de última milla y servicios itinerantes. Algunas áreas rurales y periurbanas encuentran nuevas oportunidades ligadas al teletrabajo y a nuevos estilos de vida. En contraste, los destinos turísticos y zonas costeras afrontan una fuerte presión estacional sobre vivienda, transporte, sanidad y recursos básicos.

Retos y oportunidades para los sectores productivos españoles

Estas dinámicas generan un impacto sectorial desigual, pero todos se enfrentan a retos y oportunidades. Algunos sectores encontrarán posibilidades de expansión -como construcción y vivienda, turismo, sanidad, cuidados, finanzas y tecnologías de la información y la comunicación- pero, en general, todos deberán transformarse para adaptarse a nuevos perfiles de demanda y a posibles restricciones de mano de obra. En conjunto, el cambio demográfico refuerza la terciarización de la economía y exige políticas públicas, innovación e infraestructuras adecuadas para convertir este reto en una oportunidad de productividad y competitividad.

Fuente: elaboración propia.