



SEGUNDO SEMESTRE
2025

**OBSERVATORIO
FINANCIERO y
CLAVES
ECONÓMICAS**



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

Consejo General de Economistas de España

Presidente: Miguel Ángel Vázquez Taín

Comisión Financiera del Consejo General de Economistas de España

Antonio Pedraza (presidente)

Montserrat Casanovas (coordinadora del Observatorio Financiero)

Salustiano Velo (coordinador del Observatorio Financiero)

Victoria Nombela (secretaría técnica de Economistas Asesores Financieros)

Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas de España

Salvador Marín (director)

Enrique Flores (técnico)

Fuentes: Javier Santacruz Cano y Servicio Estudios CGE

Los datos facilitados por **Javier Santacruz Cano** y **Servicio Estudios CGE** deben ser considerados por el usuario exclusivamente a modo informativo, siendo nuestra recomendación que el usuario verifique que todos los datos son completos y correctos antes de tomar una decisión de inversión.

Documento elaborado con la información disponible a 16 de febrero de 2026.

El Consejo General de Economistas y Javier Santacruz Cano declinan toda responsabilidad por el uso que pueda derivarse de la utilización de este servicio

Índice

BLOQUE 1	
Indicadores económicos.....	4
BLOQUE 2	
Cuentas financieras trimestrales y posición exterior.....	17
BLOQUE 3	
Tipos de cambio y cotizaciones materias primas, petróleo e índices bursátiles.....	31
BLOQUE 4	
Tipos de interés en los mercados interbancarios y en los mercados de deuda.....	39
BLOQUE 5	
Indicadores de Política Monetaria.....	50
BLOQUE 6	
Crédito y otros indicadores de las entidades financieras.....	58
BLOQUE 7	
Otros indicadores.....	73
BLOQUE 8	
Claves económicas del segundo semestre de 2025.....	85
CONCLUSIONES, PREVISIONES ECONÓMICAS Y PRINCIPALES CLAVES	88
ANEXO	
Claves Económicas.....	92



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE DE CUADROS

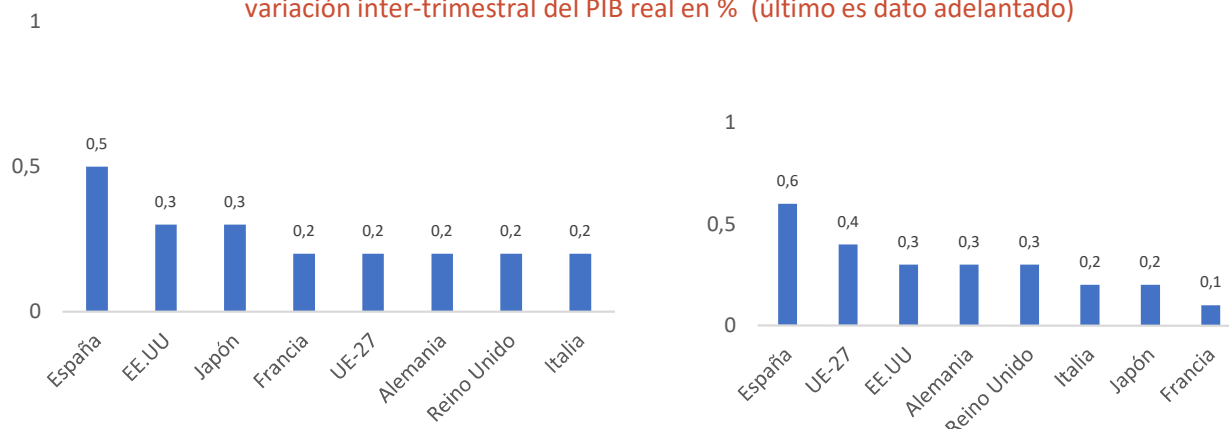
- C-1.1.: Perspectivas de crecimiento económico de la Comisión Europea
- C-1.2.: Proyecciones sobre el entorno internacional y supuestos técnicos
- C-1.3.: Proyecciones de las principales macromagnitudes de la economía española 2024-2027
- C-1.4.: Indicadores del mercado de trabajo: EPA
- C-1.5.: Resumen de indicadores – Bloque 1

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- G-1.1.: Variación del PIB en el último trimestre
- G-1.2.: Evolución prevista del PIB en España y la Zona Euro
- G-1.3.: Evolución del PIB en España por trimestres
- G-1.4.: Evolución del consumo de los hogares y de la inversión en España
- G-1.5.: Evolución del Valor Añadido Bruto por sectores en España
- G-1.6.: Ingresos en balanza de pagos de la economía española
- G-1.7.: Variación interanual del PIB por CC.AA.
- G-1.8.: PIB turístico. Evolución trimestral
- G-1.9.: Pernoctaciones en establecimientos hoteleros de España por nacionalidad
- G-1.10.: Compraventas de viviendas en España en el acumulado de cada año
- G-1.11.: Evolución de las ventas de grandes empresas españolas
- G-1.12.: Trabajadores afiliados a la Seguridad Social en España
- G-1.13.: Tasa de paro de España en el contexto internacional
- G-1.14.: Comportamiento de los precios: IPC general y subyacente
- G-1.15.: Evolución de la Compraventa de viviendas y del índice precios
- G-1.16.: Evolución del número de hipotecas y del importe medio de la hipoteca

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.1.: Variación del PIB en el 4º trimestre de 2025 (izq.) y en el 1º trimestre de 2026 (der.). Tasas de variación inter-trimestral del PIB real en % (último es dato adelantado)



Fuente: Comisión Europea

Cuadro 1.1: Perspectivas de crecimiento económico de la Comisión Europea

Tasas de variación anual en % (PIB e inflación), % de la población activa (tasa de paro) y % del PIB (saldo fiscal)

	Crto. PIB real			Inflación			Tasa de paro			Saldo fiscal		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Bélgica	1,1	1,0	1,1	4,3	2,8	1,8	5,7	6,0	6,2	-4,4	-5,3	-5,5
Alemania	-0,5	0,2	1,2	2,5	2,3	2,2	3,4	3,6	3,5	-2,7	-3,1	-4,0
Irlanda	2,6	10,7	0,2	1,3	1,9	1,9	4,3	4,6	4,7	4,0	1,5	1,0
Grecia	2,1	2,1	2,2	3,0	2,8	2,3	10,1	9,3	8,6	1,2	1,1	0,3
ESPAÑA	3,5	2,9	2,3	2,9	2,6	2,0	11,4	10,4	9,8	-3,2	-2,5	-2,1
Francia	1,2	0,7	0,9	2,3	1,0	1,3	7,4	7,6	8,0	-5,8	-5,5	-4,9
Italia	0,7	0,4	0,8	1,1	1,7	1,3	6,5	6,2	6,1	-3,4	-3,0	-2,8
Países Bajos	1,1	1,7	1,3	3,2	3,0	2,5	3,7	3,9	4,1	-0,9	-1,9	-2,7
Portugal	2,1	1,9	2,2	2,7	2,2	2,0	6,5	6,3	6,2	0,5	0,0	-0,3
Zona Euro	0,9	1,3	1,2	2,4	2,1	1,9	6,3	6,3	6,2	-3,1	-3,2	-3,3
UE-27	1,1	1,4	1,4	2,6	2,5	2,1	5,9	5,9	5,9	-3,1	-3,3	-3,4
Reino Unido	1,1	1,4	1,2	3,3	3,7	2,6	4,3	4,6	4,7	-6,0	-5,0	-4,2
Japón	0,1	1,1	0,7	2,7	3,2	2,2	2,5	2,5	2,5	-1,5	-1,4	-1,9
EE.UU.	2,8	1,8	1,9	2,9	2,8	3,0	4,0	4,2	4,4	-8,0	-7,5	-7,8

Fuente: Previsiones de Invierno de la Comisión Europea, actualización noviembre 2025

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

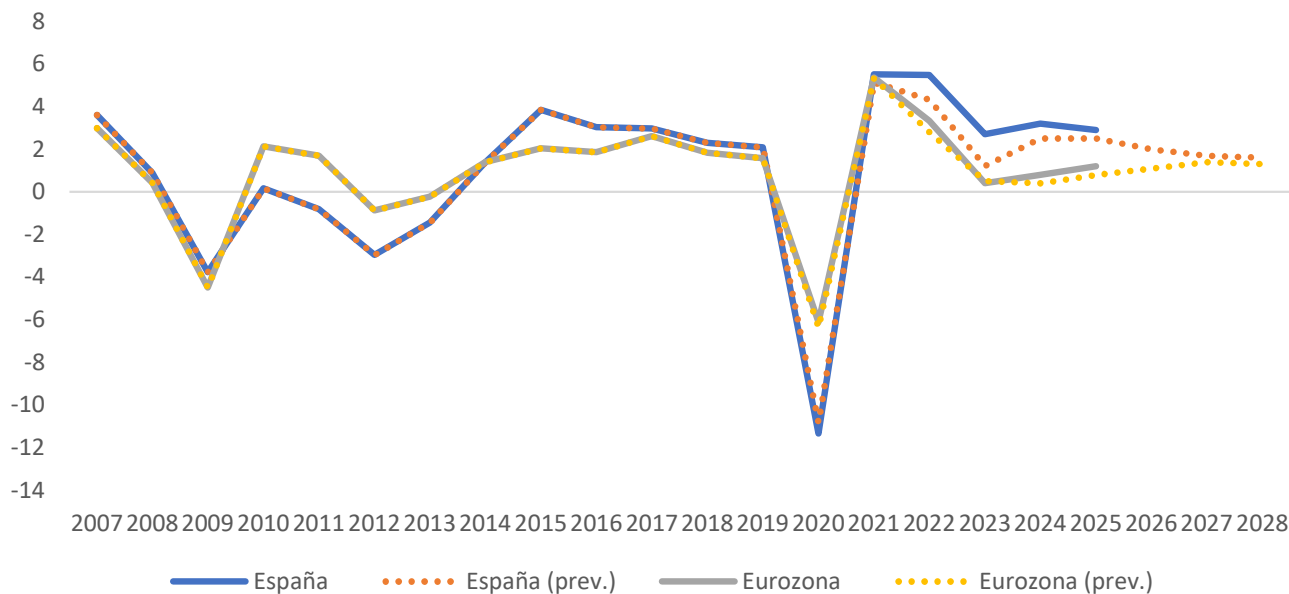
Cuadro 1.2: : Entorno internacional y supuestos técnicos

Proyecciones sobre el entorno internacional y supuestos técnicos

	Diciembre 2025 (últimas)				Revisión vs. Septiembre 2025		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Supuestos técnicos							
Euribor a 3 meses (en % anual)	3,6	2,2	2,0	2,1	0,0	0,1	-0,1
Rendimiento deuda pública a 10 años (en % anual)	2,9	3,1	3,2	3,4	0,0	-0,2	-0,2
Precio del petróleo (en \$ por barril)	81,2	69,2	62,5	62,6	-0,7	-4,1	-3,8
Precios de las materias primas no energéticas en \$ (tasas de variación anual en %)	9,2	5,7	0,1	0,5	0,9	1,1	-0,4
Tipo de cambio \$/€	1,08	1,13	1,16	1,16	0,0	-0,5	-0,5
Tipo de cambio efectivo nominal del euro (tasas de variación anual en %)	124,1	127,7	129,8	129,8	0,0	-0,1	-0,1
Entorno internacional (tasas de variación anual en %)							
PIB mundial (excluida Zona Euro)	3,6	3,5	3,3	3,3	0,2	0,2	0,0
Comercio mundial (excluida Zona Euro)	4,3	4,4	2,0	3,1	1,6	0,5	0,0
Demanda externa de la Zona Euro	3,7	3,8	1,9	3,1	1,0	0,5	0,0

Fuente: Proyecciones macroeconómicas del BCE Zona Euro, Diciembre 2025.

Gráfico 1.2.: Evolución prevista del PIB en España y la Eurozona (en tasas de variación anual)



Último dato publicado:
2025. Fuente: FMI

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.3: Escenario macroeconómico 2024-2027, según el Banco de España e INE

Proyecciones de las principales macromagnitudes de la economía española

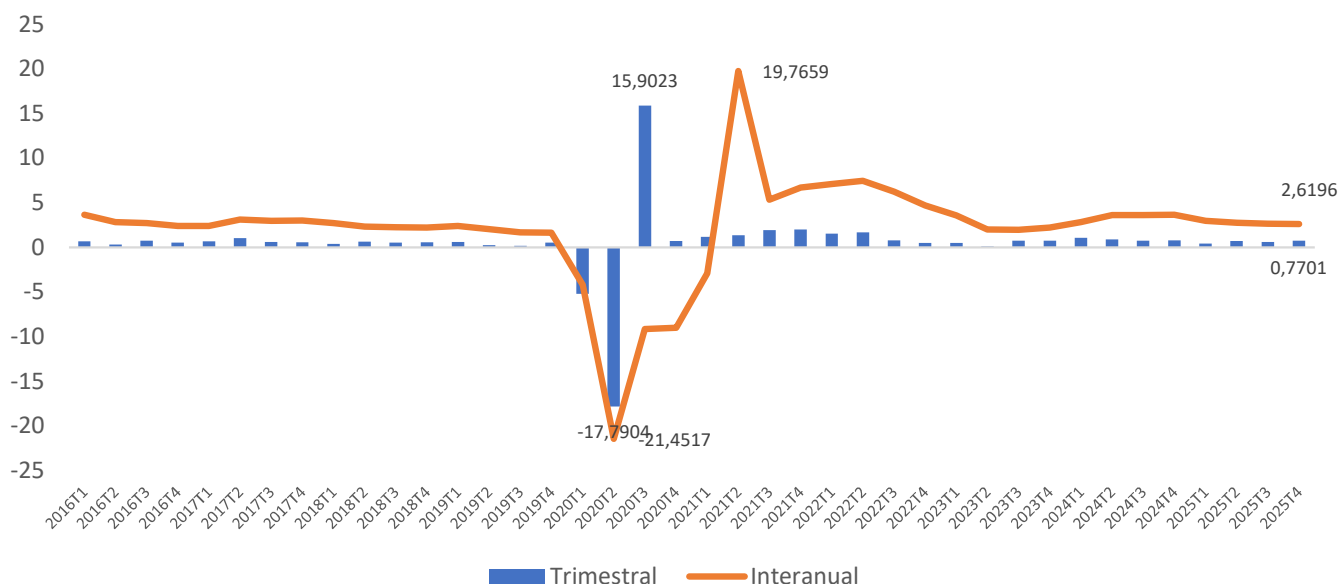
Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	Proyecciones diciembre 2025				Proyecciones septiembre 2025		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
PIB	3,5	2,9	2,2	1,9	2,6	1,8	1,7
Consumo privado	3,1	3,4	2,8	1,8	3,1	2,0	1,6
Consumo público	2,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,7	1,6
Formación bruta de capital	4,7	6,0	3,6	2,2	5,0	2,5	2,0
Exportación de bienes y servicios	3,2	3,5	2,0	2,8	3,1	2,3	2,8
Importación de bienes y servicios	2,9	5,8	3,6	2,8	5,0	3,1	2,9
<i>Demanda nacional (contribución al crecimiento)</i>	<i>3,3</i>	<i>3,5</i>	<i>2,7</i>	<i>1,8</i>	<i>3,1</i>	<i>2,0</i>	<i>1,6</i>
<i>Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,1</i>
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	2,9	2,7	2,1	1,9	2,5	1,7	2,4
Índice armonizado de precios de consumo, sin energía ni alimentos	2,8	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	1,9
Empleo (horas trabajadas)	2,2	1,8	1,8	1,2	1,2	1,4	1,0
Tasa de paro (% de la población activa)	11,3	10,6	10,0	9,6	10,5	10,2	9,7
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	4,3	3,8	3,3	3,3	3,6	3,5	3,2
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AA.PP. (% del PIB)	-3,2	-2,5	-2,1	-2,5	-2,5	-2,3	-2,3
Deuda de las AA.PP. (% del PIB)	101,6	100,6	99,1	98,3	100,7	100,4	100,0

Fecha de cierre de las proyecciones: 03-12-2025. Último dato publicado de la CNTR: IV trimestre 2025. Revisión Estadística 2024.

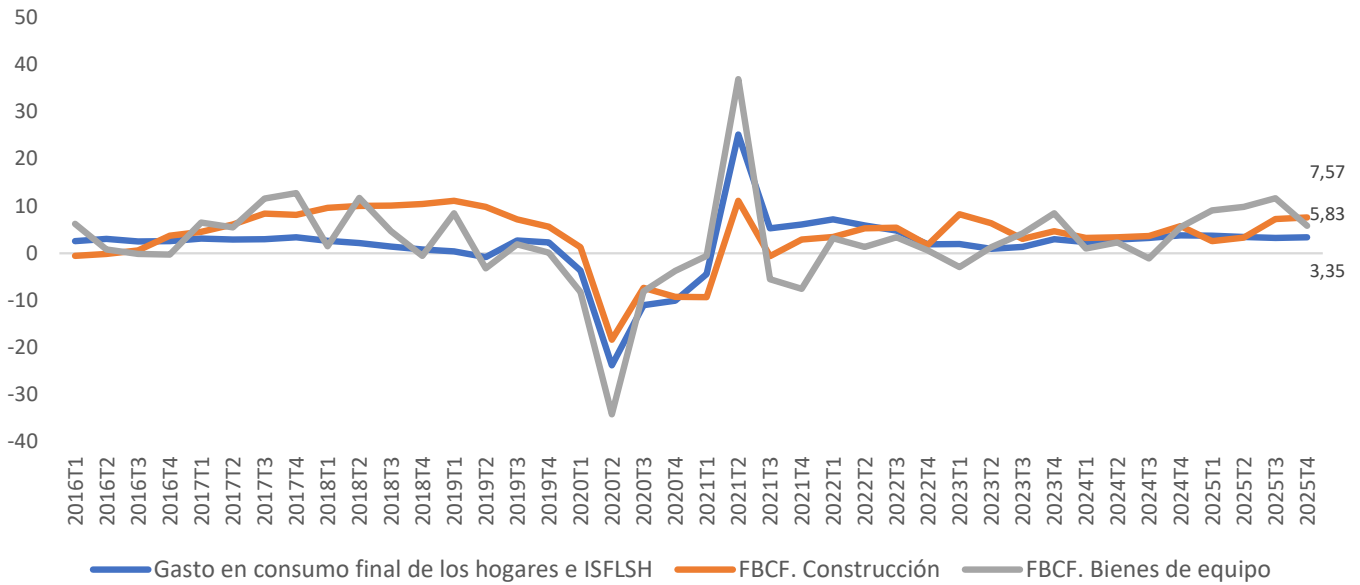
Fuente: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Gráfico 1.3.: Evolución del PIB real de España por trimestres (en tasas de variación)



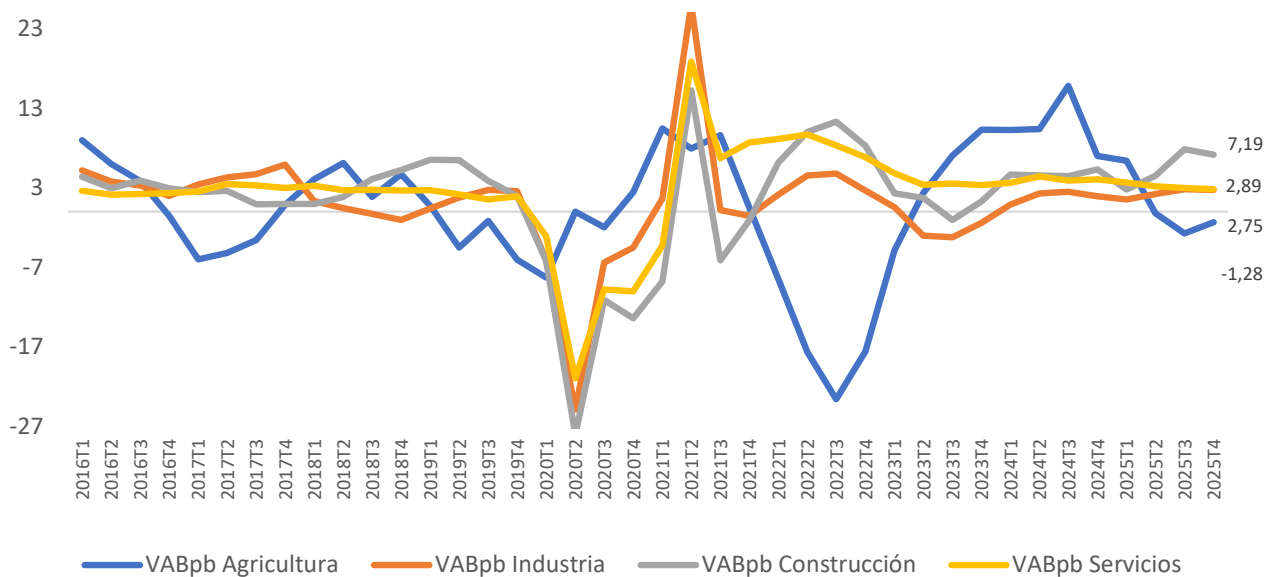
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.4.: Evolución del Consumo de los hogares e ISFLSH e inversión (FBCF) en España (índices de volumen encadenados, en tasas de variación interanual)



Datos publicados el 30-01-26
Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. Revisión Estadística 2024, INE.

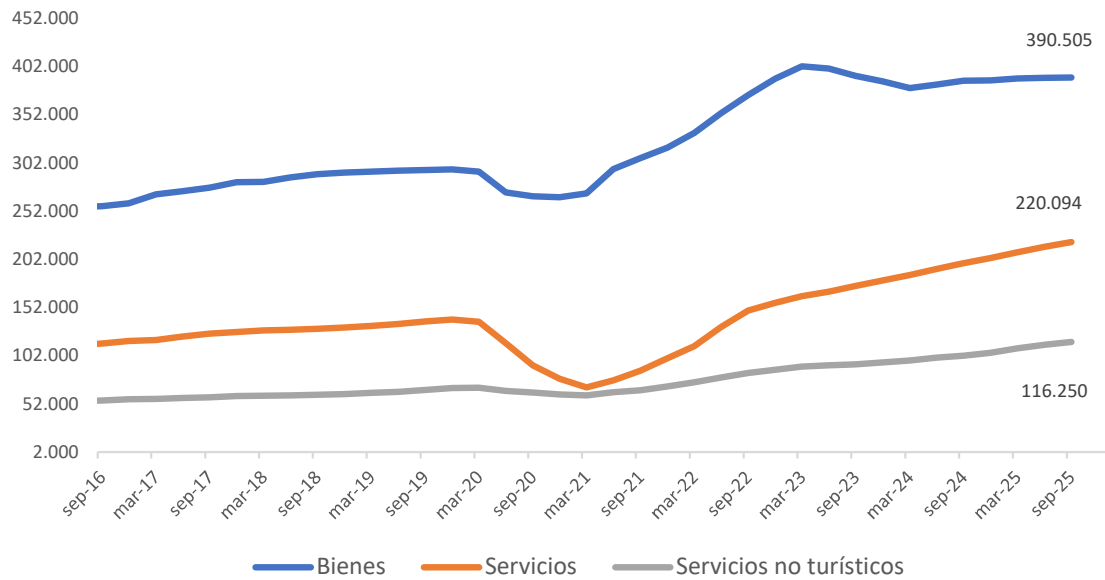
Gráfico 1.5.: Evolución del Valor Añadido Bruto por sectores de la economía española (en tasas de variación interanual, índices de volumen encadenados)



Datos publicados el 30-01-26
Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. Revisión Estadística 2024, INE.

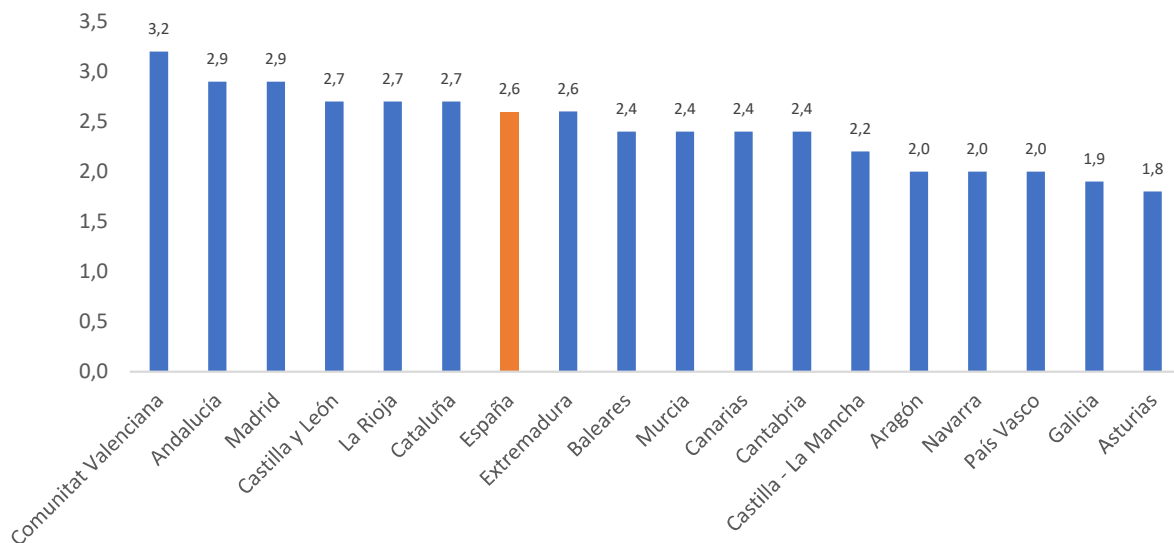
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.6.: Ingresos en balanza de pagos de la economía española. Bienes y servicios. En millones de euros corrientes.



Último dato publicado: sep-25. Fuente: Banco de España

Gráfico 1.7.: Variación anual del PIB de España por CC.AA (en tasas de variación anual, índices de volumen encadenados)

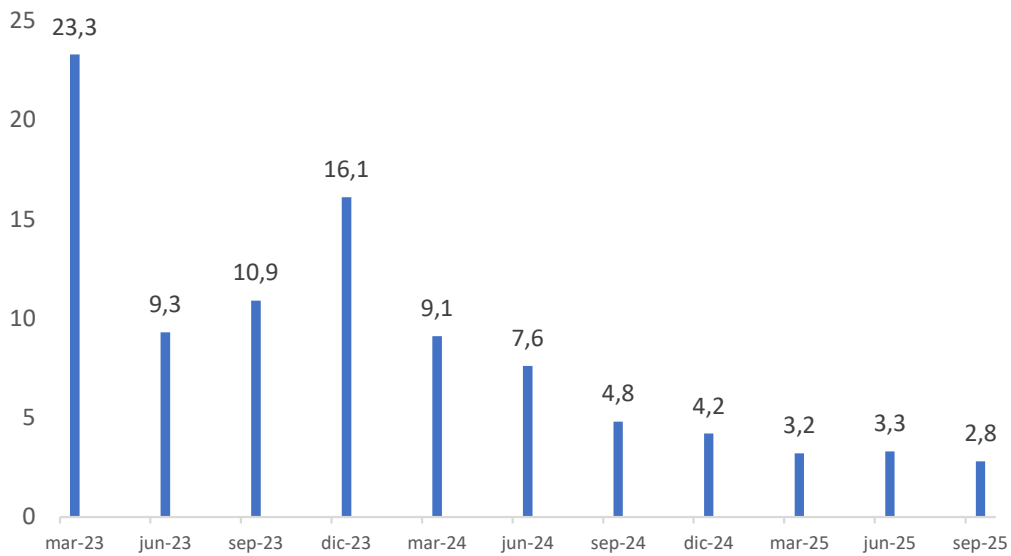


Avance de la CNTR 4T 2025

Fuente: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

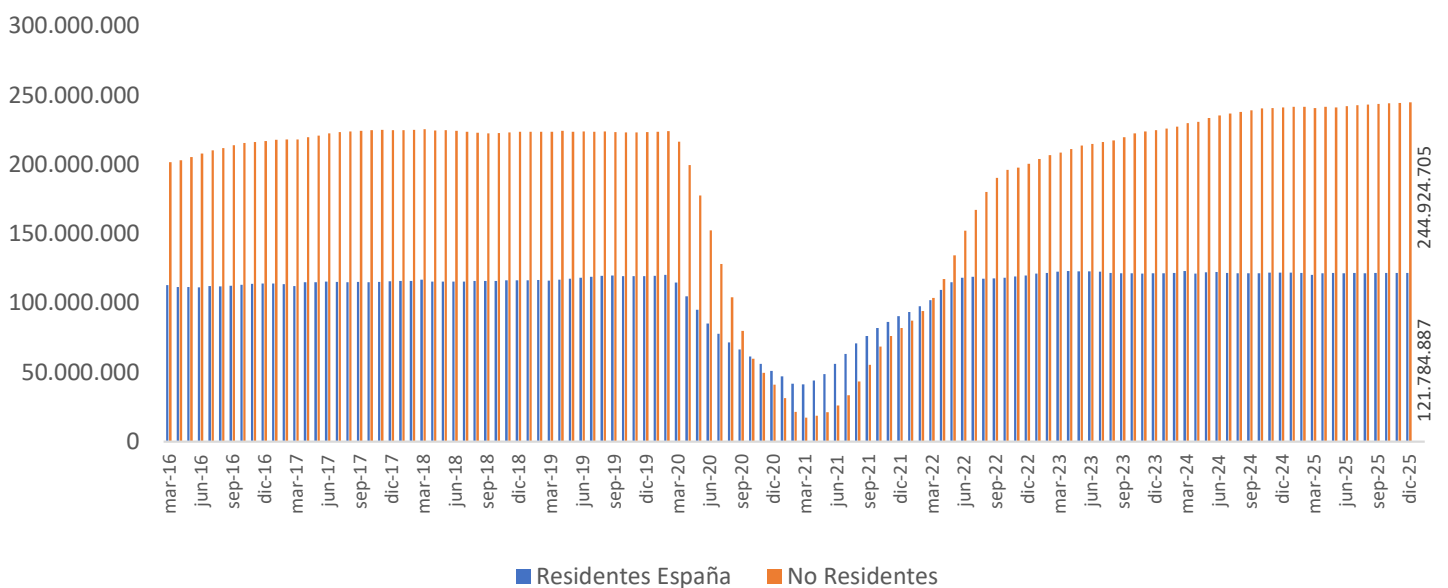
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.8.: PIB turístico: Evolución trimestral en tasas de variación interanual (%)



Último dato: 2025 T3. Fuente: Exceltur (Alianza para la Excelencia Turística).

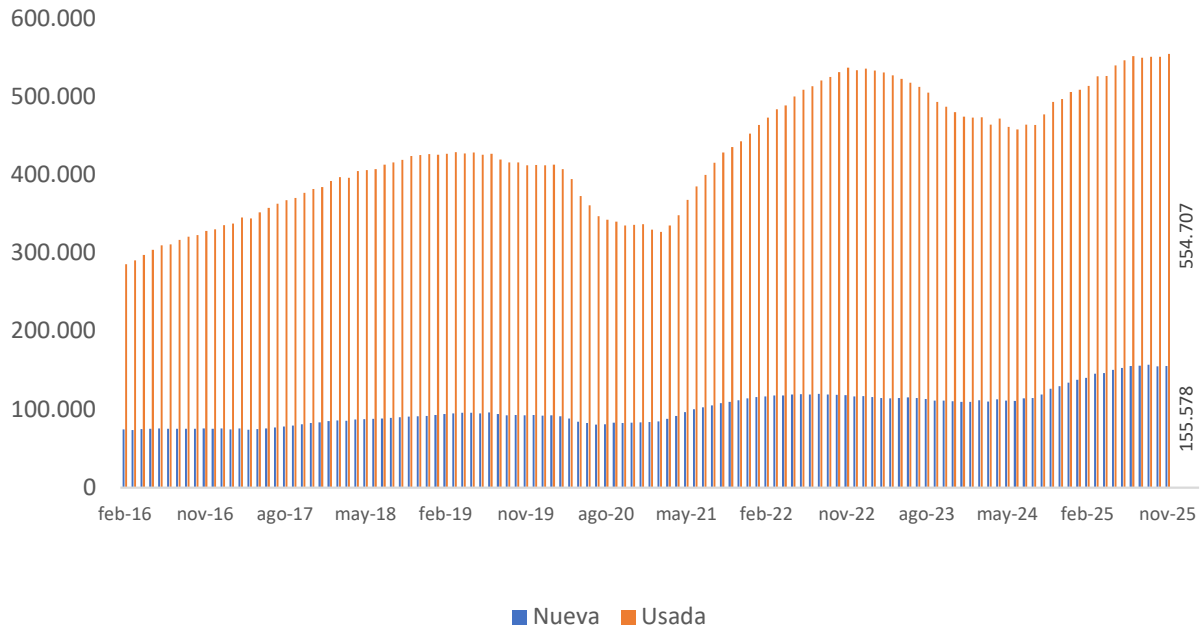
Gráfico 1.9.: Pernoctaciones en establecimientos hoteleros de España por nacionalidad. Millones de pernoctaciones, acumulado 12M



Último dato publicado: dic-25. Fuente: Encuesta de Ocupación Hotelera, INE.

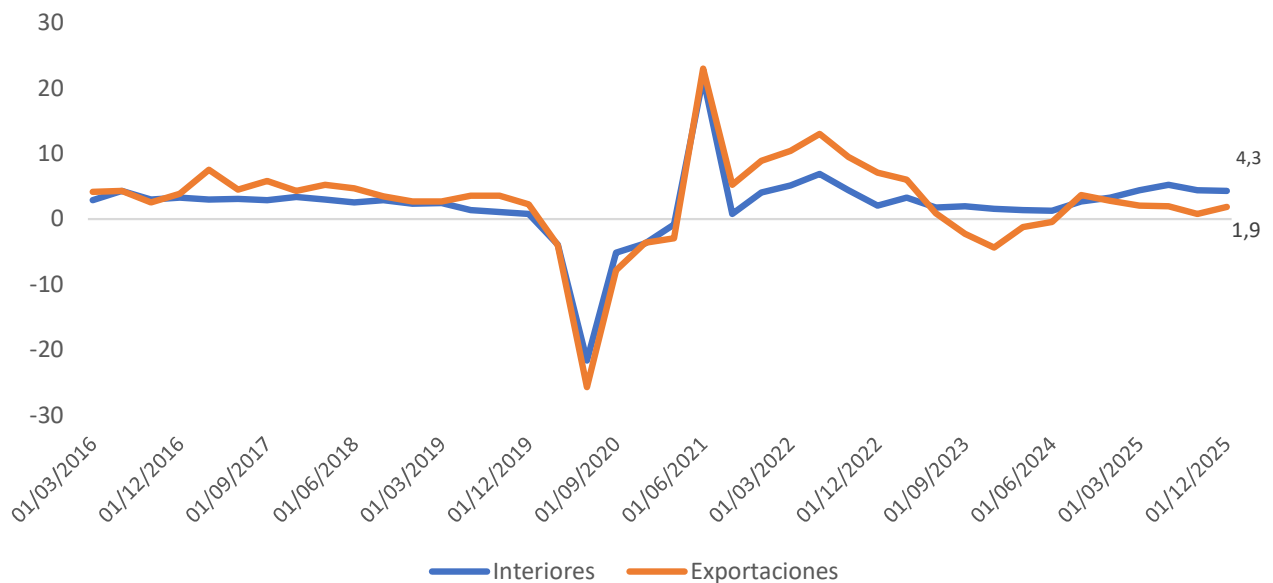
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.10.: Compraventas de viviendas en España (en suma acumulada mensual de cada año. Número de viviendas)



Último dato publicado: nov-25. Fuente: Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad, INE.

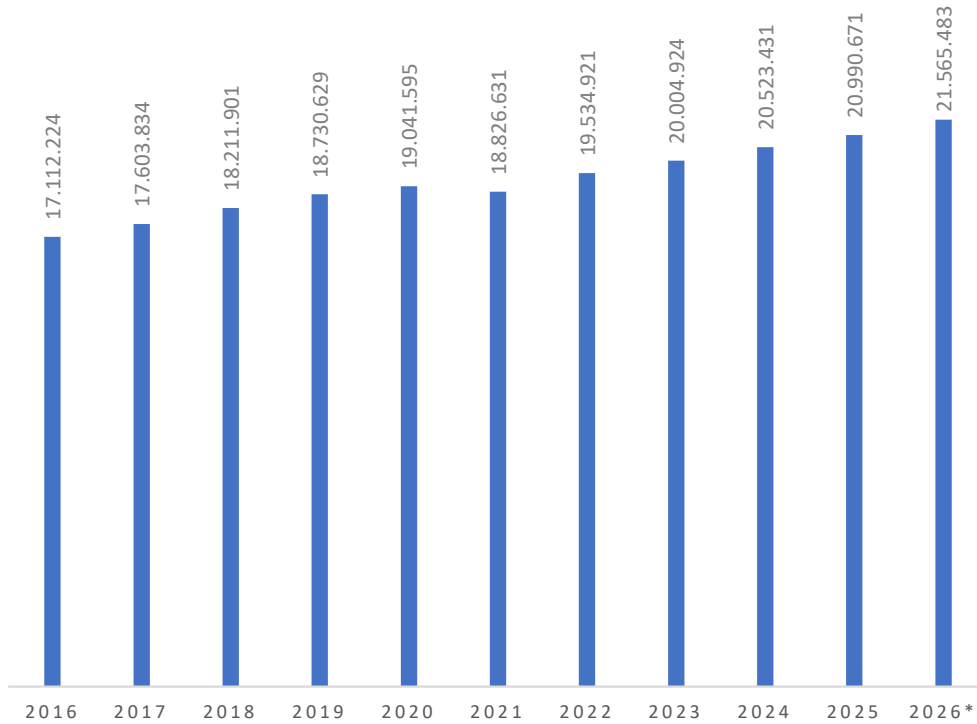
Gráfico 1.11.: Evolución de las ventas de las grandes empresas españolas (tasas de variación interanual suavizadas en %. Datos deflactados y corregidos de estacionalidad y calendario)



Último dato publicado: 2025 T4
Fuente: Agencia Tributaria

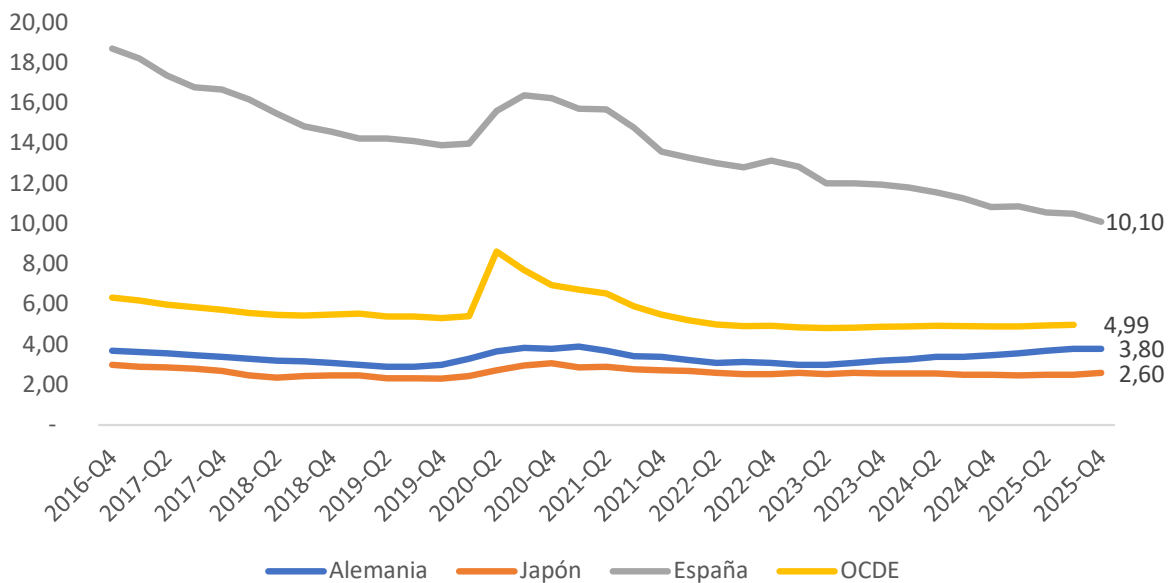
BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.12.: Trabajadores afiliados a la Seguridad Social en España (miles de trabajadores, media mensual en enero de cada año) *excepto último año dato último disponible mes



Último dato: enero 2026. Fuente: Ministerio de Inclusión, Migraciones y Seguridad Social

Gráfico 1.13.: Tasa de paro de España en el contexto Internacional (en % de la población activa, tasa trimestral armonizada)



Último dato: 2025 T4. Fuente: OCDE.

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.4.: Principales indicadores de la Encuesta de Población Activa (EPA, en millones de personas, último dato 2025 T4)

Principales indicadores de la Encuesta de Población Activa (EPA)

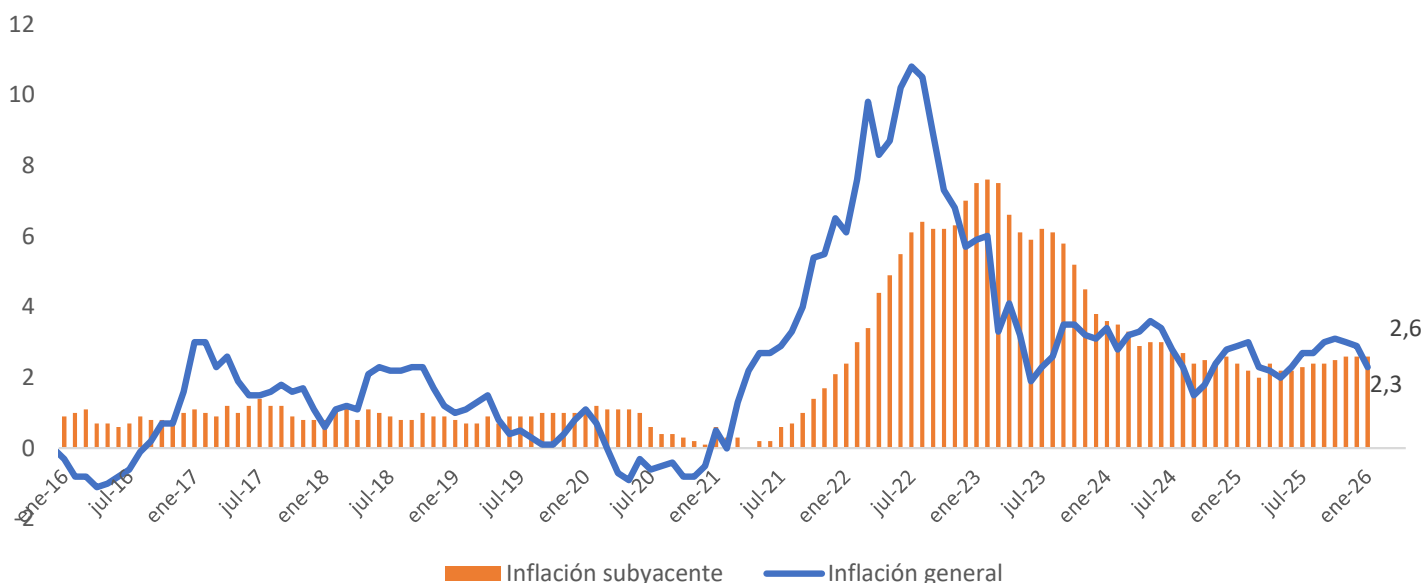
Miles de personas y %

	Activos	Ocupados	Parados	Tasa de Paro * (%)
2014	22.954,6	17.344,2	5.610,4	24,4
2015	22.922,0	17.866,1	5.056,0	22,1
2016	22.822,7	18.341,6	4.481,2	19,6
2017	22.741,7	18.824,8	3.916,9	17,2
2018	22.806,8	19.327,7	3.479,1	15,3
2019	23.027,1	19.779,3	3.247,8	14,1
2020	22.733,3	19.202,4	3.530,9	15,5
2021	23.309,9	19.833,5	3.476,4	14,9
2022	23.626,7	20.547,5	3.079,2	13,0
2023	24.119,7	21.182,2	2.937,5	12,2
2024	24.453,3	21.857,9	2.595,5	10,6
2025	24.940,4	22.463,3	2.477,1	9,9
1t.24	24.227,9	21.250,0	2.977,9	12,3
2t.24	24.440,0	21.684,7	2.755,3	11,3
3t.24	24.577,1	21.823,0	2.754,1	11,2
4t.24	24.453,3	21.857,9	2.595,5	10,6
1t.25	24.554,5	21.765,4	2.789,2	11,4
2t.25	24.821,8	22.268,7	2.553,1	10,3
3t.25	25.000,3	22.387,1	2.613,2	10,4
4t.25	24.940,4	22.463,3	2.477,1	9,9
Tasa de variación en % 4t.25				
Intertrimestral	-0,2	0,3	-5,2	-0,5
Interanual	2,0	2,8	-4,6	-0,7

* Variación en p.p.

Fuente: Encuesta de Población Activa (EPA), INE.

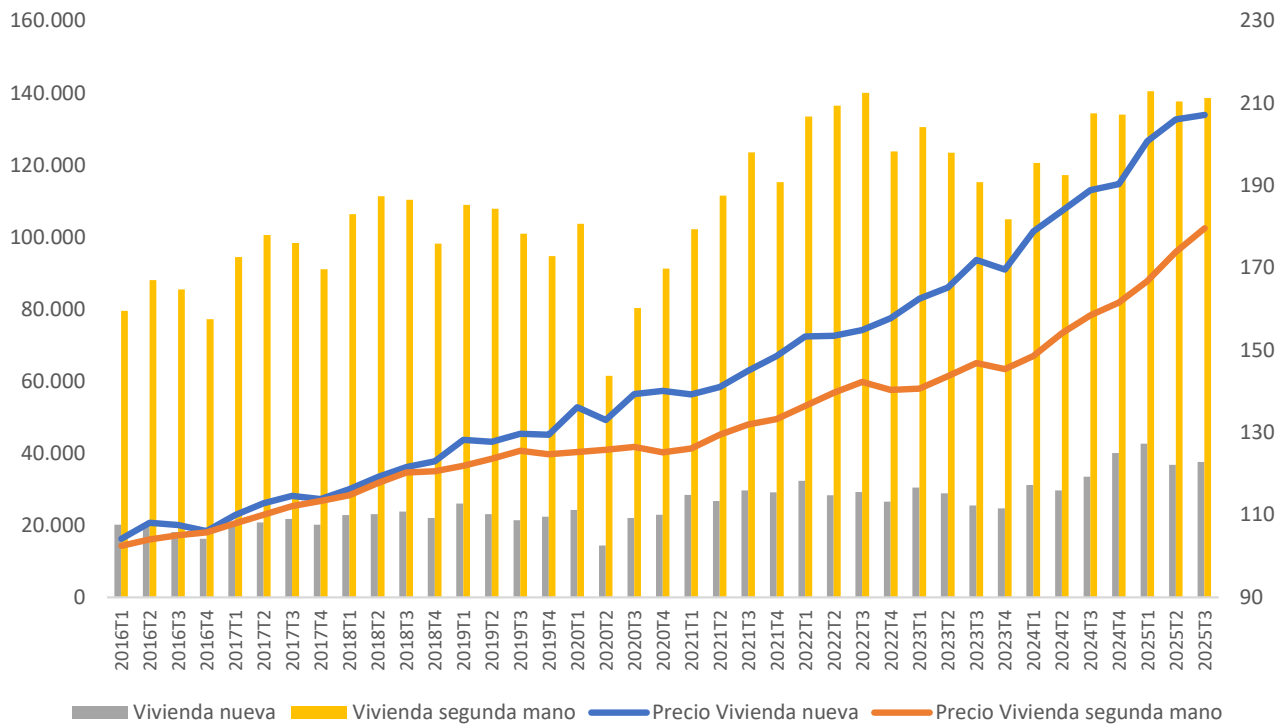
Gráfico 1.14.: Comportamiento de los precios: inflación general y subyacente (tasa de variación interanual en % del IPC en España)



Último dato: ene-26. Fuente: INE

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Gráfico 1.15.: Evolución de la compraventa de viviendas y del índice de precios



Último dato: sep-25. Fuente: INE

Gráfico 1.16.: Evolución del número de hipotecas y del importe medio de la hipoteca



Último dato: nov-25. Fuente: INE

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1.5.: Resumen Principales Variables Macroeconómicas

Cuadro RESUMEN Bloque 1

Indicadores de actividad

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Dato anterior *	Último Año cierre	Variación último dato
(En tasas de variación interanual, %, excepto los indicados en "Unidades")						
PIB España	Billones de euros	2025	1,7	1,6	1,7	6,2
PIB España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2025	2,8	3,5	2,8	-0,7
PIB UEM	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2025	1,5	1,3	1,5	0,2
Consumo de los hogares - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2025	3,3	3,2	3,3	0,1
Consumo de las AAPP – CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2025	1,7	1,6	1,7	0,1
Formación Bruta de Capital Fijo - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2025	6,8	8,2	6,8	-1,4
Exportaciones de bienes y servicios - CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2025	3,5	2,8	3,5	0,7
Importaciones de bienes y servicios- CNTR España	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2025	6,9	6,7	6,9	0,2
Empleo equivalente a tiempo completo - CNTR ESPAÑA	Tasa de var. interanual en %	IV trim. 2025	2,8	3,3	2,8	-0,5
Ocupados -EPA	Tasa de var. trimestral en %	IV trim. 2025	2,8	2,6	2,8	0,2
Parados -EPA	Tasa de var. trimestral en %	IV trim. 2025	-4,6	-5,1	-4,6	0,5
Activos -EPA	Tasa de var. trimestral en %	IV trim. 2025	2,0	1,7	2,0	0,3
Tasa de paro -EPA	En % sobre la Pob. Activa	IV trim. 2025	9,9	10,4	9,9	-0,5
Índice de Tendencia Competitividad frente a la OCDE ⁽¹⁾	Año 2010=100	dic-25	106,9	106,6	106,9	0,1
IPC General - España	Tasa de var. interanual en %	ene-26	2,3	2,9	2,9	-0,6
Diferencial IPCA España/UEM	Puntos porcentuales	ene-26	0,6	1,0	1,0	-0,4
IPC Subyacente - España	Tasa de var. interanual en %	ene-26	2,6	2,6	2,6	0,0
Costes Laborales Por Hora Efectiva Trabajada	Tasa de var. Interanual en %	III trim. 2025	2,6	3,7	3,9	-1,1
Índice de precios de la vivienda nueva	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2025	9,7	12,1	12,3	-2,4

* En los casos del IPC e ITC, los datos del trimestre y año anterior corresponden a 1 y 12 meses antes. Las variaciones del ITC y UCP están expresadas en diferencias del índice (en base 100).

(1) Un aumento (descenso) de los índices indica un empeoramiento (mejora) de la competitividad exterior de la economía española.

Fuente: Banco de España, Eurostat, INE y Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

BLOQUE 1: INDICADORES ECONÓMICOS

RESUMEN EJECUTIVO

- **El segundo semestre de 2025 continúa la tendencia del crecimiento en las principales economías:** por un lado, economías que se encuentran en **fase de desaceleración del ciclo** (EE. UU, Gran Bretaña, Francia, España...) y, por otro lado, **economías en fase de recuperación y expansión** (China, Alemania, India...).
- Una vez pasada la primera gran ola proteccionista desatada entre marzo y abril del año pasado con los aranceles norteamericanos, las instituciones internacionales manejan en su actualización de previsiones **unos números modestos, pero positivos, de PIB para prácticamente todos los países en 2026 con respecto a 2025.**
- **España muestra los mejores datos de crecimiento trimestral último.** La media UE-27 sigue siendo baja, pero algo más positiva en la última actualización de previsiones, tanto en PIB como en empleo, inflación y saldo fiscal.
- Yendo a España, según los datos de Contabilidad Nacional publicados el 30 de enero, el **PIB español** ha registrado una **variación acumulada durante 2025 del 2,8%** en términos de volumen, siete décimas menos que la tasa de cierre de 2024.
- **Para 2026 el consenso espera una tasa de PIB entre el 2,1% y el 2,5%,** ya revisada al alza dado el fuerte dato de crecimiento del cuarto trimestre (0,8% en volumen) y la revisión estadística hecha. El sector exterior será la incógnita, por el momento con una previsión de contribución negativa del 0,5% a la tasa anual para 2026.
- Así mismo, la formación bruta de capital fijo **está mejorando su posición,** creciendo en el cuarto trimestre un 6,8%. Aun así, comparando con otras macromagnitudes, **tanto consumo privado como inversión privada registran crecimientos acumulados desde la pandemia alejados** de otras magnitudes como el consumo público o las exportaciones.
- Por su parte, el consumo privado crece a un ritmo más lento (+3,3% YoY en el cuarto trimestre). Sin embargo, el **consumo público sigue creciendo,** lo cual es relevante en un país que no tiene Presupuestos actualizados y ante **la previsión de incremento de las inversiones en Defensa.**
- Tanto las cifras de la Contabilidad Trimestral como las de la Encuesta de Población Activa (EPA) relativas al cuarto trimestre reflejan que continúa la tendencia positiva del **empleo,** marcando en términos de equivalencia a tiempo completo un 2,8% interanual, misma tasa que la ocupación. Asimismo, según la EPA, la tasa de paro está en el 9,9% en el mismo período, bajando por primera vez de los dos dígitos desde el primer trimestre de 2008.
- A su vez, los **costes laborales unitarios que siguen subiendo a un ritmo del 2,6%** en el tercer trimestre de 2025, en línea con las revisiones de convenios.
- Por su parte, **la tasa de inflación está desacelerando** hasta el 2,3% en el primer mes de 2026, mientras que la inflación subyacente se mantiene en el 2,6%. Aun así, la pérdida de competitividad-precio con respecto a la Eurozona es notable: el diferencial de inflación es de 0,6 pp., cuatro décimas menos que al cierre de 2025.
- **El problema de la vivienda sigue presente** tanto por la escasez de oferta como por el incremento de la demanda. En el tercer trimestre de 2025, la tasa de variación anual del Índice de Precios de Vivienda nueva fue del 9,7% (Gráfico 1.15).



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

ÍNDICE DE CUADROS

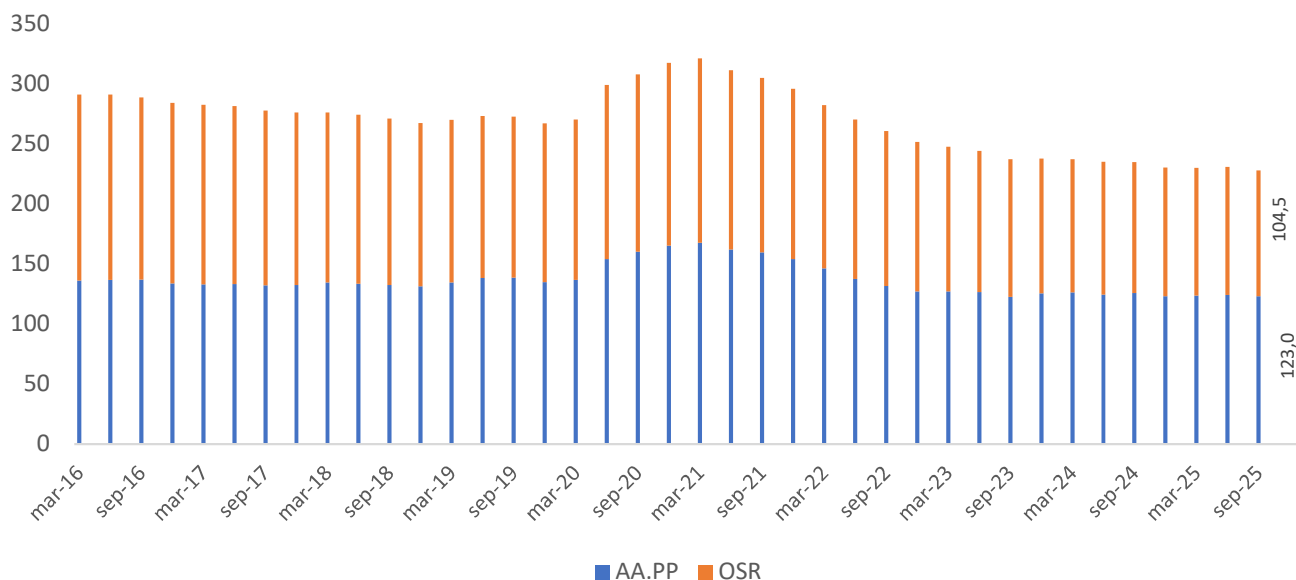
- Cuadro 2.1.: Deuda bruta no consolidada de los sectores no financieros por sectores prestatarios. Cuentas financieras
- Cuadro 2.2.: Resultados Cuentas Trimestrales no Financieras:
- Cuadro 2.3.: Balanza de Pagos de la economía española
- Cuadro 2.4.: Deuda externa de España frente a otros residentes en la Zona Euro y resto mundo
- Cuadro 2.5.: CUADRO Resumen de indicadores – Bloque 2

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 2.1.: Deuda bruta de los sectores no financieros de la economía española
- Gráfico 2.2.: Deuda de las AA.PP en circulación por instrumentos
- Gráfico 2.3.: Deuda bruta de otros sectores residentes (hogares y empresas)
- Gráfico 2.4.: Ratio de deuda de los hogares sobre renta bruta disponible
- Gráfico 2.5.: Patrimonio neto de los hogares en porcentaje de la renta bruta disponible por tipo de activos (financieros y reales)
- Gráfico 2.6.: Activos financieros totales de las empresas. Evolución de la posición financiera
- Gráfico 2.7.: Activos financieros totales de los hogares e ISFLSH: Evolución de la posición financiera
- Gráfico 2.8.: Distribución por instrumentos de los Activos financieros de los hogares e ISFLSH
- Gráfico 2.9.: Trayectoria de la posición financiera de activo de los hogares
- Gráfico 2.10.: Trayectoria de la posición financiera de pasivo de los hogares
- Gráfico 2.11.: Economía Nacional: Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación por sectores institucionales
- Gráfico 2.12.: Tasa de ahorro de los hogares: España vs. Zona Euro
- Gráfico 2.13.: Ahorro e Inversión de las familias e ISFLSH en España
- Gráfico 2.14.: Capacidad y/o Necesidad de Financiación de la nación según la Balanza de Pagos
- Gráfico 2.15.: Balanza por cuenta corriente
- Gráfico 2.16.: Posición neta del Banco de España frente al Eurosistema
- Gráfico 2.17.: Ratios de deuda pública sobre PIB en la Eurozona

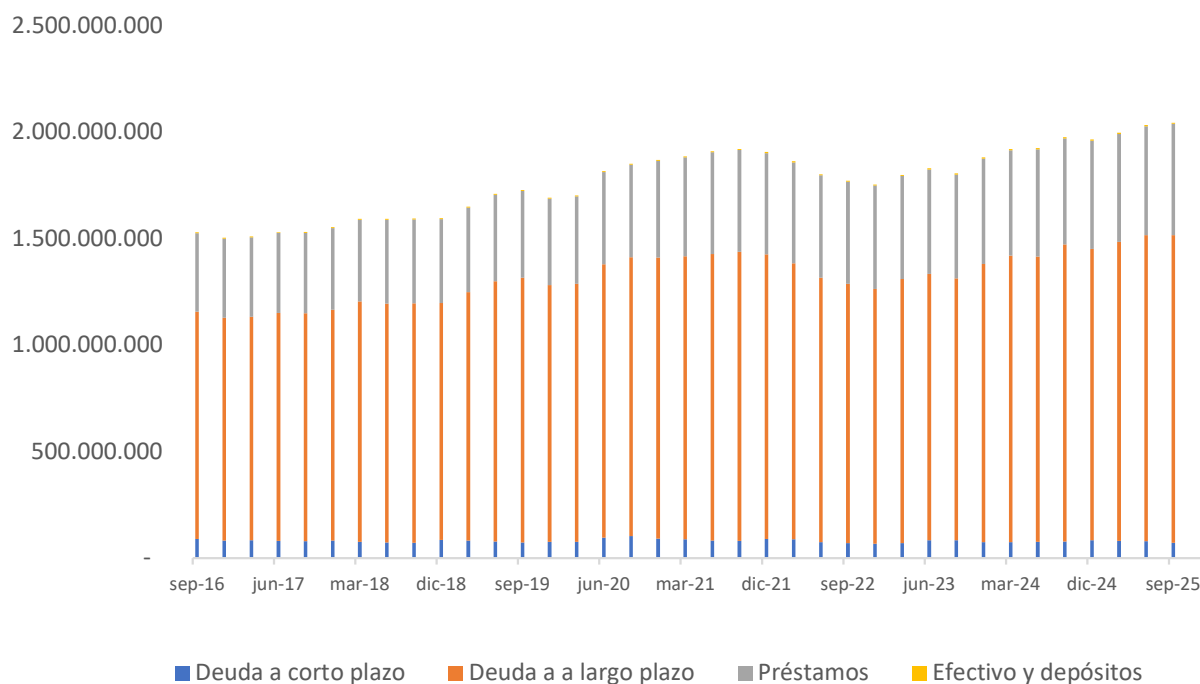
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.1.: Deuda PDE bruta de los sectores no financieros de la economía española en % del PIB (trimestral)



Último dato publicado: 2025 T3. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España.

