

INFORME DE SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

2025

REINO DE ESPAÑA



Fecha de elaboración: noviembre de 2025.

NIPO: 221-24-069-5 (Catálogo de Publicaciones de la AGE: <https://cpage.mpr.gob.es>)

1. Introducción	3
2. Evolución reciente.....	4
3. Hipótesis subyacentes a las proyecciones del escenario macroeconómico	7
4. Escenario macroeconómico 2025-2028	8
5. Riesgos.....	12
6. Tasa de referencia	13
7. Saldo público	14

1. Introducción

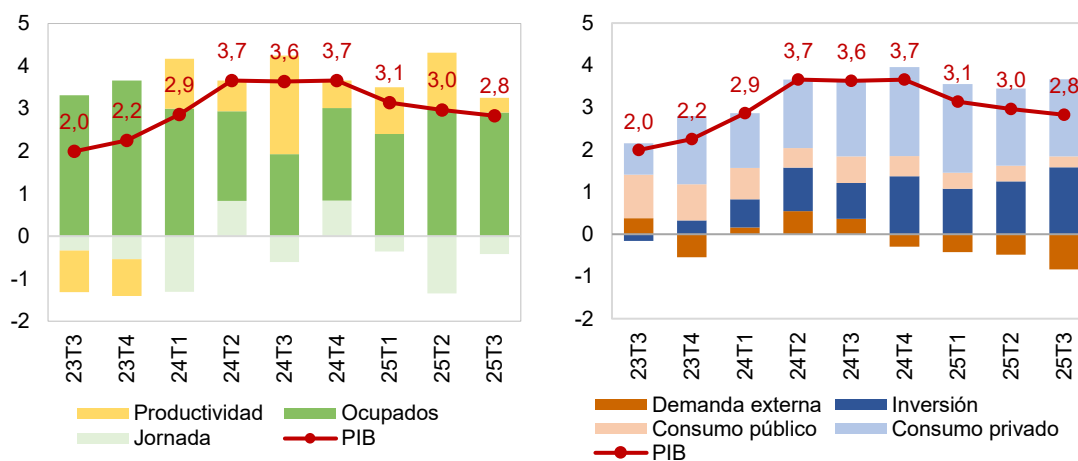
La Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera establece, en su artículo 15.5, que la propuesta de fijación de los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública se acompañará de un informe en el que se evalúe la situación económica para cada uno de los años contemplados en el horizonte de fijación de dichos objetivos. A través del presente Informe de Situación de la Economía Española, se da cumplimiento a dicha disposición.

2. Evolución reciente

La economía española mantiene un elevado dinamismo en los últimos trimestres. Desde la recuperación de los niveles pre-COVID a mediados de 2022, el PIB español viene creciendo a un ritmo medio trimestral del 0,7%, cerrando el 2024 con un crecimiento anual del 3,5%. Como ha venido sucediendo desde entonces, en los últimos trimestres el crecimiento continúa apoyándose en la creación de empleo, en un contexto de fuerte crecimiento de la población extranjera, pero con un creciente protagonismo de la productividad. Ambos factores se han visto parcialmente contrarrestados por una senda ligeramente descendente de la jornada.

Tal y como se venía anticipando en el último [Informe de Situación de 2024](#)¹ y en el [Informe de Progreso Anual](#)², la demanda interna ha ido ganando protagonismo compensando sobradamente el deterioro en la contribución de la demanda externa. El crecimiento sostenido del PIB se está produciendo en un contexto de fortaleza de la demanda nacional que está compensando una contribución crecientemente negativa de la demanda externa por el avance de las importaciones y el menor dinamismo de la exportación de bienes, derivado de la debilidad del comercio internacional y del crecimiento de nuestros principales socios comunitarios. Tanto el consumo privado como la inversión en sus tres componentes de construcción, equipo y propiedad intelectual, se vienen consolidando como principales motores con una participación destacada mientras el consumo público permanece relativamente estable.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB: descomposición de oferta y demanda
% variación interanual del PIB y contribuciones en puntos porcentuales



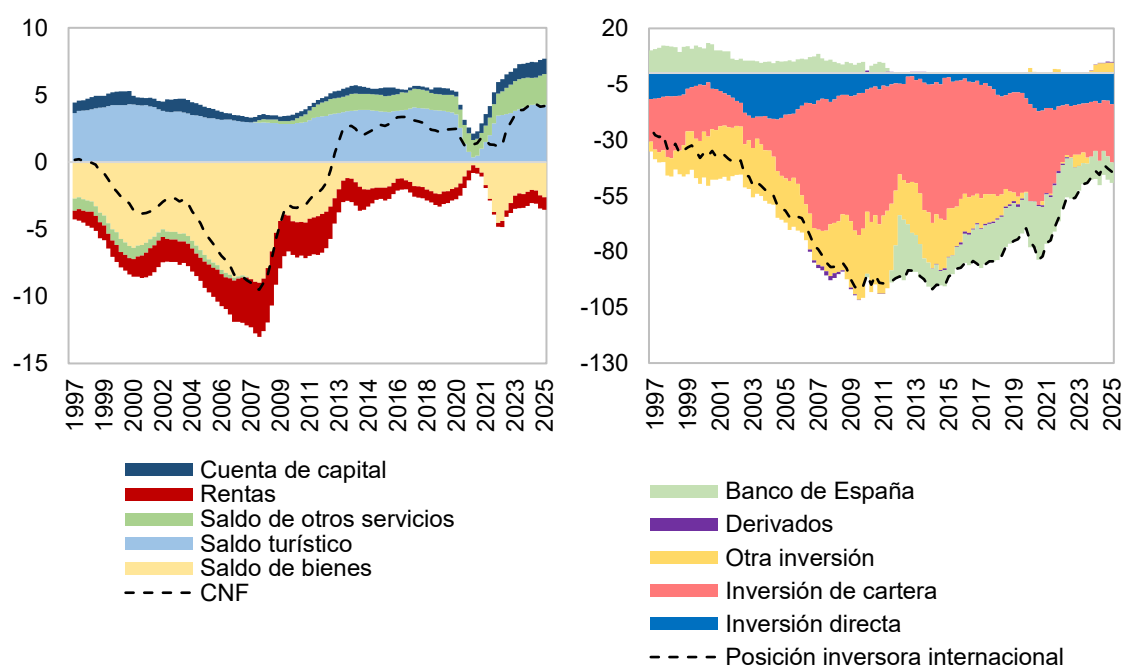
Fuente: elaboración propia a partir de INE.