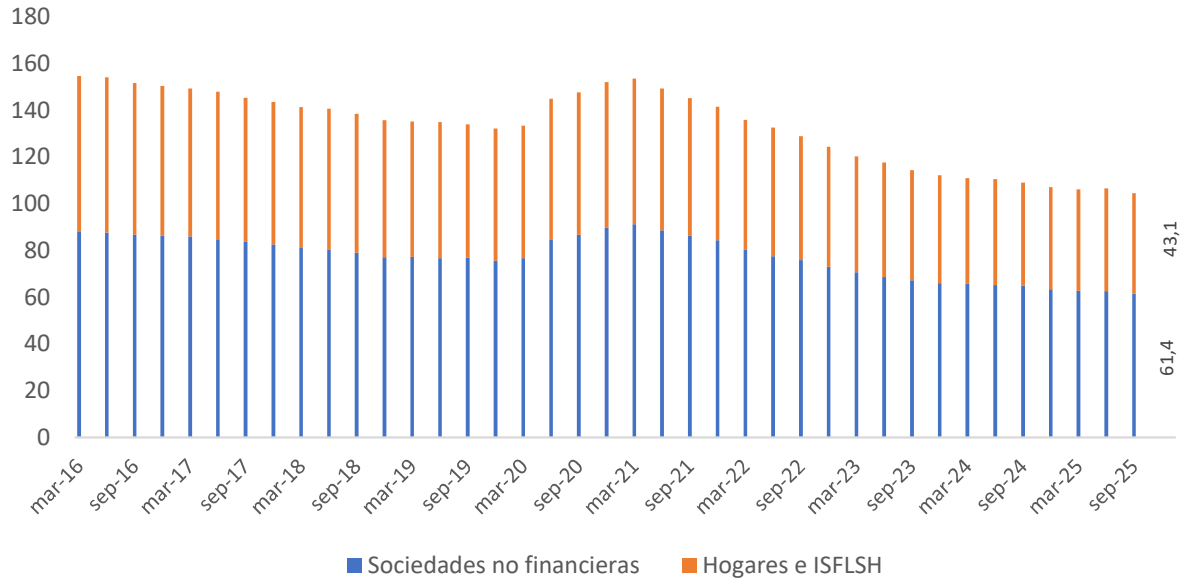
Gráfico 2.2.: Deuda de las AA.PP en circulación por instrumentos (en millones de euros)



Último dato publicado: sep-25. Fuente: Banco de España

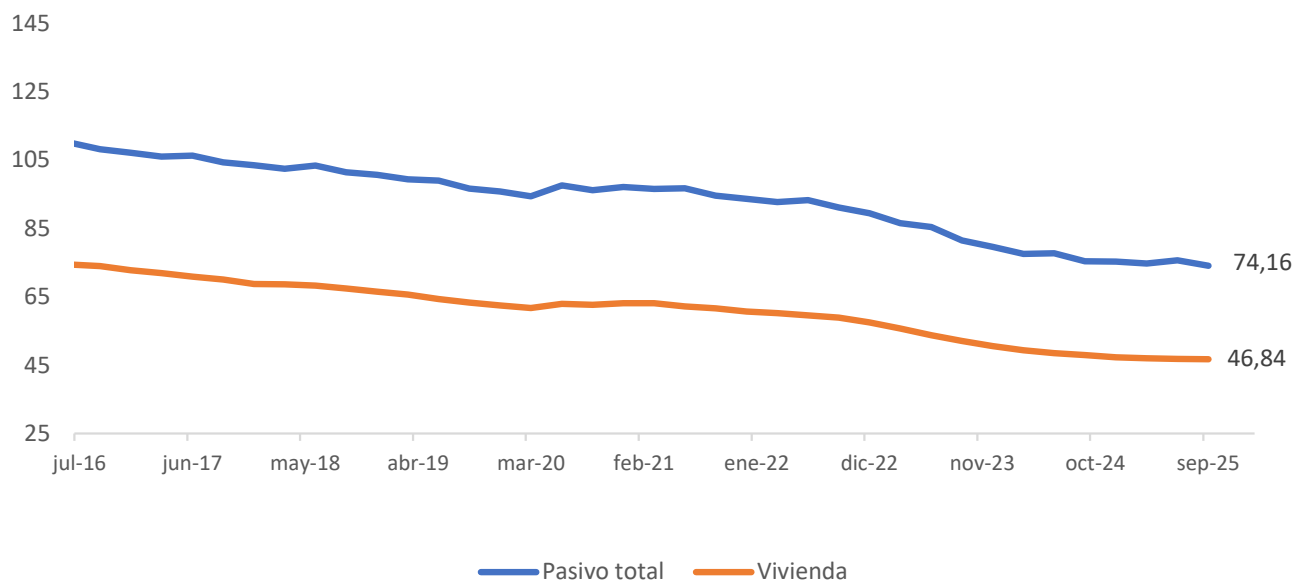
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.3.: Deuda bruta de otros sectores residentes (familias y sociedades no financieras) en % del PIB



Último dato publicado: 2025 T3. Fuente: Banco de España

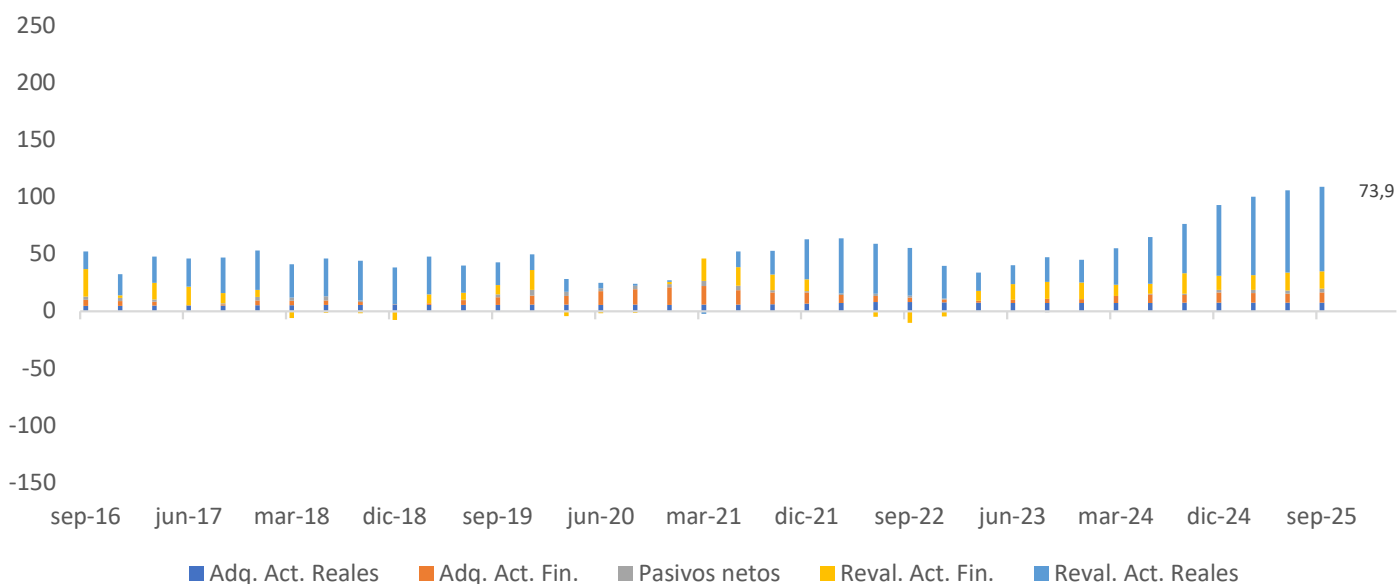
Gráfico 2.4.: Ratio de deuda de los hogares sobre renta bruta disponible (loan-to-income ratio, en trimestres)



Último dato publicado: 2025 T3. Fuente: Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.5.: Patrimonio neto de los hogares en porcentaje de la renta bruta disponible por tipo de activos (financieros y reales)



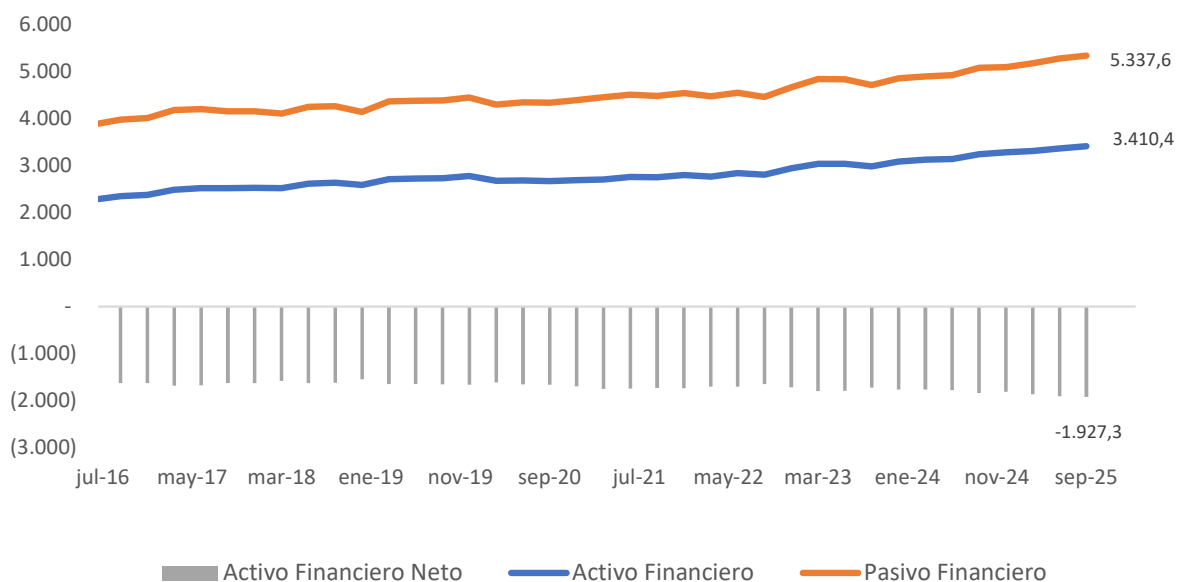
Cuadro 2.1.: Deuda bruta no consolidada de los sectores no financieros por sectores prestatarios (en valores representativos de deuda y en préstamos, en % del PIB – SEC 2010) por trimestres

	IV trim 2023	I trim 2024	II trim 2024	III trim 2024	IV trim 2024	I trim 2025	II trim 2025	III trim 2025
Total economía no consolidada	258,5	258,4	255,8	255,4	249,7	249,1	249,9	246,0
Administraciones Públicas	125,2	126,0	124,2	125,5	122,9	123,4	124,0	123,0
Otros sectores residentes	133,3	132,4	131,6	129,9	126,8	125,7	125,9	122,9
- Sociedades no financieras	87,2	87,2	86,3	85,8	83,1	82,3	81,9	79,8
- Hogares e ISFLSH	46,1	45,2	45,4	44,1	43,7	43,4	44,0	43,1

Fuente: Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales), Banco de España. Serie Revisada 2024.

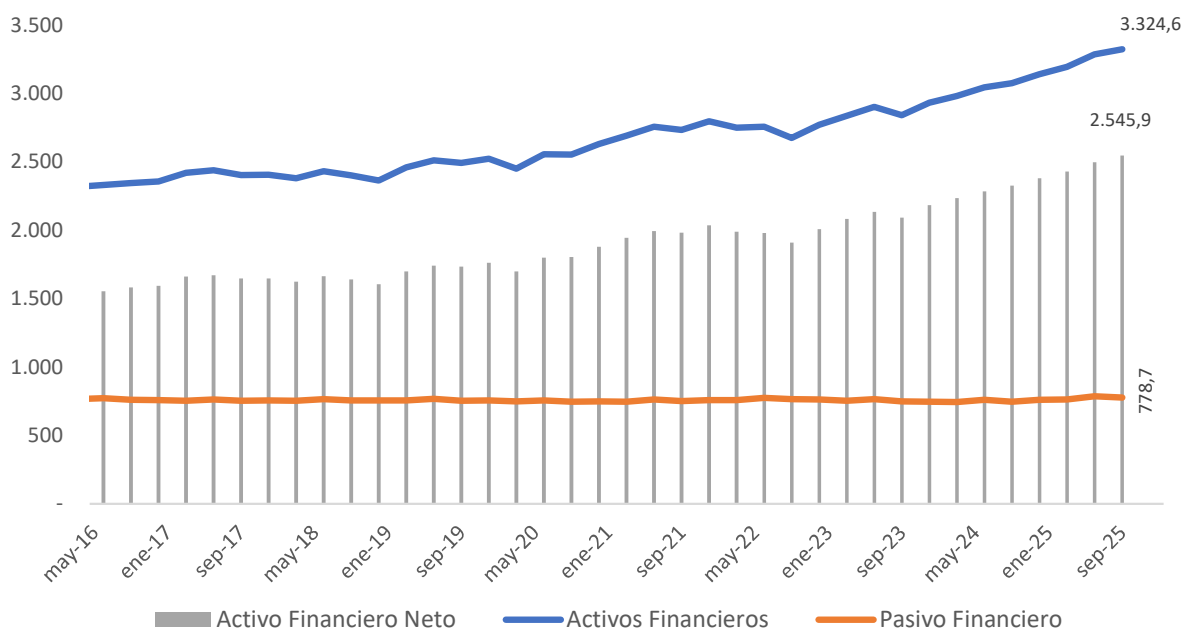
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.6.: Activos financieros totales de las empresas (sociedades no financieras): Evolución de la posición financiera (en miles de millones de euros)



Último dato disponible: 3T 2025. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

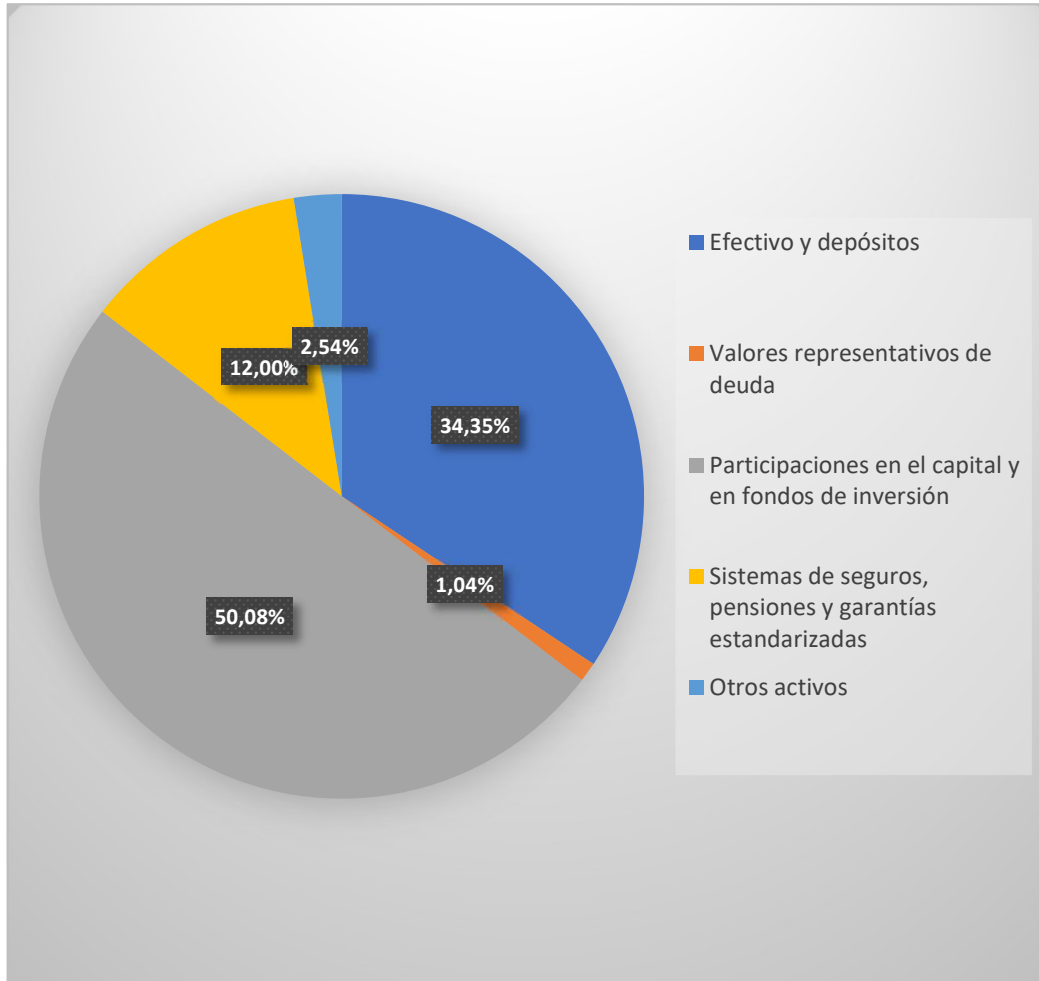
Gráfico 2.7.: Activos financieros totales de los hogares e ISFLSH: Evolución de la posición financiera (en miles de millones de euros)



Último dato disponible: 3T 2025. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

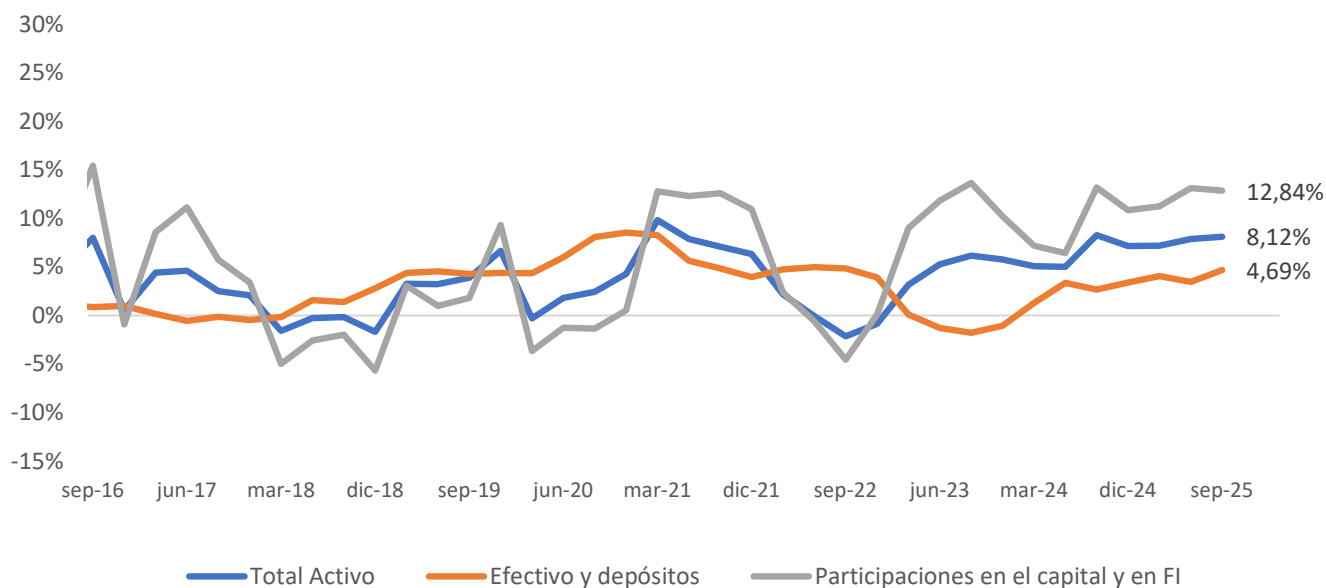
Gráfico 2.8.: Activos financieros de los hogares e ISFLSH por instrumentos. En % sobre el total de activos financieros.



Último dato disponible: 2025 T3. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

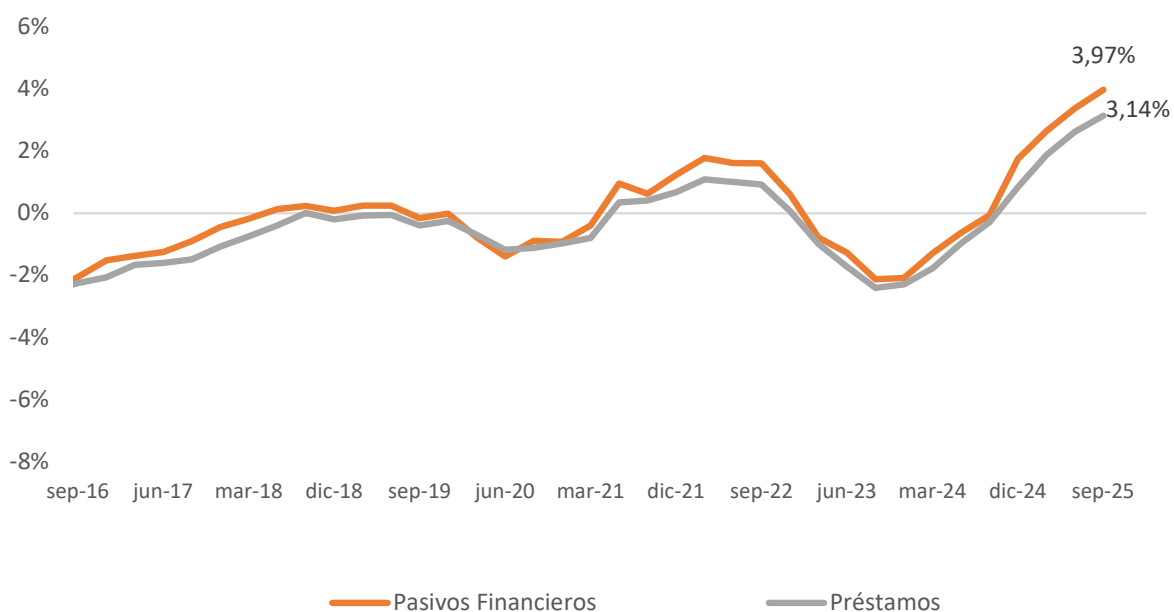
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.9.: Trayectoria de la posición financiera de activo de los hogares (en tasas de variación interanual)



Último dato: 2025 T3. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

Gráfico 2.10.: Trayectoria de la posición financiera de pasivo de los hogares (en tasas de variación interanual)



Último dato: 2025 T3. Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro 2.2.: Resultados de las Cuentas Trimestrales no Financieras

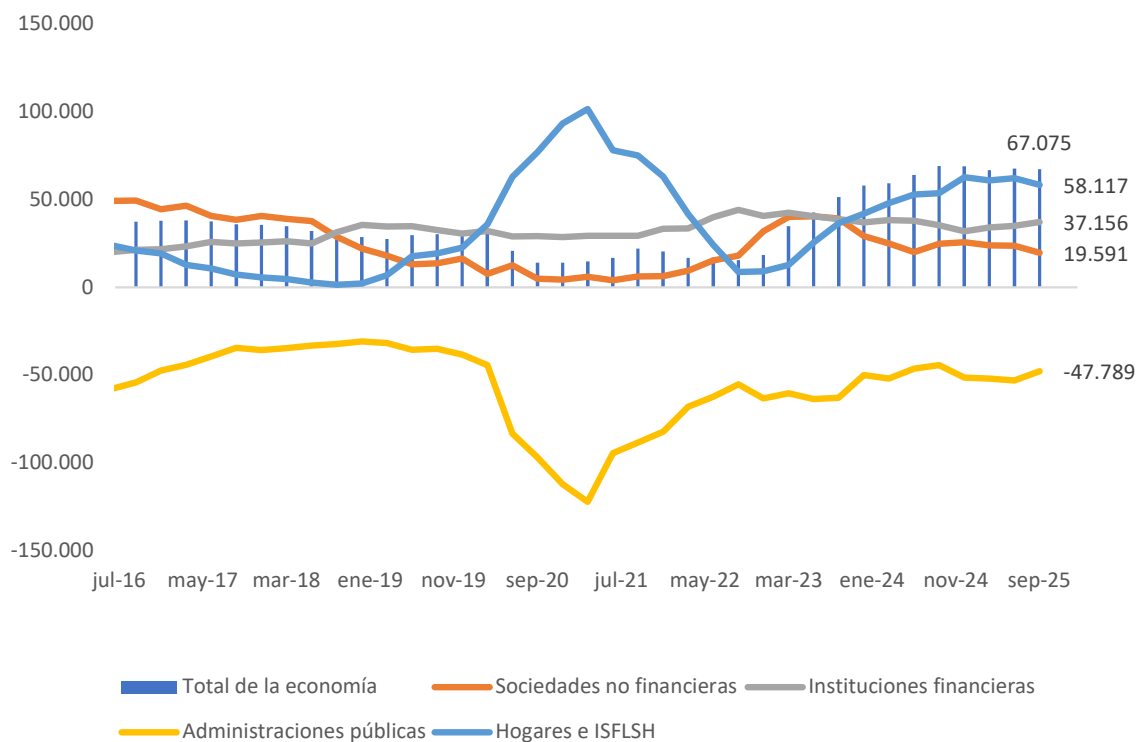
Operaciones Financieras Netas por sectores institucionales de la economía

En % del PIB

	III trim 2025	III trim 2024	Dif.
Instituciones financieras	2,1	2,9	-0,8
Administraciones Públicas	-3,0	-2,9	0,1
Sociedades no financieras	1,5	1,5	0,0
Hogares e ISFLSH	3,6	3,7	-0,1

Fuente: Banco de España. Estadística de Cuentas Financieras. Otra Información Complementaria.

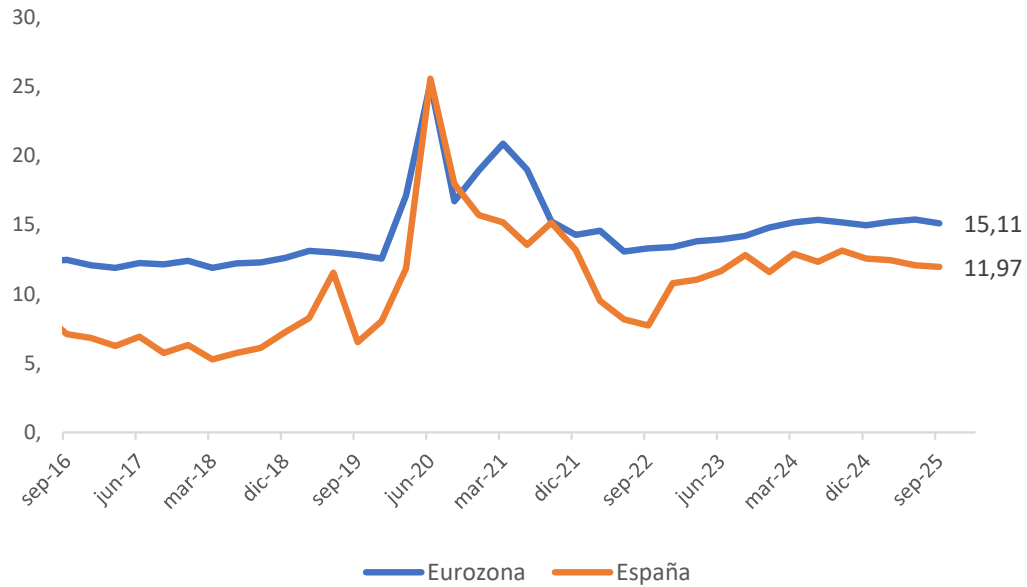
Gráfico 2.11.: Economía Nacional: Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación por sectores institucionales. Millones de euros. Acumulado 4 trimestres



Último dato publicado: 2025 T3. Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral No Financiera de los Sectores Institucionales. INE. Revisión Estadística 2024.

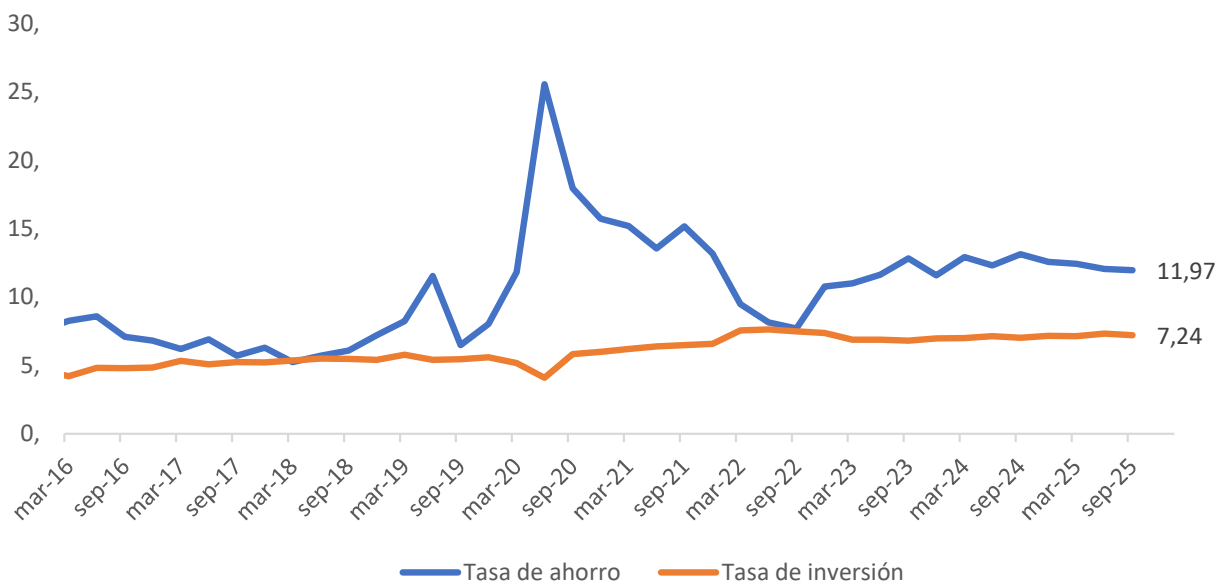
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.12.: Tasa de ahorro de los hogares: España vs. Zona Euro (en % s/ Renta Disponible, datos ajustados de estacionalidad, media móvil 4 trimestres)



Último dato publicado: 3T 2025. Fuente: Eurostat

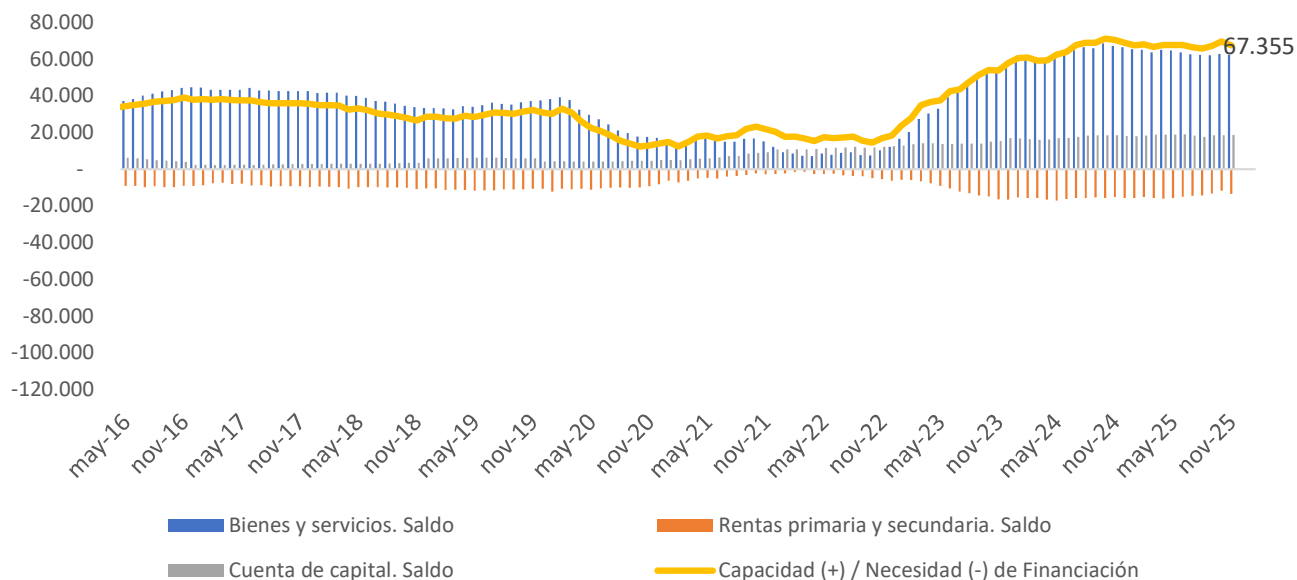
Gráfico 2.13.: Ahorro e Inversión de las familias e ISFLSH en España (en % de la RBD. Datos ajustados estacionalmente)



Último dato publicado: 3T 2025. Fuente: Eurostat

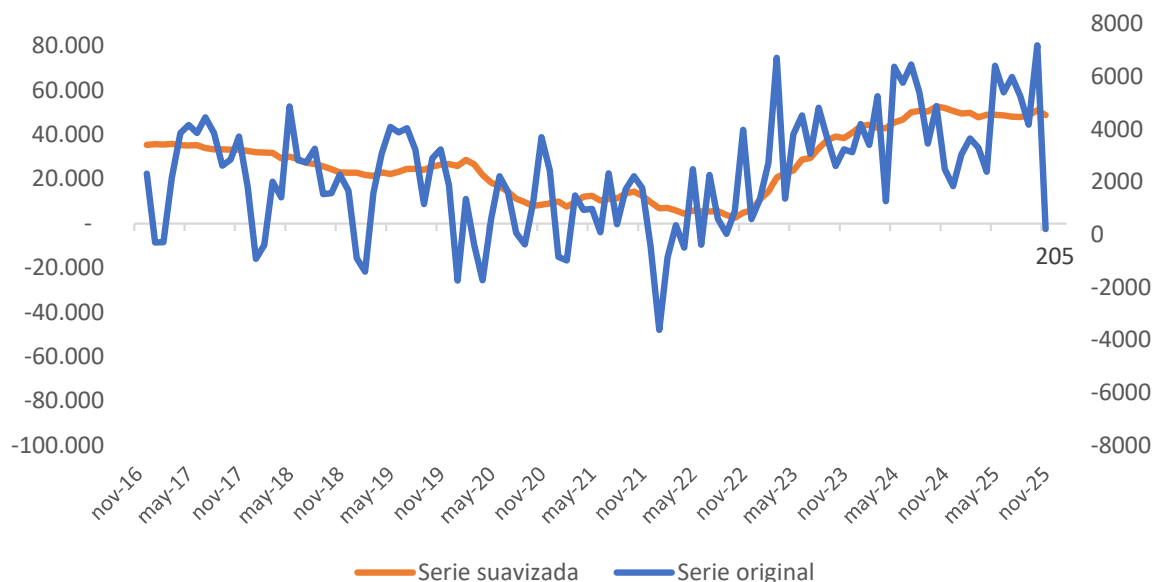
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.14.: Capacidad (+) / Necesidad (-) de Financiación de la nación (cifras acumuladas de los últimos 12 meses. Millones de euros)



Último dato publicado: nov-25. Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España

Gráfico 2.15.: Balanza por cuenta corriente (datos mensuales en millones de euros)



Último dato publicado: nov-25. Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro 2.3.: Balanza de Pagos de la economía española

Resumen de la cuenta financiera dentro de la Balanza de Pagos española. Variación de activos menos variación de pasivos

Millones de euros. Datos acumulados a 12 meses

	Saldo por cuenta corriente	Saldo bienes y servicios	Saldo por cuenta capital	Saldo por cuenta financiera	Inversión directa	Inversión cartera ex BdE	Banco de España
2011	-28.971	2.944	3.531	-27.862	12.781	26.877	-98.068
2012	886	21.297	5.394	8.434	-17.959	55.721	-165.985
2013	20.804	40.089	6.185	31.034	-10.583	-53.677	124.174
2014	17.537	31.994	4.542	17.132	10.680	-2.665	27.137
2015	21.828	32.765	6.974	28.677	30.075	-5.164	-40.787
2016	35.372	44.416	2.427	35.459	11.180	46.648	-54.027
2017	32.210	41.898	2.844	35.378	12.464	25.082	-32.629
2018	22.613	32.697	5.806	32.404	-16.868	15.134	-14.248
2019	26.236	36.617	4.215	25.827	7.951	-49.963	20.533
2020	8.907	17.118	5.041	10.602	16.464	50.863	-102.273
2021	9.550	12.226	10.733	25.847	-11.603	3.763	862
2022	5.766	12.076	12.554	18.504	862	20.183	22.896
2023	40.917	57.449	16.902	54.279	3.508	-23.826	119.257
2024	50.678	66.348	18.064	83.917	26.695	-2.322	-37.745
Ene-Nov. 2025*	46.912	60.630	13.507	48.770	15.808	5.458	69.745

* Son datos provisionales.

Fuente: Banco de España.

Cuadro 2.4.: Posición Inversora Internacional Neta de la economía española

Resumen. Saldos a fin de periodo

Miles de millones de euros

	PIIN	PIIN Banco de España
III Trim 2021	-901723	-233040
IV Trim 2021	-854382	-254605
I Trim 2022	-822504	-273465
II Trim 2022	-796140	-257379
III Trim 2022	-747341	-231941
IV Trim 2022	-773674	-249295
I Trim 2023	-789173	-191779
II Trim 2023	-761004	-160179
III Trim 2023	-731989	-138614
IV Trim 2023	-737883	-128536
I Trim 2024	-709306	-156431
II Trim 2024	-676494	-195418
III Trim 2024	-716251	-172671
IV Trim 2024	-653878	-170092
I Trim 2025	-687498	-167351
II Trim 2025	-721530	-150077
III Trim 2025	-736863	-113717

Tasas de variación interanual en %

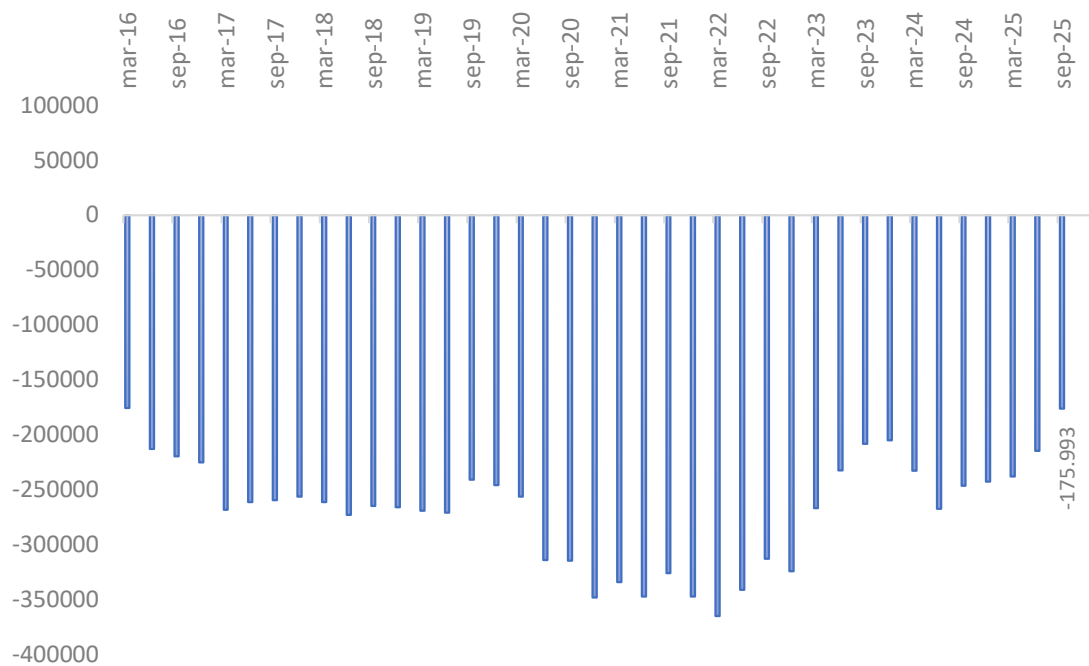
2,9%

-34,1%

Fuente: Banco de España.

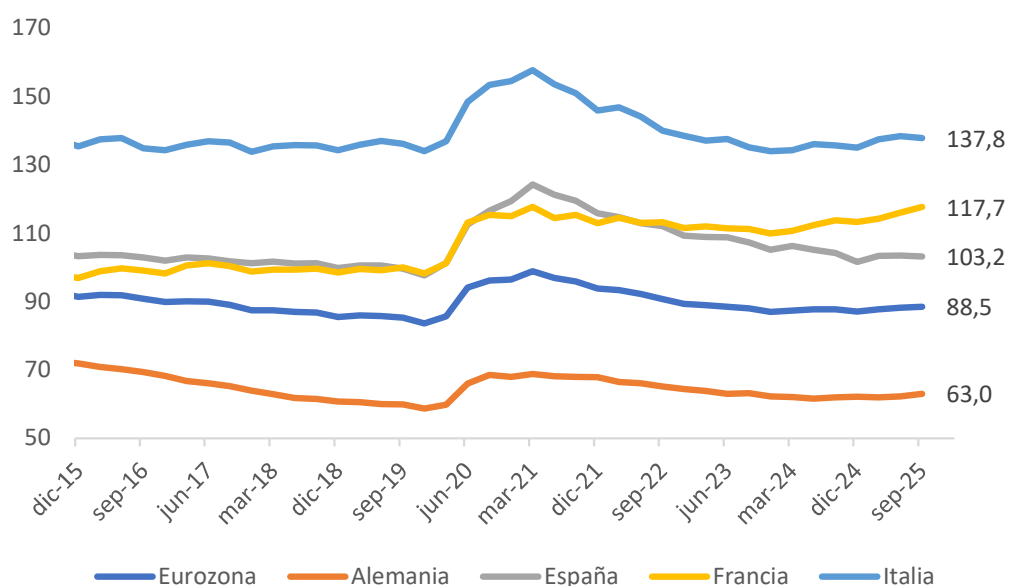
BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Gráfico 2.16.: Posición neta del Banco de España frente al Eurosistema (en millones de euros)



Último dato publicado: sep-25. Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España

Gráfico 2.17.: Ratios de deuda pública sobre PIB en la Eurozona



Último dato publicado: sep-25. Fuente: Eurostat

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

Cuadro 2.5.: Resumen Principales Variables

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Trimestre anterior	Año anterior	Var.
						Periodo anterior
Posición financiera de los hogares (Cuentas financieras)						
Activos financieros	Tasa de var. interanual %	III trim 25	8,1	7,9	7,1	0,2
<i>Efectivo y depósitos</i>	Tasa de var. interanual %	III trim 25	4,7	3,4	3,4	1,3
<i>Particip. en capital y fondos de inversión</i>	Tasa de var. interanual %	III trim 25	12,8	13,1	10,8	-0,3
Pasivos financieros	Tasa de var. interanual %	III trim 25	4,0	3,4	1,7	0,6
<i>Préstamos</i>	Tasa de var. interanual %	III trim 25	3,1	2,6	0,8	0,5
Endeudamiento bruto consolidado de las Soc. no financieras (Cuentas financieras)	En % del PIB	III trim 25	61,4	62,6	63,4	-1,2
Endeudamiento bruto consolidado de los Hogares e ISFLSH (Cuentas financieras)	En % del PIB	III trim 25	43,1	44,0	43,7	-0,9
Tasa de ahorro de los hogares. Cuentas no financieras	En % s/ RDB	III trim 25	12,0	12,1	12,6	-0,1
Balanza de Pagos						
Saldo por cuenta corriente	En Millones de €. Acumulado anual	nov-25	48.742	51.018	50.679	-6,2
Saldo por cuenta de capital	En Millones de €. Acumulado anual	nov-25	18.615	18.513	18.063	0,6
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	En Millones de €. Acumulado anual	nov-25	62.130	62.690	66.348	-7,4
Deuda de las AA.PP en circulación consolidada	En Millones de €	dic-25	1.698.681	1.698.271	1.698.681	0,0
Deuda de las AA.PP en circulación consolidada	En % del PIB	sep-25	100,8	103,2	100,8	-0,3
Total Deuda Externa frente al resto del mundo	En % del PIB	sep-25	162,0	161,8	162,7	0,2
Activos netos del Banco de España frente al Eurosistema	En Millones de €	dic-25	-175.993	-214.571	-242.530	-18,0

* Las variaciones se miden en puntos porcentuales cuando los datos de los indicadores se expresan en tasas de variación en %. Por otro lado, las variaciones se expresan en términos absolutos cuando los indicadores se refieren a unidades, en términos absolutos.

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 2: CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

RESUMEN EJECUTIVO

- **El endeudamiento de la economía española en términos de PIB sigue reduciéndose al cierre de 2025.** Según los últimos datos de las Cuentas Financieras de la Economía Española, la deuda bruta de las empresas y de los hogares consolidada alcanzó el 104,5% del PIB en diciembre, lo que supone una disminución interanual de 4,5 puntos, debido tanto a la bajada de la ratio de deuda de las sociedades no financieras (-3,5pp hasta el 61,4% del PIB) como también la de hogares (-1,0pp hasta el 43,1% del PIB).
- Por su parte, la ratio de endeudamiento sobre PIB de las Administraciones Públicas en términos consolidados (incluye toda la deuda, no sólo la que se computa como PDE) se situó al cierre de 2025 en el 100,8%, lo que supone una bajada de 0,8 p.p. con relación a la ratio registrada en el cuarto trimestre de 2024. En conjunto, **la deuda bruta de los sectores no financieros de la economía española representaba en diciembre de 2025 el 227,5% del PIB**, 7 p.p. menos que en el mismo período del año anterior. (Cuadro 2.1 y Gráfico 2.1).
- En términos nominales, **la deuda pública en circulación sigue aumentando hasta rozar los 1,7 billones de euros** (Gráfico 2.2).
- Por su parte, **la riqueza neta de los hogares e ISFLSH** (activos totales menos pasivos) escaló hasta el 102,2% de la renta bruta disponible en septiembre, 28,2 puntos más que en el mismo trimestre de 2024 (Gráfico 2.5). Los activos financieros de los hogares e ISFLSH alcanzaron los 2.545,9 miles de millones, subiendo un 9,5% con relación al mismo período del año anterior, debido a la revalorización de los activos reales, seguido de la adquisición de activos financieros (Gráficos 2.5 y 2.7).
- Por instrumentos, **el 50,1% de los activos financieros está en acciones y fondos de inversión**, el 34,3% en efectivo y depósitos y seguros y fondos de pensiones (12,7%). La situación actual de tipos de interés incentiva el crecimiento de los depósitos y la buena coyuntura de las Bolsas hace crecer tanto las inversiones en acciones cotizadas como en fondos de inversión (+12,84%) (Gráfico 2.8).
- Por otra parte, **la economía española registraba una capacidad de financiación frente al resto del mundo de 67.075 millones de euros acumulados al tercer trimestre de 2025 en términos de Contabilidad Nacional** (Cuadro 2.2 y Gráfico 2.11), 1.810 millones menos que en septiembre de 2024. Según Banco de España, la capacidad de financiación asciende en noviembre de 2025 a 67.355 millones de euros, un 4,4% menos que un año antes. **Es la señal más clara de que el sector exterior se está empezando a resentir.**
- Por sectores institucionales, **el mayor contribuyente a la capacidad de financiación es el ahorro generado por los hogares** (+4.625 millones en un año) y las instituciones financieras (+1.932 millones). El saldo de las AA. PP empeora en 3.353 millones (Cuadro 2.2).
- Respecto a las tasas de ahorro e inversión de los hogares, según Eurostat puede verse cómo **la tasa de ahorro vuelve a superar a la de inversión en términos de RBD**, pero con tendencia a la baja.
- Profundizando en el estado financiero de las familias, **la tasa de ahorro de los hogares (medida por el INE) se situó en el 12% de la renta disponible en el tercer trimestre de 2025**, frente al 12,1% del trimestre anterior (Gráfico 2.12 con los datos de Eurostat). Por su parte, la tasa de ahorro de la Eurozona se mantiene en septiembre de 2025 en el 15,1%.
- Por último, **la PIIN empeora un 2,9% hasta -736.863 millones de euros** a septiembre de 2025 (8,9% interanual). Por su parte, la deuda externa bruta ha repuntado hasta el 162% del PIB (Cuadro 2.5).
- Se consolida el crecimiento del **saldo vivo de préstamos de las familias** (+4,0%) destacando el incremento del stock de préstamos para vivienda (+3,1% interanual).
- **La inversión extranjera directa se está recuperando en España hasta noviembre.** Según el último dato disponible, el neto de inversiones directas es positivo por más de 15.000 millones en enero y noviembre, **habiendo cerrado 2024 en positivo** (Cuadro 2.3).