¹ Páginas 6 y 7 del Informe de Situación de 2024

² Páginas 10 a 12 del Informe de Progreso Anual 2025

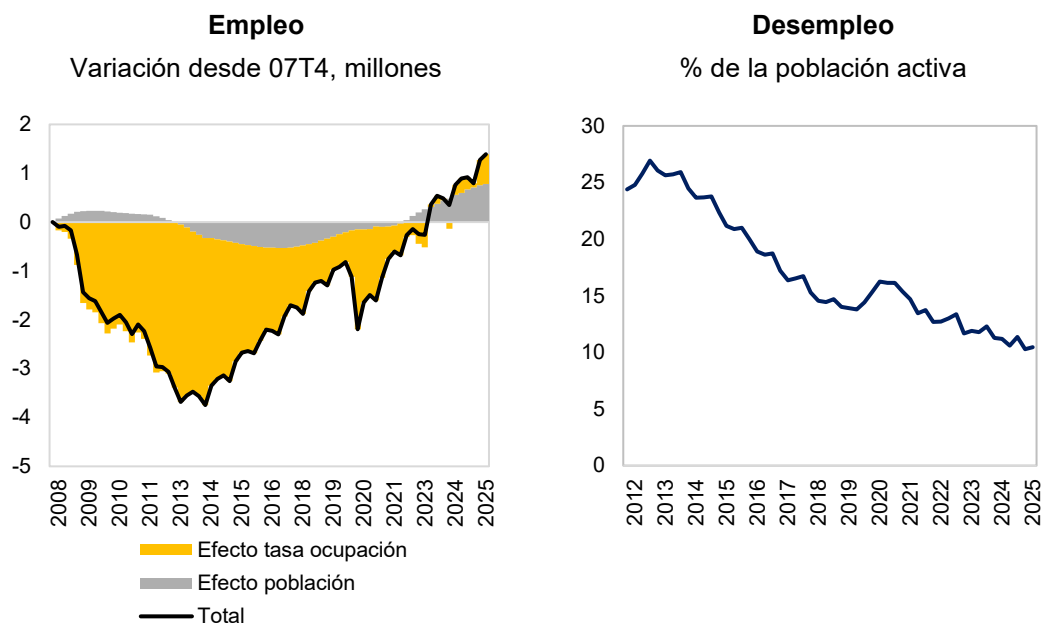
Este crecimiento estable transcurre en un contexto de elevada capacidad de financiación con el exterior y ahorro del sector privado, en especial de los hogares. La capacidad de financiación se mantiene cerca del 4% del PIB desde finales de 2023 gracias al sector privado, principalmente los hogares, que mantienen una elevada tasa de ahorro. La tasa de ahorro de los hogares como porcentaje de su renta bruta disponible alcanzó el 12,4% en el tercer trimestre de 2025, frente a 8,7% de media en 1999-2019. Este shock de preferencia por el ahorro de los hogares supone el cambio estructural más llamativo tras la pandemia. En perspectiva histórica, sobresalen los elevados superávits de la balanza de servicios no turísticos y la balanza de capital, afectada por la entrada de fondos europeos. A ellos se suman el continuado superávit del turismo y un déficit en bienes relativamente moderado. Como resultado de la acumulación continua de saldos superavitarios con el exterior, la posición deudora frente al resto del mundo se sitúa en torno a los menores niveles desde 2002.

Gráfico 2. Balanza de pagos y posición inversora internacional por componentes
% del PIB nominal, suma móvil de cuatro trimestres



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España e INE.

Las tasas de actividad y ocupación se encuentran en máximos. La ocupación sigue una senda al alza, marcando nuevos máximos en cada trimestre, impulsada tanto por el crecimiento de la población como por el aumento de la tasa de ocupación. Las horas trabajadas continúan con un crecimiento robusto por el aumento de ocupados, que compensa el paulatino descenso de la jornada media. La tasa de actividad permanece en máximos, si bien estabilizada tras años de crecimiento sostenido. La tasa de desempleo se aproxima a niveles de 2008 y la de temporalidad se encuentra en mínimos históricos, particularmente por el sector privado, si bien la temporalidad pública lleva varios trimestres retrocediendo.

Gráfico 2. Indicadores de mercado laboral

Fuente: elaboración propia a partir de INE.

Los datos disponibles para el cuarto trimestre del año manifiestan que tanto actividad como empleo prolongan su avance. Los datos de afiliación a la Seguridad Social reflejan un buen comportamiento del mercado laboral a comienzos del cuarto trimestre de 2025, con un crecimiento anualizado en octubre superior al 3%. Por su parte, los primeros indicadores de actividad disponibles para el cuarto trimestre, como las matriculaciones de vehículos o el consumo de cemento, muestran signos en el mismo sentido. Esta favorable evolución se desarrolla en un contexto de elevada confianza a nivel empresarial y del consumidor. Con esta información, los modelos internos de previsión para el trimestre en curso (*nowcasting*) recogen un avance del PIB en la horquilla entre el 0,4% y el 0,9% en términos intertrimestrales.

3. Hipótesis subyacentes a las proyecciones del escenario macroeconómico

Mejoran las previsiones de crecimiento de los principales mercados de exportación en 2025 por el menor impacto del shock arancelario. Frente a la información disponible en el último ejercicio de previsión, se revisan las proyecciones de crecimiento de la zona euro al alza para 2025 y a la baja para 2026, a partir de las previsiones del Banco Central Europeo (BCE). La revisión se debe al escaso impacto observado hasta la fecha por el despliegue de la nueva política arancelaria de Estados Unidos. El BCE estima ahora que el impacto se retrasará en mayor medida a 2026. En 2027 y 2028 también se revisan ligeramente a la baja las previsiones de crecimiento de la actividad en los países de la zona euro si bien el BCE espera que éstos crezcan a tasas superiores a las del bienio 2025-2026.