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 3.1.: Evolución de los principales índices bursátiles internacionales

Cuadro 3.2.: Evolución de los principales índices bursátiles europeos

Cuadro 3.3.: Cuadro Resumen de indicadores – Bloque 3

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1.: Tipo de cambio del euro

Gráfico 3.2.: Tipo de cambio de la libra y el yen

Gráfico 3.3.: Tipo de cambio del yuan renminbi chino

Gráfico 3.4.: Tipo de cambio efectivo real (2020=100)

Gráfico 3.5.: Precio del petróleo Brent y WTI (en dólares por barril al contado, fob)

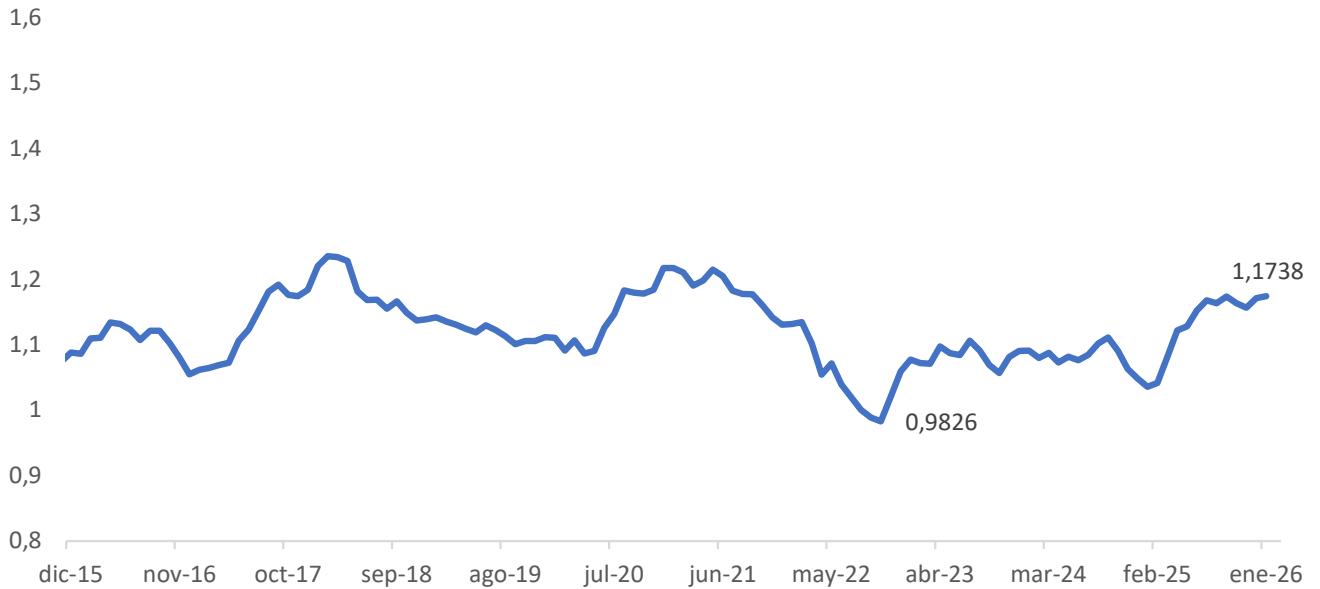
Gráfico 3.6.: Cotización de otras materias primas distintas del petróleo

Gráfico 3.7.: Precio del oro

Gráfico 3.8.: Cotización del IBEX-35

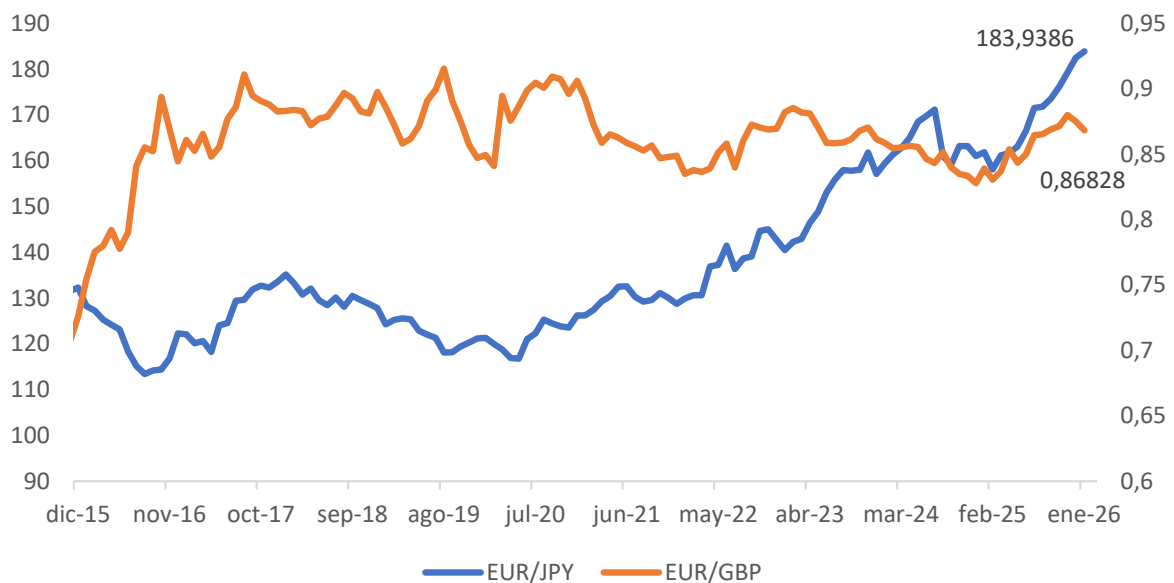
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.1.: Tipo de cambio del euro frente al dólar USA (datos mensuales)



Último dato publicado: ene-26. Fuente: Banco de España

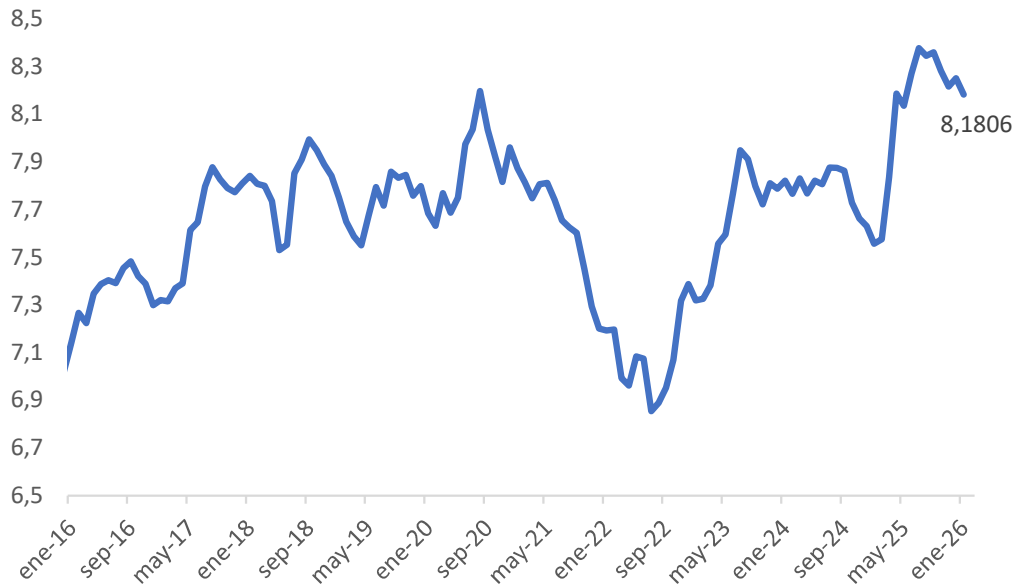
Gráfico 3.2.: Tipo de cambio del euro frente al yen japonés y a la libra esterlina (datos mensuales)



Último dato publicado: ene-26. Fuente: Banco de España

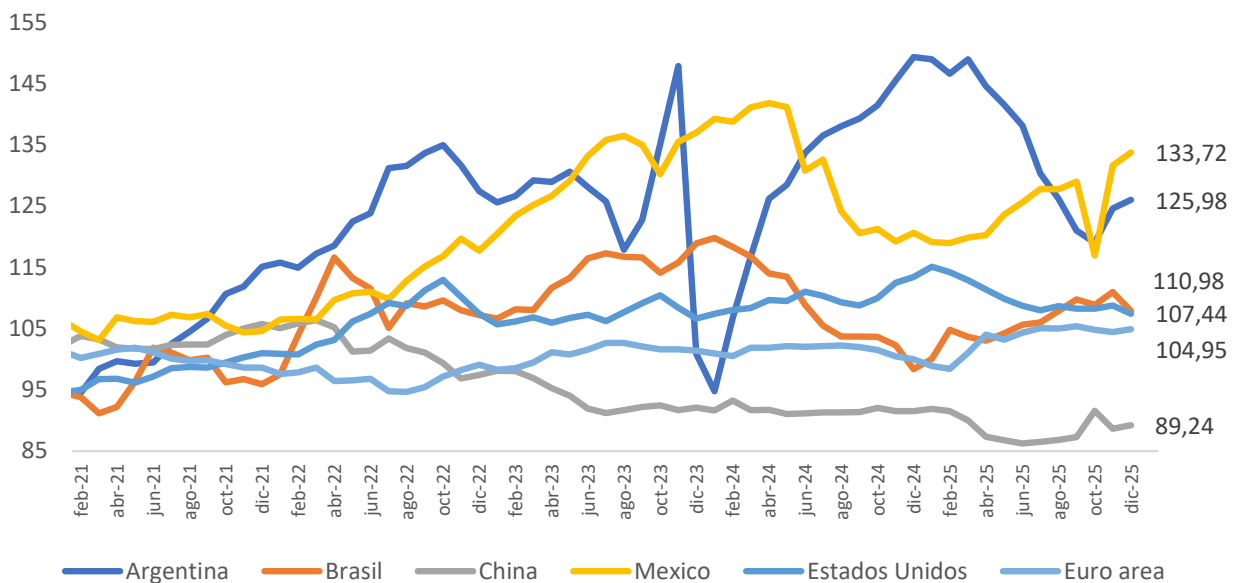
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.3.: Tipo de cambio del euro frente al renminbi (datos mensuales)



Último dato publicado: ene-26. Fuente: Banco de España

Gráfico 3.4.: Tipo de cambio efectivo real (base 100 = 2020; un aumento significa pérdida de competitividad real)



Último dato: dic-2025. Fuente: BIS

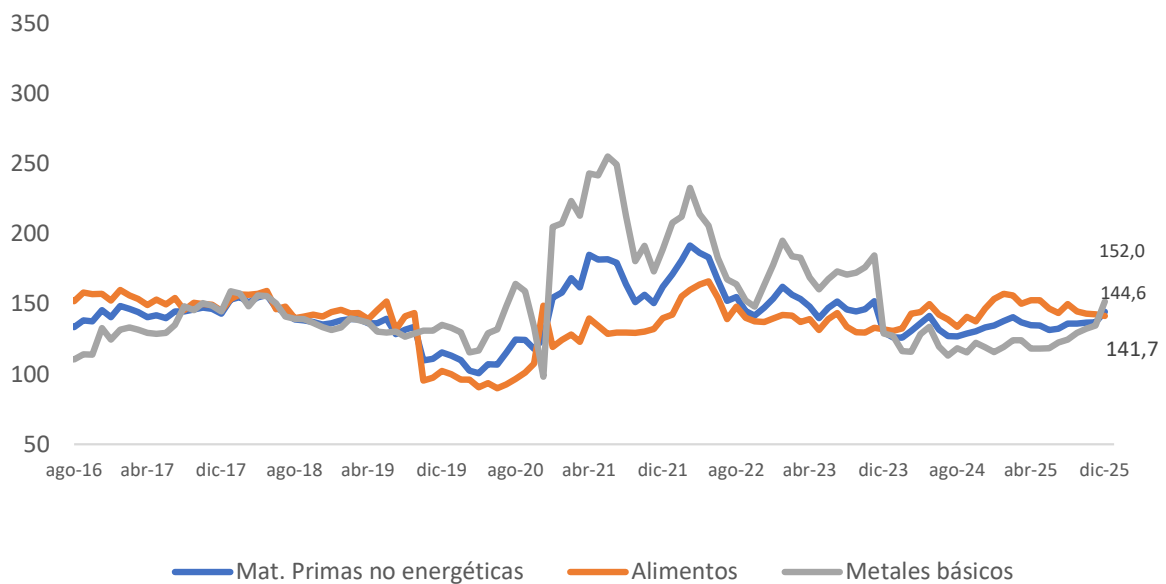
BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.5.: Precio del petróleo Brent (en dólares por barril al contado, fob)



Último dato publicado: ene-26.
Fuente: Banco de España

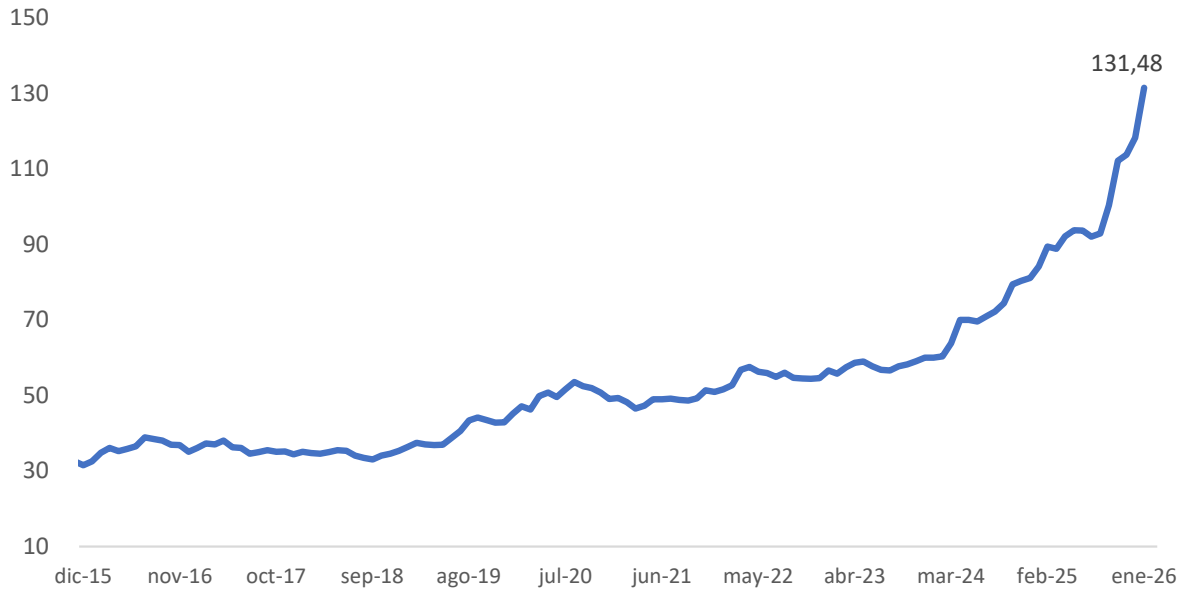
Gráfico 3.6.: Cotización de otras materias primas (distintas del petróleo). Base 100 en 2000



Último dato publicado: dic-25.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Gráfico 3.7.: Precio del oro (en euros por gramo, media mensual)



Último dato publicado: ene-26.
Fuente: Banco de España

Gráfico 3.8.: Cotización del IBEX 35 (Datos cierre mes)



Último dato publicado: ene-26.
Fuente: BME

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Cuadro 3.1.: Evolución de los principales índices bursátiles BRICS

País	Índice	Nivel cierre 2024 (30 dic. 2024)	Nivel cierre 2025 (31 dic. 2025)	Nivel 2026 (30 ene. 2026)	% Variación desde inicio año (YTD)
China	SHANGHAI COMP	3.351,8	3.968,8	4.117,9	3,7
México	IPC	49.513,3	64.308,3	67.598,9	5,1
Brasil	BOVESPA	120.283,0	161.125,0	181.364,0	12,6
Argentina	MERVAL	2.695.646,5	3.051.616,7	3.199.554,0	4,8

Fuente: Bloomberg

Cuadro 3.2.: Evolución de los principales índices bursátiles occidentales

	Dow Jones (NYSE)	FTSE-100 (LSE)	Nikkei (Tokio)	Xetra Dax (Deutsche Börse)	CAC-40 (Euronext Paris)	EuroStoxx 50 (Europe)
2015	17.425,03	6.242,32	19.033,71	10.743,01	4.637,06	3.267,52
2016	19.762,60	7.142,83	19.114,37	11.481,06	4.862,31	3.290,52
2017	24.719,22	7.687,77	22.764,94	12.917,64	5.312,56	3.503,96
2018	23.327,46	6.728,13	20.014,77	10.558,96	4.730,69	2.986,53
2019	28.538,44	7.542,44	23.656,62	13.249,01	5.978,06	3.745,15
2020	30.606,48	6.460,52	27.444,17	13.718,78	5.551,41	3.571,59
2021	36.338,30	7.384,54	28.791,71	15.884,86	7.153,03	4.298,41
2022	33.147,25	7.451,74	26.094,50	13.923,59	6.473,76	3.793,62
2023	37.689,54	7.733,24	33.464,17	16.751,64	7.543,18	4.521,65
2024	42.544,22	8.173,02	39.894,54	19.909,14	7.380,74	4.895,98
2025	48.063,29	9.931,38	50.339,48	24.490,41	8.149,50	5.796,22
2026*	48.892,47	10.223,54	53.322,85	24.538,81	8.126,53	5.947,81
2026 YTD (en moneda local)	1,7%	2,9%	5,9%	0,2%	-0,3%	2,6%

*dato cierre mes 01/2026

Último dato publicado: ene-26.
Fuente: Bloomberg

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Cuadro 3.3.: CUADRO Resumen de indicadores – Bloque 3

Cuadro RESUMEN Bloque 3

Tipos de cambio y cotizaciones materias primas, petróleo e índices bursátiles

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Mes anterior	Último dato Año anterior	Variación % YTD
Tipo de cambio oficial del Euro/dólar	Dólares por 1 euro	ene-26	1,1738	1,1709	1,1709	0,2
Cotización de la libra esterlina	Libra por 1 euro	ene-26	0,86828	0,8750	0,8750	-0,7
Cotización del yen japonés	Yen por 1 euro	ene-26	183,94	182,49	182,49	0,8
Cotización del yuan renminbi	Yuan por 1 euro	ene-26	8,1806	8,2491	8,2491	-0,8
Precio materias primas - Alimentos	Año 2000=100	dic-25	141,7	142,8	153,7	-7,8
Precio materias primas – Metales básicos	Año 2000=100	dic-25	152,0	134,8	115,9	31,1
Precio materias primas - Mat. Primas -No energía	Año 2000=100	dic-25	144,6	137,2	134,9	7,2
Precio del oro	€/gr.	ene-26	131,5	118,2	118,2	11,2
Precio del petróleo Brent	(Dólares/ barril)	ene-26	69,7	63,3	63,3	10,1
IBEX 35 Bolsa de Madrid - diario	Índices (Base dic.1989=3000)	ene-26	17.880,9	17.307,8	17.307,8	3,3

* Último día hábil del mes para el caso de los datos diarios

Fuente: Banco de España, BCE, Bolsa de Madrid, Ministerio de Economía

BLOQUE 3: TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

RESUMEN EJECUTIVO

- **2025 ha sido un año muy positivo en los mercados financieros.** La desescalada en el conflicto arancelario y los buenos resultados empresariales son los principales argumentos que apoyan estas subidas.
- En Europa, el índice selectivo Eurostoxx 50 cerró 2025 con una subida del 18,4% en euros, mientras que el IBEX-35 en España sube un 49,3% en el mismo período, superando los 17.000 puntos y marcando máximos históricos (Cuadro 3.3 y Gráfico 3.8).
- En el resto de plazas europeas se han registrado subidas importantes durante el año: 23% el DAX alemán y 10,4% el CAC 40 de París, ambos porcentajes en euros. El índice FTSE 100 de Reino Unido subió un 21,5% en libras esterlinas, mientras que los grandes índices internacionales como la media Dow Jones Industriales subió un +13,0% y un 26,2% el Nikkei (Cuadro 3.2).
- **Las materias primas**, uno de los principales focos de inflación, **vuelven a subir**. El precio del barril de Brent se situó ligeramente por encima de los 69 dólares al cierre de enero, con una subida YTD del 10,1% (Gráfico 3.5). Por su lado, las materias primas no energéticas suben un 7,2% en diciembre y los alimentos bajan un 7,8% respecto al mismo mes de 2024 (Cuadro 3.3 y Gráfico 3.6).
- **El oro, junto a la plata, es el mercado organizado más alcista de 2025, habiendo marcado máximos históricos.** (Gráfico 3.7). Cotiza por encima de 130 euros el gramo, con una subida del 11,2% en el primer mes de 2026 y una subida acumulada del 45,8% en el año.
- Respecto al mercado de divisas, **el euro sigue ganando terreno frente al USD** (+11,7% interanual). Como resultado de la 'guerra arancelaria' y estímulo, el yuan se está depreciando fuertemente contra el euro rebasando el umbral de las 8 unidades (-0,8% en un mes). El euro sube fuerte frente al yen (+13,3%) y gana terreno frente a la libra esterlina (+5,7%) (Cuadro 3.3).
- En términos reales, **la competitividad del euro empeora**. El tipo de cambio efectivo real ha subido hasta 105,0 puntos en diciembre, mientras que el dólar USA mejora (baja) hasta 107,4.
- Por último, con respecto a los índices bursátiles de otras grandes economías, en los emergentes también se anotan ganancias todos los principales, especialmente Brasil y México.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

ÍNDICE DE CUADROS

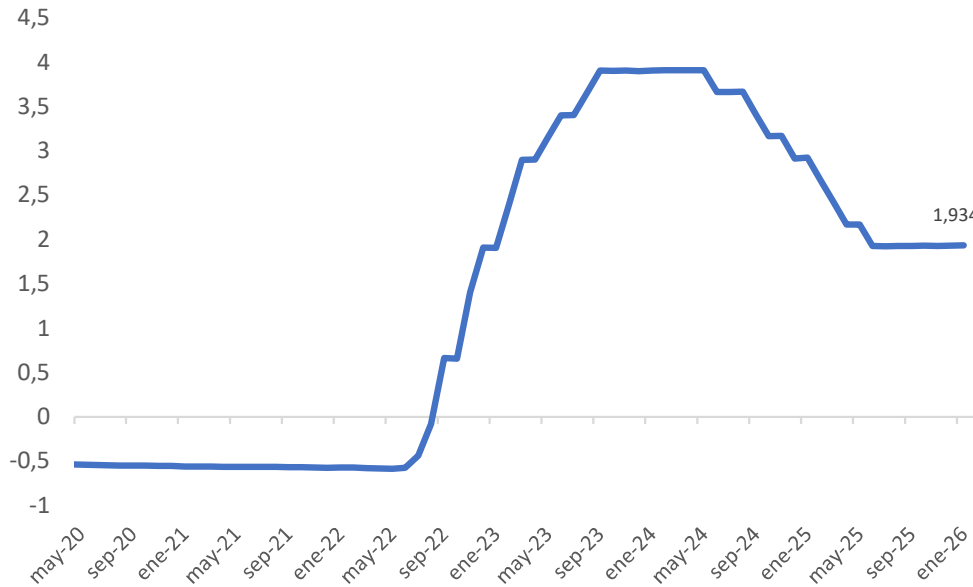
- Cuadro 4.1.: Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones
- Cuadro 4.2.: Tipos de la deuda pública a diez años por países
- Cuadro 4.3.: Primas de riesgo de la deuda soberana por países
- Cuadro 4.4.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 4

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 4.1.: Tipos del €STR
- Gráfico 4.2.: Tipos del Euribor a distintos plazos
- Gráfico 4.3.: Tipos de interés en el mercado interbancario internacional
- Gráfico 4.4.: Tipos de interés de referencia en economías de mercados emergentes
- Gráfico 4.5.: Curva de rendimientos de la Deuda del Estado
- Gráfico 4.6.: Curva de rendimiento de la Deuda Pública (AAA) en la UEM
- Gráfico 4.7.: Coste de la deuda pública en emisión y circulación
- Gráfico 4.8.: Rendimiento del bono español a 10 años frente al alemán
- Gráfico 4.9.: Rendimientos de la deuda pública a 10 años. Comparativa por países de la UEM
- Gráfico 4.10.: Trayectoria de los tipos de la deuda a 10 años. Detalle desde 2014 (sin Grecia)
- Gráfico 4.11.: Evolución de los Credit Default Swap (CDS)
- Gráfico 4.12.: Indicador de estrés en los mercados financieros españoles (de la CNMV)

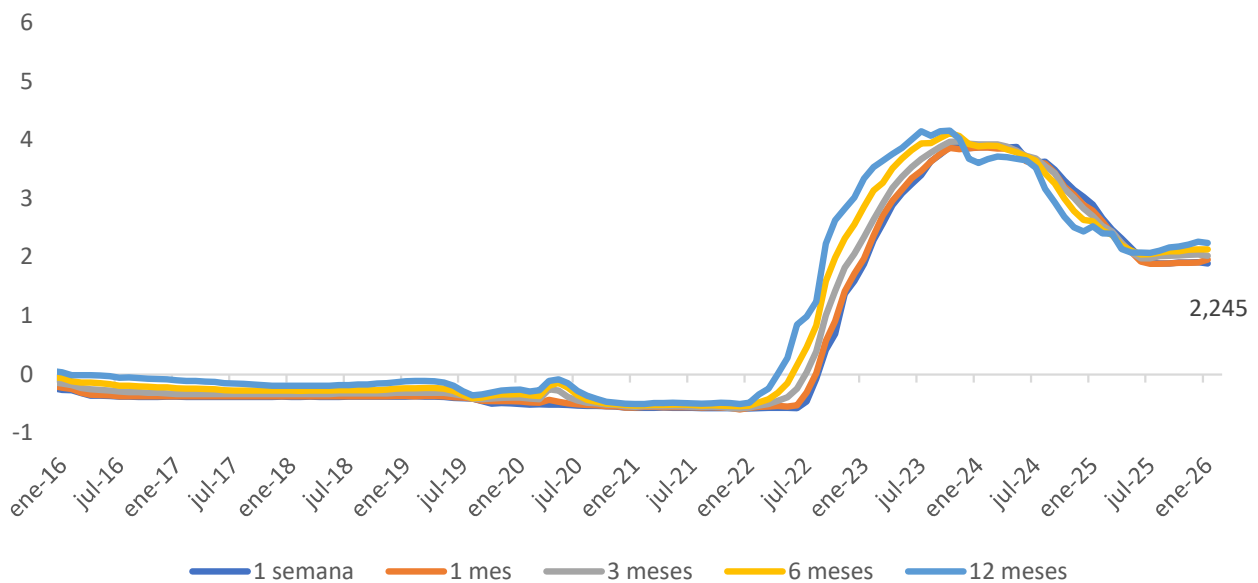
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.1.: €STR. En %



Último dato: ene-26.
Fuente: Banco de España

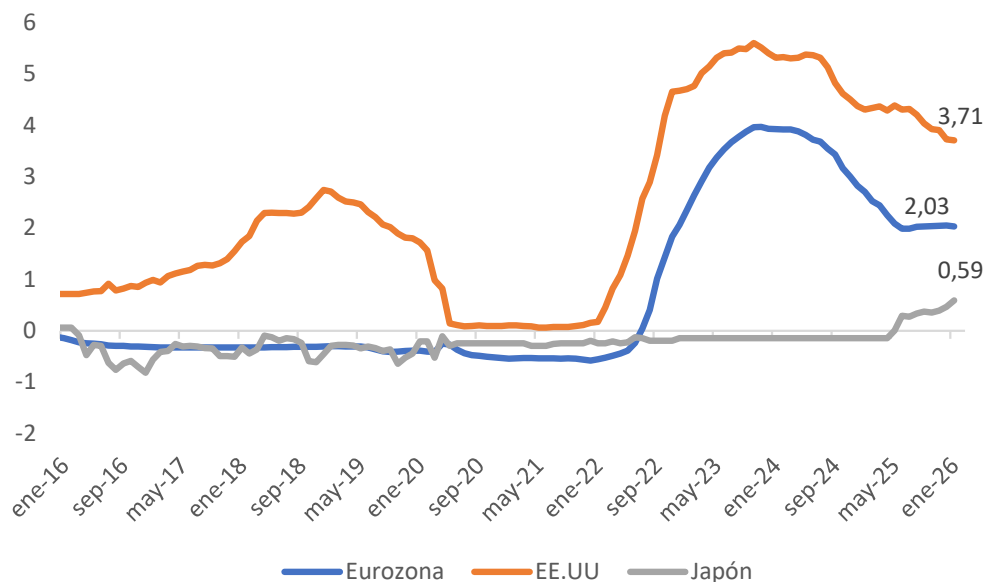
Gráfico 4.2.: Tipos del Euribor a distintos plazos (en %)



Último dato: ene-26.
Fuente: Banco de España

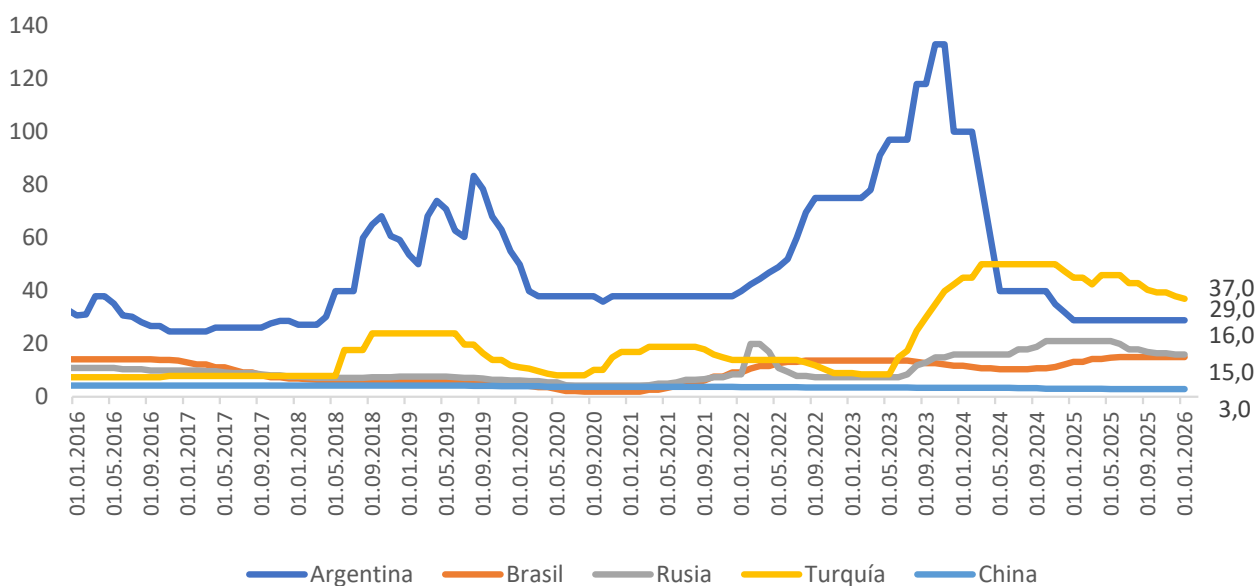
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.3.: Tipos de interés en el mercado interbancario (datos mensuales en % tipos a tres meses)



Último dato: ene-26.
Fuente: Banco de España

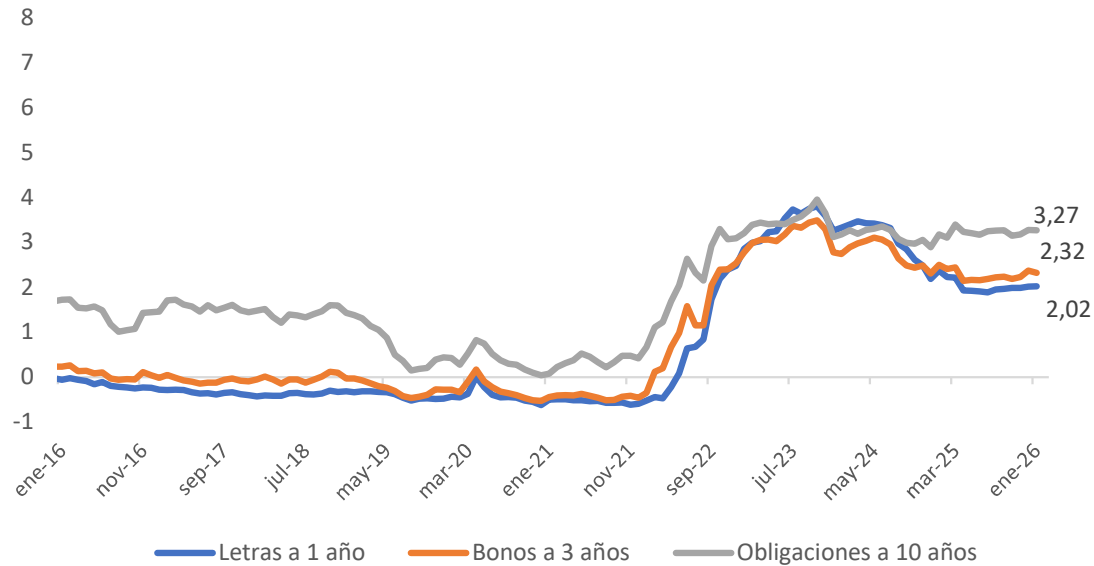
Gráfico 4.4.: Tipos de interés de referencia en las economías emergentes (datos mensuales en %)



Último dato publicado: ene-26.
Fuente: BIS

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.5.: Tipos de interés de la deuda pública española a diferentes plazos (en %, tipo de interés marginal de la subasta)



Último dato: ene-26. Fuente: Banco de España

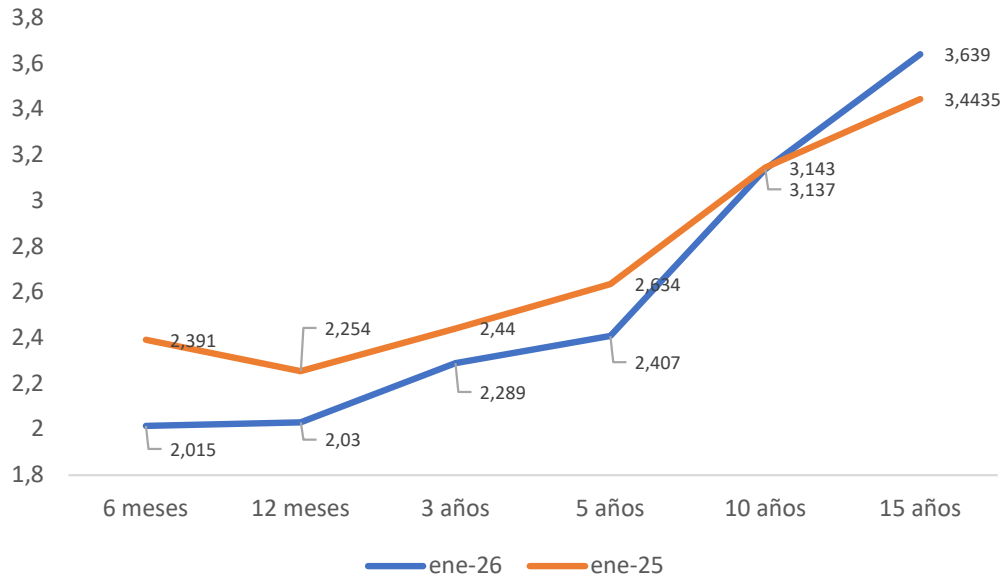
Cuadro 4.1.: Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones

FECHA	EMISIONES A CORTO PLAZO					EMISIONES A LARGO PLAZO							RENDIMIENTO O EFECTIVO MEDIO*	B y O Indexados (Tipo Interés Real)	Pro memoria FONDOS DE MEZCLA (Índice Subíndice)	
	LETRAS					BONOS y OBLIGACIONES										
	Hasta 3 m.	6 meses	9 meses	12 meses	18 meses	RESTO	2 años	3 años	5-7 años	10 años	15 años	20-50 años				RESTO
2007		4,073		4,113	3,902			3,989	4,113	4,272		4,774		4,198		4,198
2008	2,603	2,700		3,680		2,821	3,686	4,153	4,305	4,920	4,619		3,815		3,815	
2009	0,654	0,749		1,031			2,115	3,088	4,258	4,424	4,804		2,148		2,148	
2010	0,919	1,187		1,663	1,915		2,750	3,074	4,464	4,788	5,048	2,874	2,554		2,554	
2011	2,003	2,423		3,158	3,493	4,293	4,096	4,643	5,571	5,994	5,945	5,666	3,897		3,897	
2012	1,251	1,979		2,809	2,925	3,695	3,794	4,527	5,448		6,152	0,325	2,919		2,919	
2013	0,420	0,787	0,981	1,225	1,717	2,473	2,524	3,408	4,773	4,978		1,533	2,452		2,452	
2014	0,176	0,266	0,361	0,421			1,014	1,788	2,877	3,767	3,947	1,962	1,463	1,056	1,519	
2015	-0,069	0,017	0,033	0,080			0,349	0,871	1,820	2,053	2,732		0,807	0,403	0,841	
2016	-0,341	-0,179	-0,169	-0,143			0,087	0,492	1,513	1,764	2,800	0,871	0,599	0,028	0,611	
2017	-0,461	-0,394	-0,369	-0,339			-0,032	0,411	1,534	2,104	2,817	-0,004	0,580	0,326	0,622	
2018	-0,522	-0,441	-0,388	-0,366			0,006	0,418	1,423	1,964	2,582	0,615	0,594	-0,100	0,646	
2019	-0,517	-0,454	-0,437	-0,404			-0,251	0,069	0,861	1,264	1,562	0,329	0,195	-0,051	0,231	
2020	-0,521	-0,406	-0,374	-0,349	-0,382		-0,150	0,181	0,719	0,835	1,238	-0,153	0,172	-0,510	0,178	
2021	-0,629	-0,585	-0,559	-0,547			-0,439	-0,138	0,343	0,799	1,164	0,139	-0,052	-1,020	-0,035	
2022	-0,035	0,240	0,629	0,617			1,117	1,549	1,901	2,036	2,735		1,327	-0,461	1,345	
2023	3,172	3,374	3,422	3,413		3,056	3,173	3,183	3,497	3,832	3,957		3,425	1,386	3,442	
2024	3,197	3,280	3,236	3,124			2,776	2,823	3,207	3,485	3,788	3,600	3,153	1,173	3,157	
2025	2,096	2,090	2,063	2,034			2,305	2,714	3,219	3,570	3,868	3,251	2,685	1,220	2,697	
Enero	2,522	2,560	2,498	2,372			2,589	2,827	3,180	3,454	3,723		2,970	1,539	2,978	
Febrero	2,458	2,376	2,259	2,227			2,431	2,694	3,064	3,692			2,605	1,233	2,625	
Marzo	2,387	2,273	2,281	2,178				2,950	3,452	3,515	3,901		3,030	1,275	3,035	
Abril	2,123	2,127	1,927	2,013			2,378	2,812	3,200	3,657			2,535	0,703	2,540	
Mayo	1,993	1,952	2,011	1,893			2,172	2,601		3,849	3,976		2,452	0,723	2,456	
Junio	1,891	1,904	1,945	1,885			2,120	2,520	3,204				2,680	1,681	2,699	
Julio	1,922	1,887	1,915	1,907			2,161	2,482	3,242	3,673	3,968		2,621	1,474	2,648	
Agosto	1,947	1,948	1,968	1,950			2,168		3,201		3,760	3,251	2,818	0,814	2,815	
Septiembre	1,926	1,974	1,977	1,992			2,210	2,736	3,232	3,426	4,076		2,499	0,881	2,504	
Octubre	1,934	1,953	1,968	2,013				2,708	3,087	3,742			2,473	1,492	2,505	
Noviembre	1,927	1,960	1,974	1,996				2,869	3,173	3,618	4,040		2,703	1,394	2,723	
Diciembre	1,995	1,950	2,009	1,998				2,474		3,416			2,237	1,466	2,288	
2026	1,977	1,997	2,007	2,038				2,345	2,690	3,323	3,674	3,903	2,877	1,512	2,890	
Enero	1,977	1,997	2,007	2,038				2,345	2,690	3,323	3,674	3,903	2,877	1,512	2,890	

Último dato: ene-26. Fuente: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera

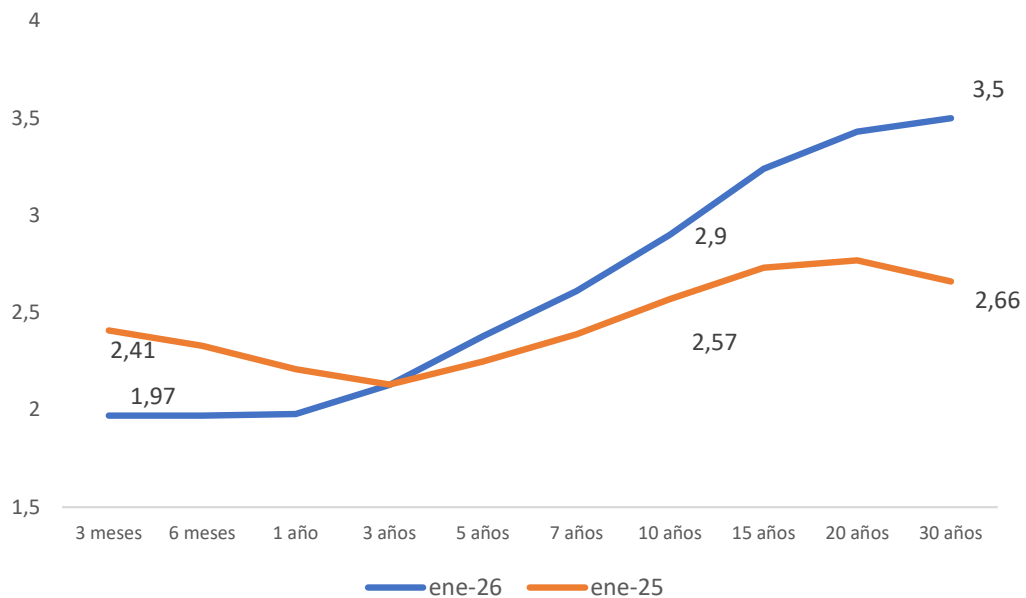
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.6.: Curva de rendimientos de la Deuda del Estado (en %)



Último dato: 30/01/2026. Fuente: Bloomberg

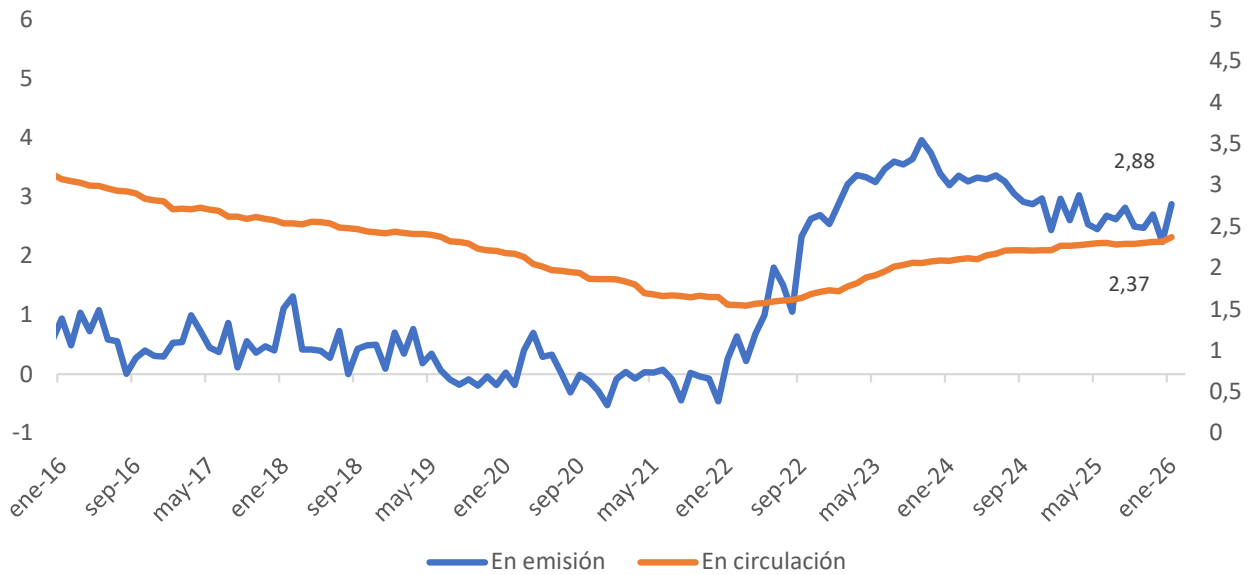
Gráfico 4.7.: Curva de rendimientos de la Deuda de la UEM (en %)



Último dato: 30/01/2026. Fuente: Banco Central Europeo

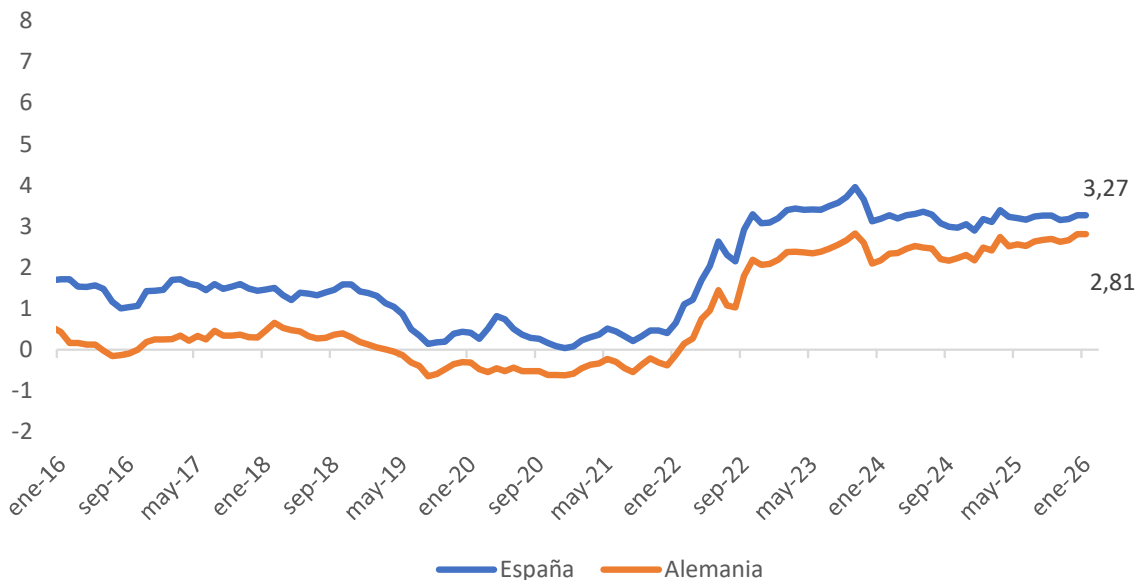
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.8.: Coste de la deuda pública en emisión y circulación En % (medias mensuales)



Último dato: ene-26. Fuente: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera

Gráfico 4.9.: Rendimiento del bono español a 10 años frente al alemán (en %. Promedio mensual)



Último dato publicado: ene-26.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Cuadro 4.2.: Tipos de la deuda pública a diez años por países de la Eurozona

Rendimientos de la deuda pública a diez años por países

	30-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	30-ene-26	Var. en el año (p.b.)
España	3,09	3,12	2,89	3,27	3,27	0
Alemania	2,09	2,10	2,18	2,81	2,81	0
Austria	2,74	2,68	2,62	3,1	3,08	-2
Bélgica	2,70	2,70	2,8	3,32	3,25	-7
Finlandia	2,71	2,68	2,65	3,16	3,09	-7
Francia	2,62	2,65	3,01	3,56	3,53	-3
Grecia	4,22	3,28	3,05	3,44	3,43	-1
Países Bajos	2,35	2,42	2,45	2,97	2,91	-6
Irlanda	2,53	2,46	2,49	3,01	3,06	5
Italia	4,26	3,82	3,32	3,55	3,49	-6
Portugal	3,10	2,86	2,68	3,15	3,19	4

Fuente: Banco de España e Investing

Cuadro 4.3.: Primas de riesgo de la deuda soberana de la Eurozona

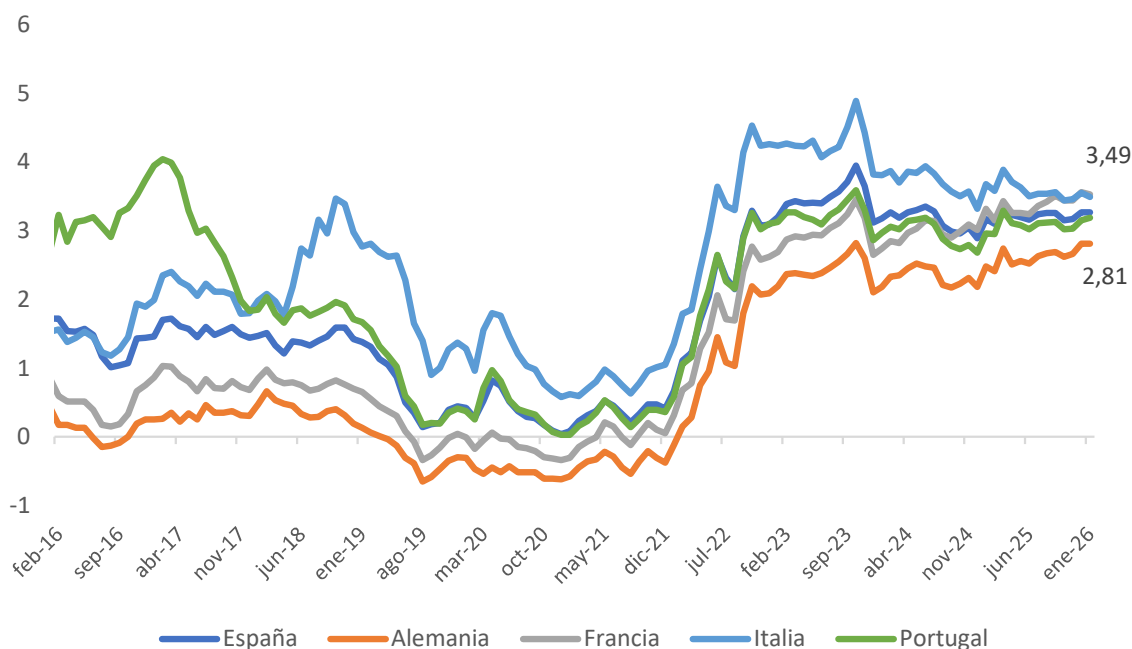
Primas de riesgo de la deuda soberana - Diferenciales frente a Alemania (pb)

	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	30-ene-26	Var. en el año (p.b.)
España	100	102	71	46	46	0
Alemania	0	0	0	0	0	0
Austria	65	58	44	29	27	-2
Bélgica	61	60	62	51	44	-7
Finlandia	62	58	47	35	28	-7
Francia	53	55	83	75	72	-3
Grecia	213	118	87	63	62	-1
Países Bajos	26	32	27	16	10	-6
Irlanda	44	36	31	20	25	5
Italia	217	172	114	74	68	-6
Portugal	101	76	50	34	38	4

Fuente: Banco de España e Investing

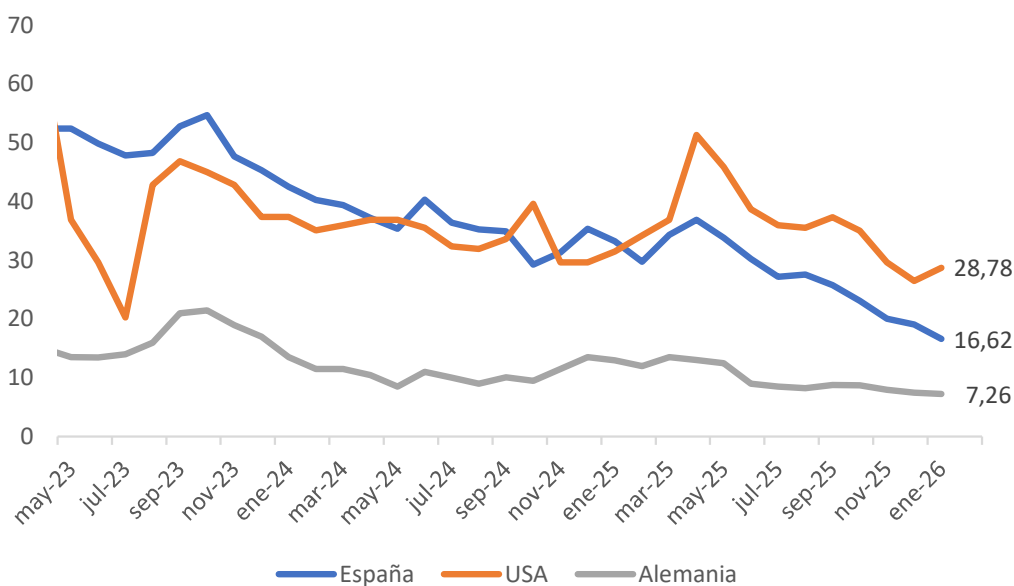
BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.10.: Trayectoria de los tipos de la deuda a 10 años en economías seleccionadas de la UEM (sin Grecia). Tasas armonizadas para medir la convergencia en %. Datos mensuales



Último dato: mar-25.
Fuente: Banco de España

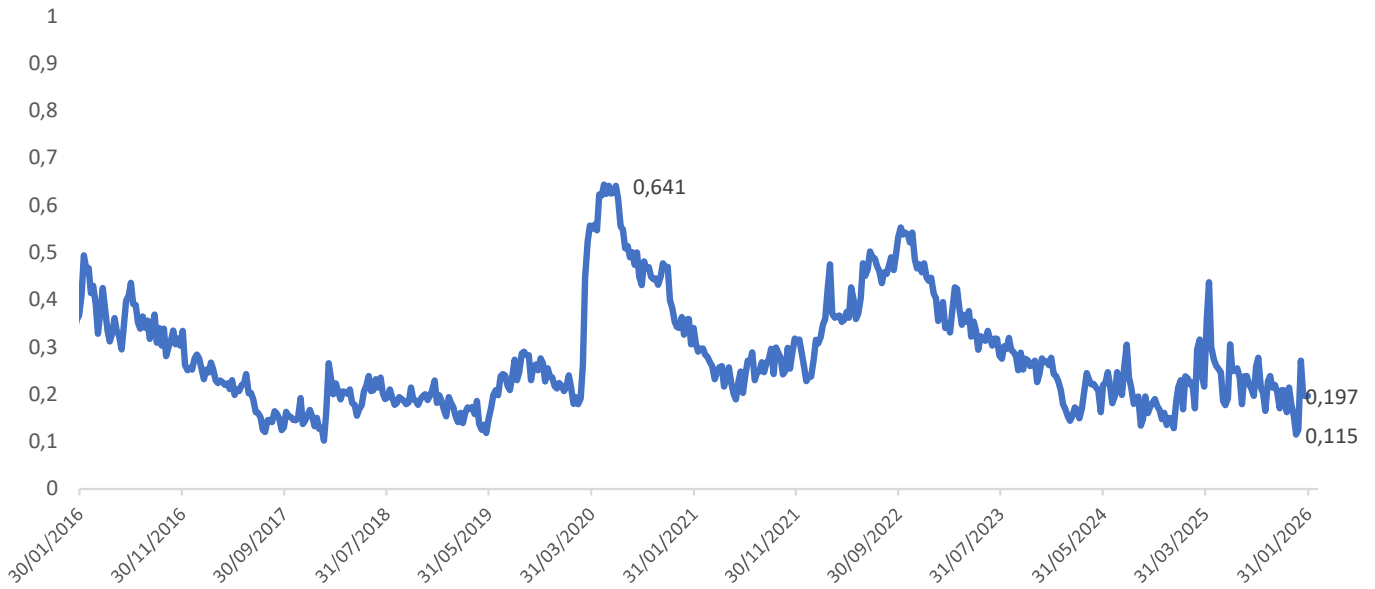
Gráfico 4.11.: Credit Default Swap (CDS) a 5 años. Datos mensuales (primer día de mes)



Último dato: ene-26. Fuente: Bloomberg

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Gráfico 4.12.: Indicador de estrés de los mercados financieros. Datos semanales



Último dato: 31-01-2026.
Fuente: CNMV

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Cuadro 4.4.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 4

Tipos de interés en los mercados interbancarios y en los mercados de deuda

Indicador	Unidad	Fecha referencia*	Dato actual	Mes anterior	Año último más reciente
€STR (interbancario a 1 día)	En %	ene-26	1,93	1,93	1,93
Interbancario a 3 meses					
<i>Zona Euro</i>	En %	ene-26	2,03	2,05	2,05
<i>EE.UU.</i>	En %	ene-26	3,71	3,73	3,73
<i>Japón</i>	En %	ene-26	0,59	0,46	0,46
Euribor por plazos					
<i>1 semana</i>	En %	ene-26	1,89	1,92	1,92
<i>1 mes</i>	En %	ene-26	1,96	1,91	1,91
<i>3 meses</i>	En %	ene-26	2,03	2,05	2,05
<i>6 meses</i>	En %	ene-26	2,14	2,14	2,14
<i>12 meses</i>	En %	ene-26	2,24	2,27	2,27
Deuda pública – subasta					
<i>12 meses</i>	En %	ene-26	2,02	2,01	2,01
<i>3 años</i>	En %	ene-26	2,32	2,37	2,37
<i>10 años</i>	En %	ene-26	3,27	3,27	3,27
Tipo del <i>bund</i> alemán (10 años)	En %	ene-26	2,81	2,81	2,81
Diferencial a 10 años (prima de riesgo) España-Alemania (Datos para el último día del mes)	En p.p	ene-26	46	46	46
Indicador de estrés mdos. financieros españoles - CNMV	Valor entre 0-1	ene-26	0,19	0,11	0,11

* Datos en promedios mensuales en %

Fuente: Banco de España, BCE, Tesoro Público y CNMV.

BLOQUE 4: TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

RESUMEN EJECUTIVO

- **Las expectativas de bajadas de los tipos de interés se están frenando**, provocando subidas tanto de los tipos a corto como a largo. Los mercados de renta fija global siguen descontando un escenario de menor crecimiento y mayor inflación.
- Los tipos de interés de las nuevas emisiones de deuda en España suben ligeramente, al igual que **el coste medio de la deuda total en circulación** (2,9 y 2,4% respectivamente. (Grafico 4.8)
- La actuación del BCE se ve reflejada en la trayectoria de **la curva de rendimientos de la Eurozona y la de España** ambas ya normalizadas. A partir del bono a 10 años las rentabilidades están claramente al alza en la última parte del año pasado, superando en el bono a 15 años el 3,20% y el bono a 30 años el 3,5% casi un punto por encima del mismo mes del año anterior.
- En el mercado interbancario del área del euro los tipos de interés han repuntado (Gráfico 4.2). El Euríbor a uno, seis y doce meses se situaron en enero de 2026 en el 1,96%, 2,14% y 2,24%, respectivamente. (Gráfico 4.2). **El Euríbor a 12 meses está frenando la caída**, con lo que esto conlleva de encarecimiento de las hipotecas a tipo variable.
- En los mercados secundarios de deuda, la rentabilidad del bono español a diez años se situó al cierre de enero en el 3,27%. Por su parte, la rentabilidad del bono alemán se situó en el 2,81% en el mismo período, con lo que el diferencial España-Alemania se situó en 46 p.b.,(Cuadros 4.2 y 4.3 y Grafico 4.9). **Ambos bonos siguen su tendencia alcista.**
- Las primas de riesgo están descendiendo, excepto Irlanda y Portugal. Los descensos son mínimos, de entre 2 y 7 puntos básicos en enero de 2026. Especialmente **Bélgica y Finlandia, seguidos de Países Bajos e Italia** (Cuadros 4.2 y 4.3).
- Los tipos oficiales en **las economías emergentes tienen un comportamiento dispar**. Argentina, Rusia, Turquía y China bajan tipos y suben en Brasil.
- Por último, según la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), el indicador de estrés de los mercados financieros españoles ha vuelto a bajar hasta 0,19 (Gráfico 4.12).