Desde junio parece haberse frenado el ciclo de bajadas de los tipos de interés, lo cual se traduce en expectativas de tipos de interés ligeramente superiores a las del último ejercicio de previsión. El pasado mes de septiembre el BCE mantuvo estable el tipo de interés de intervención, pausando el ciclo de bajadas en curso desde junio de 2024. Así, las expectativas de tipos del mercado son ahora ligeramente superiores a las utilizadas en el anterior ejercicio de previsión. Asimismo, se actualiza al alza el supuesto de tipo de cambio teniendo en cuenta la apreciación del euro de los últimos meses.

Finalmente, tras los descensos experimentados en el primer semestre, se espera que los precios del petróleo se mantengan en niveles levemente superiores. A lo largo del primer semestre de 2025, y especialmente en abril, el precio del petróleo experimentó importantes descensos, pasando a situarse persistentemente en el entorno de los 60-70 dólares por barril. Se estima que el petróleo se mantendrá estable en niveles ligeramente inferiores a los 70 dólares por barril.

Cuadro 1 Supuestos básicos del escenario macroeconómico

		2025	2026	2027	2028
Tipo de interés a corto plazo	(%, promedio anual)	2,4	2,0	2,2	2,4
Tipo de cambio USD/EUR	(promedio anual)	1,1	1,2	1,2	1,2
PIB real de la zona euro	(Tasa de crecimiento)	1,2	1,0	1,3	1,1
Precios del petróleo	(Brent, USD/barril)	69,6	68,0	68,9	70,2

Fuentes: Futuros Brent (ICE), MIBGAS, Banco Central Europeo y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

4. Escenario macroeconómico 2025-2028

La economía española continuará expandiéndose a un ritmo superior al 2% durante todo el periodo de previsión, impulsada tanto por la solidez del mercado laboral como por el avance de la productividad. Tras incorporar los datos de la revisión ordinaria del INE, así como la estimación de avance del tercer trimestre, se espera que el PIB crezca un 2,9% en 2025, para moderarse por encima del 2% en 2028. Este fuerte crecimiento tendrá dos grandes determinantes: el avance del número de ocupados, gracias a la reducción de la tasa de paro y a los flujos migratorios, y un avance de la productividad por hora. Este último factor permitirá compatibilizar la reducción gradual de las horas medias por ocupado con el crecimiento continuado de la productividad por ocupado y del poder adquisitivo de los salarios.

Cuadro 2 Perspectivas macroeconómicas 2024-2028

	2024	2024	2025	2026	2027	2028
	Nivel	Variación anual (%)				
1. PIB real	120	3,5	2,9	2,2	2,1	2,1
2. PIB nominal	1.594	6,4	5,5	4,3	4,2	4,0
3. Gasto en consumo final nacional privado	118	3,1	3,3	2,4	2,2	2,2
4. Gasto en consumo final de las AAPP	112	2,9	1,7	1,8	1,8	1,8
5. Formación bruta de capital	120	4,7	5,9	5,2	4,0	3,2
6. Formación bruta de capital fijo	117	3,6	5,7	5,1	4,1	3,4
7. Variación de existencias (contribución)		0,3	0,1	0,1	0,0	0,0
8. Exportación de bienes y servicios	137	3,2	3,5	1,9	1,9	2,3
9. Importación de bienes y servicios	127	2,9	5,5	3,9	3,2	2,9
10. Demanda nacional (contribución)		3,3	3,4	2,8	2,5	2,3
11. Saldo exterior (contribución)		0,2	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2

Fuentes: INE y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa para las previsiones desde 2025. Niveles en base 100=2020 salvo PIB nominal (miles de millones de euros).

Desde la perspectiva de la demanda, el dinamismo previsto del consumo privado y de la inversión seguirá compensando la debilidad de la demanda externa, afectada por el deterioro del comercio internacional y por el menor crecimiento de los principales socios europeos. A partir de 2026 se espera que las exportaciones españolas crezcan a un ritmo inferior al de 2024 y 2025, como consecuencia del débil crecimiento de la zona euro y en menor medida por el impacto de los aranceles de Estados Unidos en la demanda mundial (limitado en España por la menor exposición comercial). Este menor avance de la demanda externa se compensará con un mayor dinamismo en el consumo y, especialmente, en la inversión, en línea con lo observado ya en 2024 y en los tres primeros trimestres de 2025.

La sólida posición financiera de los hogares y la creciente necesidad de ampliar la oferta de vivienda impulsarán el crecimiento del consumo privado y el de la inversión por encima del resto de componentes de demanda. En los últimos años, el avance del consumo privado se ha visto limitado por el fuerte aumento de la tasa de ahorro de los hogares, que alcanzó máximos históricos en 2024 (excluyendo el periodo de la pandemia). El escenario macroeconómico prevé cierta estabilidad en la tasa de ahorro, lo que permitirá que el consumo privado crezca más que el PIB a lo largo del horizonte de proyección. En paralelo, la inversión se verá impulsada por el repunte en

la construcción de viviendas, conforme se corrige el desequilibrio acumulado entre el crecimiento de la población y la escasa oferta de nueva edificación en los últimos años.

Se espera continuidad en el sólido comportamiento del mercado de trabajo, con reducciones en la tasa de paro y aumentos sostenidos del nivel de ocupados.

Durante los últimos años la tasa de desempleo ha descendido de forma sostenida hasta niveles cercanos a los mínimos previos a la crisis financiera. Se interpreta que parte de estos descensos son de naturaleza estructural y, por tanto, tendrán continuidad en los próximos años. La elevada magnitud de los flujos migratorios actuales, muy mayoritariamente provenientes de países de habla hispana en América, es la principal fuente para el crecimiento de la población activa y el empleo en España en la actualidad. Este flujo se sustenta en lazos culturales y lingüísticos muy fuertes, así como en las diferencias de renta relativa entre España y estos países. Persisten dichos factores de naturaleza semiestructural que explican la fortaleza de los flujos migratorios estos últimos años, lo que, unido a lo anterior, hará que los ocupados crezcan a un ritmo elevado a lo largo del horizonte de previsión.

Cuadro 3 Mercado de trabajo

	2024	2024	2025	2026	2027	2028
	Nivel	Variación anual (%)				
1. Ocupados total (miles de personas)	22.001	2,3	2,8	2,1	1,9	1,9
2. Horas efectivamente trabajadas (millones)	36.159	2,2	1,8	1,4	1,1	0,8
3. Asalariados total (miles de personas)	18.850	2,6	2,8	2,2	2,1	2,0
4. Productividad por ocupado (miles de euros)	22	1,1	0,1	0,1	0,2	0,2
5. Productividad por hora (miles de euros)	0	1,2	1,1	0,8	1,0	1,3
6. Remuneración de asalariados (millones de euros)	764	7,3	6,8	4,9	4,0	3,8
7. Remuneración por asalariado personas (miles de euros)	41	4,6	3,9	2,7	1,9	1,8
8. Remuneración por hora asalariada		4,7	4,9	3,4	2,7	2,8
9. Coste laboral unitario		3,7	3,8	2,7	1,9	1,7
10. Tasa de desempleo		11,3	10,5	9,9	9,5	9,0
11. Población activa		1,2	1,6	1,4	1,4	1,3

Fuentes: INE (CNTR, salvo EPA para la tasa de desempleo) y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa para las previsiones desde 2025.