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

ÍNDICE DE CUADROS

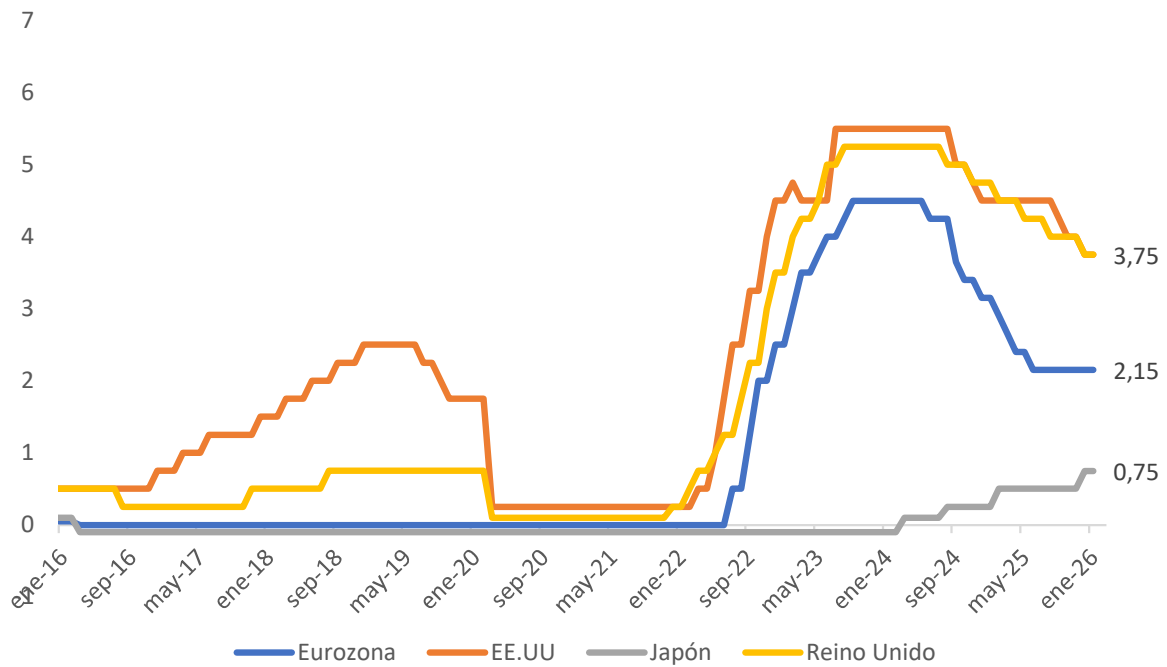
- Cuadro 5.1.: Agregados monetarios en la Zona Euro
- Cuadro 5.2.: Financiación al sector privado en la Zona Euro
- Cuadro 5.3.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 5

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 5.1: Tipos de interés oficiales
- Gráfico 5.2: Agregados monetarios en la Zona Euro: M1, M2 y M3
- Gráfico 5.3: Comparativa M3 en España y la Zona Euro
- Gráfico 5.4: Contrapartida M3: Crédito al Sector Privado y AA.PP. en la UEM
- Gráfico 5.5: Depósitos en Entidades de Crédito en España
- Gráfico 5.6: Patrimonio de los Fondos de Inversión en España
- Gráfico 5.7: Ratio préstamos / depósitos: UEM vs. España
- Gráfico 5.8: Balance del Eurosistema. Operaciones de política monetaria

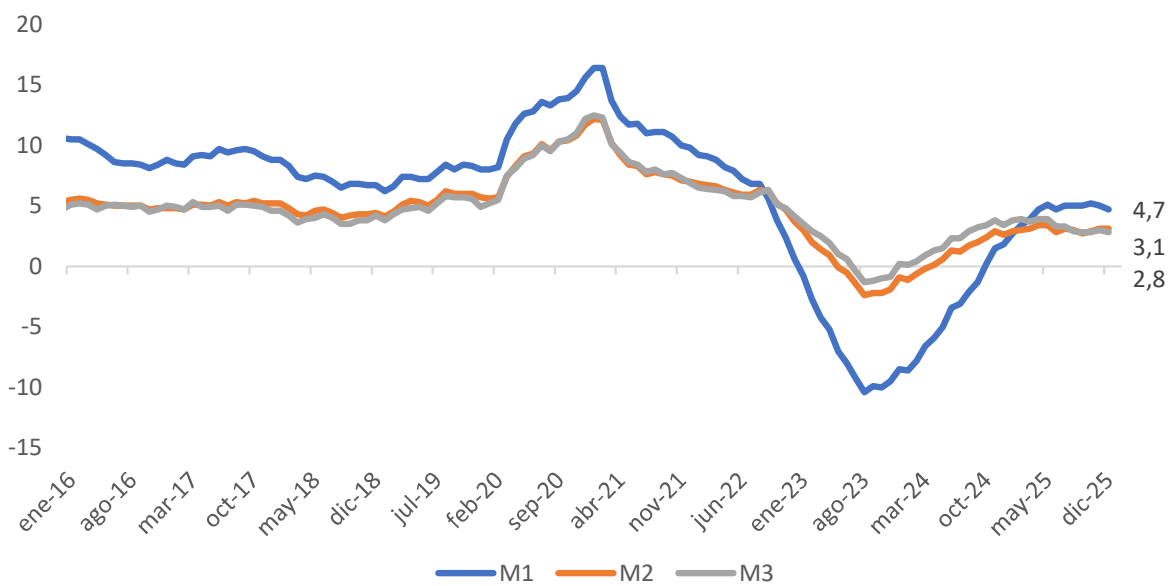
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico 5.1.: Tipos de interés oficiales (en %)



Último dato: ene-26.
Fuente: Banco de España

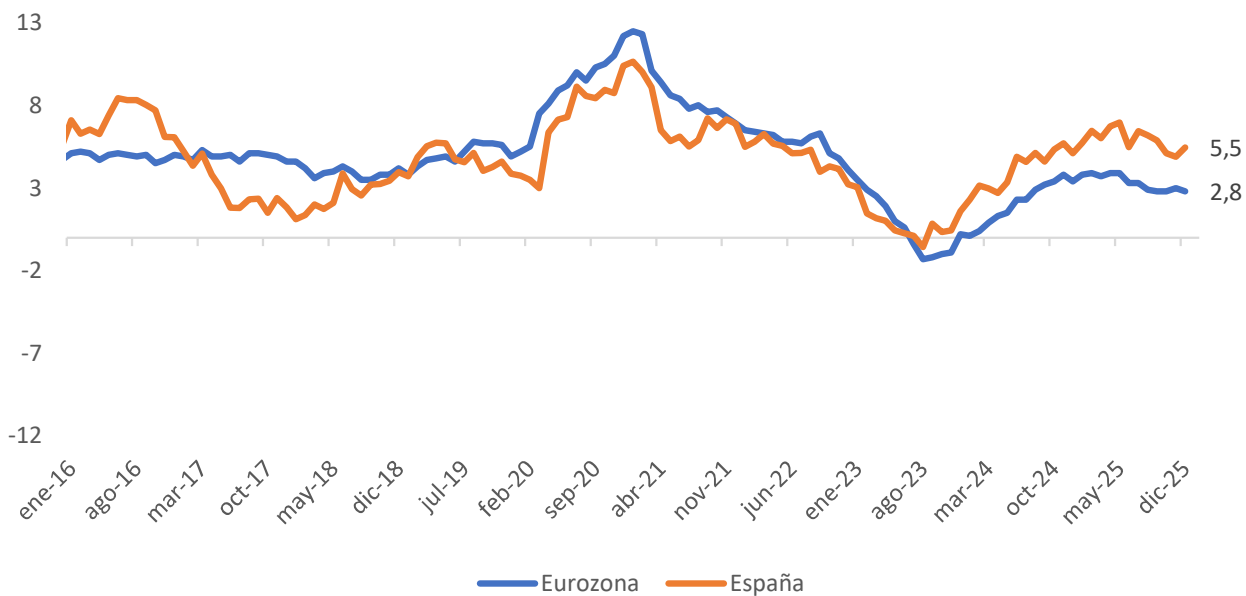
Gráfico 5.2.: Agregados monetarios en la Zona Euro: M1, M2 y M3 (en tasas de variación interanual en %)



Último dato: dic-25.
Fuente: Banco de España

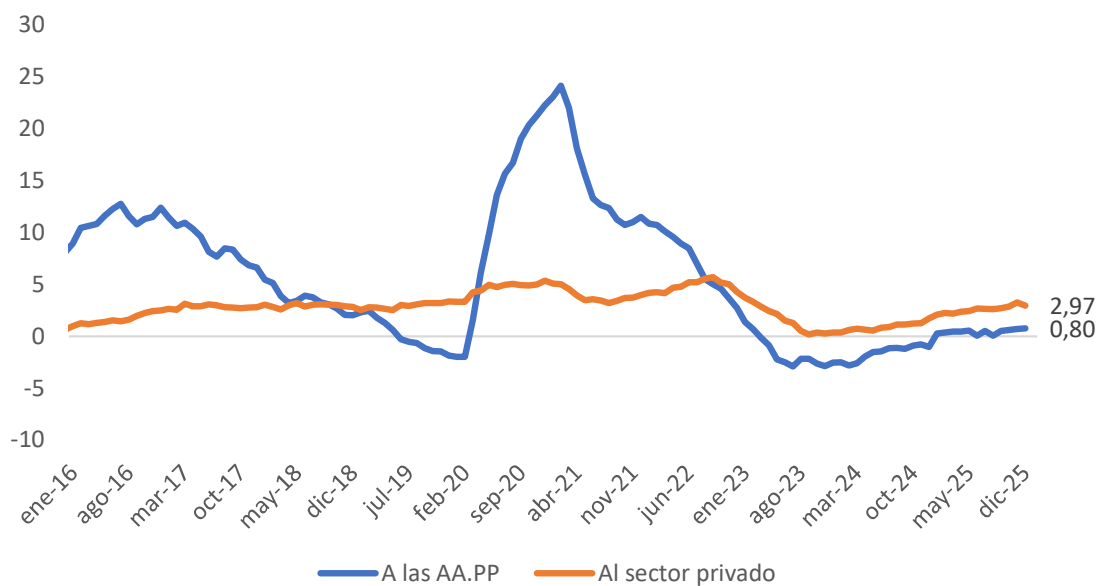
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico 5.3.: Comparativa M3 en España y la Zona Euro (en tasas de variación interanual, %)



Último dato: dic-25.
Fuente: Banco de España

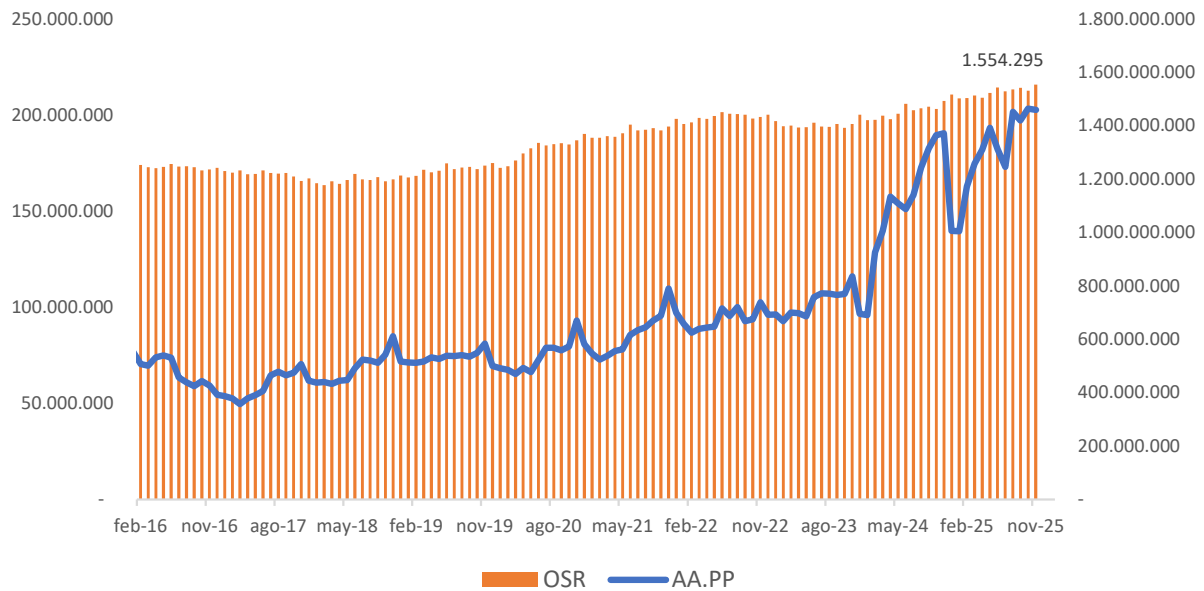
Gráfico 5.4.: Principal contrapartida a la M3 en la Zona Euro: crédito al sector privado y a las AA.PP. en la UEM. Tasas de variación interanual en %



Último dato: dic-25.
Fuente: Banco de España

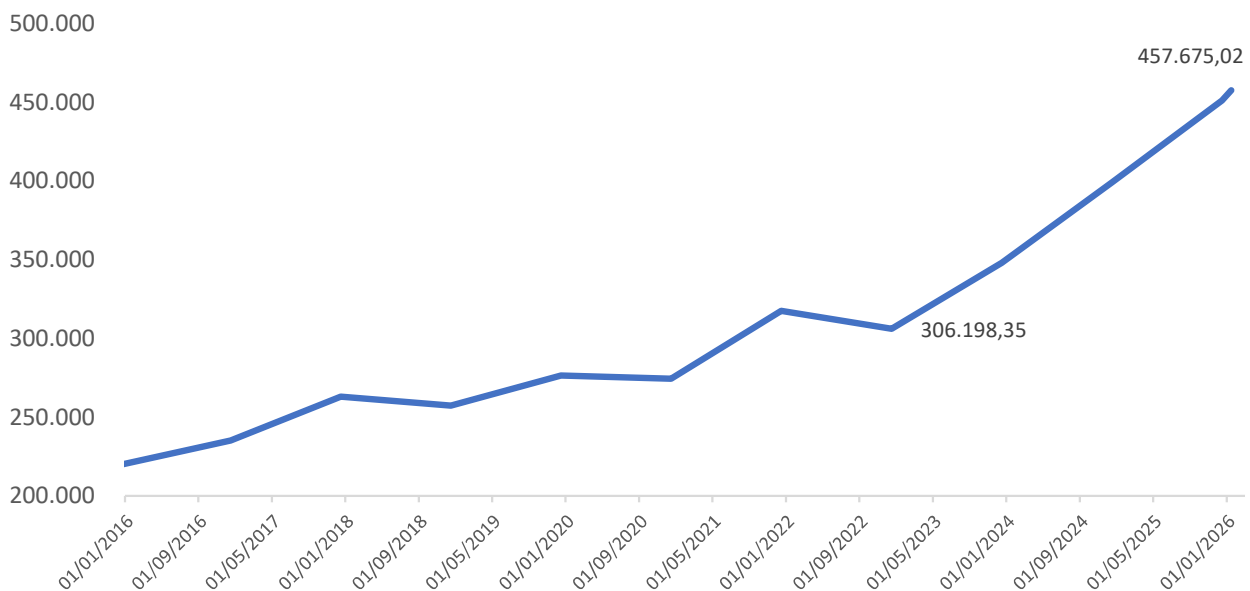
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico 5.5.: Depósitos en Entidades de Crédito y Establecimientos Financieros de Crédito en España. Millones de euros



Último dato publicado: nov-25.
Fuente: Banco de España

Gráfico 5.6.: Patrimonio de los Fondos de Inversión en España (en millones de euros mensuales)



Último dato: ene-26.
Fuente: Inverco

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Cuadro 5.1.: Agregados monetarios en la Zona Euro. En millones de euros

	Saldo Diciembre 2025 (miles de Millones de €)	Tasa de crecimiento interanual (%)
1. Efectivo en circulación	1.588	2,1
2. Depósitos a la vista	9.500	5,1
M1 (= 1+2)	11.088	4,7
3. Otros depósitos a corto plazo (= 3.1 + 3.2)	4.986	-0,4
3.1. Depósitos a plazo hasta 2 años	2.421	-4,8
3.2. Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	2.565	4,1
M2 (= M1+3)	16.074	3,1
4. Instrumentos negociables (= 4.1 + 4.2 + 4.3)	1.157	-1,0
4.1. Cesiones temporales	259	4,1
4.2. Participaciones en fondos del mercado monetario	880	-1,2
4.3. Valores distintos de acciones hasta 2 años	18	-33,3
M3 (= M2+4)	17.231	2,8

Fuente: Banco Central Europeo.

Último dato: dic-25. Fuente:
Banco Central Europeo

Cuadro 5.2.: Financiación al sector privado en la Zona Euro

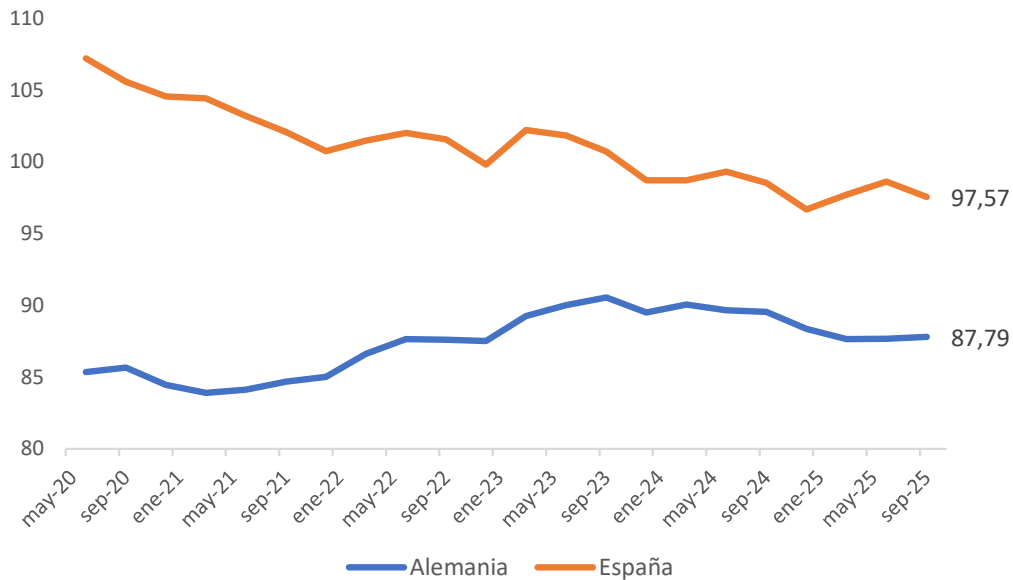
	Saldo dic- 2025 (miles de Millones de €)	Tasas de variación interanual en %											
		jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	dic-23	mar-24	dic-24	mar-25	dic-25
Préstamos													
Familias	7.112	4,3	4,3	4,5	4,5	4,6	4,4	3,8	0,1	0,2	1,1	1,7	3,0
Compra de vivienda	5.614	5,4	5,4	5,7	5,4	5,4	5,1	4,4	0,2	0,3	1,1	1,7	3,0
Crédito al consumo	812	0,4	0,7	0,6	2,6	3,4	3,3	3,1	2,7	2,4	3,6	4,1	5,1
Otros préstamos	685	1,3	0,7	0,6	-0,2	0,0	0,2	0,2	-3,0	-2,8	-2,4	-2,0	0,2
Sociedades no financieras	5.324	2,6	1,5	1,4	3,5	6,0	8,0	5,5	0,2	0,4	1,5	2,3	3,0
Hasta 1 año	857	-3,5	1,8	-3,5	2,4	14,1	19,6	9,0	-4,7	-3,3	0,8	3,6	2,9
De 1 año hasta 5 años	1.141	0,8	0,6	3,4	-0,9	5,9	9,9	7,6	1,3	-0,5	0,9	3,0	2,9
Más de 5 años	3.327	6,5	5,1	5,3	5,4	3,7	4,0	3,7	1,3	1,6	1,9	1,8	3,1

Fuente: Banco Central Europeo.

Último dato: dic-25. Fuente:
Banco Central Europeo

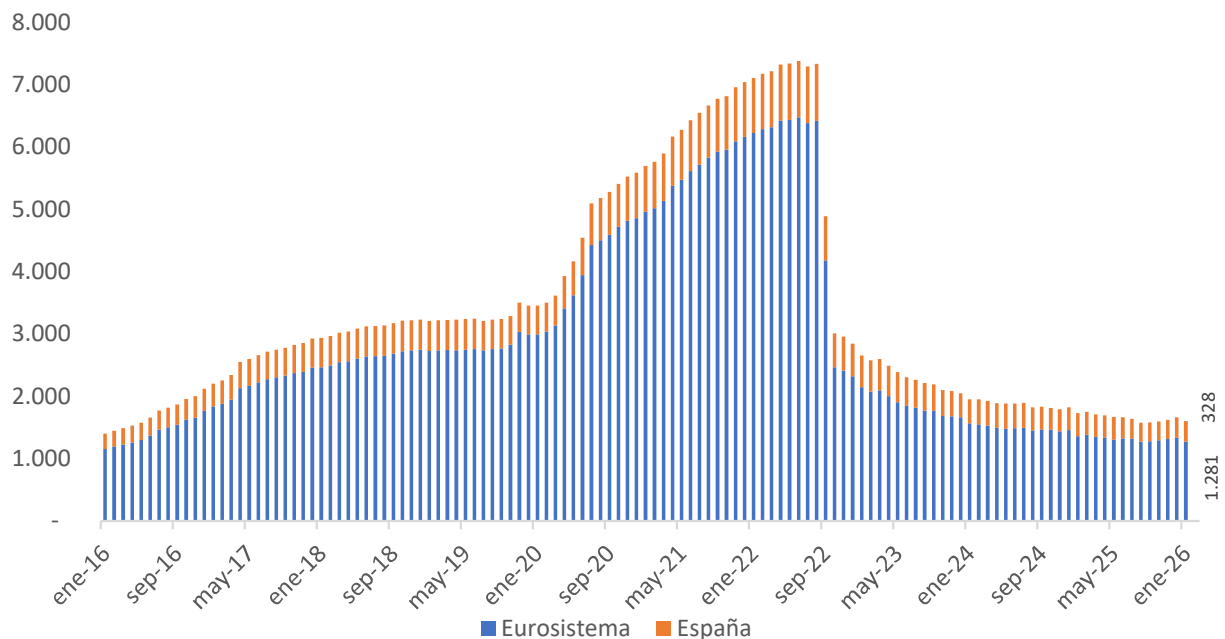
BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico 5.7.: Ratio préstamos / depósitos: Alemania vs. España. Datos trimestrales, sin desestacionalizar en %.



Último dato: sep-25. Fuente: Banco Central Europeo

Gráfico 5.8.: Balance del Eurosistema. Total y España (Operaciones de política monetaria). Miles de millones de euros



Último dato: ene-26. Fuente: Banco de España

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

Cuadro 5.3.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 5

Cuadro RESUMEN Bloque 5

Indicadores de política monetaria

	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Período anterior	Año anterior	Var. YTD
Indicadores para EUROZONA						
Tipo de las operaciones principales de financiación del BCE (en %)	En %	ene-26	2,1	2,1	2,1	0,0
Tipo de la facilidad marginal de depósito del BCE (en %)	En %	ene-26	2,0	2,0	2,0	0,0
Agregados monetarios UEM: M1	Tasa de var. interanual en %	dic-25	4,7	5,0	4,7	0,0
Agregados monetarios UEM: M2	Tasa de var. interanual en %	dic-25	3,1	3,1	3,1	0,0
Agregados monetarios UEM: M3	Tasa de var. interanual en %	dic-25	2,8	3,0	2,8	0,0
Crédito UEM Sector Privado	Tasa de var. interanual en %	dic-25	3,0	3,3	3,0	0,0
Crédito UEM Sector a las AA.PP.	Tasa de var. interanual en %	dic-25	0,8	0,7	0,8	0,0
Ratio de crédito sobre depósitos en Alemania	En %	sep-25	87,8	87,7	88,3	-0,5
Balance del Eurosistema-Préstamo neto a las ent. de crédito (Total BCE)	€ x 10 ⁹	ene-26	1.281	1.342	1.342	-4,5
Indicadores para ESPAÑA						
Agregados monetarios M3, Componente español	Tasa de var. interanual en %	dic-25	5,5	4,9	5,5	0,0
Volumen de Depósitos OSR en España	Miles de millones de €	nov-25	1.554	1.531	1.516	2,5
Volumen de Depósitos AA.PP en España	Miles de millones de €	nov-25	202	203	139	45,1
Vol. Activos Fondos Inversión Mobiliaria. INVERCO (España)	Miles de millones de €	ene-26	457	450	450	1,5
Balance del Eurosistema – España	Miles de millones de €	ene-26	328	329	329	-0,5
Ratio de crédito sobre depósitos	En %	sep-25	97,6	98,6	96,7	-0,9

* Las variaciones se miden en puntos porcentuales cuando los datos de los indicadores se expresan en tasas de variación en %. Mientras, las variaciones se expresan en %, cuando los indicadores se refieren a unidades, en términos absolutos.

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 5: INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

RESUMEN EJECUTIVO

- Después del inicio de la normalización de los tipos de interés y, en consecuencia, las restricciones de la oferta monetaria, tanto en la Eurozona como en España, **la cantidad de dinero en el mercado ha empezado de nuevo a crecer de forma significativa.**
- En este sentido, **el agregado monetario amplio M3 en la Eurozona sube un 2,8% interanual en diciembre de 2025.** En España, la M3 crece un 5,5% en el mismo período en términos interanuales (Gráficos 5.2 y 5.3). La subida de la oferta monetaria está siendo muy rápida en España.
- Mientras tanto, los agregados más básicos en el conjunto de la Eurozona ya están todos en crecimiento positivo como es el caso de la M1 (depósitos a la vista y efectivo).
- El crecimiento de la M3 se sustancia en que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado en la Eurozona fue del 3% en diciembre de 2025. (Gráfico 5.4). Mientras, la tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas ha sido del 0,8% en el mismo período. **El crédito para AA. PP se está recuperando, mientras que el crédito para el sector privado aumenta su crecimiento.**
- En España, el balance consolidado del Banco de España se ha situado en 328 mil millones de euros al inicio de 2026, ya muy lejos de los máximos por encima de los 900 mil millones en 2022.
- Se trata de **una caída importante** donde su principal explicación radica tanto en la significativa recomposición en las posiciones de exceso de liquidez de las entidades de crédito observada desde septiembre de 2022 hacia adelante, lo cual ha hecho pasar la inmensa mayoría de las posiciones en reservas a la facilidad marginal de depósito ya que ésta ahora sí proporciona una remuneración relevante, como en las desinversiones netas en deuda pública española por parte del BCE con sus programas de compras.
- Por su parte, el balance consolidado del Eurosistema también se ha reducido por este mismo efecto desde los 6,16 billones de euros a 1,28 billones en enero de este año, mostrando una caída superior al 80% (Gráfico 5.8 y Cuadro 5.3).
- **El aumento de depósitos de particulares y empresas (2,5% interanual)** es compatible con instrumentos financieros como los fondos de inversión porque el principal componente de la evolución de los fondos es la revalorización de los activos en los que invierte. El patrimonio en fondos en España se ha incrementado un 12,2% en un año hasta los 457 mil millones al cierre de enero de este año (Gráfico 5.6 y Cuadro 5.3).
- Continúa siendo **explosivo el crecimiento del volumen de depósitos de las AA. PP** en España: +45,1% en noviembre de 2025 hasta los 202 mil millones de euros.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

ÍNDICE DE CUADROS

- Cuadro 6.1.: Crédito al Sector privado (OSR) por finalidad
- Cuadro 6.2.: Total crédito y créditos dudosos a Hogares e ISFLSH
- Cuadro 6.3.: Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas
- Cuadro 6.3. (Continuación): Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas.
- Cuadro 6.4.: Correcciones de valor por deterioro de activos del crédito a otros sectores residentes
- Cuadro 6.5.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 6

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 6.1.: Financiación al sector privado por sectores institucionales
- Gráfico 6.2.: Trayectoria del crédito a OSR por finalidades
- Gráfico 6.3.: Tasa de dudosidad (en %)
- Gráfico 6.4.: Préstamos a empresas no financieras: Nuevas operaciones
- Gráfico 6.5.: Tipos de interés para préstamos y créditos por destinos: vivienda, consumo, sociedades no financieras
- Gráfico 6.6.: Comparativa con Eurozona de los tipos de los nuevos préstamos a empresas
- Gráfico 6.7.: Diferencial de los tipos para préstamos para vivienda y depósitos a plazo
- Gráfico 6.8.: Número de entidades de depósito en España
- Gráfico 6.9.: Número de oficinas de entidades de depósito
- Gráfico 6.10.: Número de empleados en el sector financiero
- Gráfico 6.11.: Indicador de rentabilidad: cuenta de resultados
- Gráfico 6.12.: Resultado antes de impuestos de las entidades de depósito
- Gráfico 6.13.: Balance agregado según estados de supervisión de las entidades de crédito
- Gráfico 6.14.: Provisiones totales de las entidades de crédito

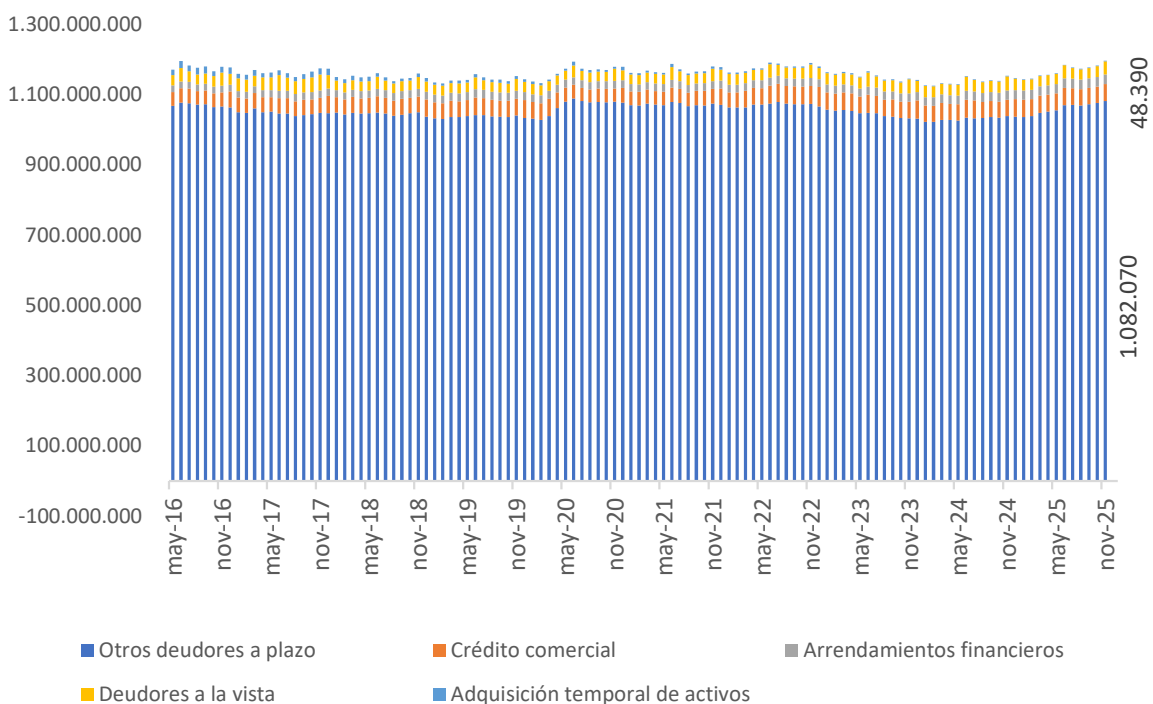
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.1.: Financiación a los sectores residentes no financieros. En tasas de variación interanual.



Último dato: dic-25.
Fuente: Banco de España

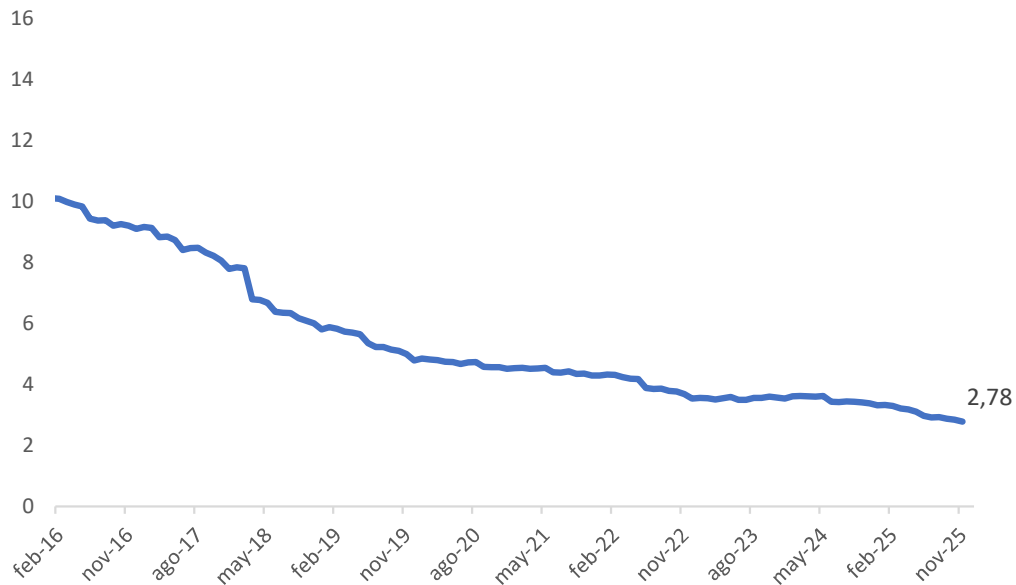
Gráfico 6.2.: Trayectoria del crédito a Otros Sectores Residentes por finalidades (en miles de euros mensuales)



Último dato: nov-25.
Fuente: Banco de España

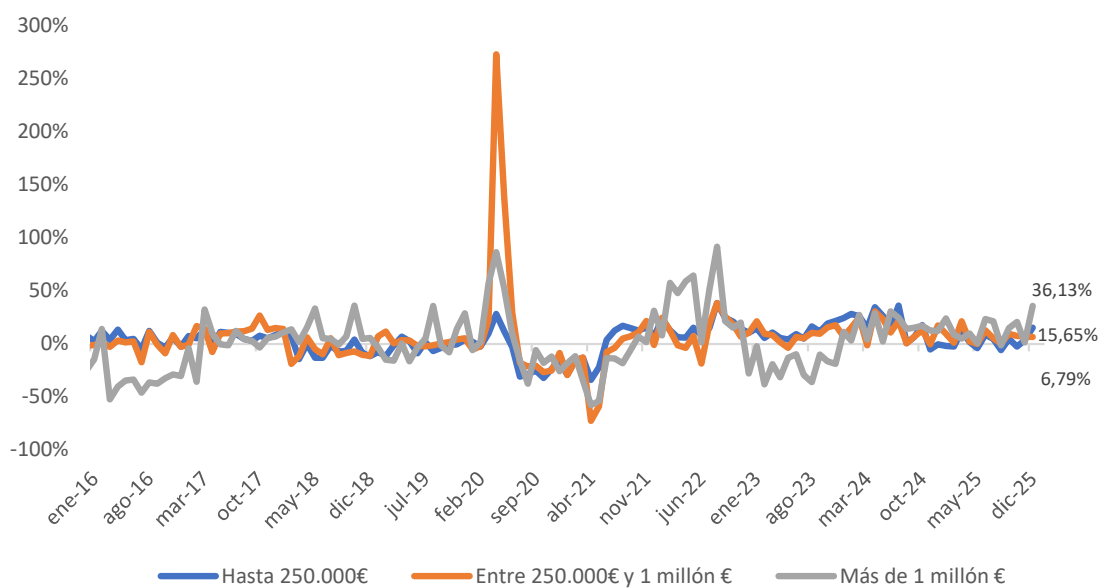
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.3.: Tasa de dudosidad (en %)



Último dato: nov-25.
Fuente: Banco de España

Gráfico 6.4.: Préstamos a sociedades no financieras: Nuevas operaciones (en tasas de variación interanual)



Último dato: dic-25.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.1.: Crédito al Sector privado (OSR) por finalidad

	Total crédito	Crédito comercial	Otros deudores a plazo	Deudores a la vista	Arrendamiento financiero	Dudosos	Tasa de dudosisidad (%)
dic-12	1.604.934	40.523	1.335.512	39.591	21.840	167.468	10,43
dic-13	1.448.244	34.570	1.159.366	38.148	18.925	197.235	13,62
dic-14	1.380.101	36.606	1.117.315	35.916	17.661	172.603	12,51
dic-15	1.327.123	42.640	1.098.012	33.890	18.250	134.332	10,12
dic-16	1.276.140	45.058	1.064.196	31.463	19.141	116.281	9,11
dic-17	1.253.944	48.764	1.047.827	38.873	20.787	97.692	7,79
dic-18	1.208.315	48.723	1.037.809	29.494	22.030	70.258	5,81
dic-19	1.193.526	50.561	1.034.061	28.769	22.942	57.192	4,79
dic-20	1.224.440	42.162	1.077.559	28.338	21.216	55.164	4,51
dic-21	1.223.700	47.169	1.070.780	31.126	22.075	52.548	4,29
dic-22	1.219.477	55.056	1.066.951	31.860	22.451	43.159	3,54
dic-23	1.181.269	51.733	1.032.228	31.436	24.003	41.868	3,54
ene-24	1.166.915	45.809	1.023.095	31.834	24.069	42.106	3,61
feb-24	1.166.426	46.216	1.022.346	31.442	24.169	42.253	3,62
mar-24	1.173.199	48.342	1.027.976	30.138	24.424	42.319	3,61
abr-24	1.171.576	45.665	1.028.068	30.956	24.740	42.146	3,6
may-24	1.171.161	45.994	1.026.601	31.237	24.966	42.362	3,62
jun-24	1.192.168	50.898	1.034.897	40.349	25.133	40.890	3,43
jul-24	1.182.876	50.849	1.033.230	32.820	25.547	40.429	3,42
ago-24	1.176.183	45.438	1.034.056	30.791	25.460	40.438	3,44
sep-24	1.179.624	45.880	1.036.166	31.822	25.301	40.454	3,43
oct-24	1.177.946	45.315	1.035.054	31.600	25.809	40.166	3,41
nov-24	1.192.707	47.211	1.038.923	40.450	25.826	40.297	3,38
dic-24	1.185.262	50.246	1.037.221	32.589	25.845	39.359	3,32
ene-25	1.181.483	49.221	1.036.829	30.172	25.901	39.359	3,33
feb-25	1.183.042	48.868	1.038.752	30.338	26.089	38.995	3,3
mar-25	1.191.728	49.729	1.048.090	29.456	26.171	38.280	3,21
abr-25	1.193.628	47.883	1.052.146	29.253	26.419	37.927	3,18
may-25	1.196.904	47.699	1.055.784	29.360	26.813	37.246	3,11
jun-25	1.220.016	49.294	1.070.027	37.416	26.988	36.291	2,97
jul-25	1.210.983	47.597	1.070.961	29.695	27.313	35.417	2,92
ago-25	1.207.939	46.392	1.069.692	29.378	27.097	35.379	2,93
sep-25	1.210.627	47.210	1.072.486	28.882	27.351	34.697	2,87
oct-25	1.215.694	46.421	1.076.782	30.309	27.658	34.523	2,84
nov-25	1.229.463	48.391	1.082.071	37.111	27.678	34.211	2,78
Tasa de variación YTD	3,73%	-3,69%	4,32%	13,88%	7,09%	-13,08%	-0,54

Último dato: nov-25.

Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.2.: Total crédito y créditos dudosos a Hogares e ISFLSH

	Importe en millones de euros			Tasa de dudosidad (en %)					
	Hogares	Adquisición y rehabilitación de viviendas	Bienes de consumo duradero	Hogares	Adquisición y rehabilitación de viviendas	Bienes de consumo duradero			
2016	652.488	535.365	36.281	12,1	6,7	9,2			
2017	646.734	521.889	43.894	9,4	6,7	8,3			
2018	649.564	518.737	50.443	5,8	6,1	7,4			
2019	647.479	510.868	55.843	4,5	5,4	7,3			
2020	637.516	504.215	59.205	4,5	5,2	8,0			
2021	642.404	510.176	59.733	4,3	4,9	8,0			
2022	643.342	508.937	59.790	4,0	4,8	7,8			
2023	629.328	492.467	63.990						
2024	636.173	494.159	67.712						
I trim 2020	643.709	508.228	58.497	4,5	5,5	7,9			
II trim 2020	646.489	505.465	59.826	4,5	5,7	8,6			
III trim 2020	637.067	504.383	59.171	4,4	5,4	8,5			
IV trim 2020	637.516	504.215	59.205	4,5	5,2	8,0			
I trim 2021	636.223	504.710	58.677	4,5	5,2	8,5			
II trim 2021	648.549	507.298	61.088	4,4	5,0	7,6			
III trim 2021	640.481	507.711	59.599	4,3	5,0	7,9			
IV trim 2021	642.404	510.176	59.733	4,3	4,9	8,0			
I trim 2022	642.989	511.542	58.548	4,3	4,9	8,1			
II trim 2022	655.937	513.222	59.571	4,2	4,8	8,0			
III trim 2022	646.163	512.794	59.595	4,1	4,8	7,9			
IV trim 2022	643.342	508.937	59.790	4,0	4,8	7,8			
I trim 2023	637.183	503.037	61.273	4,0	4,8	7,7			
II trim 2023	645.093	499.232	62.745	3,9	4,7	7,6			
III trim 2023	631.222	495.732	63.382	6,7	2,6	3,9			
IV trim 2023	629.328	492.467	63.990	6,65	2,62	4,00			
I trim 2024	626.874	490.384	64.633	6,75	2,65	4,15			
II trim 2024	640.783	491.517	66.033	6,38	2,53	3,96			
III trim 2024	631.915	492.493	66.101	6,40	2,46	4,05			
IV trim 2024	636.173	494.159	67.712	6,19	2,40	3,87			
I trim 2025	640.262	497.131	70.101	5,98	2,25	3,91			
II trim 2025	659.533	502.765	72.159	5,50	2,07	3,82			
III trim 2025	653.739	506.743	74.721	5,31	1,89	3,70			
Tasa de variación interanual en %									
III trim 25/III trim 24	3,45	2,89	13,04	-	17,09	-	23,03	-	8,59

 Último dato: 3T 2025.
 Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.3.: Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas

	Financ. actividad productiva	Agricultura, ganad. Pesca	Industria (sin constr.)	Constr.	Servicios	Comercio y reparaciones	Hostelería	Transporte y almacenam.	Intermediac. financiera (*)	Actividades inmobiliarias	Otros servicios
2020	575.162	22.285	110.874	27.895	414.107	86.856	35.489	39.135	68.115	81.943	102.568
2021	571.098	22.946	109.894	27.235	411.023	85.608	33.238	41.290	61.938	82.101	106.848
2022	564.626	22.572	112.491	26.542	403.019	88.764	30.486	37.727	62.178	74.607	109.256
2023	538.996	20.864	103.394	25.236	389.501	85.213	29.094	35.732	63.300	69.748	106.415
2024	541.126	20.352	102.164	25.228	393.382	81.969	27.795	34.833	59.675	70.830	118.280
I trim 2023	554.747	22.017	111.810	26.703	394.216	87.450	30.529	36.159	60.271	73.598	106.209
II trim 2023	547.436	21.309	108.223	26.158	391.745	87.404	29.893	35.300	61.101	72.007	106.042
III trim 2023	537.930	21.046	105.860	25.670	385.354	84.731	29.043	35.180	60.528	70.308	105.564
IV trim 2023	538.996	20.864	103.394	25.236	389.501	85.213	29.094	35.732	63.300	69.748	106.415
I trim 2024	537.489	20.781	104.337	24.811	387.559	83.292	29.116	34.988	60.175	69.235	110.754
II trim 2024	544.223	20.718	104.238	24.805	394.461	83.345	28.347	35.087	62.505	69.754	115.423
III trim 2024	539.957	20.494	102.771	25.265	391.426	81.007	27.602	34.640	60.818	71.339	116.020
IV trim 2024	541.126	20.352	102.164	25.228	393.382	81.969	27.795	34.833	59.675	70.830	118.280
I trim 2025	544.304	20.180	104.558	24.582	394.982	81.707	28.256	34.944	59.172	71.314	119.590
II trim 2025	553.192	20.241	105.804	24.889	402.258	82.051	29.277	33.833	61.378	73.277	122.441
III trim 2025	549.627	20.316	103.347	25.060	400.903	80.802	29.102	34.223	60.518	73.910	122.347
Tasa de variación interanual en % III trim 25/ III trim 24	1,79	0,87	0,56	0,81	2,42	0,25	5,43	1,20	0,49	3,60	5,45

Último dato: 3T 2025.

Fuente: Banco de España

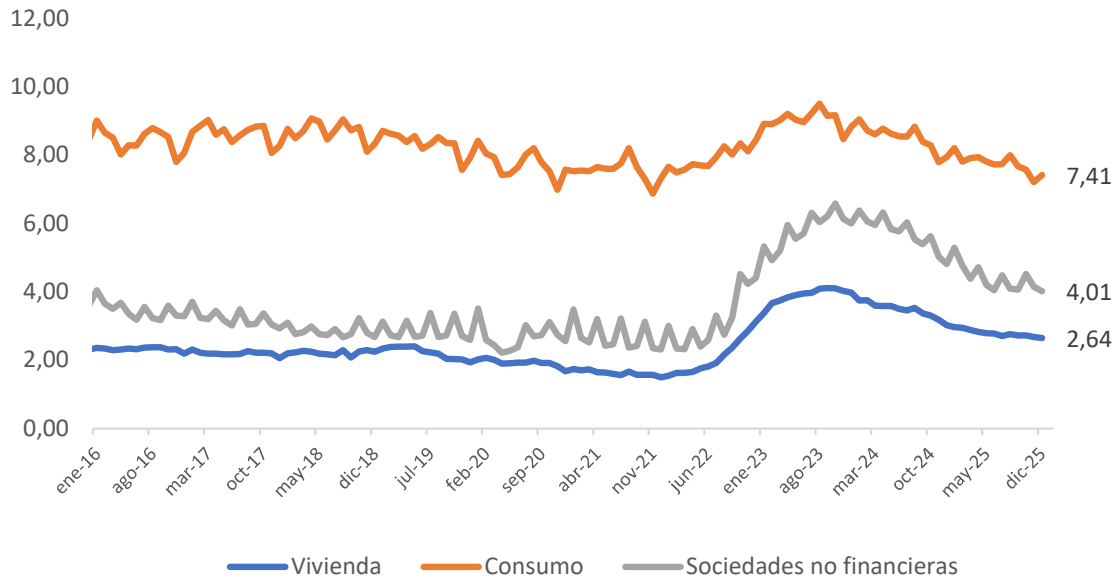
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS
Cuadro 6.3. (continuación): Crédito y créditos dudosos para financiar actividades productivas a las empresas.- Tasa de dudosidad

	Financiación de actividades productivas	Agricultura, ganad. Pesca	Industria (sin constr.)	Constr.	Servicios	Comercio y reparaciones	Hostelería	Transporte y almacenam.	Intermediación financiera (*)	Actividades inmobiliarias	Otros servicios
2020	5,0	5,5	4,8	9,2	4,7	6,9	5,4	4,0	0,3	5,0	5,7
2021	4,8	5,2	4,4	8,5	4,6	6,3	7,7	4,7	0,4	4,1	5,0
2022	4,2	4,9	3,8	8,1	4,0	5,5	8,0	3,8	0,3	3,8	4,1
2023	4,1	5,4	4,0	8,2	3,8	5,7	6,5	4,0	0,4	3,0	3,9
2024	3,9	5,5	4,2	8,1	3,4	5,7	5,9	3,4	0,4	2,4	3,3
I trim 2023	4,1	5,1	3,7	7,8	4,0	5,5	7,8	3,9	0,4	3,4	4,1
II trim 2023	4,1	5,3	3,8	7,9	3,9	5,5	7,2	3,7	0,5	3,5	3,8
III trim 2023	4,1	5,3	3,7	7,8	3,8	5,6	7,0	4,1	0,5	3,2	3,9
IV trim 2023	4,1	5,4	4,0	8,2	3,8	5,7	6,5	4,0	0,4	3,0	3,9
I trim 2024	4,1	5,8	4,0	8,6	3,8	6,1	6,1	3,9	0,4	2,8	3,9
II trim 2024	4,0	5,5	4,0	8,4	3,6	5,8	6,3	3,6	0,4	2,8	3,6
III trim 2024	4,0	5,4	4,1	8,1	3,6	6,1	6,2	3,6	0,4	2,5	3,5
IV trim 2024	3,9	5,5	4,2	8,1	3,4	5,7	5,9	3,4	0,4	2,4	3,3
I trim 2025	3,7	5,5	4,1	7,6	3,3	5,7	5,3	3,3	0,4	2,3	3,3
II trim 2025	3,5	5,1	3,8	7,2	3,2	5,6	4,6	3,5	0,4	1,9	3,1
III trim 2025	3,4	5,0	3,7	7,2	3,0	5,5	4,4	3,3	0,4	1,8	3,0
Var. En pp III trim 25/ III trim 24	- 0,5	- 0,5	- 0,4	- 0,9	- 0,6	- 0,6	- 1,8	- 0,4	- 0,0	- 0,7	- 0,5

Último dato: 3T 2025.
Fuente: Banco de España

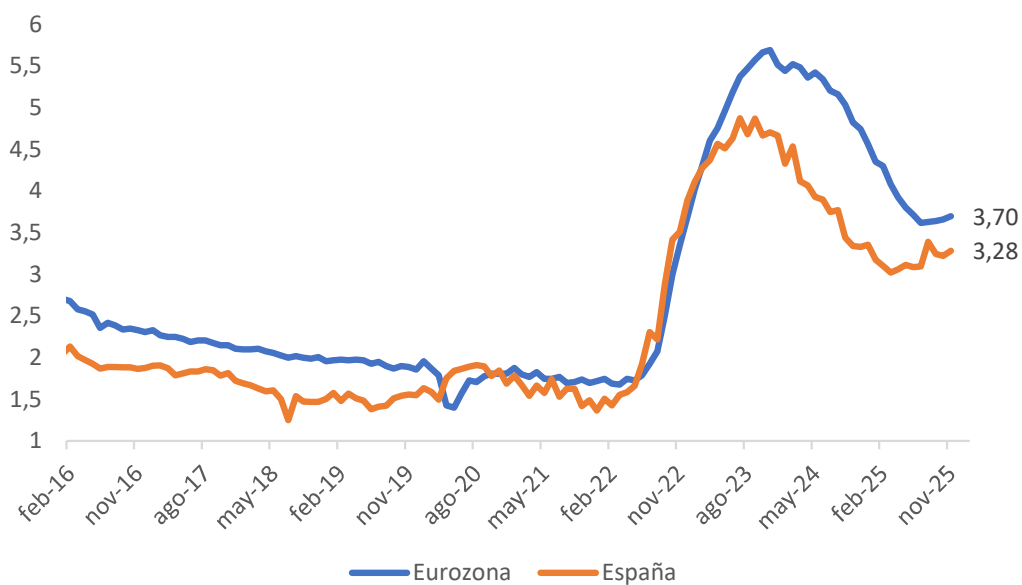
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.5.: Tipos de interés TAE (tasa anual equivalente) para nuevos préstamos y créditos por destinos (en %, datos mensuales)



Último dato: dic-25.
Fuente: Banco de España

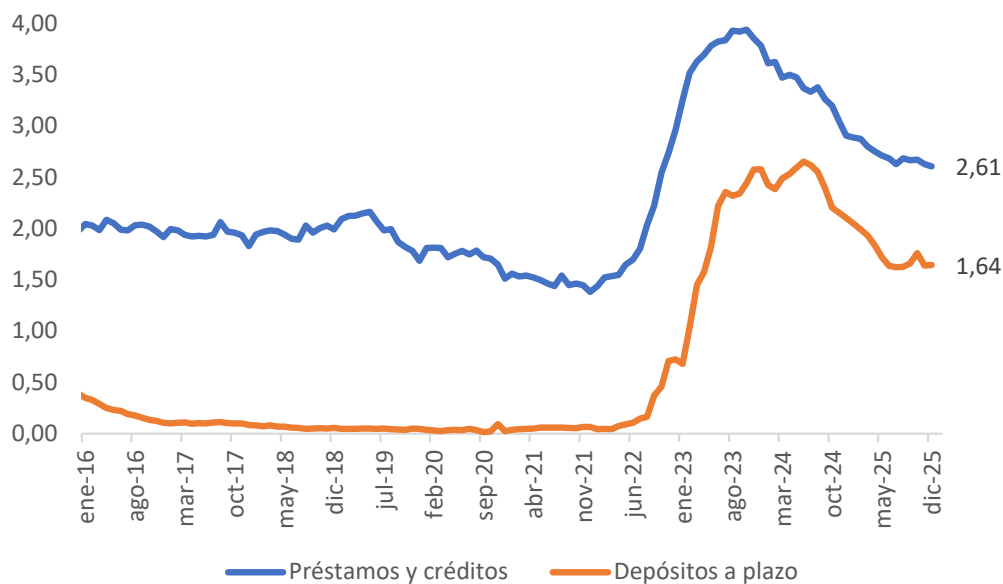
Gráfico 6.6.: Comparativa con Eurozona de los tipos de los nuevos préstamos a sociedades no financieras. En %, vencimiento de 1-5 años y hasta 1 millón de euros



Último dato: nov-25.
Fuente: Banco de España

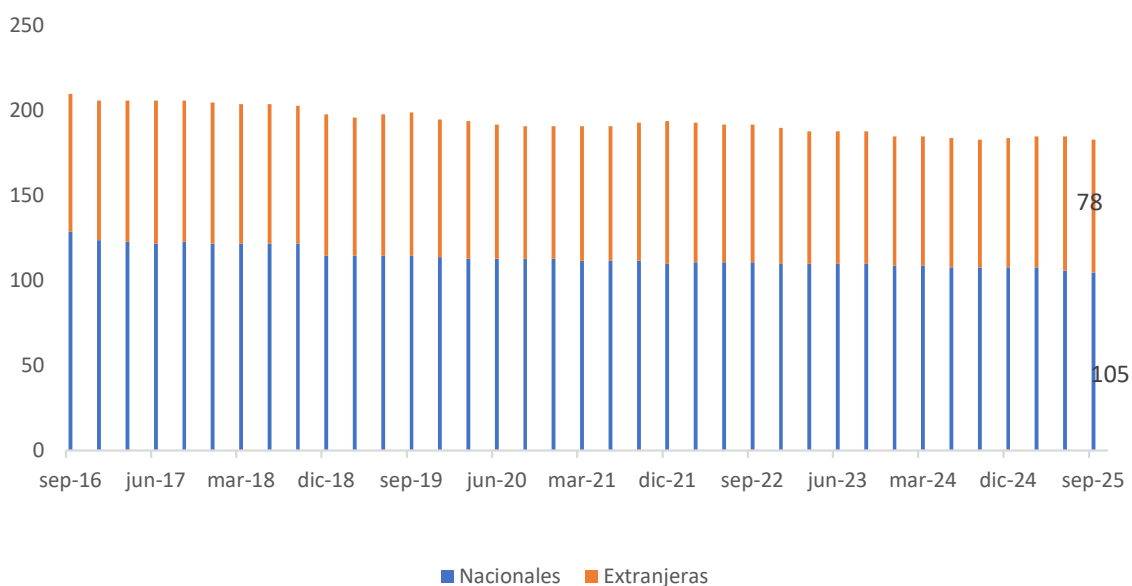
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.7.: Diferencial de los tipos para préstamos para vivienda y depósitos a plazo de hogares (TEDR, tipo medio ponderado, en %)



Último dato: dic-25.
Fuente: Banco de España

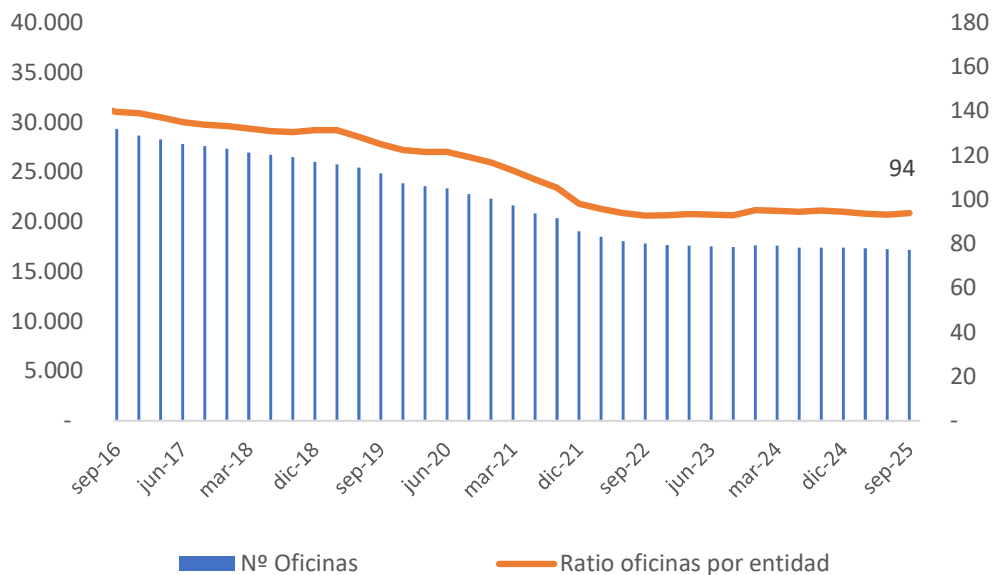
Gráfico 6.8.: Número de entidades de depósito en España



Último dato: sep-25.
Fuente: Banco de España

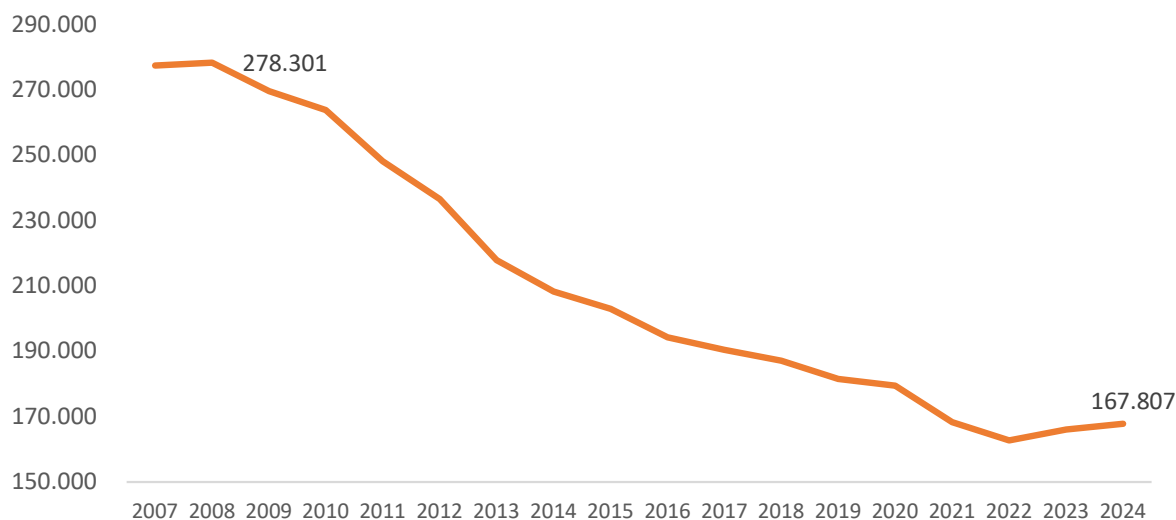
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.9.: Número de oficinas de entidades de depósito y ratio de oficinas por entidad en España (indicador de expansión de red)



Último dato: sep-25.
Fuente: Banco de España

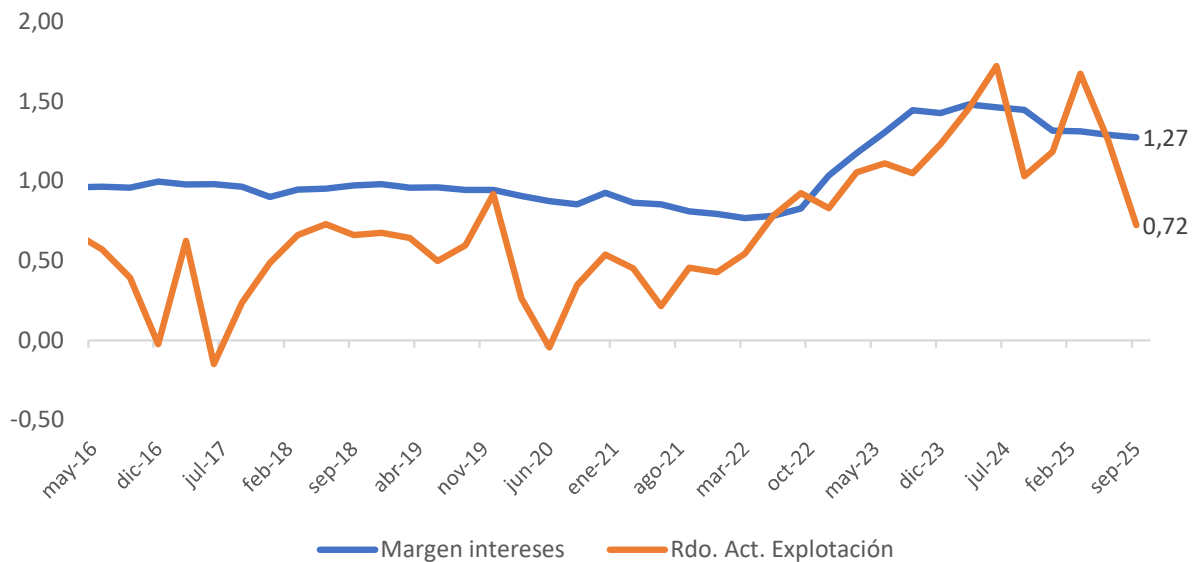
Gráfico 6.10.: Número de empleados del sector bancario



Último dato anual: 2024.
Fuente: Banco de España

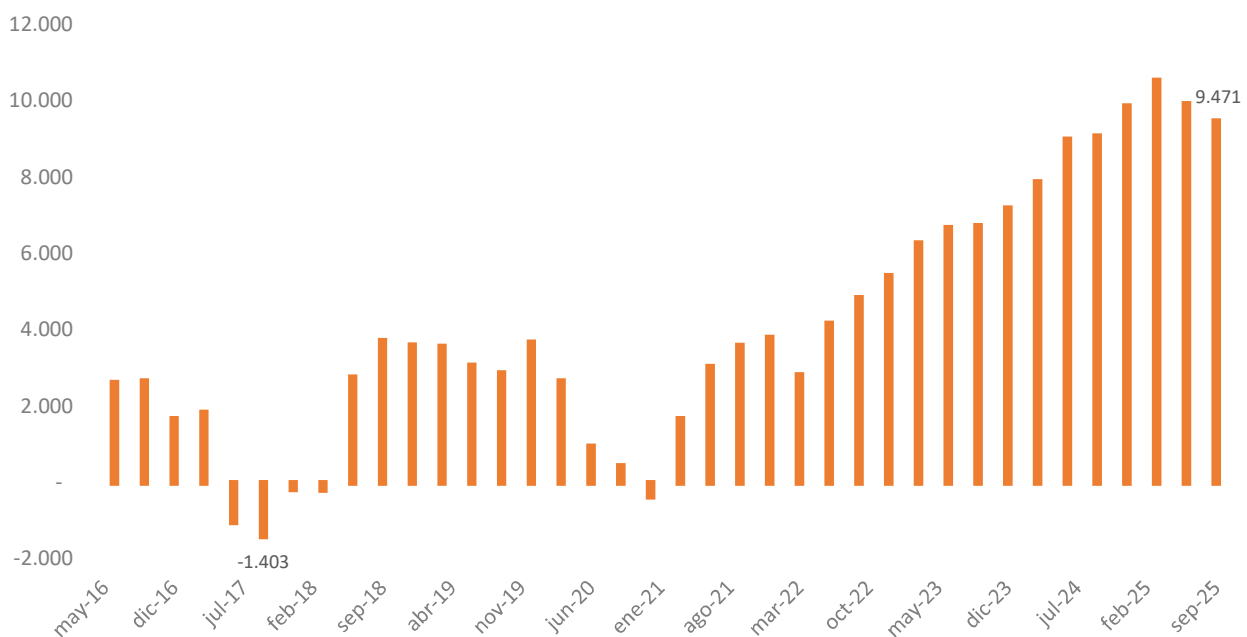
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.11.: Indicador de rentabilidad: cuenta de resultados de las entidades de depósito. En % sobre balance medio ajustado. Datos trimestrales



Último dato: sep-25.
Fuente: Banco de España

Gráfico 6.12.: Resultado antes de impuestos de las entidades de depósito (en millones de euros. Datos trimestrales, en promedio anual)



Último dato: sep-25.
Fuente: Banco de España

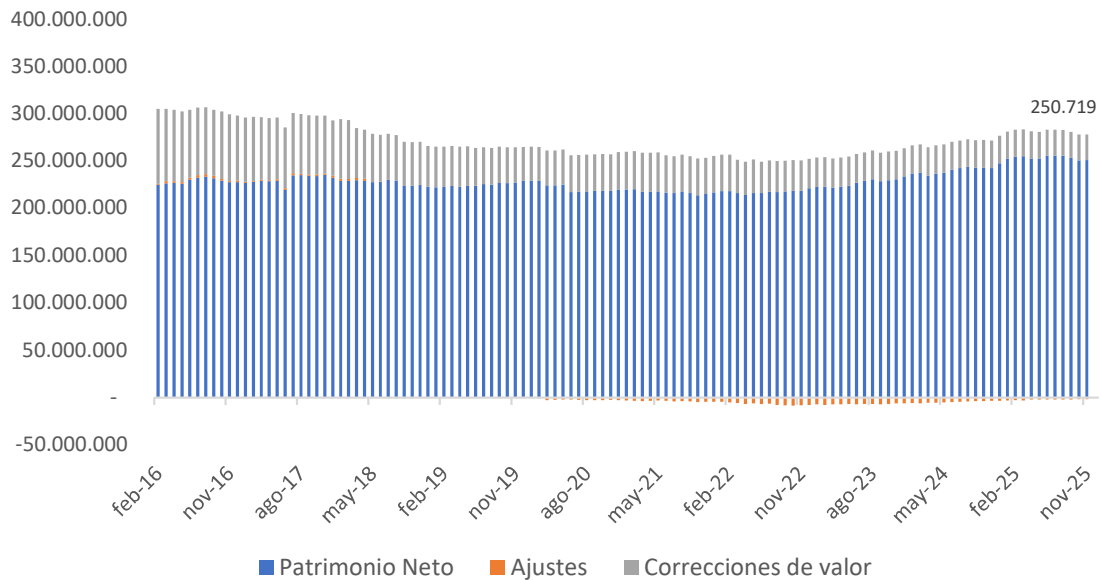
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS
Cuadro 6.4.: Correcciones de valor por deterioro de activos del crédito a otros sectores residentes

	Total Crdto. OSR (1+2)	Financiación Actividades Productivas (1)	Sector primario	Industria	Constr.	Servicios	Hogares e ISFLSH (2)	Vivienda	Rehabilit. Viviendas	Consumo duradero	ISFLSH	Resto
2013	92.432,7	77.333,5	1.226,3	8.164,7	10.824,8	57.117,8	15.099,1	8.096,1	386,1	1.258,1	174,7	5.184,2
2014	80.674,1	64.297,6	929,2	7.676,2	8.322,8	47.369,3	16.376,5	9.945,0	380,8	1.053,0	137,9	4.859,6
2015	63.093,4	49.141,2	748,7	6.285,2	6.551,3	35.556,0	13.950,5	7.066,9	292,3	824,8	119,7	5.646,8
2016	53.677,5	42.011,5	586,4	4.322,4	5.548,3	31.554,3	11.666,0	6.421,9	265,1	704,0	114,5	4.160,5
2017	41.104,0	29.783,5	563,7	4.019,0	4.410,0	20.790,8	11.320,5	5.827,8	246,3	723,2	122,1	4.401,1
2018	29.137,9	17.911,4	509,3	3.187,9	2.041,0	12.173,3	11.226,4	5.982,1	278,6	956,5	94,0	3.915,2
2019	23.677,4	14.152,1	528,1	2.781,1	1.627,5	9.215,4	9.525,2	4.461,2	250,8	1.088,2	86,4	3.638,7
2020	25.681,1	14.722,1	567,6	2.782,3	1.420,6	9.951,5	10.959,0	4.794,5	286,6	1.529,4	61,5	4.287,1
2021	24.040,65	14.017,65	560,07	2.721,77	1.295,41	9.440,40	10.023,00	4.074,34	236,66	1.670,37	54,83	3.986,81
2022	19.508,44	11.258,16	491,42	2.097,57	1.094,84	7.574,34	8.250,28	3.641,99	221,17	1.530,49	73,19	2.783,45
2023	19.494,74	10.361,78	496,10	1.905,13	1.028,75	6.931,80	9.132,96	4.247,43	254,11	1.811,92	55,12	2.764,38
2024	19.284,96	10.653,82	494,24	2.029,45	1.084,54	7.045,59	8.631,14	4.023,33	239,53	1.800,26	57,28	2.510,75
I trim 2023	19.338,55	10.812,82	482,14	2.066,96	1.081,58	7.182,15	8.525,74	3.753,93	226,36	1.584,36	75,17	2.885,92
II trim 2023	19.390,90	10.806,42	490,65	2.088,56	1.123,90	7.103,31	8.584,48	3.727,95	236,68	1.705,68	64,41	2.849,77
III trim 2023	19.286,11	10.550,82	478,93	1.987,47	999,20	7.085,22	8.735,30	3.845,82	234,49	1.685,05	56,12	2.913,82
IV trim 2023	19.494,74	10.361,78	496,10	1.905,13	1.028,75	6.931,80	9.132,96	4.247,43	254,11	1.811,92	55,12	2.764,38
I trim 2024	19.831,41	10.527,04	523,57	1.884,87	1.047,01	7.071,60	9.304,36	4.288,22	253,85	1.914,40	52,76	2.795,13
II trim 2024	19.443,22	10.663,69	503,19	1.981,81	1.061,69	7.117,01	8.779,53	4.052,99	242,15	1.846,06	55,08	2.583,24
III trim 2024	19.462,08	10.664,67	494,98	2.051,54	1.085,62	7.032,54	8.797,40	4.183,79	230,56	1.893,62	55,31	2.434,12
IV trim 2024	19.284,96	10.653,82	494,24	2.029,45	1.084,54	7.045,59	8.631,14	4.023,33	239,53	1.800,26	57,28	2.510,75
I trim 2025	19.129,89	10.615,43	502,21	2.149,18	1.007,59	6.956,44	8.514,46	3.832,90	234,46	1.882,98	55,80	2.508,31
II trim 2025	18.342,10	10.405,64	478,11	2.040,87	992,42	6.894,23	7.936,47	3.502,10	206,36	1.892,18	54,29	2.281,53
III trim 2025	18.039,18	10.261,19	478,02	2.042,03	1.068,45	6.672,69	7.778,00	3.321,89	205,86	1.926,27	53,77	2.270,21
Tasa de variación interanual en % III T 2025/ III T 2024	-7,3%	-3,8%	-3,4%	-0,5%	-1,6%	-5,1%	-11,6%	-20,6%	-10,7%	1,7%	-2,8%	-6,7%

Fuente: Banco de España.