Se prevé que continúe el proceso de convergencia de la inflación hacia el 2%, acompañada de una mejora del poder adquisitivo de los salarios por hora a lo largo del horizonte de previsión. Desde los altos alcanzados en 2022, la inflación ha ido descendiendo de forma continuada a medida que los factores que originaron el shock inflacionario se han ido disipando. Se prevé la prolongación de esta dinámica a lo largo del horizonte de proyección, favoreciendo una convergencia gradual de la inflación hacia el 2% y consolidando el crecimiento sostenido del poder adquisitivo de los salarios por hora de los trabajadores.

Cuadro 4 **Evolución principales deflatores**

	2024	2024	2025	2026	2027	2028
	<i>Nivel</i>	<i>Variación anual (%)</i>				
1. Deflactor del PIB	117	2,9	2,6	2,1	2,0	1,9
2. Deflactor del consumo privado	118	3,2	2,7	2,6	2,4	2,1

Fuentes: INE y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa para las previsiones desde 2024.

El buen comportamiento de las exportaciones de servicios seguirá sosteniendo la capacidad de financiación de la economía española. En los últimos años la capacidad de financiación de la economía española se ha situado en máximos históricos, gracias a la favorable evolución de las exportaciones de servicios, tanto turísticos como no turísticos, que han compensado el deterioro del saldo de rentas primarias. En el horizonte de proyección, se espera que el saldo de bienes y servicios se modere ligeramente por el avance de las importaciones (como consecuencia del mayor dinamismo del consumo y de la inversión), manteniéndose en cualquier caso en niveles elevados respecto al promedio histórico. El saldo superavitario de la cuenta de capital irá moderándose al reducirse las entradas netas vinculadas al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia.

Cuadro 5 **Saldos sectoriales**

	2024	2025	2026	2027	2028
	<i>% del PIB</i>				
1. Capacidad de financiación frente al resto del mundo	4,3	4,0	2,9	2,1	1,8
- Saldo de bienes y servicios	4,2	3,8	3,1	2,6	2,4
- Saldo de rentas primarias y transferencias corrientes	-1,0	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0
- Cuenta de capital	1,1	1,1	0,7	0,5	0,4
2. Capacidad de financiación del sector privado	7,5	6,8	5,0	3,9	3,4
3. Capacidad de financiación del sector público	-3,2	-2,8	-2,1	-1,8	-1,6

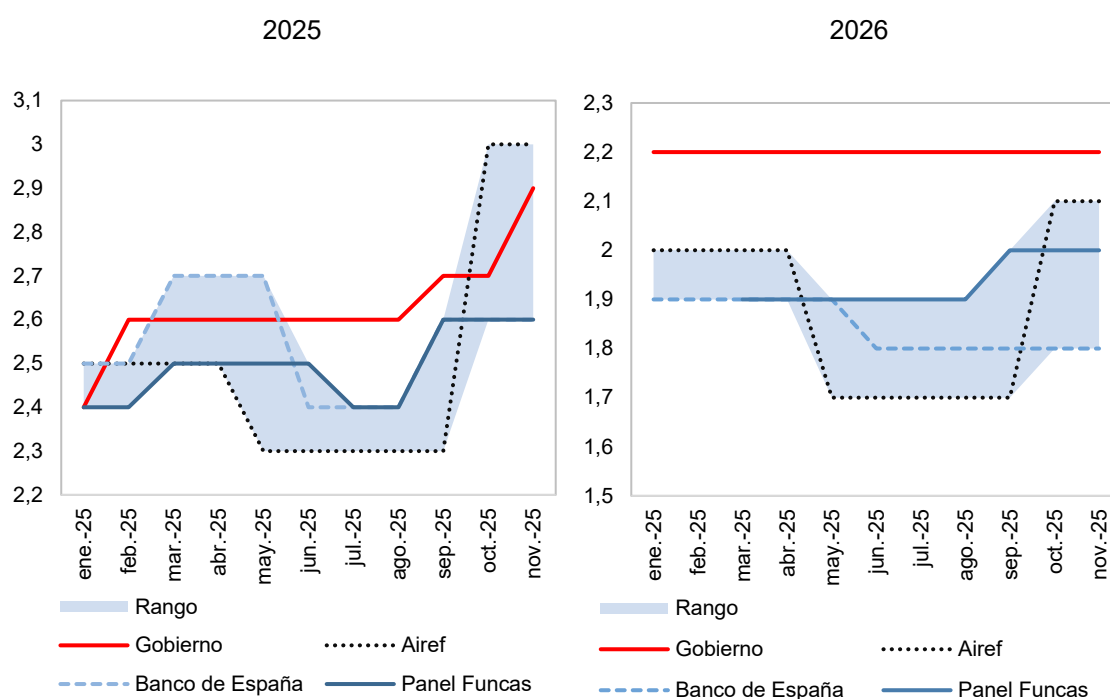
Fuentes: INE y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. Las cifras del sector público incluyen ayudas financieras.

En un contexto de incertidumbre generalizada y de volatilidad en las previsiones de los principales organismos y casas de análisis, las previsiones del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa se han caracterizado por su consistencia. En el último año, los eventos de alta relevancia mediática en el ámbito de la política comercial han dominado el debate público, provocando un aumento de la incertidumbre económica y la volatilidad financiera. Al igual que sucediera al inicio de la guerra en Ucrania, numerosos analistas sobrereaccionaron durante la pasada primavera y verano con notables revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento de la economía española para 2025 y 2026³. Los datos observados durante los tres primeros trimestres de 2025 no han confirmado tal impacto, lo que se ha traducido de nuevo en revisiones al alza de las previsiones, convergiendo de nuevo hacia las previsiones oficiales del

³ La horquilla de impacto estimado entonces para la economía española en 2025 oscilaba entre los 0,2 del escenario central del [Banco de España](#) o 0,3 puntos de Funcas a los 0,6 puntos del escenario adverso del Banco de España o los 0,5 puntos de la Airef. Por su parte, el [Banco Central Europeo](#) estimaba un potencial impacto en la zona euro para 2025 de entre 0,35 puntos de PIB en el escenario central y 0,8 puntos en el escenario más adverso.

Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. En definitiva, la incertidumbre generada por estos eventos ha dificultado extraer correctamente la señal de solidez y estabilidad otorgada por los factores estructurales que determinan la evolución de la economía española en la actualidad. Este énfasis en la visión de medio y largo plazo de la economía española explica la estabilidad de las previsiones de crecimiento del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa⁴, una característica deseable para su finalidad última, a saber, la planificación anual y plurianual de los ejercicios presupuestarios. La previsión de crecimiento para 2025 se situaba en el 2,4% a inicios de año, revisándose ligeramente al alza en febrero y ahora de cara a la publicación de este Informe de Situación. En cuanto a la previsión de crecimiento para 2026, que es la referencia de base para la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado de 2026, se mantiene inalterada en el 2,2% desde hace casi ya un año (enero de 2025).

Gráfico 3. Evolución de las previsiones de crecimiento del PIB para 2025 y 2026



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España, Airef y Funcas.

⁴ Arbués, Ignacio; Nicolau, Maria de Lluc; Eleno Sánchez, Mario; De la Rosa Pastor, Irene; Pérez-Ardá Carbonell, José Enrique; y Vegas Azcárate, Susana. "A Quasi-Structural Model for the Spanish Economy" (2025). Disponible en SSRN:

<https://ssrn.com/abstract=5395781> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5395781>

5. Riesgos

El balance de riesgos para la economía española mejora tras descartarse los escenarios más adversos por el giro proteccionista de la política comercial de la Administración estadounidense. Los acontecimientos desde el verano parecen consolidar como escenario más probable que Estados Unidos acabará alcanzando acuerdos comerciales de distinta índole con sus principales socios, incluso con China. Esos acuerdos configurarán una nueva estructura tarifaria asimétrica con subidas muy considerables respecto a la estructura de hace un año. Aun así, la confirmación de esa hoja de ruta ha reducido en gran medida la volatilidad en los mercados y la incertidumbre general, así como la posibilidad de que se materialicen riesgos de cola para el escenario macroeconómico.