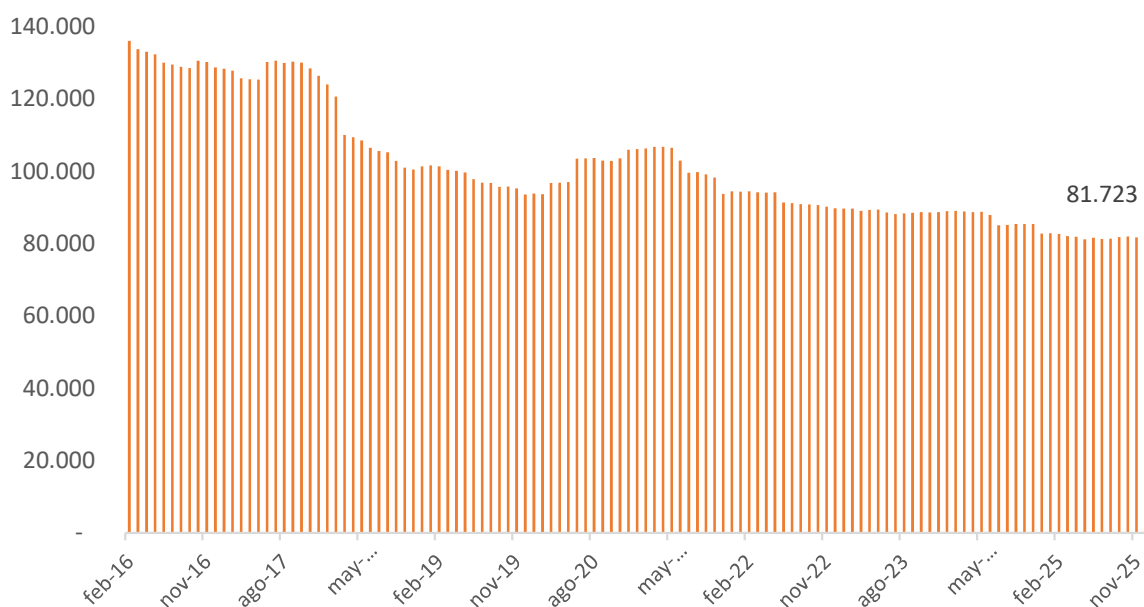
BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Gráfico 6.13.: Balance agregado según los estados de supervisión de las entidades de crédito: Patrimonio neto, ajustes y correcciones de valor (Millones de euros)



Último dato: nov-25.
Fuente: Banco de España

Gráfico 6.14.: Provisiones totales de las entidades de crédito (en millones de euros)



Último dato: nov-25.
Fuente: Banco de España

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Cuadro 6.5.: CUADRO Resumen de indicadores - Bloque 6

Indicador	Unidad	Fecha última referencia	Dato actual	Dato anterior	Año anterior	Variación último período
Financiación al Sector Privado						
A sociedades no financieras	Tasa de var. interanual en %	dic-25	1,6	0,7	1,6	0,9
A hogares e ISFLSH	Tasa de var. interanual en %	dic-25	4,5	4,3	4,5	0,2
Crédito OSR por finalidad						
Crédito comercial	Tasa de var. interanual en %	nov-25	2,5	2,4	-2,9	0,1
Deudores a la vista	Tasa de var. interanual en %	nov-25	-8,2	-4,1	3,7	-4,2
Arrendamientos financieros	Tasa de var. interanual en %	nov-25	7,2	7,2	7,7	0,0
Tasa de dudosidad del crédito OSR	En %	nov-25	2,8	2,8	3,3	0,0
Crédito a hogares por funciones de gasto. Total hogares	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2025	3,4	2,9	-2,2	0,5
Adquisición y rehabilitación de viviendas	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2025	2,9	2,3	-3,2	0,6
Bienes de consumo duradero	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2025	13,0	9,3	7,0	3,7
Crédito para financiar actividades productivas. Total	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2025	1,8	1,7	-4,5	0,1
Agricultura, ganad. Pesca	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2025	-0,9	-2,3	-7,6	1,4
Industria (sin constr.)	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2025	0,6	1,5	-8,1	-0,9
Construcción	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2025	-0,8	0,3	-4,9	-1,1
Servicios	Tasa de var. interanual en %	III trim. 2025	2,4	2,0	-0,0	0,4
Nuevo préstamos concedidos Total (hogares+empresas)						
A hogares e ISFLSH para vivienda (acumulado)	Tasa de var. interanual en %	dic-25	1,8	1,0	1,8	0,8
A empresas						
Hasta 250 mil euros.	Tasa de var. interanual en %	dic-25	1,3	0,3	1,3	1,0
Entre 250 mil y 1 millón de euros	Tasa de var. interanual en %	dic-25	0,6	0,6	0,6	0,0
Más de 1 millón de euros	Tasa de var. interanual en %	dic-25	4,1	0,1	4,1	4,0
Tipo sintético (TAE) para préstamos y créditos	En %	dic-25	2,6	2,6	2,6	0,0
Tipo sintético (TAE) para depósitos a plazo	En %	dic-25	1,6	1,6	1,6	0,0
Nº de entidades de depósito en España	Unidades	III trim. 2025	183	185	184	-0,1
Españolas	Unidades	III trim. 2025	105	106	108	-0,1
Extranjeras	Unidades	III trim. 2025	78	79	76	-0,1
Nº de oficinas entidades de depósito en España	Unidades	III trim. 2025	17.168	17.218	17.379	-0,3
Ind. Rentabilidad. Resultado de Explotación	En %	III trim. 2025	0,7	1,2	1,2	-0,5
Ind. Rentabilidad. Margen de intereses	En %	III trim. 2025	1,3	1,3	1,4	0,0
Provisiones.	En %	nov-25	-4,4	-4,0	-6,6	-0,4

Fuente: Banco de España y BCE.

BLOQUE 6: CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

RESUMEN EJECUTIVO

- La tónica general del inicio de 2026 está sustentada en **tasas de crecimiento positivas del saldo vivo de crédito**. El cambio de ciclo de los tipos de interés poco a poco va surtiendo efecto tanto en el volumen de crédito como en los precios que las entidades financieras están ofertando.
- **El stock de crédito sigue positivo en empresas y familias** (1,6% y 4,5% respectivamente) mientras que la morosidad sigue bajando al 2,8% en noviembre.
- Después de los incrementos producidos en los flujos y el stock de crédito durante la pandemia, la tendencia sigue siendo positiva, **buscando especialmente operaciones de crédito a corto plazo**. Considerando la finalidad de la financiación crediticia, el saldo en noviembre de otros deudores a plazo tuvo una subida del 4,1%, el crédito comercial subió un 2,5% y los arrendamientos financieros aumentan un 7,2% (Cuadros 6.1 y 6.5).
- Con respecto a los dudosos, en noviembre se contabilizaron 34.211 millones de euros, el 2,8% del crédito total (Gráfico 6.3 y Cuadros 6.1 y 6.5). Este comportamiento positivo de la tasa de dudosidad es uno de los aspectos más favorables de la coyuntura actual.
- Para las actividades productivas, **el saldo a septiembre de 2025 de la financiación crediticia suma 549.627 millones, observándose una subida interanual del 1,8%**. Las actividades agrarias experimentaron una caída del 0,9%, la industria (excepto construcción) subió un 0,6%, la construcción cae un 0,8%, los servicios suben un 2,4% y las actividades inmobiliarias suben un 3,6%.
- Las nuevas operaciones de crédito concedidas por las entidades financieras al cierre de 2025 a las sociedades no financieras vuelven a subir especialmente en las operaciones de más de un millón (+36,1%), en de menos de 250.000 euros (+15,6%) y sube menos en las que están entre 250.000 y un millón de euros (+6,8%) (Gráfico 6.4 y Cuadros 6.4 y 6.5).
- Por su parte, en los créditos solicitados por los hogares, el tipo medio para vivienda baja hasta el 2,6% en diciembre, para el consumo se mantiene en el 7,4% y para sociedades no financieras baja al 4,0% (Cuadros 6.5 y Gráficos 6.5 y 6.7). En conjunto, la TAE para préstamos y créditos destinados a vivienda se sitúa en diciembre en el 2,6% mientras que para los depósitos a plazo es del 1,6%. **Bajada tanto en los préstamos y créditos como en los depósitos.**
- En el tercer trimestre de 2025, el margen de intereses de las entidades de crédito generó una rentabilidad implícita sobre balance del 1,3% (-0,5pp con respecto a diciembre de 2024), mientras que el resultado antes de impuestos baja al 0,7%. Por otra parte, las provisiones por insolvencia del crédito en noviembre ascienden a 81.723 millones de euros (-6,6% interanual). (Cuadro 6.5 y Gráficos 6.13 y 6.14).
- **El ajuste bancario continúa en número de oficinas y entidades**. En el primer caso, en septiembre de 2025 el número de oficinas asciende a 17.168. Baja en 1 el número de entidades financieras situándose en 183 entidades entre nacionales y extranjeras entre septiembre de 2025 y diciembre de 2024.



OBSERVATORIO FINANCIERO y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

ÍNDICE DE CUADROS

- Cuadro 7.1.: Indicadores nacionales de frecuencia mensual
- Cuadro 7.2.: Indicadores nacionales de frecuencia trimestral
- Cuadro 7.3.: Indicadores nacionales de frecuencia anual o superior
- Cuadro 7.4. Indicadores internacionales de frecuencia diaria
- Cuadro 7.5.: Indicadores internacionales de frecuencia mensual

ÍNDICE DE GRÁFICOS (actualizar todos)

- Gráfico 7.1.: Importaciones de GN + GNL. Variación interanual
- Gráfico 7.2.: Importaciones de Petróleo. Variación interanual
- Gráfico 7.3.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero
- Gráfico 7.4.: Índice de Confianza del Consumidor
- Gráfico 7.5.: Índice de Confianza Empresarial
- Gráfico 7.6.: Economic Sentiment Index
- Gráfico 7.7.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero eurozona
- Gráfico 7.8.: Baltic Dry Index
- Gráfico 7.9.: Title Transfer Facility
- Gráfico 7.10.: Volatility Index (VIX)
- Gráfico 7.11.: Central de Balances del Banco de España (Tasa de variación resultados sectores)

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES
ÁMBITO NACIONAL
Cuadro 7.1: Indicadores nacionales de frecuencia mensual

	2022	2023	2024
Dow Jones Commodity Index (puntos a cierre del mes/año)	1050,12	961,6	1023,15
Economic Sentiment Index (puntos a cierre del año)	99	101,2	102,8
Sociedades creadas (% var. anual)	-1,5%	-3,7%	17,7%
Importaciones de gas (GN+GNL) desde África. Gigavatio/hora.	197047,585	182889,712	160399,523
Importaciones de gas (GN+GNL) desde América. Gigavatio/hora.	143402,328	92782,301	60665,4813
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Asia-Pacífico. Gigavatio/hora.	458,41194	70,42453	79,69596
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Europa y Euroasia. Gigavatio/hora.	84015,5378	102079,238	106726,773
Importaciones de gas (GN+GNL) desde Oriente Medio. Gigavatio/hora.	21327,2252	17071,4526	11281,0794
Importaciones de crudo desde África. Miles de toneladas.	20607,963	18558,151	19673,049
Importaciones de crudo desde América. Miles de toneladas.	23566,343	28802,208	34457,718
Importaciones de crudo desde Europa y Euroasia. Miles de toneladas.	9219,105	6979,584	5028,575
Importaciones de crudo desde Oriente Medio. Miles de toneladas.	10298,122	7218,711	5428,811
Índice de Confianza del Consumidor (índice mensual)	68	77,6	85
PMI Compuesto (índice mensual)	49,6	50,4	53,2
PMI Manufacturero (índice mensual)	46,4	46,2	53,3
Índice General de Producción Industrial	93,935	89,523	92,8

ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25
1.056,42	1.050,11	1.081,77	1.027,98	1.055,68	1.056,74	1.068,97	1080,58	1122,78	1143,2	1130,72	1221,26
107,30	102,50	102,90	102,00	102,50	101,60	102,5	101,4	104,3	103,7	104,9	104,5
-0,40%	-20,20%	-0,80%	0,3%	36,9%	15,0%	-0,6%	-34,7%	30,0%	2610,0%	-6,8%	7,8%
15.302,41	13.203,55	17.283,23	10.785,52	14.098,54	17.236,55	17333,52	11954,52	16438,96	18056,30	17328,73	14013,57
11.491,54	9.257,88	11.832,89	15.558,34	9.337,32	6.339,51	8476,16	10580,44	8293,37	14694,03	8068,71	7155,64
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7.865,56	2.933,40	5.752,12	6.514,85	6.529,72	4.011,35	5139,21	4400,21	2780,03	1386,55	4611,84	9278,40
869,47	824,29	1.651,63	-	779,91	-	-	784,88	-	768,70	-	766,97
1.505,43	1.382,06	1.658,83	1.323,15	1.443,52	1.212,56	2269,67	1525,62	1666,62	1431,46	1208,58	1801,90
3.008,03	2.775,38	2.752,61	2.777,61	2.566,76	1.929,12	2726,82	2652,88	2505,95	2740,80	2705,38	2521,67
304,37	225,95	410,26	415,75	324,15	414,79	308,06	282,92	393,32	704,34	547,40	425,96
364,44	689,17	488,33	279,41	456,50	574,71	529,80	676,38	588,13	818,04	543,91	564,32
84,90	81,40	79,60	76,50	82,50	76,10	82,90	-	81,50	78,70	76,00	75,90
56,80	54,00	55,10	54,00	52,50	51,40	52,10	54,70	53,70	53,80	56,00	55,10
50,90	49,70	51,40	52,20	54,00	52,30	51,90	51,00	51,50	51,20	51,50	49,60
100,30	101,70	108,50	98,40	106,90	106,80	110,30	78,60	107,40	112,10	106,10	95,40

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Cuadro 7.2: Indicadores nacionales de frecuencia trimestral

	2022	2023	2024	2025 (T1)	2025 (T2)	2025 (T3)	2025 (T4)	2026 (T1)
Índice de Confianza Empresarial	127,20	133,20	136,30	137,00	137,10	138,60	136,80	137,00
Productividad por hora efectivamente trabajada (% var. Periodo a cierre de año)	-0,08%	-0,21%	0,61%	1,01%	1,21%	0,11%	41,89%	n.d

Cuadro 7.3: Indicadores nacionales de frecuencia anual o superior

	2022	2023	2024	2025	2026	2027 (predicción)
Coste Laboral Unitario Real (puntos: Comisión Europea)	102,9	108,9	116,6	116,2	119	121
Indicador Multidimensional de Calidad de Vida (puntos)	101,14	101,20	101,47			
Inversión directa en el extranjero (% de PIB)	40%	42%	41%			
Inversión en i+D (% PIB)	1,4%	1,5%	1,5%			
Inversión extranjera directa recibida (% de PIB)	57%	56%	52%			
World Competitiveness Index (ranking)	36	36	40	39		

ÁMBITO INTERNACIONAL

Cuadro 7.4: Indicadores internacionales de frecuencia diaria

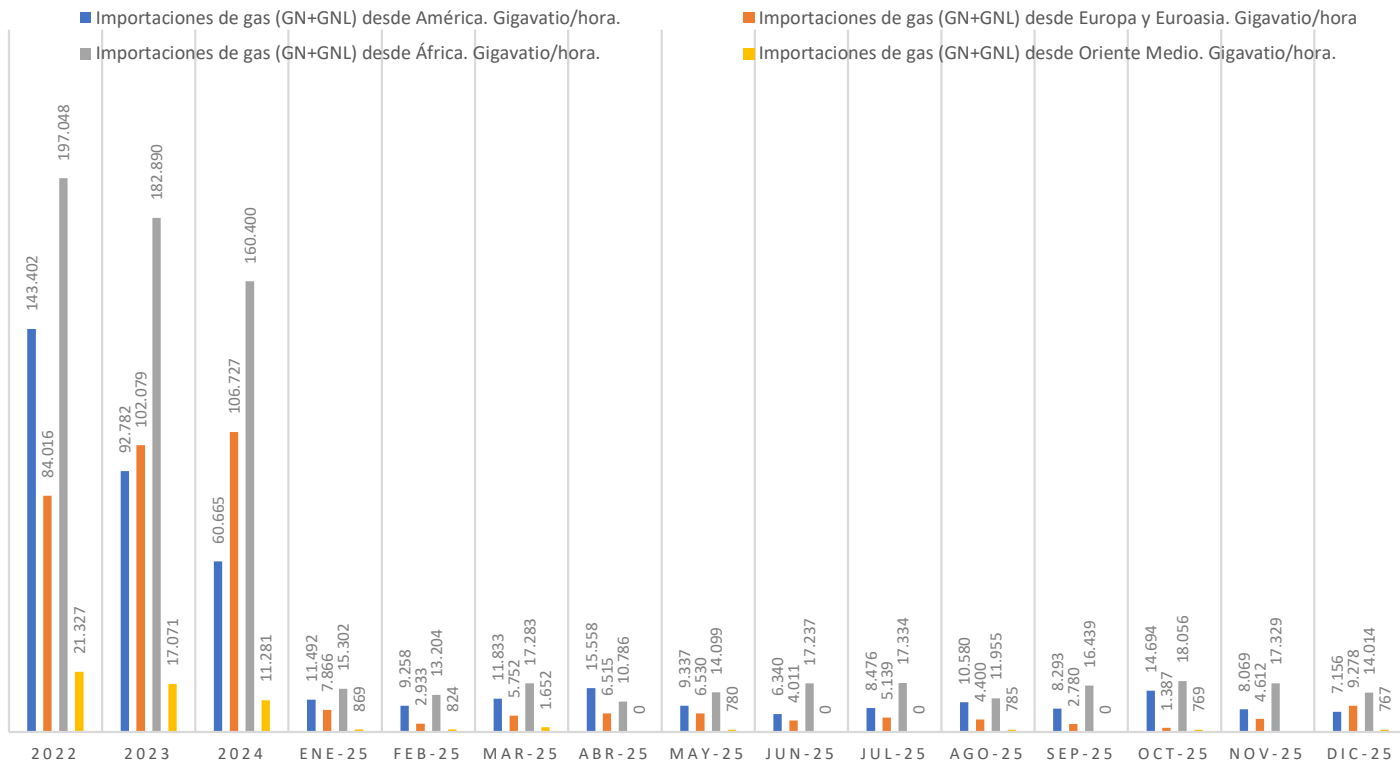
	2022	2023	2024	2025					
				Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Baltic Dry Index (puntos al cierre)	681,0	1398,0	1029,0	1814,0	2084,0	1388,0	1354,0	997,0	735,0
Title Transfer Facility Holandés [TTF] (euros)	57,35	30,24	50,27	31,62	31,41	31,12	28,82	28,16	39,29
Volatility Index [VIX] (puntos a cierre)	19,4	14,35	17,35	20,38	15,18	16,65	17,44	15,41	14,51

Cuadro 7.5: Indicadores internacionales de frecuencia mensual

	2022	2023	2024	2025					
				Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Economic Sentiment Index Eurozona	99,0	96,3	102,8	102,5	101,4	104,3	103,7	104,9	104,5
Confianza del Consumidor Eurozona (puntos)	-22,20	-15,00	-14,50	-14,70	-15,70	-14,90	-14,20	-14,20	-14,60
PMI Compuesto eurozona (puntos)	49,3	47,6	49,6	51	51	51,2	52,5	52,8	51,5
PMI Manufacturero eurozona (puntos)	47,8	44,4	45,1	49,8	50,7	49,4	50,0	49,6	48,8

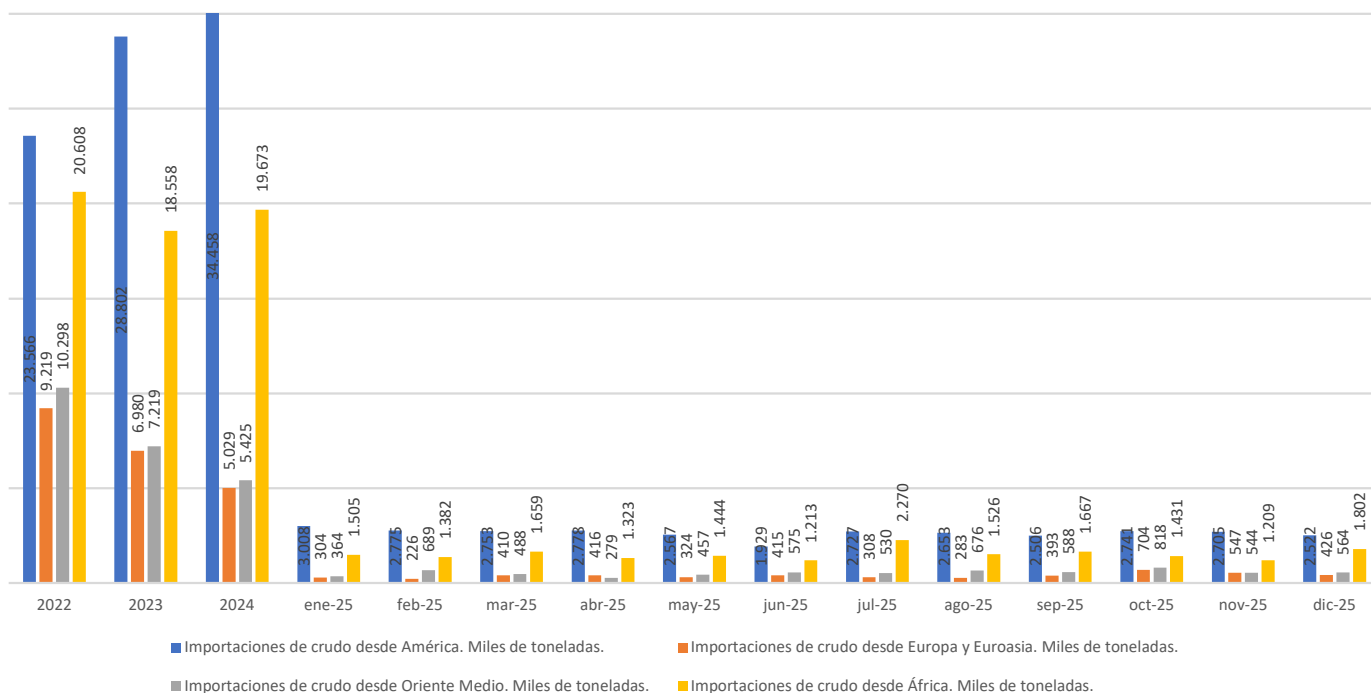
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.1.: Importaciones de GN + GNL
Miles de toneladas



Fuente: CORES

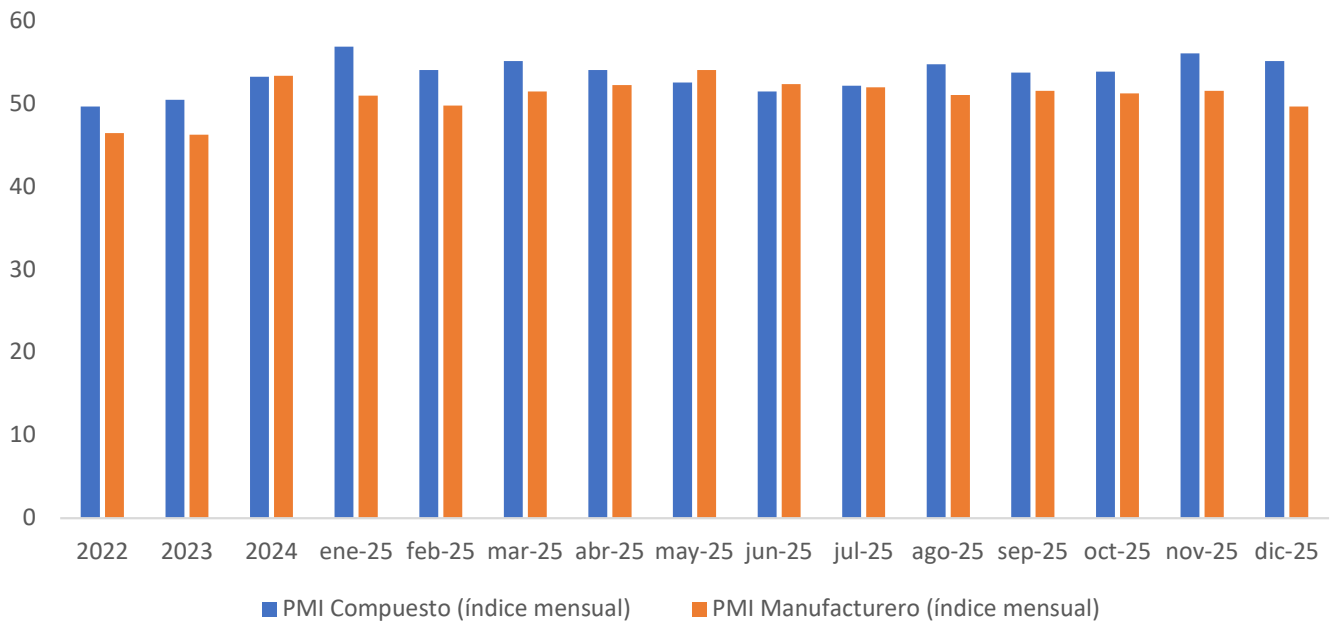
Gráfico 7.2.: Importaciones de Petróleo
Variación interanual



Fuente: CORES

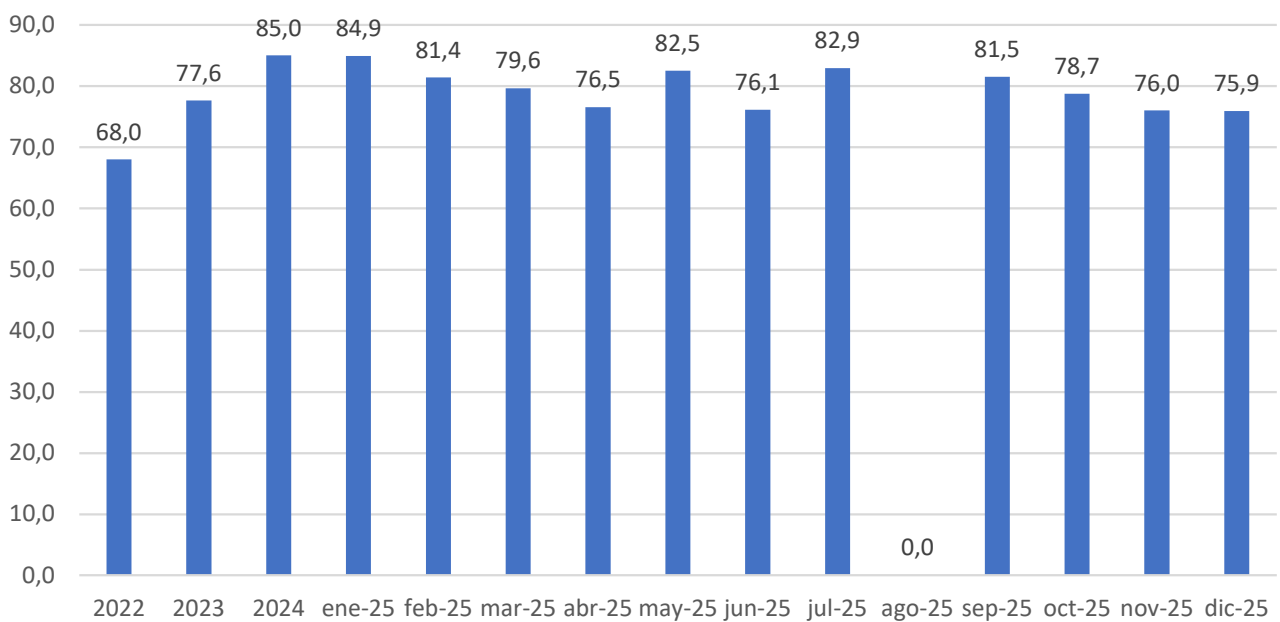
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.3.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero



Fuente: Markit

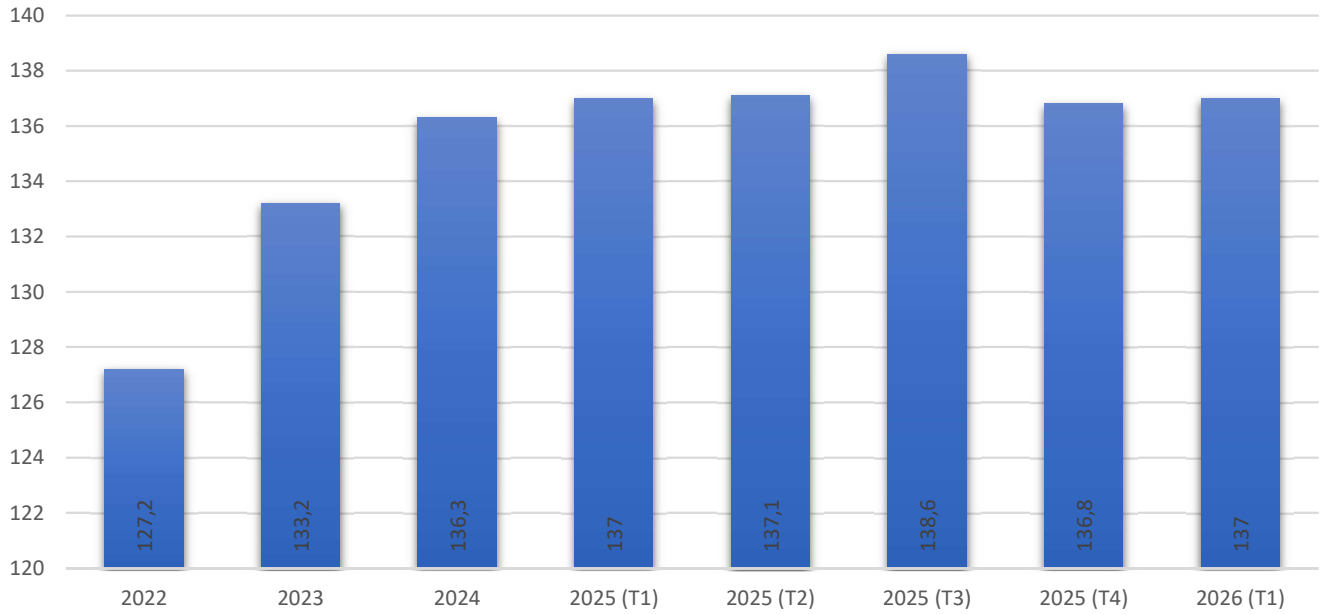
Gráfico 7.4.: Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: CIS

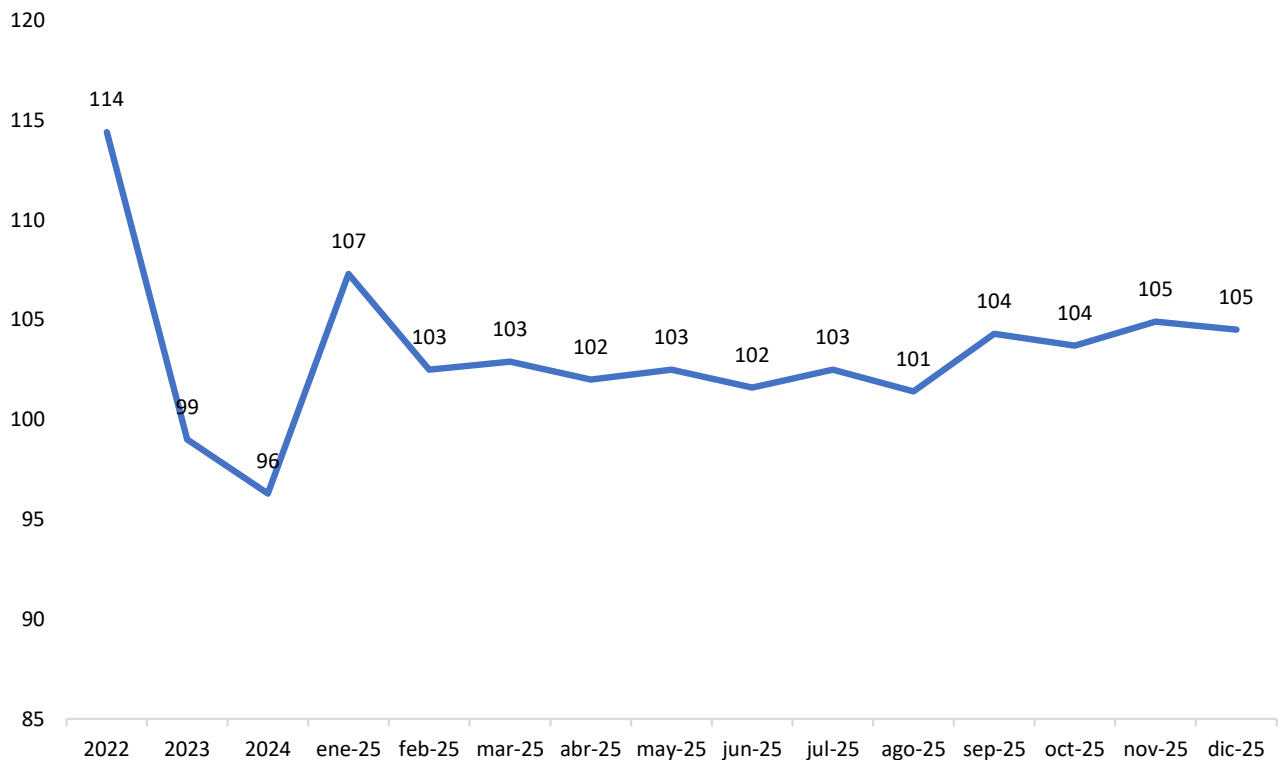
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.5.: Índice de Confianza Empresarial



Fuente: INE

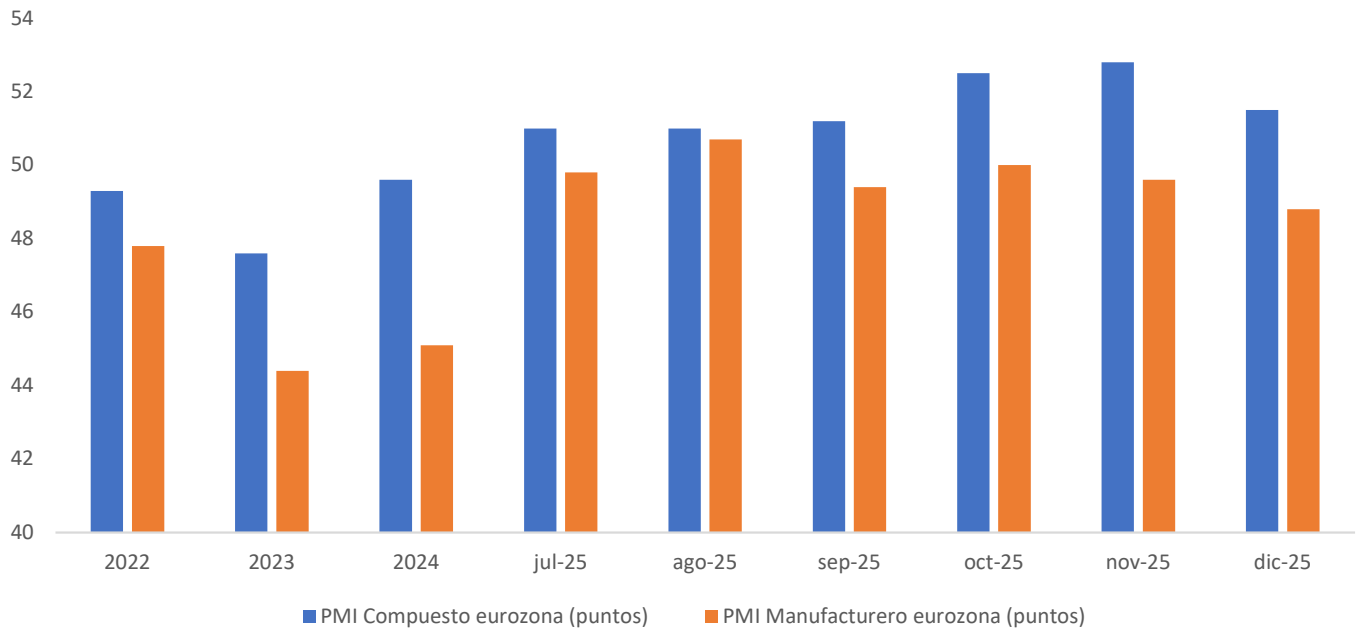
Gráfico 7.6.: Economic Sentiment Index



Fuente: Eurostat

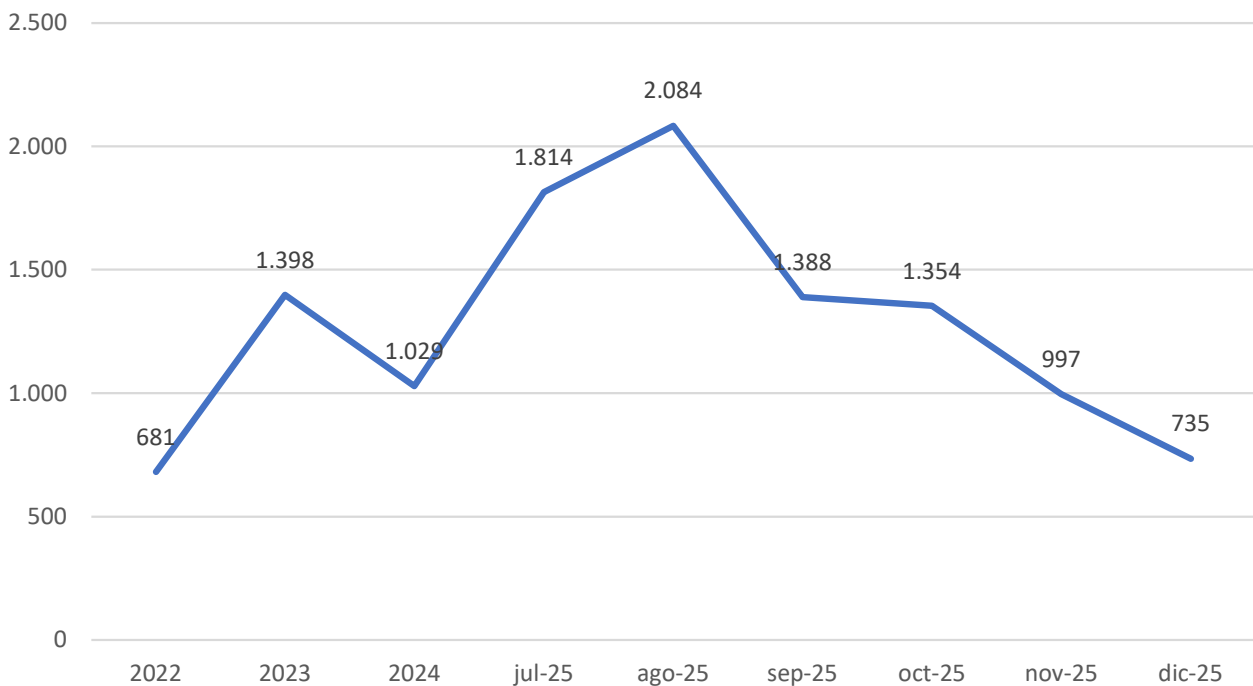
BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.7.: PMI Compuesto y PMI Manufacturero eurozona



Fuente: Investing

Gráfico 7.8.: Baltic Dry Index



Fuente: Investing

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.9.: Title Transfer Facility

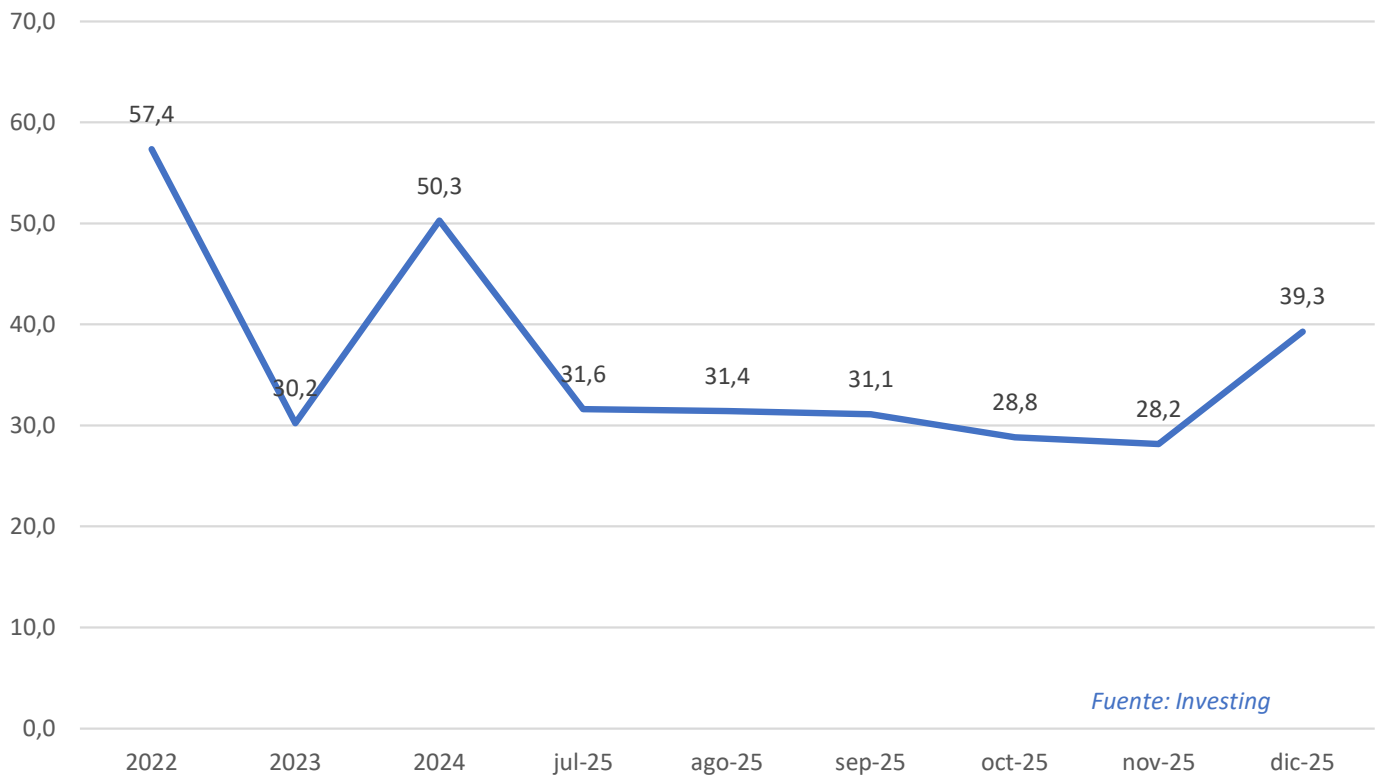
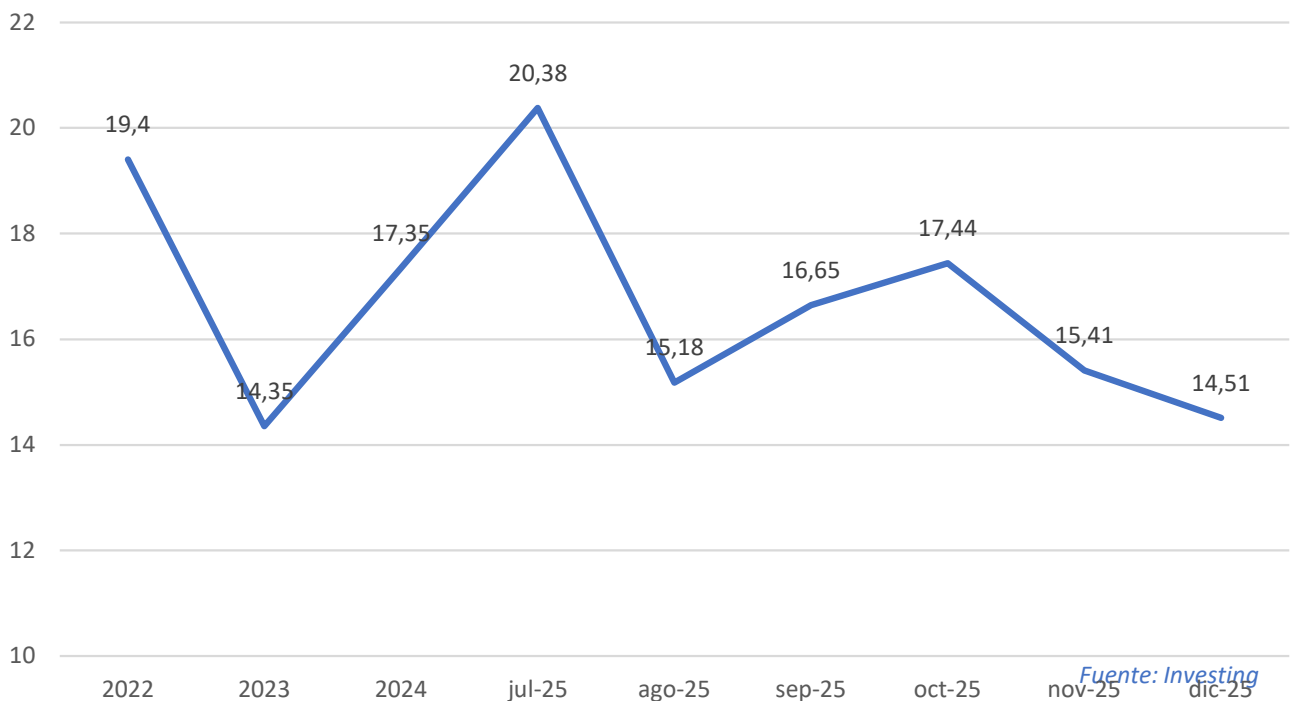


Gráfico 7.10.: Volatility Index (VIX)



BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

Gráfico 7.11.: Central de Balances del Banco de España (Tasa de variación resultados sectores)

CUENTA DE RESULTADOS Y RENTABILIDAD

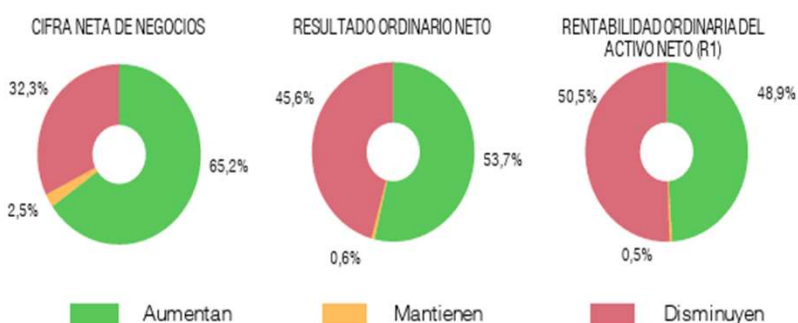
Gráfico 1

ÚLTIMOS DATOS DISPONIBLES (CBT). TERCER TRIMESTRE DE 2025

Tasas de variación interanuales y ratios

Cifra neta de negocios	4,4%	↑
Resultado ordinario neto	0,0%	↑
Rentabilidad ordinaria del activo neto (R1)	5,1%	↓

Número de empresas que aumentan, disminuyen o mantienen:



FUENTE: Central de Balances.

	Cifra de negocios (Tasas de variación)				Valor añadido bruto al coste de los factores (Tasas de variación)				Resultado económico bruto (Tasas de variación)			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2024	I a IV TR 2024	I a III TR 2024	I a III TR 2025	2024	I a IV TR 2024	I a III TR 2024	I a III TR 2025	2024	I a IV TR 2024	I a III TR 2024	I a III TR 2025
TOTAL	2,3	-1,5	-2,1	4,4	6,8	4,2	2,2	1,8	5,6	3,9	0,0	-1,6
Tamaños												
Pequeñas	6,6	—	—	—	9,8	—	—	—	10,5	—	—	—
Medianas	4,5	5,5	5,8	6,7	8,2	11,1	13,4	2,4	8,6	19,3	26,2	-3,6
Grandes	0,7	-1,6	-2,2	4,4	5,2	4,2	2,1	1,8	3,7	3,8	-0,1	-1,6
Detalle por actividades												
Energía	-13,4	-14,2	-18,2	13,5	-4,8	-1,7	-3,8	-8,1	-7,7	-2,4	-5,0	-9,9
Industria	0,7	0,6	1,0	-3,7	5,2	0,7	-3,3	-7,8	3,3	-5,6	-13,5	-24,3
Comercio y hostelería	3,6	-0,7	-0,1	5,4	8,7	9,4	7,0	11,6	10,4	16,6	11,5	20,5
Información y comunicaciones	4,2	2,4	2,6	2,5	4,8	0,9	1,1	2,1	4,1	2,7	1,7	2,1
Resto de actividades	7,5	7,7	7,0	9,9	9,3	9,1	8,4	7,8	11,5	15,4	13,4	9,7

Fuente: Central de balances del Banco de España

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

COMENTARIOS

Durante el **segundo semestre de 2025** el tono de los indicadores adelantados es mixto, por un lado repunte de la producción industrial, mantenimiento de la expansión en los servicios y, por otro, cierta contracción en la manufactura.

Coste Laboral Unitario Real (CLUR)

Según la Comisión Europea, el Coste Laboral Unitario Real **se sitúa en 116,2 puntos en 2025**, lo que supone una **leve reducción respecto a 2024 (116,6)**. Aunque el nivel permanece elevado en términos históricos por encima de los valores observados en el periodo 2022-2024, el comportamiento del último año confirma una cierta estabilización de las presiones de costes reales. **Las previsiones para 2026 apuntan a un nuevo repunte hasta 119 puntos**, lo que indica que el margen de mejora en competitividad-coste sigue siendo limitado en el horizonte próximo.

Productividad por hora efectivamente trabajada

Tras el impulso inicial del **primer semestre (1,11% en promedio)**, la productividad pierde intensidad en la segunda mitad del año. **El promedio del ejercicio se mantiene en terreno positivo, mejorando el registro de 2024 (+0,61%)**, pero el perfil descendente en el tercer trimestre y la recuperación muy moderada en el cuarto muestra señales de un cierto pesimismo en la mejora observada.

World Competitiveness Index: En 2025, España varía una posición en el *World Competitiveness Index*, situándose en el **puesto 39**, frente al puesto 40 registrado en 2024. Este mínimo avance (1) **revierte parcialmente el descenso acumulado en el ejercicio anterior, aunque el país continúa por debajo de las posiciones alcanzadas en 2022 y 2023 (puesto 36)**.

Sociedades creadas: Tras el crecimiento **registrado al cierre de 2024 (+17,7%)**, la creación de sociedades en 2025 ha mostrado una evolución irregular en el segundo semestre del año. **Entre julio y diciembre se observan variaciones interanuales heterogéneas:** -0,6 % en julio, -34,7 % en agosto, +30,0 % en septiembre, +26,1 % en octubre, -6,8 % en noviembre y +7,8 % en diciembre. El retroceso registrado de agosto fue seguido de un rebote en los meses posteriores, lo que ha permitido moderar la señal negativa inicial del semestre. En perspectiva desde 2022 cuando se registraron caídas del -1,5 % en 2022 y del -3,7 % en 2023, la dinámica de 2025 apunta más a una normalización tras el efecto base de 2024 que a un deterioro estructural del tejido empresarial.

PMI (Índice de Gestores de Compras): En el segundo semestre de 2025 se observa un patrón divergente entre España y la eurozona, aunque con un elemento común como es que la expansión agregada se mantiene, mientras la industria muestra señales de debilidad al cierre del ejercicio. **En España, el PMI compuesto permaneció en zona de crecimiento durante todo el semestre, con registros entre 52,1 puntos en julio y 56 en noviembre, cerrando diciembre en 55,1 puntos.** En la eurozona, el PMI compuesto también se situó de forma sostenida por encima de 50, moviéndose entre 51 y 52,8 puntos y finalizando el año en 51,5. Esto indica que la actividad agregada se mantiene en expansión en ambos ámbitos, con mayor intensidad relativa en España.

En España, tras **varios meses en torno a 51 puntos, el PMI manufacturero descendió en diciembre hasta 49,6 puntos, retornando a zona de contracción.** En la eurozona, el indicador osciló alrededor del umbral de 50, **superándolo puntualmente en agosto (50,7) y octubre (50), pero cerrando diciembre en 48,8 puntos.**

En ambos casos, **la industria no termina de consolidar una recuperación sostenida y permanece vulnerable posiblemente influenciada por la incertidumbre de los efectos de la política protecciones en materia arancelaria de EEUU.** Por último, **la producción industrial en España presentó una trayectoria volátil, pero con niveles superiores al cierre de 2024 (92,8 puntos).** Tras situarse en 110,3 puntos en julio, descendió en agosto (78,6), se recuperó en septiembre y octubre (107,4 y 112,1, respectivamente) y cerró diciembre en 95,4 puntos.

En conjunto, el segundo semestre confirma un crecimiento agregado sostenido en España y en la eurozona, apoyado en los servicios, mientras **la industria sigue manteniendo un comportamiento irregular y sin consolidación clara.**

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

COMENTARIOS

Mercados energéticos: Durante el segundo semestre de 2025, los precios del gas en el mercado europeo han mantenido niveles inferiores a los observados al **cierre de 2024 (50,27 euros por MWh)**. El TTF holandés se situó en 31,62 euros en julio y permaneció en torno a los 31 euros durante agosto y septiembre, para descender hasta 28,82 euros en octubre y 28,16 en noviembre. En diciembre se registró un repunte hasta 39,29 euros por MWh. En conjunto, el semestre confirma una estabilización en niveles moderados respecto a 2024.

Baltic Dry Index (BADI): El índice ha mostrado, de nuevo, una elevada volatilidad en la segunda mitad del año. Desde los 1.814 puntos en julio, el BADI ascendió hasta 2.084 puntos en agosto, para posteriormente descender a 1.388 en septiembre y 1.354 en octubre. En noviembre cayó hasta 997 puntos y cerró diciembre en 735 puntos, situándose por debajo del nivel de cierre de 2024 (1.029 puntos). Esta trayectoria refleja una moderación en los costes del transporte marítimo en el tramo final del año, compatible con un ajuste en la demanda global de materias primas.

Volatility Index (VIX): A diferencia del comportamiento observado a comienzos de año, el VIX mostró en el segundo semestre una tendencia descendente. Tras situarse en 20,38 puntos en julio, descendió a 15,18 en agosto y osciló entre 15 y 17 puntos durante el resto del periodo, cerrando diciembre en 14,51 puntos, por debajo del nivel de cierre de 2024 (17,35). Esta evolución sugiere una reducción de la incertidumbre financiera en el tramo final del año, con niveles de volatilidad contenidos en comparación con episodios previos de tensión.

Aprovisionamiento de gas en España: En el segundo semestre de 2025, **África y América continuaron siendo los principales proveedores de gas. Las importaciones desde África se situaron entre 11.954 y 18.056 GWh mensuales, mientras que las procedentes de América oscilaron entre 7.155 y 14.694 GWh.** En contraste, los flujos desde **Europa-Eurasia descendieron hasta un mínimo de 1.386 GWh en octubre**, aunque repuntaron en diciembre (9.278 GWh). Las entradas desde Oriente Medio se mantuvieron reducidas y no se registraron importaciones desde Asia-Pacífico.

Importaciones de crudo: **América se consolidó como primer proveedor, con volúmenes mensuales entre 2.505 y 2.740 miles de toneladas, seguida de África (entre 1.208 y 2.269 miles de toneladas).** Las importaciones desde Europa-Eurasia y Oriente Medio permanecieron en niveles inferiores, con repuntes puntuales en octubre.

Autosuficiencia energética: La evolución de los flujos de gas y crudo en el segundo semestre de 2025 apunta a una continuidad en la estrategia de diversificación del suministro. **La estabilidad relativa en los volúmenes procedentes de África y América, junto con la moderación de las entradas desde áreas tradicionalmente más volátiles, refuerza la estructura actual del aprovisionamiento.** Aunque no se observa un cambio estructural en la dependencia energética, los datos reflejan una **mayor estabilidad en el patrón de suministro respecto a años anteriores.** Esta dinámica sugiere avances graduales en resiliencia energética, condicionados a la evolución de los mercados internacionales y a la consolidación de infraestructuras de almacenamiento y respaldo.

BLOQUE 7: OTROS INDICADORES

COMENTARIOS

Dow Jones Commodity Index (DJCI): Tras cerrar **2024 en 1.023,15 puntos**, el DJCI mantuvo en el segundo semestre de 2025 una trayectoria mayormente al alza. **Desde los 1.068,97 puntos** en julio ascendió a 1.080,58 en agosto y 1.122,78 en septiembre, alcanzando 1.143,2 en octubre. Aunque en noviembre se observó una leve corrección (1.130,72), **el índice cerró diciembre en 1.221,26 puntos**, situándose por encima del nivel de cierre del año anterior. El semestre refleja un fortalecimiento del mercado de materias primas en un contexto de ajuste de expectativas sobre la demanda global.

Confianza del consumidor: El índice de confianza del consumidor en España mostró una **senda claramente descendente en la segunda mitad del año**. Desde 82,9 puntos en julio descendió hasta 81,5 en septiembre, 78,7 en octubre y 76 en noviembre, cerrando diciembre en 75,9 puntos, **por debajo del nivel de cierre de 2024 (85 puntos)**. Esta evolución indica una **mayor percepción a la baja por parte de los hogares españoles**. En paralelo, el **Economic Sentiment Index en la eurozona se mantuvo estable en niveles ligeramente superiores a 100 puntos**, oscilando entre 101,4 y 104,9 y cerrando **diciembre en 104,5 puntos**, lo que sugiere un **clima económico moderadamente expansivo a nivel europeo**.

Confianza empresarial: En 2025, la confianza empresarial **se mantuvo en niveles elevados y estables**. Tras situarse en **136,3 puntos en 2024**, el indicador alcanzó 137,0 puntos en el primer trimestre de 2025 y 137,1 en el segundo, repuntó hasta 138,6 en el tercer trimestre y moderó su avance **hasta 136,8 en el cuarto**. En conjunto, el año confirma un entorno de estabilidad en las expectativas empresariales, con niveles superiores a los observados entre 2022 y 2023.

Central de Balances BdE: En los tres primeros trimestres de 2025, las empresas no financieras registraron un crecimiento de la cifra neta de negocios del 4,4 % y un avance del Valor Añadido Bruto del 1,8 %, inferior al 2,2 % del mismo periodo de 2024 . El Resultado Ordinario Neto (RON) se mantuvo estable (0,0 %), frente a la caída del -3 % en igual periodo del año anterior, condicionado por el retroceso en energía (-17 %) e industria (-42,3 %). La rentabilidad ordinaria del activo (R.1) descendió al 5,1 %, desde el 5,5 % registrado un año antes, **reflejando una moderación en la rentabilidad agregada pese al dinamismo de las ventas**



OBSERVATORIO FINANCIERO y CLAVES ECONÓMICAS

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL SEMESTRE

CLAVES ECONÓMICAS DEL SEMESTRE

Este apartado sobre “Claves Económicas del Semestre” se integra como un bloque que persigue analizar, de una manera condensada y práctica, los principales fenómenos económicos observados a lo largo del último semestre de 2025. Para ello se apoya en las denominadas “Claves Económicas”, comentarios de aspectos puntuales de la actividad económica, social e institucional que el Servicio ha trabajado y elaborado en los seis meses del período, y que se incluyen como anexo a este informe. Así, por ejemplo, de julio a Diciembre de 2025 se han tratado temas como: *Estructura y análisis de la evolución del mix energético en España, El euro digital: contenido, implicaciones y debate sobre su implantación, Economía y Juventud: productividad, emancipación y sostenibilidad demográfica, Absentismo laboral en España (2019-2025) y sus efectos económicos, Incendios forestales en España: análisis y consecuencias económicas, Infraestructuras de transporte en España (1992-2024) y su impacto sobre la competitividad, La importancia de los autónomos en la economía española y finalmente Evolución del precio de la vivienda en propiedad y alquiler (2000-2025).*

CLAVES DEL SEMESTRE

Clave 56. Mayo 25: Estructura y análisis de la evolución del mix energético en España

Clave 57. Junio 25: El euro digital: contenido, pros y contras

Clave 58. Julio 25: Economía y Juventud: políticas públicas necesarias

Clave 59. Julio 25: Absentismo laboral en España (2019-2025)

Clave 60. Septiembre 25: Incendios forestales en España: análisis y efectos económicos

Clave 61. Octubre 25: Infraestructuras de transporte en España (1992-2024)

Clave 62. Diciembre 25: Importancia de los autónomos para la economía española

Clave 63. Diciembre 25: Evolución del precio de la vivienda en propiedad y alquiler en España (2000-2025)

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL SEMESTRE

Estructura y análisis de la evolución del mix energético en España

El análisis del mix energético permite comprender la estructura del sistema energético español y su grado de dependencia exterior. En 2023, el petróleo representó el 45,1 % del consumo de energía primaria en España, frente al 30 % en la UE, mientras que las renovables alcanzaron el 18,9 %. La dependencia energética se situó en el 68,6 %. En el ámbito eléctrico, en 2024 las renovables concentraron el 66 % de la potencia instalada, con protagonismo de la solar fotovoltaica (25,1 %) y la eólica (24,9 %). La transición energética ha reducido el peso de las tecnologías fósiles en generación eléctrica, aunque el sistema sigue condicionado por la estructura del consumo final, especialmente en transporte.

El euro digital: contenido, implicaciones y debate sobre su implantación

El euro digital es una propuesta de moneda digital pública a emitir por el Banco Central Europeo como complemento al efectivo. Su propuesta surge en un contexto de aumento de los pagos electrónicos, que en la UE representaron el 56 % del total en el primer semestre de 2024. En España, el efectivo aún supone el 57 % de las transacciones en comercio físico, aunque crecen los pagos digitales. Entre sus objetivos figuran reforzar la soberanía monetaria, reducir la dependencia de proveedores externos y garantizar un medio de pago público en el entorno digital. El debate se centra en su impacto sobre la banca, la privacidad y los costes de implementación.

Economía y Juventud: productividad, emancipación y sostenibilidad demográfica

El análisis de la situación económica de la juventud en España pone de relieve retos vinculados a la inserción laboral, la productividad y el acceso a la vivienda. Las dificultades de emancipación, asociadas a salarios iniciales reducidos y al encarecimiento del alquiler, inciden en la formación de hogares y en la evolución demográfica. La sostenibilidad del sistema productivo y del Estado del bienestar exige políticas orientadas a mejorar la empleabilidad juvenil, favorecer la estabilidad contractual y reducir los obstáculos estructurales que condicionan la autonomía económica de este colectivo.

Absentismo laboral en España (2019–2025) y sus efectos económicos

El absentismo laboral ha mostrado una tendencia claramente creciente tras la pandemia, con implicaciones directas sobre la productividad y los costes empresariales. El incremento de las incapacidades temporales y su duración media inciden en la organización del trabajo y en la competitividad. El fenómeno presenta diferencias sectoriales y territoriales, lo que requiere un análisis detallado de sus causas —sanitarias, organizativas y normativas— para diseñar medidas orientadas a reducir su impacto económico sin menoscabar la protección social.

Incendios forestales en España: análisis y consecuencias económicas

La evolución reciente de los incendios forestales muestra una reducción del número total de siniestros, pero un aumento en la superficie afectada y en la magnitud de los grandes incendios forestales (GIF), que crecieron un 31 % en la última década analizada. En 2025 se han registrado 301 incendios que han afectado a 382.117 hectáreas. El 95 % de los incendios tiene origen humano. El fenómeno incide sobre el medio rural, el sector agroalimentario y el turismo, y pone de relieve la necesidad de reforzar las políticas preventivas y la gestión forestal.

BLOQUE 8: CLAVES ECONÓMICAS DEL SEMESTRE

Infraestructuras de transporte en España (1992–2024) y su impacto sobre la competitividad

La inversión en infraestructuras de transporte ha configurado uno de los principales ejes de la política económica española desde 1992. El stock de capital en infraestructuras viarias y ferroviarias creció de forma sostenida hasta 2008, aunque entre 2014 y 2024 el stock total se redujo un 7,9 %. España dispone de una de las redes de alta capacidad más extensas de Europa, con cerca de 26.400 km de carreteras de alta capacidad en 2023 y alrededor de 3.900 km de alta velocidad ferroviaria. No obstante, el uso relativo de algunas infraestructuras y el peso del mantenimiento plantean retos en términos de eficiencia, seguridad y asignación de recursos.

La importancia de los autónomos en la economía española

El colectivo de trabajadores autónomos representa el 15,7 % del empleo total en España y constituye un componente estructural del tejido productivo. En marzo de 2024, los afiliados al RETA alcanzaron 3.352.950, lo que supone un incremento del 9,6 % respecto a 2014. Su contribución al PIB se ha mantenido estable en torno al 14,4 % entre 2008 y 2021. La reforma del sistema de cotización por ingresos reales, en vigor desde 2023, introduce cambios en el modelo contributivo cuyo impacto sobre la afiliación y la sostenibilidad del colectivo deberá evaluarse en los próximos ejercicios.

Evolución del precio de la vivienda en propiedad y alquiler (2000–2025)

La evolución del mercado de la vivienda en España entre 2000 y 2025 muestra cinco etapas: expansión previa a 2008, ajuste tras la crisis financiera, recuperación desde 2014, impacto de la pandemia y repunte reciente. En el segundo trimestre de 2025, los precios registraron una variación interanual del 12,7 %, mientras que las transacciones crecieron un 18,7 %. Desde 1995, el esfuerzo salarial necesario para adquirir una vivienda se ha duplicado, y en el mercado del alquiler el 40 % de los hogares arrendatarios destina más del 40 % de sus ingresos al pago de la renta. El desajuste entre oferta y demanda explica parte de la tensión actual.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONÓMICAS Y
PRINCIPALES CLAVES ECONÓMICAS DEL SEMESTRE

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONÓMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONÓMICAS DEL SEMESTRE

INDICADORES ECONÓMICOS

En el segundo semestre de 2025 ha continuado la tendencia del crecimiento en las principales economías: por un lado, economías que se encuentran en fase de desaceleración del ciclo (EE. UU, Gran Bretaña, Francia, España...) y, por otro lado, economías en fase de recuperación y expansión (China, Alemania, India...).

España ha mostrado un fuerte crecimiento en los dos últimos trimestres del año, 0,6% y 0,8% en tasa intertrimestral respectivamente, mientras que la media UE-27 ha sido del 0,3% en ambos trimestres. En términos de volumen, el PIB español ha registrado una variación acumulada en 2025 del 2,8%, siete décimas menos que la tasa de cierre de 2024. (3,5%). La aportación de la demanda nacional al crecimiento del PIB ha sido de 3,6 puntos mientras que la aportación de la demanda externa ha sido negativa en 1,0 puntos. La formación bruta de capital fijo sigue mejorando su posición, y el consumo privado sigue registrando incrementos superiores al 3%

El mercado laboral se ha comportado favorablemente en 2025, con una tasa de paro inferior al 10%. Esperamos que en 2026 siga la tendencia y se sitúe entorno al 9,5%.

Para 2026 se espera una tasa de PIB entre el 2,1% y el 2,4%. El sector exterior será la incógnita, por el momento con una previsión de contribución negativa del 0,5% a la tasa anual para 2026.

La tasa de inflación, que cerró 2025 con un incremento anual del 2,9%, se está desacelerando hasta el 2,3% en el primer mes de 2026, y estimamos se reducirá una décima lo largo del año. La inflación subyacente se mantiene en el 2,6%. Aún así, la pérdida de competitividad-precio por el diferencial de la inflación con respecto a la Eurozona en enero es de 0,7 pp., tres décimas menos que el diferencial a cierre de 2025.

El déficit de las administraciones públicas, se espera que finalice el año 2026 en el 2,5%, dada la tendencia positiva en la reducción del mismo en 2025.

El endeudamiento de la economía española en términos de PIB sigue reduciéndose al cierre de 2025. La deuda bruta consolidada privada (empresas y hogares) ha tenido una disminución interanual de 4,5 puntos, mientras que la ratio de la deuda pública ha bajado 0,8 p.p. interanual. En términos nominales, la deuda pública en circulación sigue aumentando hasta rozar los 1,7 billones de euros. Se espera que la ratio de la deuda sobre a final de 2026 se sitúe entorno al 99,2%.

La riqueza neta de los hogares e ISFLSH a finales del tercer trimestre, ha tenido un crecimiento notable debido, en gran parte, al incremento del 9,5% de los activos financieros.

La tasa de ahorro de los hogares (INE) ha sido, a final del tercer trimestre, del 12%, ligeramente inferior al trimestre anterior. La tasa de ahorro de la Eurozona se mantiene en el mismo periodo en el 15,1%.

La capacidad de financiación frente al resto del mundo está disminuyendo, siendo una señal clara de que el sector exterior se está empezando a resentir. Empeora la Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN) aunque se recupera la inversión extranjera directa (saldo positivo superior a 15.000 millones €).

Las previsiones del Consejo General de Economistas para 2026 son las siguientes

Previsiones	2026
PIB	2,1-2,4%
IPC Medio	2,2%
Tasa de Paro	9,5%
Déficit Público/PIB	2,5%
Deuda Pública/PIB	99,2%

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONÓMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONÓMICAS DEL SEMESTRE

TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

El año 2025 ha sido un año muy positivo en los mercados financieros. El índice europeo Eurostoxx 50 ha cerrado con una subida del 18,4%, mientras que el IBEX-35 en España ha subido un 49,3%, superando los 17.000 puntos. El resto de plazas europeas han registrado subidas importantes.

Respecto a las materias primas, el oro, junto a la plata, es el mercado organizado más alcista de 2025, habiendo marcado máximos históricos.

Respecto al mercado de divisas, el euro sigue ganando terreno frente a las principales divisas. En términos reales, la competitividad del euro empeora.

TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

Las expectativas de bajadas de los tipos de interés se están frenando, provocando subidas tanto de los tipos a corto como a largo. El Euribor a 12 meses está frenando la caída, lo que conlleva de encarecimiento de las hipotecas a tipo variable.

En los mercados secundarios de deuda, la rentabilidad del bono español a diez años ha sido, al cierre de enero del 3,27%, frente al 2,81% del bono alemán. Ambos bonos siguen su tendencia alcista.

El indicador de estrés de los mercados financieros españoles según CNMV ha vuelto a bajar hasta 0,19

INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

La cantidad de dinero en el mercado ha empezado de nuevo a crecer de forma significativa. A diciembre en términos interanuales, la M3 en la Eurozona ha subido un 2,8% y en España un 5,5% .

El balance del Banco de España y del Eurosistema se ha reducido fuertemente desde los máximos de 2022.

A 31 de diciembre de 2025, el patrimonio total gestionado se situó en 450.889 millones de euro

El patrimonio en fondos de inversión en España ha crecido en 2025 por encima del 12%. El aumento de depósitos de particulares y empresas ha sido de 2,5% interanual (en noviembre), mientras que los depósitos de las AA. PP han crecido 45,1% hasta los 202 mil millones de euros en ese mismo periodo.

CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

El crédito vuelve a crecer en empresas y familias (1,6% y 4,5% respectivamente) mientras que la morosidad sigue bajando al 2,8% en noviembre.

Respecto a las nuevas operaciones, suben especialmente los préstamos de mayor volumen a empresas. En los créditos solicitados por los hogares, el tipo medio para vivienda baja hasta el 2,6%, para el consumo se mantiene en el 7,4% y para sociedades no financieras baja al 4,0%

El ajuste bancario continúa en número de oficinas y entidades.

INDICADORES ADELANTADOS

Durante el segundo semestre de 2025, los indicadores adelantados mostraron una evolución mixta. La producción industrial registró oscilaciones, aunque se mantuvo por encima del nivel de cierre de 2024 (92,8 puntos). Tras situarse en 110,3 puntos en julio, descendió en agosto (78,6), se recuperó en septiembre y octubre (107,4 y 112,1) y cerró diciembre en 95,4 puntos.

El PMI compuesto que mide la actividad conjunta de industria y servicios permaneció en zona de crecimiento tanto en España (entre 52,1 y 56 puntos, con cierre en 55,1) como en la eurozona (entre 51 y 52,8 puntos, cerrando en 51,5). Sin embargo, el PMI manufacturero volvió a situarse por debajo de 50 al final del año 49,6 en España y 48,8 en la eurozona lo que indica contracción en la industria.

RESUMEN EJECUTIVO, PREVISIONES ECONÓMICAS Y PRINCIPALES CLAVES ECONÓMICAS DEL SEMESTRE

En términos de competitividad global, España intercambió una posición en el World Competitiveness Index, pasando al puesto 39, aunque aún por debajo del puesto 36 alcanzado en 2022 y 2023. En materia de confianza, el índice de confianza del consumidor en España descendió desde 82,9 puntos en julio hasta 75,9 en diciembre, por debajo del cierre de 2024 (85 puntos), lo que indica una menor percepción económica por parte de los hogares. En la eurozona, el Economic Sentiment Index se mantuvo por encima de los 100 puntos durante todo el semestre, cerrando diciembre en 104,5, lo que refleja un entorno económico estable. La confianza empresarial, por su parte, se mantuvo en niveles elevados, alcanzando 138,6 puntos en el tercer trimestre y cerrando el cuarto en 136,8.

En los mercados energéticos, el precio del gas en el mercado europeo (TTF) se mantuvo por debajo del cierre de 2024 (50,27 euros/MWh). Osciló en torno a 31 euros entre julio y septiembre, descendió hasta 28,16 en noviembre y repuntó a 39,29 en diciembre. El Baltic Dry Index, que mide el coste del transporte marítimo de materias primas, mostró variaciones notables subiendo de 1.814 puntos en julio a 2.084 en agosto y descendiendo hasta 735 en diciembre, por debajo del cierre de 2024 (1.029). El índice de volatilidad financiera (VIX) descendió desde 20,38 puntos en julio hasta 14,51 en diciembre, situándose por debajo del nivel de cierre del año anterior, lo que indica menor incertidumbre en los mercados.

En cuanto al suministro energético, África y América continuaron siendo los principales proveedores de gas, con volúmenes mensuales entre 11.954 y 18.056 GWh en el caso africano y entre 7.155 y 14.694 GWh en el americano. Las importaciones desde Europa-Eurasia descendieron hasta 1.386 GWh en octubre y repuntaron en diciembre. En crudo, América se mantuvo como principal proveedor (entre 2.505 y 2.740 miles de toneladas mensuales), seguida de África. En conjunto, el patrón de abastecimiento muestra estabilidad y continuidad en la diversificación de fuentes.

En materias primas, el Dow Jones Commodity Index (DJCI) mantuvo una tendencia al alza durante el semestre, pasando de 1.068,97 puntos en julio a 1.221,26 en diciembre, por encima del cierre de 2024 (1.023,15), lo que nos estaría indicando una cierta recuperación del mercado de commodities en el tramo final del año.

Además, durante el semestre se abordaron diversas Claves Económicas centradas en cuestiones estructurales: la evolución del mix energético y la dependencia exterior; el euro digital y sus implicaciones para el sistema financiero; la situación económica de la juventud; el absentismo laboral y su impacto en la productividad; los incendios forestales y sus efectos económicos; la evolución de las infraestructuras de transporte; el papel de los trabajadores autónomos; y la evolución del mercado de la vivienda, marcada por el aumento de precios y el esfuerzo creciente de los hogares.



OBSERVATORIO FINANCIERO ^y CLAVES ECONÓMICAS

ANEXO

CLAVES DEL SEMESTRE

Clave 56. Mayo 25: Estructura y análisis de la evolución del mix energético en España

Clave 57. Junio 25: El euro digital: contenido, pros y contras

Clave 58. Julio 25: Economía y Juventud: políticas públicas necesarias

Clave 59. Julio 25: Absentismo laboral en España (2019-2025)

Clave 60. Septiembre 25: Incendios forestales en España: análisis y efectos económicos

Clave 61. Octubre 25: Infraestructuras de transporte en España (1992-2024)

Clave 62. Diciembre 25: Importancia de los autónomos para la economía española

Clave 63. Diciembre 25: Evolución del precio de la vivienda en propiedad y alquiler en España (2000-2025)



Estructura y análisis de la evolución del mix energético en España

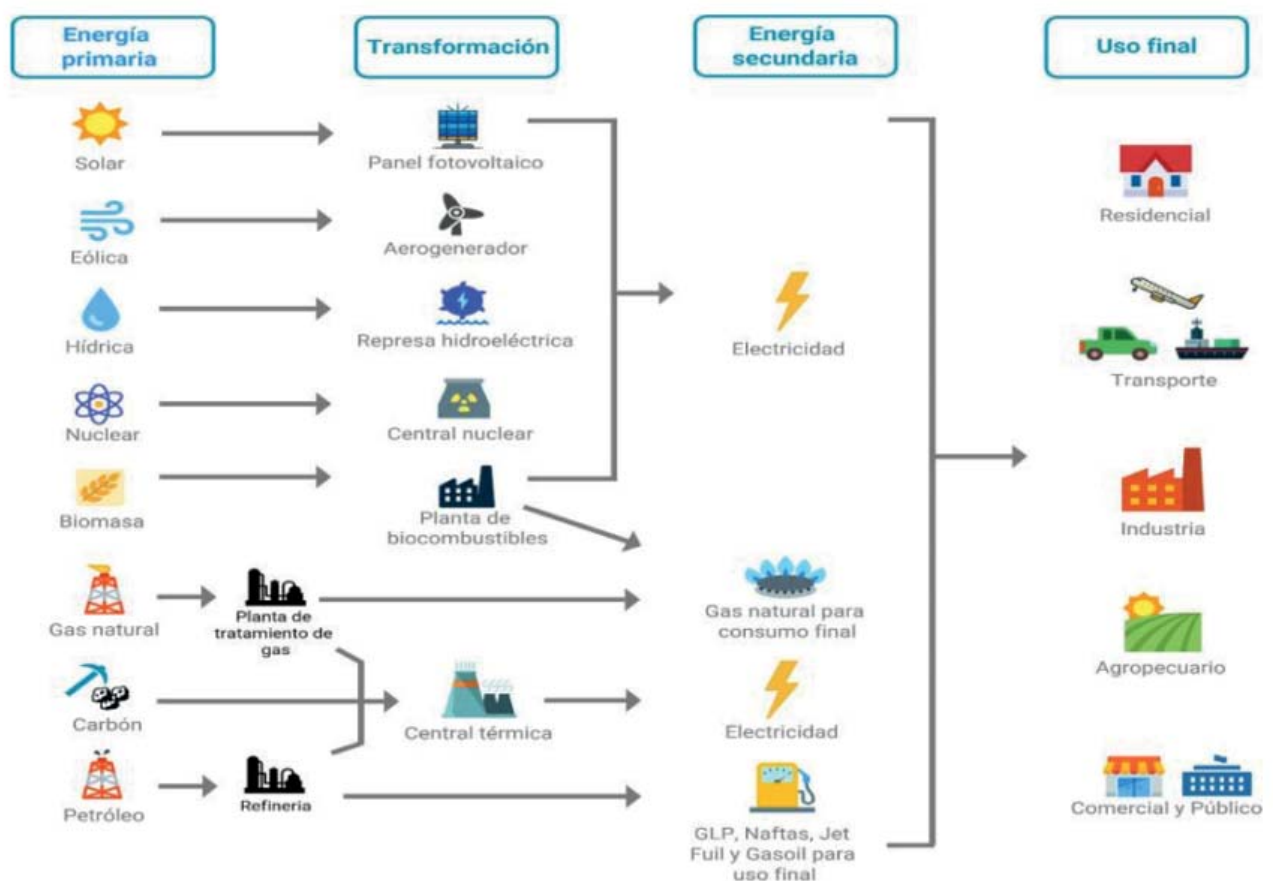
Para abordar de forma breve el análisis sobre el “mix energético” es importante comenzar indicando que la energía se define como la capacidad de realizar un trabajo o provocar cambios, es el insumo transversal que impulsa la producción, el transporte, los servicios y, en definitiva, el bienestar de la población. El ciclo que lleva la energía desde su forma primaria hasta su uso final se sintetiza en el gráfico 1.

En este marco conviene que a la hora de realizar estudios, análisis o manifestaciones públicas que distingamos **dos conceptos fundamentales**:

- **Mix energético (o matriz energética):** combina todas las fuentes de energía primaria –petróleo, gas, carbón, nuclear y renovables– que satisfacen la demanda final de un territorio. Refleja la estructura global del sistema energético y condiciona su coste, sostenibilidad y seguridad de abastecimiento.
- **Mix eléctrico:** describe la composición tecnológica empleada específicamente para la generación de electricidad (eólica, solar, hidráulica, nuclear, ciclos combinados, etc.) y la proporción de cada fuente en la producción eléctrica total. **Representa el segmento eléctrico dentro del mix energético.**

Comprender ambos mix permite diagnosticar la vulnerabilidad externa, los costes y las implicaciones a todos los niveles del sistema energético de un país, así como diseñar estrategias de transición y competitividad.

PROCESOS DE TRANSFORMACIÓN DE LA ENERGÍA PRIMARIA HASTA LA OBTENCIÓN DE LA DENOMINADA “ENERGÍA DE USO FINAL” · GRÁFICO 1





La importancia de la energía en la economía

La historia económica reciente—desde los choques petroleros de los años setenta hasta la crisis de precios de 2021-2023, provocadas por la invasión rusa de Ucrania y los conflictos en Oriente Medio— confirma que **la energía es un insumo macroeconómico transversal. Cuando su precio se dispara o su suministro se ve comprometido, la producción se encarece, la inflación se acelera y la competitividad se erosiona, especialmente en sectores electro intensivos.** Mantener la energía disponible y a coste razonable no solo preserva el poder adquisitivo de los hogares, también sostiene los márgenes empresariales, incentiva la inversión y actúa como una palanca clave de estabilidad para las cuentas externas.

Comparación entre España y la Unión Europea (mix energético)

La tabla 1 muestra la participación de las principales fuentes de energía en el mix energético de España y la Unión Europea, destacando el peso del petróleo, el gas, el carbón, la nuclear y las renovables. Refleja que, aunque ambos comparten una alta dependencia de combustibles fósiles, España presenta un mayor uso de petróleo y, en este nivel global, una menor aportación de renovables, lógicamente debido a que el sector transporte es el sector que mas demanda energía de la reflejada en este Mix. Aunque se utilizan distintos años —2022 para la UE y 2023 para España— debido a la disponibilidad más reciente de datos nacionales frente a los comunitarios, el siguiente cuadro comparativo nos puede servir para el objetivo informativo que perseguimos con esta clave.

TABLA 1. COMPOSICIÓN DEL MIX ENERGÉTICO (2022–2023)

Fuente de energía (primaria)	Unión Europea (2022)	España (2023)
Petróleo	30%	45,1%
Gas natural	24%	21,9%
Carbón	11%	2,4%
Nuclear	13%	11%
Renovables	20%	18,9%
Dependencia energética	63%	68,6%

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurosta 2022 y Balance energético España 2023 MITECO

Comparación entre España y La unión Europea (mix eléctrico 2023)

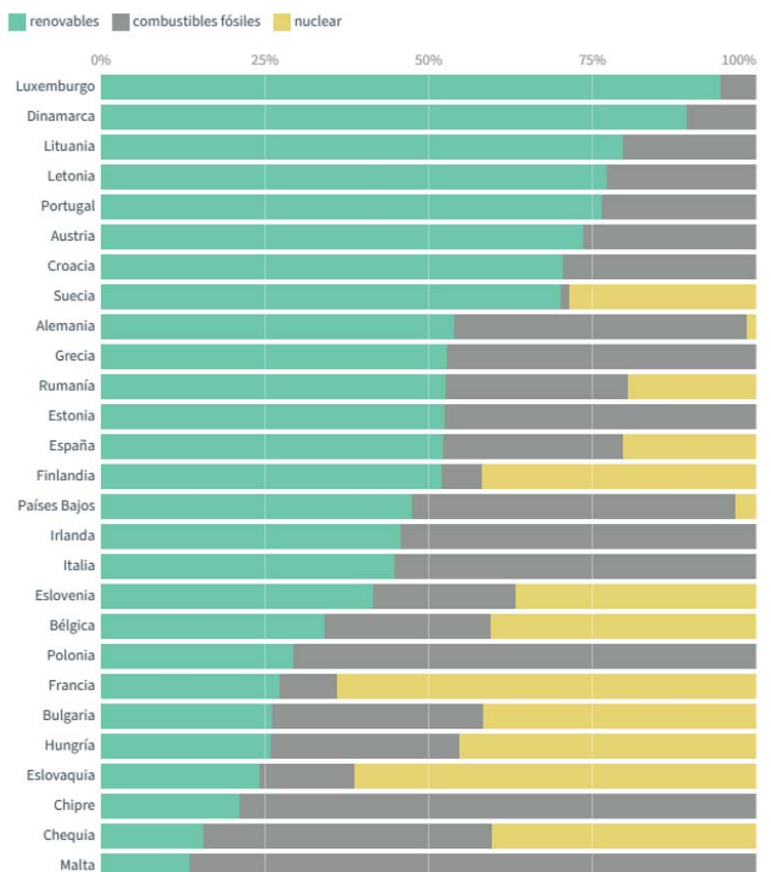
No obstante, y aunque a veces se usen de forma “sinónima”, la reciente problemática a nivel nacional nos debe llevar a intentar comprender la composición de únicamente el que hemos denominado “mix eléctrico”, diferente técnicamente al detallado anteriormente.

Así, en el gráfico 2 se puede visualizar la heterogeneidad del mix de generación eléctrica entre los países de la Unión Europea en 2023. Mientras que algunos Estados miembros, como Luxemburgo, Dinamarca o Lituania, generan más del 90% de su electricidad a partir de fuentes renovables, otros, como Malta o Chequia, dependen mayoritariamente de los combustibles fósiles. La energía nuclear también desempeña un papel dispar: trece países la incluyen en su mix, con participaciones que oscilan desde el 1,5% hasta más del 60%.

Estas diferencias responden a factores como la disponibilidad de recursos naturales, la estructura económica y las decisiones estratégicas de cada país respecto al desarrollo de las diferentes tecnologías.

Para el caso concreto de España analizaremos a continuación su mix eléctrico, observando la evolución que ha experimentado en las últimas décadas y los principales pros y contras que presenta su composición actual.

GRÁFICO 2 · MIX DE GENERACIÓN ELÉCTRICA EN LOS PAÍSES DE LA UE (2023)



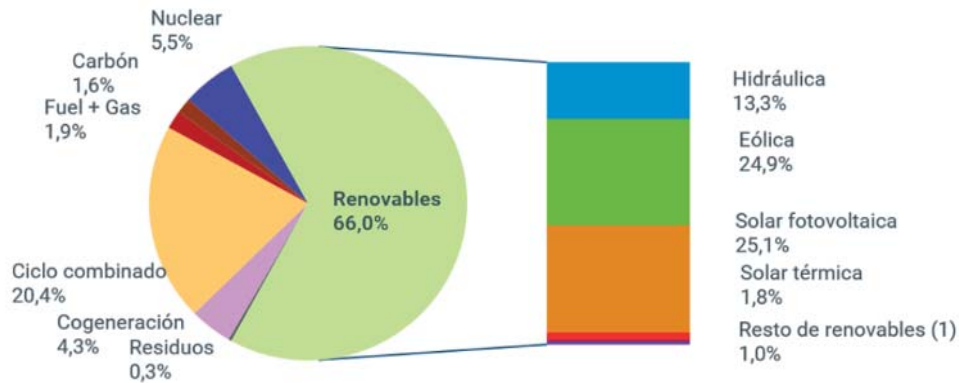
Fuente: Consejo de la Unión Europea



Mix eléctrico en España

En 2024 según Red eléctrica el **66% de la potencia total instalada** en el sistema eléctrico español (gráfico 3), estuvo liderada por la **solar fotovoltaica (25,1%) y la eólica (24,9%)**, seguidas de la hidráulica. Esta transformación del parque generador nacional ha desplazado progresivamente a las tecnologías fósiles convencionales como el carbón y los ciclos combinados. No obstante, para comprender el alcance real de esta transición, es necesario analizar qué sectores concentran el mayor consumo de energía en España y cómo ha evolucionado la demanda a lo largo de las últimas dos décadas.

GRÁFICO 3 · ESTRUCTURA DE POTENCIA INSTALADA DE GENERACIÓN (%) EN ESPAÑA A CIERRE DE 2024



(1) Incluye biogás, biomasa, geotérmica, hidráulica marina, hidroeólica y residuos renovables.

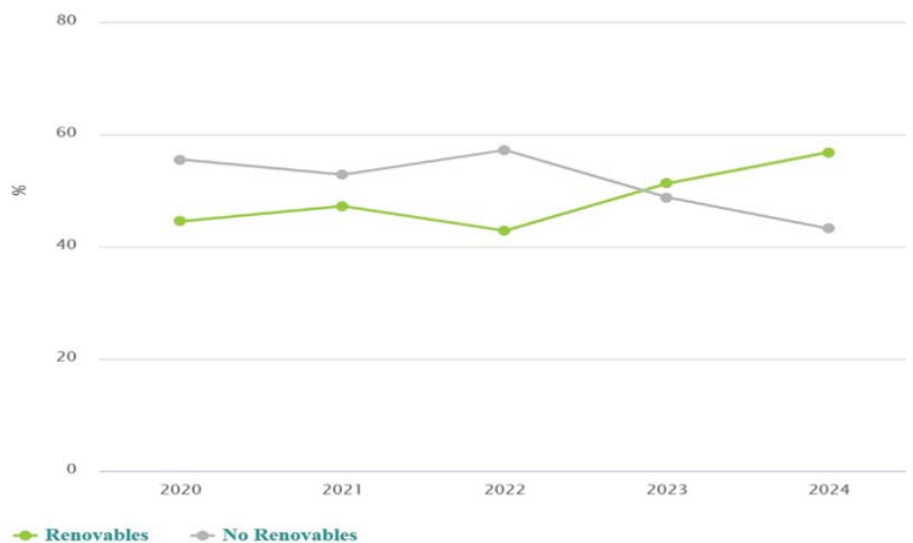
Fuente: Red eléctrica

¿Cómo ha evolucionado el mix eléctrico en España en los últimos 20 años?

En el gráfico 4 se aprecia el cambio en la generación eléctrica de España entre 2020 y 2024, periodo en el que la cuota de renovables pasó del 44,5% al 56,8%, mientras que las tecnologías no renovables se redujeron al 43,2%. Este avance, liderado por el impulso de la solar fotovoltaica y la hidráulica, consolida a las renovables como fuente mayoritaria por segundo año consecutivo. Esta evolución forma parte de una transformación estructural del sistema eléctrico español, que puede resumirse así:

- **2000–2010:** predominio del carbón, nuclear y ciclos combinados. Las renovables eran marginales.
- **2010–2020:** fuerte crecimiento de la eólica y expansión progresiva de la solar.
- **2020–2024:** boom fotovoltaico y mayor peso de hidráulica; caída del carbón y del gas natural.
- **2024:** las renovables suponen el 66% de la potencia instalada.

GRÁFICO 4 · EVOLUCIÓN DE LA GENERACIÓN RENOVABLE Y NO RENOVABLE



Fuente: Red eléctrica

Fuente: ree.es

Este proceso se observa debido al cierre de centrales térmicas, cese de las nucleares y menor uso de carbón, a políticas de apoyo a las energías limpias y al abaratamiento de estas tecnologías, aunque plantea nuevos desafíos relacionados con la gestión de la generación y la adaptación de la demanda.



Pros y contras de un mix eléctrico con más renovables

TABLA 2. PROS Y CONTRAS DE UN MIX ELÉCTRICO CON MÁS RENOVABLES

PROS	CONTRAS
Menor emisión de CO ₂ y menor impacto climático	Generación intermitente: sol y viento no siempre disponibles
Disminuye la dependencia de combustibles fósiles y reduce importaciones	Requiere inversión en almacenamiento (baterías, bombeo) y redes inteligentes
Reduce costes eléctricos a largo plazo	Problemas de estabilidad: menor inercia eléctrica
Impulsa la creación de empleo verde	Afectación paisajística y ambiental en zonas rurales
Fomenta innovación tecnológica	Necesita planificación compleja y adaptaciones normativas
Necesidades de nuevas e importantes inversiones, tanto públicas como privadas que contribuyen a la dinamización de la economía	Si no se realizan las inversiones necesarias puede provocar problemas en la garantía de suministro, si a su vez se cesan o cierran otro tipo de fuentes pudiendo afectar al desarrollo económico del país.

Fuente: Elaboración propia

Nota técnica: La *inercia eléctrica* hace referencia a la capacidad del sistema para responder con estabilidad a perturbaciones repentinas. Las energías renovables, al carecer de grandes masas rotantes como las turbinas de vapor, aportan menos inercia al sistema, al menos con las tecnologías e información disponibles hoy en día.

¿Qué sectores demandan más energía en España?

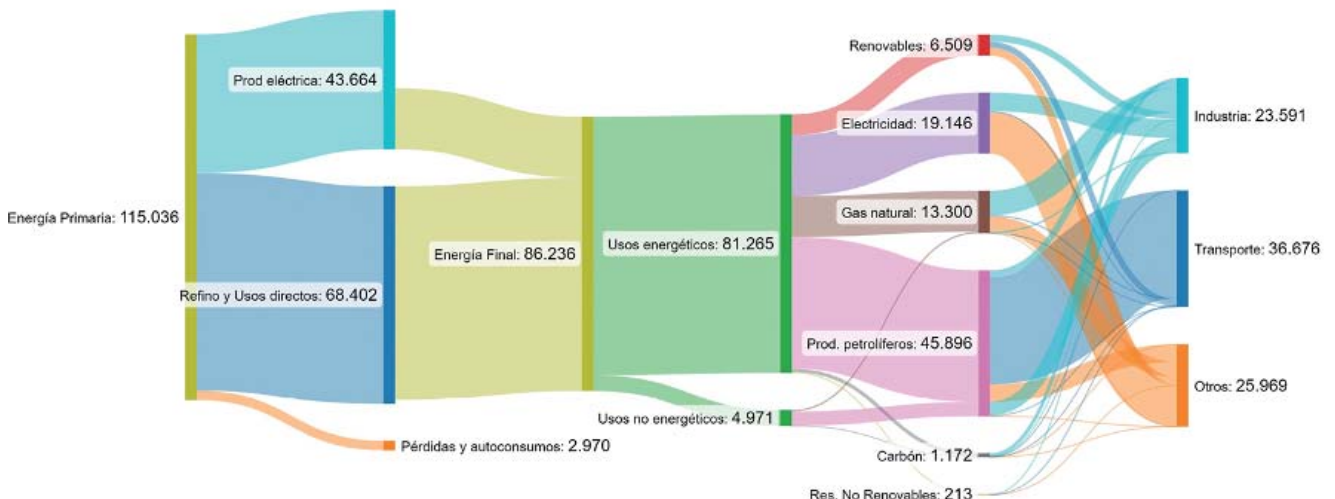
La tabla 3, representada mediante el Diagrama Sankey del Balance Energético de 2023 (gráfico 5), muestra cómo se distribuye el consumo final de todo tipo de energías entre los distintos sectores económicos en España. Según se observa en el gráfico, el **transporte** concentra el mayor consumo, con el 53,2% del total, impulsado principalmente por el uso de derivados del petróleo. Le siguen la industria (18,6%) y el conjunto de los sectores residencial, servicios, agricultura y pesca (21,8%). Además, un 5,8% corresponde a usos no energéticos, como materia prima en procesos industriales.

TABLA 3. CONSUMO DE ENERGÍA POR SECTORES

Sector	Energía consumida (ktep)	Porcentaje (%)
Transporte	45.897	53,2%
Industria	15.143	18,6%
Hogares, servicios y agro	17.685	21,8%
Uso no energético	4.971	5,8%

Fuente: elaboración propia con datos Balance energético España 2023 MITECO

GRÁFICO 5 · DIAGRAMA SANKEY DE LA ENERGÍA EN ESPAÑA 2023 (Cifras en ktep)



Fuente: Balance energético España 2023 MITECO



LEEMOS POR TI

Mantener la energía disponible y a coste razonable no solo preserva el poder adquisitivo de los hogares; también sostiene los márgenes empresariales, incentiva la inversión y **actúa como una palanca clave de estabilidad para las cuentas externas.**

Es conveniente que a la hora de realizar estudios, análisis o manifestaciones públicas distingamos entre dos conceptos fundamentales, por un lado el denominado **Mix energético (o matriz energética)** y por otro el **específico Mix eléctrico**. Comprender ambos mix permite diagnosticar la vulnerabilidad externa, los costes y las implicaciones generales del sistema energético de un país, así como diseñar estrategias de transición y competitividad

El análisis en España del mix energético y uno de sus componentes, el eléctrico, confirma su papel central en la sostenibilidad y estabilidad económica del país. En 2024 según Red eléctrica **el 66% de la potencia total instalada en el sistema eléctrico español estuvieron lideradas por la solar fotovoltaica (25,1%) y la eólica (24,9%), seguidas de la hidráulica.** Esta transformación del parque generador nacional **ha desplazado progresivamente** a las tecnologías fósiles convencionales como el carbón y los ciclos combinados, así como la nuclear. No obstante, para comprender el alcance real de esta transición, es necesario analizar qué sectores concentran el mayor consumo de energía en España y cómo ha evolucionado la demanda a lo largo de las últimas dos décadas.

La transformación del mix energético **ha traído consigo una serie de beneficios** como son las reducción de emisiones de CO₂, menor dependencia de fuentes fósiles, ahorro en importaciones, generación de empleo verde y fomento de la innovación tecnológica. No obstante, **este cambio también ha planteado contras e importantes retos.** La intermitencia de fuentes como el sol o el viento requiere inversiones en almacenamiento y redes inteligentes, mientras que la estabilidad del sistema eléctrico se ve condicionada por una menor inercia técnica. Además, persisten desequilibrios territoriales e impactos ambientales asociados a la expansión de infraestructuras renovables.

En este escenario, la transición energética avanza, pero exige planificación a largo plazo, **inversión clara y sostenida y políticas que aseguren un equilibrio entre sostenibilidad, seguridad de suministro y viabilidad económica.**



Euro digital: contenido, pros y contras

¿Qué es el Euro digital?



El euro digital es una propuesta de moneda digital a emitirse directamente por el Banco Central Europeo (BCE). Se trataría, por tanto, de una moneda digital diseñada para ser un medio de pago electrónico respaldado por el BCE.

A diferencia de las criptomonedas privadas como Bitcoin o Ethereum, gestionadas por redes descentralizadas y especulativas, el euro digital sería regulado por una autoridad central y contaría con el respaldo pleno del BCE, actuando como un equivalente digital estable del euro físico.

En otras palabras, un euro digital valdría siempre un euro, contando con el aval institucional. Tampoco se debe confundir con una nueva divisa independiente:

el euro digital no crearía "dinero nuevo", sino que representaría la misma moneda única en formato digital público. De hecho, el euro digital formaría parte de la base monetaria emitida por el BCE, igual que el efectivo tradicional. Cabe destacar, como nota aclaratoria de esta clave económica, que en principio según lo comentado hasta el momento por el Banco Central Europeo, esta moneda digital no viene a sustituir el efectivo –adelantándose o dando respuesta a una de las principales controversias que puede generar–, sino que viene a complementarlo.

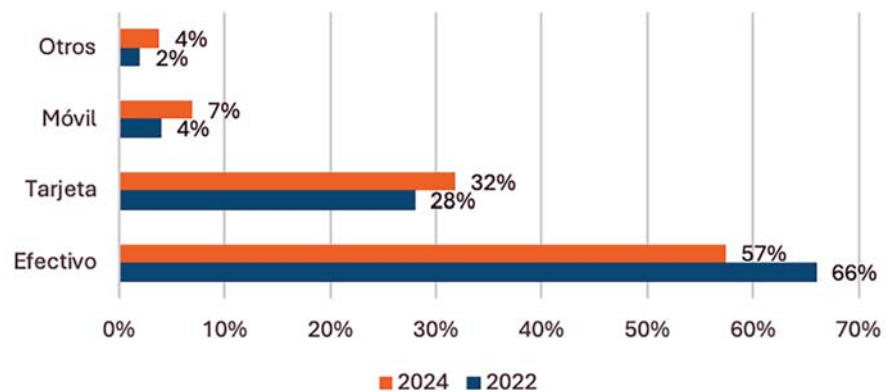
¿Por qué surge el euro digital?

En Europa, incluyendo España, se observa una tendencia hacia la disminución del uso de efectivo y un aumento en las operaciones electrónicas. Según el BCE, durante el primer semestre de 2024, el número total de pagos electrónicos representó el 56% del total, con un aumento anual del 7,4%, destacando especialmente el incremento del 13,2% en pagos con tarjetas sin contacto.

En España, aunque el efectivo sigue siendo mayoritariamente utilizado –representando el 57% de las transacciones en establecimientos físicos, como se observa en el gráfico de operaciones en medios de pago utilizados–, también se observa una tendencia hacia el uso creciente de medios digitales, con aumentos en pagos realizados mediante dispositivos móviles y soluciones electrónicas innovadoras. Este contexto ha sido, entre otras justificaciones, una de las bases para proponer el disponer de un euro digital.

Concretamente, los promotores del mismo justifican la necesidad de un euro digital por los siguientes factores:

OPERACIONES EN MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS EN COMERCIO FÍSICO EN ESPAÑA (2022 Y 2024)



Elaboración propia con datos del Banco de España

- **Creciente uso de pagos electrónicos:** Las operaciones realizadas electrónicamente están aumentando, concentrándose en manos de proveedores privados, lo que en cierta forma puede tensionar el rol del BCE como autoridad monetaria.
- **Adaptación a un mundo digitalizado:** Existe la necesidad de disponer de una moneda digital pública que permita realizar transacciones en un entorno cada vez más digital.
- **Menor dependencia de infraestructuras externas:** Actualmente, gran parte de las transacciones digitales en Europa dependen de proveedores no europeos (Visa, Mastercard).



- **Inclusión financiera:** Facilitaría el acceso de todas las personas a medios de pago digitales, incluyendo a quienes tienen acceso limitado a la banca tradicional.
- **Competitividad global:** Evitaría que Europa quede rezagada frente a economías como la de China, que ya ha lanzado su moneda digital (yuan digital) en marzo de 2025, posicionando así al euro digital como una herramienta estratégica frente a competidores internacionales.

Utilidad para los ciudadanos

El euro digital está pensado para **ofrecer a los ciudadanos una forma de pago segura, rápida y gratuita, disponible las 24 horas, incluso sin conexión a Internet**. Permitirá realizar pagos cotidianos en tiendas, entre personas o en línea, con la misma facilidad que el efectivo, pero adaptado al entorno digital. **A diferencia de otros métodos actuales, el euro digital garantizará mayor privacidad y accesibilidad universal al ser gestionado por la autoridad monetaria**. También tiene como objetivo buscar el **facilitar a quienes hoy tienen dificultades para acceder a servicios bancarios, ofreciendo monederos digitales básicos sin coste y accesibles a través de oficinas públicas**. Además, al ser dinero directamente respaldado por el BCE, no dependerá de la solvencia de ningún banco privado.

En resumen, los promotores argumentan que daría a todas las personas una alternativa digital pública y confiable para pagar y participar plenamente en la economía digital, sin barreras ni exclusiones.

Calendario y plazos previstos

Fecha	Etapas del proyecto	Descripción resumida
Octubre 2020	Fase previa	Publicación del primer informe del BCE sobre el euro digital. Se analizan sus fundamentos, se lanza una consulta pública y se realizan experimentos preliminares.
Octubre 2021	Fase de investigación	Inicio formal de la investigación: diseño preliminar, prototipo funcional y estudio de viabilidad. Se colabora con instituciones europeas y agentes del mercado. Finaliza en octubre de 2023.
Enero 2023	Refuerzo técnico	Se crea el <i>Rulebook Development Group</i> para elaborar las normas de funcionamiento del euro digital.
Junio 2023	Propuesta legislativa	La Comisión Europea presenta la propuesta de reglamento para el euro digital. Su aprobación es necesaria para su eventual lanzamiento.
Noviembre 2023	Fase de preparación	Comienza una fase de dos años (2023–2025) enfocada en pruebas, selección de proveedores y diseño técnico final. No implica aún la decisión de emitir el euro digital.
Finales de 2025 (previsto)	Decisión sobre la emisión	El Consejo de Gobierno del BCE decidirá si se procede con la emisión e implantación del euro digital, en función del avance normativo y técnico.

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de España

Pros y contras

A continuación, expondremos los posibles pros y contras del euro digital

PROS	CONTRAS
Seguridad institucional: respaldo directo del BCE.	Impacto en la banca: posible fuga de depósitos desde bancos comerciales al BCE.
Acceso universal: servicios básicos gratuitos, incluso sin cuenta bancaria.	Privacidad limitada: preocupación por el monitoreo/seguimiento de las transacciones habituales de los ciudadanos.
Pagos eficientes: operaciones instantáneas 24/7, incluso offline, y sin comisiones.	Costes públicos elevados: fuerte inversión en tecnología y ciberseguridad.



Euro digital: contenido, pros y contras



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

PROS

Autonomía europea: reduce la dependencia de sistemas de pago de fuera de la UE.

Complementa al efectivo: no lo sustituye, sino que lo amplía con una alternativa digital.

Instrumento útil para la lucha contra el dinero "opaco" y/o lavado de dinero.

Fuente: Elaboración propia

CONTRAS

Adopción incierta: si no aporta valor añadido, podría no ser aceptado por el público.

Desconfianza social: temor a un mayor control estatal sobre el uso y aplicación del dinero en aquellas cantidades normales y habituales, afectando al ciudadano. Con dudas de si finalmente supondría la eliminación del euro físico.

Riesgo de exclusión digital, para ciudadanos sin acceso a las tecnologías o sin las habilidades necesarias para ello.

LEEMOS POR TI

El euro digital es una iniciativa del BCE para ofrecer una versión electrónica del euro respaldada por el propio banco central. Su propósito es complementar al efectivo y adaptarse a la transformación digital de los medios de pago, garantizando al mismo tiempo accesibilidad, seguridad y estabilidad monetaria.

Sus promotores indican que no debe entenderse como una medida innecesaria o intrusiva, sino como una herramienta estratégica para preservar la soberanía monetaria europea. La independencia del euro se podría ver amenazada no solo por el auge de criptomonedas privadas, sino también por la creciente dependencia de infraestructuras de pago dominadas por grandes empresas privadas, así como por la expansión de monedas digitales de fuera de la UE como el yuan digital.

*Sin embargo, desde los más escépticos y otras corrientes justifican que para que el euro digital sea socialmente aceptado y cumpla su función, es esencial que respete ciertas condiciones: **debe garantizar la privacidad de los usuarios, coexistir con el efectivo sin imponer su uso –al menos para ciertos límites o cantidades razonables para el desempeño del ciudadano medio–, y asegurar que ningún colectivo –como las personas mayores o con menos acceso tecnológico– quede excluido.** Su implementación debe ser gradual, voluntaria y acompañada de un marco legal claro que proteja los derechos de todos los ciudadanos. Solo así podrá convertirse en una solución útil y ampliamente adoptada.*



Economía y Juventud: políticas públicas necesarias

¿Qué beneficios pueden existir para la economía española al invertir en políticas que beneficien a los jóvenes?

Desde el Servicio de Estudios hemos decidido centrar la Clave Económica nº 58 en el análisis de los beneficios económicos derivados de invertir en políticas públicas dirigidas a la juventud, siendo muy claros y necesarios sus beneficios sociales. Para ello, partimos de una definición operativa de "persona joven" en España, como aquella persona cuya edad se sitúa, en términos generales, entre los 14 y los 30 años. No obstante, algunos programas amplían este límite superior hasta los 35 o incluso 40 años, en función de su finalidad. El enfoque parte del diagnóstico de cómo los principales retos y problemas que afectan a este colectivo –precariedad laboral, bajos ingresos, dificultades de acceso a la vivienda o baja natalidad– repercuten en variables clave de la economía nacional.

¿Cómo afecta la situación económica de los jóvenes a la economía española?

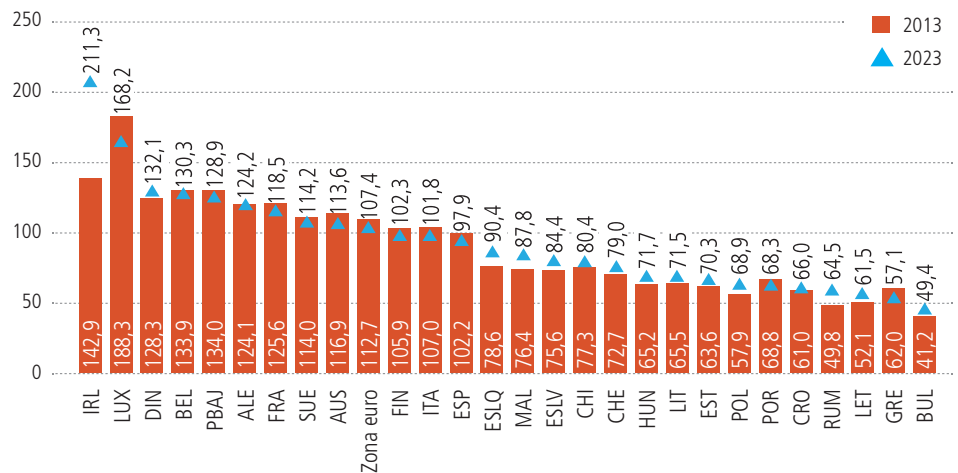
La situación económica de la población joven incide en diversos ejes del crecimiento económico, afectando especialmente a uno de los principales desafíos estructurales de la última década: **la productividad**. Aunque esta ha registrado un crecimiento medio anual del 0,4 %, España se sitúa como el quinto país de la UE-27 con menor avance, según el *Análisis de la productividad del trabajo en las comunidades autónomas españolas 2024* (gráficos 1 y 2).

Esta evolución se ve condicionada, en parte, por la menor inversión en educación, situada algo por debajo del 4,5% del PIB, frente al promedio del 5% en la OCDE, lo que repercute en el desarrollo de competencias y la adaptación al cambio tecnológico.

Asimismo, el retraso en la emancipación de los jóvenes –que se sitúa en una edad media de 30,3 años en España (frente a 26,4 años en la UE), y que en 2008 era de 28,4 años– se vincula con la precariedad laboral, los bajos ingresos y las dificultades de acceso a la vivienda.

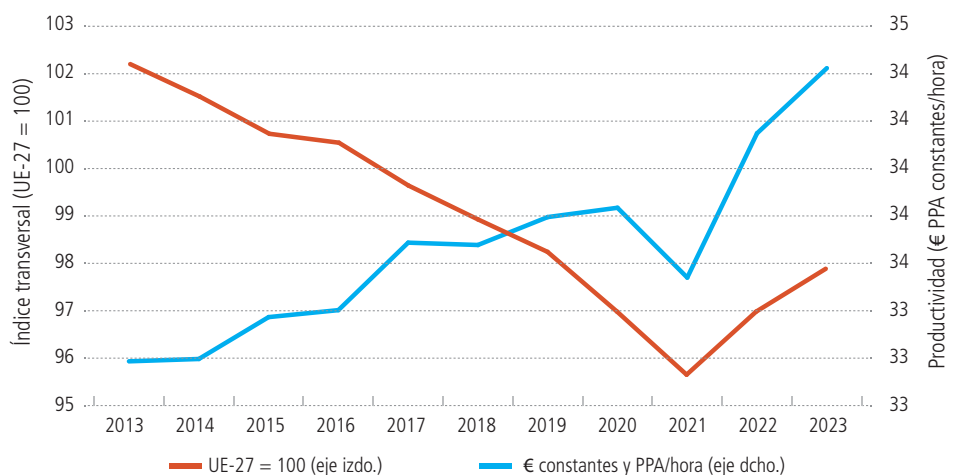
Actualmente, solo el 43% de los jóvenes tiene una vivienda en propiedad, frente a más del 70% hace dos décadas, y el 57% reside en régimen de alquiler (Conde-Ruiz, 2025).