Sin perjuicio de lo anterior, las exportaciones españolas podrían verse negativamente afectadas ante un potencial giro proteccionista de la política comercial de la Unión Europea que derivara en tensiones comerciales con algunos socios relevantes. El despliegue de la nueva política comercial americana alterará los flujos comerciales a nivel global y es posible que una ramificación de estos cambios se materialice en un desvío de comercio desde países con superávit comercial con Estados Unidos, muy afectados por los nuevos aranceles, hacia la Unión Europea. La Unión Europea podría reaccionar ante este evento adoptando medidas proteccionistas, que podrían derivar en una espiral de represalias con socios comerciales relevantes. Lo anterior podría afectar negativamente al crecimiento proyectado de los volúmenes de exportación en la Unión Europea y en especial en algunos sectores.

De no producirse el repunte de la actividad en las principales economías europeas que se proyecta en la actualidad, el crecimiento de las exportaciones podría resentirse. La Comisión Europea y el BCE proyectan una aceleración del crecimiento de la economía europea tras años de estancamiento como resultado de la debilidad de la industria europea en un contexto de pérdida de ventaja tecnológica frente a socios comerciales relevantes. Esta aceleración estaría en parte justificada por un ciclo de expansión fiscal en Alemania, principal economía del continente europeo. De no producirse esta esperada expansión fiscal en Alemania o la falta de efecto arrastre de esta sobre el resto de las economías europeas dificultaría la aceleración del crecimiento en los principales socios comerciales de España, afectando negativamente a las proyecciones de exportaciones.

Finalmente, una ralentización de los flujos de inmigración reduciría el ritmo de crecimiento actual del empleo y de la actividad de la economía española. Como se ha señalado más arriba, el dinamismo de las entradas de población extranjera responde a factores sólidos que difícilmente pueden cambiar a corto plazo. Sin embargo, un potencial ciclo expansivo que promoviera una aceleración en la convergencia económica entre los países emisores y España podría reducir el atractivo de España como destino para potenciales trabajadores hispanoamericanos.

6. Tasa de referencia

La tasa de referencia establece el límite a la variación del gasto computable de la Administración Central, las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales, y se sitúa en el 3,5%, 3,4% y 3,2% en 2026, 2027 y 2028, respectivamente.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 12.1 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, la variación del gasto computable de la Administración Central, de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales no podrá superar la tasa de referencia del Cuadro 6. La determinación de dicha tasa tiene en cuenta el crecimiento potencial de la economía española, así como la metodología utilizada por la Comisión Europea.

Cuadro 6 **Tasa de referencia**

	2026	2027	2028
	<i>Variación anual (%)</i>		
Tasa de referencia	3,5	3,4	3,2

7. Saldo público

De acuerdo con la evolución del gasto consistente con la tasa de referencia y la evolución del escenario macroeconómico, el saldo público se situará en el -2,1%, -1,8% y -1,6% en 2026, 2027 y 2028, respectivamente. Dado el crecimiento de las variables económicas relevantes que se obtiene del escenario macroeconómico y el crecimiento del gasto consistente con la tasa de referencia, se obtiene el saldo público para los años 2026, 2027 y 2028, que se sitúa, como porcentaje del PIB nominal, en el -2,1%, -1,8% y -1,6% en 2026, 2027 y 2028.

A partir de las previsiones de brecha de producción, se estima el saldo cíclico y se imputa entre subsectores. La Orden ECC/2741/2012, de 20 de diciembre, de desarrollo metodológico de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, establece el procedimiento de obtención de la brecha de producción y de las sensibilidades cíclicas, que determinan el saldo cíclico. Estas magnitudes se estiman a partir de la metodología utilizada por la Comisión Europea.

Cuadro 7 **Saldo público**

	2026	2027	2028
	% del PIB		
1. Saldo público total	-2,1	-1,8	-1,6
2. Saldo público cíclico	0,9	0,6	0,3
2.1 Administración Central y Seguridad Social	0,9	0,6	0,3
2.2 Comunidades Autónomas	0,0	0,0	0,0
2.3 Corporaciones Locales	0,0	0,0	0,0
3. Brecha de producción	1,5	1,0	0,5