GRÁFICO 1. PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO (€ PPA CONSTANTES/HORA). UE-27 = 100. AÑOS 2013 Y 2023



Fuente: "Análisis de la productividad del trabajo en las comunidades autónomas españolas 2024". CGE.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO EN ESPAÑA



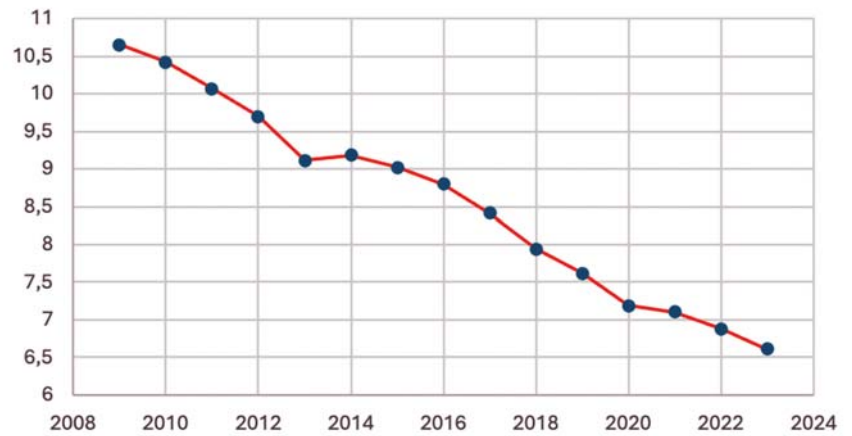
Fuente: "Análisis de la productividad del trabajo en las comunidades autónomas españolas 2024". CGE.



Estos factores económicos pueden estar repercutiendo en la **tasa bruta de natalidad**, que en 2023 fue de **6,61 nacimientos por cada 1.000 habitantes**, con una **variación interanual del -3,84%**, lo que refuerza la tendencia descendente observada en los últimos años y anticipa desequilibrios demográficos que comprometen la sostenibilidad de las pensiones y del crecimiento económico a medio plazo (Gráfico3).

A continuación, se presenta en la tabla N° 1 un resumen que recoge algunos de los principales ejes que reflejan la situación económica de los jóvenes en España, así como su posible impacto sobre la economía.

GRÁFICO 3. TASA DE NATALIDAD ESPAÑA AL 2023



Fuente: elaboración propia con Datos del INE

TABLA N° 1 ALGUNAS DIMENSIONES QUE AFECTAN LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE LOS JÓVENES EN ESPAÑA Y SUS POSIBLES EFECTOS EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Dimensión	Dato más reciente	Cómo afecta a la economía
Desempleo registrado < 25 años	26,53%, (Tasa de paro 1 trimestre 2025)	Menor porcentaje de cotización a la seguridad social y posible fuga de talento humano; Disminución de los ingresos públicos.
Temporalidad contractual	60,5% de los contratos firmados por menores de 30 años fueron temporales en 2024 (SEPE)	Podría desincentivar la formación continua y limitar la capacidad de compra de vivienda; mermar productividad agregada, debido a la constante adaptación a un nuevo puesto de trabajo.
Salario medio (20-24 años)	15.364,17 € brutos/año (EAES 2023, INE)	Podría limitar el consumo interno y capacidad de ahorro.
Esfuerzo de vivienda en alquiler	Hogares jóvenes destinan hasta el 40% de la renta neta al alquiler en áreas urbanas (Banco de España)	Retrasa emancipación y movilidad laboral, frena formación de nuevos hogares y natalidad.
Carga fiscal sobre el empleo	40,6% para trabajador soltero sin hijos en 2024 (OECD Taxing Wages 2025)	Podría elevar coste laboral y reducir el salario neto, afectando la capacidad de ahorro y retrasando la edad de emancipación.
Fecundidad	1,12 hijos por mujer (INE, 2023)	Déficit demográfico que podría tensionar pensiones, debido al menor peso de la población en edad de trabajar restando 0,14 p.p. anuales al PIB pc (PIB per cápita) en el periodo 2000-2019.

Fuente: Elaboración propia

¿Qué se podría proponer para mejorar esta situación?

En la tabla N° 2 se identifican distintos mecanismos de política pública orientados a abordar los principales problemas económicos que afectan a la juventud en España, previamente expuestos en la tabla anterior. Cada mecanismo se vincula con el eje específico que busca corregir o mejorar, y se describe el beneficio económico esperado en caso de implementarse de forma efectiva. El objetivo es ofrecer una visión sintética de cómo determinadas intervenciones pueden contribuir al crecimiento potencial, la sostenibilidad demográfica, la innovación y la consolidación fiscal, bajo el enfoque de no dejar a nadie atrás.

TABLA N° 2 POSIBLES MECANISMOS EN MATERIA ECONÓMICA Y SU EFECTO ESPERADO EN LA ECONOMÍA

Mecanismo aplicado	Dimensión que mejora	Beneficio económico esperado
Bonificaciones a la contratación indefinida y refuerzo de la Formación Profesional Dual	Empleo y Productividad laboral	Aumento del PIB per cápita a través de mayor output por hora trabajada
Programas específicos para fomentar la contratación de jóvenes (primer empleo), reduciendo las cuotas sociales temporalmente o ofreciendo apoyos a las empresas que los formen.	Empleo y Productividad Laboral	Acceso al empleo, consumo y mejora del bienestar



Mecanismo aplicado	Dimensión que mejora	Beneficio económico esperado
Deducciones fiscales para alquiler y compra de vivienda por jóvenes. Establecer convenios marco entre las administraciones (ayuntamientos, CCAA) y las empresas del sector (promotores, constructoras) para acelerar trámites urbanísticos y licencias en proyectos de vivienda asequible.	Acceso a la vivienda	Reducción de la edad de emancipación y estímulo al mercado inmobiliario
Programas de apoyo a la conciliación y al empleo estable	Tasa de natalidad	Aumento de la fecundidad y mejora del reemplazo generacional
Incentivos al ahorro joven y mejora de las condiciones de empleo	Ingresos y consumo interno	Incremento de la masa salarial, del consumo privado y de la recaudación
Capital semilla, incubadoras público-privadas y compras públicas de innovación	Innovación y emprendimiento	Creación de nuevas empresas, empleo cualificado y aumento del valor añadido
Actualización de competencias digitales y formación continua	Adaptación tecnológica y productividad	Reducción de la brecha digital y mejora de la competitividad empresarial
Acceso prioritario a vivienda protegida y alquiler asequible. Desarrollar un parque público y asistido de alquiler sólido, gestionado de forma profesional, orientado especialmente a jóvenes. Fomentar contratos de larga duración voluntarios ofreciendo ventajas (p.ej. desgravaciones) a propietarios que ofrezcan estabilidad de más años a cambio de aumentos de renta moderados.	Emancipación y ciclo vital familiar	Reducción de desigualdades intergeneracionales y mejora del bienestar

Fuente: Elaboración propia

LEEMOS POR TI

De acuerdo con los datos expuestos en esta clave económica, hemos identificado algunos riesgos derivados de la situación económica de los jóvenes, los cuales pueden manifestarse en distintas dimensiones, como: **una tasa de paro juvenil del 26,5% y una temporalidad contractual del 60,5%**, que dificultan la estabilidad laboral; **salarios un 45% inferiores a la media nacional para el grupo de edad entre 20 y 24 años; hogares jóvenes que destinan aproximadamente el 40% de su renta al alquiler; una carga fiscal total sobre el empleo del 40,6% para un trabajador joven soltero; y una tasa de fecundidad reducida a 1,12 hijos por mujer, con una tasa bruta de natalidad de 6,61 por mil**, según los últimos datos disponibles del INE para 2023.

Estos desequilibrios inciden directamente en el desempeño económico del país. **La productividad apenas crece un 0,4 % anual**, situando a España entre los países con menor avance de la UE-27. Además, el descenso en el peso de **la población en edad de trabajar ha restado 0,14 puntos porcentuales al PIB per cápita cada año entre 2000 y 2019**, lo que puede derivar en una posible reducción de los ingresos por cotizaciones a la Seguridad Social, el consumo y el ahorro, ejerciendo presión sobre las finanzas públicas y el sistema de pensiones.

Desde el Consejo General de Economistas se plantean diversas propuestas de actuación que permitirían revertir esta tendencia. Entre ellas se encuentran: **(i) bonificaciones a la contratación indefinida y refuerzo de la Formación Profesional Dual; (ii) deducciones fiscales y ampliación del parque público de vivienda asequible para jóvenes; (iii) incentivos al ahorro joven y medidas de apoyo a la conciliación; y (iv) programas de capital semilla e incubadoras para fomentar, entre otros de los detallados en páginas anteriores.**

La aplicación efectiva de estas medidas podría tener impactos positivos sobre la economía española, como un **incremento del PIB per cápita mediante una mayor productividad por hora trabajada; un aumento estimado de +1,1 puntos porcentuales en los ingresos públicos sobre PIB para 2030, derivado de una masa salarial joven más amplia; y una mejora del equilibrio demográfico, que aliviaría la presión sobre el sistema de pensiones y sostendría la demanda interna.**

En consecuencia, abordar los riesgos estructurales que afectan a la población joven no debe considerarse un gasto generacional, sino una inversión estratégica para reforzar la productividad, mejorar la recaudación y garantizar una aportación clave más para la necesaria consecución de la estabilidad macroeconómica de España en el medio y largo plazo, sin dejar a nadie atrás.



Absentismo laboral en España (2019-2025)

El absentismo laboral ha experimentado un crecimiento notable en España durante la última década, **con un impacto directo sobre la productividad, los costes empresariales y la sostenibilidad del sistema laboral**. Este fenómeno se ha consolidado como una preocupación para la economía española, tanto por sus efectos sobre el tejido productivo como por los costes que genera para las administraciones públicas y empresas. En esta *Clave Económica* nº 59, desde el Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas analizamos su evolución reciente y los principales factores que podrían aportar una explicación racional. Según *Randstad Research*, en su informe de absentismo laboral para el primer trimestre de 2025 el absentismo total representó el **7,0% de las horas pactadas**, mientras que el absentismo vinculado a situaciones de **incapacidad temporal (IT) alcanzó el 5,5%**. Por su parte, desde la **CEOE se ha estimado que el coste económico del absentismo podría superar los 32.000 millones de euros en el conjunto del año 2025**.

¿Qué se entiende por absentismo?

Para analizar el absentismo laboral es necesario partir de una definición. La **Organización Internacional del Trabajo (OIT, 1991)** lo define como la **“no asistencia al trabajo por parte de un empleado que se esperaba que asistiera”**, excluyendo de dicho concepto las vacaciones y huelgas.

No obstante, el absentismo no suele limitarse a la simple ausencia física del puesto de trabajo. En términos operativos, se refiere al conjunto de horas no trabajadas por causas ocasionales no previstas, entre las que se incluyen:

- Incapacidad Temporal (IT), por enfermedad común o accidente no laboral.
- Permisos retribuidos.
- Licencias por nacimiento, adopción o cuidado de menores.
- Ausencias derivadas de conflictos laborales.

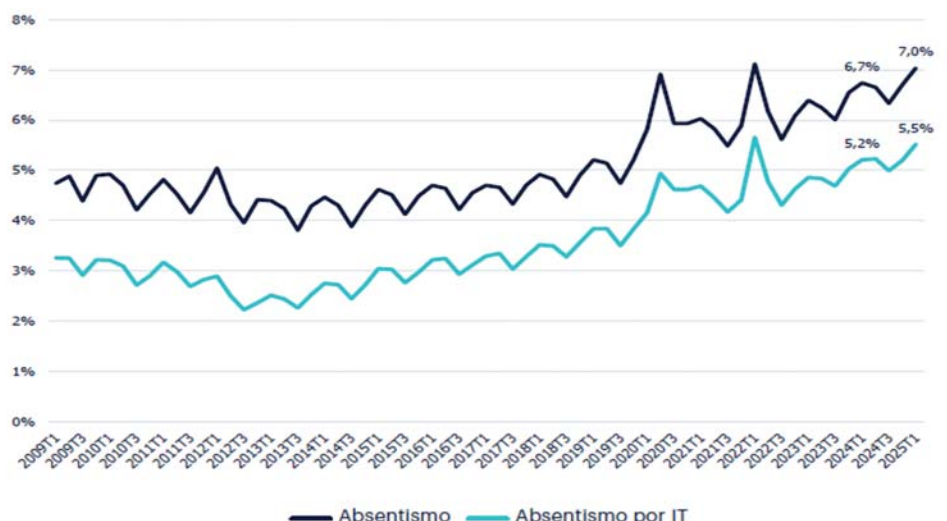
Este fenómeno presenta una **naturaleza multifactorial y con diferentes grados de complejidad, ya que puede estar asociado a factores individuales, organizativos, sociales y económicos**.

Evolución del absentismo laboral

En España, la evolución temporal del absentismo **muestra una tendencia ascendente desde 2019**. Tanto el absentismo total como el generado por incapacidad temporal (que representa el 91% del total), presentan un crecimiento sostenido, tal y como se observa en el gráfico 1, extraído del informe de *Randstad Research* anteriormente mencionado.

Al analizar el mismo periodo, pero del año anterior, **se confirma este patrón al alza: en el primer trimestre de 2024, el absentismo laboral alcanzó el 6,8% del total de horas pactadas, de las cuales un 5,2% se debieron a incapacidades temporales por enfermedad común** (CaixaBank Research, *Disparidad entre empleo y horas trabajadas*, julio 2024).

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DEL ABSENTISMO EN ESPAÑA (2009-2025)



Fuente: Informe de Randstad Research de absentismo laboral para el primer trimestre del 2025.



Efectos económicos del absentismo

Los efectos económicos del absentismo son múltiples, pero se pueden destacar las siguientes dos dimensiones:

COSTES DIRECTOS E INDIRECTOS: según diversos informes y trabajos publicados (Asociación de Mutuas de accidente de trabajo, Foment del Treball, Adecco Group, Cepyme, el País Economía, entre otros) el absentismo **supuso para las empresas españolas un coste directo superior a 12.245 millones de euros solo en 2023**. A esto se suman unos **49.753 millones en costes derivados de la contratación de personal sustituto y 109.860 millones en pérdidas de productividad y productos/servicios no desarrollados**. Por tanto, en conjunto el absentismo podría haber llegado a costar a la economía española más de **170.000 millones de euros**.

PÉRDIDA DE PRODUCTIVIDAD: de acuerdo con el estudio de CaixaBank Research mencionado anteriormente, **las horas no trabajadas por absentismo en 2023 equivalen a la jornada laboral anual de casi un millón de trabajadores a tiempo completo**, lo que representa una pérdida significativa de capital humano disponible. A los que habría que sumar los posibles efectos que puede tener en el personal trabajador que se mantiene activo.

¿Qué puede estar influenciando en este crecimiento de la tasa de absentismo?

El crecimiento sostenido del absentismo en España puede explicarse por una combinación de factores normativos, demográficos, organizativos y médicos, entre los que normalmente se destacan:

CAMBIOS LEGISLATIVOS

La normativa de los últimos años ha modificado los incentivos y la medición del absentismo. Siendo muchos de estos cambios necesarios y comprensibles, también han sido objeto de análisis crítico alguno de ellos por la dificultad o necesidad de su seguimiento y control. El **Real Decreto-ley 8/2019** introdujo el registro diario de jornada, de modo que toda ausencia quedaría reflejada en el cómputo horario, la **derogación del art.52d) ET (Estatuto de los Trabajadores)** mediante el **RDL 4/2020** eliminó la posibilidad de justificar un despido por absentismo en ciertas condiciones, reduciendo así el riesgo laboral de encadenar bajas. La **Ley 10/2021 de trabajo a distancia** formalizó el teletrabajo y consagró el derecho a la desconexión, pudiendo trasladar parte del absentismo al ámbito virtual. Con el **RD 1060/2022**, vigente desde abril 2023, los partes médicos se tramitan electrónicamente; el trámite rápido **facilita la declaración de procesos breves y de patologías de difícil objetivación**, incrementando posiblemente el número de bajas registradas.

SALUD MENTAL Y CARGA PSICOSOCIAL

Se observa un incremento de las bajas vinculadas a factores psicosociales como el estrés crónico, el agotamiento laboral (*burnout*) o la ansiedad (ver gráfico 2). Estos procesos suelen prolongarse y presentar altas tasas de recaída, afectando de forma especial a sectores con alta carga emocional o presión operativa, como por ejemplo, el sector servicios y hostelería.

FACTORES ESTRUCTURALES

El aumento del absentismo también puede **responder parcialmente al envejecimiento de la población activa y al incremento de enfermedades crónicas, tanto físicas como mentales**. Asimismo, estudios como el del Centro Nacional de Epidemiología (PMC, 2021) indican que **una parte significativa de las ausencias se vincula al estrés laboral, la desmotivación o el agotamiento, factores no siempre fácilmente diagnosticados médicamente**.

FACTORES DEMOGRÁFICOS

Entre 2014 y 2022, **la tasa de absentismo por IT en España creció 2,1 puntos, el doble del aumento medio en la UE (0,6 puntos)**. Esta diferencia podría explicarse por la **mayor proporción de trabajadores en franjas de edad avanzada, lo que aumenta la prevalencia de patologías crónicas y recaídas**.

COBERTURAS Y ORGANIZACIÓN DEL TRABAJO

Algunos convenios complementan al 100% la prestación desde el primer día, de modo que el trabajador no pierde renta al ausentarse. **La falta de figuras intermedias (baja parcial, reincorporación flexible) obliga a optar entre alta o baja completa**, prolongando ausencias que en otros países se gestionan con esquemas graduales.

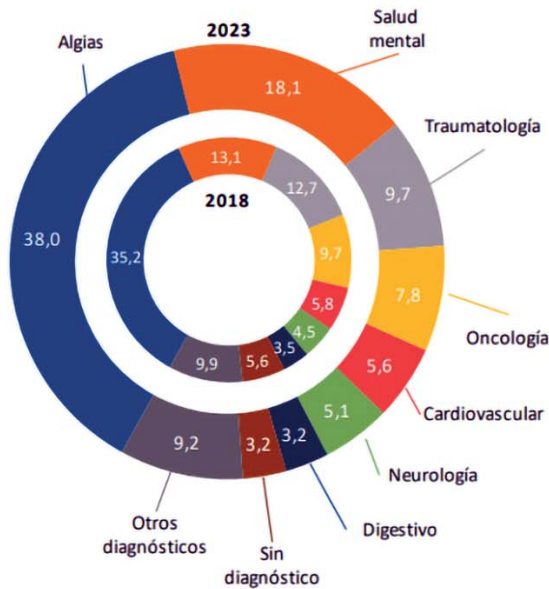
CONCENTRACIÓN DEL FENÓMENO

El absentismo no afecta de forma homogénea al conjunto de la población ocupada, como así indican, entre otros el estudio o nota breve nº 4 del Ivie. **El 16,6% de los trabajadores acumula el 69,6% de las bajas laborales por IT**. Esta concentración sugiere la existencia de factores recurrentes, tanto médicos como organizativos, que afectan de manera persistente a una parte específica del colectivo laboral. Los diagnósticos predominantes fueron algias (38%) y trastornos mentales (18,1%), patologías con una objetivación clínica más limitada. Ambas categorías han experimentado incrementos del 37% y del 26%, respectivamente, desde 2018 (véase gráfico 2).

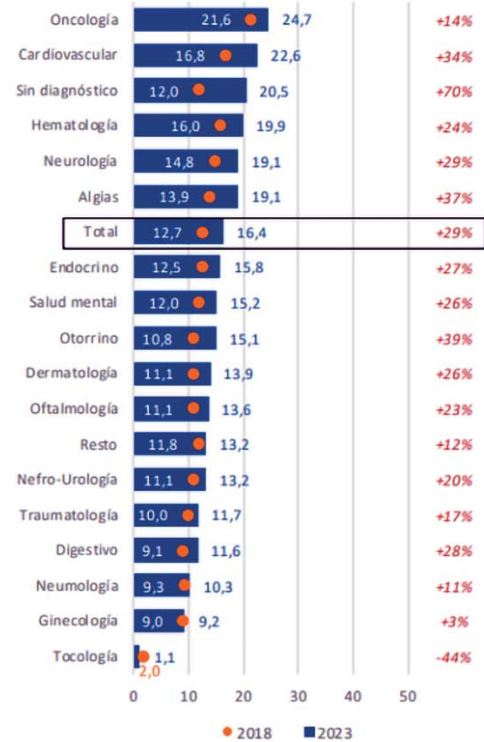


GRÁFICO 2. PROCESOS DE LARGA DURACIÓN (>12 meses) POR DIAGNÓSTICO. ESPAÑA 2018 Y 2023 (%)

a) Distribución del total de procesos en vigor de larga duración



b) Porcentaje de los procesos de larga duración sobre el total en vigor de cada diagnóstico



Fuente: Nota breve N° 4 sobre absentismo laboral Ivie.

Condiciones de trabajo y sectores de mayor exposición

Determinados sectores como el de la construcción presentan tasas de absentismo estructuralmente elevadas debido a la exigencia física, el riesgo de accidentes o la exposición a turnos rotativos, lo que incide en la frecuencia y duración de las bajas. Estos efectos se ven acentuados en trabajadores de mayor edad, para quienes el desgaste físico acumulado puede incrementar la probabilidad de ausencias laborales, especialmente en tareas que requieren esfuerzo sostenido o exposición a condiciones exigentes.

¿QUÉ SECTORES PRESENTAN MAYOR ÍNDICE DE ABSENTISMO?

Según el Informe trimestral de absentismo laboral de Randstad Research (primer trimestre 2025), el absentismo sectorial se distribuye del siguiente modo:

Industria. El absentismo total alcanzó el 7,3% de las horas pactadas, con un promedio diario de 212.810 trabajadores ausentes; de ellos, 166.166 estaban en incapacidad temporal (IT), situando la tasa de absentismo por IT en 5,7%.

Construcción. El absentismo total se situó en el 5,7% (84.309 personas diarias) y el absentismo por IT en el 4,9% (72.476 personas).

Servicios. La tasa de absentismo total fue del 7,1%, con 1.179.253 trabajadores ausentes al día; de estos, 913.506 estaban de baja médica, lo que eleva la tasa de absentismo por IT al 5,5%.

GRÁFICO 3. DIEZ SECTORES CON MAYOR TASA DE ABSENTISMO TOTAL



Fuente: Informe de Randstad Research de absentismo laboral para el primer trimestre del 2025.



Según se desprende de este mismo informe –que se puede apreciar mejor en los gráficos correspondientes– de acuerdo con el gráfico 3 anterior del Informe trimestral de absentismo laboral (T1 2025), los diez sectores con mayor absentismo total son: Actividades postales y de correos (12,5%), Servicios a edificios y jardinería (11,5%), Actividades de servicios sociales sin alojamiento y Gestión de residuos (11,1%), Asistencia en residencias (11,0%), Juegos de azar y apuestas y Seguridad e investigación (10,8%), Actividades sanitarias (10,5%), Fabricación de vehículos de motor (10,3%) y Metalurgia (9,0%) .

Para la incapacidad temporal (IT), el gráfico 4 sitúa en cabeza a Servicios a edificios y jardinería (10,4%), Juegos de azar y apuestas (10,2%), Servicios sociales sin alojamiento (9,1%), Gestión de residuos (8,7%), Actividades postales y de correos (8,6%), Asistencia en residencias (8,4%), Seguridad e investigación (8,1%), Actividades sanitarias (7,8%), Fabricación de vehículos de motor (6,7%) y Metalurgia (6,6%).

GRÁFICO 4. DIEZ SECTORES CON MAYOR TASA DE ABSENTISMO POR IT

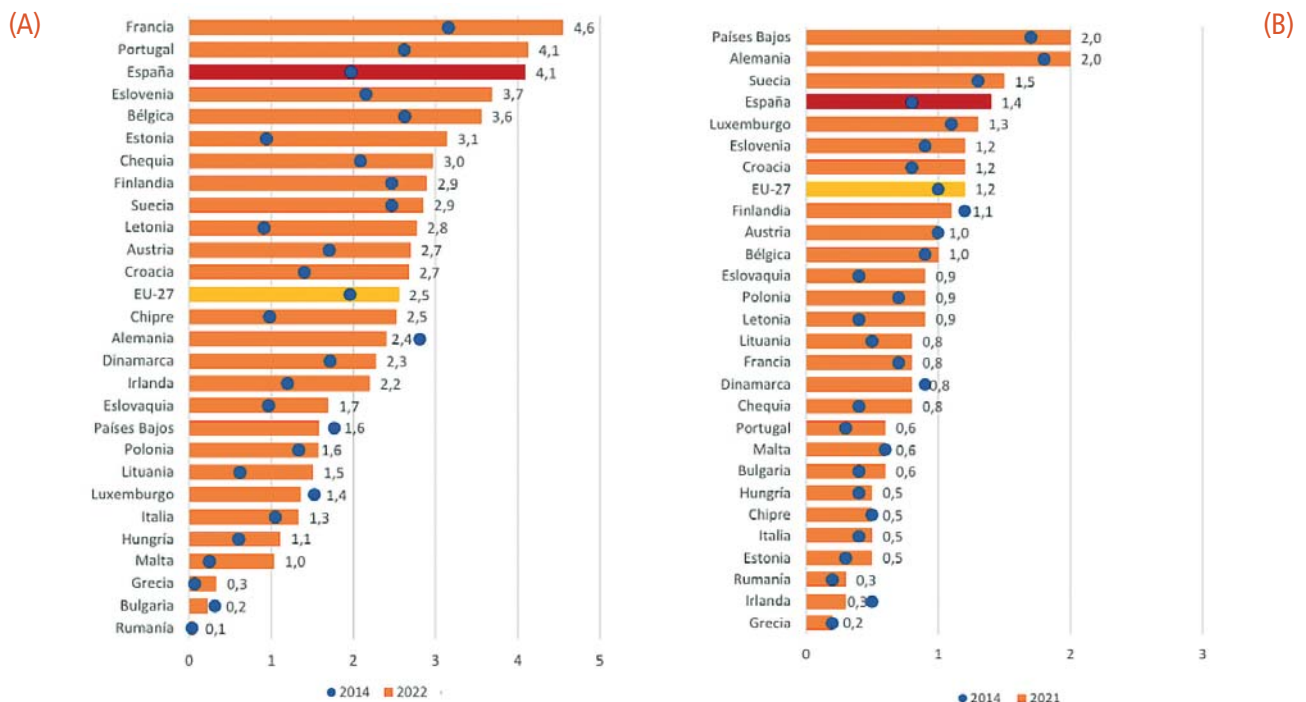


Fuente: Informe de Randstad Research de absentismo laboral para el primer trimestre del 2025.

¿Cómo está la situación de España en comparación con la UE y la OCDE?

España lidera el ranking europeo en cuanto a absentismo por incapacidad temporal (IT): en 2023, el 4,1% de la población empleada estaba de baja por contingencias comunes, frente a una media europea del 2,5% (IVIE, 2024). Países como Francia o Portugal también presentan cifras elevadas, pero ninguna tan persistente como la española.

GRÁFICO 5. OCUPADOS DE 20 A 64 AÑOS QUE SE AUSENTARON DEL TRABAJO POR IT (A) Y GASTO EN PORCENTAJE DEL PIB (B), PAÍSES EU-27. 2014-2022



Fuente: Nota breve N° 1 sobre absentismo laboral Ivie.



Absentismo laboral en España (2019-2025)



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

En términos de horas efectivamente perdidas, **Alemania y los países nórdicos (referentes tanto en la UE como en la OCDE) registran niveles por debajo del 5%**, resultado de una combinación de políticas preventivas en salud, una cultura laboral orientada a la corresponsabilidad y una gestión más eficiente de las bajas médicas (AIHR, 2023).

Esta brecha también se manifiesta en el gasto público: en **2021, las prestaciones por IT representaron el 1,4% del PIB en España, frente al 1,2% del PIB en la media de la UE**. El aumento acumulado en España desde 2014 (+0,6 p.p.) casi duplica el incremento medio comunitario.

Además, **la concentración de bajas en un segmento reducido de la plantilla**, la duración excesiva de algunos procesos de IT y el uso estratégico de determinados periodos laborales parece que **podrían estar apuntando**, al menos para un porcentaje de ellas, **a un uso cuestionable del sistema**.

Según diversos trabajos de investigadores del área (entre otros, Sánchez, 2015; Tatamuez Tarapues et al., 2019), confirmarían desde el ámbito académico que estas tendencias reflejan que el absentismo en España no responde únicamente a causas médicas o transitorias, sino a una **transformación estructural del mercado de trabajo que afecta tanto a la productividad agregada como al equilibrio financiero de los sistemas de protección social**.

LEEMOS POR TI

*España se enfrenta a un problema estructural de absentismo laboral, que ha escalado hasta niveles que podríamos calificar de críticos o, al menos, con una clara necesidad de prestarles una mayor atención. En el primer trimestre de 2025 el absentismo total alcanzó el **7% de las horas pactadas** y, según la CEOE, este dato supondrá un coste de **32.000 millones de euros en el conjunto del año**. En términos agregados el **impacto económico total anual del absentismo podría haber superado en 2023 los 170.000 millones de euros**, incluyendo tanto costes directos como pérdidas de productividad y/o productos/servicios no desarrollados, que equivalen al trabajo de un millón de personas. Este fenómeno representa sin duda una amenaza significativa para la competitividad del país y la sostenibilidad del sistema productivo.*

*Si bien una parte significativa de las ausencias laborales **responden a causas necesarias y justificadas**, los análisis realizados nos trasladan que podría **existir otro componente relevante que no estaría vinculado a motivos objetivables**. **Las bajas por Incapacidad Temporal (que representan el 91% del absentismo total) mantienen una trayectoria ascendente desde 2019**, impulsadas por distintos factores. Entre ellos se encuentran la digitalización de los partes médicos, los diversos cambios normativos, que en cualquier caso deberían ir unidos a un seguimiento y control efectivo de las medidas y la cobertura salarial completa prevista en numerosos convenios colectivos.*

*A estos elementos se suman factores demográficos, como el envejecimiento de la población activa, y médicos, como el aumento de diagnósticos asociados a algias y trastornos mentales. Estas circunstancias contribuyen a la expansión del colectivo de trabajadores que encadenan múltiples procesos de baja, responsables del 64,5% de las jornadas laborales perdidas en 2023. **La ausencia de mecanismos de seguimiento, ciertas dinámicas organizativas y la escasa eficacia de algunas políticas laborales refuerzan esta tendencia**. La evidencia disponible, según los informes y documentos citados, nos confirma que el absentismo responde a causas diversas y requiere intervenciones coordinadas.*

*Con el objetivo de **contribuir al análisis y debate** de posibles soluciones, formulamos a continuación una serie de recomendaciones, tanto legislativas como organizativas, orientadas a reducir las elevadas tasas de absentismo que no deriven de situaciones lógicas y necesarias.*

RECOMENDACIONES LEGISLATIVAS

- Introducir la **baja parcial** y la **reincorporación gradual**, alineando el sistema español con los modelos nórdicos.
- Revisar la **cobertura económica** de la IT para limitar posibles incentivos distorsionadores.
- Reforzar el **control médico independiente** en patologías de difícil verificación, según detallan los expertos, mediante unidades mixtas INSS mutuas.



Absentismo laboral en España (2019-2025)



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

RECOMENDACIONES ORGANIZATIVAS

- *Implantar **programas de apoyo psicosocial** y evaluar anualmente el clima laboral.*
- *Establecer **políticas de flexibilidad** (horarios, teletrabajo regulado, turnos saludables) y mejorar la ergonomía para reducir tecnoestrés.*
- *Utilizar **cuadros de mando de RR.HH.** para detectar repetidores, gestionar retornos y medir resultados.*
- *Negociar **convenios** que gradúen los complementos según la duración de la baja y faciliten el retorno temprano.*

Reducir el absentismo requiere un enfoque integral que combine reformas normativas, mejoras en salud laboral, digitalización de la gestión de bajas, políticas de conciliación realistas y un cambio cultural dentro de las organizaciones. La puesta en marcha de estas medidas demanda la implicación coordinada de empresas, trabajadores, sus representantes y administraciones públicas, **no debe ser sólo legislar y aplicar, sin mayores controles o herramientas de apoyo.** Así, el seguimiento periódico de los indicadores de absentismo permitirá evaluar su efectividad, ajustar las políticas aplicadas y avanzar en la reducción de las jornadas perdidas, la contención del coste público-privado y la sostenibilidad del sistema de protección social.



Incendios forestales en España: análisis y efectos económicos

2004-2025

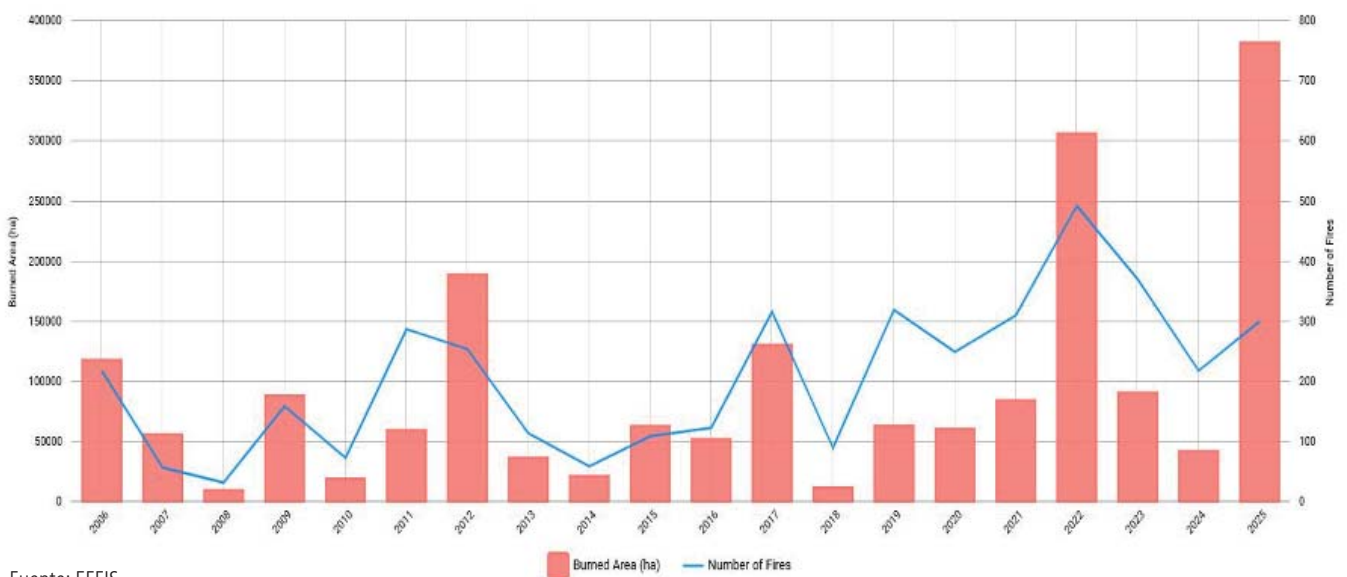
Según el informe publicado por WWF (*World Wide Fund for Nature*) en julio de 2025, los incendios forestales en España han mostrado en **los últimos 21 años una evolución marcada por el aumento de grandes incendios forestales** (GIF), a pesar de los avances en sensibilización pública y en la eficacia de los dispositivos de extinción. En relación a la última década, y a pesar de que la superficie media afectada ha disminuido un 5%, los GIF han aumentado un 31% incrementando su intensidad y peligrosidad a escala global, en un contexto en el que factores

climáticos, legislativos y sociales han intensificado el riesgo. Este fenómeno representa una amenaza estructural, primero lógicamente para las personas de forma directa y, después, para la economía y en especial para el medio rural, debido a la pérdida de capital natural y a los costes directos e indirectos que repercuten sobre sectores clave como el agroalimentario y el turismo rural, entre otros. La presente clave aborda un análisis preliminar de la evolución de los incendios forestales, los factores sociales y sus posibles impactos económicos.

¿Cómo han evolucionado los incendios en España?

Tomando como referencia la información estadística disponible en el portal EFFIS (ver gráfico 1), se observa por un lado una tendencia caracterizada por la disminución en el número de incendios pero, al mismo tiempo, un aumento en la superficie afectada. Según los últimos datos de esta base, en lo que va de 2025 se han registrado 301 incendios que han afectado a 382.117 hectáreas.

GRÁFICO 1. ESTADÍSTICA ANUAL DE INCENDIOS FORESTALES EN ESPAÑA



Fuente: EFFIS

En promedio, España registra anualmente alrededor de 9.300 siniestros, de los cuales hasta un 95% son provocados por la acción humana y únicamente un 5% se deben a causas naturales, principalmente rayos. De acuerdo con el informe de WWF (2025), se ha incrementado la intencionalidad: el 55% de los incendios son provocados deliberadamente, frente a un 23% atribuible a negligencias o accidentes, y un 12% permanece sin causa determinada. Esta distribución nos anticipa posibles conflictos de carácter social y económico en el medio rural.

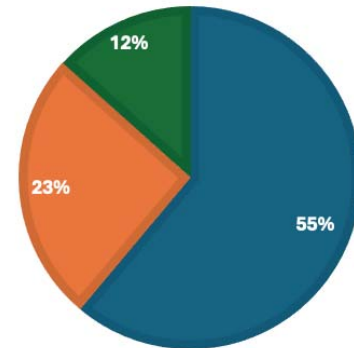


Como ya indicábamos anteriormente, a pesar de que entre 2015 y 2024 la superficie quemada anual **media** se redujo un 5% respecto a la década anterior –con unas 100.000 hectáreas de media al año–, la magnitud de los incendios ha aumentado.

Los Grandes Incendios Forestales (GIF), definidos como aquellos que afectan a **500 hectáreas o más**, **crecieron un 31 % en el periodo 2014–2023 en comparación con la década previa**, consolidándose como la principal amenaza en términos de superficie arrasada. Este fenómeno contrasta con la **capacidad del sistema de extinción**, que logra sofocar el **68% de los incendios en fase de conato** (antes de que las llamas afecten a una hectárea).

Sin embargo, dicho sistema muestra limitaciones frente a los GIF. Casos como los incendios de **Tenerife en 2023** o de **Sierra Bermeja en Málaga en 2021** han sido catalogados por algunos expertos como ejemplos de **incendios de sexta generación en España**, o algunos de los **recientes en agosto de 2025**, lo que podría mostrar una posible obsolescencia en las políticas de extinción, dado que, entre otras consideraciones, parece que las administraciones públicas continúan abordando este fenómeno con enfoques similares a los de hace cuatro décadas, es decir tratando de aportar soluciones iguales para aquello que ya no es igual.

GRAFICO 2. NUMERO DE INCIDENTES CAUSADOS POR ACCIÓN HUMANA



■ intencionales ■ Negligencias o accidentes ■ Razones desconocidas

Fuente: elaboración propia con datos proveniente el informe Hernández, L. y cols. (2025). *Incendios fuera de control. 20 años promoviendo la prevención*. WWF España

¿A qué se debe esta evolución?

Esta tendencia se explica por una combinación de diversos factores, entre los que se encuentran el incremento de las temperaturas y la reducción de la humedad relativa, que favorecen la propagación del fuego. A ellos se suman elementos estructurales como el crecimiento de la vegetación y la transformación del paisaje derivada de procesos sociales, legislativos y económicos: abandono de los aprovechamientos tradicionales del suelo, expansión de la interfaz urbano-forestal, legislaciones muy rígidas que no facilitan la gestión del medio rural y concentración de la población en grandes ciudades, lo que deja amplias zonas rurales despobladas. La ausencia de políticas actualizadas que aborden estas causas de fondo configura un escenario propicio para el incremento de los Grandes Incendios Forestales (GIF). En la siguiente tabla abordaremos algunos de los factores económicos, legislativos y sociales que contribuyen a esta dinámica y sus repercusiones sobre el medio rural y la economía.

FACTORES ECONÓMICOS Y SOCIALES QUE FAVORECEN EL AUMENTO DE LOS INCENDIOS EN ESPAÑA

Factor	Descripción	Consecuencias sobre incendios
Despoblación rural	Reducción del 4,4 % de la población rural (2014–2023), pérdida de población joven y de prácticas tradicionales de gestión del monte.	Menor vigilancia e intervención temprana; abandono del territorio; menor base fiscal para prevención; mayor dificultad logística para mantener infraestructuras preventivas en un territorio más vacío.
Expansión de la interfaz urbano-forestal	Crecimiento de urbanizaciones, segundas residencias e infraestructuras en contacto directo con masas forestales.	Incremento del riesgo humano y patrimonial; mayores costes de extinción y complejidad logística (accesos, evacuaciones, protección de viviendas, cortes de carreteras y suministros); mayor exposición económica y social.
Falta de políticas actualizadas de gestión de incendios	Estrategias centradas en extinción, con escasa adaptación a las nuevas condiciones climáticas (altas temperaturas, fenómenos naturales, etc.) y a nuevas dinámicas territoriales y sociales.	Limitaciones para contener GIF; infrautilización de prevención estructural; menor eficacia frente a incendios de sexta generación; descoordinación logística entre niveles administrativos.
Escasa gestión forestal y trabas legislativas	Déficit en limpieza y mantenimiento de montes, cortafuegos y caminos; inversiones discontinuas y sesgo hacia extinción. Legislaciones muy rígidas que no han tenido en cuenta la opinión del sector y la población con experiencia.	Acumulación de biomasa; propagación rápida y de alta intensidad; dificultades logísticas por pistas y puntos de agua insuficientes. Trabas legislativas que retraen la aplicación de medidas preventivas.



Incendios forestales en España: análisis y efectos económicos

Factor	Descripción	Consecuencias sobre incendios
Abandono de usos agrarios	Descenso de actividad agrícola en zonas rurales; 2,3 millones de ha en riesgo de abandono hacia 2030.	Pérdida del "mosaico" agroforestal (cortafuegos naturales); continuidad del combustible; más complejidad logística para contener perímetros extensos. Legislaciones rígidas.
Declive de la ganadería extensiva	Caída del ovino (-40 %) y caprino (-30 %) en 30 años; menos pastoreo.	Mayor carga de matorral y maleza; más inflamabilidad e intensidad; más medios logísticos necesarios (desbroces mecánicos, cuadrillas) para suplir la función del pastoreo.

Fuente: Elaboración propia

En el análisis de los factores económicos y sociales observamos que el modelo de lucha contra incendios en España sigue siendo predominantemente reactivo. Si bien este esquema logra extinguir en fase de conato el **68% de los incendios**, resulta insuficiente para contener los de gran magnitud, dado que se mantiene un enfoque diseñado hace más de cuatro décadas y poco adaptado a las actuales condiciones sociales y ecológicas, incluso después de varias demandas del sector rural y sus habitantes por la necesidad de cambios. La diferencia económica entre modelos es significativa: **prevenir un incendio cuesta en promedio entre unos 500 - 3.000 euros por hectárea**, mientras que **extinguirlo rondaría entre 15.000 - 19.000 euros**, sin incluir las pérdidas de capital natural, los daños a infraestructuras ni las repercusiones económicas sobre sectores como el agroalimentario o el turismo rural, entre otros.

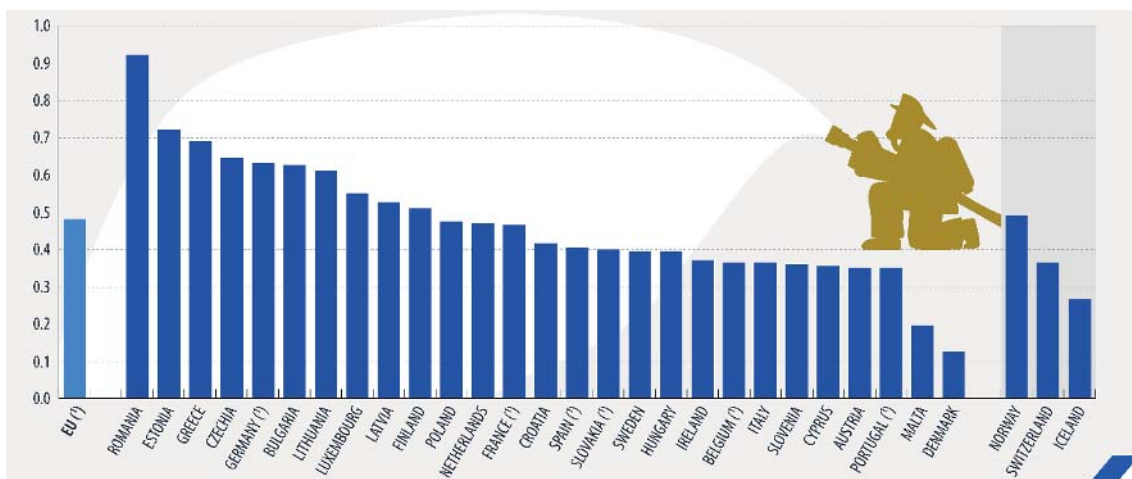
En 2025, el presupuesto estatal y los autonómicos reflejan la persistencia de esta tendencia. En su intervención ante el Senado el 27 de agosto de 2025, la **ministra del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO)**, Sara Aagesen Muñoz, indicó que el Gobierno de España destina en 2025 una partida de **134 millones de euros**, dividida en **108 para extinción** y **26 para prevención**. A nivel autonómico, por ejemplo, **Castilla y León** (200

millones, de los cuales 126 en extinción y 75 en prevención) o **Extremadura** (73 millones, con 57,6 millones para el plan anual de prevención y extinción) muestran que la extinción concentra la mayor parte de los recursos. Por otro lado, **Galicia** asigna 200 millones a su plan **PLADIGA**, con un incremento del **19%** en formación y medidas preventivas respecto al ejercicio anterior, lo que evidencia un mayor avance hacia un modelo mixto. Estas diferencias se observan también en otras regiones, como **Andalucía** (257 millones, con más de la mitad dirigidos a prevención) o **Cataluña** (327 millones, centrados en la Dirección General de Prevención y Extinción de Incendios), mientras que territorios con menor masa forestal destinan presupuestos más reducidos. En el caso de la **Comunidad de Madrid** aumentó un 8,4% la inversión para la prevención y lucha contra los incendios forestales, un total de 50,9 millones de euros a través del Plan Especial de Protección Civil por Incendios Forestales, frente a los 47 de la temporada pasada. **En general, los datos confirman que, aunque en España y algunas de sus comunidades autónomas se ha iniciado una transición hacia estrategias más preventivas, el grueso del gasto en conjunto sigue orientado a la extinción.** Este patrón implica mayores costes económicos y sociales a largo plazo y limita la capacidad de reducir la recurrencia de los grandes incendios forestales.

¿En comparación con la Unión Europea como estamos en esta materia?

Si analizamos el peso en el gasto público, Rumanía lidera el porcentaje dedicado sobre el total en protección frente a incendios forestales, con casi el 1% de su presupuesto nacional, seguida de Estonia y Grecia (aprox. 0,7%). En el caso de España, los datos de Eurostat muestran que entre 2015 y 2023 la proporción osciló entre el 0,36% y el 0,41%, situándose en torno al 0,4% en 2023. Esta cifra refleja un cierto esfuerzo sostenido, pero claramente inferior al de los países que han reforzado su estrategia preventiva tras episodios críticos, lo que evidencia una brecha en la asignación de recursos y entendemos que limita la transición hacia un modelo preventivo más eficaz.

GRÁFICO 3. GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL EN SERVICIOS DE PROTECCIÓN CONTRA INCENDIOS, 2023 (% DEL GASTO TOTAL)



Fuente: Eurostat



¿Qué datos podemos avanzar sobre los primeros efectos económicos que los recientes incendios han podido tener sobre algunos de los componentes de nuestra economía?

Si queremos aportar algunas cifras, que posteriormente puedan seguir ampliándose con estudios más profundos, podríamos indicar que, por ejemplo para el sector que representa la Coordinadora de Organizaciones de Agricultores y Ganaderos (COAG), se estima un impacto de aproximadamente 600 millones de euros y unas 19.100 hectáreas afectadas, principalmente en Galicia, Castilla y León y Extremadura.

A esta cifra se añaden los daños materiales en 236 inmuebles en Castilla y León, así como los costes extraordinarios asociados a evacuaciones y cortes de infraestructuras en estas comunidades. Igualmente, el resto de Comunidades donde estos incendios se han producido han tenido y tendrán sus efectos económicos. Una primera estimación general, sitúa que **en términos macroeconómicos estas regiones podrían registrar una reducción de su PIB anual de entre el 0,11% y el 0,18%**.

Lo que es evidente es que más allá de los costes directos de extinción —que pueden alcanzar los 15.000-30.000€/ha—, **los incendios generan una factura económica que trasciende el ámbito forestal**, con efectos estructurales en sectores como la agricultura, la ganadería y el turismo rural. En este último, las cancelaciones de reservas llegaron a alcanzar este pasado verano entre el 30% y el 90% en las zonas afectadas, lo que redujo de forma drástica los ingresos de hoteles, casas rurales y restaurantes en plena temporada alta.

Conviene destacar, además, la existencia de costes indirectos que no se materializan de inmediato. Un ejemplo ilustrativo es el incendio de 2022 en la Sierra de la Culebra, donde algunas localidades aún no han logrado una recuperación completa. En el ámbito agrario, estos efectos también son de largo plazo, por ejemplo en el sector vinícola recuperar niveles de calidad similares a los perdidos puede requerir entre cuatro y cinco años.

LEEMOS POR TI

*España presenta problemas en materia de incendios forestales, marcados en las dos últimas décadas por un aumento de su magnitud y gravedad. **En 2025 se han registrado 301 incendios y 382.117 hectáreas afectadas, con algunos ejemplos de pérdidas estimadas en algunos sectores de 600 millones de euros (COAG), concentradas en Galicia, Castilla y León y Extremadura. El impacto alcanza también a infraestructuras y turismo rural, con cancelaciones de reservas del 30% al 90%. En términos macroeconómicos estas regiones citadas y otras que lo han sufrido podrían registrar una reducción de su PIB anual de entre el 0,11% y el 0,18%.***

El modelo vigente, basado en la extinción reactiva, resulta insuficiente frente a los Grandes Incendios Forestales (GIF), cuyo número creció un 31% entre 2014 y 2023. Factores como los aumentos de las temperaturas, la despoblación rural, el abandono de usos agrarios y ganaderos, la expansión de la interfaz urbano-forestal y la presión legislativa con ciertas críticas a las mismas a nivel de los usuarios y afectados, han agravado el problema.

Con el fin de mitigar sus impactos económicos y sociales, se plantean a continuación una serie de recomendaciones orientadas a reforzar la prevención, la gestión territorial y la coordinación institucional.

RECOMENDACIONES

- 1. Reorientar el gasto público hacia la prevención estructural**, mediante planes plurianuales que aseguren el mantenimiento de cortafuegos, pistas forestales y quemas prescritas.
- 2. Regular la gestión de la interfaz urbano-forestal**, con medidas de seguridad, sanciones por incumplimiento y apoyo técnico a municipios con menor capacidad operativa.
- 3. Impulsar incentivos fiscales y económicos** para la bioeconomía forestal (madera, biomasa, resinas) y para la ganadería extensiva, como herramientas de reducción de combustible vegetal.
- 4. Vincular la recuperación rural a la prevención**, promoviendo programas que reactiven la actividad agraria y ganadera en zonas de alto riesgo. Derogando y adaptando con consenso la **legislación sobre este particular**.
- 5. Desarrollar protocolos logísticos específicos** para evacuaciones masivas y emergencias en áreas de interfaz urbano-forestal.
- 6. Fortalecer la formación de brigadas y personal especializado**, incorporando técnicas de gestión preventiva y respuesta a incendios de sexta generación.
- 7. Consolidar observatorios autonómicos de coordinación**, que integren acciones entre distintos niveles de gobierno y garanticen coherencia en las políticas aplicadas, con un apoyo claro y nítido a nivel de Gobierno de España.
- 8. Integrar la educación ambiental en escuelas y comunidades rurales**, fomentando una cultura de prevención y corresponsabilidad en la gestión del territorio.



Infraestructuras de transporte en España (1992-2024): inversión, stock de capital y su mantenimiento

La inversión pública en infraestructuras de transporte constituye un elemento esencial del desarrollo económico de un país. Su adecuada planificación y ejecución favorecen la productividad, la competitividad y el crecimiento a largo plazo, al mejorar la movilidad de personas y mercancías, reducir los costes logísticos y fortalecer la cohesión territorial.

El stock de capital refleja el valor acumulado de las inversiones realizadas en carreteras, ferrocarriles y otras infraestructuras públicas. Mantener un nivel adecuado de este capital requiere una inversión continua que compense su depreciación y permita adaptarlo al progreso tecnológico. En economías avanzadas, equilibrar la inversión en nuevas infraestructuras con el mantenimiento del capital existente resulta determinante para asegurar la eficiencia y sostenibilidad del sistema de transporte.

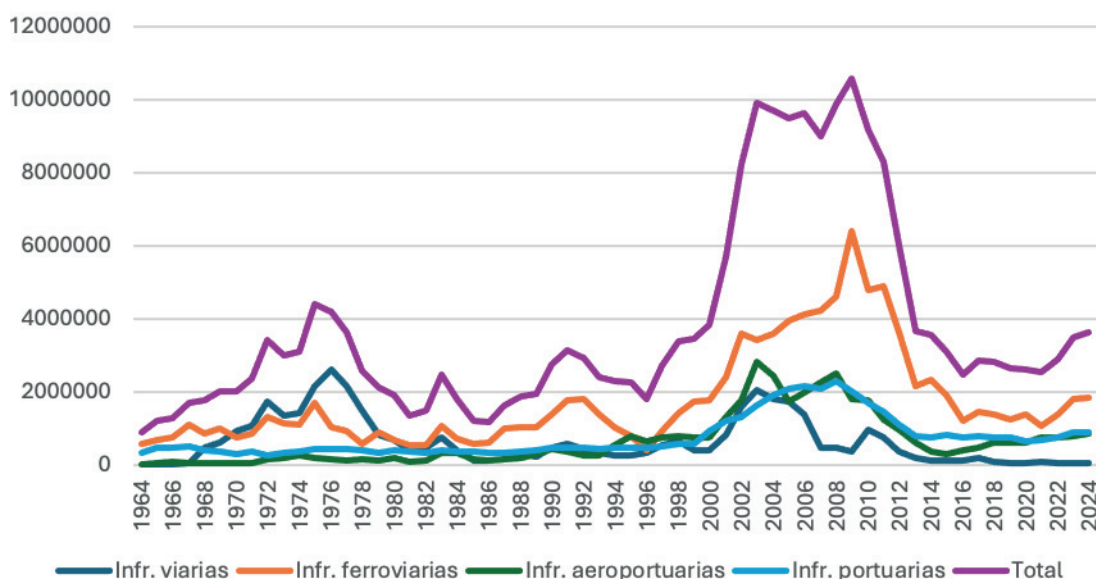
El impacto de estas inversiones depende, en gran medida, de la calidad de la planificación, de la gobernanza y de la capacidad para priorizar proyectos con elevado valor social y económico. Una gestión eficaz de los recursos públicos permite garantizar la conservación del capital ya disponible y orientar la inversión hacia infraestructuras que respondan a las necesidades reales del territorio.

En esta *Clave Económica* se analiza la evolución de la inversión, el stock de capital y el gasto en mantenimiento de las infraestructuras viarias y ferroviarias en España durante el periodo 1992–2024, tomando como referencia las series históricas disponibles desde 1964 y el punto de inflexión que supuso la introducción de la alta velocidad ferroviaria en 1992 con la entrada en servicio del inicial corredor Madrid–Sevilla.

Evolución de la inversión y del stock de capital en infraestructuras de transporte (1964–2024)

Como se puede observar en el Gráfico 1, la inversión en infraestructuras de transporte –medida en miles de euros constantes– ha crecido de forma continua a lo largo del tiempo, con un impulso destacado desde 1992, cuando se puso en marcha el tren de alta velocidad. A partir de ese momento, el ferrocarril empezó a tener un papel más relevante dentro del conjunto de la inversión pública. Entre 1964 y 2024 se observa el crecimiento experimentado, con etapas de mayor auge y otras de ajuste que reflejarían, por un lado, los distintos momentos del ciclo económico y, por otro, en ocasiones las prioridades de la política pública.

GRÁFICO 1. INVERSIÓN BRUTA DE CAPITAL EXPRESADA EN MILES DE EUROS CONSTANTES BASE 2000



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de El stock y servicios de capital en España de Fundación BBVA – IVIE.



Infraestructuras de transporte en España (1992-2024): inversión, stock de capital y su mantenimiento



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

En el caso de las infraestructuras viarias, la inversión fue reducida durante los años sesenta, pero superó los 900.000 miles de euros anuales en la década de 1980. Con la expansión de la red de autovías y la modernización de las carreteras, alcanzó su máximo en torno a 1.000.000 miles de euros en el periodo 2007-2008, antes de la crisis financiera. Entre 2010 y 2014, la inversión se redujo y, en los últimos años, se ha mantenido estable, con ligeros incrementos asociados al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia.

La inversión ferroviaria mantuvo una trayectoria ascendente desde 1992. En la década de 1990 se situaba en torno a 1.783.111 miles de euros, alcanzando un máximo de 6.405.419 miles de euros en 2009, impulsada por los programas de ampliación de la red de alta velocidad. En datos más actuales, 2024, la inversión ferroviaria se situó en 1.815.000 miles de euros, frente a los 891.000 miles de euros de la inversión viaria.

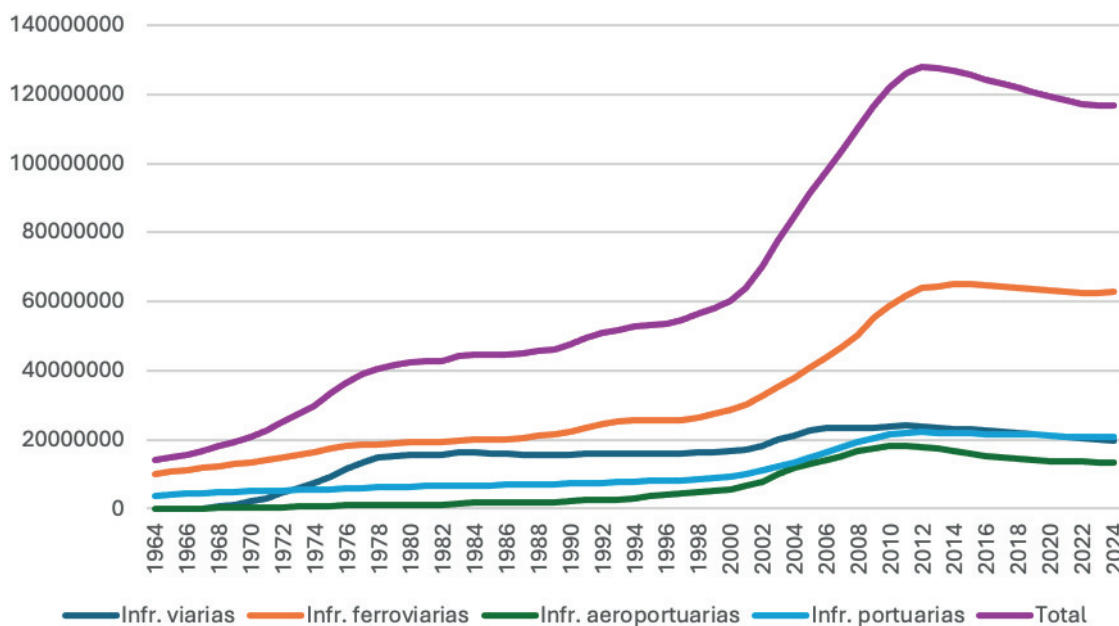
Como se observa en el Gráfico 2, el valor total del stock de infraestructuras de transporte mantuvo una tendencia de crecimiento sostenido hasta 2008. Entre ese año y 2024, la suma del

capital viario y ferroviario aumentó, en términos nominales, de 73.752.000 miles de euros a 82.299.000 miles de euros, lo que representa un incremento acumulado del 11,6 %, impulsado por las inversiones ferroviarias ejecutadas hasta 2014. Sin embargo, en el periodo 2014-2024, el stock total se redujo de 126.773.683 miles de euros a 116.729.230 miles de euros, lo que equivale a una disminución del 7,9 %.

Por componentes, el stock viario descendió de 23.226.969 miles de euros en 2014 a 19.594.422 miles de euros en 2024 (-15,6 %), mientras que el stock ferroviario pasó de 64.937.762 miles de euros a 62.705.457 miles de euros (-3,4 %).

En conjunto, los resultados indican que la evolución reciente del stock no responde a un aumento de la inversión neta, sino al efecto de las revalorizaciones y ajustes de precios. Este comportamiento subraya la necesidad de reforzar las políticas de conservación y eficiencia en el uso de los recursos destinados a infraestructuras, con el fin de preservar el valor del capital acumulado y evitar su deterioro progresivo.

GRÁFICO 2. STOCK DE CAPITAL NETO DE RIQUEZA EXPRESADA EN MILES DE EUROS CONSTANTES BASE 2000



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de El stock y servicios de capital en España de Fundación BBVA – IVIE.

Dotación, mantenimiento y financiación de las infraestructuras viarias y ferroviarias en España

En este apartado analizamos los datos de dotación, mantenimiento y financiación de las infraestructuras viarias y ferroviarias en España.

DOTACIÓN

Según el Cuadro n.º 1 –elaborado a partir de datos internacionales de 2018 (OCDE, Eurostat y *European Commission*)– se observa la dotación existente en ese periodo, en el que España ya disponía de una de las redes de alta capacidad viaria y ferroviaria más extensas de la Unión Europea.

En años recientes, la red ha continuado ampliándose. En 2023, la red viaria nacional alcanzaba aproximadamente 26.400 km de carreteras de alta capacidad –sumando autovías y autopistas–, lo que la sitúa como la más larga de Europa.



CUADRO N.º 1. INFRAESTRUCTURAS DE CARRETERAS Y FERROCARRIL. INDICADORES DE DOTACIÓN

País	Carreteras de alta capacidad (km red)	Densidad*	Ferrocarril de alta velocidad (km red)	Densidad*	Intensidad (1.000* pas-km/km)
Alemania	12.996	0,20	1.336	0,06	24,4
Francia	11.612	0,40	2.036	0,01	25,1
Italia	6.943	0,30	900	0,05	13,9
España	17.108	0,60	2.852	0,11	4,5

* Densidad: kilómetros de red en relación con superficie y población.

Fuente: (González-Savignat, 2022)

En el ámbito **ferroviario**, la red total gestionada por ADIF superaba los **15.300 km**, de los cuales alrededor de **3.900 km** correspondían a líneas de **alta velocidad (AVE)**. Esto convierte a España en el **segundo país del mundo** por longitud de red de alta velocidad, solo por detrás de China (González-Savignat, 2022; ADIF, 2024).

Tanto la red viaria como la ferroviaria parece que presentan un uso inferior al esperado. En las carreteras de alta capacidad, varios tramos registran una intensidad media diaria (IMD) inferior a 9.000 vehículos, mientras que en la alta velocidad ferroviaria la densidad de pasajeros es aproximadamente cinco veces menor que en países como Francia o Alemania. **Esto podría estar evidenciando, para determinadas áreas, una situación de sobredotación del sistema, resultado de un modelo inversor centrado durante décadas en la expansión de la red más que en su mantenimiento y eficiencia operativa.**

FINANCIACIÓN

La financiación de las infraestructuras viarias y ferroviarias en España **ha descansado tradicionalmente en recursos públicos de origen presupuestario, con una participación limitada del sector privado.** En el caso de las carreteras, la inversión se ha sostenido principalmente con fondos del Estado, mientras que los **peajes y concesiones privadas han representado un papel marginal: solo el 18% de las vías de alta capacidad están sometidas a tarificación directa, frente al 79% en Francia o el 86% en Italia.** Esta situación convierte a España en el país europeo con más kilómetros de red gratuita. El modelo concesional ha mostrado desequilibrios –renegociaciones, rescates y una inadecuada asignación del riesgo–, lo que ha derivado

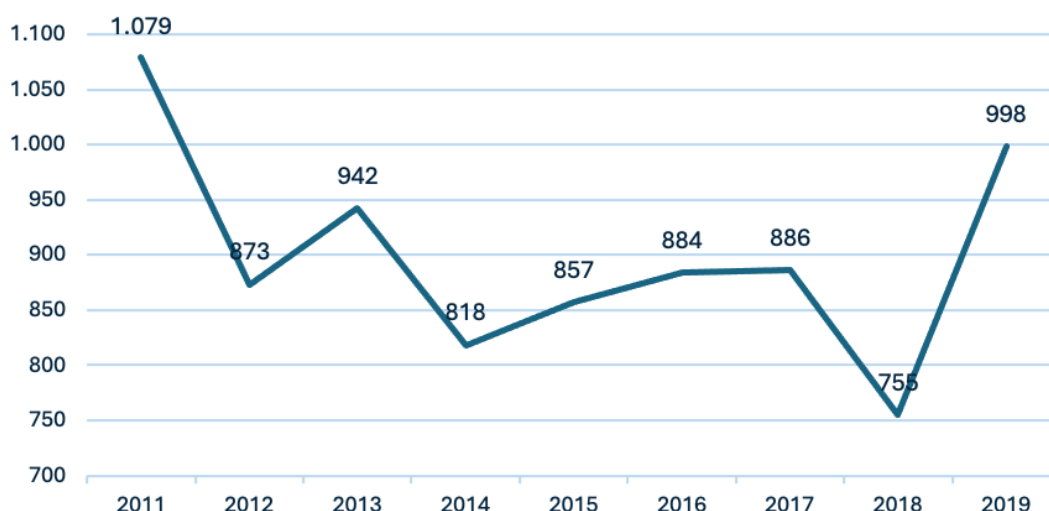
en una **creciente dependencia del presupuesto público para el mantenimiento y renovación de la red.**

En el ámbito ferroviario, **la alta velocidad ha sido financiada casi íntegramente con fondos públicos nacionales y europeos (Fondos Europeos de Desarrollo Regional, Fondo de Cohesión y Mecanismo Conectar Europa), sin recuperación significativa de costes mediante tarifas. Los ingresos por billetes no cubren los costes de inversión ni, en algunos casos, los operativos, lo que plantea dudas sobre la sostenibilidad financiera del modelo (AIReF, 2020).** En ambas modalidades, diversos estudios recientes –con defensores y detractores– coinciden en la necesidad de avanzar hacia esquemas de pago por uso y de fortalecer la autofinanciación del mantenimiento, **priorizando la gestión eficiente del stock existente frente a la expansión de nuevas infraestructuras.**

MANTENIMIENTO

Visto lo anterior, **el mantenimiento de las carreteras y del ferrocarril en España se ha convertido en un desafío y clave importante.** Como muestra el Gráfico 3, **el gasto destinado a conservar la red viaria cayó de forma continua entre 2011 y 2018, llegando a mínimos históricos, con menos de 760 millones de euros invertidos ese año frente a los más de 1.000 millones de 2011.** Aunque en 2019 se produjo una leve recuperación, el nivel de inversión sigue siendo bajo para mantener las carreteras en buen estado. **Según estimaciones del propio Ministerio de Transportes, sería necesario invertir al menos unos 3.700 millones de euros al año –alrededor del 0,5% del PIB– para evitar que el valor de la red siga deteriorándose.**

GRAFICO 3. GASTO EN MANTENIMIENTO DE CARRETERAS (MILLONES DE EUROS)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de El stock y servicios de capital en España de Fundación BBVA – IVIE.



Infraestructuras de transporte en España (1992-2024): inversión, stock de capital y su mantenimiento



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Esta falta de mantenimiento ha provocado, para diversas áreas e infraestructuras, un **deterioro visible del pavimento y de la seguridad vial, especialmente en tramos secundarios y autonómicos, acumulando un déficit estimado de unos 8.000 millones de euros.** En

el caso del **ferrocarril, la mayor parte de los recursos se han destinado a la alta velocidad, lo que ha dejado a las líneas convencionales y de mercancías con menos fondos para su conservación y mejora.**

Visión de los organismos especializados sobre la infraestructura de transporte

Órganos especializados coinciden en que **España ha realizado un esfuerzo inversor muy notable en infraestructuras de transporte** durante las últimas décadas, situándose entre los países europeos con mayor dotación de carreteras y líneas de alta velocidad. Sin embargo, **este crecimiento no siempre ha ido acompañado de una planificación eficiente ni de un uso proporcional.**

Diversos estudios como, entre otros, los elaborados por la **AIReF y Fedea, señalan que parte de las inversiones en infraestructuras ferroviarias –especialmente las destinadas a la alta velocidad en diversas áreas– presentan una rentabilidad socioeconómica limitada,** al concentrarse en nuevos trazados con baja demanda, mientras se ha prestado menos atención al mantenimiento de la red existente. La AIReF, por ejemplo, documenta un **fuerte contraste entre inversión y uso: entre 1990 y 2018 se destinaron alrededor de 3.600–3.680 millones de euros a las líneas de Cercanías, frente a 55.888 millones invertidos en la alta velocidad. Solo en 2012, la alta velocidad recibió 5.226 millones de euros, más que toda la inversión acumulada en Cercanías en casi tres décadas.**

Este desequilibrio también se refleja en la utilización de los servicios: **en 2018, Cercanías transportó 562 millones de pasajeros (alrededor del 90% del total ferroviario), mientras que la alta velocidad alcanzó 30 millones (en torno al 5%).** Estas cifras refuerzan la necesidad, señalada por ambos organismos, de reequilibrar la inversión hacia el mantenimiento y la mejora de la red más utilizada, priorizando la eficiencia y la sostenibilidad frente a la expansión de nuevas líneas con baja rentabilidad social. **Y todo ello, siendo conscientes de los debates que existen en cuanto a las competencias e intereses de cada ámbito territorial e institucional, que creemos que deberían situarse en un segundo plano y primar los acuerdos entre administraciones que corrijan estos desequilibrios que no favorecen al usuario final, el ciudadano, que además es el que en última instancia vía impuestos aporta los recursos.**

En el caso de las **carreteras, los informes de la Asociación Española de la Carretera advierten de un déficit de conservación acumulado superior a 8.000 millones de euros,** lo que se traduce en un deterioro del firme, un mayor riesgo vial y una pérdida de valor del capital público.

En materia de **financiación, los expertos subrayan que el modelo español depende en exceso del presupuesto público, ya que solo alrededor del 18% de las autovías y autopistas están sujetas a pago por uso, frente a más del 70% en Francia o Italia.** Organismos como la **Comisión Europea (CE)** recomiendan avanzar hacia un sistema más equilibrado, en el que quien utiliza la infraestructura contribuya a su mantenimiento. O también se podría defender seguir con el sistema que caracteriza a España, pero en ese caso al no ser los recursos ilimitados se deberían priorizar áreas según uso, necesidad y eficiencia, lo que podría dar lugar a un sistema este sistema que se viene aplicando y lo que indica la CE, y a su vez **reforzar las evaluaciones independientes antes de aprobar nuevas obras. Por ello quizás tocaría pensar en que la prioridad debería pasar de “construir más” a “mantener mejor”, con el objetivo de lograr una red más sostenible, segura y adaptada a las necesidades reales de movilidad.**

LEEMOS POR TI

*Al analizar la evolución de la inversión y del stock de capital en las infraestructuras viarias y ferroviarias en España entre 1992 y 2024, se observa en ese amplio período un **esfuerzo inversor sostenido en términos nominales, aunque con ciertos rasgos de desequilibrios en la asignación de recursos y en la planificación. La inversión total ha crecido de durante las últimas décadas, especialmente desde la introducción de la alta velocidad ferroviaria en 1992, lo que ha llevado a una reorientación del capital público hacia el modo ferroviario. En 2024, el stock ferroviario alcanzó 62.705 millones de euros, frente a 19.594 millones del stock viario.***

*Sin embargo, **este crecimiento parece, por los números y datos analizados, que no siempre ha respondido –en todos los casos– a criterios de rentabilidad social y/o de eficiencia económica. Las inversiones en alta velocidad –que superan los 55.000 millones de euros entre 1990 y 2018– contrastan con los escasos 3.600 millones destinados a Cercanías, pese a que este último servicio concentra más del 90% del tráfico ferroviario de pasajeros. Al mismo tiempo, el déficit de mantenimiento en carreteras supera los 8.000 millones de euros, reflejando una insuficiente conservación del capital existente. No parece eficiente para el ciudadano que se esgriman aquí debates de intereses territoriales o entre administraciones, que nada le resuelven.***



Infraestructuras de transporte en España (1992-2024): inversión, stock de capital y su mantenimiento



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

En conjunto, por tanto, estos datos podrían evidenciar una posible **sobredotación de infraestructuras de alta capacidad** y un **riesgo de pérdida de valor del stock público**, lo que compromete la sostenibilidad del sistema viario y ferroviario.

Desde el Servicio de Estudios del **Consejo General de Economistas**, podríamos proponer para su debate y análisis las siguientes **recomendaciones para mejorar la eficiencia en el uso de los recursos públicos y corregir los desequilibrios detectados**:

1. **Reequilibrar la inversión** hacia el mantenimiento y la modernización de las infraestructuras existentes, priorizando la eficiencia sobre la expansión.
2. **Fortalecer la evaluación económica y social ex ante** de los proyectos, mediante análisis coste-beneficio y control independiente.
3. **Promover, en aquellos casos que no se cumplan los criterios de evaluación establecidos y aún así decidir su desarrollo, esquemas de financiación por uso** que garanticen la sostenibilidad del mantenimiento y reduzcan la dependencia presupuestaria.
4. **Potenciar las redes de Cercanías y ferrocarril convencional**, ajustando la inversión a la demanda real.
5. **Implementar programas plurianuales de conservación** con objetivos medibles de calidad, seguridad y estado de la red.

Importancia de los autónomos para la economía española: aportación al PIB y al empleo (2014-2024)



Los trabajadores autónomos configuran un segmento estructural del tejido productivo español. Representan aproximadamente el **15,7% del total del empleo** (OCDE, 2024) y **actúan como un eje de dinamismo económico, resiliencia territorial y adaptabilidad sectorial**. Su papel trasciende el autoempleo: muchos generan empleo a terceros, sostienen cadenas de valor en sectores clave y contribuyen a la recaudación fiscal y a la base productiva.

En este contexto, **la reforma del sistema de cotización por ingresos reales, aprobada en 2022 e implementada entre 2023 y 2025** (BOE-A-2022-12482), **ha situado nuevamente al colectivo en el centro del debate sobre el futuro del modelo contributivo**. La transición hacia un sistema, en principio vinculado a la capacidad económica del autónomo plantea desafíos técnicos y operativos que deben ser muy bien explicados, analizados y finalmente comprendidos para evitar efectos no deseados sobre la formalización, el emprendimiento o la sostenibilidad de determinadas actividades.

En este documento presentamos una **síntesis de los datos clave sobre la evolución del colectivo entre 2014 y 2024 –en empleo, estructura y contribución económica– con el fin de aportar evidencia útil y contextualizada para la toma de decisiones**. A partir de datos del **Instituto Nacional de Estadística (INE), la OCDE, Eurofound y la Seguridad Social**, se examina la aportación de los autónomos al empleo y su contribución aproximada al Producto Interior Bruto (PIB) y una comparativa a nivel autonómico y de la OCDE.

¿Qué son los autónomos y cuáles son sus tipologías?

La **Ley 20/2007**, de 11 de julio, define al trabajador autónomo como la **persona física que realiza de forma habitual, personal y directa una actividad económica por cuenta propia, fuera del ámbito de organización y dirección de otra persona**.

El marco español distingue tres grandes grupos:

- **Autónomos clásicos o profesionales:** ejercen actividades empresariales o liberales con plena independencia.
- **Autónomos económicamente dependientes (TRADE):** obtienen al menos el 75% de sus ingresos de un solo cliente.
- **Autónomos con asalariados:** empleadores que combinan trabajo propio y ajeno.

En este contexto conviene señalar que, cuando hablamos del colectivo de autónomos, no nos referimos únicamente a los trabajadores por cuenta propia en sentido tradicional, sino que el análisis comprende también a los **autónomos societarios**. Este subgrupo está integrado por administradores o socios con control efectivo sobre una sociedad mercantil que, de acuerdo con la normativa vigente, deben afiliarse al Régimen Especial de Trabajadores Autónomos (RETA) y cotizan conforme a las reglas propias del trabajo autónomo.

Su inclusión resulta relevante porque representan una parte significativa del tejido empresarial, especialmente en actividades de proximidad, servicios profesionales y microempresas; lo que también los conecta directamente con la generación de valor añadido y con la función empresarial en sentido pleno.

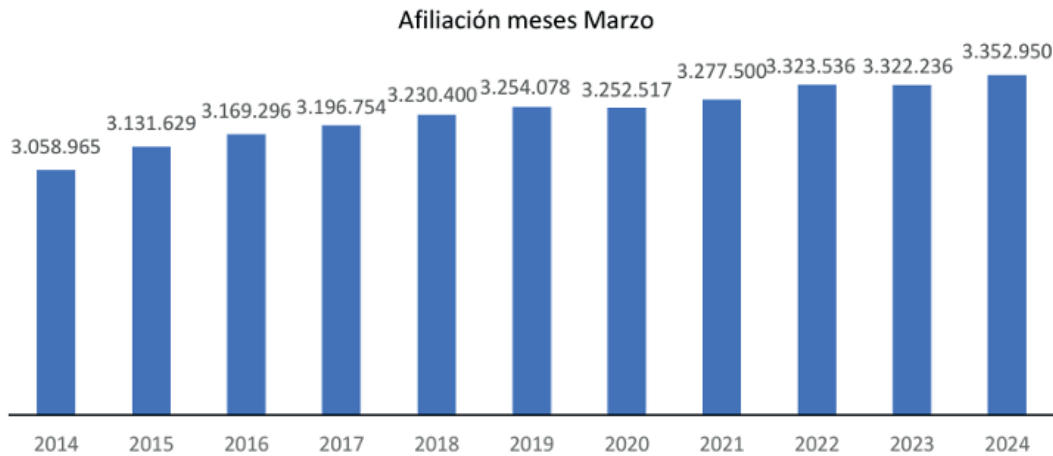
¿Cuál es la importancia de los autónomos para el empleo?

Entre 2014 y 2024, el número de afiliados al Régimen Especial de Trabajadores Autónomos (RETA) ha mostrado un crecimiento sostenido, según se observa en la Figura 1. En el mes de **marzo de 2024, el número de autónomos alcanzó 3.352.950, un 0,92% más que en el mismo mes de 2023, lo que supone un aumento de 30.714 personas**. En el conjunto del periodo, **la afiliación ha crecido en 293.985 personas (9,61%) desde su cifra más baja registrada en marzo de 2014** (Ministerio de Trabajo y Economía Social).

Nota: Según informes públicos, entre los autónomos registrados como personas físicas hay aproximadamente 2.025.469. Con estos datos, la diferencia –en torno a 1,3 a 1,4 millones– correspondería en gran medida a los autónomos no persona física, es decir, los autónomos societarios, además de otras formas especiales de trabajo por cuenta propia.



FIGURA 1. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE AUTÓNOMOS 2014-2024



Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social

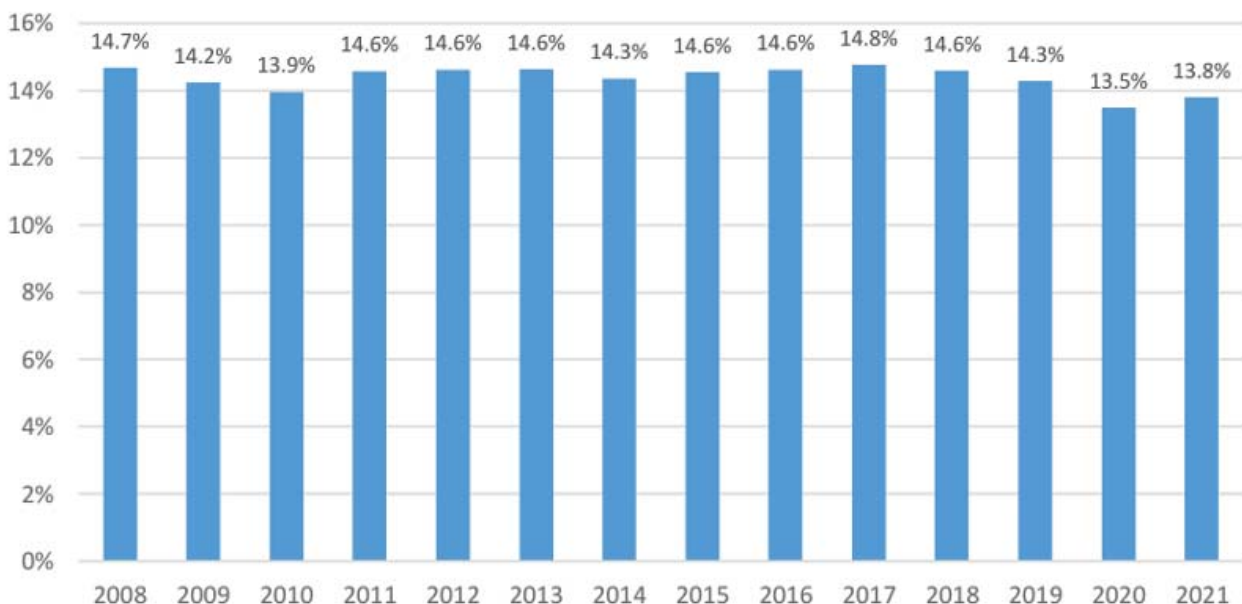
Este crecimiento refleja la consolidación del trabajo autónomo como parte estable del mercado laboral. Sin embargo, **aunque los dos primeros años de aplicación de la reforma de cotización por ingresos reales (2023-2024) coinciden con un aumento en la afiliación, aún es pronto para saber si esta tendencia se mantendrá.** A partir de 2026 está previsto **un ajuste progresivo de las cuotas para ciertos tramos de ingresos, lo que podría influir –quizás por no poder asumirlo– en la decisión de darse de alta o mantenerse en el sistema.** Será necesario seguir de cerca los próximos años para valorar con más claridad los efectos de la reforma sobre el empleo autónomo.

¿Cómo ha sido la evolución de la aportación a los autónomos al PIB de España (2008-2021)?

En la figura 2 mostramos la evolución de la contribución total del sector autónomo al PIB entre 2008 y 2021, medida a partir de la suma de las rentas del trabajo de los autónomos, las rentas del capital asociadas a su actividad y la remuneración de los asalariados empleados por este colectivo. **Los resultados indican que la aportación del sector se mantiene estable a lo largo del periodo, con un promedio del 14,4 % del PIB y un valor del 13,8 % en 2021.** Esta trayectoria refleja un peso constante del trabajo por cuenta propia

en la aportación al PIB Español, incluso en los años afectados por la pandemia, en los que se observa una ligera reducción temporal. La estabilidad de esta aportación evidencia la relevancia económica del colectivo autónomo, por lo que **resulta oportuno que las decisiones relacionadas con este ámbito se adopten mediante amplios consensos que tengan en cuenta los intereses implicados y, sobre todo, sus realidades.**

FIGURA 2. CONTRIBUCIÓN TOTAL AL PIB DEL SECTOR AUTÓNOMO PORCENTAJE DEL PIB. ESPAÑA. 2008-2021



Fuente: Consejo Económico y Social de la Comunitat Valenciana (CES-CV) (2023).



Perspectiva territorial de los autónomos según las comunidades autónomas y la OCDE

La Figura 3 muestra que el **autoempleo representa el 15,7% del empleo total en España**, con variaciones relevantes entre comunidades autónomas.

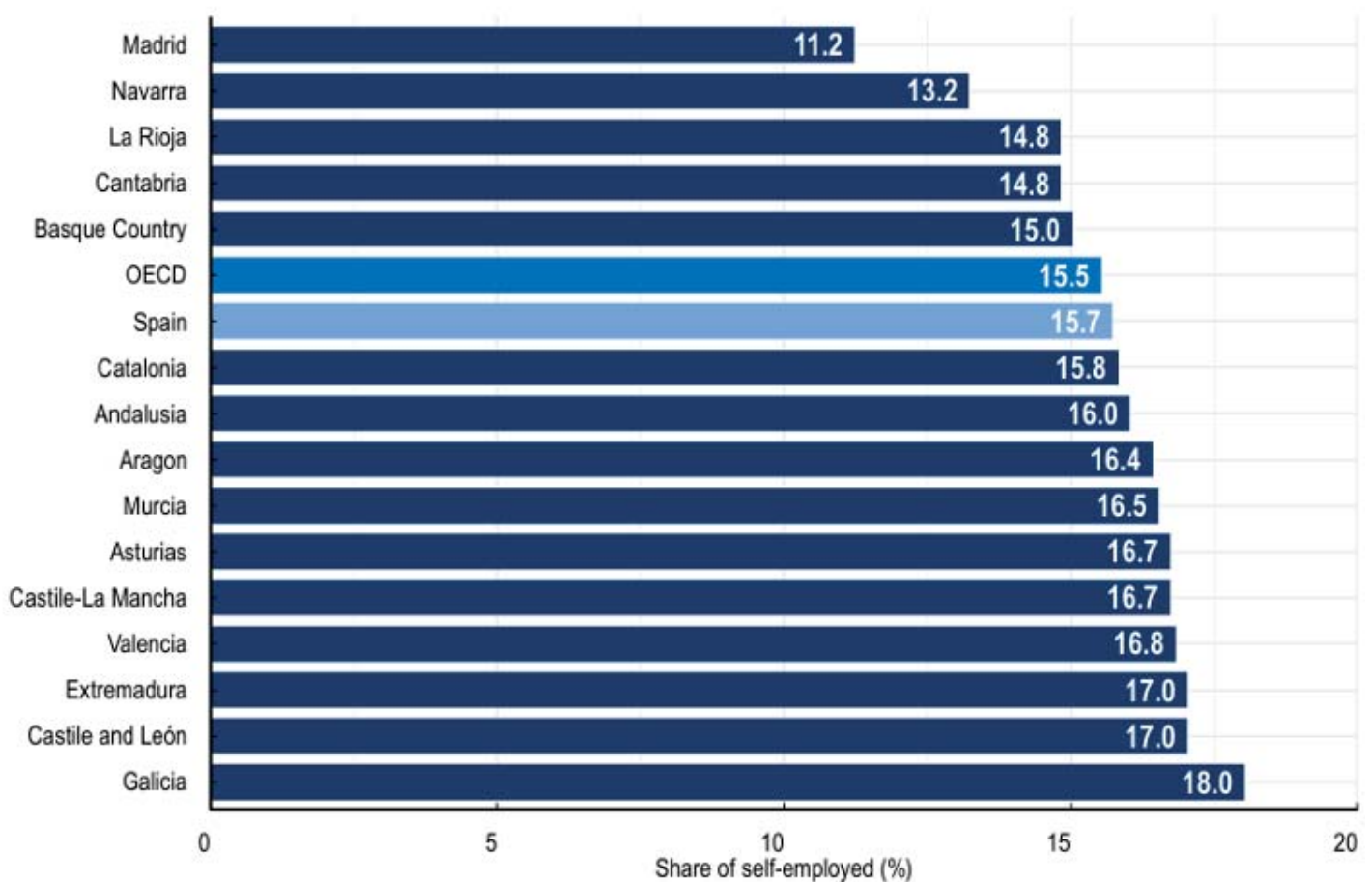
Las regiones con mayores proporciones –Galicia, Castilla y León o Extremadura– se caracterizan por una estructura productiva basada en actividades de proximidad, microempresas y un peso significativo del medio rural.

En contraste, territorios más urbanizados y diversificados, como la Comunidad de Madrid, presentan tasas inferiores debido a una mayor oferta de empleo asalariado y a la presencia de sectores con mayor intensidad empresarial.

Esta distribución territorial sugiere que el **autoempleo tiene mayor presencia porcentual (%) en áreas donde las alternativas laborales por cuenta ajena son más limitadas**.

Además, en periodos de contracción económica, cuando aumenta la salida desde el empleo asalariado, el autoempleo actúa como mecanismo de ajuste. En estos contextos, se observa un incremento de altas en el RETA como vía de reinserción laboral ante la reducción de oportunidades en el mercado de trabajo tradicional.

FIGURA 3. PROPORCIÓN DE TRABAJADORES POR CUENTA PROPIA ENTRE TODAS LAS PERSONAS OCUPADAS EN EDAD DE TRABAJAR, 2022



Fuente: OCDE (2024), Job Creation and Local Economic Development 2024 – Country Notes: Spain.

Nota: La figura muestra los valores regionales y la media nacional y regional de la OCDE sobre la proporción de trabajadores por cuenta propia entre todas las personas ocupadas en edad de trabajar en 2022. La población en edad de trabajar se define como la comprendida entre 15 y 64 años.

Fuente: Cálculos de la OCDE basados en la encuesta nacional de población activa. En los países de la Unión Europea, la encuesta utilizada es la EU-LFS.



Importancia de los autónomos para la economía española: aportación al PIB y al empleo (2014-2024)



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Relevancia del diálogo continuo y de la adopción de decisiones consensuadas

Como hemos ido mostrando en los párrafos anteriores, y a partir de datos recientes, **los autónomos representan una parte importante de la economía española por su aportación al empleo, a la generación de renta y al PIB.** También funcionan como **canal de innovación y de incorporación de nuevos modelos de negocio y tecnologías.**

En este contexto, el avance hacia un sistema de cotización vinculado a los ingresos reales requiere un proceso de ajuste que sea consecuencia de un diálogo continuo entre administraciones, organizaciones representativas y agentes sociales. **La adecuación del esfuerzo contributivo a la capacidad económica efectiva solo puede consolidarse si existe confianza en el sistema, previsibilidad y una relación proporcional entre cotización y nivel de protección.**

Este proceso demanda reglas claras, mecanismos que atenúen la variabilidad de ingresos del colectivo y procedimientos administrativos simples que faciliten el cumplimiento.

La necesidad de consenso se refuerza al considerar que los cambios en bases o tramos de cotización pueden influir, quizás por no ser sostenibles, en la continuidad de actividades individuales y en las decisiones de emprendimiento.

Por ello, la coordinación entre fiscalidad y Seguridad Social, junto con una definición de coberturas ajustada al esfuerzo contributivo, requiere decisiones compartidas que garanticen un marco equilibrado entre sostenibilidad financiera, equidad y convergencia progresiva con los niveles de protección del empleo asalariado.

LEEMOS POR TI

La información expuesta en esta clave confirma que el trabajo autónomo es un componente estructural del tejido productivo español, con un peso estable en el empleo y una aportación constante al PIB. Su presencia territorial está vinculada a estructuras productivas basadas en microempresas y actividades de proximidad, mientras que en regiones con mayor diversificación empresarial predomina el empleo asalariado. No obstante, en términos absolutos, el número de autónomos puede ser superior en estas regiones. La evidencia empírica también nos muestra que el autoempleo actúa como mecanismo de ajuste en periodos de crisis, incrementando su peso cuando disminuyen las oportunidades laborales por cuenta ajena.

Algunos organismos especializados ofrecen recomendaciones que permiten interpretar estos resultados.

- La **AIREF** subraya la necesidad de mejorar la coherencia entre ingresos declarados y capacidad económica efectiva, y de disponer de información fiscal más precisa para evaluar los tramos del sistema de cotización por ingresos reales.
- El **Banco de España** destaca que la variabilidad de ingresos del colectivo requiere previsibilidad normativa y una relación proporcional entre cotización y nivel de protección, elementos que influyen en la decisión de mantenerse o incorporarse al RETA.
- La **OCDE** sitúa a España por encima de la media en peso del autoempleo y recomienda reforzar la coordinación entre administraciones para asegurar que las políticas laborales y fiscales respondan a la heterogeneidad territorial y sectorial.
- **Eurofound** señala que parte del colectivo opera con ingresos irregulares y cobertura limitada, por lo que plantea avanzar en mecanismos que reduzcan la vulnerabilidad económica y mejoren la integración entre fiscalidad, protección social y emprendimiento.

En conjunto, estos diagnósticos **coinciden en que la implantación del sistema de ingresos reales debería suponer una oportunidad para vincular el esfuerzo contributivo a la capacidad económica del autónomo, pero con la idea de ensanchar las bases imposables y no como una simple opción de incrementar la recaudación sobre las que ya existen ya que, incluso, podría tener un efecto contrario y restrictivo.**

Para avanzar en esta dirección, los organismos recomiendan asegurar estabilidad regulatoria, simplificar procedimientos, **mejorar el acceso a información fiscal y reforzar la coordinación entre fiscalidad y Seguridad Social.** La evolución de estos elementos será determinante para la continuidad de actividades individuales, el grado de formalización y el desarrollo futuro del trabajo autónomo en España.



Evolución del acceso y precio de la vivienda en propiedad y alquiler en España (2000-2025)

Un primer análisis general nos llevaría a indicar que la evolución del precio de la vivienda en España entre 2000 y 2025 ha estado marcada por **cinco etapas**: el crecimiento acelerado del periodo expansivo previo a la crisis financiera, el posterior ajuste tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, la recuperación gradual iniciada en 2014, los cambios experimentados tras la pandemia y el actual escenario de aumento sostenido en los precios.

Asimismo, este enfoque general nos traslada que desde 1995 el precio de compra ha crecido sistemáticamente por encima de las rentas, **si entonces un hogar necesitaba de media 4 años de salario para adquirir una vivienda, ya en 2022 la cifra se habría –al menos– duplicado hasta los 8 años (Jofre-Monseny, 2025).**

Junto a ello, tras la crisis financiera, el endurecimiento de las condiciones hipotecarias y otras situaciones económicas dieron lugar a un desplazamiento de parte de la demanda hacia el mercado del alquiler. En este contexto, la foto que nos arroja es

que entre 2014 y 2024 el precio del alquiler ha experimentado un crecimiento acusado, **y actualmente el 40% de los hogares arrendatarios –y hasta el 75% en el caso de los situados en el primer quintil de renta– destinan más del 40% de sus ingresos al pago del alquiler. Esta presión se concentra especialmente en grandes áreas urbanas y zonas con elevada actividad turística, donde la emergencia habitacional es más visible.**

Visto este escenario, en esta Clave Económica se aborda un análisis –necesariamente sintético y sistematizado– de la **evolución de los precios de la vivienda**, tanto en régimen de propiedad como de alquiler, a lo largo del periodo 2000-2025. Asimismo, se examinan los principales factores de carácter estructural que podrían explicar el encarecimiento observado, con especial énfasis en el posible desajuste entre la oferta efectiva de vivienda y la demanda real existente, enmarcado en las particularidades del mercado residencial español.

¿Cómo ha evolucionado el precio de la vivienda en propiedad y alquiler en España?

AÑOS 90 Y PRIMEROS 2000

El crecimiento económico y la facilidad de crédito impulsaron un fuerte boom inmobiliario, con subidas anuales de dos dígitos. La vivienda se consolidó como una inversión rentable y su peso en el coste de vida aumentó notablemente.



2008-2014

La crisis financiera provocó una caída en los precios y redujo el poder adquisitivo de los hogares.



2015-2019

Con la recuperación económica y los tipos de interés en mínimos, el mercado volvió a crecer de forma sostenida.



2020-2021

La pandemia de COVID-19 generó una crisis en el mercado inmobiliario.





Evolución del acceso y precio de la vivienda en propiedad y alquiler en España (2000-2025)



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

2022-2025

El mercado ha entrado en una nueva fase alcista, impulsada por la **escasez de oferta** y el **retorno de la inversión**.

En 2025, el precio medio alcanzó su **nivel máximo en los últimos 17 años**.



Fuente: Elaboración propia basada en Ponz, 2025

La infografía anterior resume cinco etapas clave que permiten entender, de forma simplificada, la evolución de los precios de la vivienda en España, tanto en compraventa como en alquiler. Este último segmento ha sido el que más se ha encarecido, especialmente en las denominadas *ciudades de éxito*, donde **el aumento del precio de compra ha trasladado presión directa al mercado del arrendamiento**.

A continuación profundizaremos en cuatro momentos del ciclo, explicando qué entendemos que ocurrió en cada uno, sus causas principales y las consecuencias asociadas.

1. Boom inmobiliario (2000-2007)

- **QUÉ OCURRIÓ:** La vivienda se encareció rápidamente, duplicando su precio medio en solo siete años.
- **POR QUÉ:** Tipos de interés bajos, crédito fácil, crecimiento económico y confianza en que “el ladrillo nunca baja”.
- **CONSECUENCIA:** Se generó una burbuja inmobiliaria alimentada por una demanda masiva, incluidos inversores y compradores extranjeros.

2. Estallido de la burbuja (2008-2013)

- **QUÉ OCURRIÓ:** Con la crisis financiera se desplomó la demanda y los precios cayeron cerca del 40%.
- **POR QUÉ:** El crédito se contrajo, bajaron los ingresos familiares y se frenó en seco la construcción.
- **CONSECUENCIA:** Se acumuló un enorme stock de viviendas sin vender (650.000 en 2009), y muchas empresas del sector inmobiliario quebraron.

3. Recuperación (2014-2019)

- **QUÉ OCURRIÓ:** La vivienda tocó fondo en 2013 y los precios comenzaron a subir de forma lenta y constante.
- **POR QUÉ:** Mejora económica, vuelta del crédito hipotecario y tipos de interés mínimos.
- **CONSECUENCIA:** Aunque los precios se recuperaron parcialmente, aún en 2019 estaban un 20% por debajo del pico de 2007. **La construcción seguía rezagada, con oferta aún débil, no se facilitaba el desarrollo del sector.**

4. Situación actual y proyecciones (2020-2025)

- **QUÉ OCURRIÓ:** En una primera fase, la pandemia no se tradujo en una reducción generalizada de los precios de la vivienda, sino en una cierta alteración de las preferencias residenciales, ya fuera como resultado de decisiones voluntarias de los hogares o como consecuencia directa de la experiencia vivida durante ese período. Posteriormente, la concurrencia de nuevos condicionantes de naturaleza económica y social introdujo tensiones adicionales en el mercado. En este contexto, a partir de 2021, esta reconfiguración del entorno residencial y económico post-pandemia se tradujo en un repunte sostenido de los precios.
- **POR QUÉ:**
 - **Reactivación demográfica:** la recuperación económica ha atraído nuevos flujos migratorios y ha acelerado la formación de hogares, especialmente unipersonales y monoparentales.
 - **Transformación social:** hogares más pequeños implican más demanda de viviendas por habitante, incluso sin grandes crecimientos poblacionales.
 - **Oferta rígida:** la construcción de nueva vivienda no responde al mismo ritmo debido a la escasez de *suelo finalista*, bloqueado por trámites urbanísticos complejos y lentos, junto a las dificultades adicionales –económicas, sociales y de apoyo/incentivo público– para que nuevos actores apuesten por este sector e incrementen la oferta con nuevas viviendas.
 - **Efecto aglomeración:** en las denominadas “ciudades de éxito” (Madrid, Barcelona, Málaga, Bilbao, Valencia, entre otras), la combinación de empleo, servicios y conectividad genera una concentración de demanda que tensiona los precios aún más por la falta de espacio urbanizable.
- **CONSECUENCIA:** En 2025, el precio y el esfuerzo necesario para adquirir una vivienda sigue alcanzado máximos históricos.
- **PERSPECTIVA:** Se prevén que continúen las subidas (+4-5% nominal anual), con precios tensionados por el desajuste estructural entre una demanda creciente y una oferta muy limitada.



Evolución del acceso y precio de la vivienda en propiedad y alquiler en España (2000-2025)



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

ÚLTIMOS DATOS DEL MERCADO DE LA VIVIENDA



PRECIOS

12,7%

2025TII

Tasa interanual
(IPV-INE)

2.094

2025TII

Euros por m2
(Tasaciones-MITMA)



COMPRAS/VENTAS

174.393

2025TII

Viviendas vendidas
(Registradores-INE)

18,7 %

2025TII

Tasa interanual
(Registradores-INE)

Según los últimos datos disponibles del Banco de España sobre el mercado de la vivienda, en el segundo trimestre de 2025 los precios registraron una **variación interanual del 12,7%**, mientras que el número de transacciones se **incrementó un 18,7%** respecto al mismo periodo del año anterior.

Fuente: Banco de España

Concretamente, la evolución en los precios de la vivienda total –nueva y de segunda mano– la podemos apreciar en los siguientes gráficos donde se visualiza el crecimiento sostenido del IPV (índice del precio de la vivienda) y el precio medio del M2 (metro cuadrado) de la vivienda libre de tasaciones a partir de finales del 2013.

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DEL IPV (ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDA) · Índice 2015=100 · Tasa interanual de crecimiento (%)



Fuente: Banco de España

GRÁFICO 2. PRECIO MEDIO DEL M2 DE LA VIVIENDA LIBRE DE TASACIONES
Euros por metro cuadrado · Nivel (euros) y tasa interanual de crecimiento (%)



Fuente: Banco de España

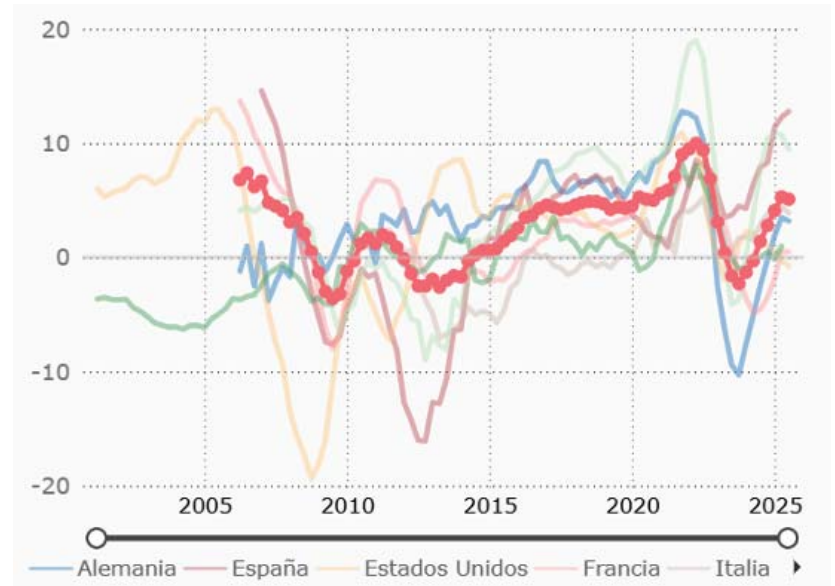


¿Es un fenómeno exclusivo de España?

El encarecimiento de la vivienda no es un fenómeno exclusivo de España. Tal como muestra la siguiente comparativa internacional (Gráfico 3), países como Alemania, Estados Unidos, Italia, Países Bajos, Francia o Japón han experimentado una evolución similar en los precios de la vivienda. Sin embargo, esta tendencia no se distribuye de forma homogénea dentro de cada país.

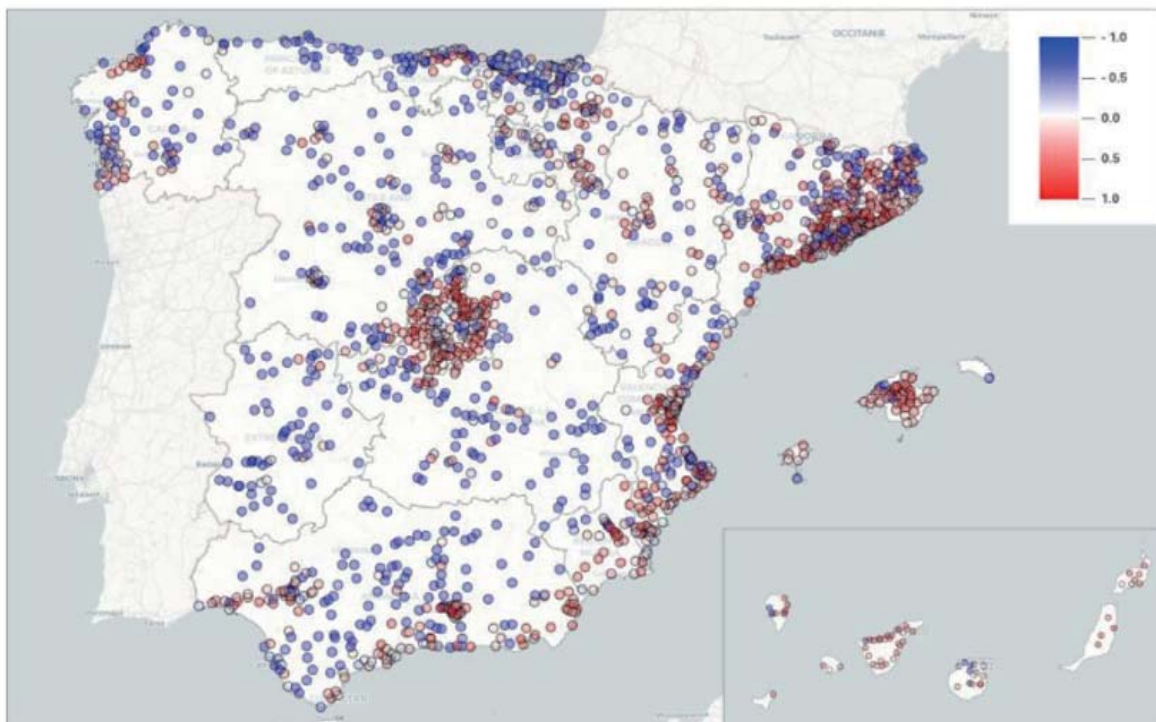
El aumento de precios se concentra especialmente en determinadas áreas metropolitanas, impulsado por la migración interna y externa hacia las llamadas "ciudades de éxito", aquellas que concentran empleo, servicios y oportunidades. Este patrón responde al llamado efecto aglomeración, donde la concentración de personas y empresas genera economías de escala, redes productivas más eficientes y mayores rendimientos urbanos.

GRAFICO 3. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA EN DISTINTOS PAÍSES
Euros por metro cuadrado descontada inflación · Tasa interanual de crecimiento (%)



En el caso de España, la figura 2 (mapa por ubicación geográfica) refleja, por ejemplo, la presión sobre el mercado de la vivienda en regiones como Cataluña y el área metropolitana de Barcelona, donde la escasez de vivienda no solo afecta al núcleo urbano, sino también a su periferia inmediata.

FIGURA 2. MUNICIPIOS CON MAYOR ESCASEZ DE VIVIENDA · ¿EN QUÉ MUNICIPIOS AHAY MÁS ESCASEZ DE VIVIENDA?
El color rojo indica oferta insuficiente para cubrir la demanda por formación de hogares. Azul indica oferta suficiente



Notas: La escasez relativa de vivienda nueva en una localización se mide a partir de la comparación entre el número de visados de obra nueva acumulados entre 2020 y 2022, y la creación neta de hogares en ese mismo periodo. En concreto, calculamos la métrica Desequilibrio = (nuevos hogares - visados) / (nuevos hogares + visados). Valores positivos indican la creación de más hogares que viviendas nuevas (insuficiente oferta de vivienda).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, MITMA y estimaciones propias.



¿En qué se centraría –principalmente– el debate actual del aumento del precio de vivienda en propiedad y alquiler, y a qué se debe?

El debate actual sobre el aumento del precio de la vivienda en propiedad y en alquiler se centra en un **desequilibrio persistente entre la demanda y una oferta limitada**, condicionado por posibles factores estructurales y **propios del mercado español**. Entre 1995 y 2022, el acceso a la propiedad se ha deteriorado de forma muy significativa, el precio de compra ha pasado de equivaler a aproximadamente **4 años de renta familiar** a situarse en como mínimo **8 años**, lo que desplaza a una parte creciente de la población hacia el alquiler.

Este desplazamiento coincide, por tanto, con un período **–2014-2024–** en el que el alquiler ha registrado incrementos sostenidos y que tensionan a la población en necesidad de vivienda (ver Gráfico 4). Segmento de la población en el que, además, sus salarios no han experimentado un crecimiento acorde con el resto de incrementos.

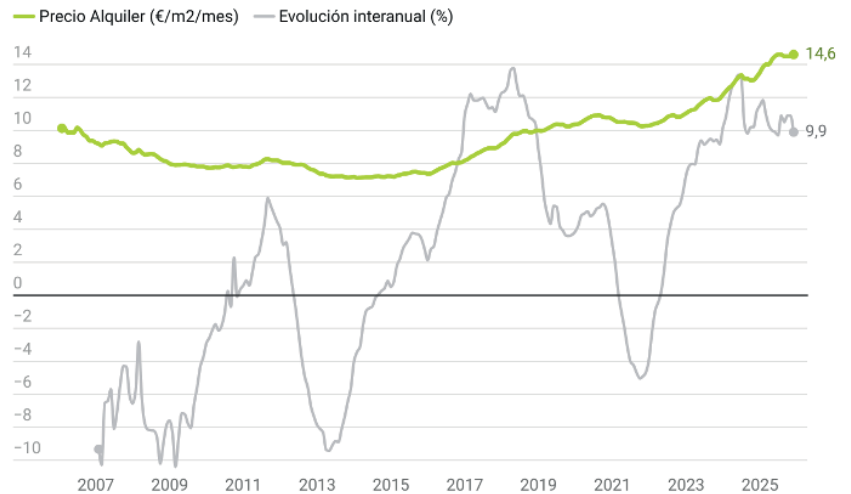
Actualmente, alrededor del **40% de los hogares arrendatarios** y hasta el **75% de los situados en el primer quintil de renta** destinan –como mínimo– más del 40% de sus ingresos al pago del alquiler, una situación que no es sostenible y que refleja una presión creciente sobre los hogares con menor capacidad económica.

En la siguiente tabla trataremos de abordar, de manera resumida, algunos de los factores que consideramos que explican este fenómeno de escasez de oferta:

TABLA 1. FACTORES DE OFERTA QUE EXPLICAN EL AUMENTO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

Factor	Descripción	Efectos sobre el mercado
Escasez de suelo finalista	Disponibilidad limitada de suelo apto para edificar en zonas de alta demanda.	Restringe el desarrollo de nueva vivienda, eleva precios de compra y del alquiler.
Carga administrativa y lentitud urbanística	Procedimientos prolongados de planeamiento, licencias y autorizaciones.	Reduce el ritmo de producción de vivienda y retrasa la entrada de nueva oferta.
Oferta insuficiente de vivienda en alquiler social	España dispone de un parque de alquiler social inferior al 2 %, muy por debajo de la media europea (~9 % en la OCDE).	Limita la capacidad del sector público para colaborar en la contención de precios y absorber demanda, aumentando la presión sobre el mercado privado.
Uso alternativo de parte del parque residencial	Derivación de viviendas hacia alquiler turístico, de temporada o habitaciones.	Reduce la oferta de alquiler estable, especialmente en zonas urbanas y turísticas.
Condiciones de financiación más estrictas para promotores	Costes de financiación elevados y requisitos más exigentes para el desarrollo de proyectos.	Disminuye la entrada de nuevos proyectos y limita la oferta futura.
Distorciones derivadas de la Ley de Vivienda	Declaración de zonas tensionadas, límites a rentas y mayor incertidumbre regulatoria en general (tanto administrativa, legal como de seguridad ante las ocupaciones, etc).	Algunos propietarios retiran viviendas del alquiler o cambian su uso, reduciendo la oferta disponible.
Costes crecientes de construcción y sensación de falta de apoyo al sector	Incrementos en materiales, energía y escases de mano de obra. Cierta conciencia trasladada de ser un sector no apoyado o incentivado desde la crisis financiera.	Dificulta el incremento de oferta a ritmos suficientes para equilibrar el mercado. No activación de nuevos actores en el mercado.

GRAFICO 4. ÍNDICE DE PRECIOS DE ALQUILER Y EVOLUCIÓN INTERANUAL
Enero 2026 - Noviembre 2025



Fuente: Idealista



Evolución del acceso y precio de la vivienda en propiedad y alquiler en España (2000-2025)



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

La combinación de una oferta limitada, parque de alquiler (social y general) cada vez más reducido y la competencia por un número insuficiente de viviendas disponibles incrementa la presión sobre los hogares con menor capacidad económica. Estos grupos, especialmente los situados en el **primer quintil de renta concentran las tasas más elevadas de sobreesfuerzo**, al tener que destinar una parte muy significativa de sus ingresos al pago del alquiler y viendo lejana la posibilidad de adquirir una vivienda en propiedad.

Por tanto, **las consecuencias de esta situación recaen con mayor intensidad sobre los hogares de menor renta y, por tanto, también sobre los jóvenes, cuyo acceso a la vivienda se ve condicionado por precios crecientes y por un mercado de alquiler restringido.**

En el caso de estos últimos, la dificultad para asumir los costes asociados a la vivienda no solo limita su acceso al alquiler, sino que como ya hemos indicado aleja cada vez más la posibilidad de adquirir una vivienda en propiedad, dada la evolución de los precios y los

requisitos financieros para acceder al crédito hipotecario. **Esta realidad retrasa decisiones esenciales, como la emancipación y la formación de nuevos hogares, reduce la movilidad residencial y prolonga la permanencia en el hogar de origen.**

El conjunto de estos factores acentúa la desigual capacidad de los distintos grupos para afrontar las tensiones del mercado residencial y nos pone de manifiesto la clara necesidad de ampliar la oferta de vivienda para mitigar, entre otras, las implicaciones distributivas del problema. **Resulta necesario, por tanto, favorecer el incremento de la actividad del sector de la construcción –hay que construir más–, evitando la penalización de nuevos agentes y del propio sector, en un marco orientado a la generación de consensos entre todas las partes implicadas. Asimismo, deben establecerse incentivos que refuercen el atractivo de esta actividad económica, integrándola en una estrategia de país basada en criterios de racionalidad económica y sostenibilidad a largo plazo.**

LEEMOS POR TI

La evolución del precio de la vivienda en España entre 2000 y 2025 muestra un ciclo compuesto por varias fases: **el crecimiento inicial del periodo expansivo, el estallido de la burbuja inmobiliaria y la crisis financiera, la recuperación gradual a partir de 2014, los cambios de preferencias tras la pandemia –propios y obligados– y una etapa reciente de incrementos sostenidos en los precios.**

Esta trayectoria **refleja un nítido desajuste entre una demanda creciente –impulsada por la formación de hogares y por factores demográficos y territoriales– y una oferta muy limitada por la escasez de suelo finalista, el bajo ritmo de nueva vivienda visada, la carga administrativa asociada a la actividad urbanística y la percepción de la situación del sector que desincentiva la entrada de nuevos actores o la reactivación de los existentes.** Este desequilibrio ha intensificado la presión sobre el mercado de propiedad y de alquiler, afectando especialmente a los hogares de menor renta y a los jóvenes.

La oferta disponible no se ajusta al ritmo de creación de hogares ni a la localización preferente de la demanda, lo que genera presiones diferenciadas según el territorio. Las dinámicas urbanas, la movilidad laboral y la concentración de actividad económica intensifican estas diferencias y producen escenarios donde la capacidad de respuesta del mercado es limitada.

Desde el **Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas se plantean las siguientes propuestas**, con el objetivo de someterlas a debate y contribuir a la mejora del acceso a la vivienda, estructuradas en torno a una serie de líneas de actuación prioritarias:

- **Reformar la Ley de Suelo** para agilizar la obtención de suelo finalista y reducir los tiempos de tramitación urbanística.
- **Movilizar suelo de titularidad pública** y ponerlo a disposición de proyectos destinados a vivienda asequible.
- **Reducir la carga fiscal asociada a la vivienda**, mediante la revisión de tributos como IVA, ITPyAJD, ICIO y tasas de licencias.
- **Agilizar licencias y trámites administrativos**, incorporando mejoras normativas y el uso de herramientas tecnológicas.
- **Reforzar la seguridad jurídica**, evitando cambios normativos frecuentes que generen incertidumbre y limiten la inversión o la puesta a disposición del stock de vivienda para alquiler.
- **Fomentar la colaboración público-privada** para incrementar la oferta de vivienda en propiedad y en alquiler.
- **Incrementar la financiación destinada a vivienda asequible**, acelerando la ejecución de los recursos previstos y ampliando los instrumentos de apoyo financiero.



Evolución del acceso y precio de la vivienda en propiedad y alquiler en España (2000-2025)



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

- **Ampliar el parque de vivienda social en alquiler**, garantizando una distribución equilibrada en el territorio.
- **Impulsar la modernización y el reconocimiento del sector de la construcción**, mediante la promoción de procesos industrializados que permitan mejorar la eficiencia en costes y plazos. Asimismo, resulta necesario fomentar acuerdos y consensos entre los distintos agentes implicados, enviar señales claras de apoyo al sector y enmarcar estas actuaciones en una estrategia de país que permita situar su aportación al PIB en niveles acordes con su relevancia económica, al tiempo que se avance hacia un reconocimiento social equilibrado de la actividad.
- **Promover un acuerdo político estable** que asegure un marco regulatorio predecible y facilite la planificación a largo plazo.

En conjunto, consideramos que estas actuaciones se orientan a abordar algunos **factores estructurales** que limitan la capacidad del mercado para generar nueva oferta y a establecer un marco que permita mejorar progresivamente el acceso a la vivienda. Su aplicación requiere una planificación muy coordinada, clara e intensa en distintos horizontes temporales, con medidas que actúen de forma complementaria, cuanto antes, a corto, medio y largo plazo.



**OBSERVATORIO
FINANCIERO y
CLAVES
ECONÓMICAS**

Consejo General de Economistas de España

C/ Nicasio Gallego 8

28010- Madrid

Tfno 914322670

www.economistas.es